

Cenário Econômico

31 de março de 2025

Diogo Abry Guillen

Diretor de Política Econômica do Banco Central



Cenário de referência

Cenário externo

- O ambiente externo permanece desafiador em função da conjuntura e da política econômica nos Estados Unidos, principalmente pela incerteza acerca de sua política comercial e de seus efeitos.
- Esse contexto tem gerado ainda mais dúvidas sobre os ritmos da desaceleração, da desinflação e, conseqüentemente, sobre a postura do Fed e acerca do ritmo de crescimento nos demais países.
- Os bancos centrais das principais economias permanecem determinados em promover a convergência das taxas de inflação para suas metas em um ambiente marcado por pressões nos mercados de trabalho.
- O Comitê avalia que o cenário externo segue exigindo cautela por parte de países emergentes.

Atividade econômica

- Em relação ao cenário doméstico, o conjunto dos indicadores de atividade econômica e do mercado de trabalho tem apresentado dinamismo, ainda que sinais sugiram uma incipiente moderação no crescimento.

Inflação

- A inflação cheia e as medidas subjacentes mantiveram-se acima da meta para a inflação e novamente apresentaram elevação nas divulgações mais recentes.
- As expectativas de inflação para 2025 e 2026 apuradas pela pesquisa Focus elevaram-se de forma relevante e situam-se em 5,7% e 4,5%, respectivamente.
- A projeção de inflação do Copom para o terceiro trimestre de 2026, atual horizonte relevante de política monetária, situa-se em 3,9% no cenário de referência.

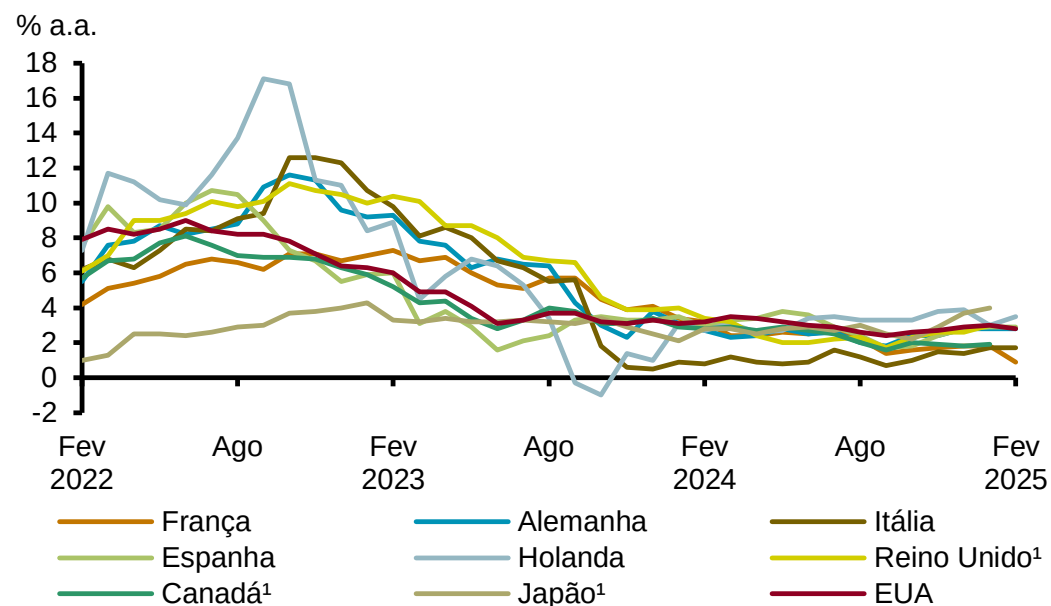
Conjuntura econômica

Cenário externo

Cenário externo – Inflação

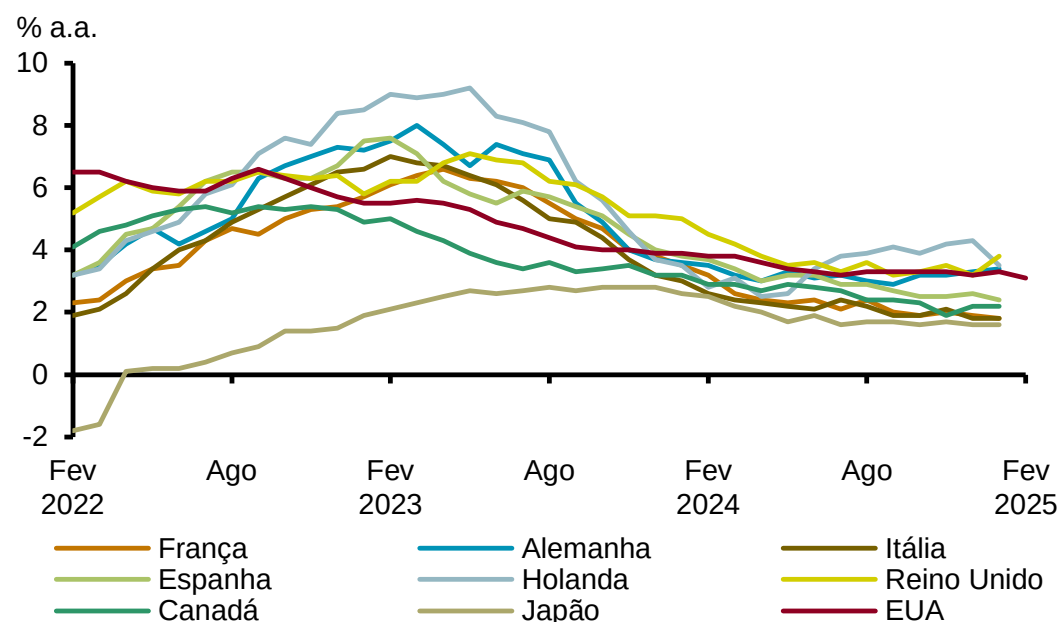
Em economias avançadas, após um processo contínuo de recuo nos índices cheios de inflação, as últimas leituras apontam para uma relativa estabilidade. Os núcleos de inflação ainda se encontram em níveis elevados, acima da meta em muitas economias, e tiveram seu ritmo de convergência perdendo velocidade, na margem.

IPC – Países avançados



Fonte: Bloomberg
1/ Até janeiro/2025.

Núcleo do IPC – Países avançados¹



Fonte: Bloomberg
1/ EUA até fevereiro/2025. Demais, até janeiro/2025.

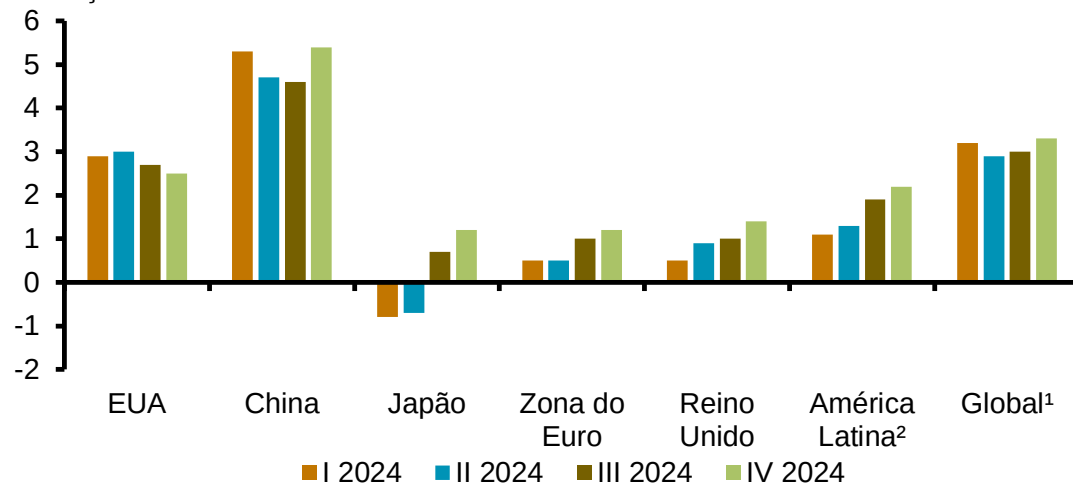
Cenário externo – Atividade

A atividade global continua demonstrando resiliência ante o grau restritivo da política monetária, apesar das perspectivas de desaceleração. O mercado de trabalho nos EUA tem demonstrado sinais mais evidentes de acomodação nos últimos meses, com o rebalanceamento progressivo entre oferta e demanda.

Crescimento do PIB

do 1º tri de 2024 até o 4º tri de 2024

Variação % ante mesmo tri do ano anterior



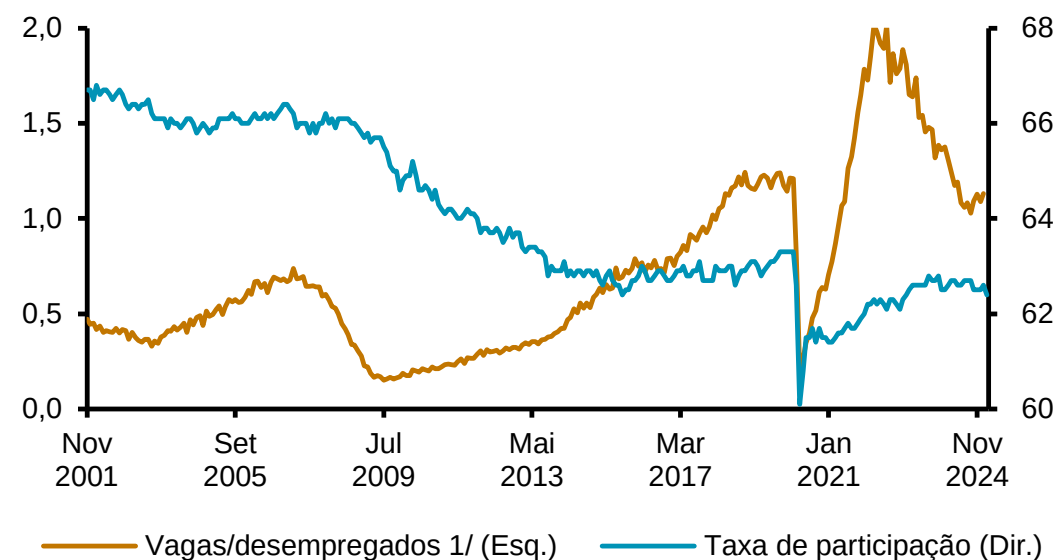
Fontes: Bloomberg, BC

1/ calculado conforme descrito no Boxe "Modelo de projeções e análise macroeconômica da economia global" do RI de set/22.

2/ Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

EUA – Ofertas de emprego e taxa de participação

Vagas/desempregados



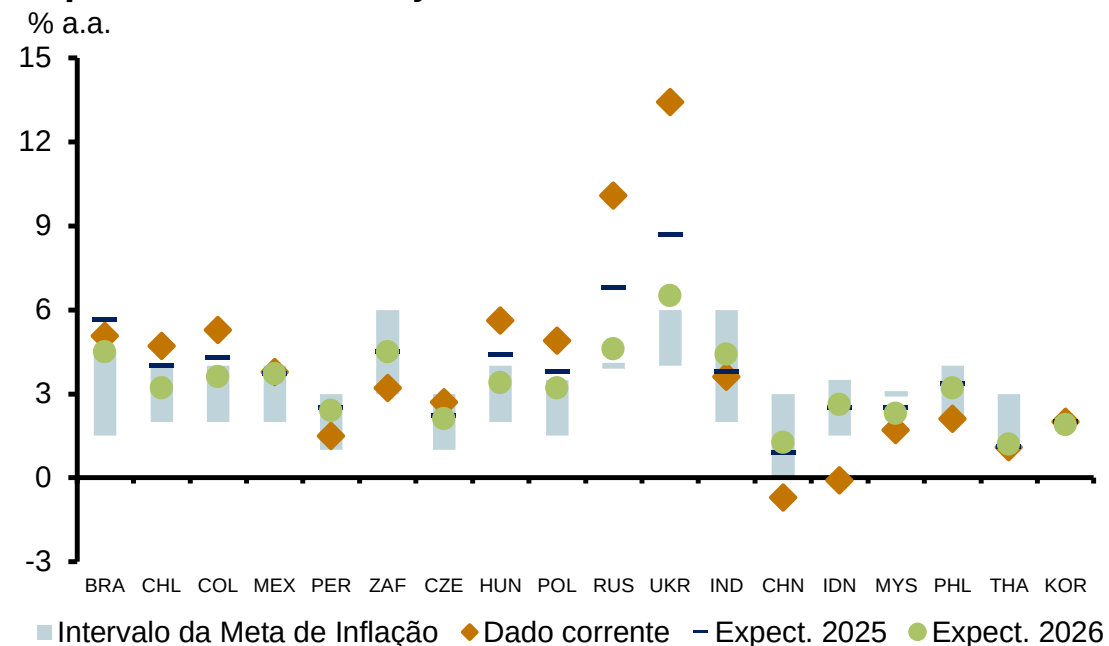
Fonte: Bloomberg

1/ Até janeiro de 2025.

Cenário externo – Expectativas de inflação em emergentes

As expectativas para a inflação de 2025 nas principais economias emergentes tiveram significativa piora, com reflexos nas perspectivas para a política monetária.

Expectativas de inflação¹



Fontes: Bloomberg e pesquisas de bancos centrais

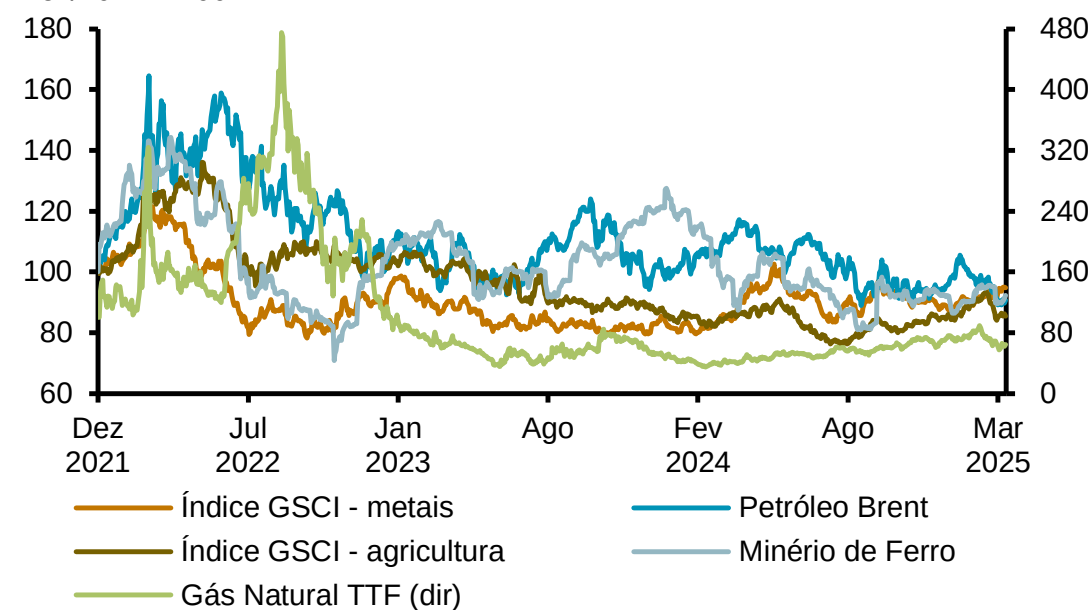
1/ Até 14 de março.

