



BANCO CENTRAL DO BRASIL

O documento a seguir consta no Sistema Processos Eletrônicos (e-BC)
Cópia integral emitida em 10/01/2025 às 16h17 para presidencia@bcb.gov.br

OFÍCIO 374/2025-BCB/SECRE

Descrição: Carta-Aberta

Assinado/Autenticado por: - CRISTIANO DE OLIVEIRA LOPES COZER:03016658771 em 10/01/2025; GABRIEL MURICCA GALIPOLO:30282743880 em 10/01/2025;



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Ofício 374/2025–BCB/Gapre

Brasília, 10 de janeiro de 2025.

Ao Excelentíssimo Senhor
Fernando Haddad
Ministro de Estado da Fazenda
Presidente do Conselho Monetário Nacional

Assunto: Carta Aberta explicando a inflação acima do limite superior do intervalo de tolerância da meta em 2024

Senhor Ministro,

A sistemática de "metas para a inflação" foi instituída como diretriz para fixação do regime de política monetária por meio do Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999, sendo atualmente regida pelo Decreto nº 12.079, de 26 de junho de 2024. Entretanto, este último estabeleceu em seu art. 7º que, para fins da meta e do intervalo de tolerância fixados pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) para 2024 e para a aferição do seu respectivo cumprimento e das medidas a serem adotadas em caso de descumprimento, será observado o disposto no Decreto nº 3.088, de 1999. O parágrafo único do art. 4º desse decreto estabelece que, caso a inflação fique fora do intervalo de tolerância da meta em determinado ano-calendário,

“o Presidente do Banco Central do Brasil divulgará publicamente as razões do descumprimento, por meio de carta aberta ao Ministro de Estado da Fazenda, que deverá conter:

- I - descrição detalhada das causas do descumprimento;
- II - providências para assegurar o retorno da inflação aos limites estabelecidos; e
- III - o prazo no qual se espera que as providências produzam efeito.”

2. **Em 2024, a taxa de inflação, medida pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), alcançou 4,83%, situando-se acima do limite superior do intervalo de tolerância, de 4,50%.** O limite superior estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) por meio da Resolução nº 4.918, de 24 de junho de 2021, corresponde à meta de inflação de 3,00% acrescida de 1,50 ponto percentual (p.p.). Portanto, em cumprimento ao estabelecido no parágrafo único do art. 4º do Decreto nº 3.088, de 1999, encaminho-lhe esta carta aberta.

Presidente

SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 20º andar
70074-900 – Brasília (DF)
Telefone: (61) 3414-1000
E-mail: presidencia@bcb.gov.br

OFÍCIO 374/2025-BCB/SECRE



BANCO CENTRAL DO BRASIL

I. Causas de a inflação ter ficado acima do limite superior do intervalo de tolerância da meta em 2024

3. **A inflação em 2024 ficou acima do intervalo de tolerância em decorrência do ritmo forte de crescimento da atividade econômica, da depreciação cambial e de fatores climáticos, em contexto de expectativas de inflação desancoradas e inércia da inflação do ano anterior.** Portanto, a inflação envolveu uma gama ampla de fatores. No sentido contrário, destaca-se a queda do preço internacional do petróleo no segundo semestre do ano.

4. **A pressão inflacionária envolveu os diferentes segmentos que compõem o IPCA, refletindo a diversidade dos fatores inflacionários** (Tabela 1 e Gráfico 1). Em 2023, a inflação fora de valor semelhante, 4,62%, mas com comportamento bastante heterogêneo entre os segmentos, com pressão mais localizada em serviços e administrados.¹ Em 2024, os preços livres e os preços administrados aumentaram 4,89% e 4,66%, respectivamente, com os seguintes destaques:

- **Alimentação no domicílio** – depois de atingir deflação de -0,52% em 2023, a inflação da alimentação no domicílio foi de 8,22% em 2024, refletindo fatores climáticos, relacionados basicamente à seca que atingiu boa parte do país, o ciclo do boi e a depreciação cambial, combinados com as pressões da atividade econômica e de crescimento dos preços internacionais de algumas *commodities* agrícolas. Dentro desse segmento, o maior aumento ocorreu em alimentos semielaborados (14,93%), destacando-se o aumento dos preços de carnes (20,84%);
- **Bens industriais** – a inflação de bens industriais também se elevou, passando de 1,10% em 2023 para 2,89% em 2024. O aumento decorreu da depreciação cambial, da elevação do preço internacional das *commodities* metálicas e da atividade econômica;
- **Serviços** – A inflação de serviços caiu em relação ao ano anterior, de 6,22% para 4,77%. Se excluirmos passagem área, a inflação desse segmento aumentou, de 5,40% para 5,53%. A inflação de serviços foi particularmente pressionada por fatores inerciais e atividade econômica; e
- **Administrados** – A maior contribuição nesse segmento adveio da elevação dos preços de gasolina (9,70%). Apesar da queda do preço internacional do petróleo, que favoreceria preços menores para a gasolina doméstica, houve depreciação cambial elevada, alta do etanol anidro e elevação das alíquotas *ad rem* do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) sobre o combustível, vigente a partir de fevereiro do ano passado. Destacam-se ainda as taxas de inflação de planos de saúde (7,88%) e de produtos farmacêuticos (5,96%).

¹ Para mais detalhes, ver o box “Decomposição da inflação de 2023”, do Relatório de Inflação de março de 2024.

Presidente

SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 20º andar
70074-900 – Brasília (DF)
Telefone: (61) 3414-1000
E-mail: presidencia@bc.gov.br



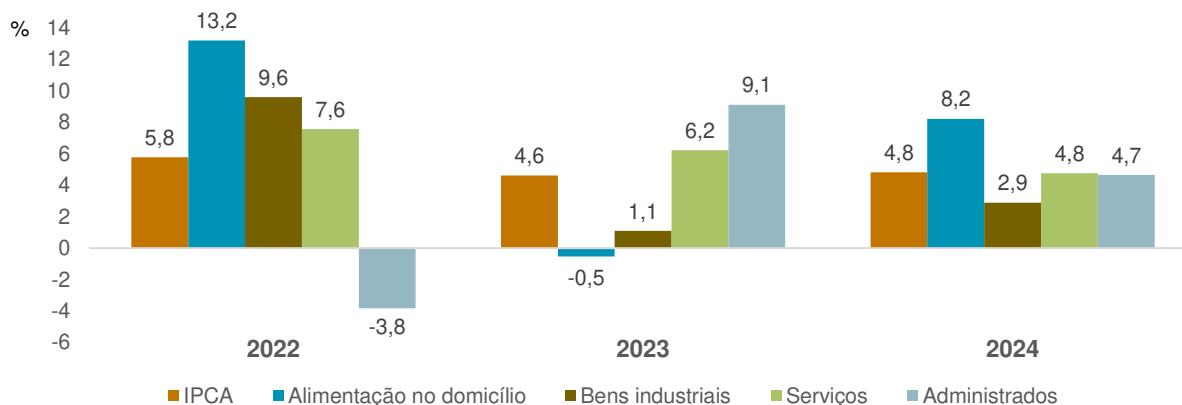
BANCO CENTRAL DO BRASIL

Tabela 1 – 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

Fonte: IBGE e BC

Gráfico 1 – Inflação do IPCA e segmentos
Variação acumulada em doze meses



Fonte: IBGE e BC

5. **O papel dos fatores determinantes da inflação pode ser analisado quantitativamente por meio da utilização de modelos macroeconômicos.** Utilizando modelos semiestruturais do Banco Central do Brasil (BC)², são identificadas as contribuições, tanto positivas como negativas, dos seguintes fatores para o desvio da inflação em relação à meta: (i) inércia associada ao desvio da inflação do ano anterior em relação à meta; (ii) diferença entre as expectativas de inflação dos agentes, medidas pela pesquisa Focus conduzida pelo BC, e a meta para a inflação; (iii) inflação importada (combinação de variação da taxa de câmbio e dos preços de *commodities* – incluindo petróleo) como desvio da meta; (iv) hiato do produto; e (v) demais fatores. Este último item inclui o efeito de fatores não considerados nos itens anteriores – principalmente condicionamentos específicos de preços administrados, anomalias climáticas e medidas tributárias – e uma parte não explicada pelo modelo, representada por choques na curva de Phillips de preços

² Em particular, ver o box “Atualização dos modelos semiestruturais de pequeno porte”, do Relatório de Inflação de junho de 2024.

