

# Relatório de Inflação

---

19 de dezembro de 2024

**Diogo Abry Guillen**

Diretor de Política Econômica do Banco Central



RELATÓRIO DE INFLAÇÃO

# Cenário de referência

# Cenário de referência

## Cenário externo

- O ambiente externo permanece desafiador, em função, principalmente, da conjuntura econômica nos Estados Unidos, o que suscita maiores dúvidas sobre os ritmos da desaceleração, da desinflação e, conseqüentemente, sobre a postura do Fed.
- 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 segue apresentando dinamismo, com destaque para a divulgação do PIB do terceiro trimestre, que indicou abertura adicional do hiato.

## Inflação

- A inflação cheia e as medidas subjacentes têm se situado acima da meta para a inflação e apresentaram elevação nas divulgações mais recentes.
- As expectativas de inflação para 2024 e 2025 apuradas pela pesquisa Focus elevaram-se de forma relevante e encontram-se em torno de 4,8% e 4,6%, respectivamente.
- A projeção de inflação do Copom para o segundo trimestre de 2026, atual horizonte relevante de política monetária, situa-se em 4,0% no cenário de referência.

RELATÓRIO DE INFLAÇÃO

# Conjuntura econômica

Cenário externo

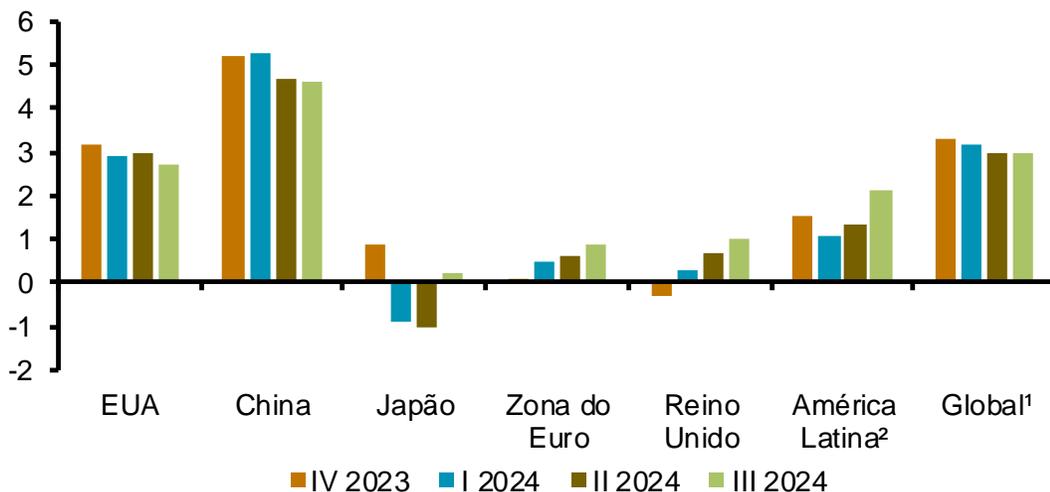
# Cenário externo – Atividade

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

## Crescimento do PIB

do 4º tri de 2023 até o 3º tri de 2024

% a.a.

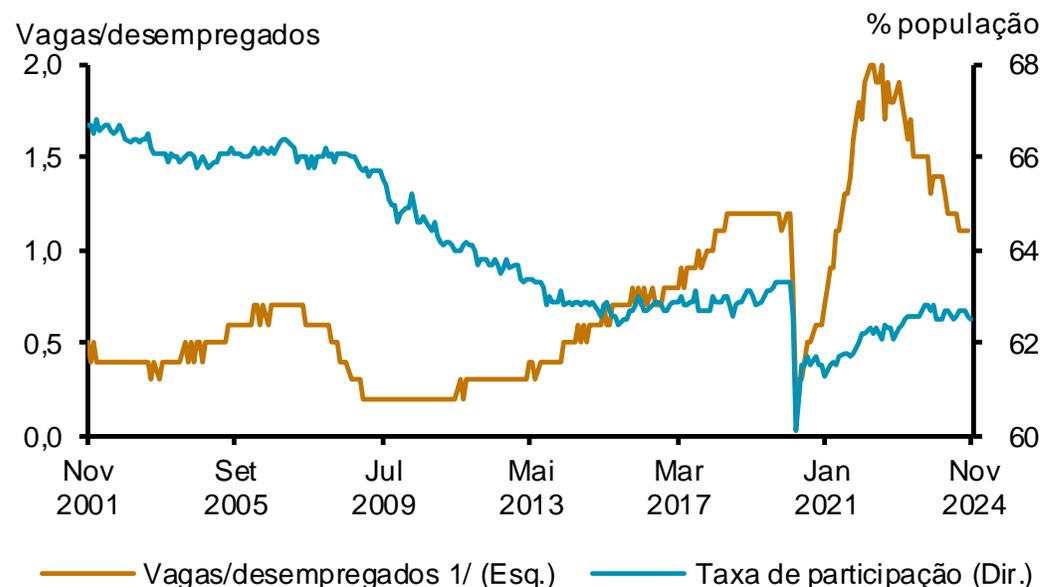


Fontes: Bloomberg, BC

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



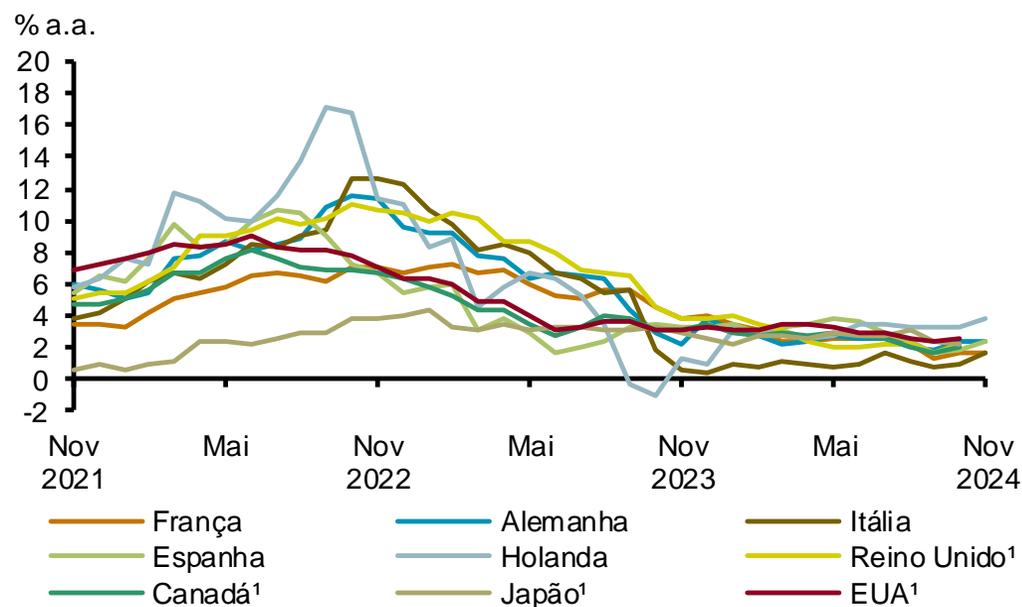
Fonte: Bloomberg

1/ Até outubro de 2024.

# Cenário externo – Inflação

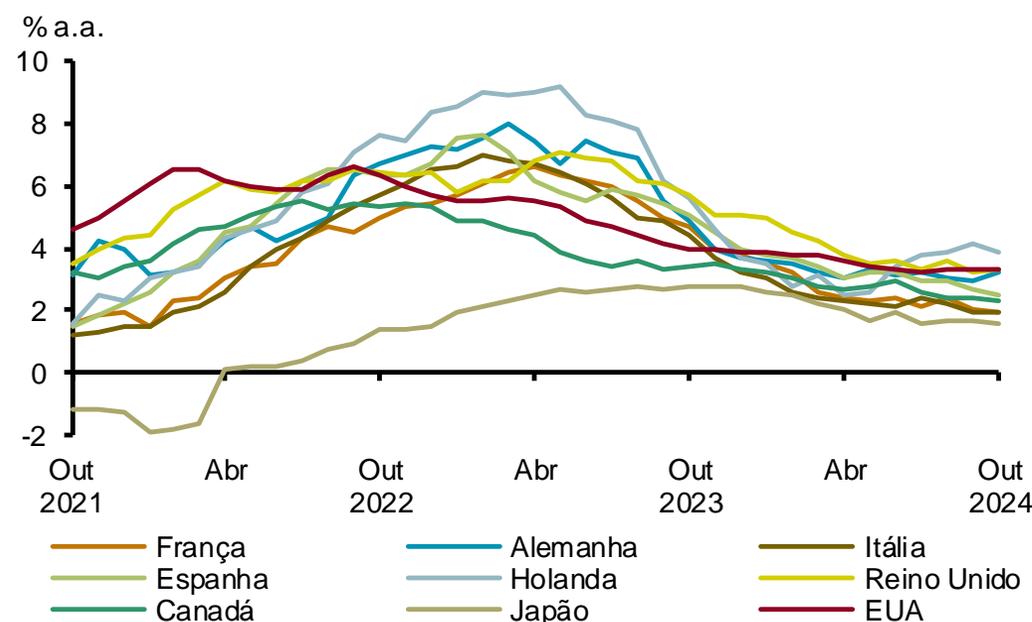
Em economias avançadas, apesar do recuo nos índices cheios de inflação, os núcleos ainda se encontram em níveis elevados, acima da meta em muitas economias, e tiveram seu ritmo de convergência desacelerando na margem.

## IPC – Países avançados



Fonte: Bloomberg  
1/ Até outubro/2024.

## Núcleo do IPC – Países avançados<sup>1</sup>

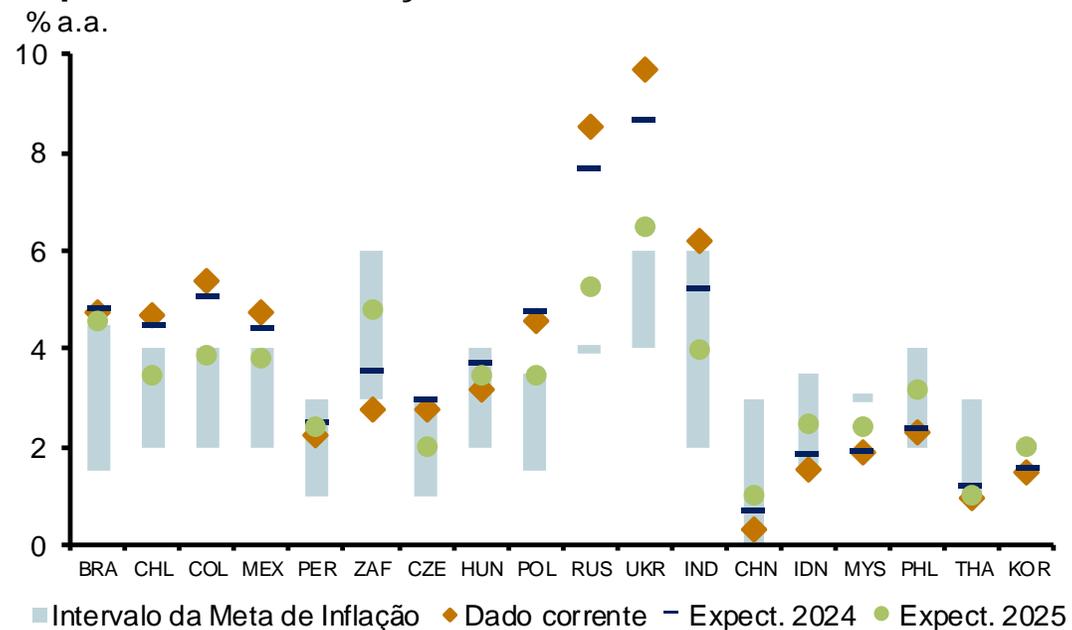


Fonte: Bloomberg  
1/ Até outubro/2024.

# Cenário externo – Expectativas de inflação em emergentes

As expectativas apontam para inflação dentro do intervalo da meta no final de 2025 nas principais economias emergentes.

## Expectativas de inflação<sup>1</sup>



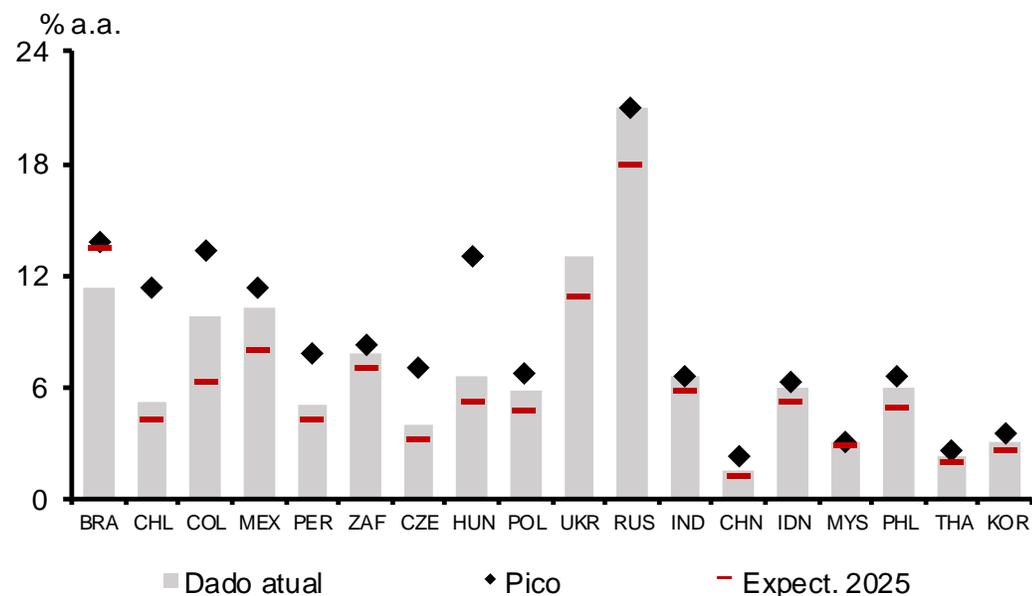
Fontes: Bloomberg e pesquisas de bancos centrais

1/ Até 6 de dezembro.

# Cenário externo – Política monetária em emergentes

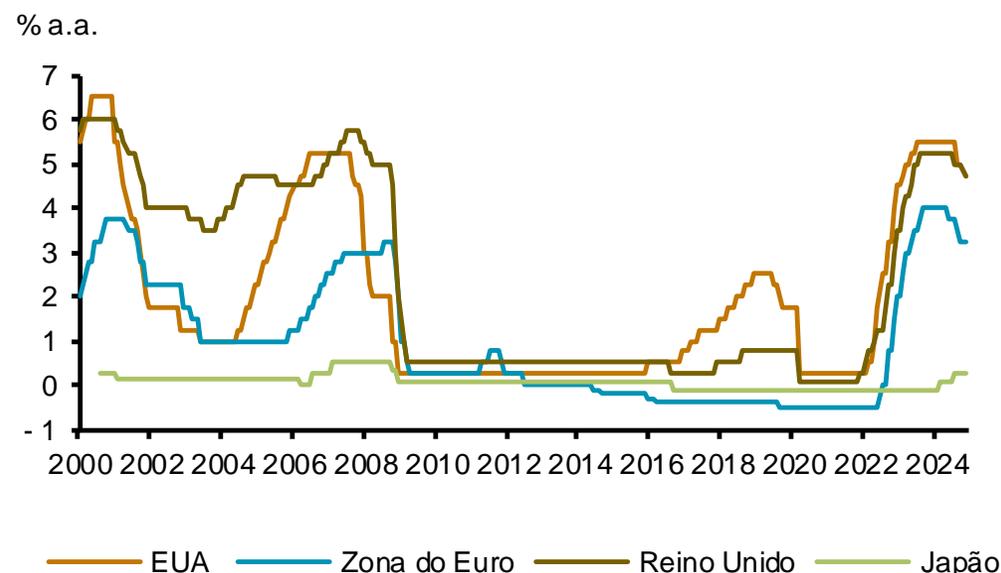
As expectativas de taxas básicas de juros no final de 2025 nas principais economias emergentes estão, em geral, menores que as atuais. Grande parte dos bancos centrais das economias avançadas continua diminuindo o grau restritivo da política monetária

### Taxas básicas de juros<sup>1</sup>



Fontes: Bloomberg e pesquisas de bancos centrais  
1/ Até 6 de dezembro.

