

# Relatório de Inflação

---

27 de junho de 2024

**Diogo Abry Guillen**

Diretor de Política Econômica do Banco Central



## 2

## Perspectivas para a inflação

**Este capítulo analisa as perspectivas para a inflação até 2026.** As projeções utilizam o conjunto de informações disponíveis até a 263ª reunião do Copom, realizada em 18 e 19.6.2024. Portanto, as projeções cobrem a totalidade dos anos-calendários para os quais havia meta fixada pelo CMN quando dessa reunião. Para os condicionantes utilizados nas projeções, em especial os advindos da pesquisa Focus, a data de corte é 14.6.2024, a menos de indicação contrária.

**As projeções de inflação apresentadas representam a visão do Copom e são condicionais em um conjunto de variáveis.** As projeções são geradas utilizando-se um conjunto de modelos e de informações disponíveis, combinados com exercício de julgamento.<sup>35</sup> Os cenários apresentados neste capítulo utilizam como condicionantes as trajetórias da taxa Selic oriunda da pesquisa Focus, conduzida pelo BC, e da taxa de câmbio baseada na teoria da Paridade do Poder de Compra (PPC).<sup>36</sup> As projeções dependem não apenas das hipóteses sobre as taxas de juros e de câmbio, mas também de um conjunto de pressupostos sobre o comportamento de outras variáveis exógenas. As projeções são apresentadas conjuntamente com intervalos de probabilidade que ressaltam o grau de incerteza envolvido.

← Nova diagramação

← Tópicos frasais

# Sumário visual na página do Relatório de Inflação

## Economia internacional

A inflação ainda está elevada em muitos países e o avanço no processo de convergência da inflação está mais moderado este ano

## Atividade econômica

Atividade econômica em ritmo forte e mercado de trabalho mais aquecido

## Preços

Queda da inflação, mas piora das expectativas

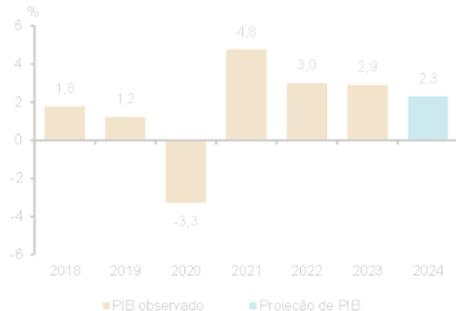
## Projeções de inflação e riscos

As projeções de inflação subiram desde o Relatório anterior, permanecendo acima da meta

## Decisão de política monetária

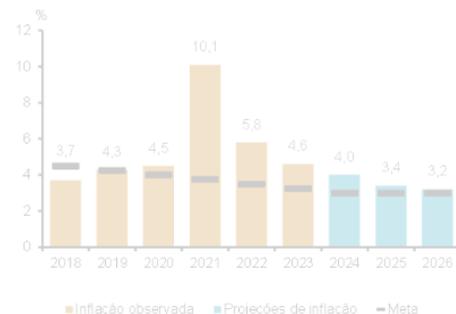
A taxa de juros foi reduzida em 0,25 p.p. na reunião de maio e mantida constante na reunião de junho, em 10,50%

PIB observado e projeção de crescimento do PIB



Fontes: IBGE e BC

Inflação observada e projeções – IPCA



Fontes: IBGE e BC

## Menu expansível

### Projeções de inflação e riscos

#### As projeções de inflação subiram desde o Relatório anterior, permanecendo acima da meta

- As projeções de inflação subiram de 3,5% para 4,0% em 2024 e de 3,2% para 3,4% em 2025.
- Maior inflação no resto do mundo e inflação de serviços mais alta do que o esperado poderiam dificultar o controle da inflação.
- Por outro lado, redução do crescimento econômico global e maior redução da inflação no mundo em virtude de políticas monetárias restritivas poderiam ajudar a reduzir a inflação no Brasil.
- Uma política fiscal crível e comprometida com a sustentabilidade da dívida contribui para a ancoragem das expectativas de inflação e para a redução dos prêmios de risco dos ativos financeiros.



RELATÓRIO DE INFLAÇÃO

# Cenário de referência

# Cenário de referência

## Cenário externo

- O ambiente externo mantém-se adverso, em função da incerteza elevada e persistente sobre a flexibilização da política monetária nos Estados Unidos e quanto à velocidade com que se observará a queda da inflação de forma sustentada em diversos 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 segue exigindo cautela por parte de países emergentes.

## Atividade econômica

- O conjunto dos indicadores de atividade econômica e do mercado de trabalho segue apresentando dinamismo maior do que o esperado.

## Inflação

- A inflação cheia ao consumidor tem apresentado trajetória de desinflação, enquanto medidas de inflação subjacente se situaram acima da meta para a inflação nas divulgações mais recentes.
- As expectativas de inflação para 2024 e 2025 apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 4,0% e 3,8%, respectivamente.

RELATÓRIO DE INFLAÇÃO

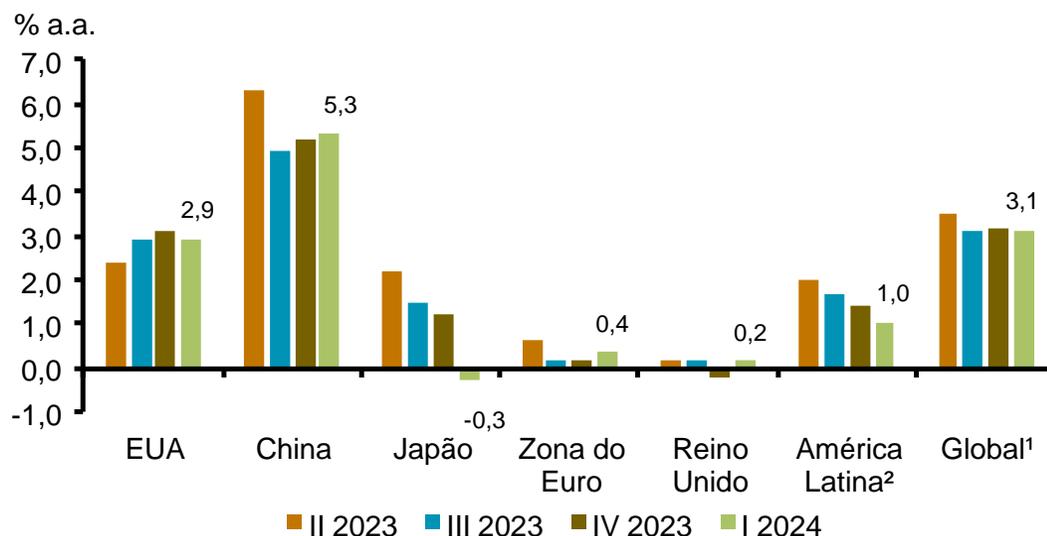
# Conjuntura econômica

Cenário externo

# Cenário externo – Atividade e inflação

O ambiente externo caracteriza-se pela resiliência da atividade e pela continuidade gradual do processo de desinflação.

## Crescimento do PIB do 2º tri de 2023 até 1º tri de 2024

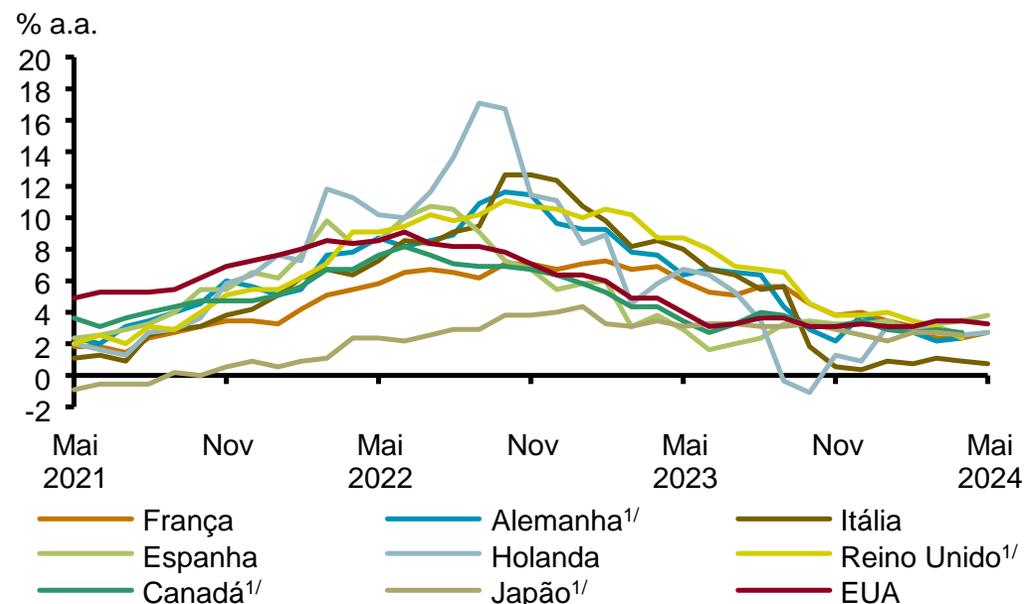


Fontes: Bloomberg, BC

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.

## IPC – Países avançados



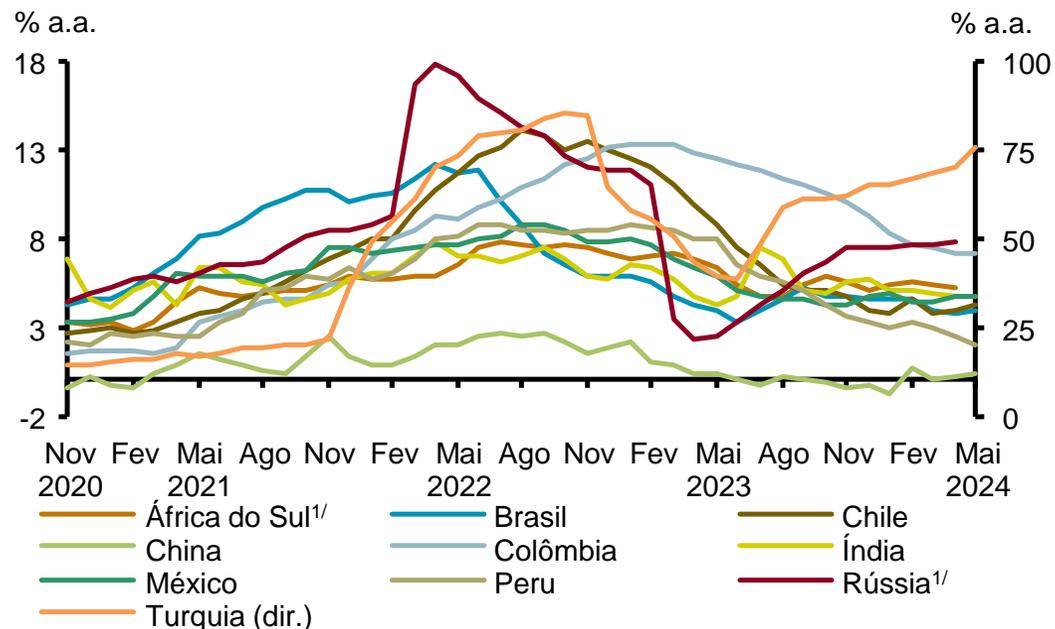
Fonte: Bloomberg

1/ Até abril/2024.

# Preços ao consumidor – Emergentes

Inflação cheia com desinflação na A. do Sul, Índia e Peru. Nos demais países aumento na ponta. Inflação de serviços aumentou no Brasil e México. Nos demais com certa resiliência. Na Colômbia inflação cheia e de serviços pressionada em média.

## IPC – Países emergentes



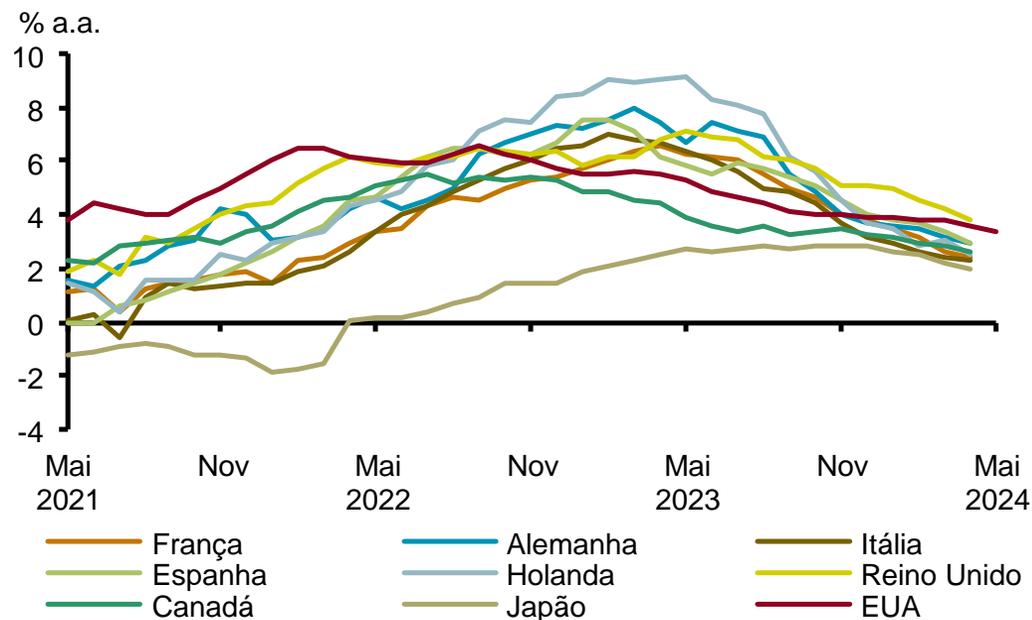
Fonte: Bloomberg

1/ Até abril/2024.

# Cenário externo – Inflação

Núcleos de inflação em países desenvolvidos têm se reduzido, mas permanecem em níveis altos historicamente.