Presidente

SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 20º andar
70074-900 – Brasília (DF)
Telefone: (61) 3414-1000
E-mail: presidencia@bcb.gov.br



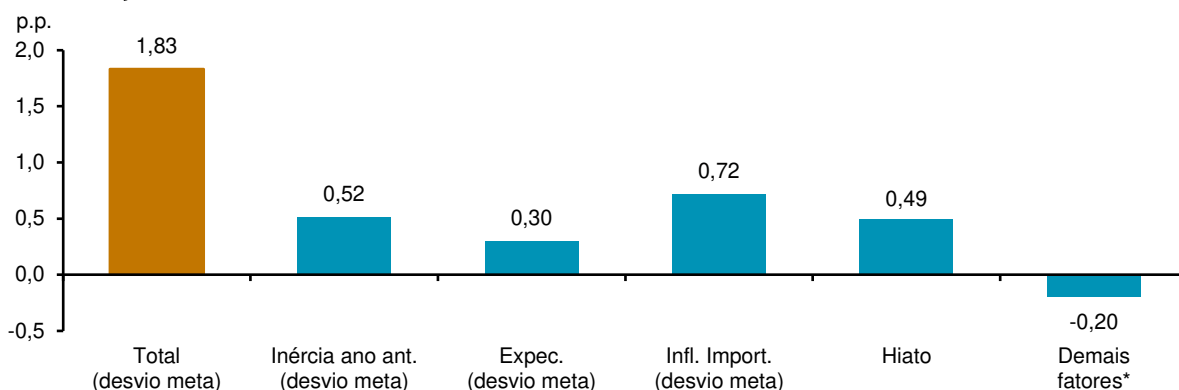
BANCO CENTRAL DO BRASIL

livres e nas equações dos preços administrados.³ Vale ressaltar que essas estimativas são aproximações construídas com base em modelos e, portanto, estão sujeitas às incertezas inerentes ao processo de modelagem e estimação. As contribuições apresentadas a seguir foram calculadas utilizando o modelo agregado semiestrutural de pequeno porte.

6. **Os principais fatores que contribuíram para o desvio de 1,83 p.p. da inflação em relação à meta foram a inflação importada (contribuição de 0,72 p.p.), a inércia do ano anterior (0,52 p.p.), o hiato do produto (0,49 p.p.) e as expectativas de inflação (0,30 p.p.)** (Gráfico 2). Dentro do grupo inflação importada, a principal contribuição adveio da depreciação cambial (efeito de 1,21 p.p.)⁴, seguida das *commodities* em geral, medidas pelo Índice de *Commodities* – Brasil (IC-Br) (efeito de 0,10 p.p.), as quais mais que contrabalançaram os efeitos estimados da queda do preço internacional do petróleo (efeito de -0,59 p.p.).

Gráfico 2 – Decomposição do desvio da taxa de inflação em relação à meta em 2024

Contribuição dos fatores



* Contribuição para a inflação como desvio da meta depois de excluídos os seguintes fatores: inércia associada à parcela da inflação do ano anterior que se desviou da meta; expectativas como desvio da meta; inflação importada como desvio da meta; e hiato do produto.

Fonte: BC

7. **A significativa depreciação cambial decorreu principalmente de fatores domésticos, complementada pela apreciação global do dólar norte-americano.** A taxa de câmbio subiu de R\$4,95/US\$ na média do último trimestre de 2023 para R\$5,84/US\$ na média do mesmo período em 2024, uma variação de 18,0% (Gráfico 3). Considerando a média em dezembro de 2023 e de 2024, a taxa de câmbio aumentou de R\$4,90/US\$ para R\$6,10/US\$, uma variação de 24,5%, que corresponde a uma queda do real de 19,7%. O processo de depreciação começou em

³ Para detalhes sobre procedimentos metodológicos, ver o box “Decomposição da Inflação de 2017”, do Relatório de Inflação de março de 2018, e CUSINATO, R. T., FIGUEIREDO, F. M. R., MACHADO, V. G., MELLO, E. P. G. e PEREZ, L. P. (2016), “Decomposição de Inflação: revisão da metodologia e resultados para 2012 a 2014”, Banco Central do Brasil, Trabalho para Discussão nº 440. Os resultados utilizando essa metodologia são usualmente apresentados no Relatório de Inflação de março de cada ano.

⁴ A contribuição da variação cambial é calculada considerando o seu desvio em relação à variação de 1%, correspondendo à diferença entre a meta para a inflação no Brasil, de 3% a.a., e a inflação externa de longo prazo, considerada como de 2% a.a., em linha com a meta para a inflação da maioria dos países desenvolvidos.

Presidente

SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 20º andar
70074-900 – Brasília (DF)
Telefone: (61) 3414-1000
E-mail: presidencia@bcb.gov.br

OFÍCIO 374/2025-BCB/SECRE

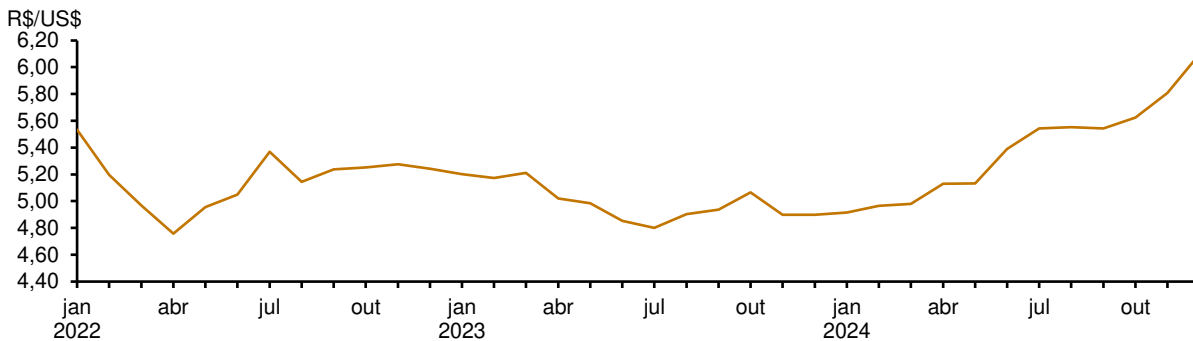


BANCO CENTRAL DO BRASIL

abril de 2024 e se intensificou ao longo do ano. Assim, parcela dos efeitos diretos e indiretos do repasse cambial ainda deve se efetivar em 2025. A apreciação do dólar a nível global refletiu principalmente a queda da *Fed Funds Rate* em ritmo mais lento que o esperado pelos mercados e as expectativas de alteração na política econômica norte-americana em decorrência do resultado das eleições naquele país. Entretanto, o fato de o real ter sido a moeda de maior depreciação em 2024, considerando seus pares ao nível internacional e os países avançados (Gráfico 4), sugere que fatores domésticos e específicos do Brasil tiveram papel expressivo nesse movimento cambial. No âmbito doméstico, a percepção dos agentes econômicos sobre o cenário fiscal afetou, de forma relevante, os preços de ativos e as expectativas dos agentes, especialmente o prêmio de risco, as expectativas de inflação e a taxa de câmbio. Os termos de troca não desempenharam papel relevante, pois, depois de terem piorado por alguns meses em 2024, logo se recuperaram, situando-se no segundo semestre do ano em níveis semelhantes aos do mesmo período de 2023.