### Taxas de política monetária<sup>1</sup>

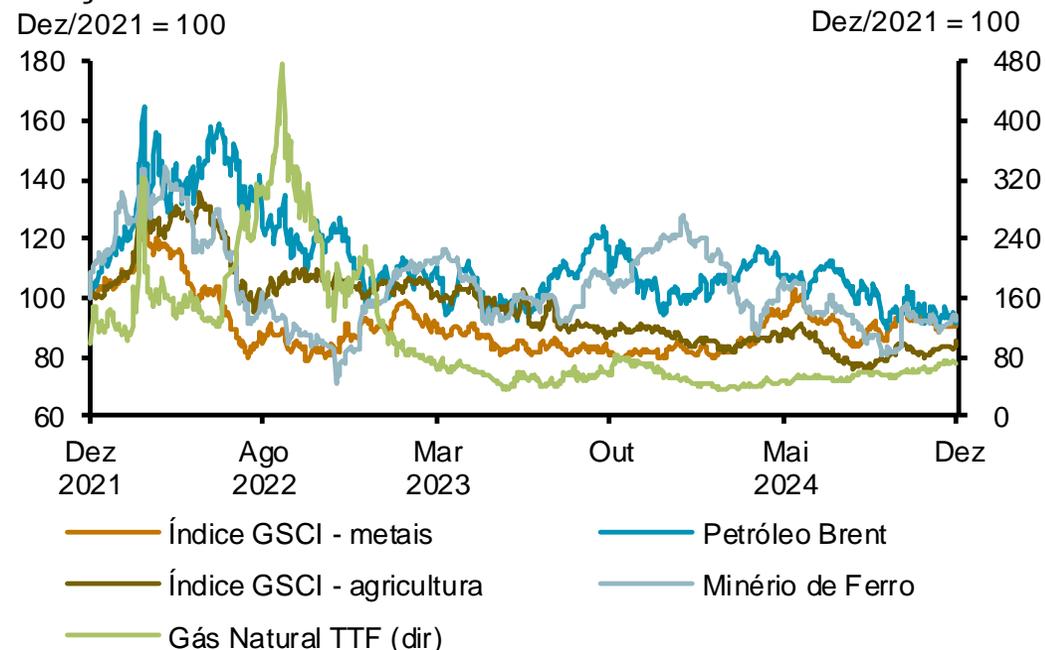


Fonte: Bloomberg  
1/ Até 6 de dezembro.

# Cenário externo – *Commodities* e indicadores de pressão

Os preços de commodities energéticas apresentaram variação positiva no trimestre, com leve elevação do petróleo e forte alta do gás natural.

## Preços de commodities<sup>1</sup>

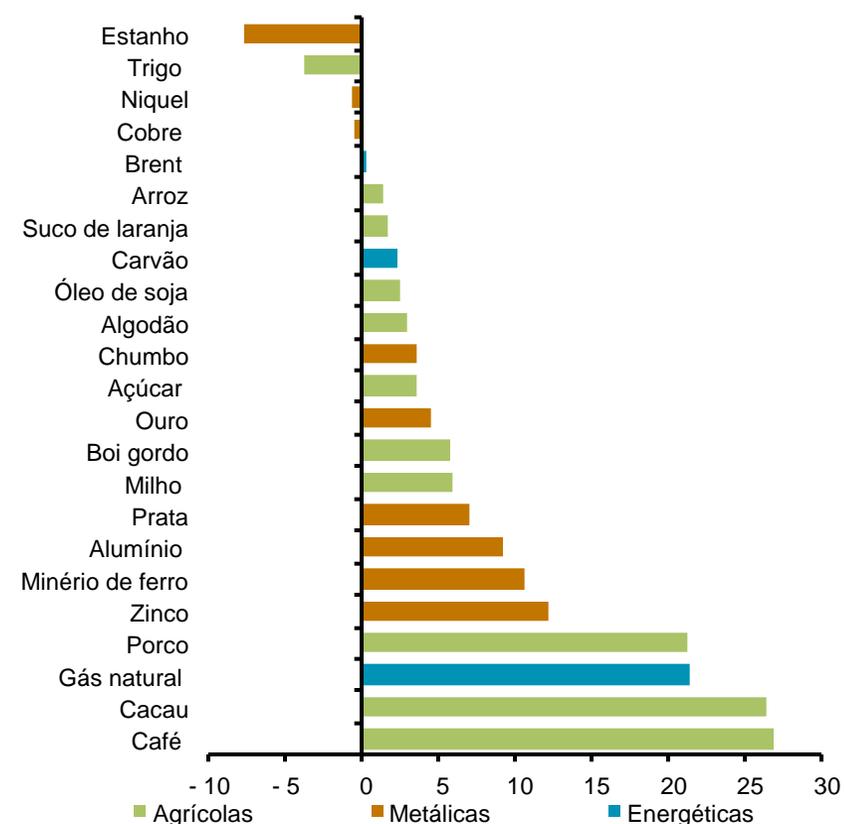


Fonte: Bloomberg

1/ Até 6 de dezembro.

## Preços de *commodities* que compõem o IC-Br

Variação % da MM10D em US\$ entre as datas de cortes dos RIs anterior e atual



Fonte: Bloomberg

RELATÓRIO DE INFLAÇÃO

# Conjuntura econômica

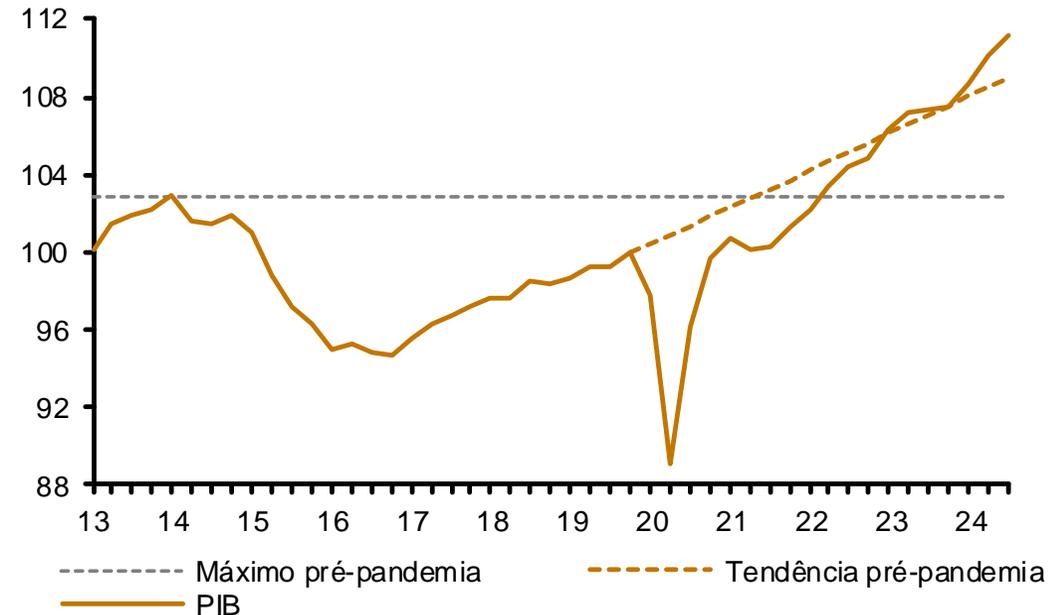
Conjuntura interna

# Atividade econômica

A atividade econômica brasileira seguiu mostrando dinamismo no terceiro trimestre de 2024, levando a uma nova rodada de revisão para cima das projeções de crescimento no ano.

## PIB - Nível

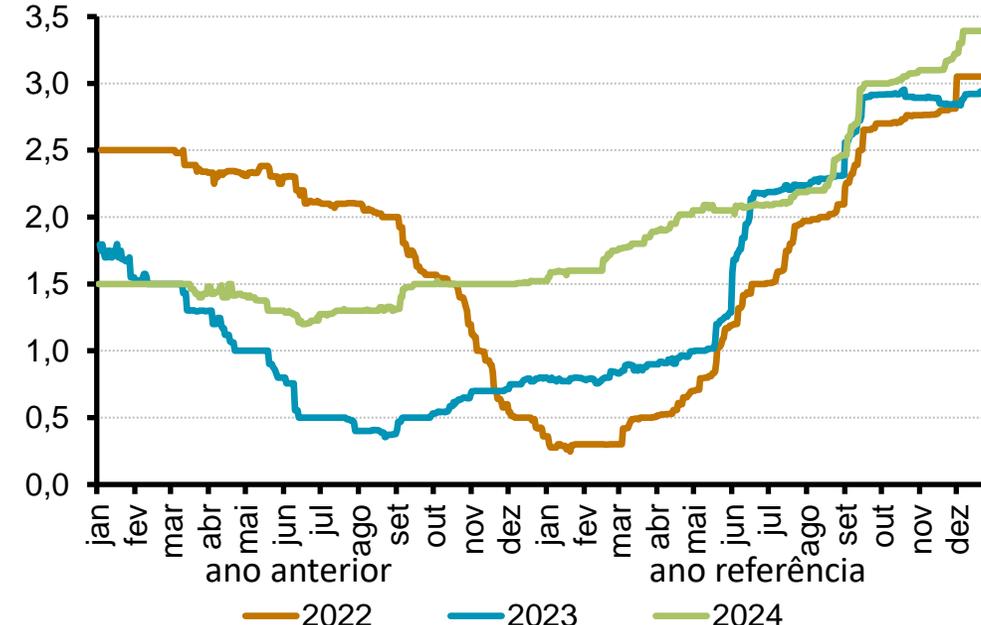
IV 2019 = 100, a.s.



Fonte: IBGE

## Expectativas Focus para o crescimento do PIB

crescimento anual desde início de ano anterior (%)



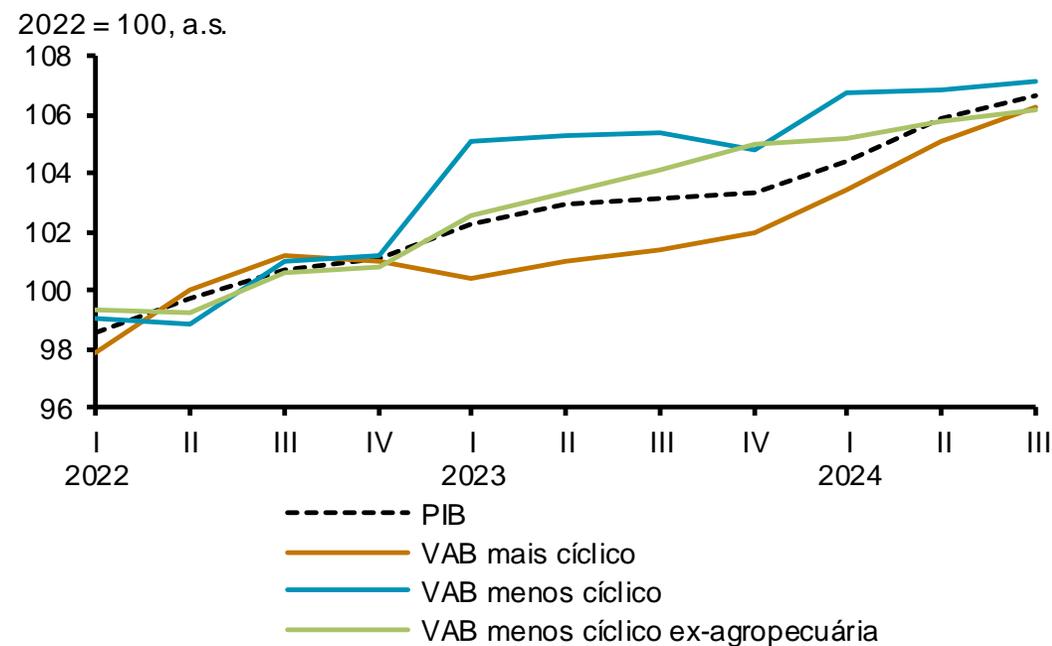
Fonte: BC (Focus)

# Atividade econômica

Apesar de alguma desaceleração, o conjunto de atividades mais sensíveis ao ciclo econômico novamente apresentou crescimento forte.

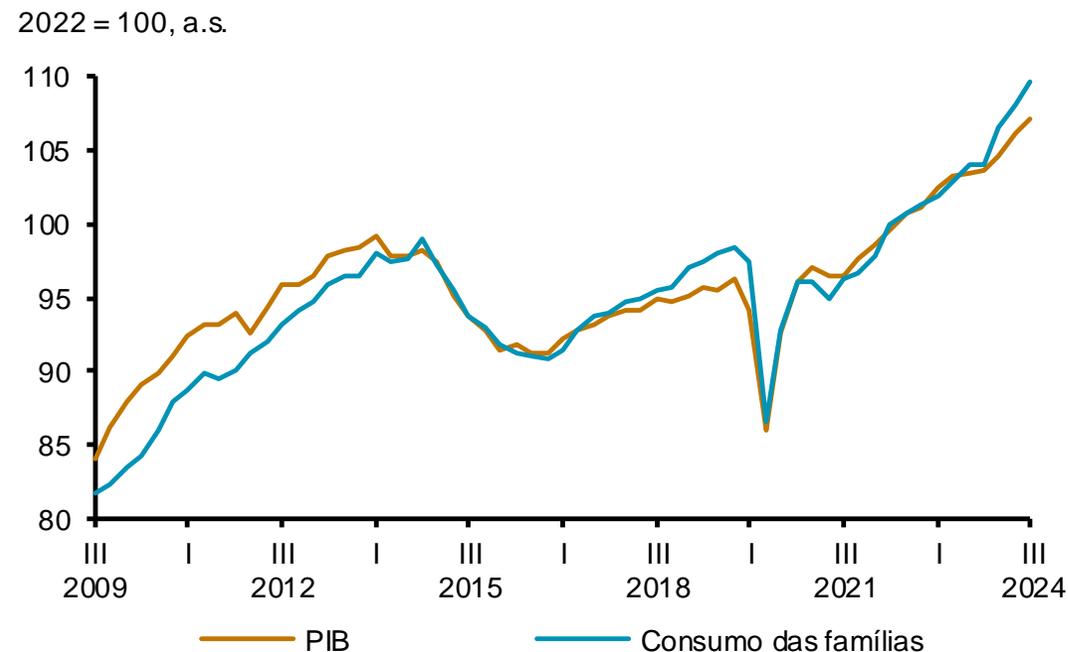
O consumo das famílias manteve um crescimento robusto no terceiro trimestre.