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

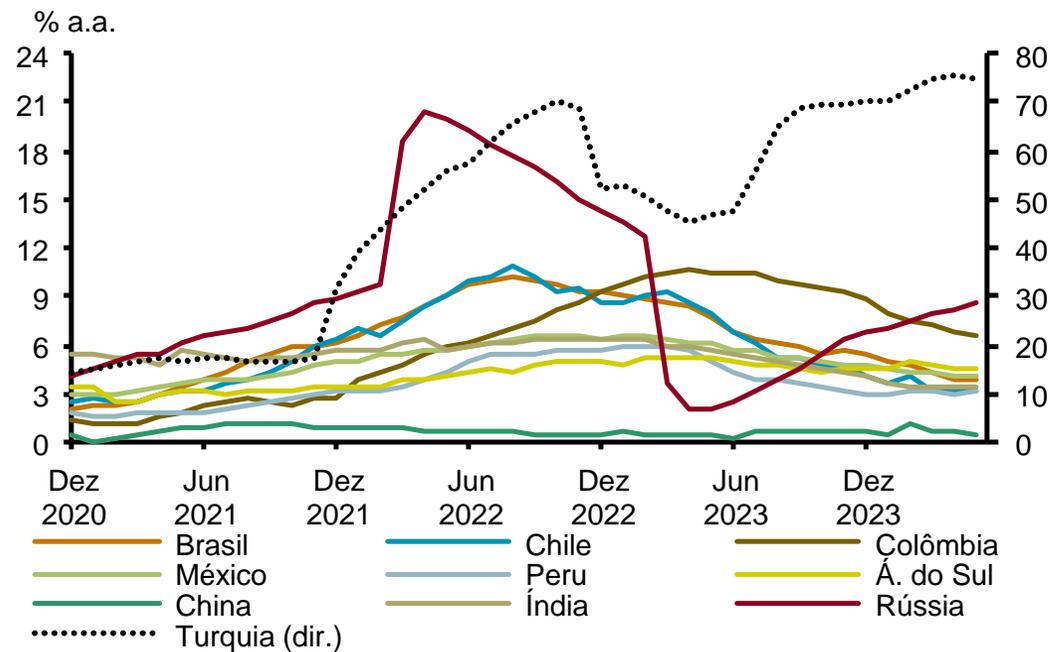


Fonte: Bloomberg

1/ EUA, até maio/24. Demais, até abril/2024.

Núcleos de inflação em países emergentes mais heterogêneos.

### Núcleo do IPC – Países de economias emergentes



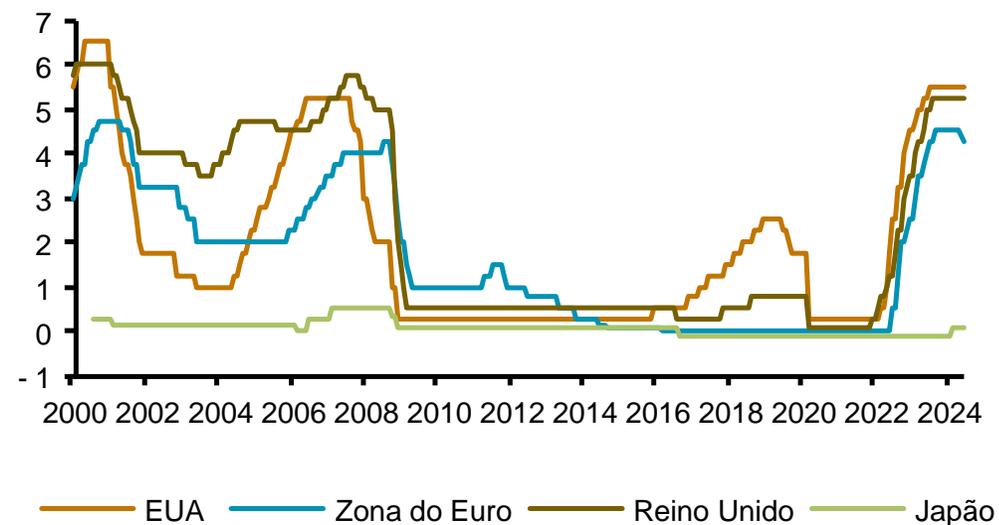
Fonte: Bloomberg

# Cenário externo – Política monetária e emprego nos EUA

A atividade global continua demonstrando resiliência ante a instância de política monetária restritiva.

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

% a.a.



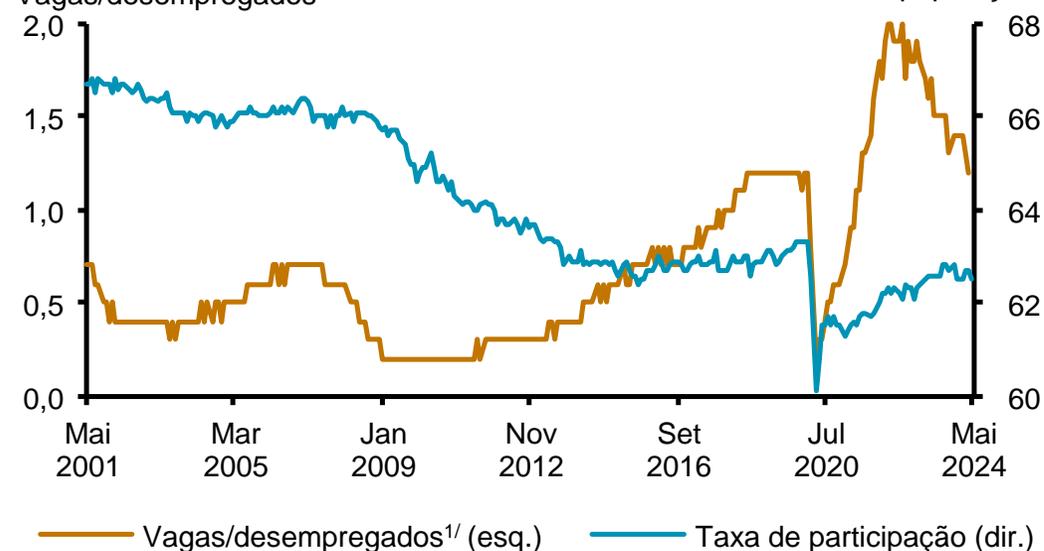
Fonte: Bloomberg  
1/ Até 12 de junho.

O mercado de trabalho segue pressionado, porém há sinais de rebalanceamento gradual entre demanda e oferta nos últimos meses.

## EUA – Ofertas de emprego e taxa de participação

Vagas/desempregados

% população

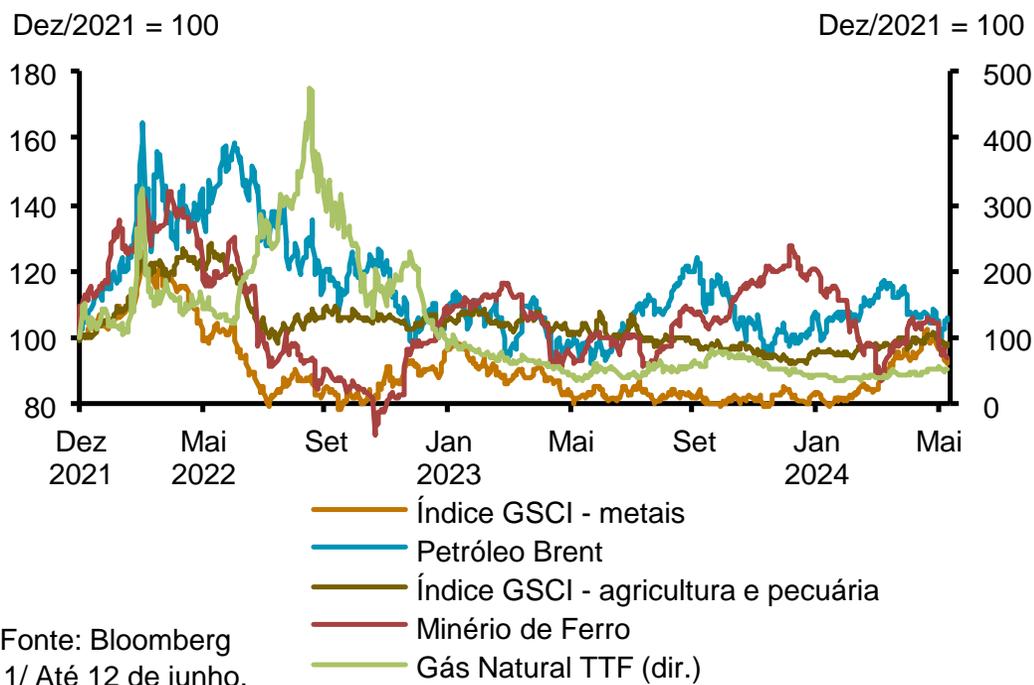


Fonte: Bloomberg  
1/ Até abril/2024.

# Cenário externo – *Commodities* e indicadores de pressão

Os preços de *commodities* energéticas apresentaram dinâmicas mistas, enquanto as *commodities* metálicas e agrícolas apresentaram alta no período.

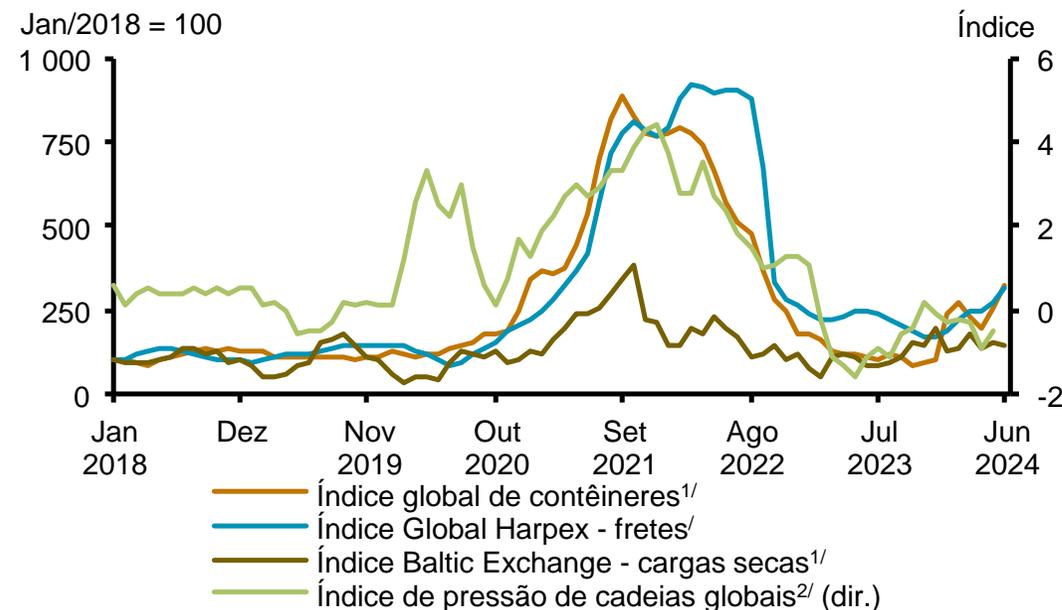
## Preços de *commodities*<sup>1/</sup>



Fonte: Bloomberg  
1/ Até 12 de junho.

Indicadores de pressão de oferta sugerem normalização nas cadeias globais de produção.

## Indicadores de pressão de oferta



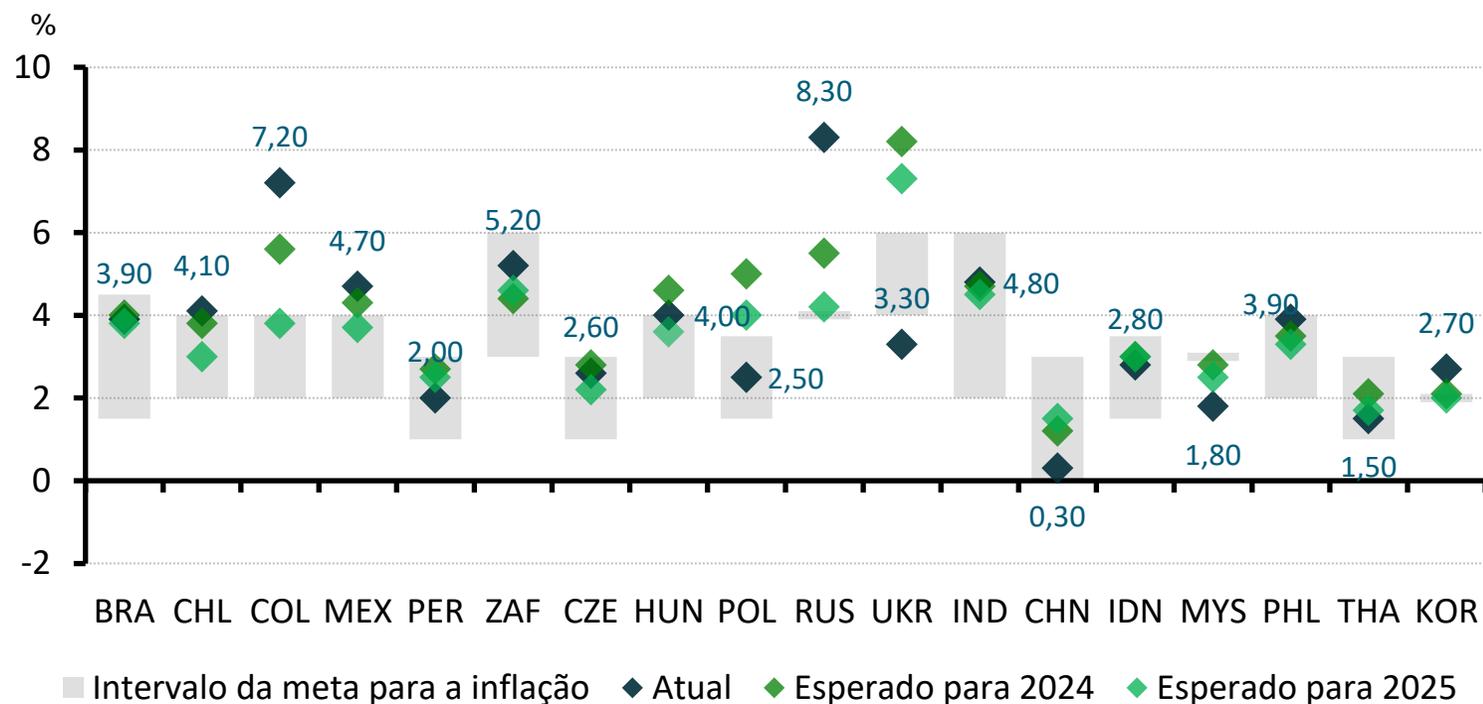
Fontes: Refinitiv, Federal Reserve (Fed)

1/ Médias mensais - Até 12 de junho. 2/ Até maio/2024.