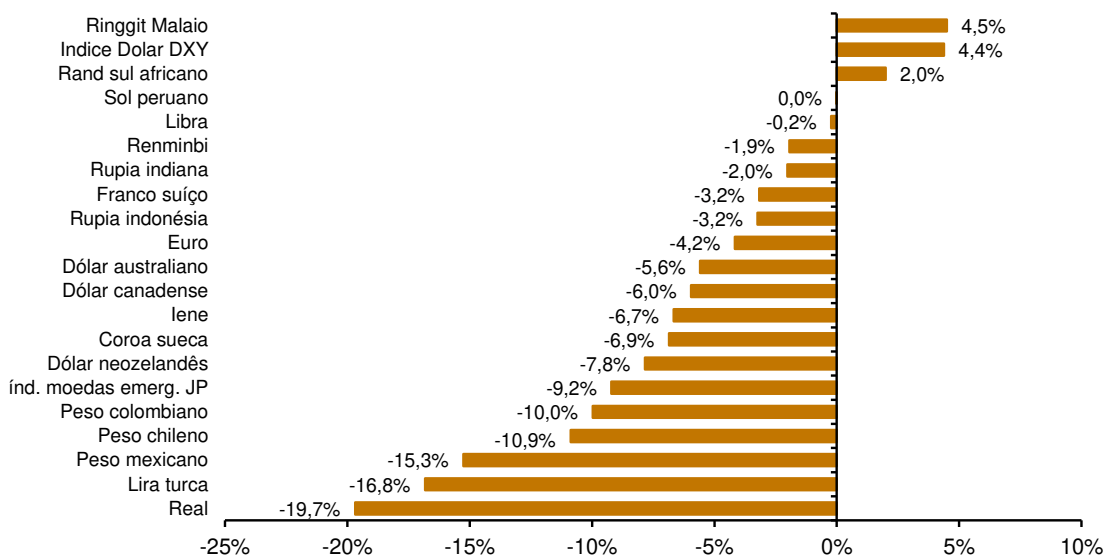
Gráfico 3 – Taxa de câmbio

Médias mensais



Fonte: BC

Gráfico 4 – Variação do valor de moedas em relação ao dólar em 2024



Nota: Variação entre a média de dez/2023 e dez/2024. No caso do DXY, mostra-se a variação do valor do dólar norte-americano em relação a uma cesta de moedas de países selecionados.

Fonte: Bloomberg

Presidente

SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 20º andar
70074-900 – Brasília (DF)
Telefone: (61) 3414-1000
E-mail: presidencia@bcb.gov.br

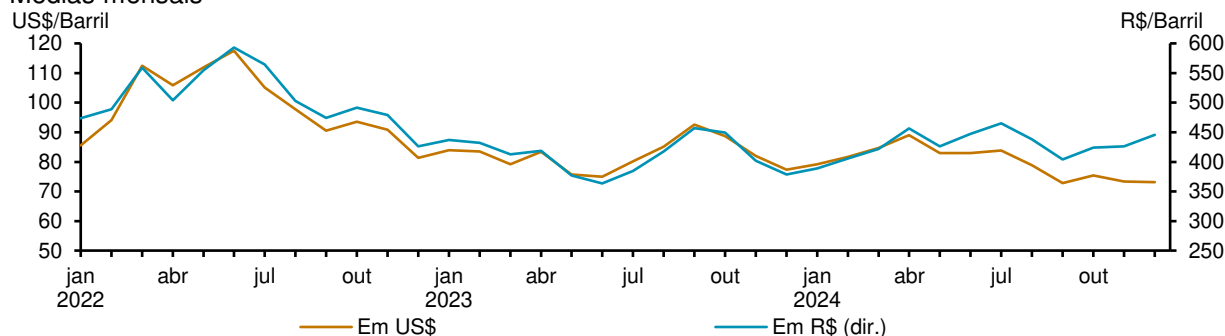


BANCO CENTRAL DO BRASIL

8. **Por outro lado, a queda no preço internacional do petróleo amorteceu o impacto da depreciação cambial.** O preço do petróleo medido pelo *Brent*, depois de crescer até abril, entrou em trajetória de queda, atingindo média de US\$73,13 por barril em dezembro de 2024, redução de 5,4% ante US\$77,32 em dezembro do ano anterior (Gráfico 5). Essa redução refletiu evolução menor que a esperada da demanda global e crescimento maior que o esperado da oferta. Medido em reais, entretanto, o preço subiu 15,1%, refletindo a maior magnitude da depreciação cambial em relação à queda do preço internacional. Os preços de *commodities* agrícolas oscilaram ao longo do ano, mas aumentaram nos últimos meses, levando a uma alta de 13,5% no ano, na comparação da média de dezembro de 2024 do IC-Br Agropecuárias medido em dólar com a média do mesmo mês de 2023. Na mesma base de comparação, o IC-Br Metálicas medido em dólar subiu 15,9%, impactando principalmente bens industriais. Considerando o IC-Br (agregado), houve também elevação no índice medido em dólares e ainda mais forte quando medido em reais (Gráfico 6).

Gráfico 5 – Preço do petróleo Brent

Médias mensais

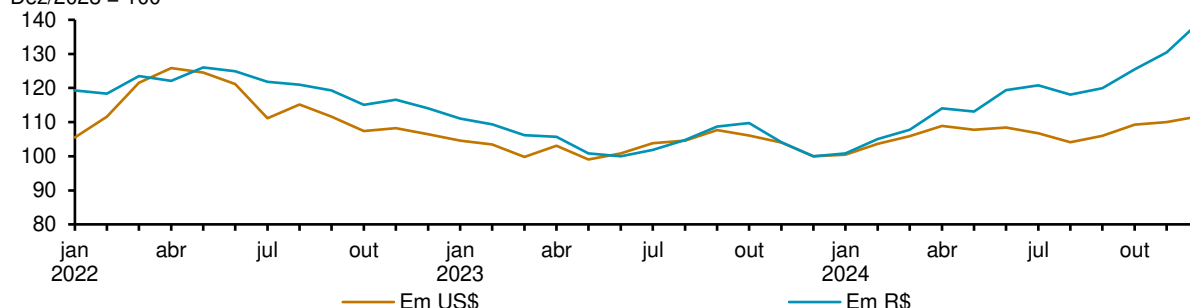


Fonte: Bloomberg e BC

Gráfico 6 – IC-Br

Médias mensais

Dez/2023 = 100



Fonte: BC

9. **O crescimento da atividade econômica, que surpreendeu para cima ao longo do ano, foi forte e também contribuiu para a inflação acima do intervalo de tolerância.** O Produto Interno Bruto (PIB) cresceu 3,3% no acumulado do ano até o terceiro trimestre de 2024. O BC espera crescimento de 3,5% para 2024. Destaca-se o significativo crescimento da demanda doméstica, em especial do consumo das famílias e da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), que atingiram crescimento de 5,1% e 6,6%, respectivamente, no acumulado até o terceiro trimestre do ano. O crescimento do consumo refletiu o aumento da massa salarial real, a elevação das