## PIB – Componentes mais cíclicos e menos cíclicos



Fontes: IBGE e BC

## PIB e consumo das famílias



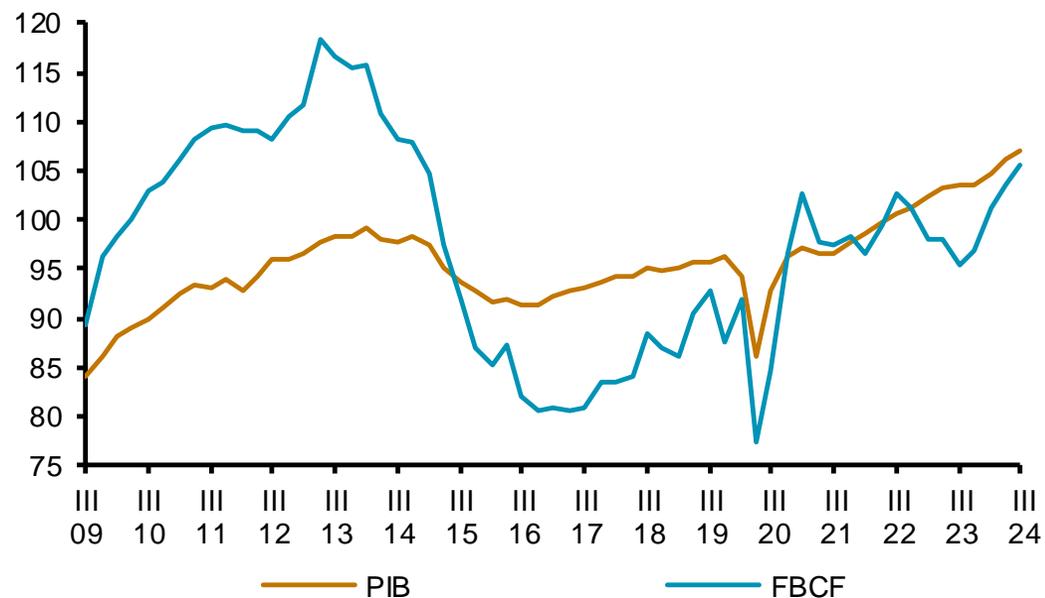
Fonte: IBGE

# Atividade econômica

A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) continuou crescendo em ritmo forte. A taxa de investimentos cresceu, mas ainda está abaixo do patamar médio desde 1996.

## PIB e FBCF

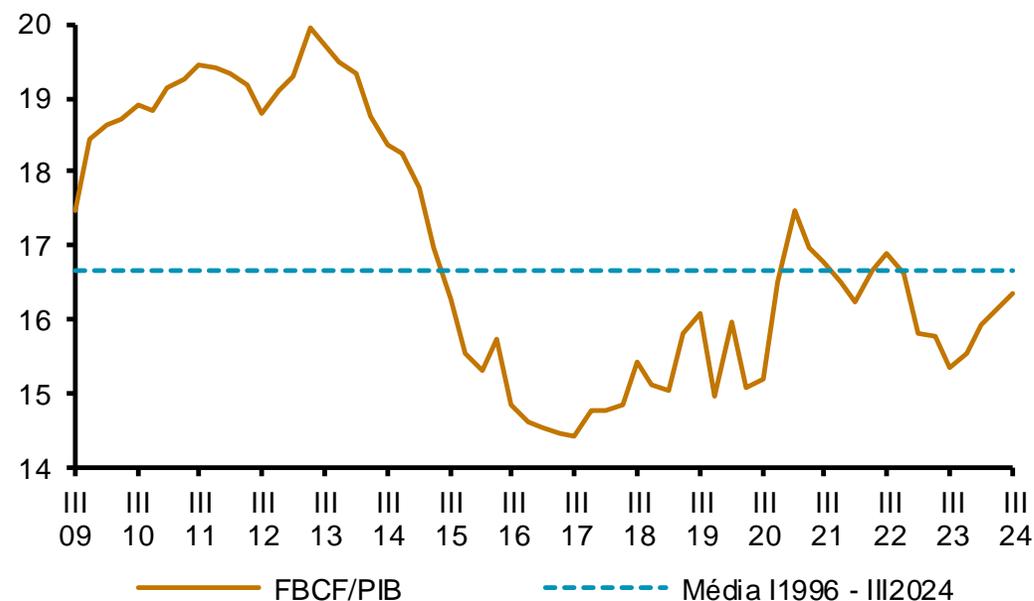
2022 = 100, a.s.



Fonte: IBGE

## FBCF/PIB a preços de 2019

%, a.s.



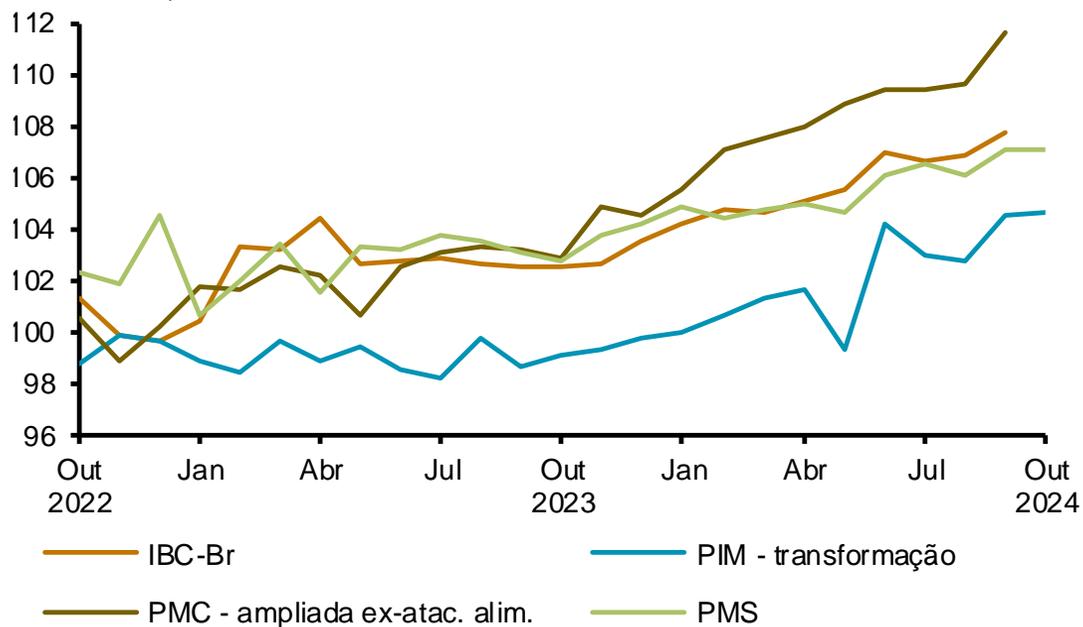
Fonte: IBGE

# Atividade econômica

Os dados disponíveis sugerem nova expansão da atividade econômica no quarto trimestre, sem sinais claros de desaceleração relevante.

## Indicadores de atividade econômica

2022 = 100, a.s.



Fontes: IBGE e BC

# Projeção do PIB

## Produto Interno Bruto

Variação %

Discriminação	2023	2024 <sup>1/</sup>		2025 <sup>1/</sup>	
		RI Set	RI Dez	RI Set	RI Dez
<b>PIB a preços de mercado</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>
Impostos sobre produtos	2,3	4,7	5,5	1,9	2,0
Valor adicionado a preços básicos	3,4	2,9	3,3	2,0	2,2
<b>Oferta</b>					
Agropecuária	16,3	-1,6	-2,0	2,0	4,0
Indústria	1,7	3,5	3,3	2,4	2,4
Serviços	2,8	3,2	3,8	1,9	1,9
<b>Demanda</b>					
Consumo das famílias	3,2	4,5	5,3	2,2	2,4
Consumo do governo	3,8	2,7	1,9	2,0	1,6
Formação bruta de capital fixo	-3,0	5,5	7,3	2,0	2,9
Exportação	8,9	3,2	3,0	2,5	2,5
Importação	-1,2	11,3	13,7	2,5	2,5
Contribuição do setor externo (p.p.)	2,0	-1,2	-1,6	0,0	0,0

Fonte: IBGE e BCB

1/ Estimativa.

## 2024

- Projeção de crescimento do PIB em 2024 passou de 3,2% para 3,5%.
- Nova surpresa positiva no 3º tri e os primeiros indicadores do 4º tri levaram a uma nova rodada de revisão para cima na projeção de crescimento.
- A revisão das séries das CNT teve pouco efeito para o PIB agregado, mas foi importante para a alteração da projeção de alguns componentes.

## 2025

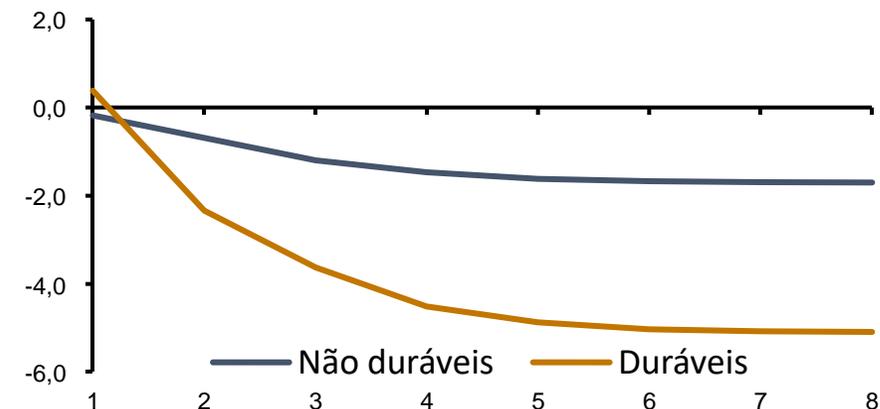
- Ligeiro aumento na projeção para 2025, de 2,0% para 2,1%.
- **Contribuições positivas:** maior crescimento esperado para a agropecuária; e aumento do carregamento estatístico para 2025, decorrente, principalmente, de surpresas positivas no 3º tri de 2024.
- **Contribuição negativa:** Expectativa de menor ritmo de crescimento ao longo do ano, em cenário de aperto monetário mais intenso.
- **Mantém-se a perspectiva de crescimento menor em 2025 do que em 2024.**

## Juros, renda e o consumo de duráveis e não duráveis

- O boxe avalia empiricamente possível heterogeneidade dos efeitos da taxa de juros e da renda sobre o consumo de bens duráveis e não-duráveis para a economia brasileira.
- **Modelo:** VAR trimestral em 1ª diferença relacionando Selic real ex-ante, RNDBF restrita e consumo de não duráveis e duráveis obtidos por agregação de itens da PMC.
- **Resultados:**
  - Duráveis respondem mais aos juros do que não duráveis.
  - A resposta à renda é mais próxima entre duráveis e não duráveis, mas ainda maior em duráveis.
  - Decomposição da variância do erro de projeção mostram que **choques nos juros são mais importantes para a variância de duráveis**. Por sua vez, **choques na renda têm importância maior para o consumo de não duráveis**.

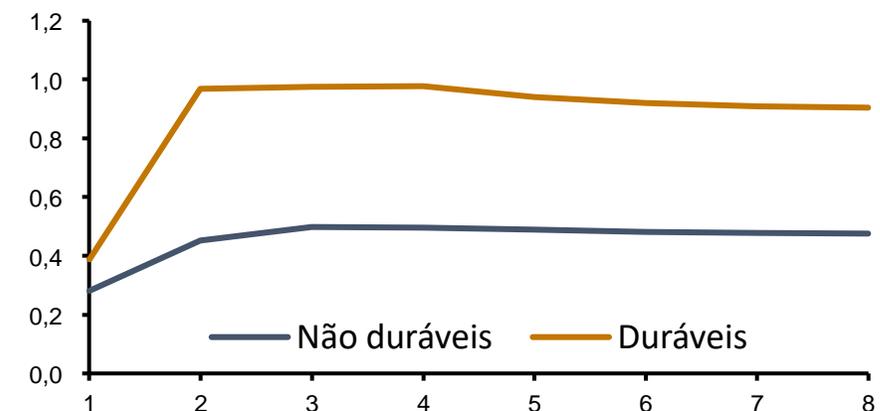
### Resposta a juros

Resposta a um choque de 1 p.p. nos juros (%)



### Resposta a renda

Resposta a um choque de 1% na renda (%)

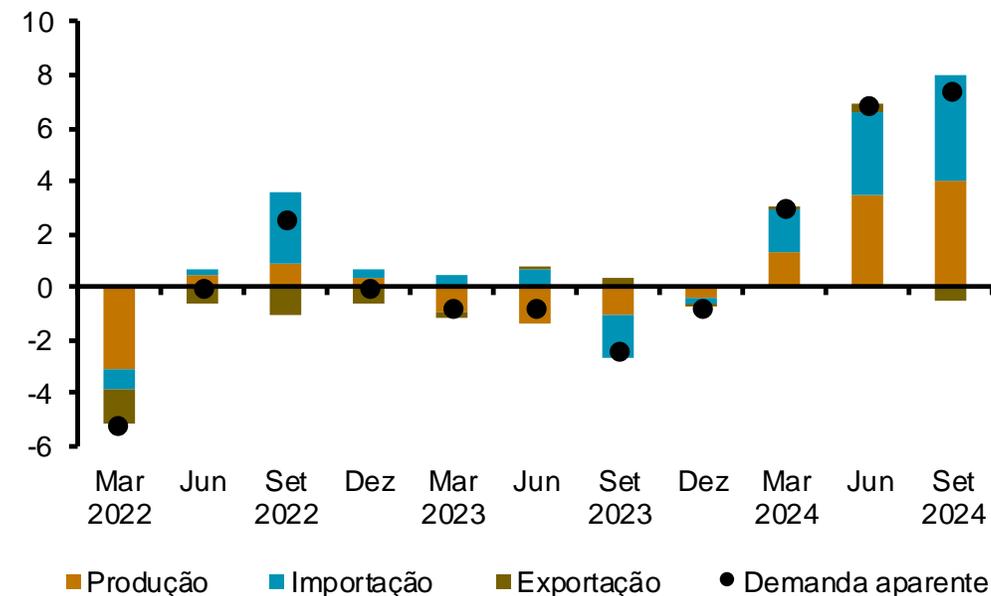


## Evolução recente da indústria de transformação

- Houve retomada do crescimento desde o final de 2023;
- O crescimento foi disseminado.
- O aumento da produção tem relação com a demanda doméstica e com o maior uso de fatores de produção.
- A lucratividade do setor se encontra em patamar relativamente elevado.
- São citados pelos empresários do setor fatores limitativos, mais estruturais ou mais conjunturais, para o aumento da produção, como: carga tributária, falta ou custo de matéria-prima, falta ou alto custo do trabalhador qualificado, taxa de juros elevada, logística de transportes, competição com importados.

### Demanda aparente por bens industriais

Var% T/T-4 e contribuição dos componentes

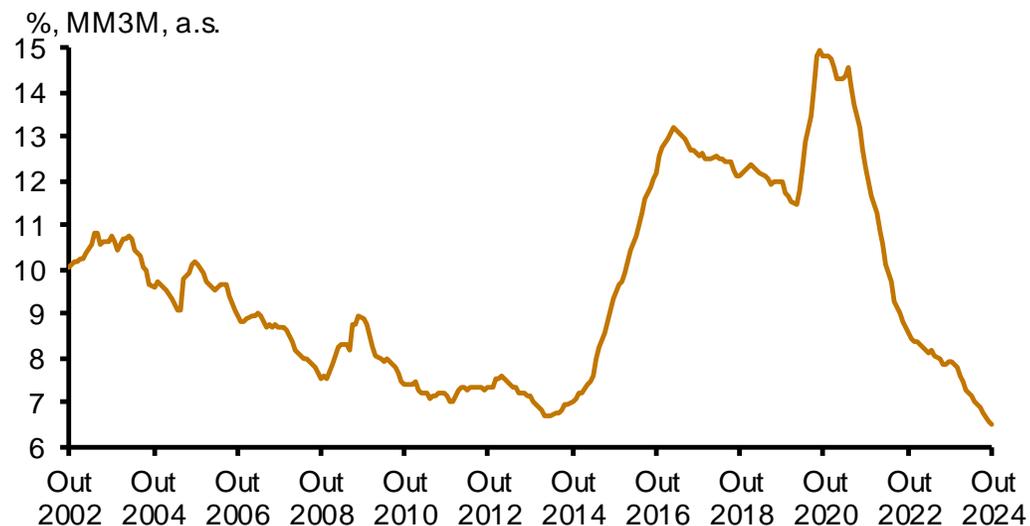


Fontes: Secex e BC

# Mercado de trabalho – Ocupação

O mercado de trabalho seguiu aquecido nos últimos meses. A taxa de desocupação atingiu o mínimo histórico e a geração de empregos segue em patamar elevado.