Cenário externo – *Commodities*

Os preços de commodities energéticas apresentaram queda no início do ano, com a expectativa de ampliação do excesso de oferta em um cenário de incerteza.

Preços de commodities¹

Dez/2021 = 100



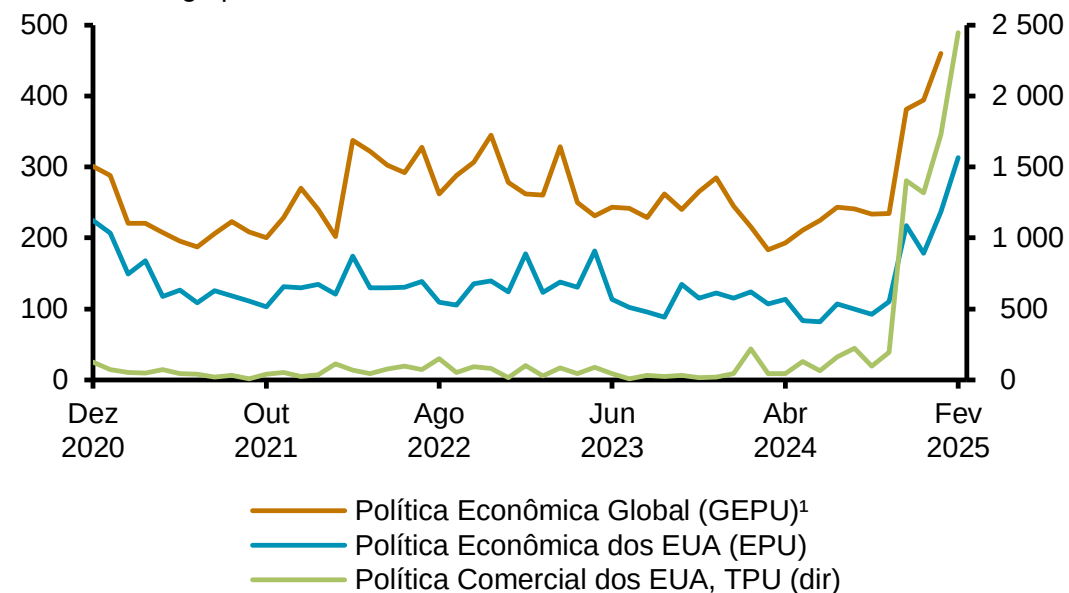
Fonte: Bloomberg
1/ Até 14 de março.

Cenário externo – Incerteza

Nos últimos meses, observa-se um aumento da incerteza de política econômica, em geral, e da política comercial, em particular.

Medidas de incerteza

Média de longo prazo=100



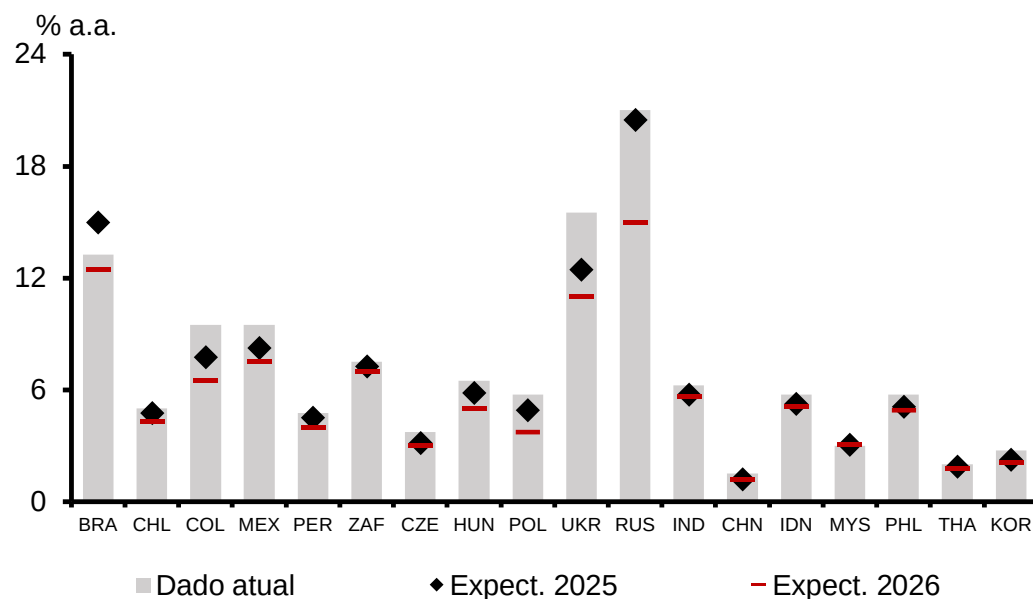
Fonte: Bloomberg

1/ Ponderado pela paridade do poder de compra (PPP). Até janeiro de 2025.

Cenário externo – Política monetária em emergentes

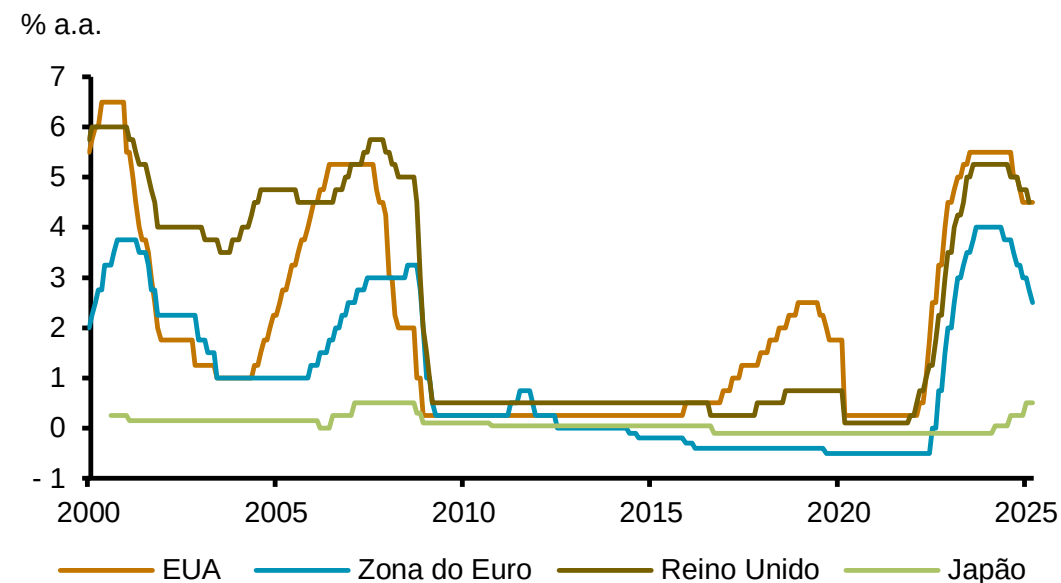
Perspectivas de cortes de juros prosseguem, mas em menor magnitude do que se previa anteriormente.

Taxas básicas de juros¹



Fontes: Bloomberg e pesquisas de bancos centrais
1/ Até 14 de março.

Taxas de política monetária¹



Fonte: Bloomberg
1/ Até 19 de março.

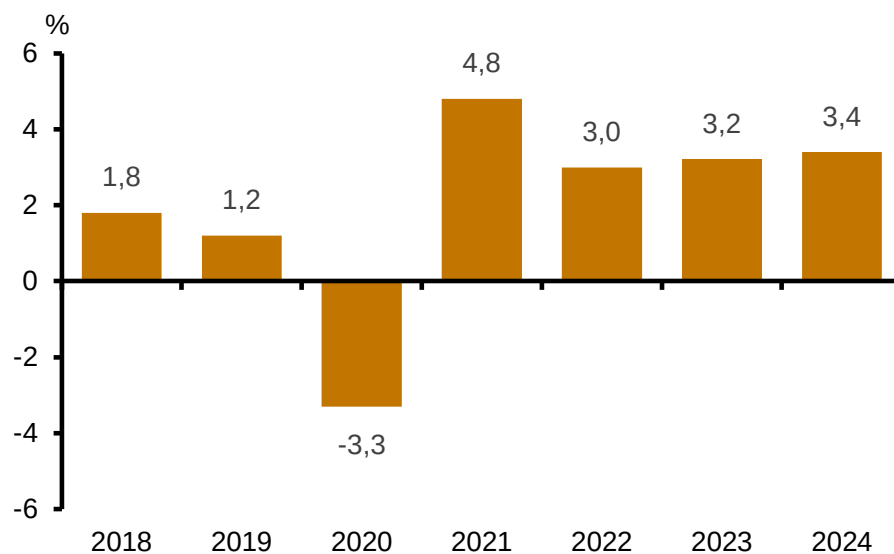
Conjuntura econômica

Conjuntura interna

Atividade econômica

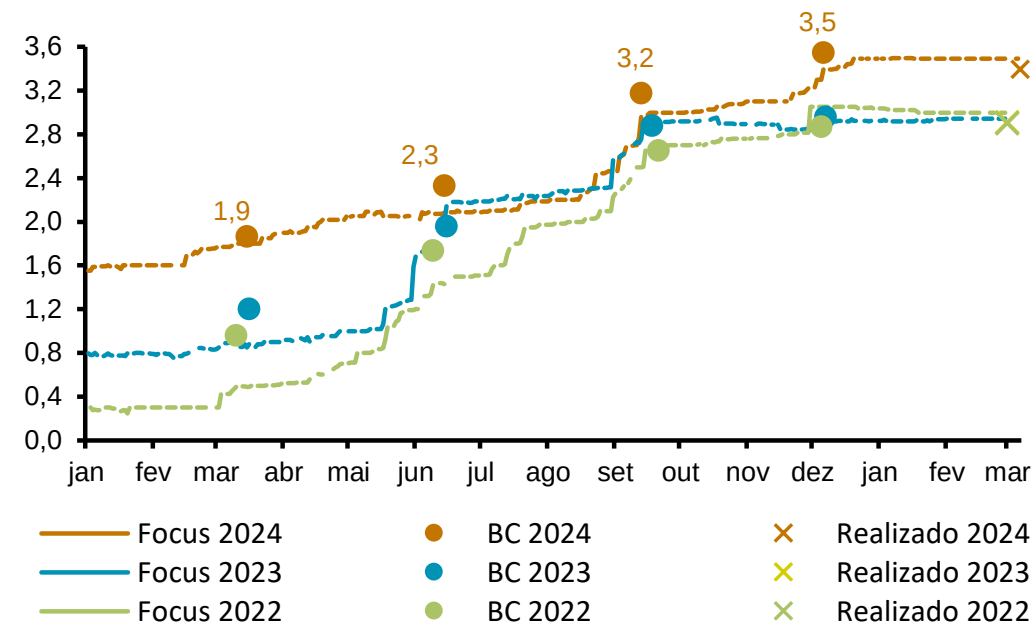
A economia brasileira apresentou nova alta expressiva em 2024, mais uma vez superando as previsões iniciais, mas desacelerou no quarto trimestre.

Crescimento do PIB – %



Fontes: IBGE

Evolução das projeções para crescimento do PIB



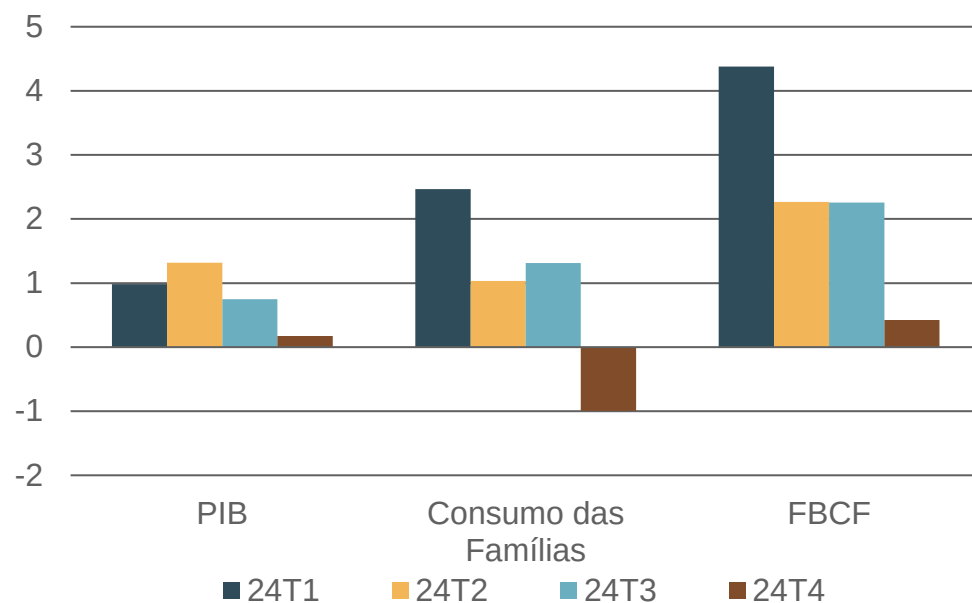
Fonte: BC e IBGE

Atividade econômica

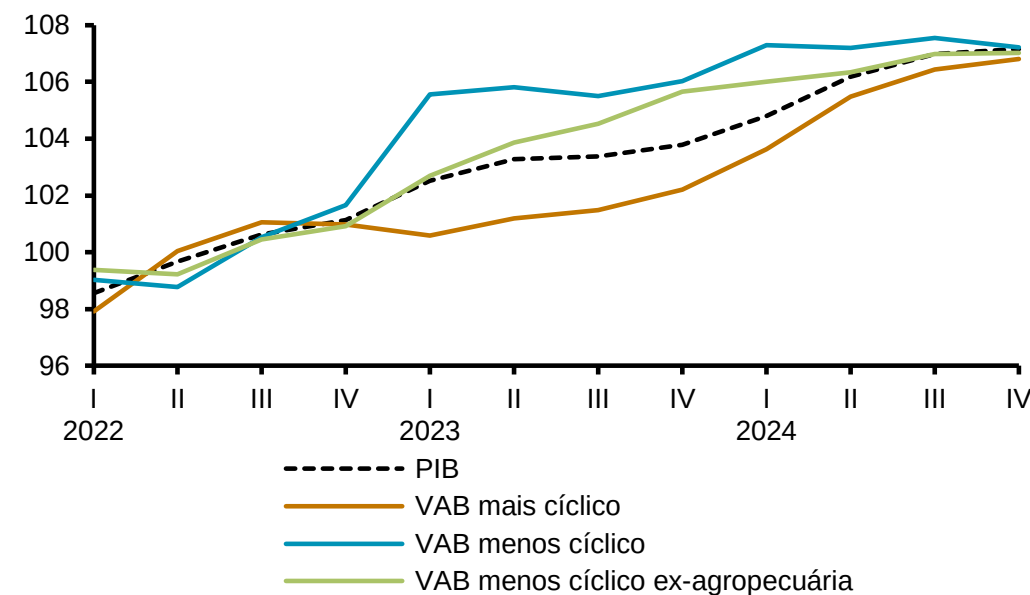
O PIB arrefeceu mais do que o esperado no quarto trimestre de 2024, em particular nos setores mais sensíveis ao ciclo econômico.