Presidente

SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 20º andar
70074-900 – Brasília (DF)
Telefone: (61) 3414-1000
E-mail: presidencia@bcb.gov.br

OFÍCIO 374/2025-BCB/SECRE

A existência de assinaturas eletrônicas deve ser verificada na folha de rosto

Pág. 6 de 16

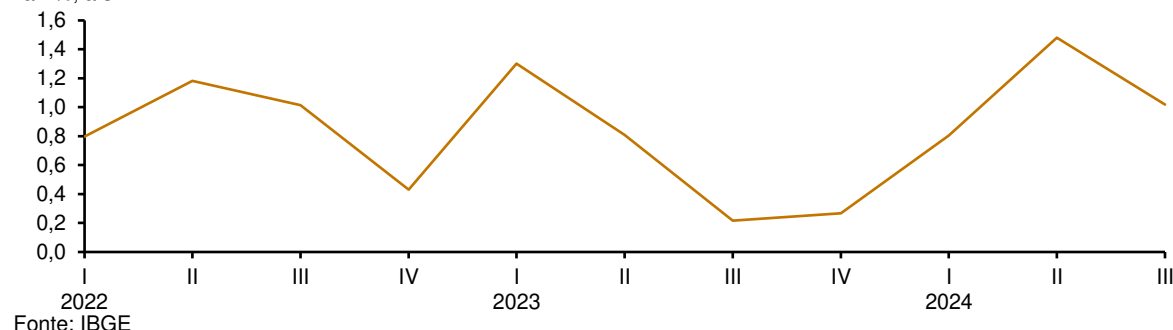


BANCO CENTRAL DO BRASIL

transferências governamentais e a expansão do crédito. Na comparação do trimestre com o trimestre imediatamente anterior, as taxas de crescimento ajustadas sazonalmente do PIB foram em média 1,1% nos três primeiros trimestres do ano, equivalendo a 4,5% em termos anualizados (Gráfico 7). Esse dinamismo se refletiu na estimativa do hiato do produto, que, depois de se situar ao redor de valores relativamente neutros em 2023 (média de 0,1%), passou para uma média de 0,6% em 2024 (0,7% no último trimestre do ano). Esse desempenho da atividade econômica foi bem acima das expectativas do BC e dos analistas. Entre os relatórios de inflação de dezembro de 2023 e de 2024, a projeção de crescimento para 2024 foi sendo revisada de 1,7% para 1,9%, 2,3% e 3,2%, chegando a 3,5% na publicação mais recente. As expectativas do Focus, que eram de crescimento de 1,5% em 8 de dezembro de 2023, também passaram por processo de revisão semelhante.

Gráfico 7 – Produto Interno Bruto

Trimestre ante trimestre imediatamente anterior
Var. %, a.s.



Fonte: IBGE

10. **O grau de utilização dos fatores de produção foi crescente, com destaque para a mínima histórica alcançada pela taxa de desemprego.** O mercado de trabalho apresentou resultados robustos em 2024. A taxa de desocupação continuou trajetória de rápido declínio, atingindo 6,5% em novembro (dados ajustados sazonalmente), menor valor da série histórica (Gráfico 8). Na comparação interanual, a taxa (sem ajuste sazonal) passou de 7,5% em novembro de 2023 para 6,1% em novembro de 2024. A baixa taxa de desocupação foi acompanhada de aumento dos salários. O rendimento médio nominal habitual de todos os trabalhos entre janeiro e novembro de 2024 foi 9,0% superior ao do mesmo período do ano anterior, uma elevação de 4,5% em termos reais. As contratações líquidas medidas pelo Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged) foram de 1,8 milhão de vagas nos últimos doze meses até novembro⁵ (Gráfico 9). Embora em menor ritmo do que no início de 2024, a contratação líquida mensal ajustada sazonalmente tem sido robusta, ficando entre 100 e 150 mil entre maio e novembro. Outros indicadores também apontam para o aquecimento do mercado de trabalho, como a razão entre os salários de admissão e desligamento em níveis historicamente elevados e a porcentagem de desligamentos voluntários no seu máximo histórico. Também se observou maior utilização do fator capital. O Nível de utilização da capacidade instalada (Nuci), calculado pela Fundação Getulio Vargas (FGV) com ajuste sazonal, subiu de 81,1% em dezembro de 2023 para pico de 83,4% em julho e setembro, maior nível desde maio de 2011. Apesar da redução nos meses seguintes, chegando a 81,1% em dezembro, o Nuci ainda está em patamar historicamente elevado.

⁵ Dados sem a inclusão de declarações fora do prazo.

Presidente

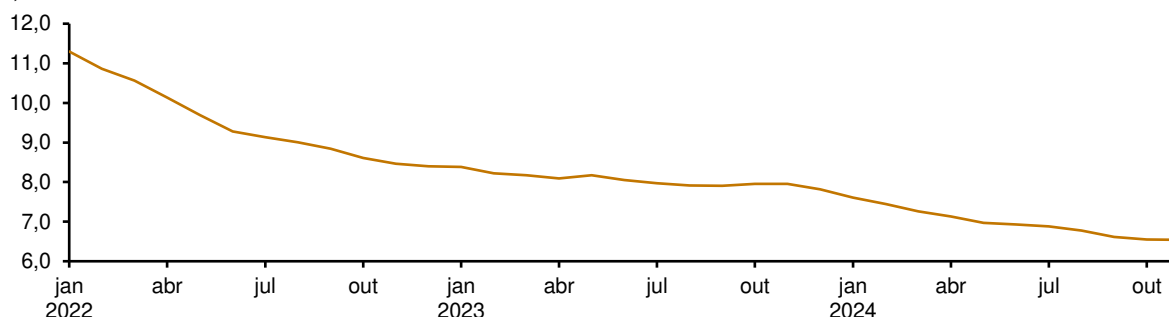
SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 20º andar
70074-900 – Brasília (DF)
Telefone: (61) 3414-1000
E-mail: presidencia@bcb.gov.br



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Gráfico 8 – Taxa de desocupação

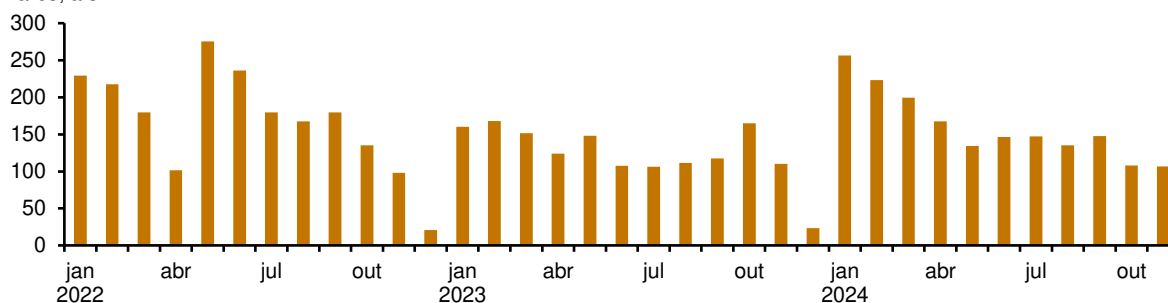
%, a.s.



Fonte: IBGE e BC

Gráfico 9 – Novo Caged: contratações líquidas

milhares, a.s.