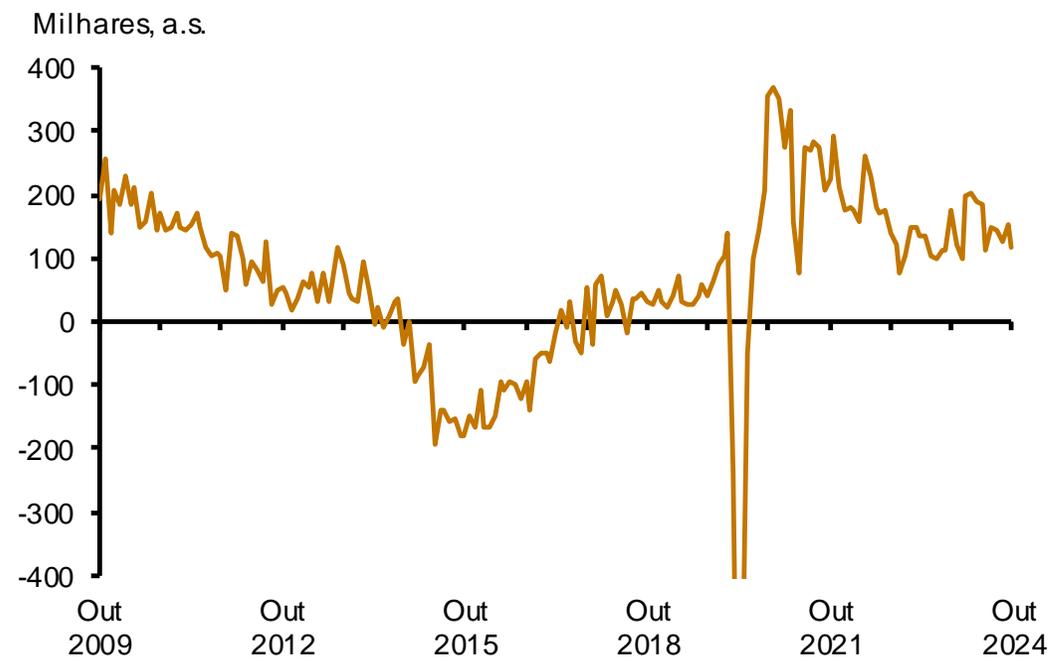
## Taxa de desocupação<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Versão atualizada da taxa de desocupação retropolada estimada de acordo com Alves, S. A. L. e Fasolo, A. M., Not Just Another Mixed Frequency Paper, Banco Central do Brasil (2015), Working Paper n. 400.

Fontes: IBGE e BC

## Geração de emprego formal



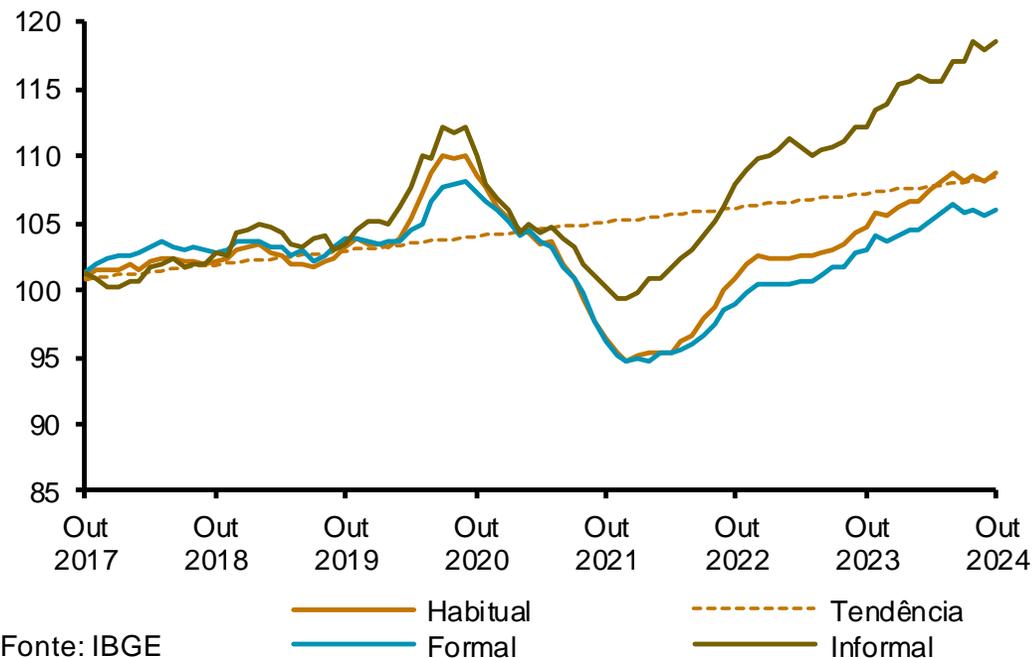
Fonte: MTE

# Mercado de trabalho – Rendimento

O rendimento médio real do trabalho medido pela PNAD Contínua tem crescido de forma mais moderada. Mas a desaceleração do rendimento real é maior que a do rendimento nominal.

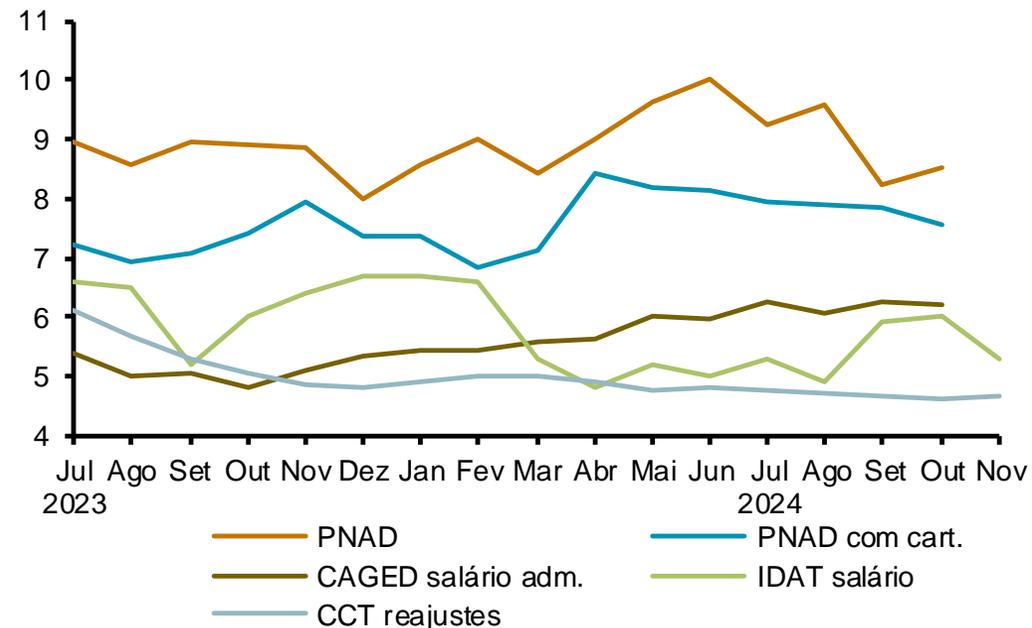
## Rendimento médio real do trabalho

Dez 2019 = 100, MM3M, a.s.



## Salários e rendimentos

var% interanual, nominal, MM3M

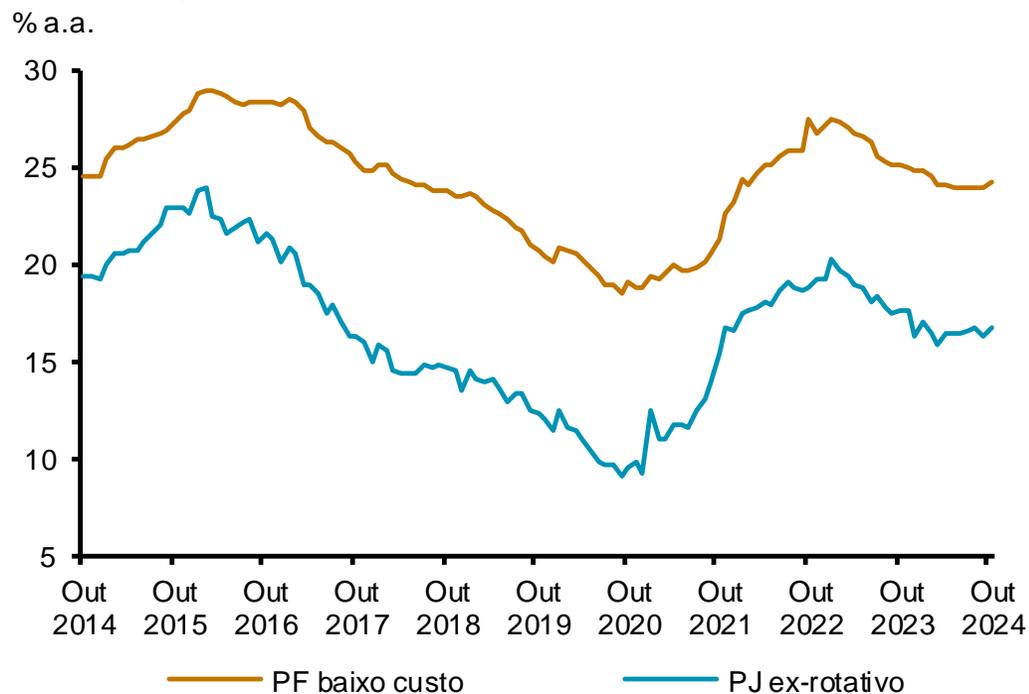


Fontes: IBGE, MTE, Itaú e BC

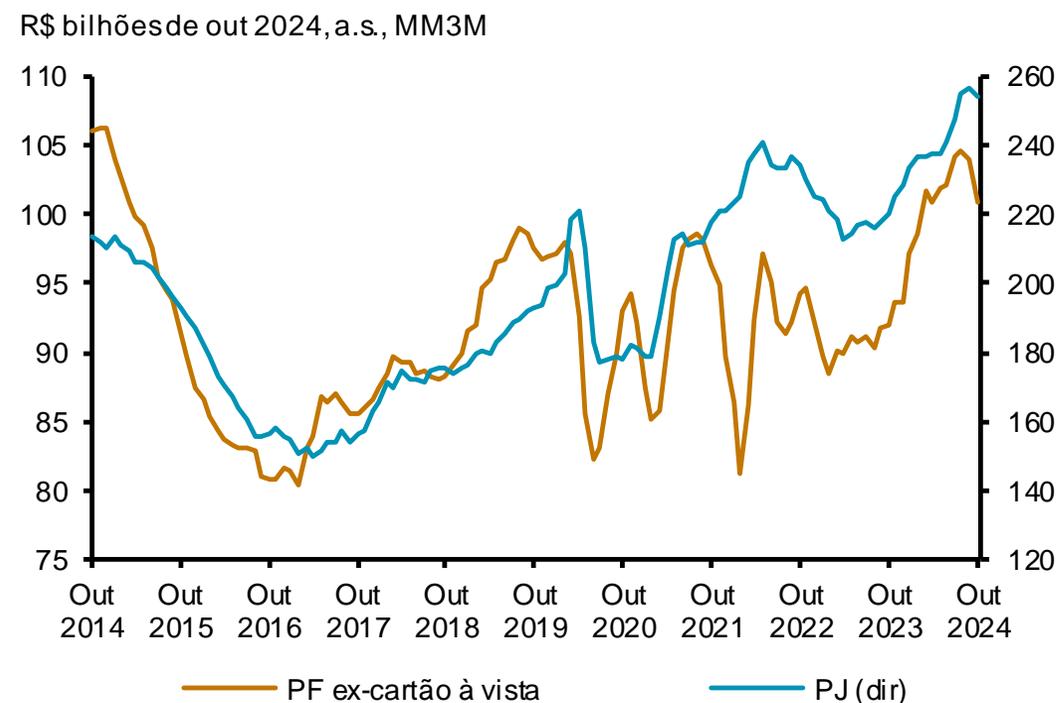
# Crédito

O mercado de crédito mostra possivelmente sinais incipientes de inflexão. As taxas de juros do crédito livre aumentaram enquanto as concessões de crédito livre recuaram no segmento de pessoas físicas, mas mantiveram crescimento robusto no segmento de pessoas jurídicas.

## Taxas de juros do crédito livre

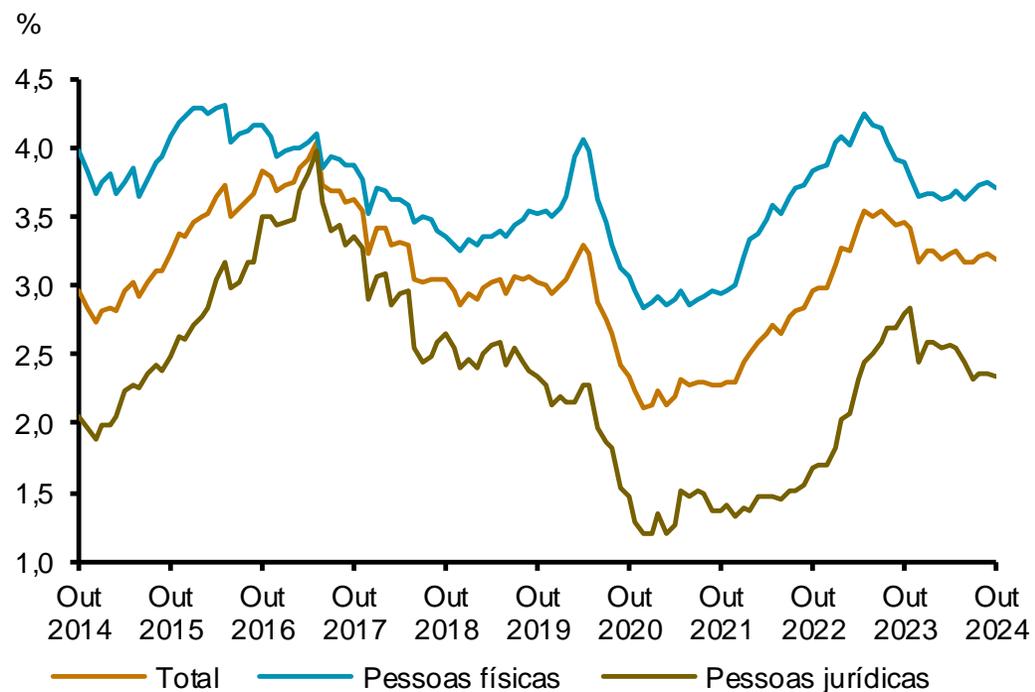


## Concessão de crédito livre

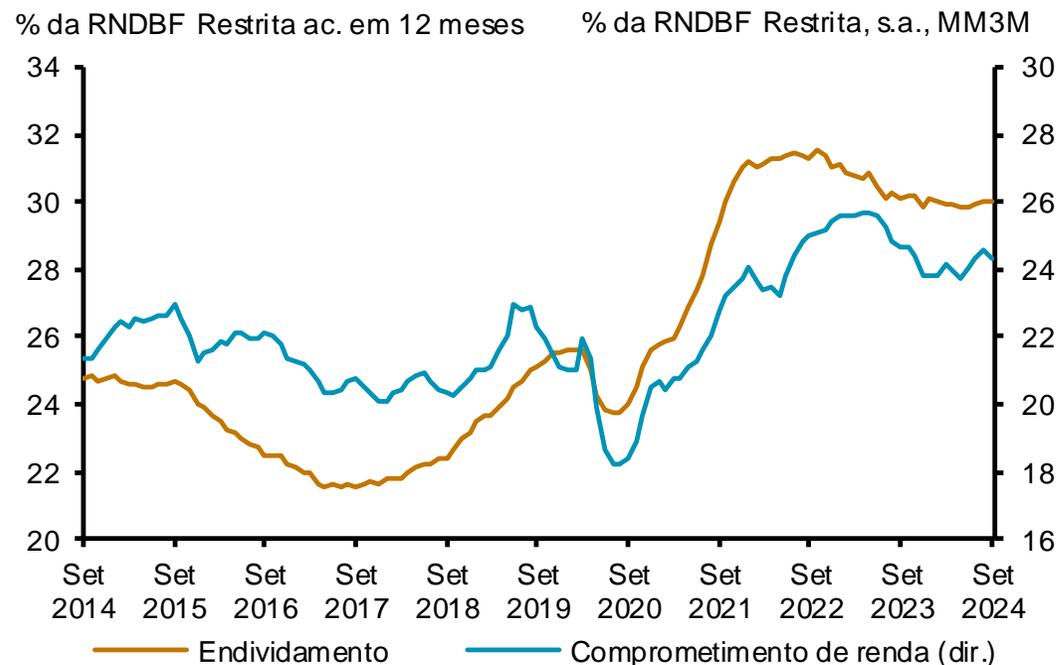


Indicadores de inadimplência, endividamento e comprometimento de renda seguiram estáveis, mesmo em cenário de crescimento da atividade e da renda disponível das famílias.