PIB e componentes da demanda interna

%, a.s.



PIB – Componentes mais cíclicos e menos cíclicos



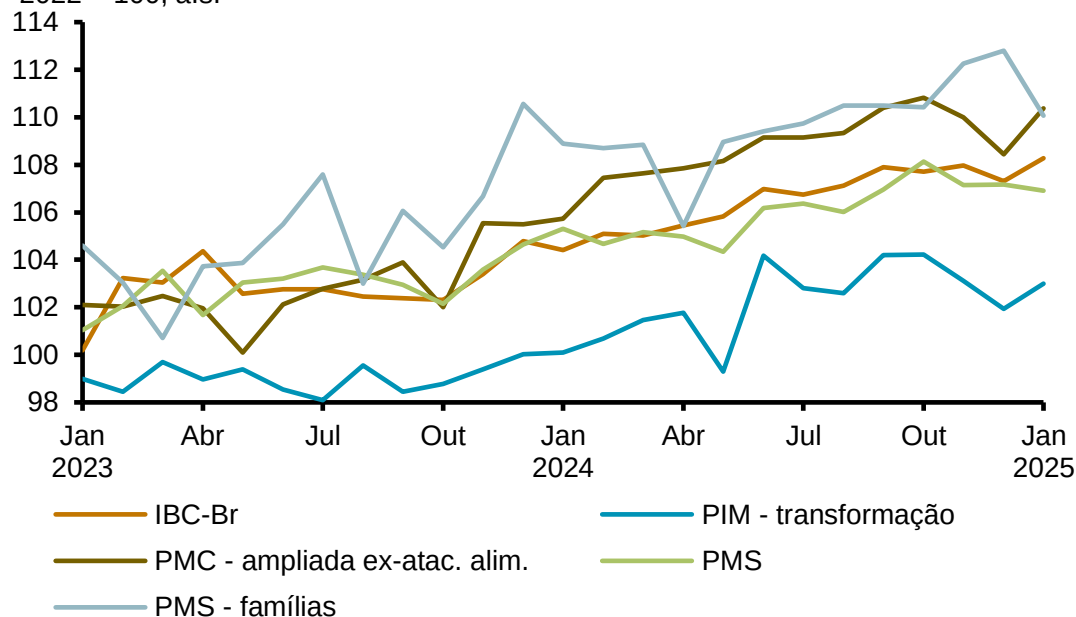
Fontes: IBGE e BC

Atividade econômica

Os indicadores mensais da indústria e dos serviços disponíveis até o momento exibem sinais compatíveis com uma moderação do crescimento. Os indicadores de percepção apresentam movimentos mais fortes.

Indicadores de atividade econômica

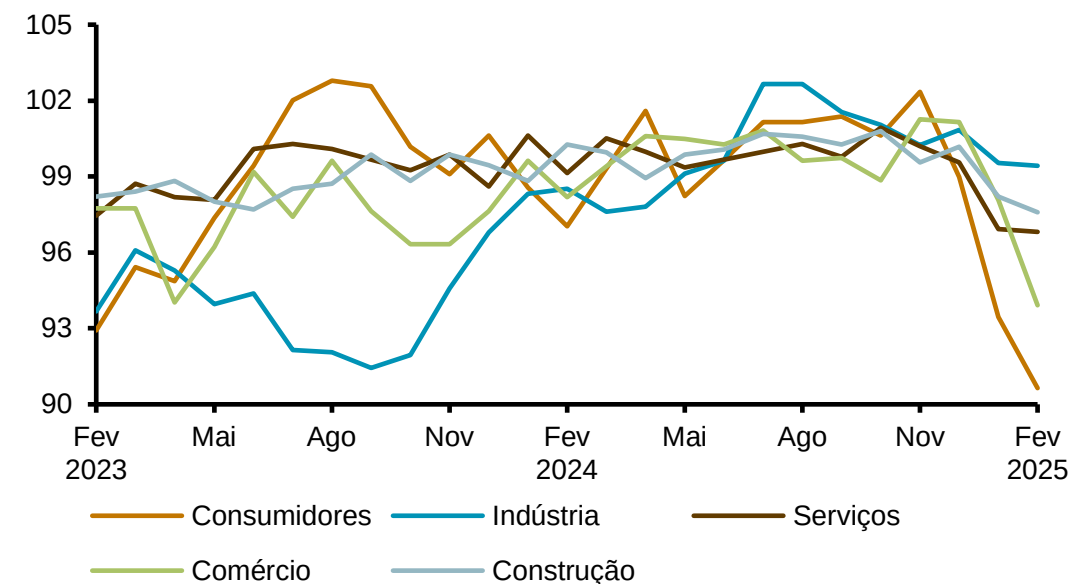
2022 = 100, a.s.



Fontes: IBGE e BC

Índices de confiança

2024=100, a.s.



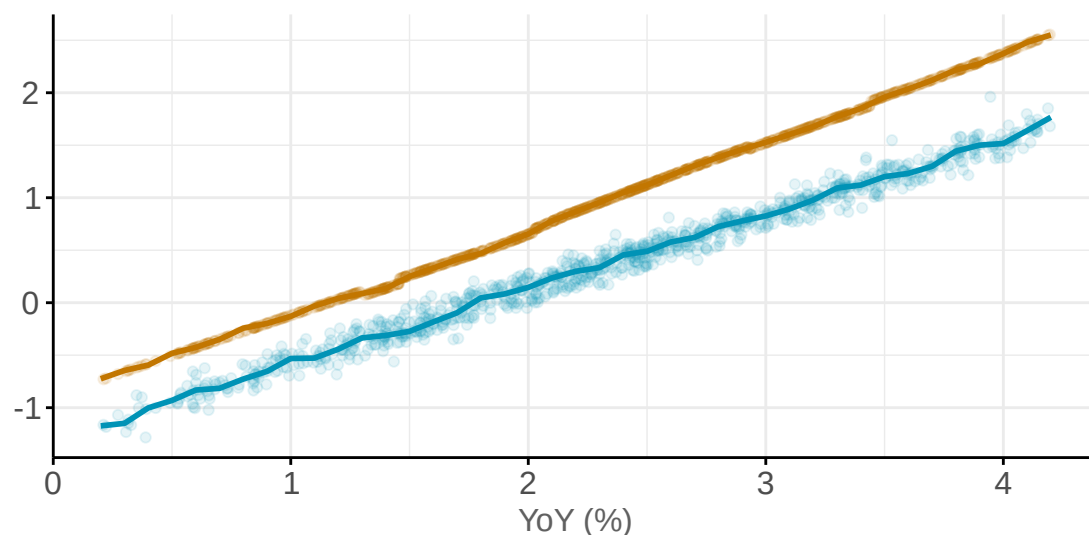
Fonte: FGV

Ajuste sazonal e incerteza sobre a intensidade da desaceleração do PIB no início de 2025

Parte do forte crescimento esperado para o PIB ex-agropecuária no 1º tri de 2025 pode ser atribuído ao método de ajuste sazonal.

PIB ex-agropecuária 2025T1 — variação na margem

Variação QoQ por tipo de ajuste sazonal (%)

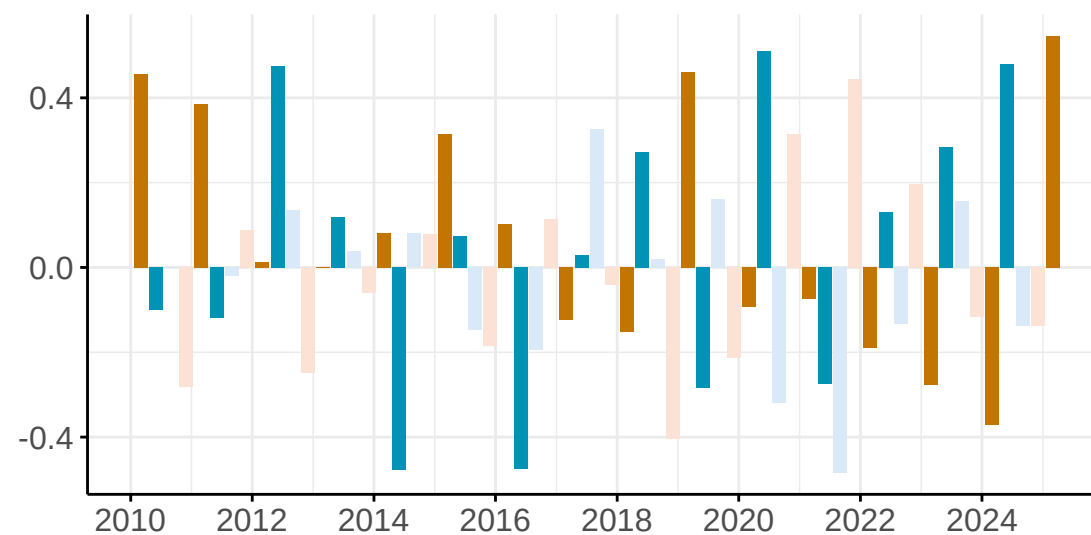


Ajuste ● Direto ● Indireto Mediana — Direto — Indireto

Ajuste até 25T1.

PIB ex-agropecuária — Ajuste direto - indireto

Direto - Indireto (QoQ, pp)



Trimestre ■ 1 ■ 2 ■ 3 ■ 4

Ajuste até o respectivo trimestre.

Revisão da projeção do PIB para 2025

Produto Interno Bruto

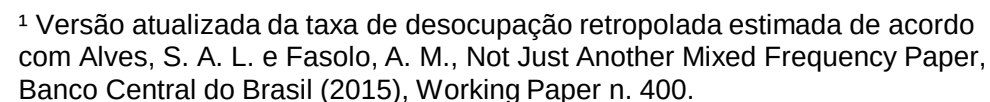
Variação %

Discriminação	2023	2024	2025 ^{1/}	
			RI Dez	RPM Mar
PIB a preços de mercado	3,2	3,4	2,1	1,9
Impostos sobre produtos	2,3	5,5	2,0	1,9
Valor adicionado a preços básicos	3,4	3,1	2,2	2,0
Oferta				
Agropecuária	16,3	-3,2	4,0	6,5
Indústria	1,7	3,3	2,4	2,2
Serviços	2,8	3,7	1,9	1,5
Demanda				
Consumo das famílias	3,2	4,8	2,4	1,5
Consumo do governo	3,8	1,9	1,6	1,6
Formação bruta de capital fixo	-3,0	7,3	2,9	2,0
Exportação	8,9	2,9	2,5	4,0
Importação	-1,2	14,7	2,5	4,0
Contribuição do setor externo (p.p.)	2,0	-1,8	0,0	0,0

Fonte: IBGE e BCB

^{1/} Estimativa.

- A projeção de crescimento passou de 2,1% para 1,9% e continua consistente com a perspectiva de desaceleração da economia ante 2024 e anos anteriores.
- A incerteza em torno do cenário central aumentou, considerando fatores externos e internos.
- A revisão reflete uma redução no crescimento esperado para os setores mais cíclicos, influenciada por uma política monetária mais contracionista, parcialmente compensada por um aumento nos demais.
- Na demanda, continua-se esperando desaceleração relevante no consumo das famílias, na FBCF e nas importações.
- Espera-se um crescimento mais expressivo no 1º trimestre, com elevada contribuição da agropecuária, e certa estabilidade nos demais.

Taxa de desocupação¹

Taxa de participação e nível de ocupação



Mercado de trabalho – Ocupação

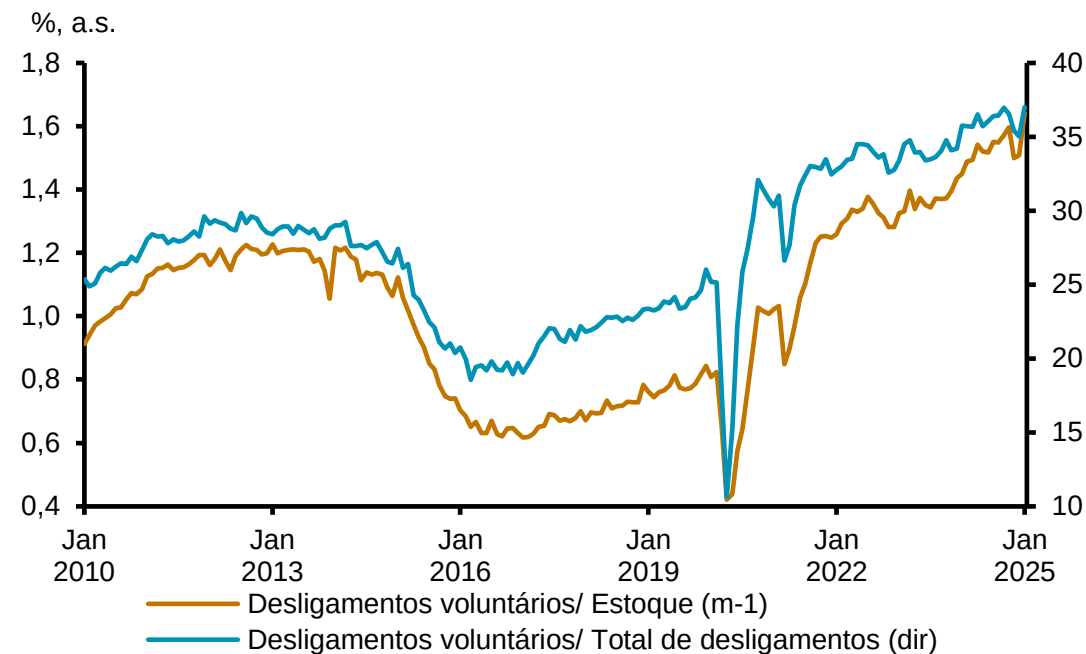
A geração de empregos com carteira desacelerou, mas ainda está em patamar elevado. O dinamismo do mercado de trabalho ainda é observado na participação dos desligamentos voluntários no total de desligamentos, que se encontra no seu máximo histórico.