Fonte: MTE e BC

11. **A inércia inflacionária também impactou a inflação em 2024.** A inflação em 2023 foi 4,62%, 1,37 p.p. acima da meta. No caso dos preços livres, a inflação passada significa pressão corrente de custos, advinda tanto de outros preços de bens e serviços utilizados como insumos, quanto de mecanismos inerciais informais de indexação salarial. Por exemplo, os reajustes nas negociações salariais não só acompanharam o movimento da inflação passada, como foram superiores à inflação. No caso dos preços administrados, o destaque é para arranjos institucionais que vinculam o reajuste dos preços à inflação passada, com destaque para os casos dos itens planos de saúde e medicamentos.⁶

12. **Os efeitos da seca e do ciclo do boi também contribuíram para o quadro inflacionário.** A seca que atingiu parte do país pressionou os preços de alimentação, em especial, de carnes e leite, em função da deterioração de pastagens, e de produtos como café e laranja. O ciclo do boi repercutiu nos preços de carne de forma significativa e mais forte do que o esperado, somando-se aos efeitos da seca e da depreciação cambial nesses preços. No segundo trimestre do ano, as enchentes no Rio Grande do Sul impactaram alguns preços de alimentos, especialmente no

⁶ No caso do modelo semiestrutural de pequeno porte agregado, o modelo capta esse efeito tanto por um termo referente à inflação acumulada em doze meses, como por um termo que mede a inflação de preços livres no trimestre anterior. No caso dos preços administrados, a inércia depende de cada item. Nesse caso, ver o box “Reformulação dos modelos para projeção de médio prazo dos preços administrados”, do Relatório de Inflação de setembro de 2017.

Presidente

SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 20º andar
70074-900 – Brasília (DF)
Telefone: (61) 3414-1000
E-mail: presidencia@bc.gov.br

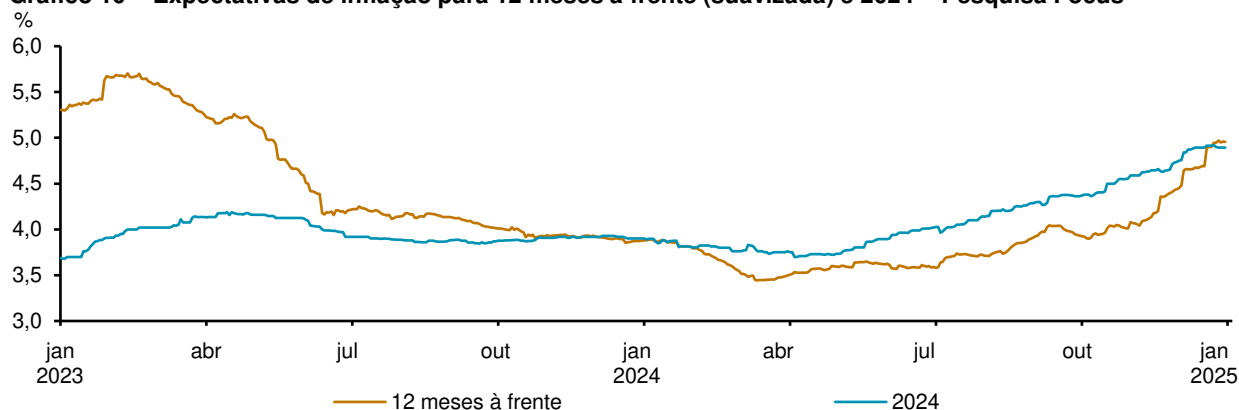


BANCO CENTRAL DO BRASIL

próprio estado, mas em geral houve reversão nos meses seguintes. Utilizando o modelo desagregado de pequeno porte, estima-se que o efeito da anomalia climática medida pela temperatura no Oceano Pacífico e os choques na curva de Phillips de preços de alimentação no domicílio contribuíram conjuntamente com 2,43 p.p. da respectiva inflação, correspondendo a impacto direto de 0,38 p.p. na variação do IPCA em 2024. Por outro lado, a melhora das chuvas nos últimos meses de 2024 permitiu que o ano terminasse com bandeira tarifária de energia elétrica verde, a mesma de dezembro de 2023, fazendo com que a inflação acumulada em 2024 não fosse afetada diretamente por esse fator. A bandeira vermelha 1 havia sido acionada em setembro de 2024 e a vermelha 2 em outubro, mas em novembro a bandeira tarifária foi reduzida para amarelo e em dezembro, para verde.

13. **As expectativas de inflação se deterioraram ao longo de 2024, tanto para prazos mais curtos como para prazos mais longos, ampliando assim a sua desancoragem.** O aumento das expectativas refletiu as pressões inflacionárias correntes e prospectivas. De acordo com a pesquisa Focus, a mediana das expectativas para a inflação doze meses à frente (suavizada), medida utilizada pelos modelos semiestruturais citados, iniciou 2024 em torno de 3,9% e teve declínio até início de maio, quando atingiu 3,6%. Ficou em torno desse valor até início de julho, quando entrou em trajetória rapidamente ascendente, terminando o ano em torno de 5,0% (Gráfico 10). A mediana das expectativas para o ano-calendário de 2024 apresentou movimento semelhante. Iniciou em torno de 3,9%, foi caindo até atingir 3,7% em abril, mas depois entrou em trajetória ascendente, ultrapassando o limite superior do intervalo de tolerância de 4,50% em outubro. Para prazos mais longos, como 2025, 2026 e 2027, tendo partido de 3,50% no início de 2024 para cada um dos três anos, a mediana em 3 de janeiro de 2025 era 5,0%, 4,0% e 3,9%, respectivamente.

Gráfico 10 – Expectativas de inflação para 12 meses à frente (suavizada) e 2024 – Pesquisa Focus



Nota: Dados do gráfico: 2/1/2023–3/1/2025.

Fonte: BC

14. **A análise da evolução das projeções condicionais do BC para a inflação de 2024 corrobora a piora dos fatores inflacionários ao longo do ano.** As projeções condicionais do BC para a inflação de 2024 situaram-se entre 3,4% e 3,6% nas reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom) de junho de 2023 a março de 2024 (Gráfico 11). Entretanto, a partir da reunião de maio, as projeções entraram em trajetória ascendente. O processo de elevação das projeções condicionais de inflação refletiu basicamente a sequência de depreciações cambiais, de surpresas positivas de

Presidente

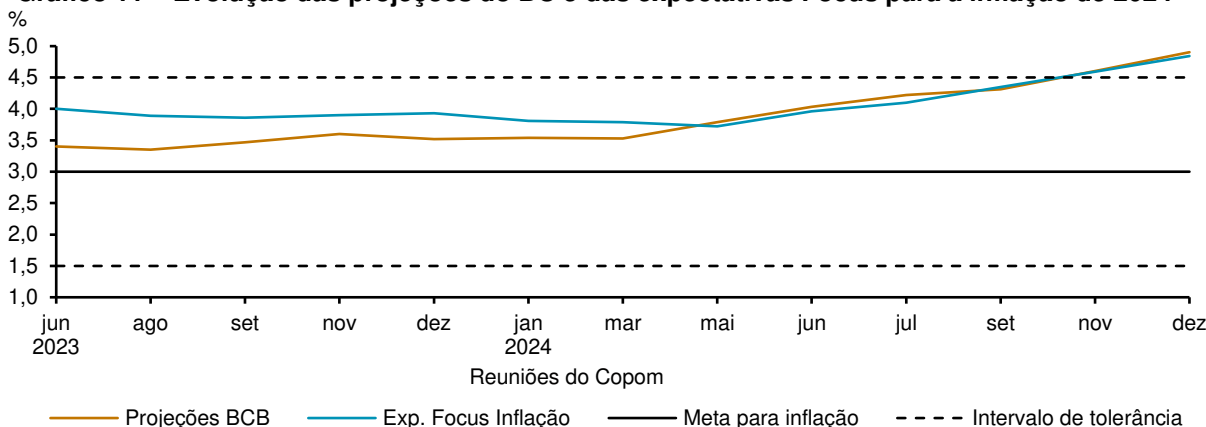
SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 20º andar
70074-900 – Brasília (DF)
Telefone: (61) 3414-1000
E-mail: presidencia@bcb.gov.br