## Inadimplência do crédito no SFN



## Endividamento e comprometimento de renda exceto habitacional



## Projeção para a evolução do crédito em 2024 e 2025

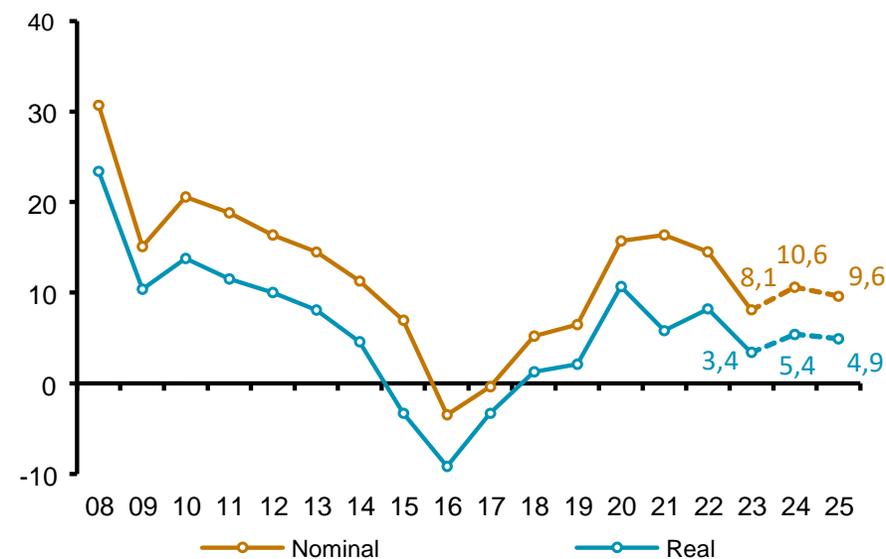
- A projeção de crescimento nominal do saldo do crédito no SFN em 2024 diminuiu de 11,1% para 10,6%, com o cenário de uma política monetária mais restritiva e a reavaliação da evolução do crédito direcionado às empresas.
- Para 2025, ano que concentra os efeitos do aperto da política monetária, a projeção de crescimento nominal diminuiu de 10,3% para 9,6%, com destaque para revisão baixista em PF livre.

### Saldo de crédito

	Variação % em 12 meses						
	Ocorrido			Proj. 2024		Proj. 2025	
	2022	2023	Out 2024	Anterior	Atual	Anterior	Atual
Total	14,5	8,1	10,8	11,1	10,6	10,3	9,6
Livres	14,9	5,6	10,2	10,5	10,4	10,2	9,6
PF	17,4	8,4	11,3	12,0	11,5	11,0	10,0
PJ	11,9	2,1	8,7	8,5	9,0	9,0	9,0
Direcionados	14,0	11,9	11,7	12,0	10,8	10,5	9,7
PF	18,0	13,1	12,8	12,0	12,0	10,5	10,0
PJ	6,9	9,6	9,5	12,0	8,5	10,5	9,0
Total PF	17,7	10,5	12,0	12,0	11,7	10,8	10,0
Total PJ	10,1	4,7	8,9	9,7	8,8	9,5	9,0

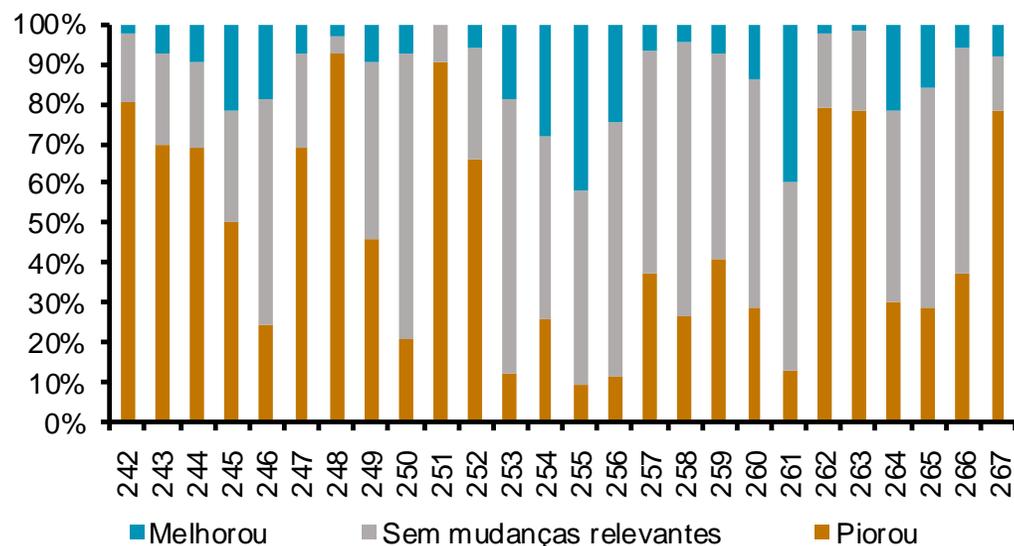
### Saldo de crédito total

Var. % em 12 meses



A meta de primário de 2024 tende a ser cumprida, considerando o limite inferior estabelecido, mas o quadro fiscal ainda demanda atenção. Há incertezas em relação ao cumprimento das metas nos próximos anos e as projeções dos analistas indicam trajetória crescente da dívida. No QPC, avaliou-se que a situação fiscal piorou desde o último Copom.

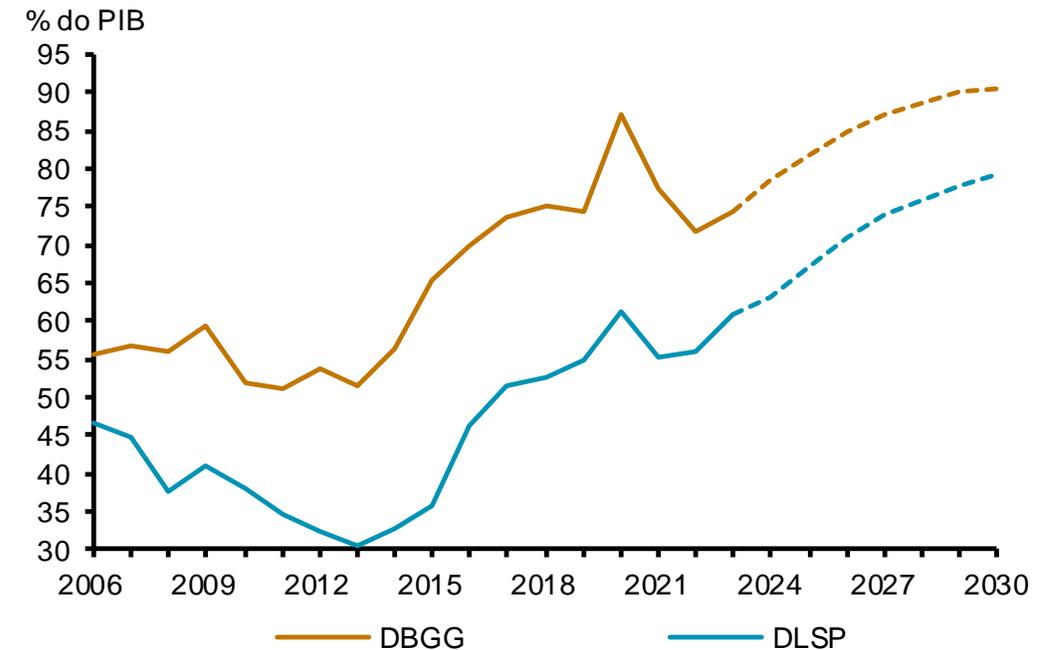
**QPC: Avaliação da situação fiscal**  
 Proporção de respostas (%) em cada QPC



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?".

Fonte: BC – Questionário Pré-Copom (QPC)

**Projeções de dívida**



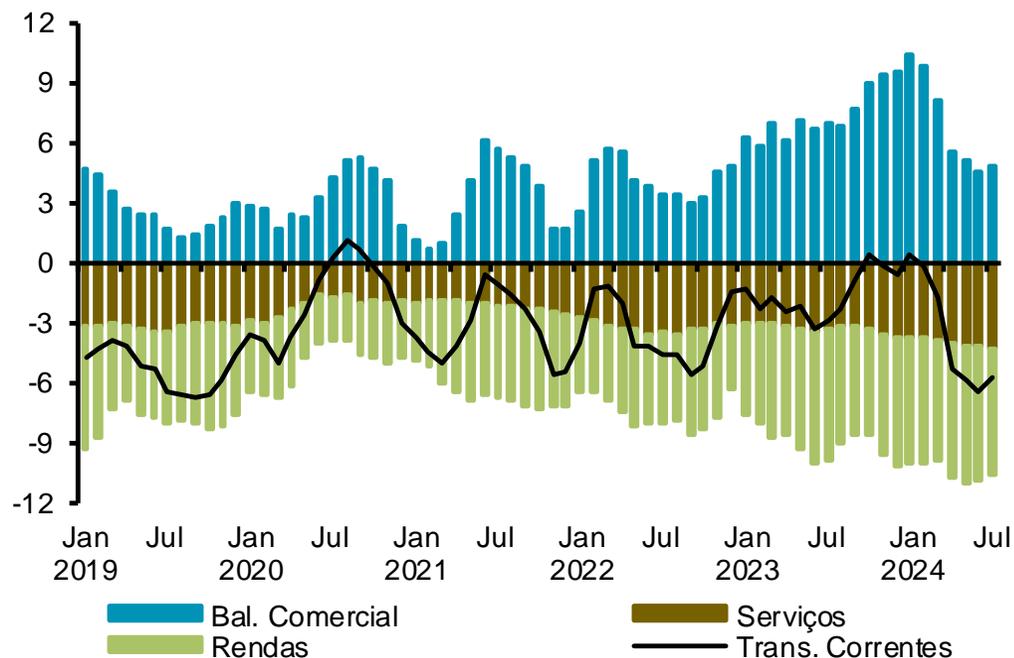
Projeções de 2024 em diante correspondem ao Focus de 05/12/2024

# Contas externas

A situação atual das contas externas, assim como sua perspectiva futura, continua semelhante com o que se observava no Relatório anterior.

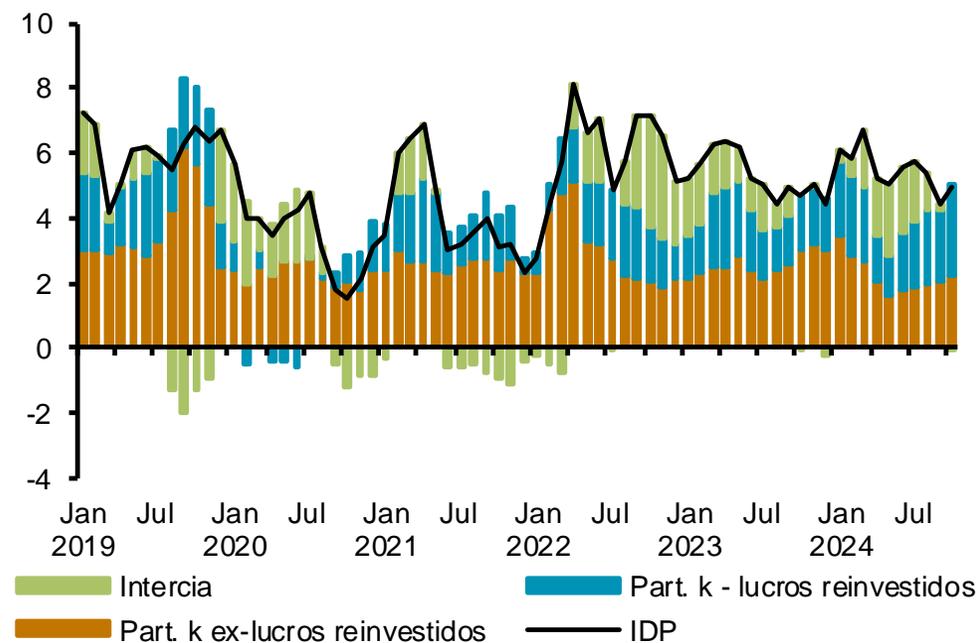
## Transações correntes

US\$ bilhões, MM3M a.s.



## Investimento direto no país

US\$ bilhões, MM3M a.s.

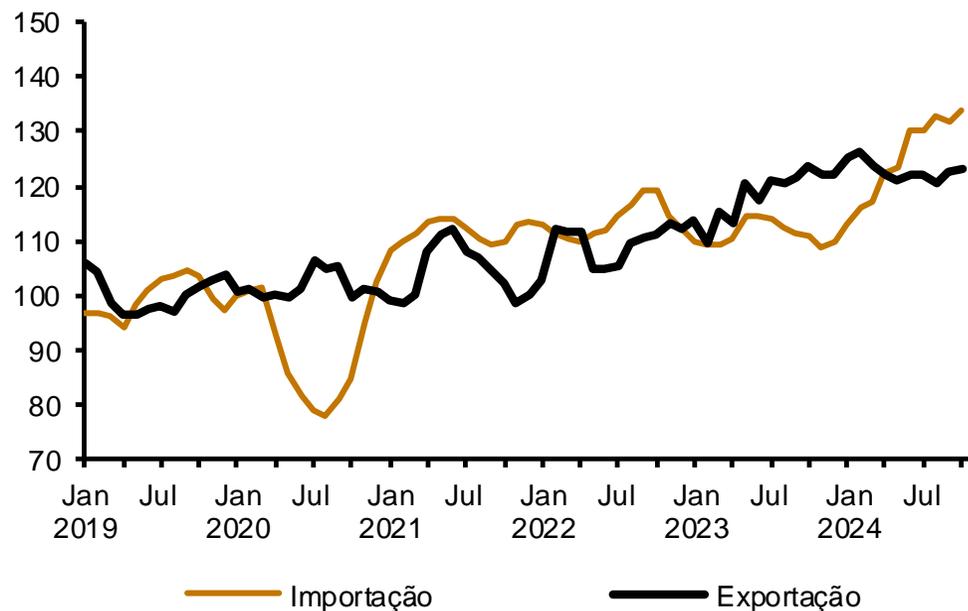


# Contas externas

O aumento das importações está associado ao crescimento do quantum, disseminado entre categorias de uso, em linha com o aquecimento do consumo, dos investimentos e da indústria de transformação.