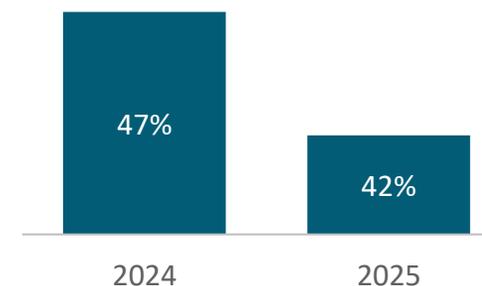
# Expectativas de inflação – Emergentes

Leve piora nas expectativas em 2024 para todos da AL e para maioria dos países do Leste Europeu. Em 2025, inflação da maioria dentro do intervalo, com exceção de Rússia, Polônia, e Ucrânia, na meta apenas Chile, China e Coreia.

## Expectativas de inflação



## % dos emergentes com aumento nas expectativas



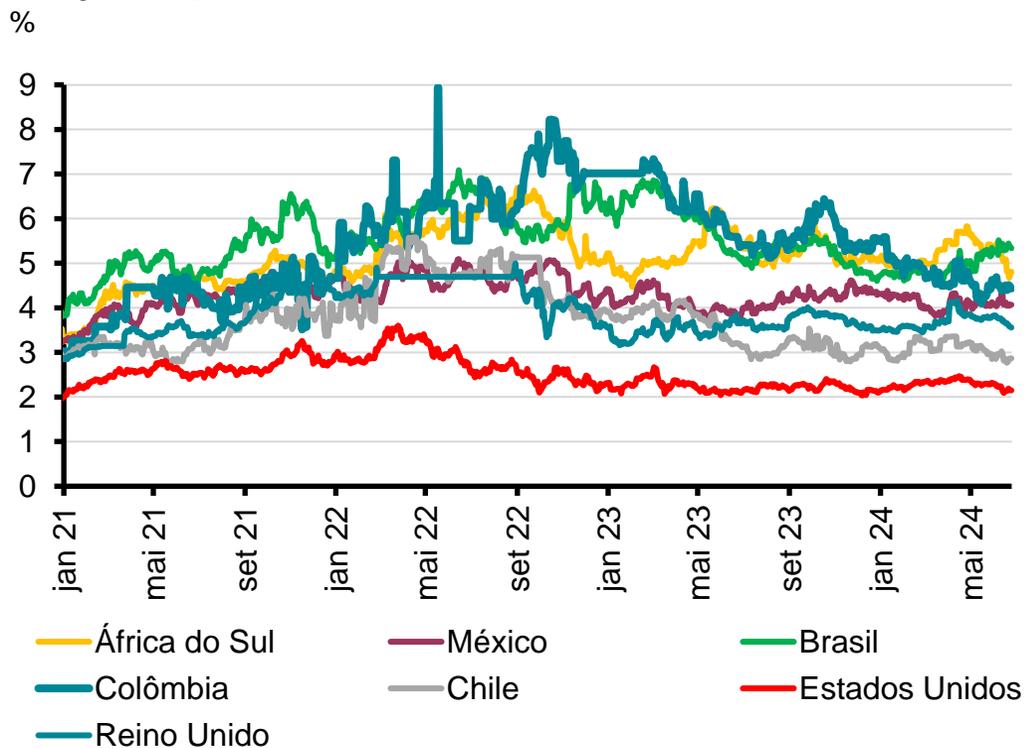
Fontes: Bloomberg e pesquisas de expectativas de Bancos Centrais

Surveys de BCs: BR, CHL, COL, MEX, PER e RUS  
Demais: Bloomberg (2024: fim de período e 2025: média anual)

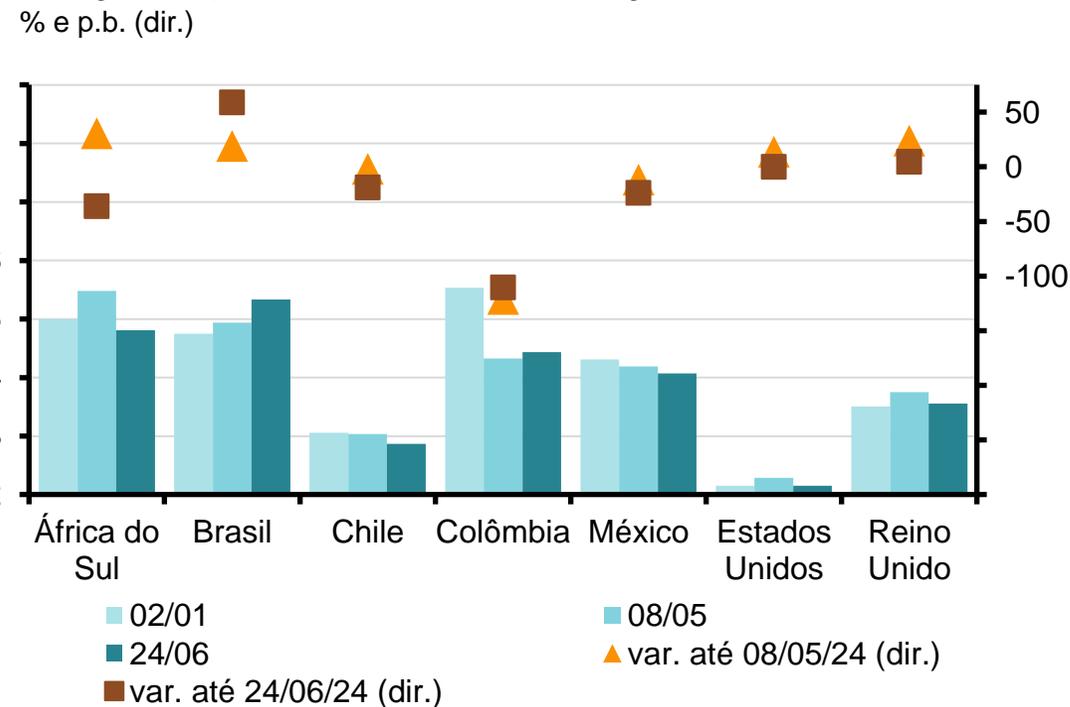
# Inflação implícita

Inflação implícita de 5 anos e suas variações desde o último Copom.

## Inflação implícita de 5 anos



## Inflação implícita de 5 anos e variação em 2024

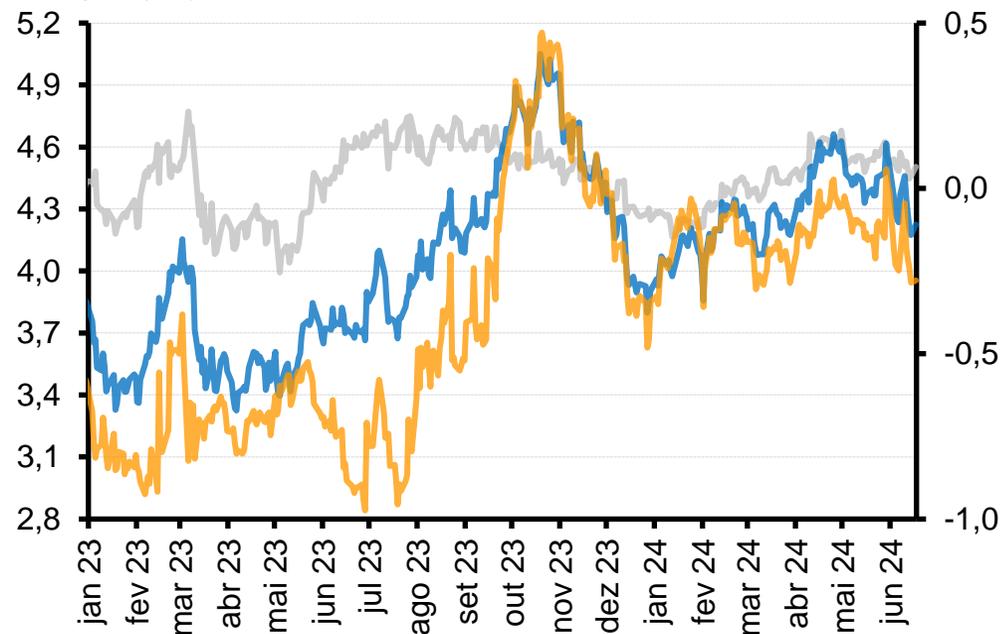


Fonte: Bloomberg

# Juros no exterior

## Taxa de 10 anos e *term premium*

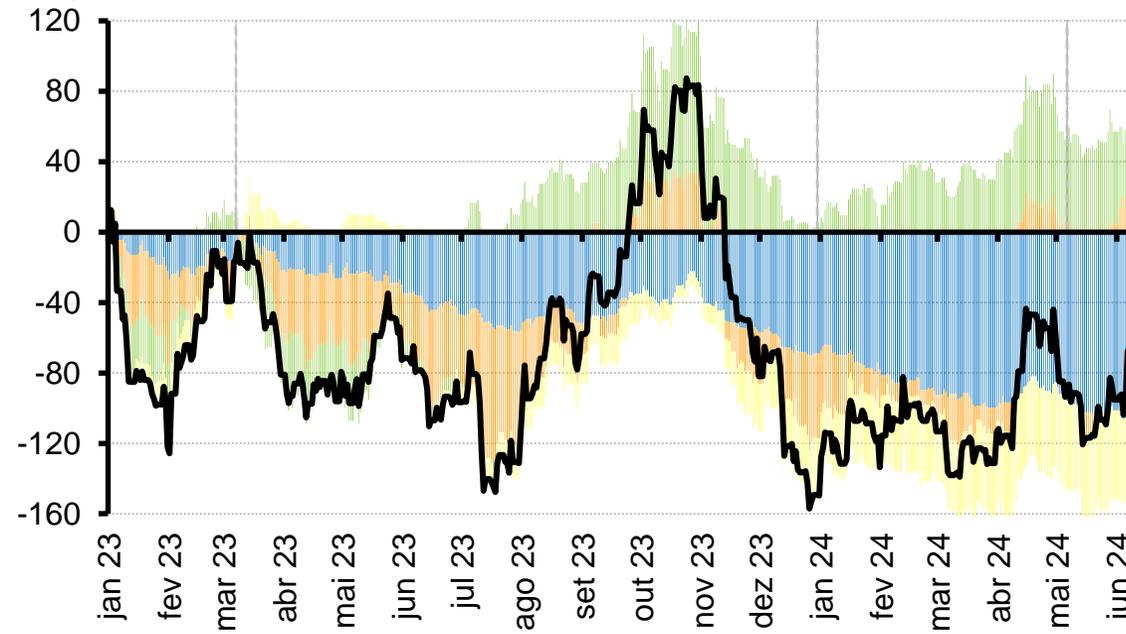
% e p.b. (dir.)



— Expect. Juros — 10 anos — Term premium (dir.)

## Equivalente em Federal Funds das condições financeiras

p.b. desde dez/2022



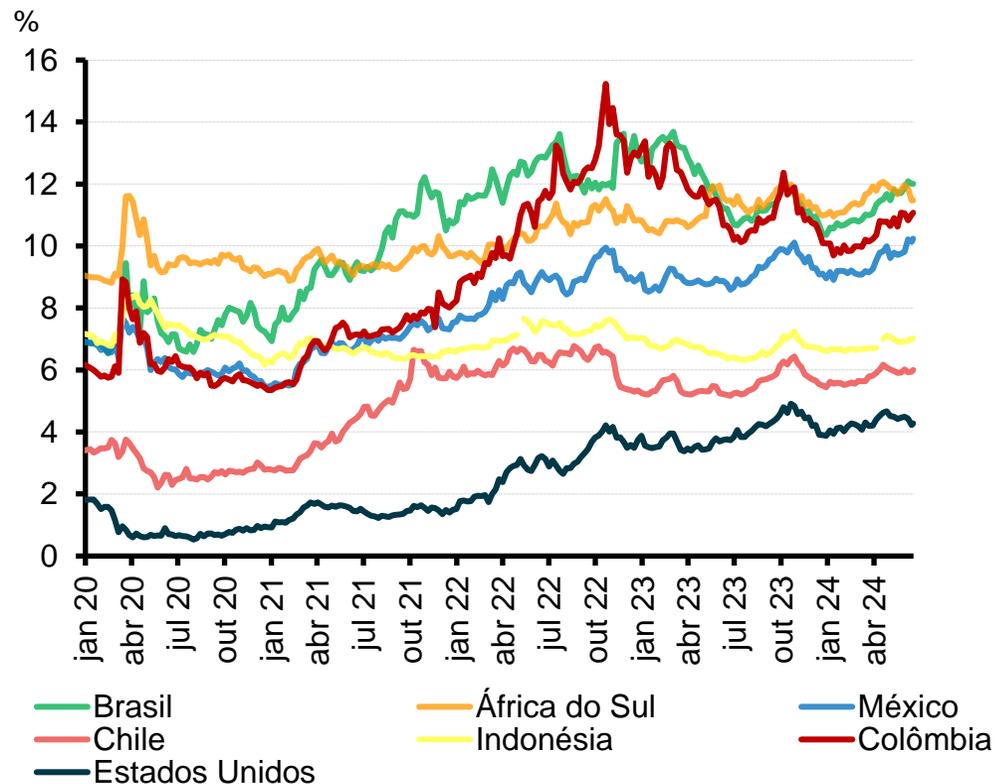
■ Bolsa ■ Câmbio ■ Juros ■ Crédito — Total