Geração de emprego formal



Fonte: MTE

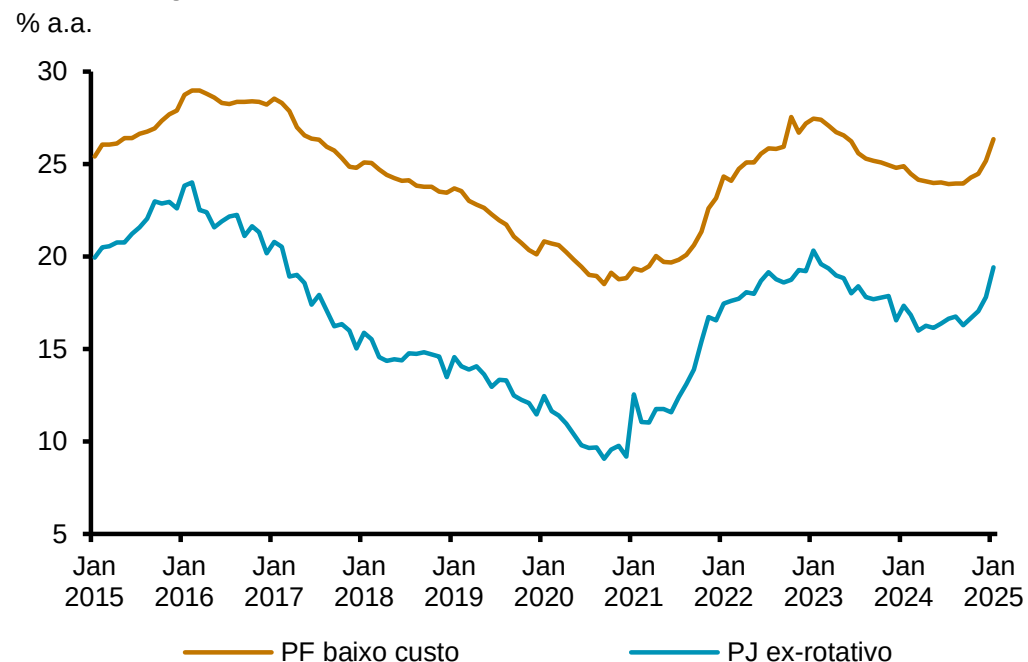
Taxas de desligamento voluntário



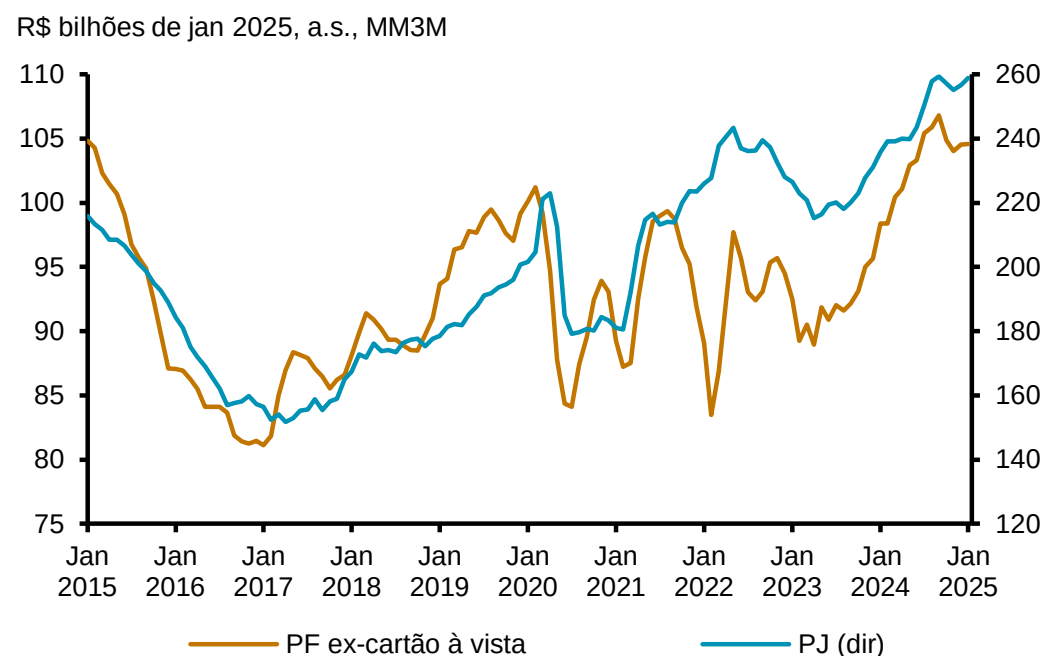
Fonte: MTE

No mercado de crédito, observa-se aumento das taxas de juros em diversas modalidades. As concessões de crédito livre arrefeceram, mas seguem em nível elevado.

Taxas de juros do crédito livre



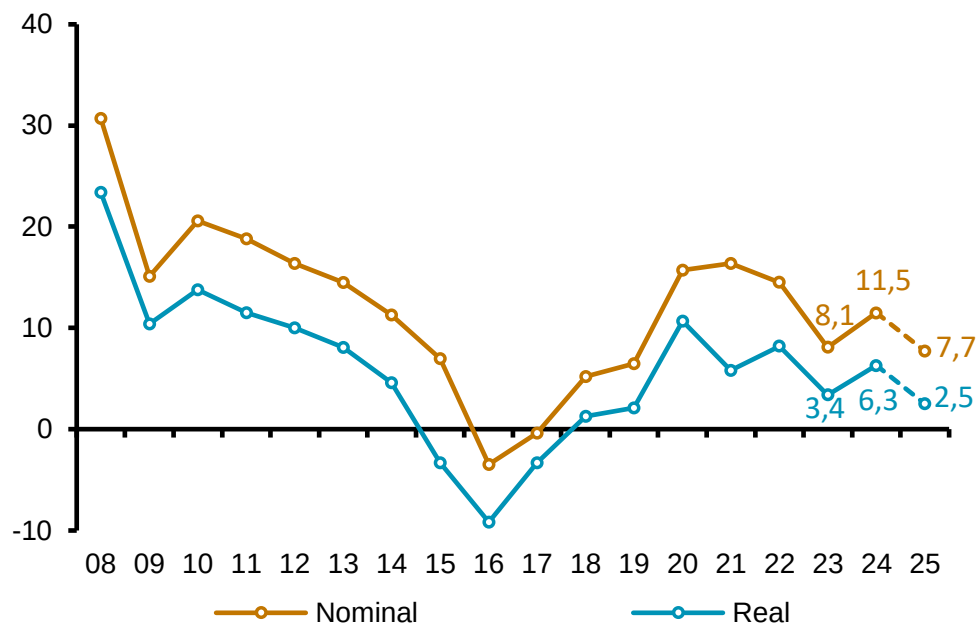
Concessão de crédito livre



Projeção para a evolução do crédito em 2025

A projeção de crescimento nominal do saldo do crédito no SFN em 2025 diminuiu de 9,6% para 7,7%, com o cenário de uma política monetária mais restritiva, menor crescimento e condições mais restritivas de oferta de crédito. A revisão para baixo foi disseminada em todos os segmentos.

Saldo de crédito total



Saldo de crédito

	Variação % em 12 meses				
	Ocorrido			Proj. 2025	
	2023	2024	Jan 2025	Anterior	Atual
Total	8,1	11,5	11,7	9,6	7,7
Livres	5,6	11,2	11,5	9,6	7,9
PF	8,4	12,6	12,7	10,0	8,5
PJ	2,1	9,4	9,7	9,0	7,0
Direcionados	11,9	11,8	12,1	9,7	7,5
PF	13,1	12,4	12,6	10,0	7,5
PJ	9,6	10,7	11,1	9,0	7,5
Total PF	10,5	12,5	12,7	10,0	8,0
Total PJ	4,7	9,9	10,2	9,0	7,2

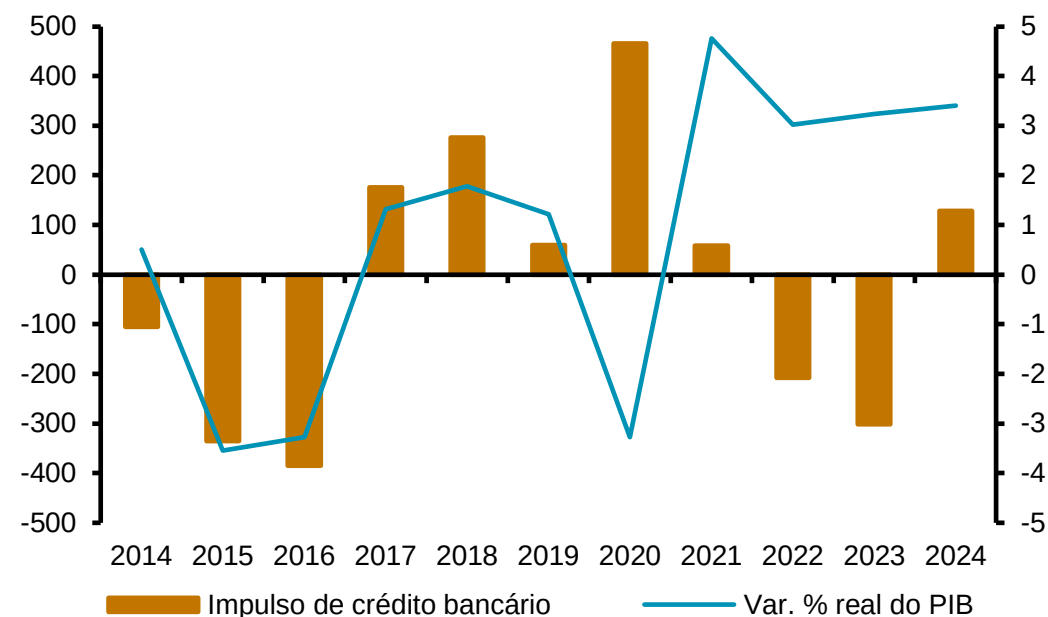
Fluxo financeiro e impulso de crédito em 2024

- O impulso do crédito do SFN em 2024 foi 1,1% do PIB, alavancado pelo aumento das concessões do crédito livre. No mercado de capitais, a forte emissão de debêntures em 2024 gerou um impulso adicional de 1,0% do PIB.

Impulso de crédito e PIB

Acumulado no ano

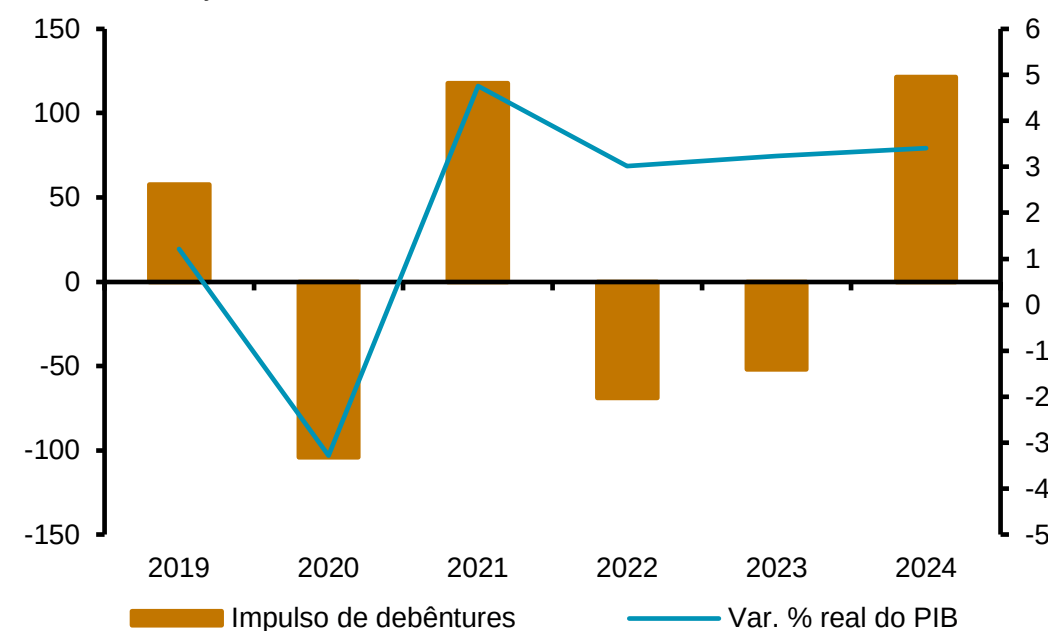
R\$ bilhões de jan 2025



Impulso de debêntures e PIB

Acumulado no ano

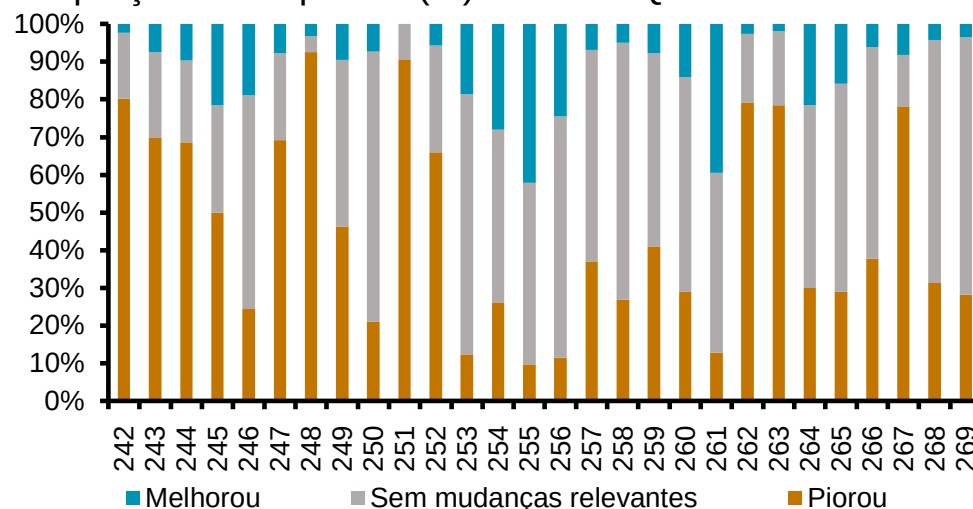
R\$ bilhões de jan 2025



Desde o Relatório anterior, não se observa alteração relevante na forma como os analistas avaliam a situação fiscal, que continua bastante desafiadora.

QPC: Avaliação da situação fiscal

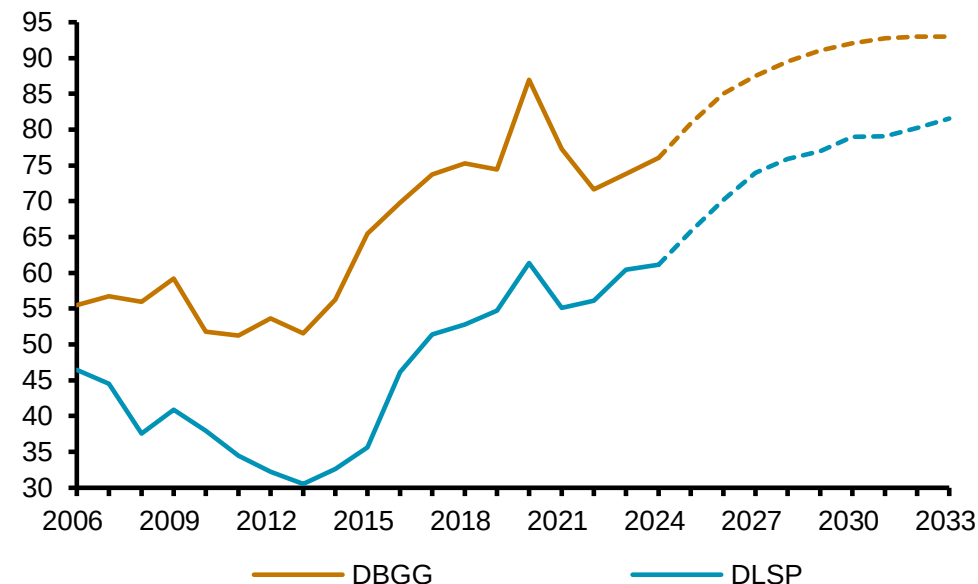
Proporção de respostas (%) em cada QPC



Os resultados acima referem-se à seguinte pergunta do QPC: "Como você avalia a evolução da situação fiscal desde o último Copom, considerando tanto seu cenário central quanto os riscos envolvidos?".