BANCO CENTRAL DO BRASIL

atividade econômica e de mercado de trabalho e de elevação das expectativas de inflação ocorridos ao longo do período. Nos últimos meses do ano, também refletiu as surpresas em alimentação no domicílio. Movimento semelhante ocorreu com as expectativas extraídas da pesquisa Focus. Por outro lado, o movimento ocorrido, a partir do segundo trimestre de 2024, de subida da taxa Selic esperada para quatro trimestres à frente, extraído da pesquisa Focus, contribuiu para evitar um aumento mais acentuado das projeções.

Gráfico 11 – Evolução das projeções do BC e das expectativas Focus para a inflação de 2024



Nota: As expectativas Focus são as coletadas na sexta-feira anterior à reunião do Copom.
Fonte: BC

II Providências para assegurar o retorno da inflação aos limites estabelecidos

15. **O BC tem definido a meta para a taxa Selic para assegurar a convergência da inflação à meta.** Depois de período de distensão monetária, o Copom retomou ciclo de aumento da taxa de juros, com ajustes de magnitude crescente e, na última reunião, com sinalização dos passos para as duas reuniões seguintes.

16. **Em agosto de 2023, em função da melhora no quadro inflacionário no período, o BC iniciou processo de distensão monetária que durou até maio de 2024.** A taxa Selic foi reduzida de 13,75% a.a. para 10,50% (Tabela 2 e Gráfico 12). As projeções condicionais de inflação para seis trimestres à frente, considerado o horizonte relevante de política monetária, depois de alcançarem pico de 3,8% no Relatório de Inflação de março de 2023, caíram nos relatórios seguintes, ficando em 3,1% nos relatórios de dezembro de 2023 e de março de 2024 (Gráfico 13). As projeções consideravam desaceleração econômica à frente. De fato, o PIB, na comparação com o trimestre anterior, cresceu 0,2% nos terceiro e quarto trimestres de 2023. No Relatório de Inflação de setembro de 2023, o hiato estimado para o terceiro trimestre de 2023 era -0,7% e a projeção para o último trimestre de 2024 era -0,8%.

Presidente

SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 20º andar
70074-900 – Brasília (DF)
Telefone: (61) 3414-1000
E-mail: presidencia@bcb.gov.br

OFÍCIO 374/2025-BCB/SECRE



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Tabela 2 – Decisões do Copom

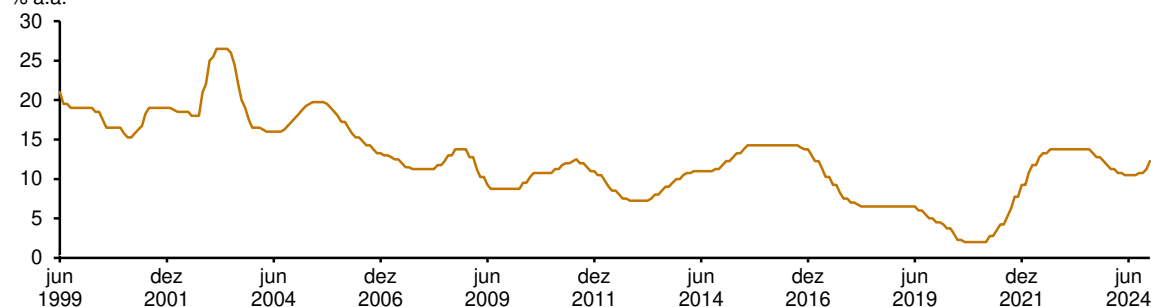
Reunião	Data decisão	Taxa Selic (% a.a.)	Variação (p.p.)
252 ^a	01/02/2023	13,75	0,00
253 ^a	22/03/2023	13,75	0,00
254 ^a	03/05/2023	13,75	0,00
255 ^a	21/06/2023	13,75	0,00
256 ^a	02/08/2023	13,25	-0,50
257 ^a	20/09/2023	12,75	-0,50
258 ^a	01/11/2023	12,25	-0,50
259 ^a	13/12/2023	11,75	-0,50
260 ^a	31/01/2024	11,25	-0,50
261 ^a	20/03/2024	10,75	-0,50
262 ^a	08/05/2024	10,50	-0,25
263 ^a	19/06/2024	10,50	0,00
264 ^a	31/07/2024	10,50	0,00
265 ^a	18/09/2024	10,75	0,25
266 ^a	06/11/2024	11,25	0,50
267 ^a	11/12/2024	12,25	1,00

Fonte: BC

Gráfico 12 – Meta da taxa Selic

Final de mês

% a.a.

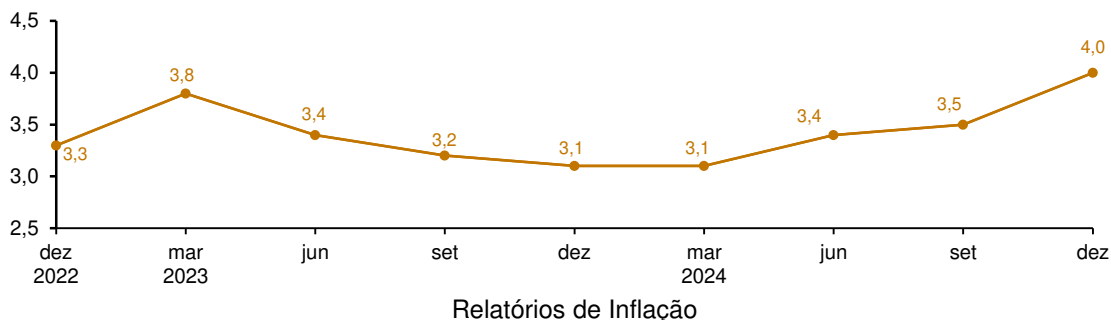


Fonte: BC

Gráfico 13 – Evolução das projeções de inflação seis trimestres à frente

Varição do IPCA acumulada em quatro trimestres

%



Fonte: BC

Presidente

SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 20º andar
70074-900 – Brasília (DF)
Telefone: (61) 3414-1000
E-mail: presidencia@bcb.gov.br



BANCO CENTRAL DO BRASIL

17. **Entretanto, em decorrência da piora no cenário prospectivo, o Copom manteve a Selic em 10,50% nas reuniões de junho e julho.** Na reunião de junho, o Copom destacou a elevação das projeções da inflação, a continuidade do dinamismo maior que o esperado da atividade econômica e do mercado de trabalho e a ampliação da desancoragem das expectativas. A comunicação enfatizou ainda a necessidade de a política monetária manter-se contracionista por tempo suficiente em patamar que consolidasse não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas. A necessidade de vigilância também foi enfatizada. Na reunião de julho, o Copom ampliou a lista dos riscos altistas para a inflação, destacando a desancoragem das expectativas de inflação por período mais prolongado e a conjunção de políticas econômicas externa e interna que teriam impacto inflacionário. O Comitê enfatizou que as conjunturas doméstica e internacional exigiam ainda maior cautela na condução da política monetária. Em particular, foi ressaltado que os impactos inflacionários decorrentes dos movimentos das variáveis de mercado e das expectativas de inflação, caso esses se mostrassem persistentes, corroborariam a necessidade de maior vigilância. Foi mencionada a piora da percepção dos agentes econômicos sobre o cenário fiscal e seu impacto sobre os preços de ativos e as expectativas dos agentes. O Comitê enfatizou também que o cenário global incerto e o cenário doméstico marcado por resiliência na atividade, elevação das projeções de inflação e expectativas desancoradas demandavam acompanhamento diligente e ainda maior cautela.