Fonte: Bloomberg

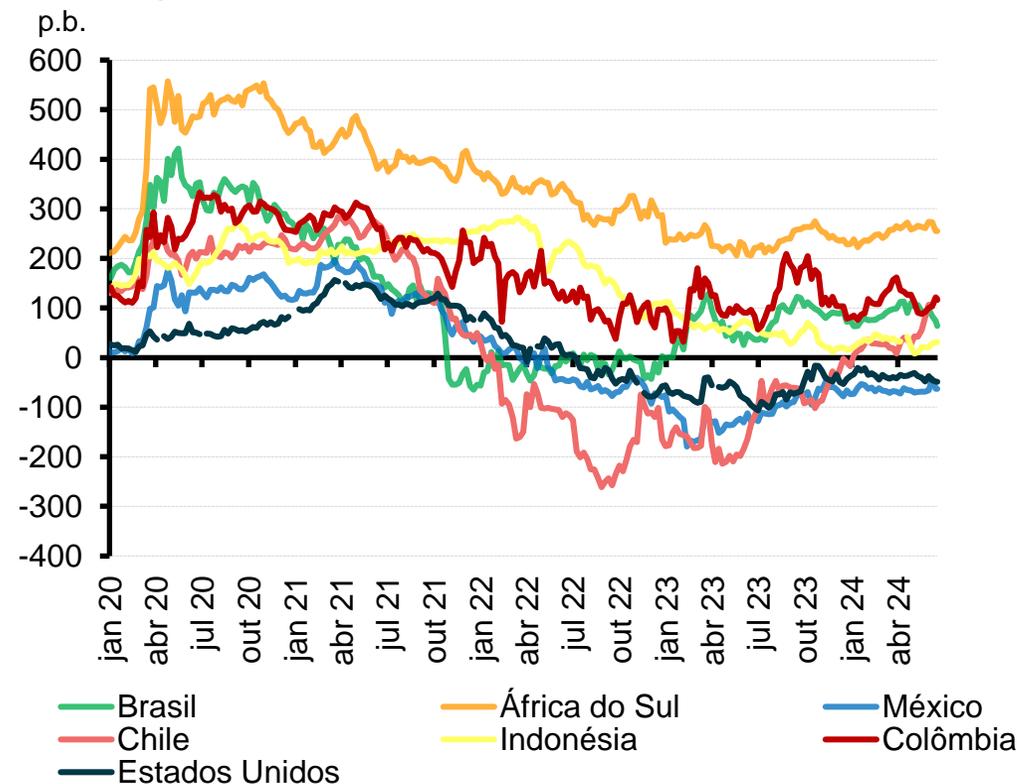
# Taxa de juros nominais e inclinação da curva

Taxas de juros nominais com alguma elevação no período em vários países de economia emergente.

### Taxa de juros nominal (10 anos)



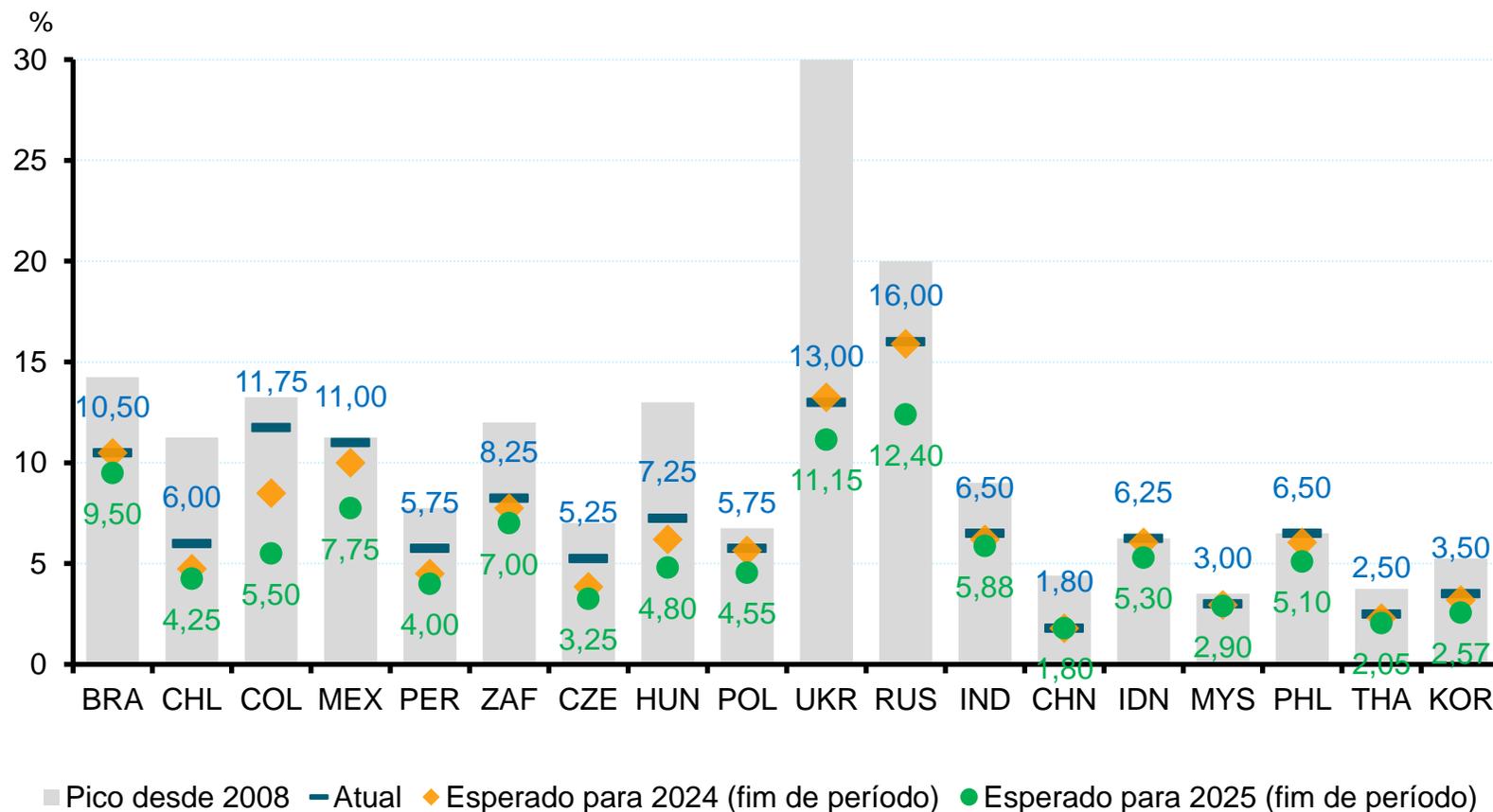
### Inclinação da curva para 2 e 10 anos



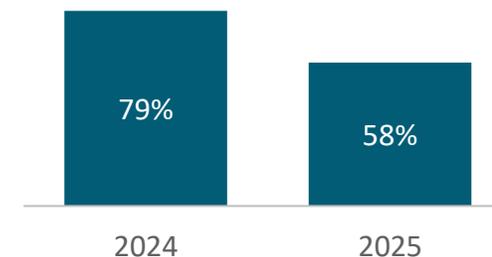
Fonte: Bloomberg

# Política monetária – Emergentes

## Expectativas para a taxa básica de juros



## % dos emergentes com aumento nas expectativas



	Esforço Monetário (% a.a.)
BRA*	1,74
CHL*	1,07
COL*	2,04
MEX*	3,34
PER*	2,14
IND	0,76

Fontes: Bloomberg, pesquisas de expectativas de bancos centrais e Corfi (Colômbia); data de corte 263ª Reunião do Copom

RELATÓRIO DE INFLAÇÃO

# Conjuntura econômica

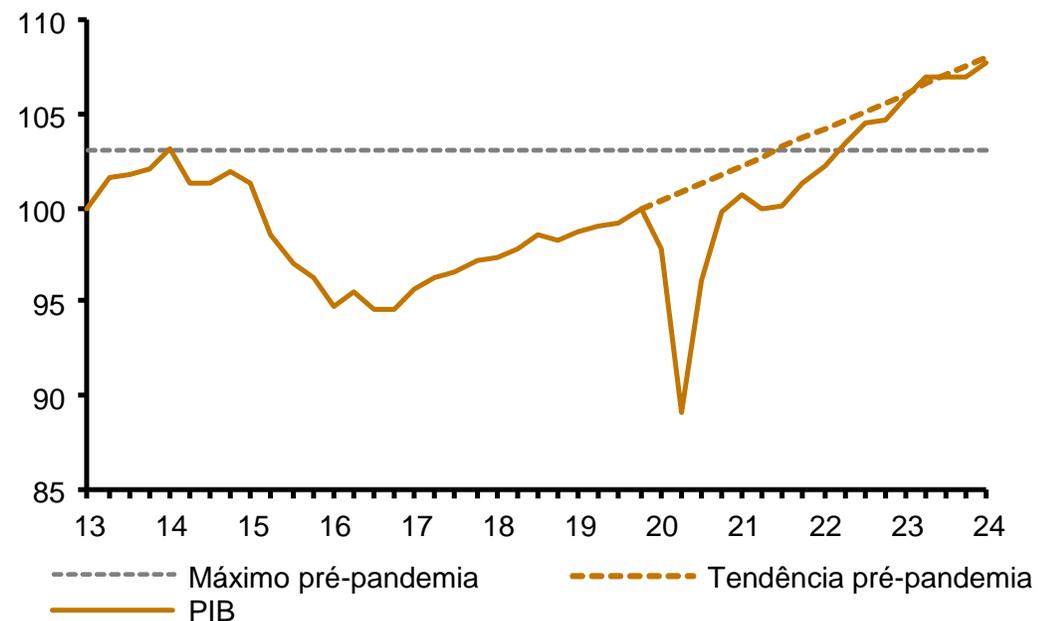
Conjuntura interna

# Atividade econômica

A economia brasileira apresentou expansão robusta, e acima da esperada, no primeiro trimestre de 2024, ensejando revisão da projeção de crescimento do PIB no ano.

## Produto Interno Bruto

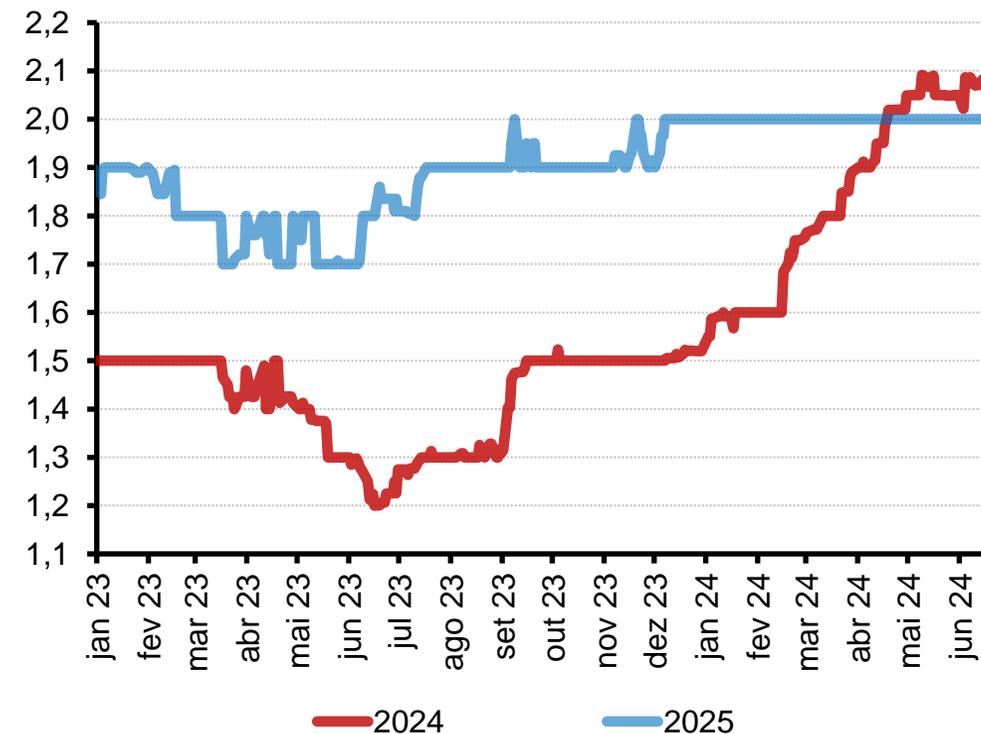
IV 2019 = 100, a.s.



Fonte: IBGE

## Expectativas para o crescimento PIB

crescimento anual (%)



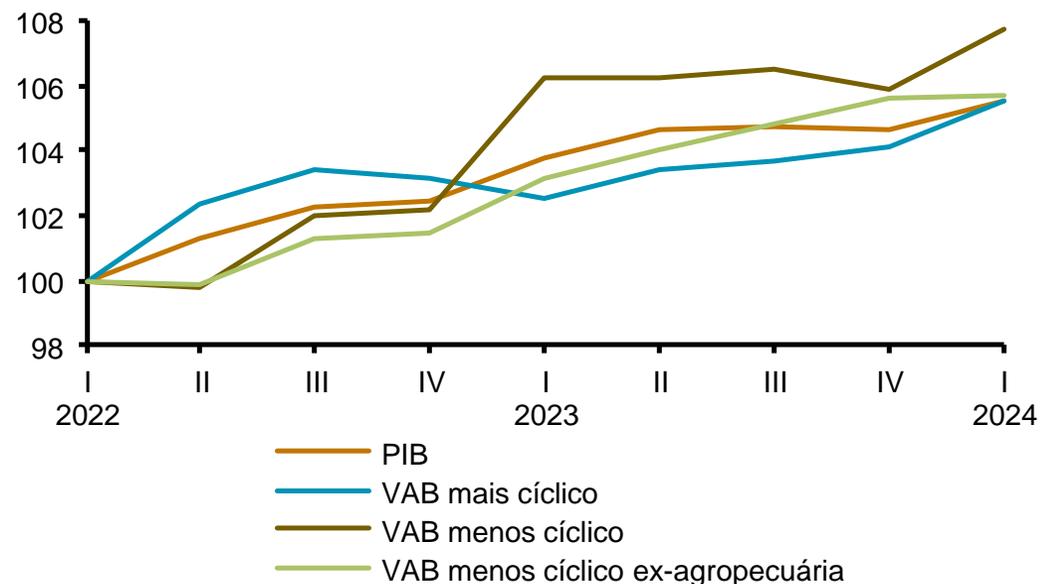
Fontes: IBGE e BC (Focus)

# Atividade econômica

Diferentemente dos dois trimestres anteriores, as atividades mais sensíveis ao ciclo econômico se mostraram mais dinâmicas no começo de 2024.