Projeções de dívida

% do PIB

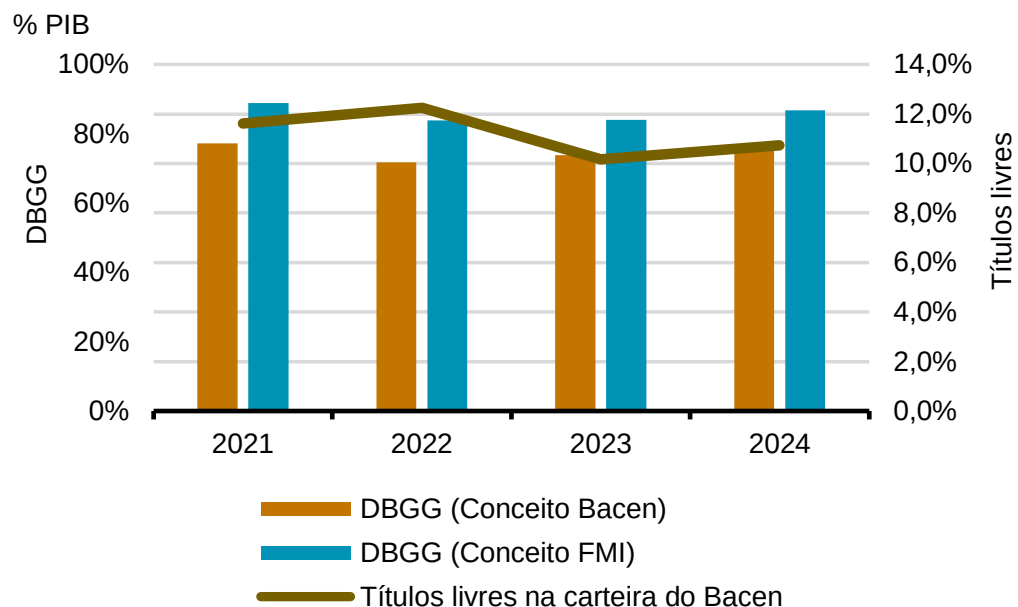


Projeções de 2025 em diante correspondem ao Focus de 14/3/2025

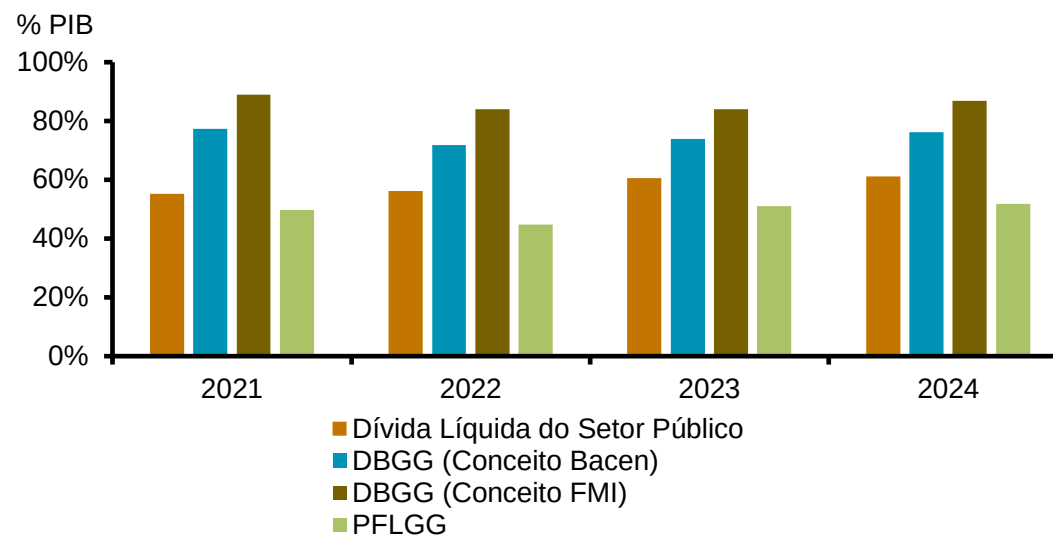
Estoques de ativos e passivos públicos nas estatísticas macroeconômicas do setor fiscal

Além das diversas estatísticas de estoques de ativos e passivos que constam das estatísticas fiscais compiladas pelo BCB, como medida adicional de transparência, a DBGG-FMI passará a ser publicada juntamente com a DBGG-Bacen, que permanece o conceito de referência do BCB.

Dívida Bruta do Governo Geral e títulos livres na carteira do Bacen



DLSP, DBGG e PFLGG



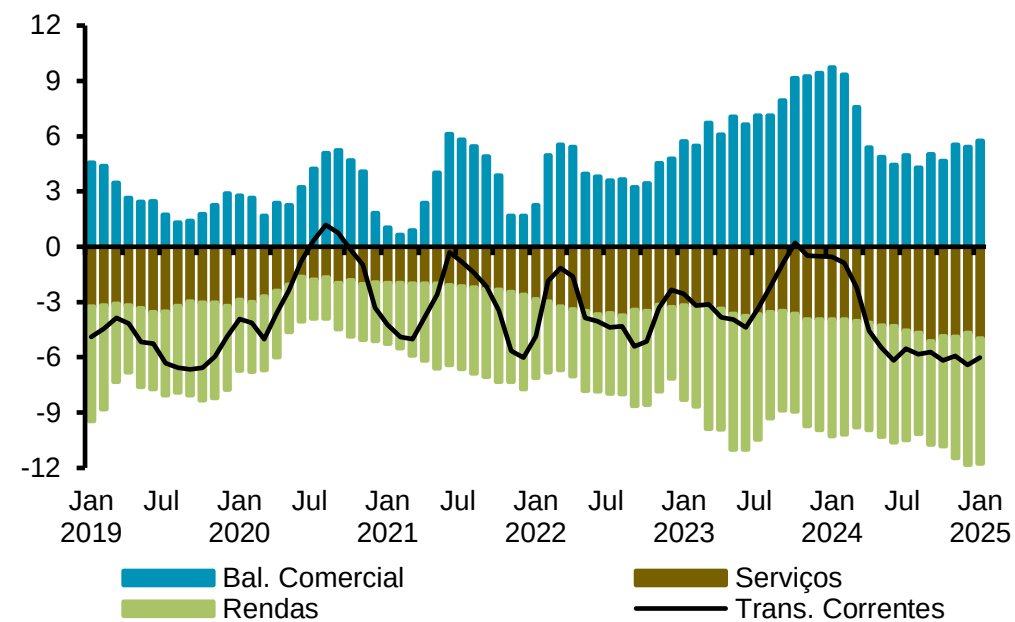
1/ Para facilitar a comparação visual, o saldo devedor (negativo) do PFLGG registrado no período encontra-se expresso com sinal positivo. Em 2024, dados referentes a setembro.

Contas externas

Em 2024, o déficit em transações correntes aumentou, influenciado pelo dinamismo da atividade econômica, e a entrada líquida de investimentos diretos no país (IDP) foi robusta.

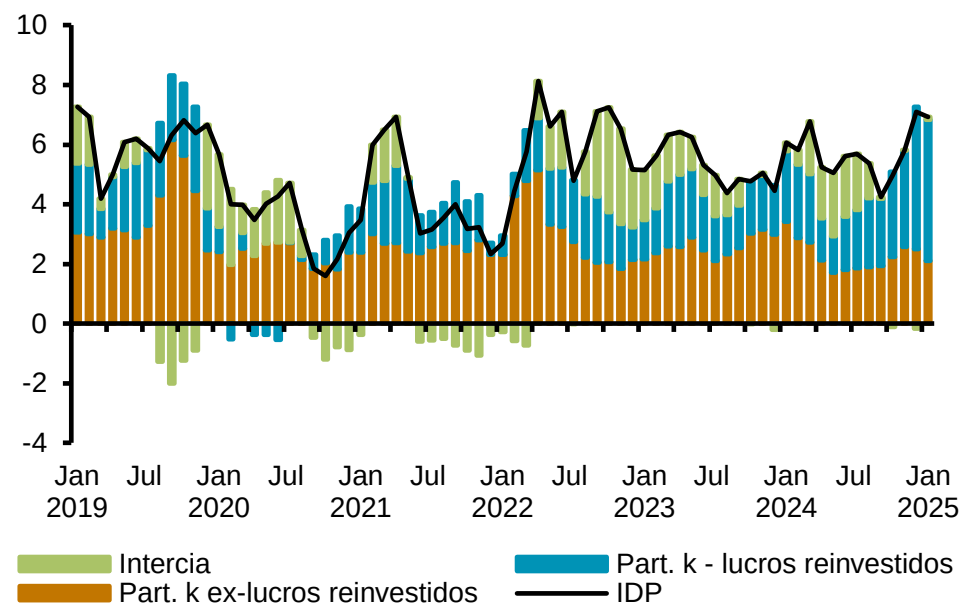
Transações correntes

US\$ bilhões, MM3M a.s.



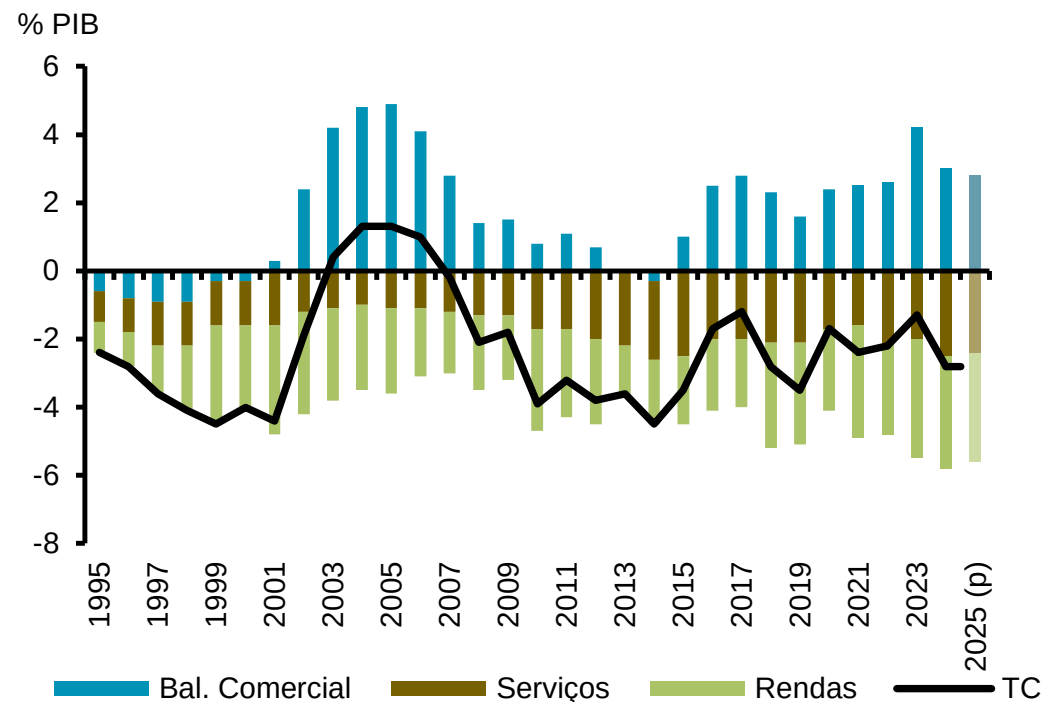
Investimento direto no país

US\$ bilhões, MM3M a.s.



Projeções para as contas externas de 2025

Transações correntes



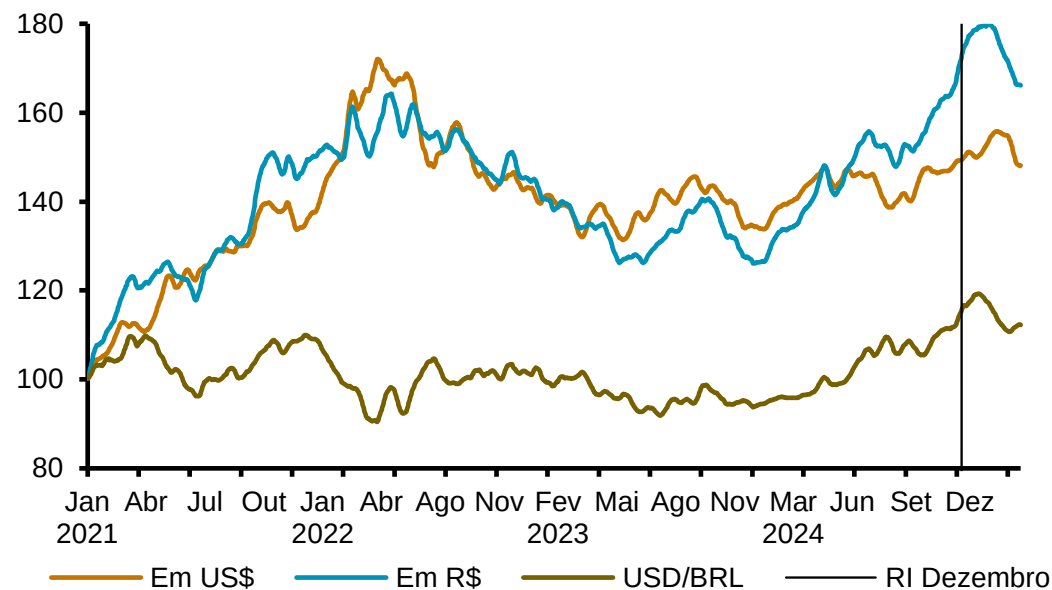
- Poucas alterações em relação ao esperado no Relatório anterior.
- Déficit em conta corrente deve ficar estável em relação a 2024, em 2,8% do PIB, e seguir inferior às entradas de investimento direto no país, projetadas em 3,2% do PIB.
- A pequena revisão na projeção da conta corrente refletiu, principalmente, o aumento no valor esperado das importações, com impacto no saldo comercial.

Preços de *commodities* e preços ao produtor

O IC-Br recuou desde o Relatório anterior, refletindo, principalmente, a apreciação do real. Os preços ao produtor desaceleraram, com moderação em produtos agropecuários e alimentos industrializados, mas componentes menos voláteis têm mostrado altas relevantes.