## Índices de quantum

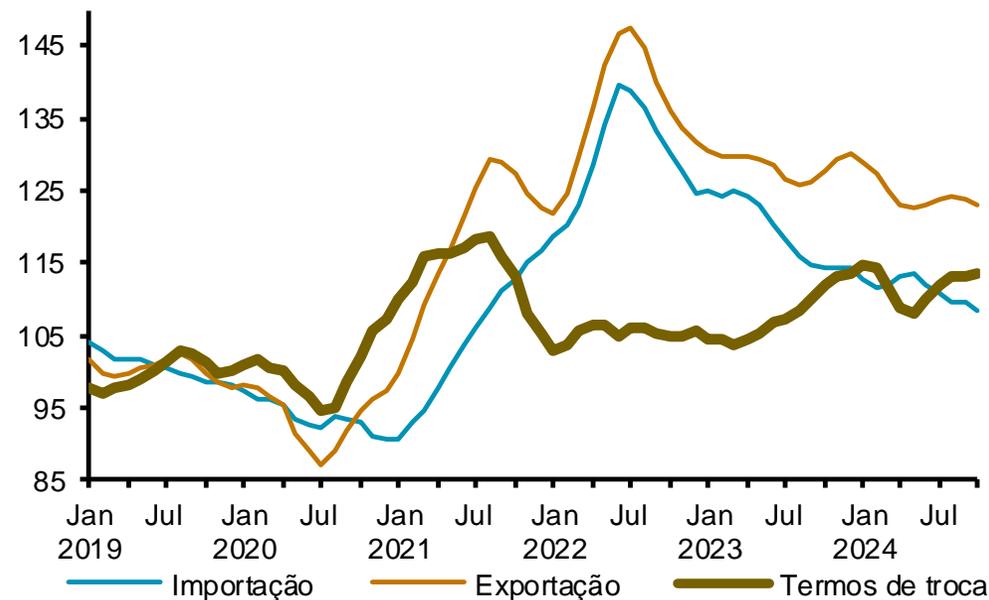
Índice (2019 = 100), MM3M a.s.



Fonte: BC, metodologia Funcex

## Índices de preço

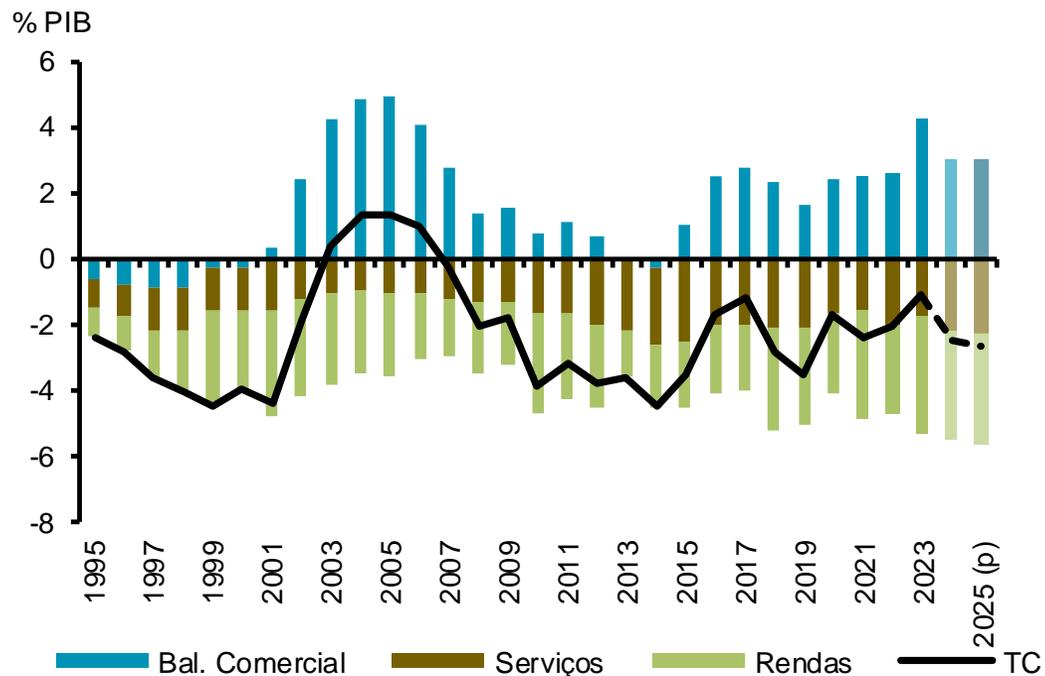
Índice (2019 = 100), MM3M a.s.



Fonte: BC, metodologia Funcex

# Projeções para as contas externas de 2024 e 2025

## Transações correntes



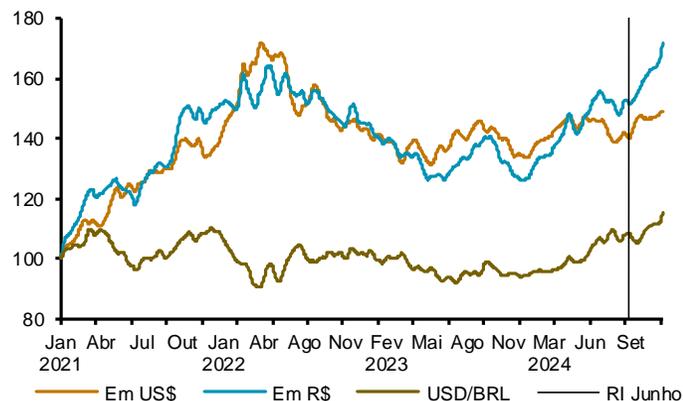
- Pouca alteração em relação ao esperado no Relatório anterior.
- Aumento relevante do déficit em transações correntes entre 2023 e 2024 e acréscimo mais modesto entre 2024 e 2025. Contudo, o déficit em transações correntes nesses anos deve seguir inferior ao fluxo líquido de investimento direto no país (IDP).
- **2024** – déficit em transações correntes em 2,5% do PIB. Em relação ao Relatório anterior, pequena revisão para baixo no saldo comercial esperado decorrente de maiores importações.
- **2025** – déficit em transações correntes em 2,7% do PIB. Em relação a 2024: saldo comercial estável e maior déficit em renda primária devido às despesas líquidas com juros.

# Preços de *commodities* e preços ao produtor

Os preços de *commodities* aumentaram, sobretudo quando cotados em reais. O índice de preços ao produtor, que nos últimos trimestres havia apresentado alta associada à indústria de transformação, acelerou devido ao preço da carne.

## IC-Br e câmbio

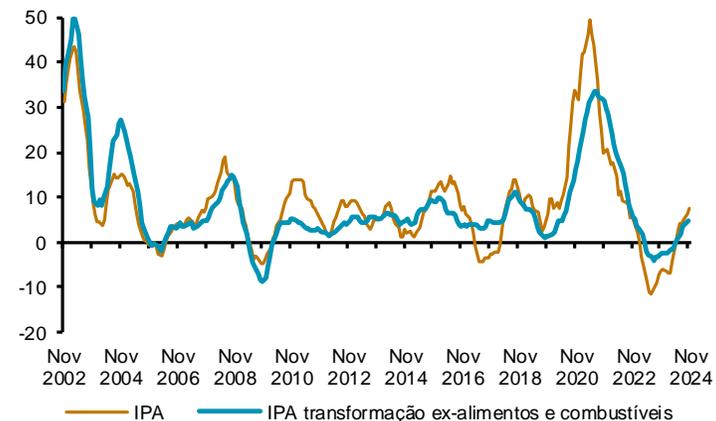
MM10D, 31.12.2020 = 100



Fontes: Bloomberg BC

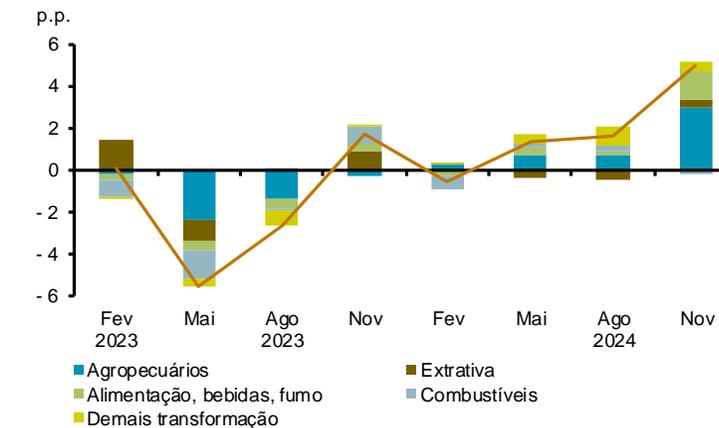
## IPA-DI

%, 12m



Fonte: FGV

## Contribuições para variações trimestrais do IPA-DI

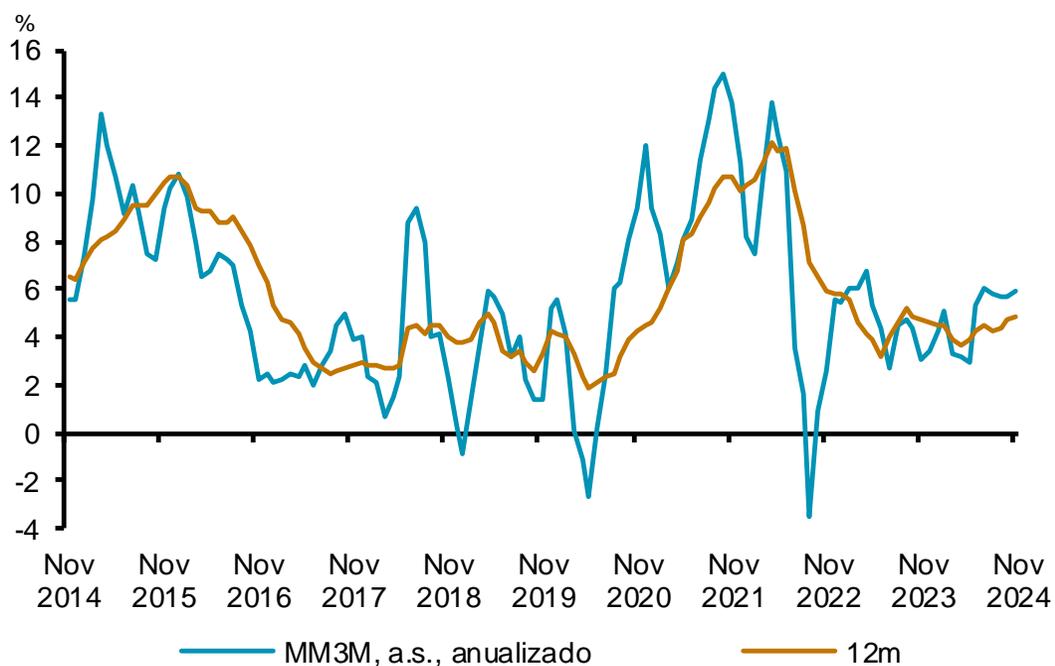


Fonte: FGV

# Preços ao consumidor (IPCA)

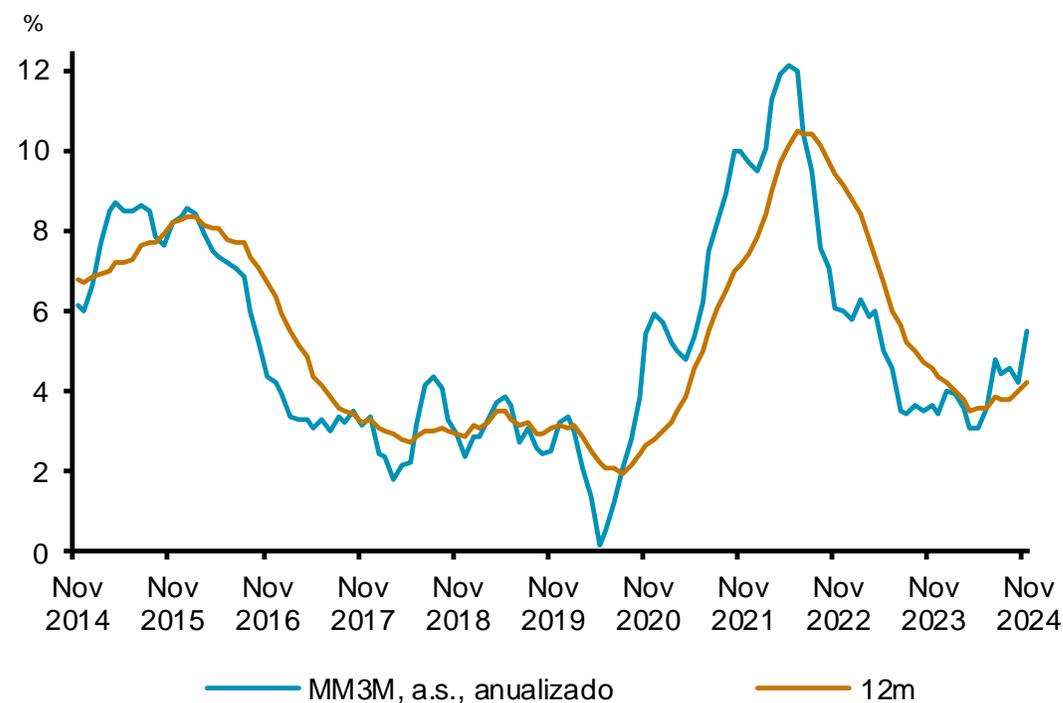
A inflação de preços ao consumidor, que já estava em patamar elevado no trimestre anterior, subiu. O IPCA acelerou no trimestre, com alta forte em alimentos. No acumulado em doze meses, tanto o índice cheio (de 4,24% para 4,87%) quanto a média dos núcleos (de 3,80% para 4,21%) se elevaram.