## Componentes mais cíclicos e menos cíclicos

I 2022 = 100, a.s.

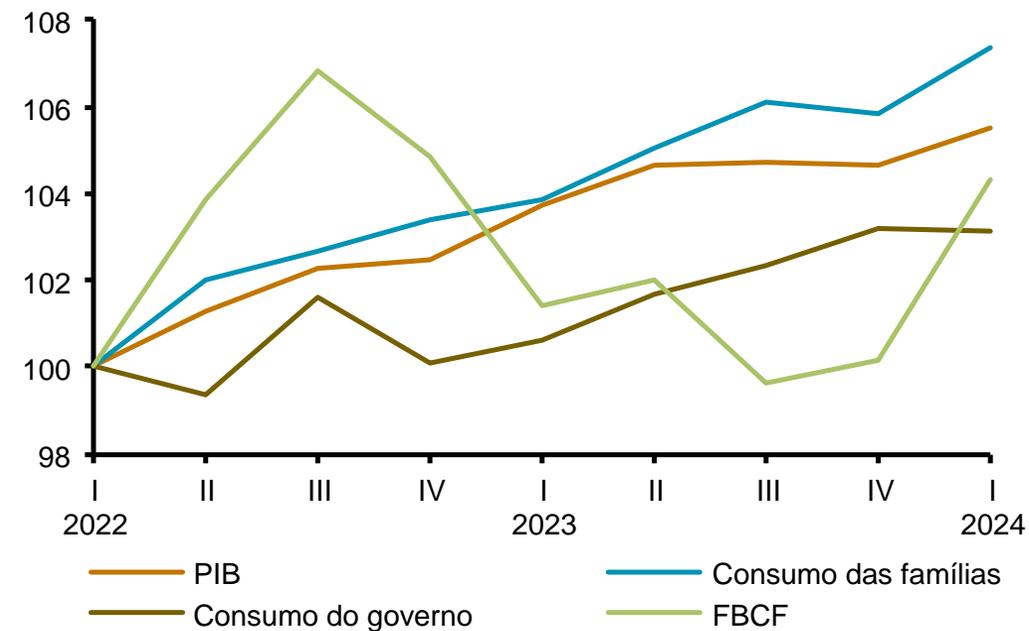


Fontes: IBGE e BC

A abertura do PIB pelo lado da demanda também evidencia o dinamismo da atividade no primeiro trimestre.

## Demanda

I 2022 = 100, a.s.



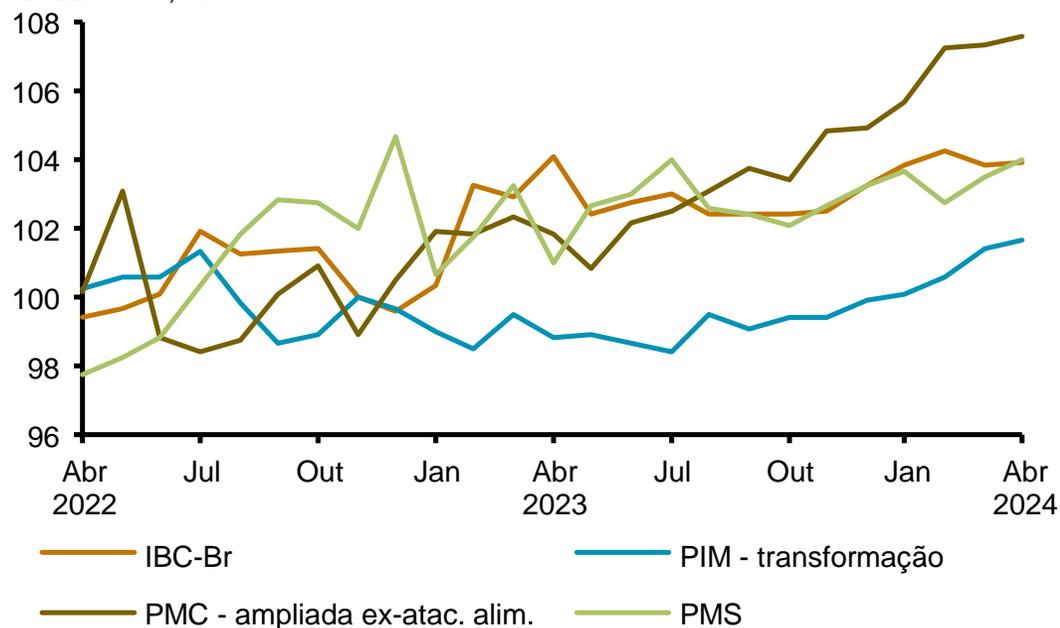
Fonte: IBGE

# Atividade econômica

Contudo, os indicadores mensais sugerem desaceleração no segundo trimestre, inclusive com impactos negativos das enchentes no RS.

## Indicadores de atividade econômica

2022 = 100, a.s.



Fontes: IBGE e BC

## Indicadores coincidentes da atividade econômica

Dados dessazonalizados

Discriminação	2023			2024					Variação % 2º Tri <sup>1</sup>
	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	
Circulação de veículos pesados	1,0	0,3	-0,2	-0,4	0,4	-0,5	2,9	-5,0	0,1
Expedição de papel ondulado	1,4	1,3	0,9	-0,6	2,3	-0,5	-1,5	-1,6	-1,8
Produção de veículos leves	-6,2	-0,5	4,9	-7,0	14,1	-9,3	3,7	-33,6	-15,6
Produção de caminhões	15,3	-0,1	5,2	6,6	-2,1	6,0	-0,8	-6,1	-0,7
Índice Cielo de varejo ampliado	-0,5	1,6	0,9	1,8	-5,1	2,0	-1,4	-0,1	-1,9
IGET ampliado	0,7	0,1	1,2	1,8	0,4	-0,6	-1,2	-0,9	-1,9
IGET serviços às famílias	2,4	2,1	3,2	-6,1	-6,3	8,4	-3,0	3,1	1,6
IDAT bens <sup>2</sup>	-0,5	2,8	3,4	-5,0	2,3	3,3	-4,8	3,1	-0,4
IDAT serviços <sup>2</sup>	0,1	5,4	4,1	-3,7	-2,3	4,3	-0,6	-2,3	0,3

Fontes: ABCR, ABPO/Empapel, Anfavea, Cielo, Itaú e Santander.

<sup>1</sup> Média de abril e maio de 2024 ante 1º tri de 2024.

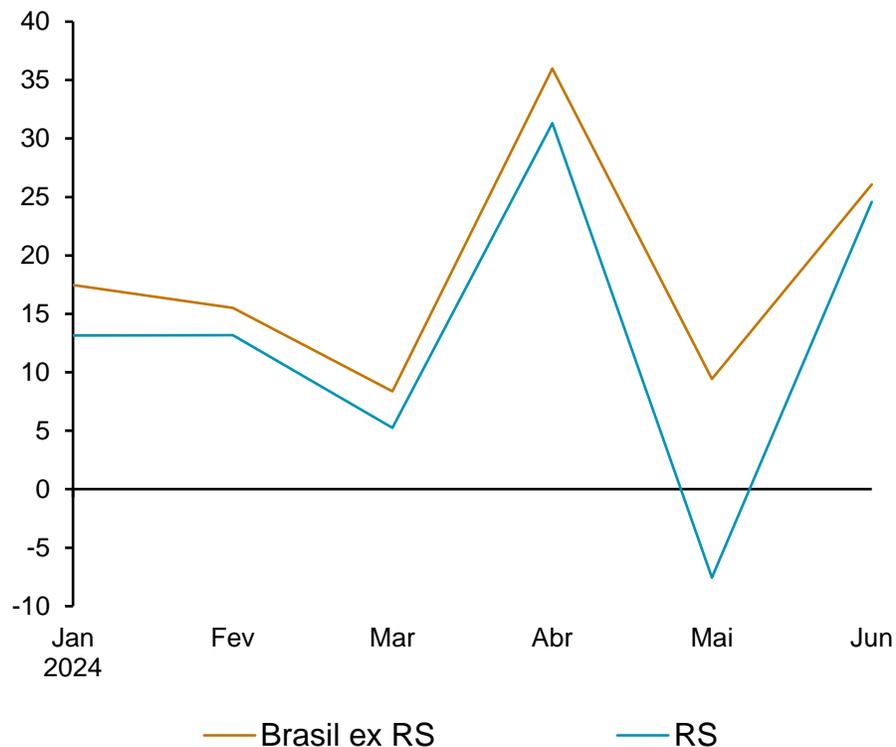
<sup>2</sup> Meios de pagamentos expandidos.

# Impactos iniciais das enchentes na atividade econômica do RS

## Fluxos recebidos via cartão de débito ou Pix

Serviços prestados a famílias

Variação interanual (%)



Fontes: BC e Nuclea.

- **Avaliação dos impactos iniciais** das enchentes na atividade econômica do RS a partir de um conjunto de **indicadores tempestivos**.
- **No comércio varejista e em serviços prestados às famílias**, pagamentos recebidos por Pix e cartão de débito mostram que:
  - **em maio**, houve **queda no consumo de serviços**;
  - famílias priorizaram o consumo de bens básicos neste mês; e
  - **recuperação do consumo em junho** com sinais de readequação de moradias: forte crescimento de pagamentos para empresas de “materiais de construção” e “móveis e eletrodomésticos”.
- **Na indústria**, dados de notas fiscais emitidas mostram **forte queda na primeira quinzena de maio**, com recuperação parcial nas quinzenas seguintes.
- **Na agricultura**, IBGE, Conab e Emater/RS reduziram projeções para a produção gaúcha de soja, milho e arroz. Abate de animais parece ter sido menos afetado.
- **O comércio exterior** foi afetado no RS, com maior impacto nas importações.

# Projeção do PIB

## Produto Interno Bruto

Variação %

Discriminação	2022	2023	2024 <sup>1/</sup>	
			RI Mar	RI Jun
<b>PIB a preços de mercado</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>
Impostos sobre produtos	2,3	2,1	1,8	3,4
Valor adicionado a preços básicos	3,1	3,0	1,9	2,2
<b>Oferta</b>				
Agropecuária	-1,1	15,1	-1,0	-2,0
Indústria	1,5	1,6	2,2	2,7
Serviços	4,3	2,4	2,0	2,4
<b>Demanda</b>				
Consumo das famílias	4,1	3,1	2,3	3,5
Consumo do governo	2,1	1,7	1,9	1,8
Formação bruta de capital fixo	1,1	-3,0	1,5	4,5
Exportação	5,7	9,1	0,5	0,5
Importação	1,0	-1,2	3,0	6,0
Contribuição do setor externo (p.p.)	0,9	2,0	-0,4	-0,9

Fonte: IBGE e BCB

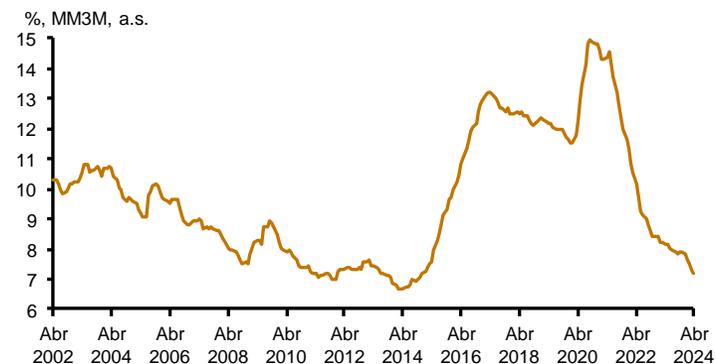
1/ Estimativa.

- **Projeção de crescimento do PIB em 2024 passou de 1,9% para 2,3%.**
- **A revisão foi bastante afetada por surpresas no 1º trimestre,** notadamente em impostos, nos componentes mais cíclicos da oferta, no consumo das famílias e na FBCF.
- A previsão **assemelha-se às apresentadas nas edições anteriores** do RI, mas com variações, de modo geral, amplificadas.
  - **crescimento mais homogêneo entre os setores,** com maior contribuição dos setores mais sensíveis ao ciclo econômico;
  - **avanço da FBCF,** com contribuição da redução do aperto monetário; e
  - **contribuição negativa do setor externo.**
- Diferentemente das últimas previsões, espera-se que o **consumo das famílias cresça mais do que em 2023.**
- Estima-se, com elevado grau de incerteza, que **a tragédia climática no RS tenha impacto modesto sobre o crescimento anual do PIB nacional.**
  - Efeitos negativos devem ser bastante concentrados no 2º trimestre e compensados ao longo do ano pelos esforços de reconstrução e pela aquisição extraordinária de bens que foram perdidos.

# Mercado de trabalho – Ocupação

A queda da desocupação ocorre desde 2021, mas o movimento recente contrasta com o que se observou entre o segundo semestre de 2022 e o primeiro de 2023. Nos últimos meses, o fator determinante foi o aumento da ocupação. A geração de empregos com carteira, que já se mostrava elevada, aumentou.

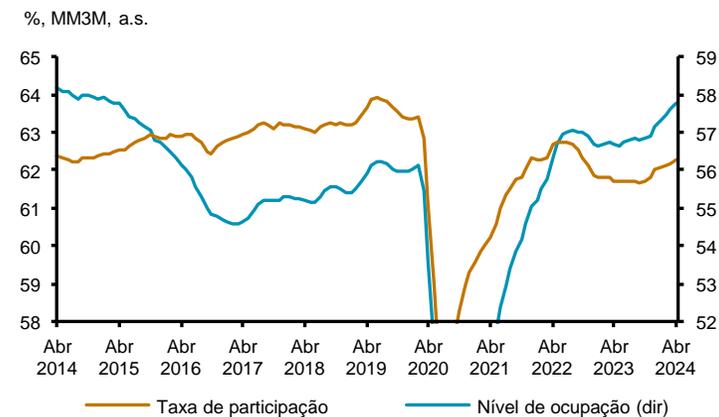
### Taxa de desocupação<sup>1</sup>



<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.