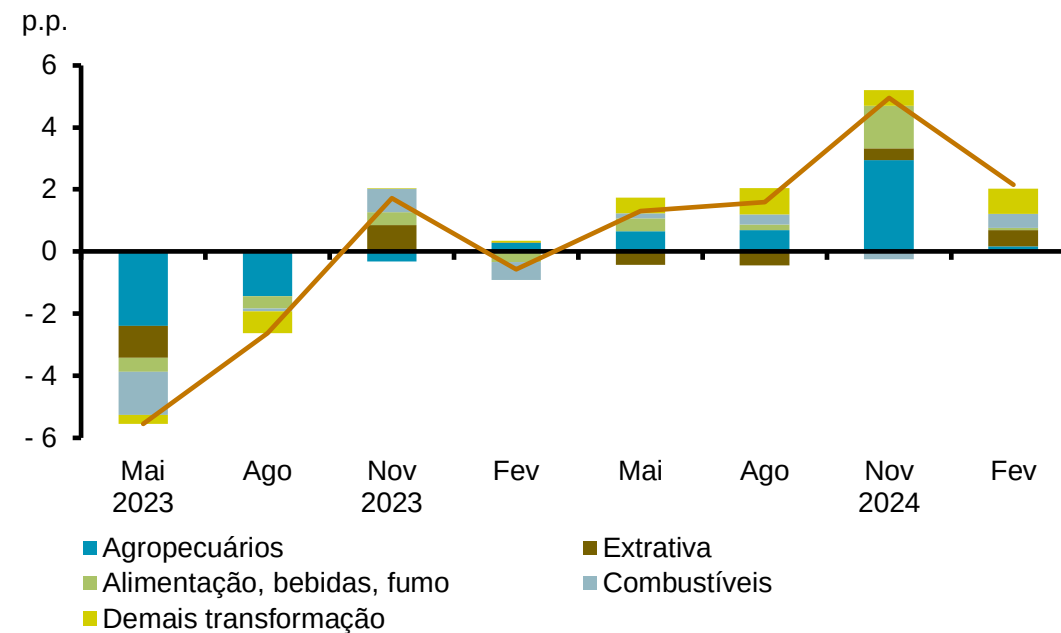
IC-Br e câmbio

MM10D, 31.12.2020 = 100



Fontes: Bloomberg e BC

Contribuições para variações trimestrais do IPA-DI

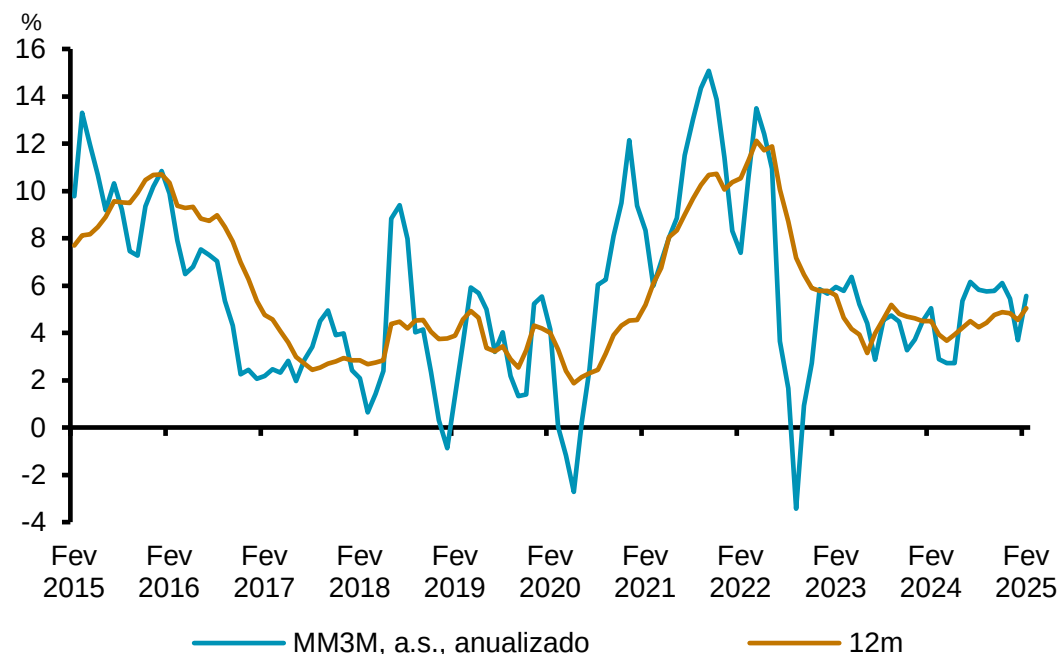


Fonte: FGV

Preços ao consumidor (IPCA)

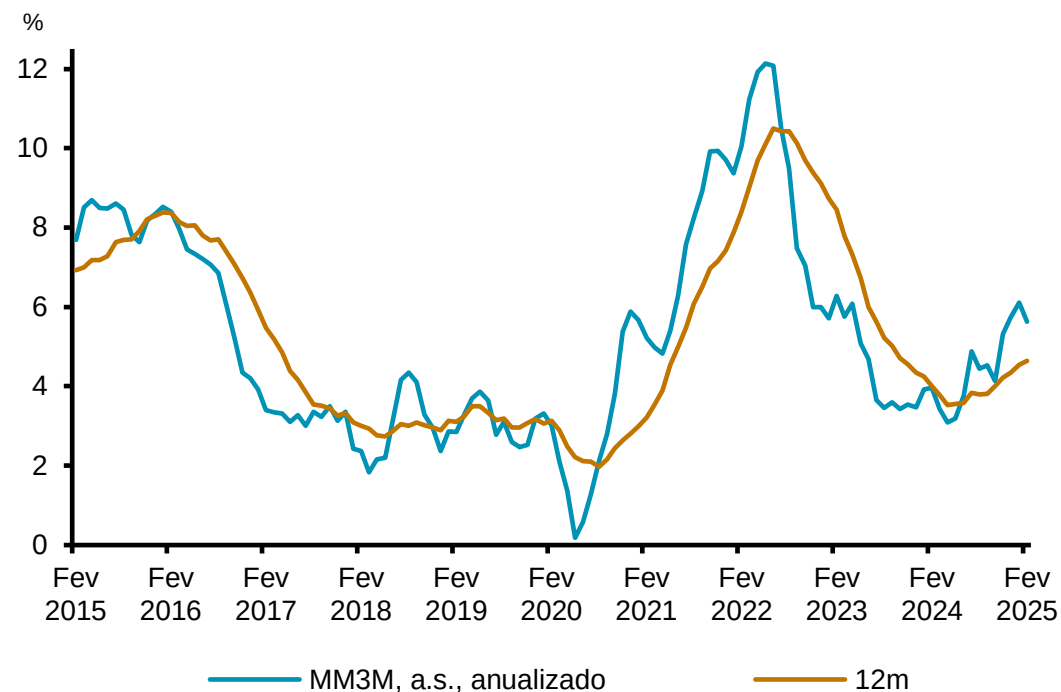
A inflação acumulada em doze meses, medida pelo IPCA, aumentou desde o relatório anterior e a inflação trimestral continua alta. A média dos núcleos também apresentou alta, indicando o caráter disseminado do movimento.

IPCA



Fontes: IBGE e BC

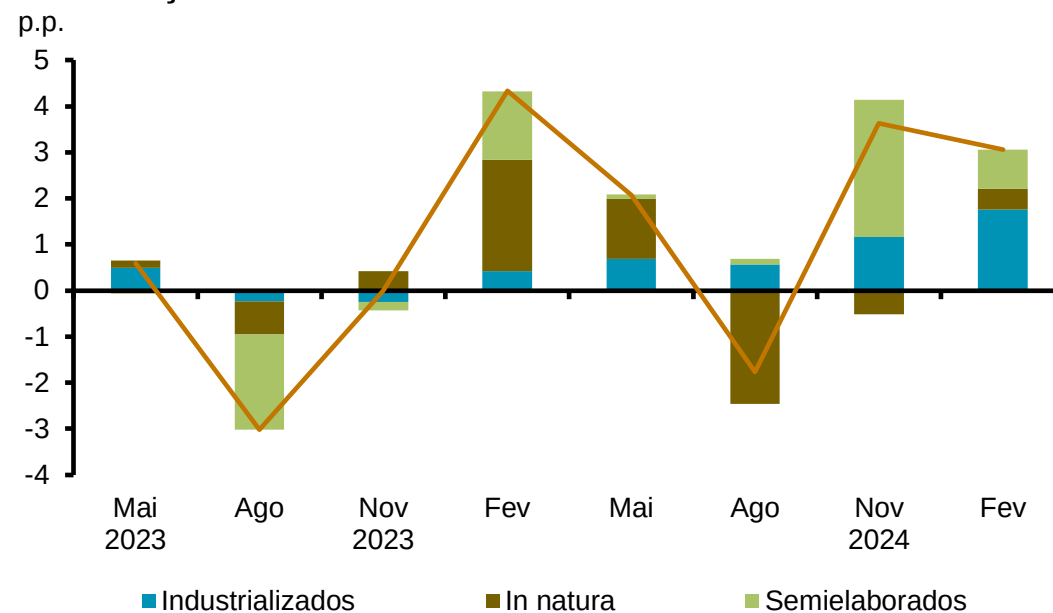
Média dos núcleos



Preços ao consumidor – Alimentação no domicílio

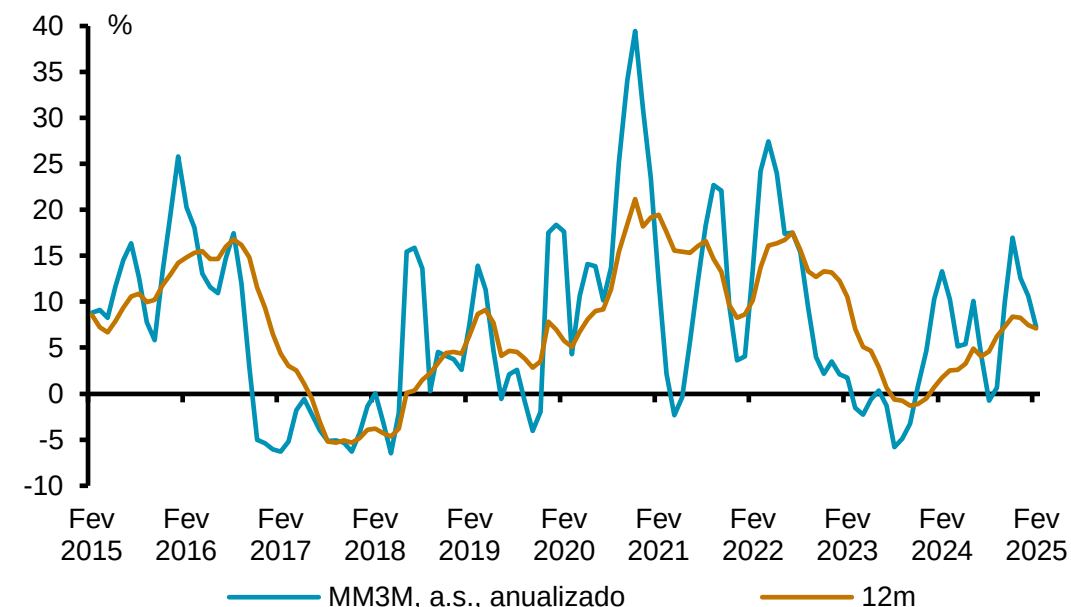
Os preços de **alimentos** ao consumidor seguiram com variação elevada, apesar de alguma moderação em relação ao trimestre anterior. Arrefecimento em carnes, óleo de soja, leite, arroz. Alta e aceleração com destaque para café e OVOS.

Contribuições para variações trimestrais em alimentação no domicílio – IPCA



Fontes: IBGE e BC

Inflação de alimentação no domicílio



Fontes: IBGE e BC

Alta do preço do boi gordo e efeito nos preços ao consumidor

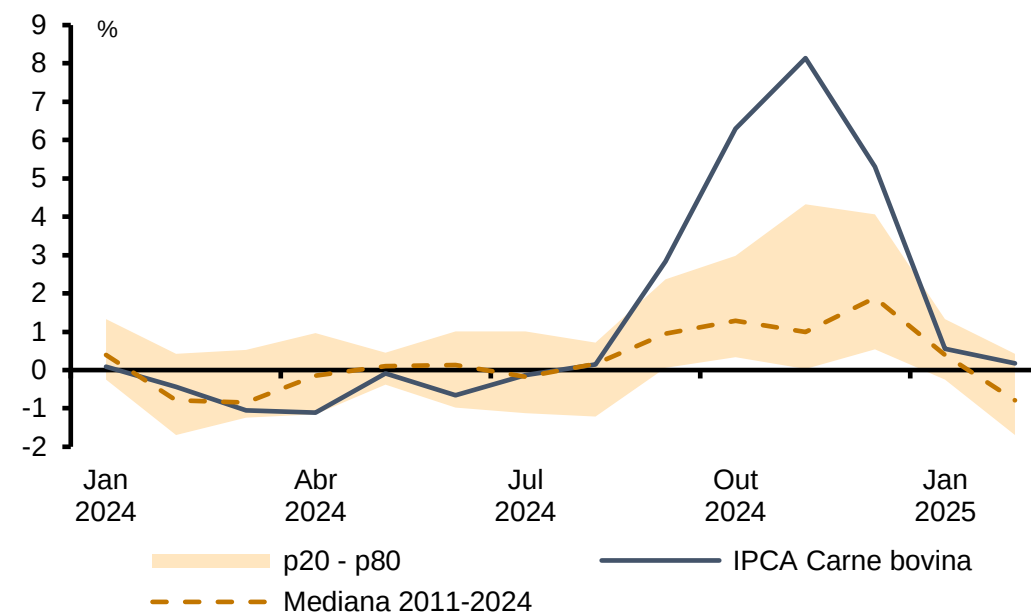
- A alta do preço do boi gordo desde setembro foi intensa, está parcialmente associada a elementos de oferta no setor (estiagem e possível reversão do ciclo do boi) e ajuda a explicar o aumento dos preços das carnes e da alimentação fora do domicílio nos meses seguintes.
- Os preços das carnes devem continuar pressionados neste ano, dada a perspectiva para o ciclo do boi e o contexto de demanda externa aquecida pela carne brasileira.

Preço do boi gordo



Fontes: Cepea

Carne bovina no IPCA - variação mensal



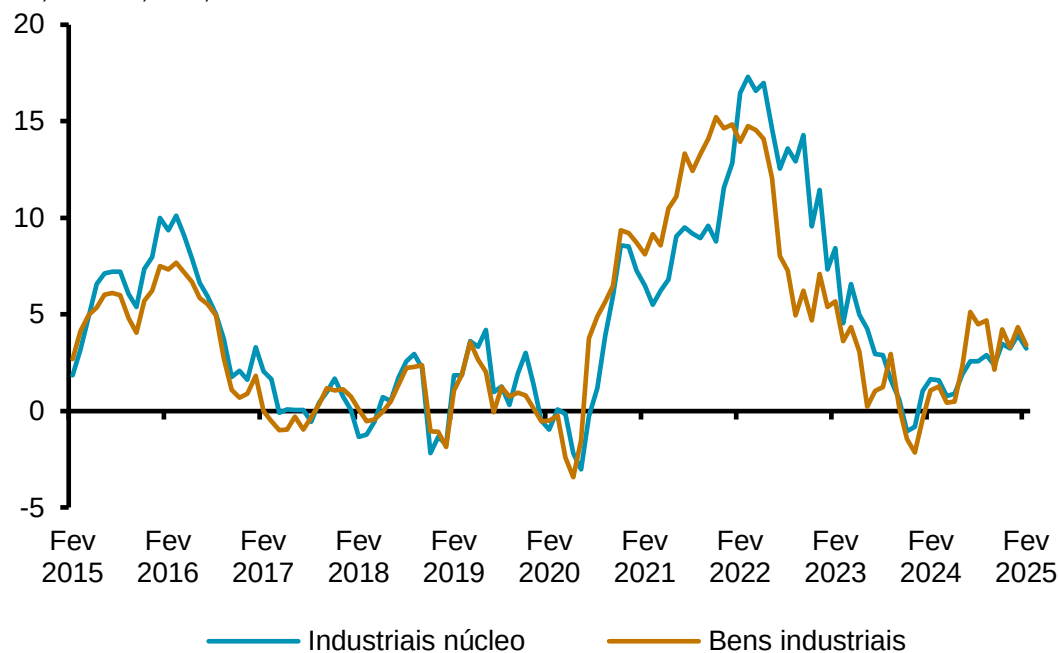
Fontes: IBGE, elaboração BC.