## IPCA



Fontes: IBGE e BC

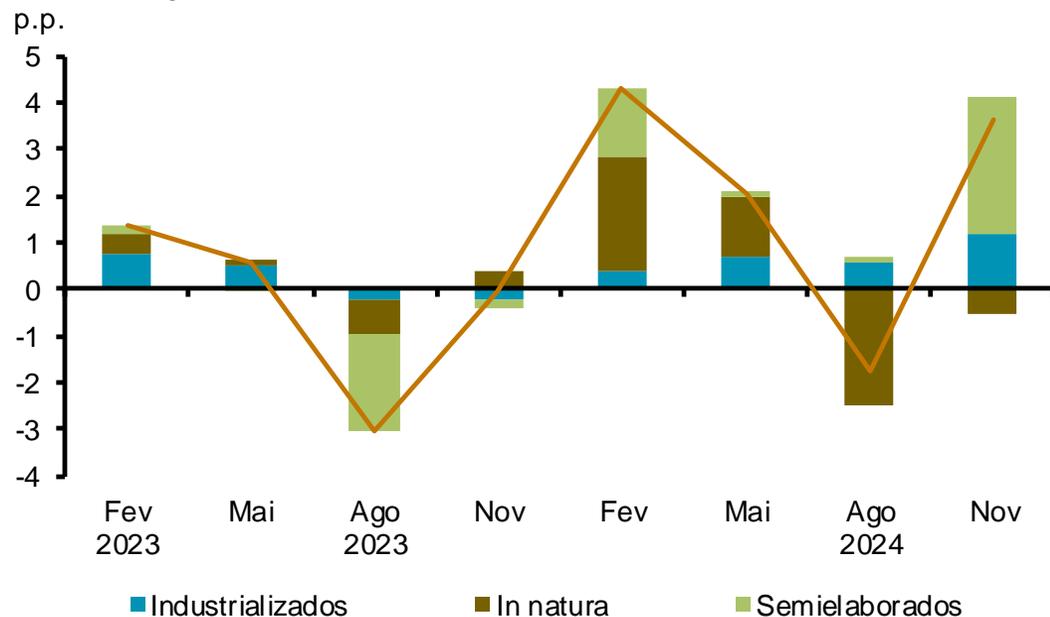
## Média dos núcleos



# Preços ao consumidor – Alimentação no domicílio

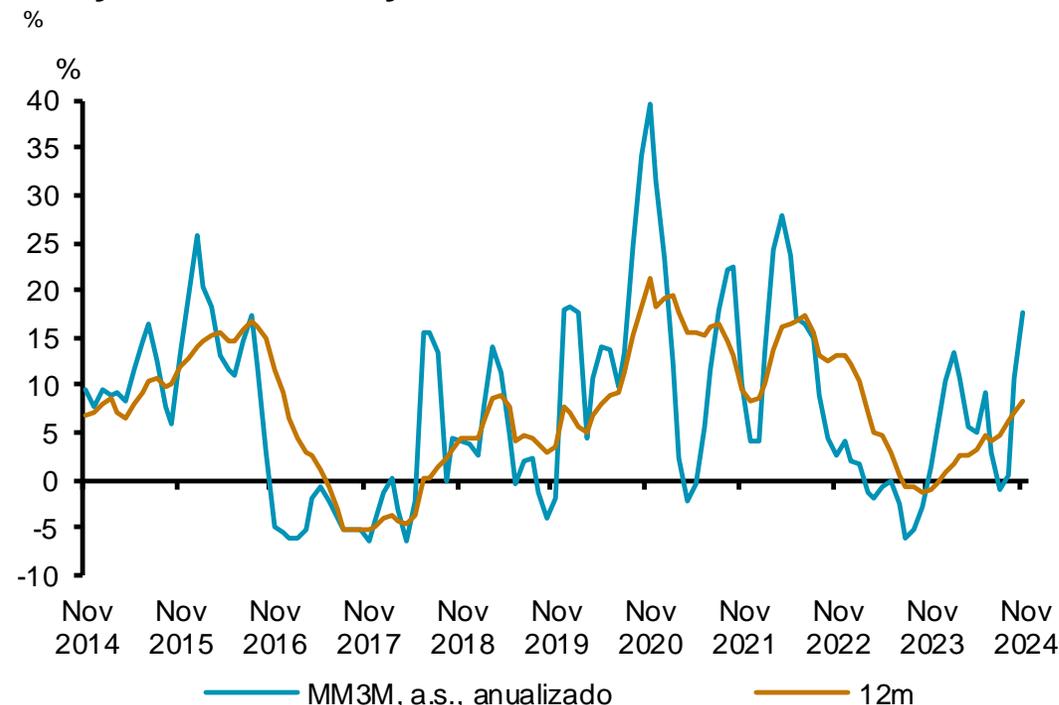
Preços de alimentos ao consumidor tiveram alta forte no trimestre, puxados por carne bovina. Destaca-se, adicionalmente, a pressão exercida pelos preços de café e de óleo de soja. Preços de outros alimentos industrializados também estão em alta, com impacto da depreciação cambial. Já os preços dos alimentos in natura voltaram a cair, mesmo em período de sazonalidade menos favorável para o grupo.

## Contribuições para variações trimestrais em alimentação no domicílio – IPCA



Fontes: IBGE e BC

## Inflação de alimentação no domicílio

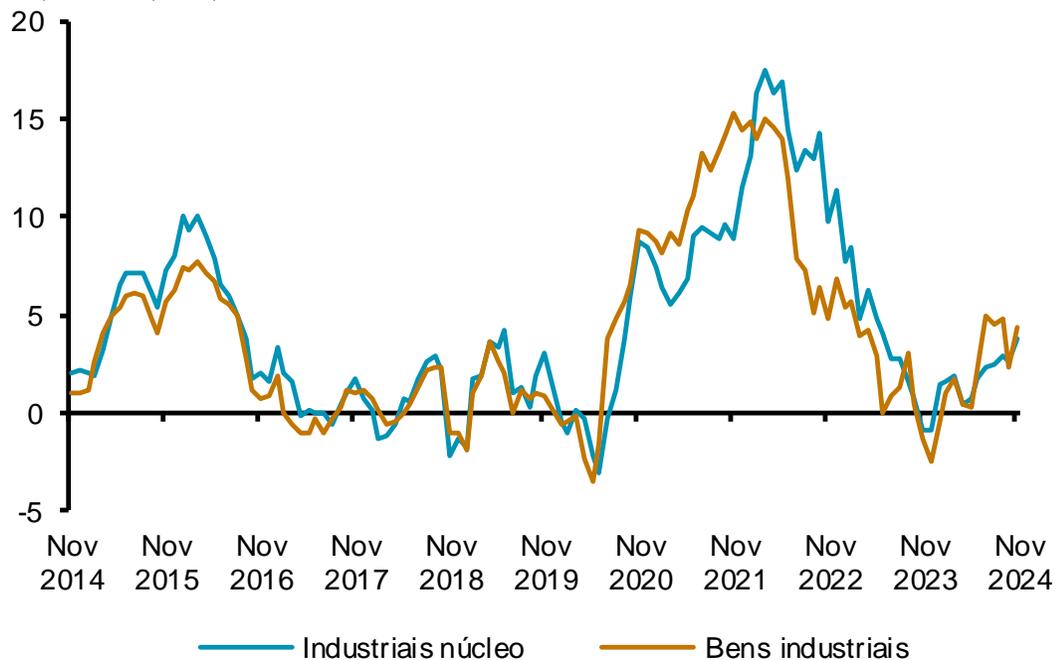


# Preços ao consumidor – Bens industriais e serviços

A inflação de bens industriais acumulada em doze meses aumentou, em linha com a evolução recente da taxa de câmbio.

## Inflação de bens industriais

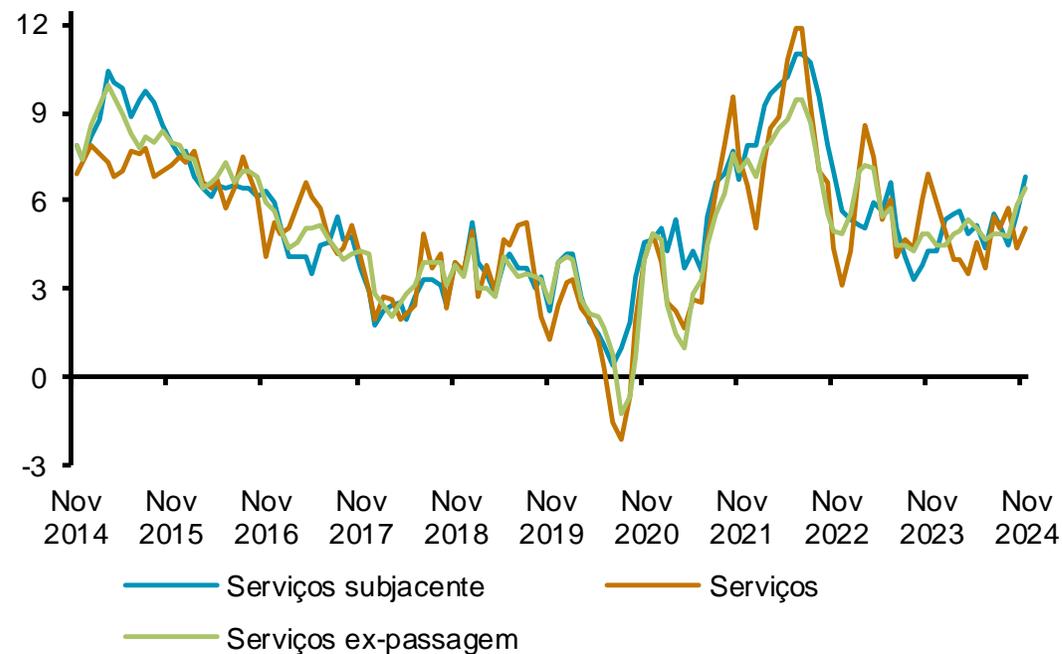
%, MM3M, a.s., anualizado



A inflação de serviços continua alta e algumas de suas medidas de núcleo aumentaram em relação ao último trimestre.

## Inflação de serviços

%, MM3M, a.s., anualizado



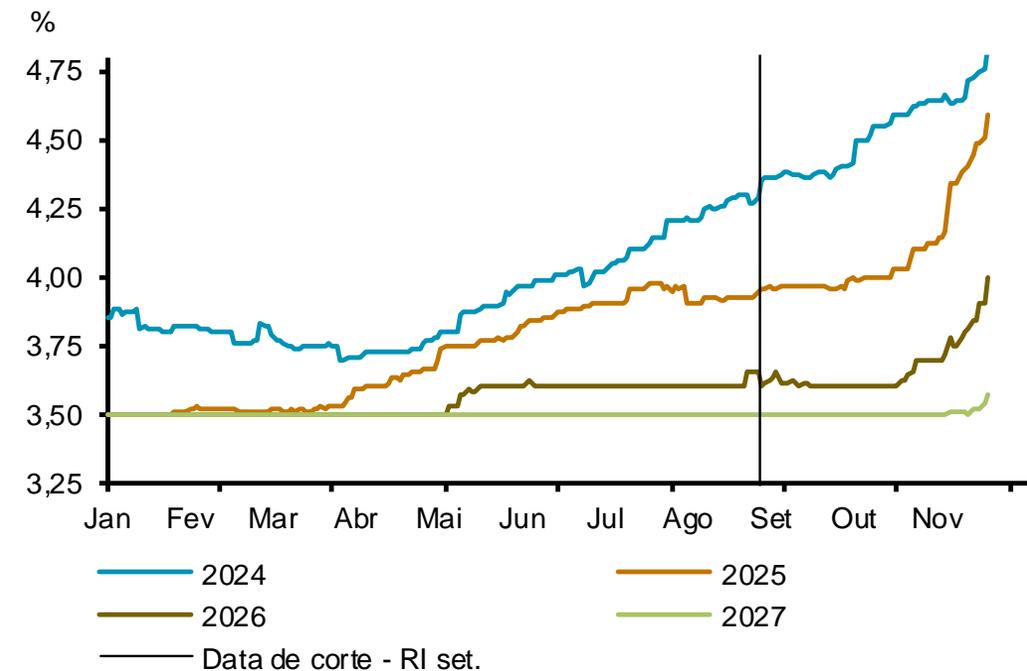
# Preços ao consumidor – Expectativas

As expectativas de inflação seguem desancoradas para os anos seguintes e apresentaram elevação desde o Relatório anterior

## Abertura da revisão na projeção do Focus para 2024

	Peso	Projeção Focus (% a.a.)		
		13-set	06-dez	Contr. p/ $\Delta$ (p.p.)
<b>IPCA</b>	<b>100</b>	<b>4,35</b>	<b>4,84</b>	<b>+0,49</b>
IPCA (por agregação)	100	4,36	4,81	+0,45
Alimentação no domicílio	15	5,46	8,49	+0,46
Bens industriais	23	2,88	2,71	-0,04
Serviços	36	4,55	4,69	+0,05
Administrados	26	4,78	4,69	-0,02
Livres	74	4,19	4,89	+0,52
Livres (por agregação)	74	4,21	4,85	+0,47

## Mediana das expectativas anuais Focus para o IPCA



RELATÓRIO DE INFLAÇÃO

# Perspectivas para a inflação

# Cenário de referência de curto prazo

**Tabela 2.1.1 – IPCA – Surpresa inflacionária**

	Variação %				
	2024				
	Set	Out	Nov	No trim. até nov.	12 meses até nov.
Cenário do Copom <sup>1</sup> ?	0,57	0,36	0,04	0,97	4,43
IPCA observado	0,44	0,56	0,39	1,40	4,87
Surpresa (p.p.)	-0,13	0,20	0,35	0,42	0,44

Fontes: IBGE e BC

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

**Tabela 2.1.2 – IPCA – Projeções de curto prazo<sup>1</sup>**

	Variação %			
	2024	2025		
	Dez	Jan	Fev	Mar
Variação mensal	0,58	-0,08	1,17	0,42
Variação trimestral	1,54	0,89	1,68	1,51
Variação em 12 meses	4,89	4,37	4,72	5,00

Fontes: IBGE e BC

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

## Surpresas

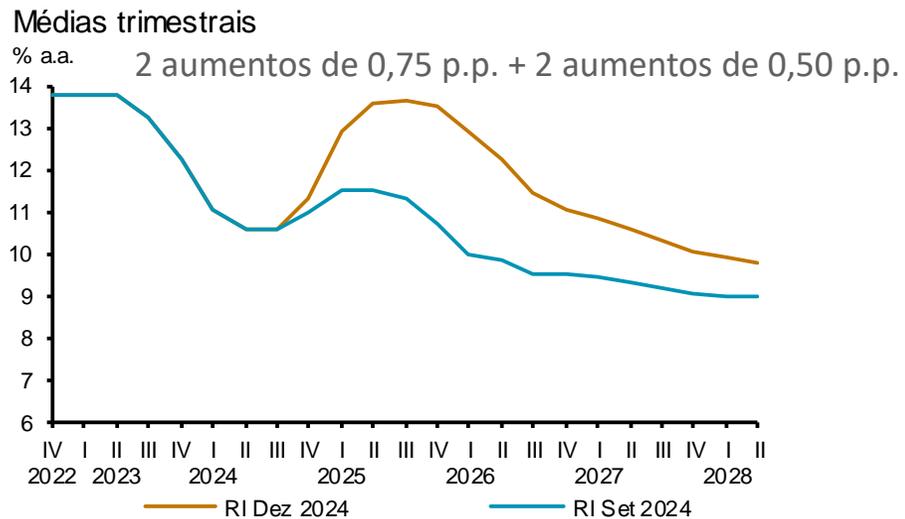
- A inflação no trimestre encerrado em novembro foi acima da esperada, com surpresa concentrada em alimentação no domicílio (carnes). O segmento de serviços também contribuiu para a inflação acima da esperada, com destaque para alimentação fora do domicílio.
- A projeção de dezembro foi revista para cima, com alta mais forte da carne bovina e comportamento menos benigno de administrados.

## Projeção

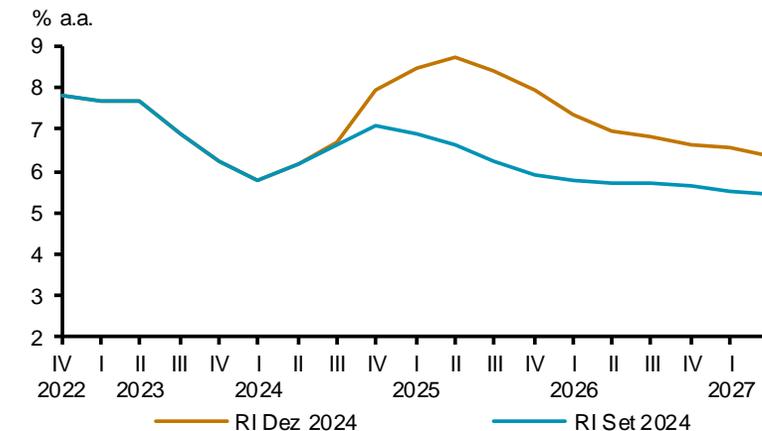
- Excetuada a oscilação entre janeiro e fevereiro, a inflação acumulada em doze meses deve permanecer acima do limite superior do intervalo de tolerância nos próximos meses, em meio a taxas mensais mais elevadas.
- Contribuem para a inflação mensal elevada: alimentação (depreciação cambial, repasse da alta do boi), bens industriais (preços ao produtor em alta, depreciação cambial) e serviços (maior inércia, mercado de trabalho aquecido).