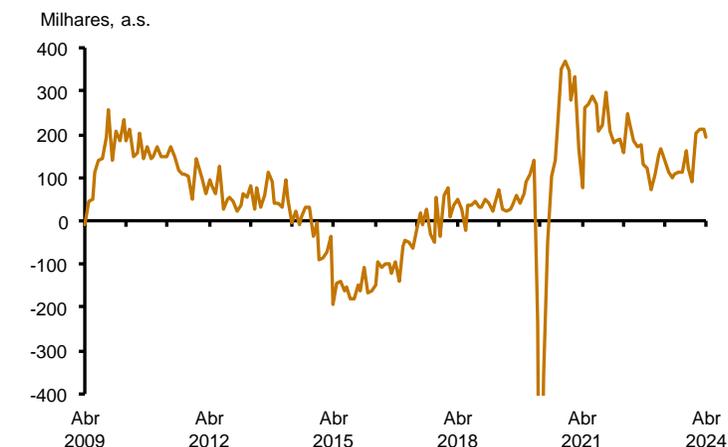
Fontes: IBGE e BC

### Taxa de participação e nível de ocupação



Fonte: IBGE

### Geração de emprego formal



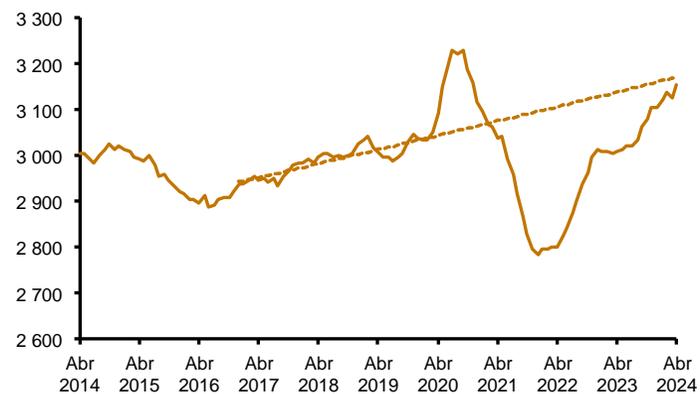
Fonte: MTE

# Mercado de trabalho – Rendimento

O crescimento do rendimento do trabalho seguiu forte e disseminado, segundo a PNAD Contínua. Indicadores complementares também apontam ganhos reais, ainda que mais modestos.

## Rendimento médio real do trabalho

Reais de fev-abr 2024, MM3M, a.s.

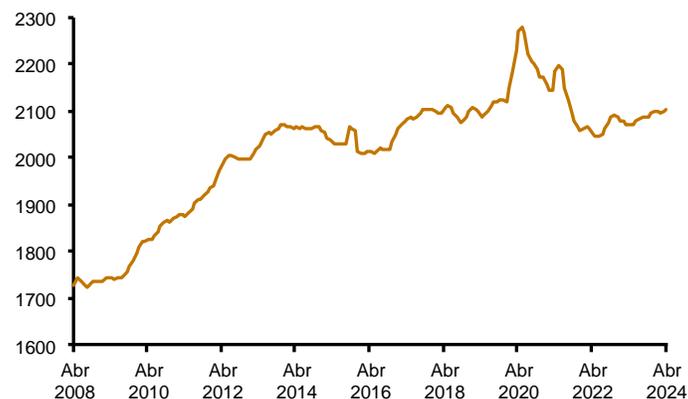


Fonte: IBGE

— Habitual — Tendência

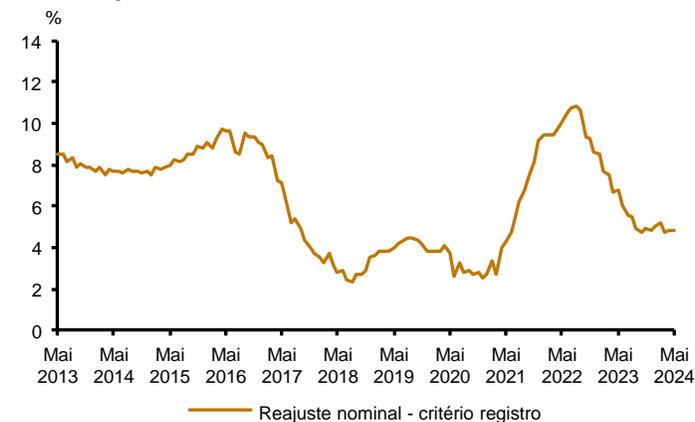
## Salário de admissão

Reais de abr 2024, MM3M, a.s.



Fonte: MTE

## Convenções coletivas de trabalho

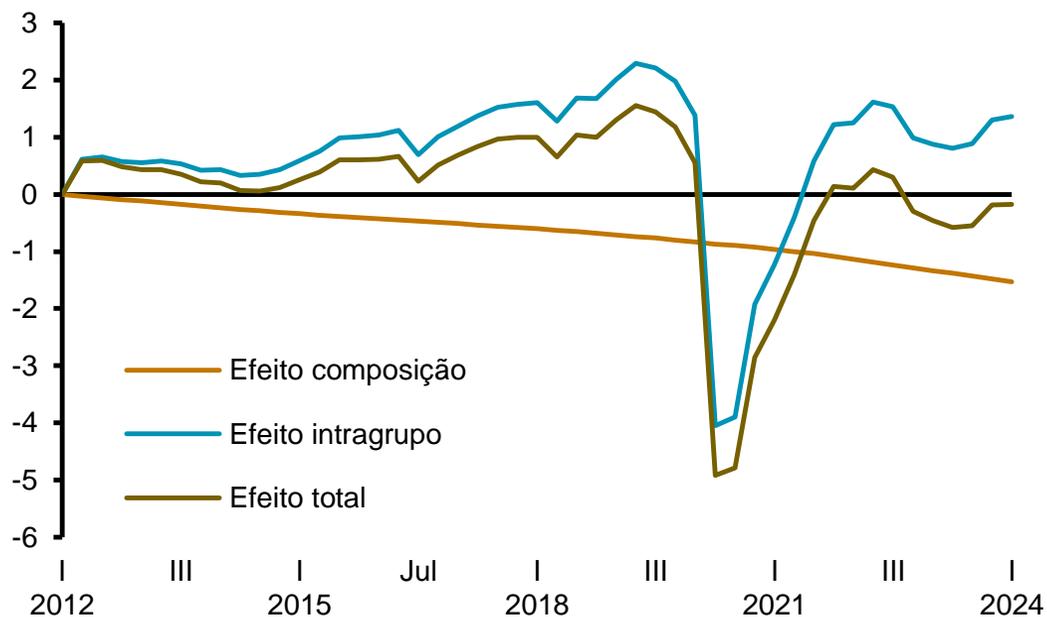


Fontes: IBGE, MTE e BC

# Alterações demográficas e a evolução recente da taxa de participação

## Decomposição da variação da TP

Efeitos acumulados desde o 1º trimestre de 2012 (p.p.)

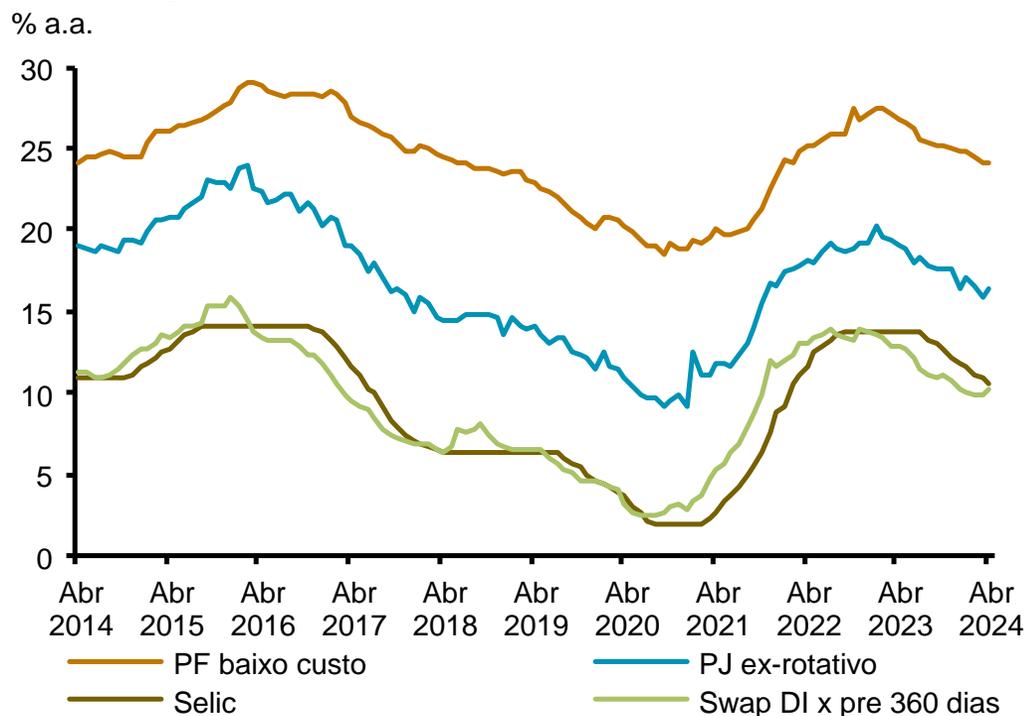


Fonte: IBGE

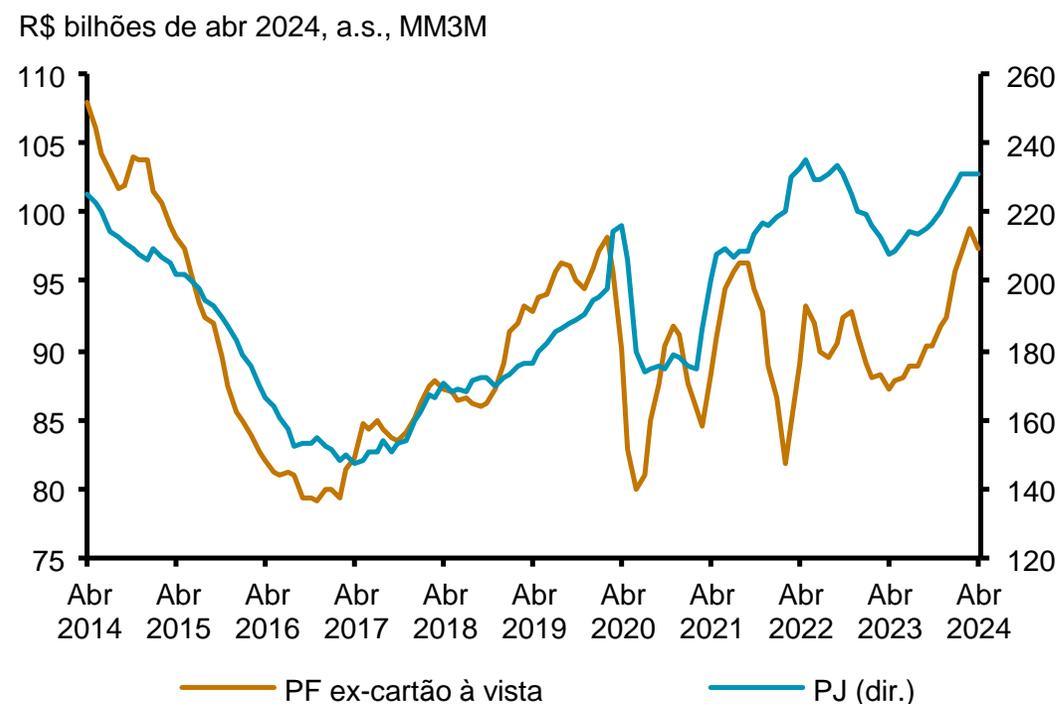
- Boxe avalia a importância da **demografia** para a evolução recente da **taxa de participação (TP)**.
- Para isso, decompõe a variação da TP em dois efeitos: **“composição”** (associado a alterações demográficas) e **“intragrupo”**.
- Algumas conclusões:
  - **Alterações demográficas têm contribuído para quedas na TP no Brasil** e este efeito tende a se acentuar nos próximos anos.
  - Impacto negativo da evolução demográfica sobre a TP é um **fenômeno bastante disseminado no mundo**.
  - Contudo, a demografia **não explica flutuações de frequência mais alta na TP**, como a queda observada entre meados de 2022 e 2023 e a recente elevação desde o final de 2023.

O mercado de crédito evoluiu positivamente no trimestre encerrado em abril. A redução da taxa Selic continuou sendo repassada para o custo do crédito livre. As concessões do crédito livre mantiveram a trajetória de crescimento, impulsionadas pela melhora gradual nas condições de oferta do crédito.