Preços ao consumidor – Bens industriais e serviços

Preços de bens **industriais** tiveram alta intensa pelo terceiro trimestre consecutivo. Diversas medidas da inflação subjacente de **serviços** seguem pressionadas.

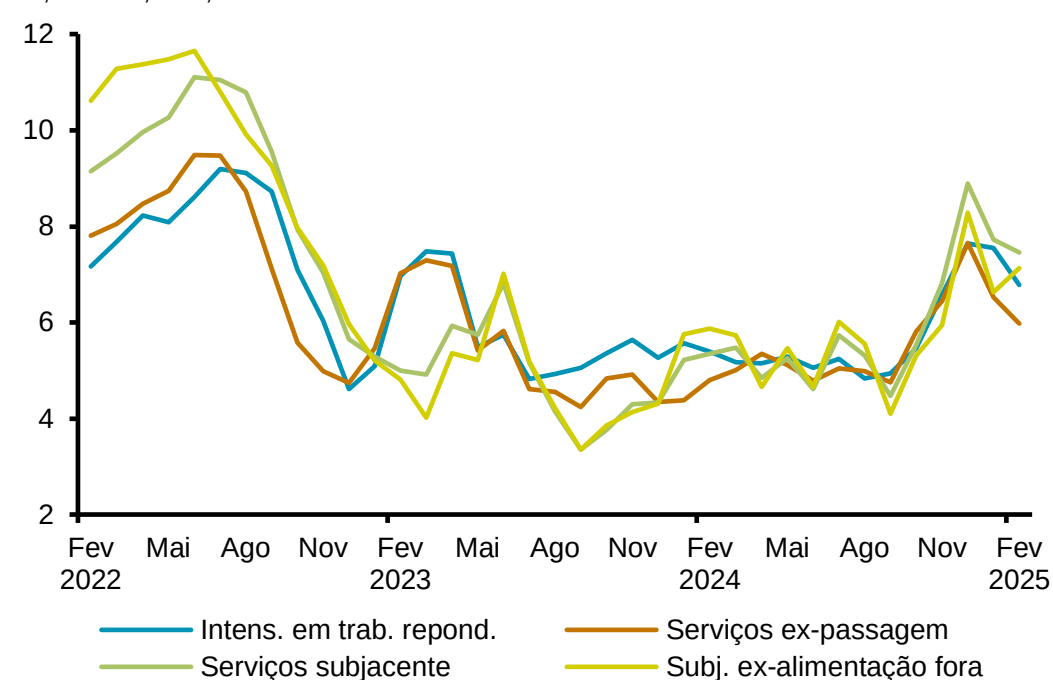
Inflação de bens industriais

%, MM3M, a.s., anualizado



Inflação de serviços

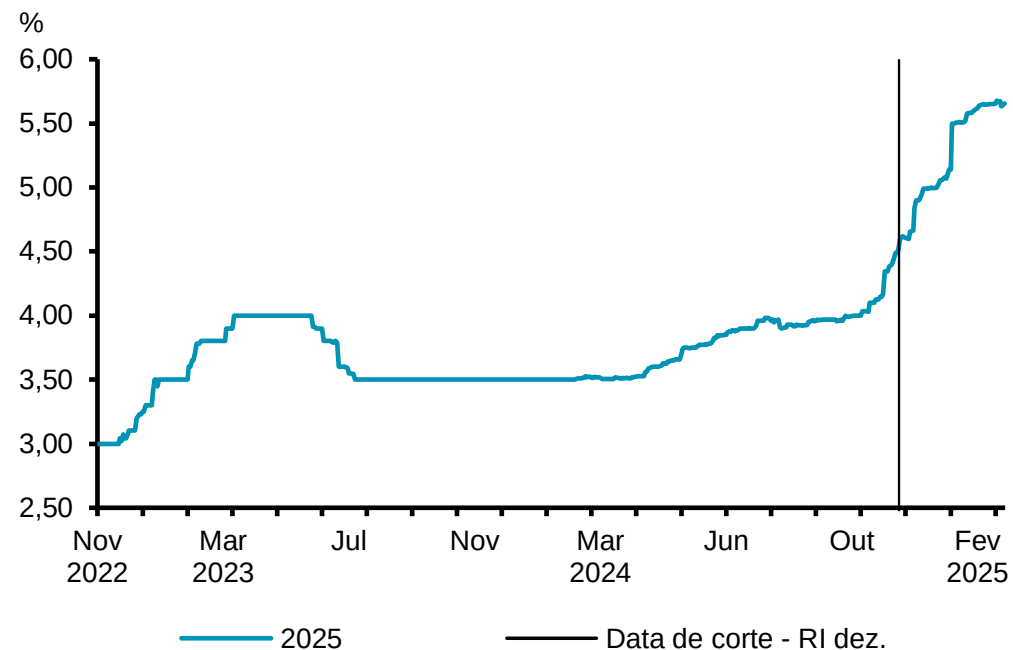
%, MM3M, a.s., anualizado



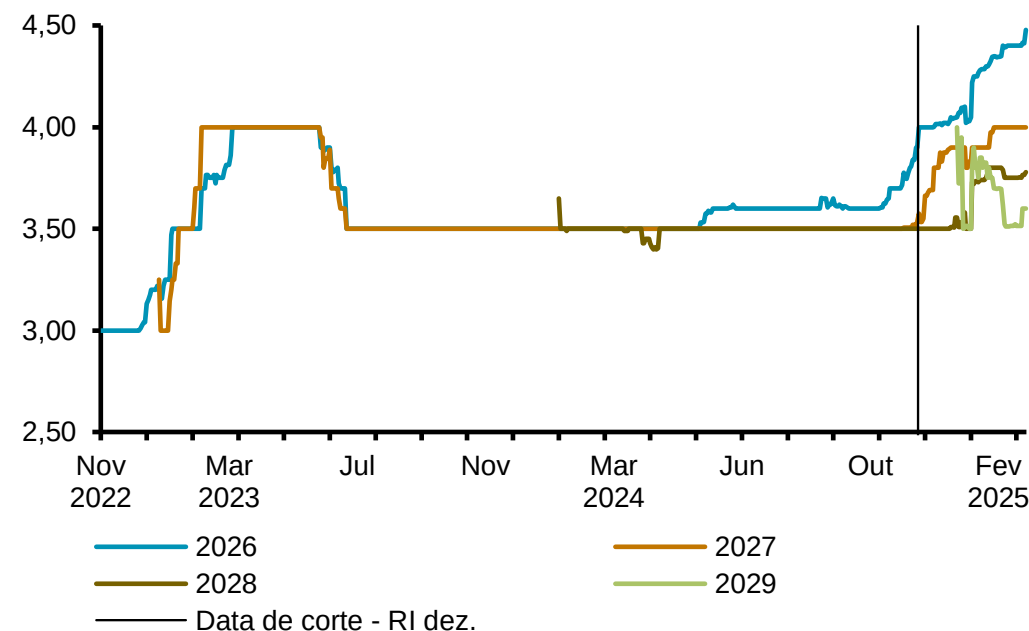
Preços ao consumidor – Expectativas

A mediana das expectativas para a inflação em 2025 voltou a apresentar alta relevante e se mantém acima do intervalo de tolerância. As expectativas de inflação continuam desancoradas para os anos seguintes e voltaram a apresentar elevação.

Mediana das expectativas anuais Focus para o IPCA em 2025



Mediana das expectativas anuais Focus para o IPCA - 2026 a 2029



Perspectivas para a inflação

Cenário de referência de curto prazo

IPCA – Surpresa inflacionária

	Variação %				
	2024	2025			
	Dez	Jan	Fev	No trim. até fev.	12 meses até fev.
Cenário do Copom ^{1/}	0,58	-0,08	1,17	1,68	4,72
IPCA observado	0,52	0,16	1,31	2,00	5,06
Surpresa (p.p.)	-0,06	0,24	0,14	0,32	0,33

Fontes: IBGE e BC

1/ Cenário na data de corte do Relatório de Inflação de dezembro de 2024.

IPCA – Projeções de curto prazo^{1/}

	Variação %			
	2025			
	Mar	Abr	Mai	Jun
Variação mensal	0,63	0,42	0,26	0,27
Variação trimestral	2,11	2,38	1,32	0,95
Variação em 12 meses	5,55	5,59	5,38	5,45

Fontes: IBGE e BC

1/ Cenário de referência do Copom na data de corte.

Surpresas

- **A inflação ao consumidor no trimestre encerrado em fevereiro foi mais alta e teve composição pior que a esperada.** As surpresas para baixo ocorreram, em geral, em componentes mais voláteis (ex: serviços ex-subjacente, alimentos in natura), enquanto as surpresas de alta ocorreram em componentes que tendem a apresentar maior persistência (ex: serviços subjacente).

Projeção

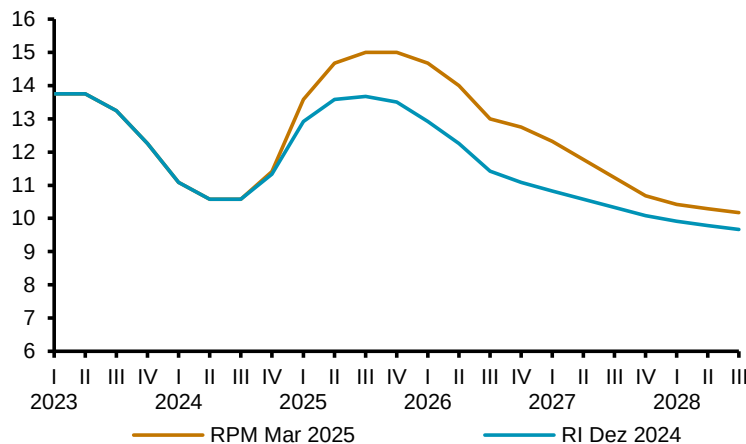
- **Os preços ao consumidor devem seguir com variações mensais elevadas e a inflação em doze meses deve permanecer ao redor de 5,5%, acima do intervalo de tolerância da meta.**
- Inflação mensal elevada está associada com comportamento de preços livres em geral, com altas mais disseminadas, e reflete inércia elevada, mercado de trabalho ainda apertado, repasse da depreciação acumulada do câmbio e outros fatores mais específicos (como a alta do café e perspectiva de oferta mais restrita de carne bovina). A média trimestral dessazonalizada e anualizada dos núcleos deve se situar acima de 5% no período.

Projeções condicionais para a inflação: condicionamentos

Meta da taxa Selic utilizada nas projeções – Expectativas da pesquisa Focus

Médias trimestrais

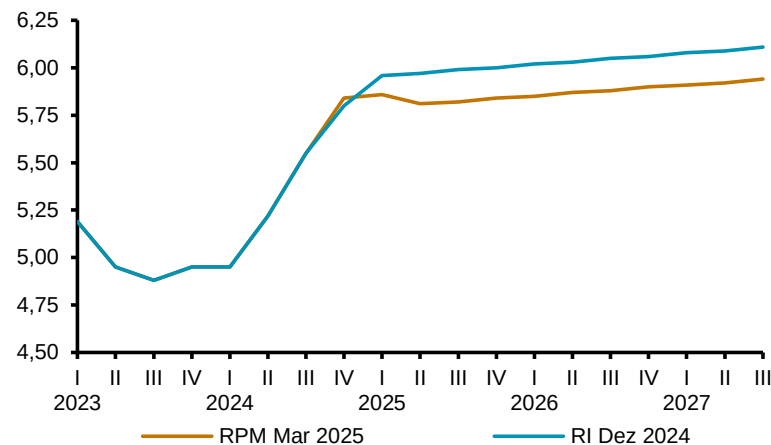
% a.a.



Taxa de câmbio utilizada nas projeções – Trajetória PPC

Médias trimestrais

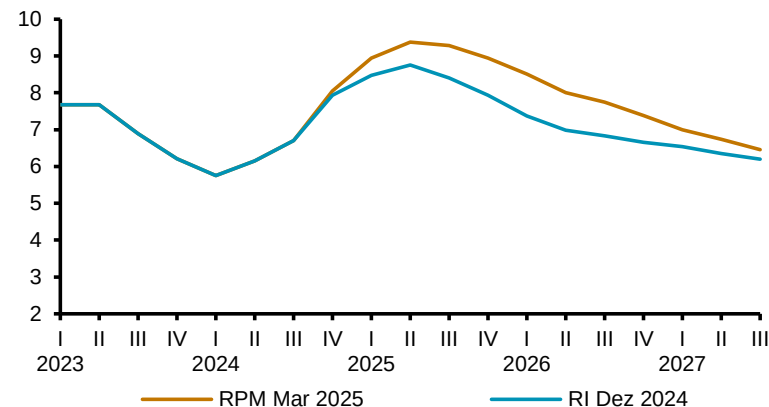
R\$/US\$



Selic real acum. quatro trimestres à frente

Médias trimestrais

% a.a.



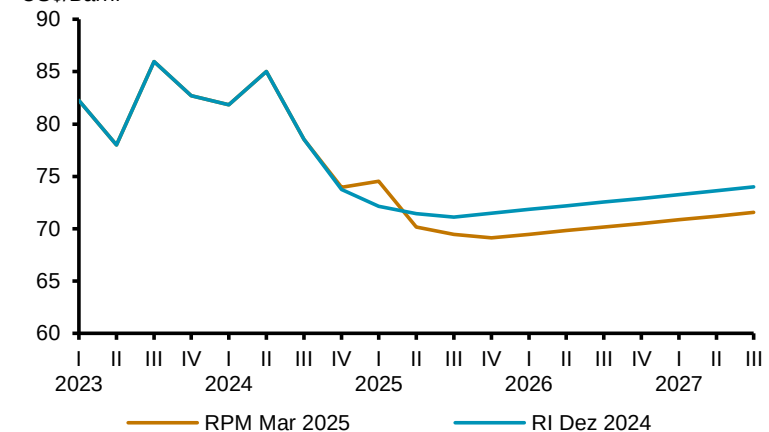
Nota: Selic real calculada com base na taxa Selic acumulada quatro trimestres à frente, descontada das expectativas de inflação para o mesmo período, ambas variáveis extraídas da pesquisa Focus.

juízo real neutro de 5,00%

Preço do petróleo Brent

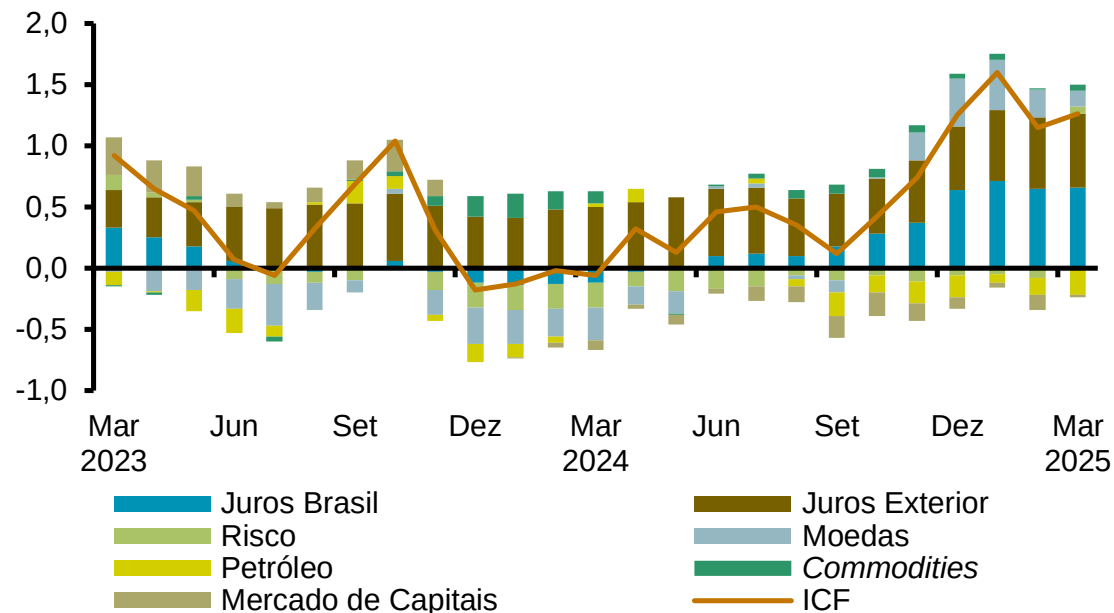
Médias trimestrais

US\$/Barril



Indicador de Condições Financeiras

Desvios-padrão em relação à média e contribuições



Nota: Quanto maior o valor do indicador, mais restritivas são as condições financeiras. Valores referem-se à média mensal. Valor de março/2025 refere-se à média até o dia 14.