18. **Na reunião de setembro, o Copom iniciou ciclo de aperto monetário, aumentando a taxa Selic em 0,25 p.p., para 10,75%, considerando que o cenário demandava uma política monetária mais contracionista.** O cenário era marcado por resiliência na atividade, pressões no mercado de trabalho, hiato do produto positivo, elevação das projeções de inflação e expectativas desancoradas. Na sua análise, o Comitê destacou que o dinamismo maior do que o esperado da atividade econômica e do mercado de trabalho levou a uma reavaliação do hiato do produto para o campo positivo. Quanto ao início do ciclo, o Comitê julgou que deveria ser gradual de forma a, por um lado, se beneficiar do acompanhamento diligente dos dados, ainda mais em contexto de incertezas, tanto nos cenários externo como doméstico, mas, por outro lado, permitir que os mecanismos de transmissão da política monetária que possibilitariam a convergência da inflação à meta já comesçassem a atuar. O Copom enfatizou que o ritmo de ajustes futuros na taxa de juros e a magnitude total do ciclo seriam ditados pelo firme compromisso de convergência da inflação à meta e dependeriam da evolução da dinâmica da inflação, em especial dos componentes mais sensíveis à atividade econômica e à política monetária, das projeções de inflação, das expectativas de inflação, do hiato do produto e do balanço de riscos. Em virtude das incertezas envolvidas, o Comitê preferiu uma comunicação que reforçava a importância do acompanhamento dos cenários ao longo do tempo, sem conferir indicação futura de seus próximos passos, insistindo, entretanto, no seu firme compromisso de convergência da inflação à meta.

19. **Na reunião de novembro, considerando a necessidade de uma política monetária mais contracionista, o Comitê julgou adequado realizar um aumento de maior magnitude na taxa Selic, elevando em 0,50 p.p., para 11,25%.** O Comitê considerou apropriado o aumento nessa magnitude, diante das condições econômicas correntes e das incertezas prospectivas, refletindo o compromisso de convergência da inflação à meta, essencial para a construção contínua de credibilidade.

Presidente

SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 20º andar
70074-900 – Brasília (DF)
Telefone: (61) 3414-1000
E-mail: presidencia@bcb.gov.br



BANCO CENTRAL DO BRASIL

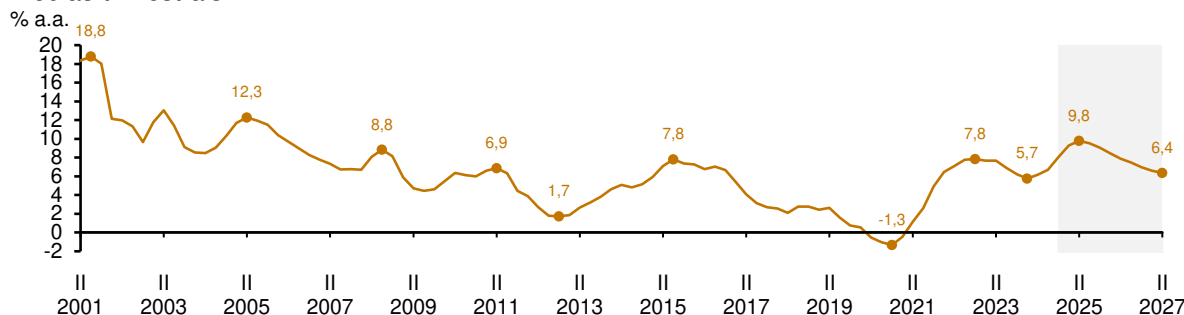
20. **Na sua última reunião, em dezembro, o Copom aumentou a taxa Selic em 1,00 p.p., para 12,25%, considerando que o cenário mais recente, marcado por desancoragem adicional das expectativas de inflação, elevação das projeções de inflação, dinamismo acima do esperado na atividade e maior abertura do hiato do produto, exige uma política monetária ainda mais contracionista.** O Copom considerou que a magnitude da deterioração de curto e médio prazo do cenário de inflação exigia uma postura mais tempestiva para manter o firme compromisso de convergência da inflação à meta. Na sua análise, o Copom destacou que 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. Ressaltou ainda que a inflação cheia e as medidas subjacentes têm-se situado acima da meta para a inflação e apresentaram elevação nas divulgações mais recentes.

21. **O Copom ressaltou também que, diante de um cenário mais adverso para a convergência da inflação, antevê, em se confirmando o cenário esperado, ajustes de mesma magnitude nas próximas duas reuniões.** Vários riscos se materializaram, tornando o cenário mais adverso, mas menos incerto, permitindo maior visibilidade para que o Comitê oferecesse uma indicação de como antevia as próximas decisões. A magnitude total do ciclo de aperto monetário será ditada pelo firme compromisso de convergência da inflação à meta e dependerá da evolução da dinâmica da inflação, em especial dos componentes mais sensíveis à atividade econômica e à política monetária, das projeções de inflação, das expectativas de inflação, do hiato do produto e do balanço de riscos.

22. **A elevação da meta para a taxa Selic e as expectativas dos agentes sobre seus movimentos futuros levaram a um aumento da taxa real de juros *ex-ante*.** Considerando a mediana das expectativas para a taxa Selic acumulada quatro trimestres à frente, descontada das expectativas de inflação, ambas extraídas da pesquisa Focus e medidas em termos de médias trimestrais, a taxa de juros real *ex-ante*, depois de atingir vale local de 5,7% no primeiro trimestre de 2024, cresce ao longo do ano, chegando a 7,9% no último trimestre (Gráfico 14). Considerando a estimativa implícita na pesquisa Focus de 3 de janeiro de 2025, a taxa de juros real *ex-ante* alcança pico de 9,8% no segundo trimestre de 2025, e depois entra em trajetória de queda, alcançando 6,4% no final do horizonte considerado, referente ao segundo trimestre de 2027.

Gráfico 14 – Selic real acumulada quatro trimestres à frente

Médias trimestrais



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. Os valores para 2025T1-2027T2 foram calculados usando a coleta de 3/1/2025.

Fonte: BC

Presidente

SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 20º andar
70074-900 – Brasília (DF)
Telefone: (61) 3414-1000
E-mail: presidencia@bcb.gov.br



BANCO CENTRAL DO BRASIL

III - Prazo no qual se espera que as providências produzam efeito

23. De acordo com as projeções do cenário de referência do Relatório de Inflação de dezembro⁷, a inflação ficará acima do limite do intervalo de tolerância até o terceiro trimestre de 2025, entrando depois em trajetória de declínio, mas ainda permanecendo acima da meta. Nesse cenário, que utiliza taxa Selic da pesquisa Focus e taxa de câmbio seguindo a PPC, as projeções de inflação são de valores acima do limite superior do intervalo de tolerância, de 4,50%, referente à meta de 3,00%, até o terceiro trimestre de 2025 (Tabela 3 e Gráfico 15). Ainda nesse cenário apresentado no Relatório de Inflação de dezembro, as projeções de inflação acumulada em quatro trimestres são de 4,5% para 2025 (valor, portanto, igual ao limite superior do intervalo de tolerância), 4,2% para o primeiro trimestre de 2026 (portanto, inferior ao limite superior), 4,0% para o horizonte relevante de política monetária, considerado em dezembro como sendo o segundo trimestre de 2026, e 3,6% para 2026. Como ressaltado anteriormente, as expectativas de inflação da pesquisa Focus aumentaram, de forma mais forte nos últimos meses, com a mediana da coleta de 3 de janeiro de 2025 encontrando-se em 5,0% para 2025, 4,0% para 2026 e 3,9% para 2027 (Gráfico 16).