## Taxas de juros do crédito livre



## Concessão de crédito livre



# Projeção para a evolução do crédito em 2024

## Saldo de crédito

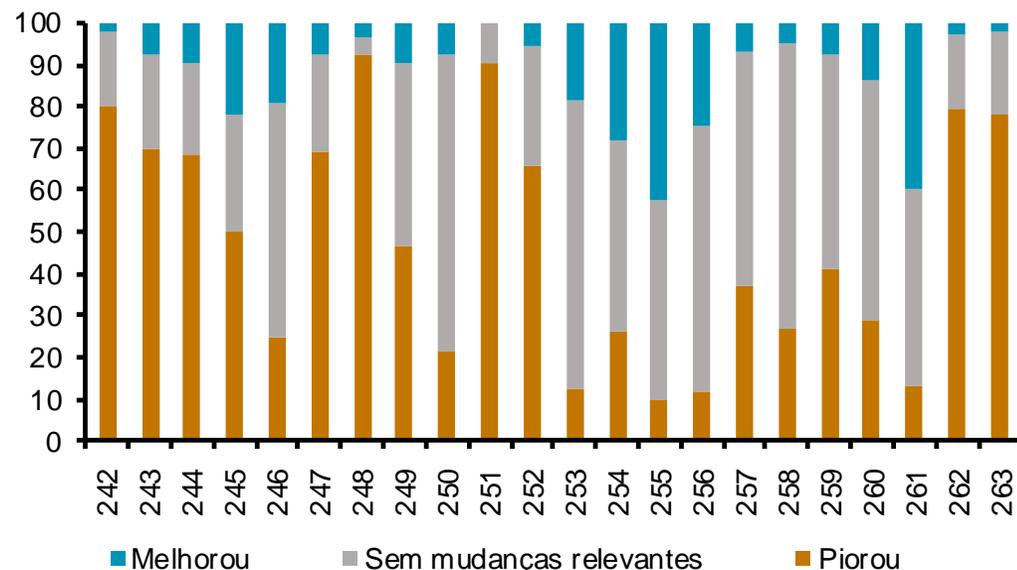
	2022	2023	Abr 2024	Var.% em 12 meses	
				Proj. 2024 Anterior	Atual
<b>Total</b>	<b>14,5</b>	<b>8,1</b>	<b>8,7</b>	<b>9,4</b>	<b>10,8</b>
<b>Livres</b>	<b>14,9</b>	<b>5,5</b>	<b>6,2</b>	<b>8,9</b>	<b>10,0</b>
PF	17,5	8,2	8,9	10,0	11,5
PJ	11,9	2,1	2,6	7,5	8,0
<b>Direcionados</b>	<b>14,0</b>	<b>11,9</b>	<b>12,4</b>	<b>10,0</b>	<b>12,0</b>
PF	18,0	13,1	13,4	10,5	10,5
PJ	6,9	9,6	10,4	9,0	15,0
<b>Total PF</b>	<b>17,7</b>	<b>10,4</b>	<b>10,9</b>	<b>10,2</b>	<b>11,0</b>
<b>Total PJ</b>	<b>10,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,3</b>	<b>8,0</b>	<b>10,5</b>

- A projeção de crescimento nominal do saldo do crédito no SFN em 2024 aumentou de 9,4% para 10,8%.
- O aumento reflete, principalmente, a incorporação dos programas de crédito criados para combater os efeitos do evento climático extremo no RS.
- No crédito livre, a revisão na projeção do saldo para pessoas físicas reflete tanto a surpresa positiva nos dados divulgados quanto a expectativa de maior consumo das famílias.

Ainda que os resultados fiscais de curto prazo não tenham surpreendido negativamente, a percepção dos analistas consultados pelo BC acerca da situação fiscal piorou desde o Relatório anterior.

## Avaliação da situação fiscal

Proporção de respostas (%) em cada QPC



Pergunta: Como você avalia a evolução da situação fiscal desde o último Copom, considerando tanto seu cenário central quanto os riscos envolvidos

## QPC: Projeções fiscais para Copom 261 (mar 24) e Copom 263 (jun 24)

	Ano	Primário do Gov. Central (R\$ Bilhões)	Primário dos Gov. Regionais (R\$ Bilhões)	DLSP (% PIB)	DBGG (% PIB)
Copom 261	2024	-82	10	63,2	77,2
Copom 263	2024	-83	10	63,4	77,3
Copom 261	2025	-80	11	65,3	79,9
Copom 263	2025	-94	10	65,8	80,0

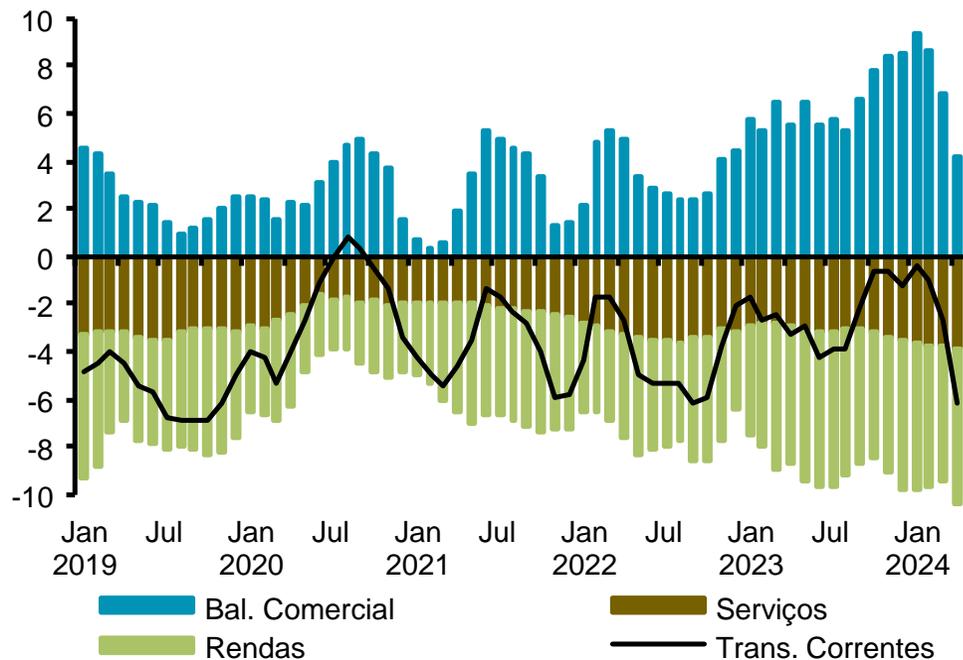
Fonte: BC – Questionário Pré-Copom (QPC)

# Contas externas

As contas externas permanecem como um fator positivo da economia brasileira, não obstante algum aumento do deficit em transações correntes nos últimos meses. O saldo comercial brasileiro recuou nos últimos meses, em linha com o esperado, mas segue forte.

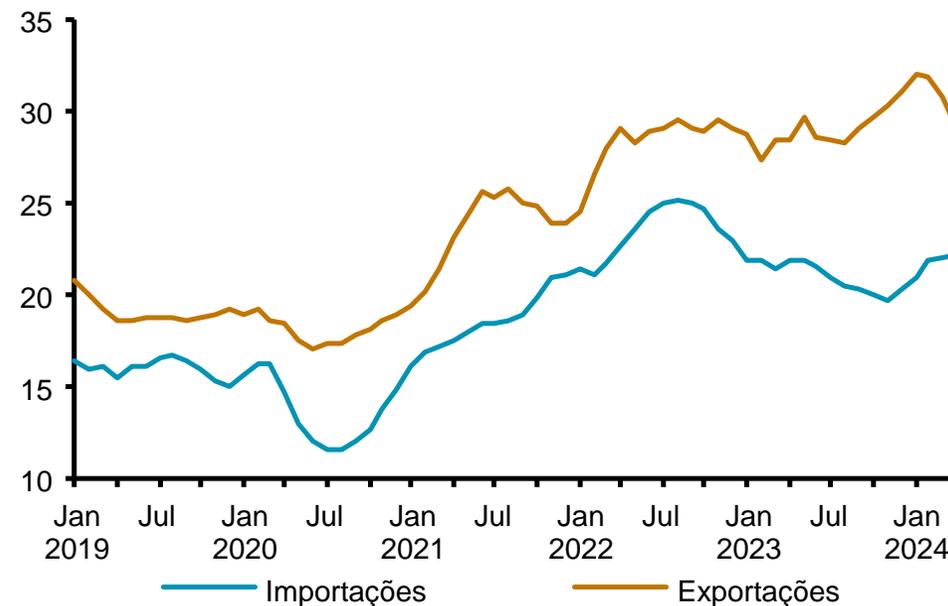
## Transações correntes

US\$ bilhões, MM3M a.s.



## Bal. Comercial

US\$ bilhões, MM3M a.s.



Fonte: Secex/MDIC, BC (ajuste sazonal)

# Projeções para as contas externas de 2024

Discriminação	US\$ bilhões			
	2023	2024	Projeção 2024	
	Ano	Jan - Abr	Anterior	Atual
<b>Transações correntes</b>	-31	-17	-48	-53
<b>Balança comercial</b>	81	19	59	59
Exportações	344	110	330	335
Importações	264	91	271	276
<b>Serviços</b>	-38	-15	-40	-43
<b>Renda primária</b>	-75	-22	-68	-71
<b>Investimentos – passivos</b>	96	42	80	75
IDP	64	27	70	65
Inv. Carteira	12	0	10	0
Outros inv. Passivos <sup>1/</sup>	20	15	0	10

1/ Inclui empréstimos, créditos comerciais, depósitos e outros investimentos.

- Aumento na projeção do déficit em transações correntes para 2,3% do PIB, mas ainda em nível confortável.
  - Sem revisão relevante na balança comercial.
  - Maior gasto com serviços de tecnologia e propriedade intelectual.
  - Mais gastos líquidos com L&D, especialmente por lucratividade menor de empresas brasileiras no exterior.
  - A projeção do IDP (2,9% do PIB) foi reduzida, em linha com a tendência recente menos positiva para participação de capital.
  - Expectativa de neutralidade para investimentos em carteira, em ambiente de maior incerteza nos cenários externo e doméstico.

# Contas de exportadores no exterior

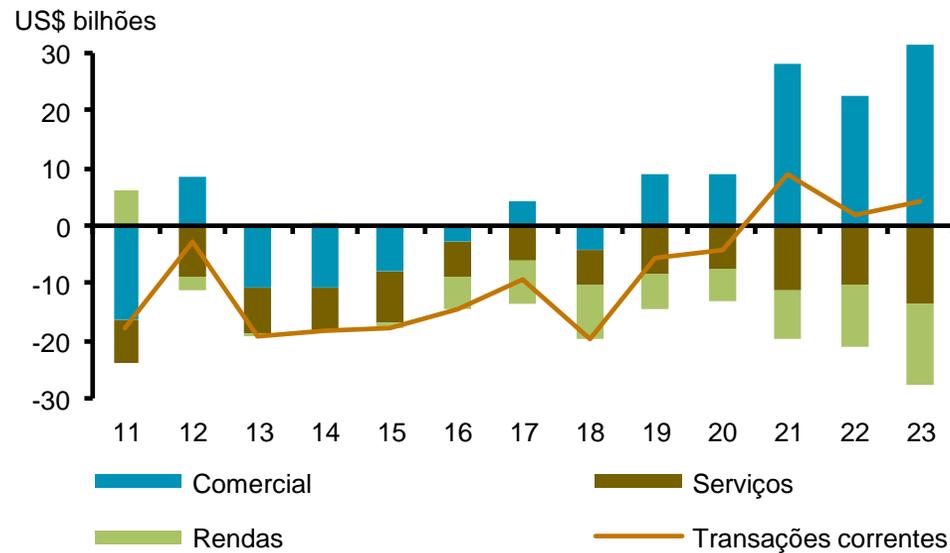
Contas de exportadores no exterior	US\$ bilhões				
	2019	2020	2021	2022	2023 <sup>1/</sup>
<b>Acumulação de recursos no exterior por exportadores (B) - (A)</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>4,5</b>
<b>Saldo inicial das contas no exterior (A)</b>	<b>4,6</b>	<b>4,2</b>	<b>5,3</b>	<b>7,2</b>	<b>8,8</b>
Receitas de exportação liquidamente recebidas no exterior	36,8	34,3	45,6	59,2	64,3
Despesas pagas via conta no exterior	37,2	33,3	43,7	57,6	59,8
Pagamento por importação de bens	16,0	12,3	19,0	30,3	36,4
Pagamento por importação de serviços	7,0	5,2	5,9	7,2	11,0
Outros (lucros, investimento direto, serviço de dívida, etc)	14,2	15,8	18,8	20,0	12,4
<b>Saldo final das contas no exterior (B)</b>	<b>4,2</b>	<b>5,3</b>	<b>7,2</b>	<b>8,8</b>	<b>13,3</b>
<b>Memo:</b>					
Receitas de exportação liquidamente recebidas no exterior	<b>36,8</b>	<b>34,3</b>	<b>45,6</b>	<b>59,2</b>	<b>64,3</b>
Receitas de exportação brutas recebidas no exterior (+)	<b>90,5</b>	<b>106,1</b>	<b>107,8</b>	<b>146,1</b>	<b>148,7</b>
Internalizações de receitas de exportação realizadas no mesmo ano (-)	<b>53,7</b>	<b>71,8</b>	<b>62,2</b>	<b>86,9</b>	<b>84,4</b>

1/ Preliminar, declarações de Capitais Brasileiros no Exterior (CBE) em validação.

- Os exportadores recebem volume expressivo de receitas de exportação diretamente em suas contas no exterior (portanto, sem contrato de câmbio).
- A grande maioria desses recursos não é acumulada, pois é utilizada para pagamento de importação de bens e serviços, pagamentos de lucros, investimentos e serviço de dívida.
- Dados coletados na pesquisa de Capitais Brasileiros no Exterior (CBE) mostram que os exportadores acumularam em suas contas no exterior menos que US\$2 bilhões por ano, em média.

# Contratos de câmbio e as transações correntes: o hiato de câmbio

## Hiato de câmbio das trans. correntes<sup>1/</sup>



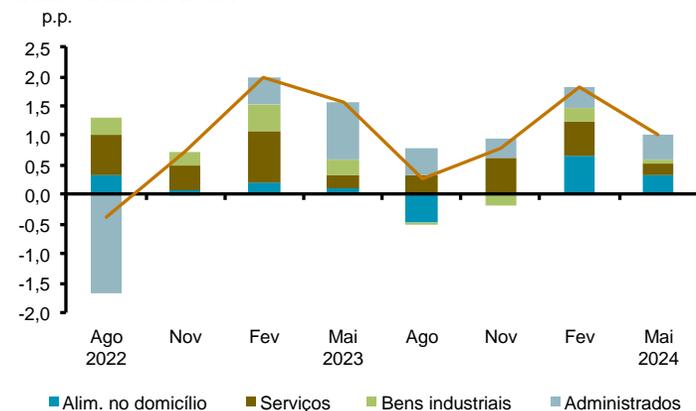
<sup>1/</sup> compatível com as transações correntes do BP que podem gerar contratos de câmbio. Considera o câmbio comercial e apenas as parcelas de serviços e rendas do câmbio financeiro (excluindo capitais).