As condições financeiras atingiram máximo restritivo em torno de meados de janeiro e arrefeceram em seguida, mas continuaram em níveis mais restritivos do que os de início de dezembro.

Principais fatores de elevação do ICF entre dezembro e janeiro:

- elevação dos juros futuros domésticos;
- depreciação do real;
- apreciação do dólar frente a outras moedas de economias avançadas;
- elevação dos juros futuros externos em prazos mais longos;
- elevação do *CDS Brasil* de 5 anos;
- preço do petróleo; e
- queda das bolsas de valores doméstica.

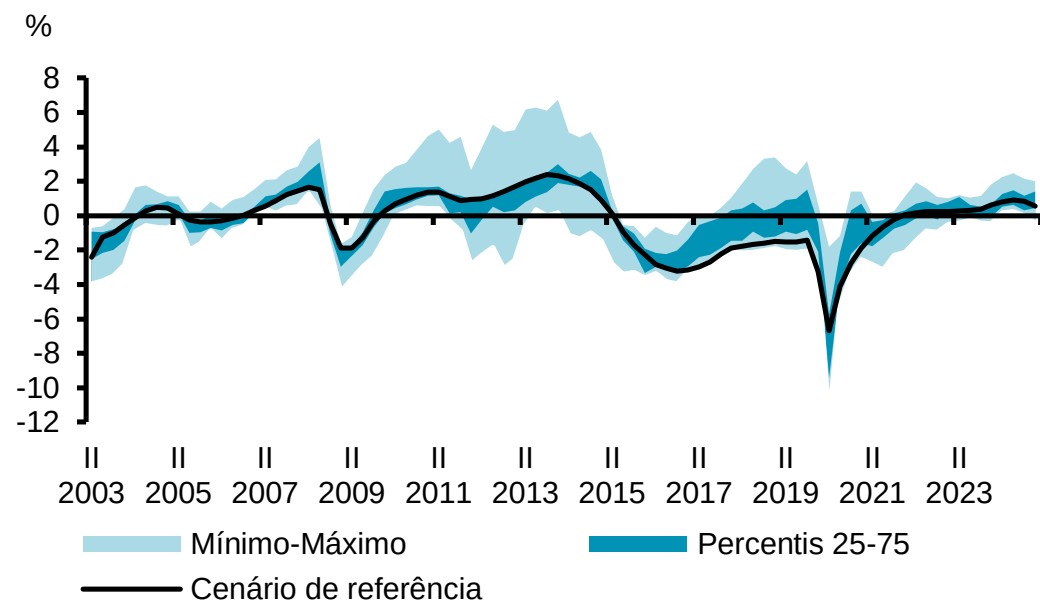
Principais fatores de queda do ICF entre meados de janeiro e março:

- apreciação do real;
- depreciação global do dólar;
- queda do preço do petróleo; e
- redução dos juros futuros domésticos.

Hiato do produto

Hiato do produto estimado em níveis positivos, mas a projeção é de queda ao longo dos próximos trimestres.

Hiato do produto: estimativas e dispersão



- Hiato no 1º trimestre de 2025 estimado em 0,6% .
- Hiato no 3º trimestre de 2026 projetado em -0,8%.

Nota: As medidas de dispersão foram construídas utilizando um conjunto de medidas de hiato do produto. Ver o box “Medidas de hiato do produto no Brasil”, do Relatório de Inflação de junho de 2024, para apresentação de várias metodologias.

Dados do gráfico: 2003T2–2025T1.

Decomposição da Inflação de 2024

- A inflação do IPCA em 2024 foi de 4,83%, 1,83 p.p. acima da meta para a inflação de 3,00% e 0,33 p.p. acima do intervalo de tolerância estabelecido pelo CMN (1,5%-4,5%)

Contribuíram para cima:

- Inflação importada (0,72 p.p.)
- Inércia do ano anterior (0,52 p.p.)
- Hiato do produto (0,49 p.p.)
- Expectativas de inflação (0,30 p.p.)

Dentro de inflação importada:

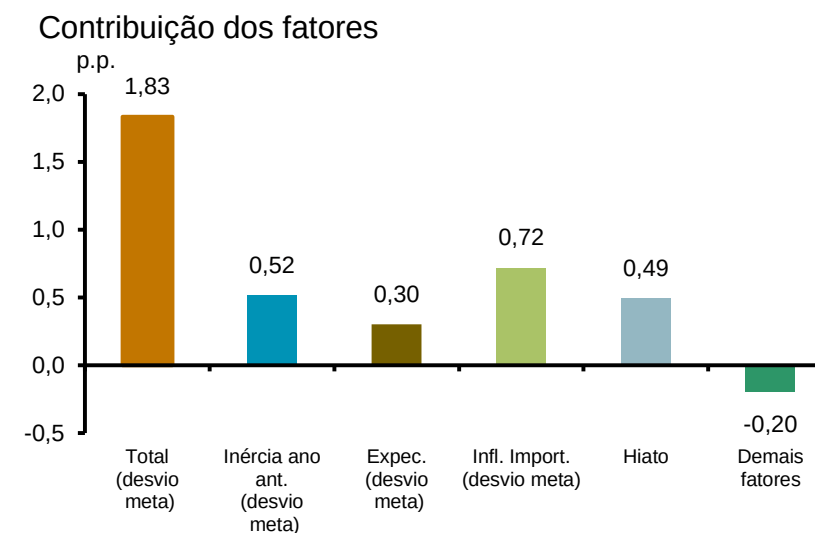
- Depreciação cambial (1,21 p.p.)
- Preço de commodities em geral (IC-Br) (0,10 p.p.)
- Preço do petróleo (-0,59 p.p.)

Segmentos do IPCA em 2024

Componentes e itens selecionados	Variação (%)	Peso no IPCA (%)	Contribuição para a variação do IPCA (p.p.)
Livres	4,89	74,14	3,62
Alimentação no domicílio	8,22	15,26	1,26
Bens industriais	2,89	23,35	0,67
Serviços	4,77	35,52	1,70
Administrados	4,66	25,86	1,21
IPCA	4,83	100,00	4,83

Fontes: IBGE e BC

Decomposição do desvio da taxa de inflação em relação à meta em 2024



Projeções condicionais para a inflação: cenário de referência

Projeções de inflação – Cenário de referência

Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres

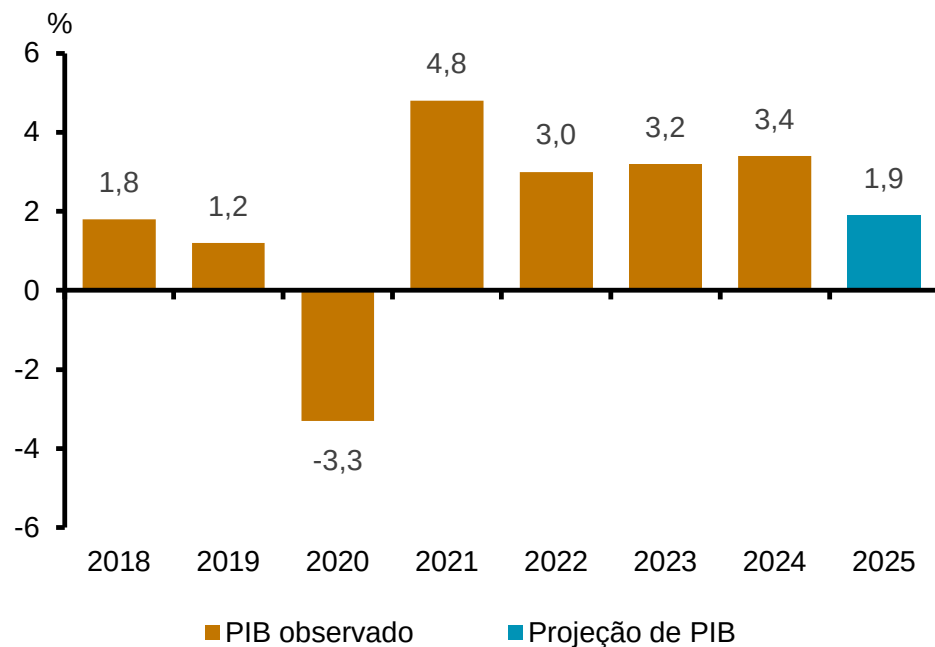
	2024				2025				2026				2027			%
Índice de preços	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	
IPCA	3,9	4,2	4,4	4,8	5,6	5,5	5,6	5,1	4,3	4,2	3,9	3,7	3,4	3,3	3,1	
Diferença Rel. anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[-0,1]	[0,6]	[0,5]	[0,5]	[0,6]	[0,1]	[0,2]	[0,1]	[0,1]	[0,0]	[0,1]	-	
IPCA Livres	3,1	3,5	4,1	4,9	5,7	5,9	6,1	5,4	4,5	4,2	3,8	3,5	3,2	3,1	3,0	
Diferença Rel. anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[-0,1]	[0,4]	[0,5]	[0,6]	[0,9]	[0,4]	[0,4]	[0,2]	[0,1]	[0,0]	[0,1]	-	
IPCA Administrados	6,4	6,4	5,5	4,7	5,2	4,3	4,0	4,3	3,4	4,1	4,2	4,2	4,0	3,8	3,7	
Diferença Rel. anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[0,1]	[1,1]	[0,4]	[0,0]	[-0,2]	[-1,2]	[-0,5]	[-0,2]	[0,1]	[0,0]	[0,0]	-	

Nota: Valores em fundo branco são efetivos e os em fundo hachurado são projeções. Os valores apresentados são arredondamentos. Portanto, os valores agregados podem não coincidir com a combinação dos valores desagregados arredondados. A diferença em relação às projeções do Relatório anterior é calculada utilizando os valores arredondados apresentados.

- Inflação em 2024 acima do intervalo de tolerância da meta: ritmo forte de crescimento da atividade econômica, depreciação cambial e de fatores climáticos, em contexto de expectativas de inflação desancoradas e inércia da inflação do ano anterior.
- Nas projeções do cenário de referência, a inflação continua acima do limite do intervalo de tolerância ao longo de 2025, começando a cair a partir do quarto trimestre, mas ainda permanecendo acima da meta.
- Considerando projeções mensais, a inflação acumulada em doze meses fica superior ao limite superior do intervalo de tolerância da meta por seis meses consecutivos em junho deste ano.
- Principais fatores de aumento das projeções no horizonte relevante:
 - Aumento das expectativas de inflação
 - Inércia decorrente das surpresas inflacionárias e da revisão das projeções de curto prazo
- Principais fatores de redução das projeções:
 - Subida da taxa de juros real
 - Apreciação cambial
 - Queda do preço do petróleo

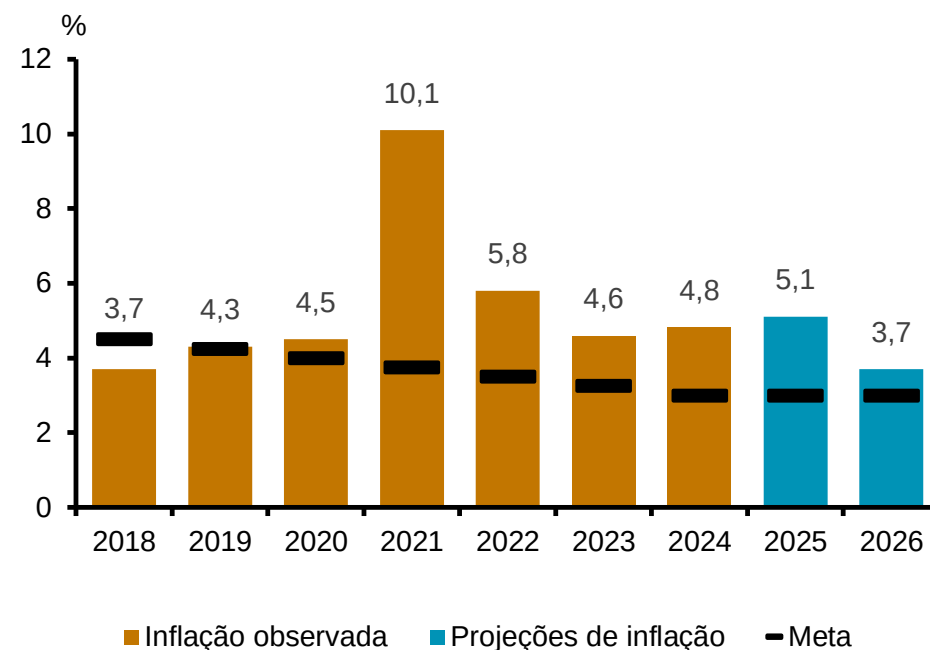
Projeções de PIB e de IPCA

PIB observado e projeção de crescimento do PIB



Fontes: IBGE e BC

Inflação observada e projeções – IPCA



Fontes: IBGE e BC

- O balanço de riscos permanece assimétrico indicando maior probabilidade de uma inflação mais elevada do que aquela contemplada no cenário-base.
- Entre os **riscos de alta** para o cenário inflacionário e as expectativas de inflação, destacam-se:
 - i. uma desancoragem das expectativas de inflação por período mais prolongado;
 - ii. uma maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais positivo; e
 - iii. uma conjunção de políticas econômicas externa e interna que tenham impacto inflacionário maior que o esperado, por exemplo, por meio de uma taxa de câmbio persistentemente mais depreciada.
- Entre os **riscos de baixa**, ressaltam-se:
 - i. impactos sobre o cenário de inflação de uma eventual desaceleração da atividade econômica doméstica mais acentuada do que a projetada; e
 - ii. um cenário menos inflacionário para economias emergentes decorrente de choques sobre o comércio internacional e sobre as condições financeiras globais.



**BANCO CENTRAL
DO BRASIL**

bcb.gov.br



Obrigado