# Projeções condicionais para a inflação: condicionamentos

**Gráfico 2.2.1 – Meta da taxa Selic utilizada nas projeções – Expectativas da pesquisa Focus**



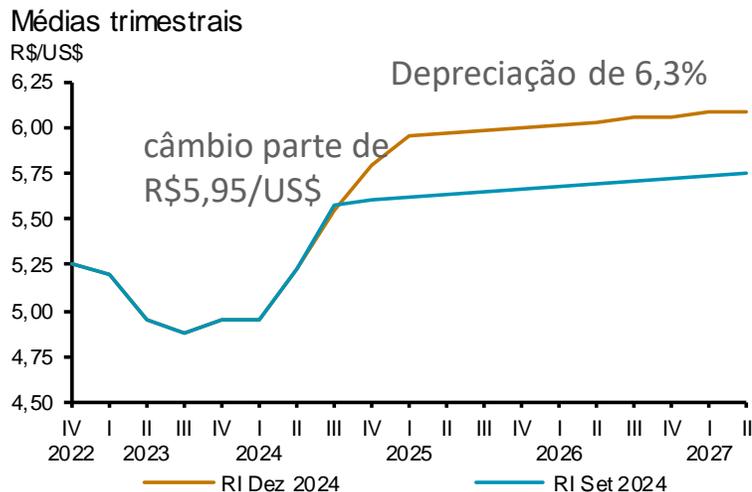
**Gráfico 2.2.2 – Selic real acum. quatro trimestres à fren**  
Médias trimestrais



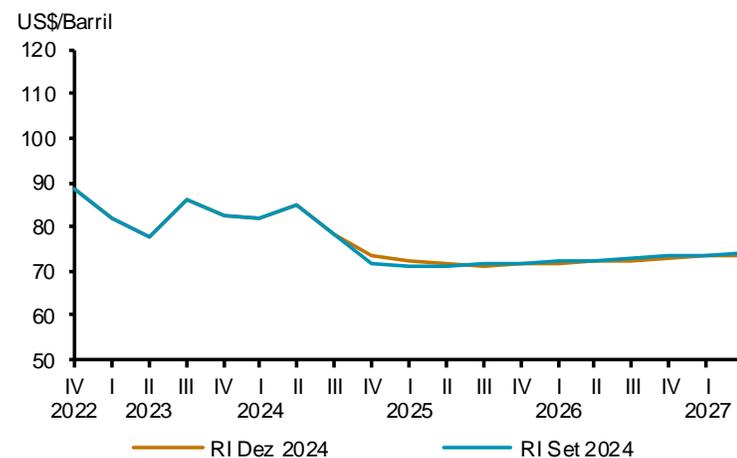
juro real neutro de 5,00%

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.

**Gráfico 2.2.3 – Taxa de câmbio utilizada nas projeções – Trajetória PPC**



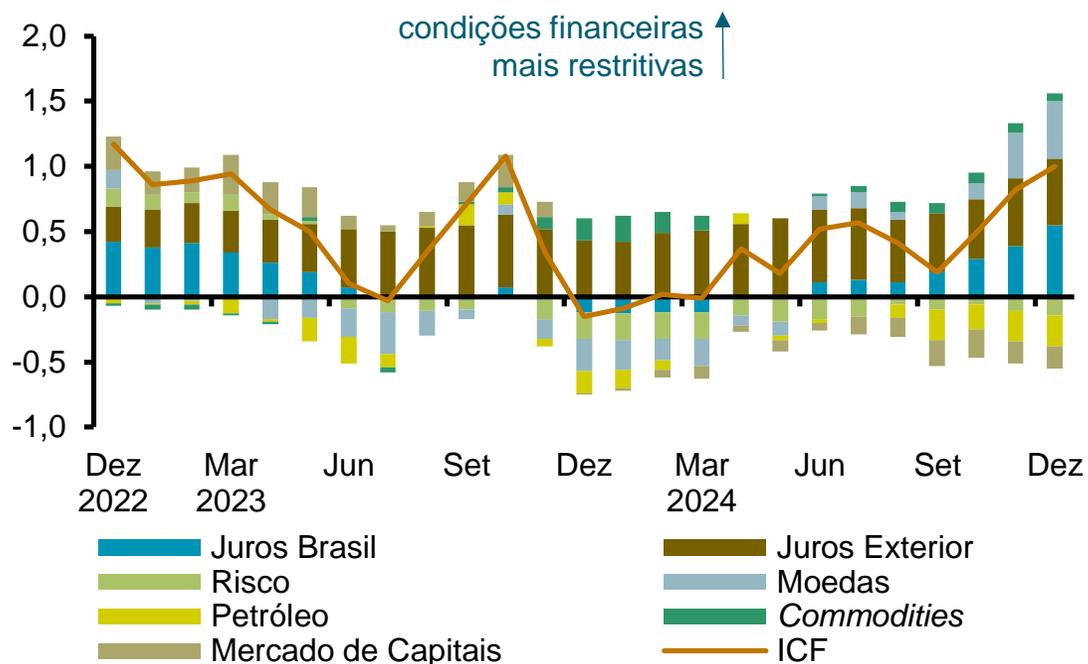
**Gráfico 2.2.4 – Preço do petróleo Brent**  
Médias trimestrais



# Condições Financeiras

## Indicador de Condições Financeiras

Desvios-padrão em relação à média e contribuições



Obs.: Quanto maior o valor do indicador, mais restritivas são as condições financeiras. Valores referem-se à média mensal. Valor de dez/2024 refere-se à média até o dia 6.

As condições financeiras ficaram mais restritivas no quarto trimestre, principalmente devido aos grupos *Juros Brasil* e *Moedas*.

Principais fatores de elevação do ICF no trimestre:

- 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;
- queda da bolsa doméstica.

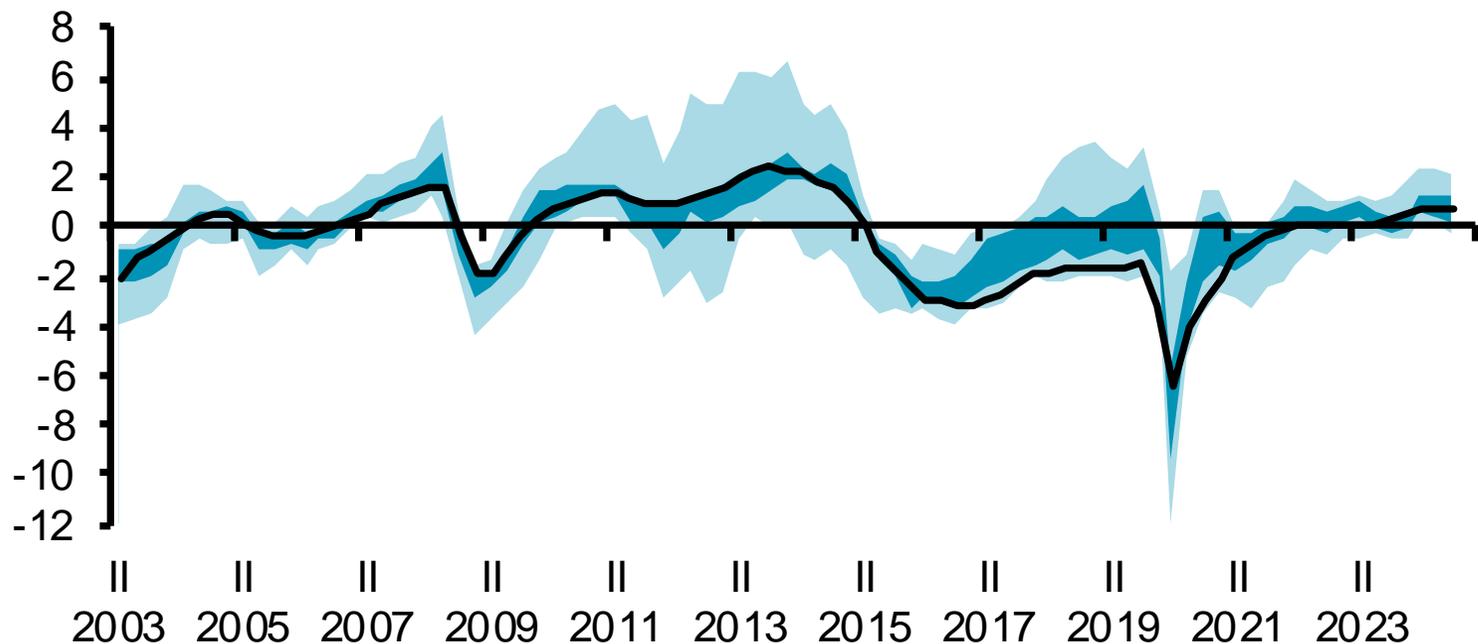
Principais fatores de queda do ICF no trimestre:

- redução do VIX;
- pequena queda do preço do petróleo;
- valorização das bolsas de valores externas;
- elevação dos preços de *commodities* agrícolas.

# Hiato do produto

Em função das surpresas na atividade econômica, o hiato do produto estimado foi novamente reavaliado para cima.

## Estimativas do hiato do produto



■ Mínimo-Máximo      ■ Percentis 25-75  
— Cenário de referência

- Hiato no 3º e 4º trimestres de 2024 estimado em 0,7% .
- Hiato no 2º trimestre de 2026 projetado em -0,6%.

Nota: As medidas de dispersão foram construídas utilizando um conjunto de medidas de hiato do produto. Ver o boxe “Medidas de hiato do produto no Brasil”, do Relatório de Inflação de junho de 2024, para apresentação de várias metodologias. Dados do gráfico: 2003T2–2024T4.

# Projeções condicionais para a inflação: cenário de referência

## Projeções de inflação – Cenário de referência

Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres

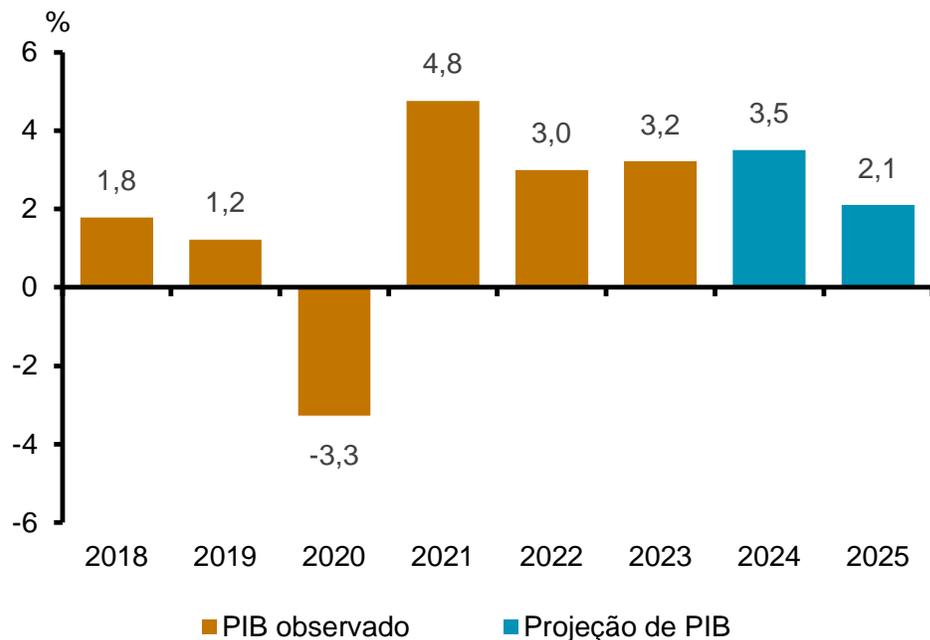
Índice de preços	2023		2024				2025				2026				2027		%
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II		
IPCA	4,6	3,9	4,2	4,4	4,9	5,0	5,0	5,1	4,5	4,2	4,0	3,8	3,6	3,4	3,2		
Diferença RI anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[-0,2]	[0,6]	[1,0]	[1,2]	[1,6]	[0,8]	[0,7]	[0,5]	[0,4]	[0,3]	[0,2]	-		
IPCA Livres	3,1	3,1	3,5	4,1	5,0	5,3	5,4	5,5	4,5	4,1	3,8	3,6	3,4	3,2	3,0		
Diferença RI anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[-0,2]	[0,6]	[1,0]	[1,3]	[1,7]	[0,9]	[0,7]	[0,5]	[0,4]	[0,3]	[0,1]	-		
IPCA Administrados	9,1	6,4	6,4	5,5	4,6	4,1	3,9	4,0	4,5	4,6	4,6	4,4	4,1	4,0	3,8		
Diferença RI anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[0,2]	[0,4]	[0,8]	[1,1]	[1,5]	[0,5]	[0,7]	[0,5]	[0,6]	[0,3]	[0,4]	-		

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.

- A inflação em 2024 decorreu principalmente da combinação de:
  - depreciação cambial,
  - ritmo forte de crescimento da atividade econômica
  - fatores climáticos,
  - contexto de expectativas de inflação desancoradas e inércia da inflação do ano anterior.
- As projeções de inflação subiram em todo o horizonte apresentado, aumentando assim o distanciamento em relação à meta e tornando a convergência para a meta mais desafiadora.
- Principais fatores de aumento das projeções no médio prazo:
  - Atividade econômica mais forte que o esperado => elevação no hiato do produto estimado
  - Forte depreciação cambial
  - Aumento das expectativas de inflação
  - Inércia advinda da inflação mais alta de curto prazo
- Principais fatores de redução das projeções:
  - Subida da taxa de juros real

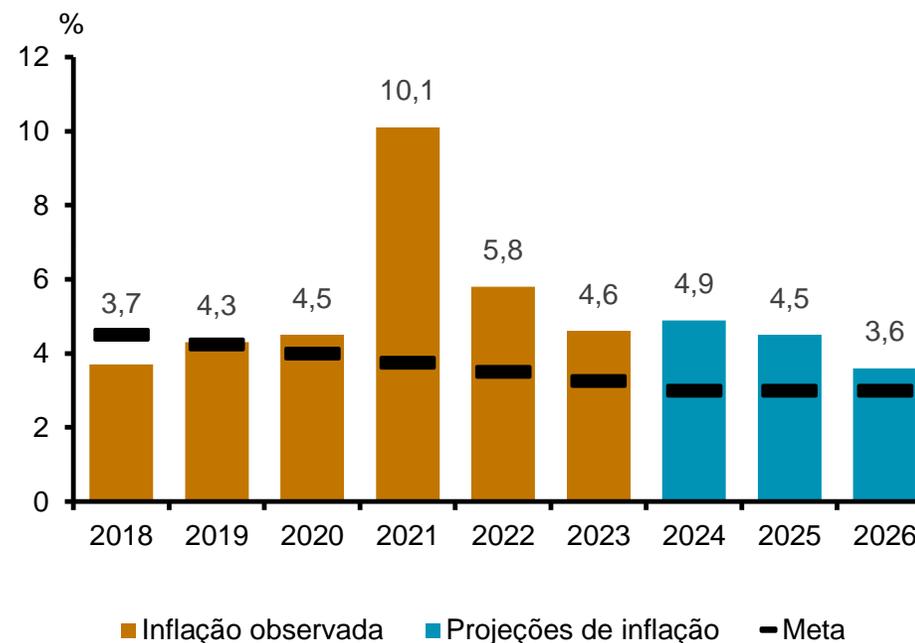
# Projeções de PIB e de IPCA

## PIB observado e projeção de crescimento do PIB



Fontes: IBGE e BC

## Inflação observada e projeções – IPCA



Fontes: IBGE e BC

## Comentários finais – Balanço de riscos

- Em função da materialização de riscos, o Comitê de Política Monetária (Copom) avalia que o cenário se mostra menos incerto e mais adverso do que na reunião anterior. Persiste, no entanto, uma assimetria altista no balanço de riscos para os cenários prospectivos para a inflação.
- 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, por exemplo, por meio de uma taxa de câmbio persistentemente mais depreciada.
- Entre os **riscos de baixa**, ressaltam-se:
  - i. uma desaceleração da atividade econômica global mais acentuada do que a projetada; e
  - ii. os impactos do aperto monetário sobre a desinflação global se mostrarem mais fortes do que o esperado.



**BANCO CENTRAL  
DO BRASIL**

[bcb.gov.br](http://bcb.gov.br)

[bcb.gov.br](http://bcb.gov.br)