Tabela 3 – Projeções de inflação do Relatório de Inflação de dez/2024 – Cenário de referência

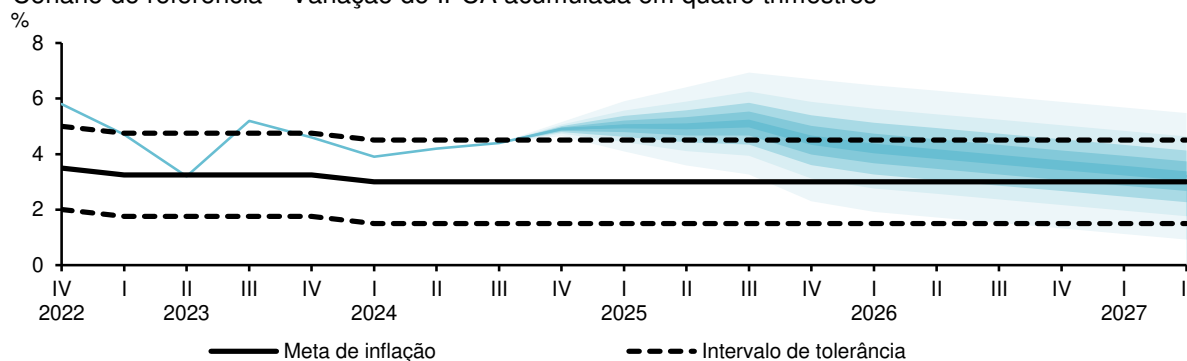
Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres

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	

Nota: Valores em fundo branco são efetivos e os em fundo hachurado são projeções.

Gráfico 15 – Projeções e leque de inflação do Relatório de Inflação de dez/2024

Cenário de referência – Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres



Nota: As áreas hachuradas representam intervalos de projeções associados aos seguintes níveis de probabilidade (indo do intervalo central até o mais externo): 10%, 30%, 50%, 70% e 90%. Até 2024.IV, as metas de inflação e intervalos de tolerância se referem apenas ao respectivo ano-calendário, mas, por questões visuais, as respectivas linhas são apresentadas para todos os trimestres.

Fonte: BC

⁷ Elaboradas com informações disponíveis até 11 de dezembro de 2024 e utilizando trajetória para a taxa de juros extraída da pesquisa Focus de 6 de dezembro de 2024 e taxa de câmbio partindo de R\$5,95/US\$ (média arredondada da cotação média observada nos dez dias úteis encerrados no último dia da semana anterior à da reunião do Copom) e evoluindo segundo a paridade do poder de compra (PPC).

Presidente

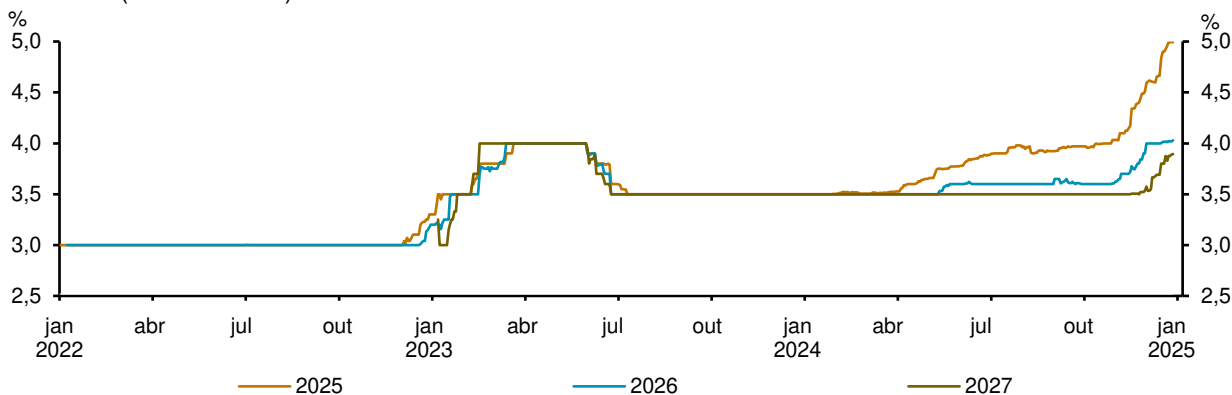
SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 20º andar
70074-900 – Brasília (DF)
Telefone: (61) 3414-1000
E-mail: presidencia@bcb.gov.br



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Gráfico 16 – Evolução das expectativas de inflação da pesquisa Focus para 2025-2027

Mediana (séries diárias)



Nota: Dados do gráfico: 4/1/2022–3/1/2025.

Fonte: BC

24. **Em sua reunião mais recente (267ª reunião), o Copom ressaltou que, em função da materialização de riscos, avalia que o cenário se mostra menos incerto e mais adverso do que na reunião anterior e que, no entanto, persiste 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.

25. **Na mesma reunião, o Copom comunicou:**

O cenário mais recente é marcado por desancoragem adicional das expectativas de inflação, elevação das projeções de inflação, dinamismo acima do esperado na atividade e maior abertura do hiato do produto, o que exige uma política monetária ainda mais contracionista.

O Copom então decidiu realizar um ajuste de maior magnitude, elevando a taxa básica de juros em 1,00 ponto percentual, para 12,25% a.a., e entende que essa decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental de assegurar a estabilidade de preços, essa decisão também implica suavização das flutuações do nível de atividade econômica e fomento do pleno emprego.

Diante de um cenário mais adverso para a convergência da inflação, o Comitê antevê, em se confirmando o cenário esperado, ajustes de mesma magnitude nas próximas duas reuniões. A magnitude total do ciclo de aperto monetário será ditada pelo firme compromisso de convergência da inflação à meta e dependerá da

Presidente

SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 20º andar
70074-900 – Brasília (DF)
Telefone: (61) 3414-1000
E-mail: presidencia@bcb.gov.br



BANCO CENTRAL DO BRASIL

evolução da dinâmica da inflação, em especial dos componentes mais sensíveis à atividade econômica e à política monetária, das projeções de inflação, das expectativas de inflação, do hiato do produto e do balanço de riscos.

26. Portanto, o BC tem tomado as devidas providências para que a inflação atinja a meta para a inflação estabelecida pela Resolução CMN nº 5.141, de 26 de junho de 2024, de 3,00%, válida a partir de janeiro de 2025, dentro da sistemática de metas contínuas estabelecida pelo Decreto nº 12.079, de 2024.

Atenciosamente,

Gabriel Muricca Galípolo
Presidente

Visto:

Cristiano Cozer
Procurador-Geral do Banco Central
OAB/DF 16.400 – Matrícula 2.191.156-8

Presidente

SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 20º andar
70074-900 – Brasília (DF)
Telefone: (61) 3414-1000
E-mail: presidencia@bc.gov.br