- Define-se o hiato de câmbio como a diferença entre o valor de uma determinada conta do balanço de pagamentos e o valor do movimento de câmbio contratado correspondente a esta conta.
- O crescimento do hiato de câmbio das exportações tem recebido atenção por parte de analistas econômicos.
- Mas é importante levar em conta os diversos usos possíveis das receitas não internalizadas.
- A estimativa do hiato das transações correntes, medida mais abrangente, é bem menor que o das exportações.
- O comportamento recente desse hiato, juntamente com a análise dos dados do CBE, não sugere que os exportadores tenham acumulado no exterior montante tão significativo de recursos que seria potencialmente internalizado no futuro.

# Preços ao consumidor (IPCA)

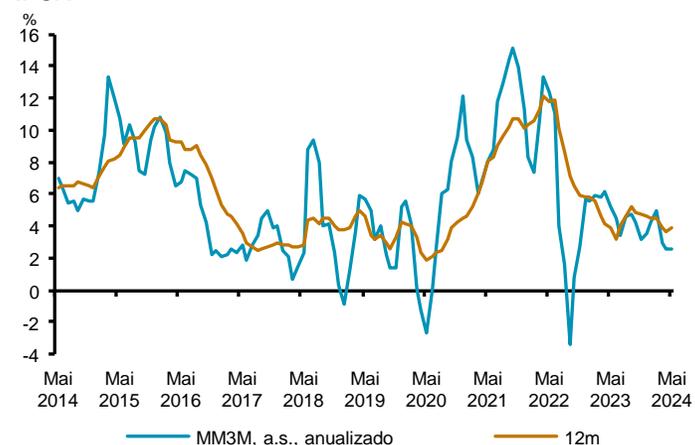
A inflação dos preços ao consumidor diminuiu no trimestre encerrado em maio, com composição favorável.

Contribuições para variações trimestrais do IPCA



Fontes: IBGE e BC

IPCA



Fontes: IBGE e BC

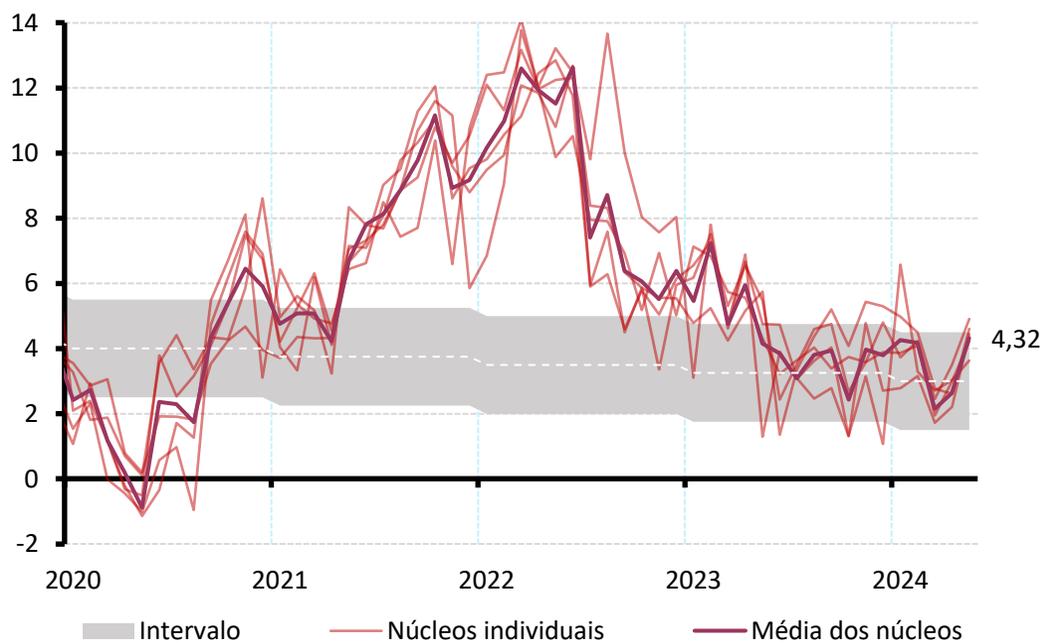
Média dos núcleos



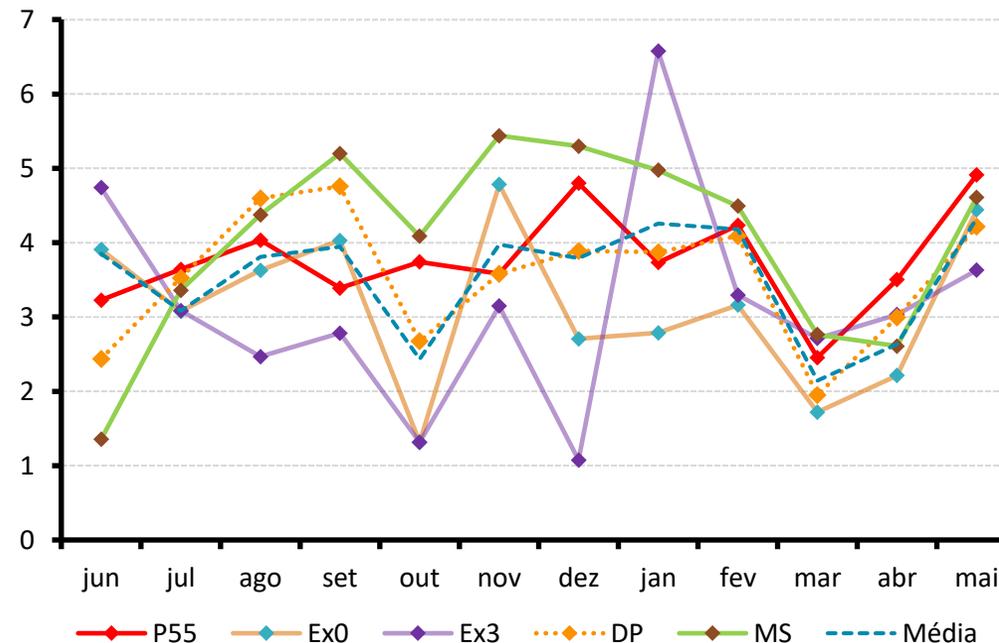
# Preços ao consumidor (IPCA)

A média móvel de três meses dos núcleos de inflação<sup>1/</sup> deflacionada e anualizada, se situou em 3% em maio, mas deve subir conforme o bom resultado de março sai da janela de cálculo. Adicionalmente, entre abril e maio, os cinco núcleos aumentaram, considerando a variação mensal dessazonalizada.

Núcleos – mensal anualizado a.s. (desde jan/20)



Núcleos – mensal anualizado a.s. (jun/23 a mai/24)

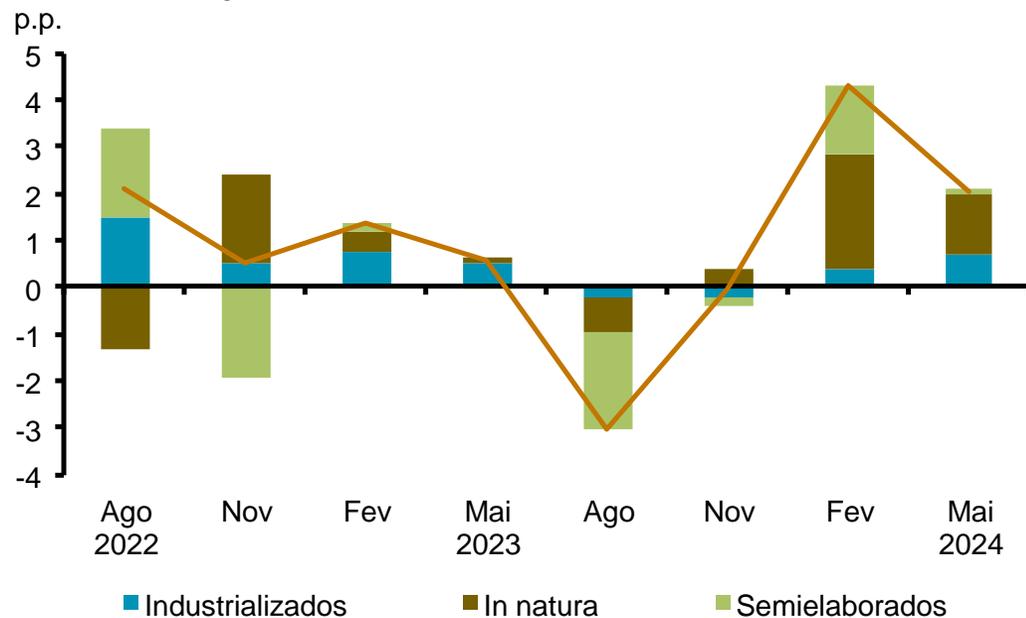


1/ São consideradas as cinco medidas discutidas no box “Atualização do conjunto de núcleos de inflação comumente considerados pelo BCB para análise de conjuntura econômica” no Relatório de Inflação de junho de 2020.

# Preços ao consumidor – Alimentação no domicílio

Apesar da variação ainda elevada no trimestre, os preços de alimentos desaceleraram. Efeitos do desastre climático no RS já foram observados em maio, especialmente nos preços de alimentos. A variação do IPCA foi 0,87% em Porto Alegre, ante 0,42% da média das demais áreas que compõem o índice e 0,46% na média nacional.

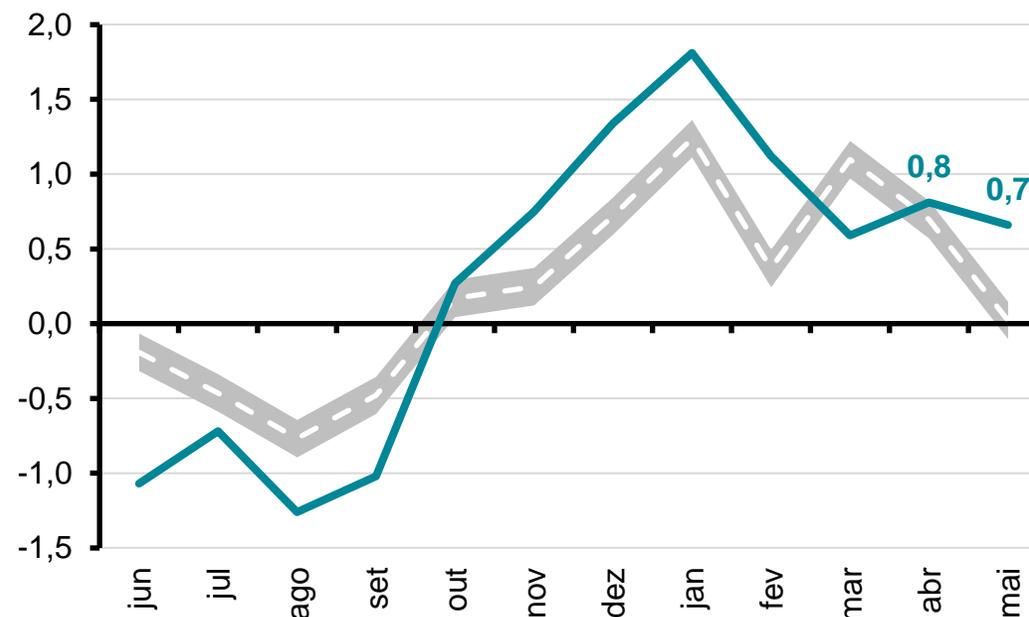
## Contribuições para variações trimestrais em alimentação no domicílio – IPCA



Fontes: IBGE e BC

## Alimentação no domicílio – IPCA

Variação mensal %

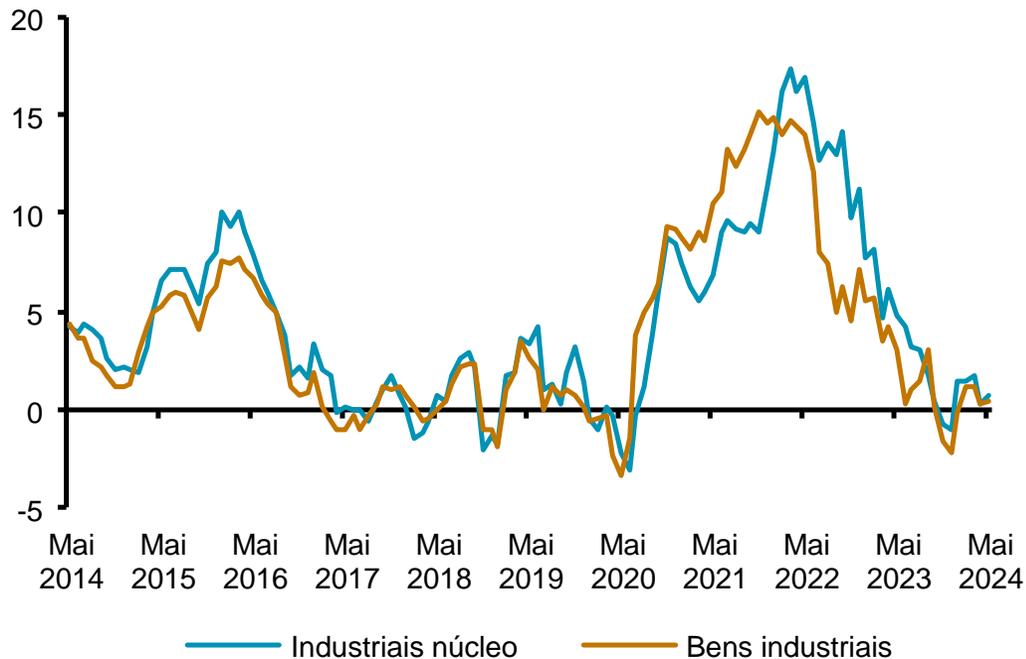


# Preços ao consumidor – Bens industriais e serviços

A inflação dos preços de bens industriais permanece contida.

## Inflação de bens industriais

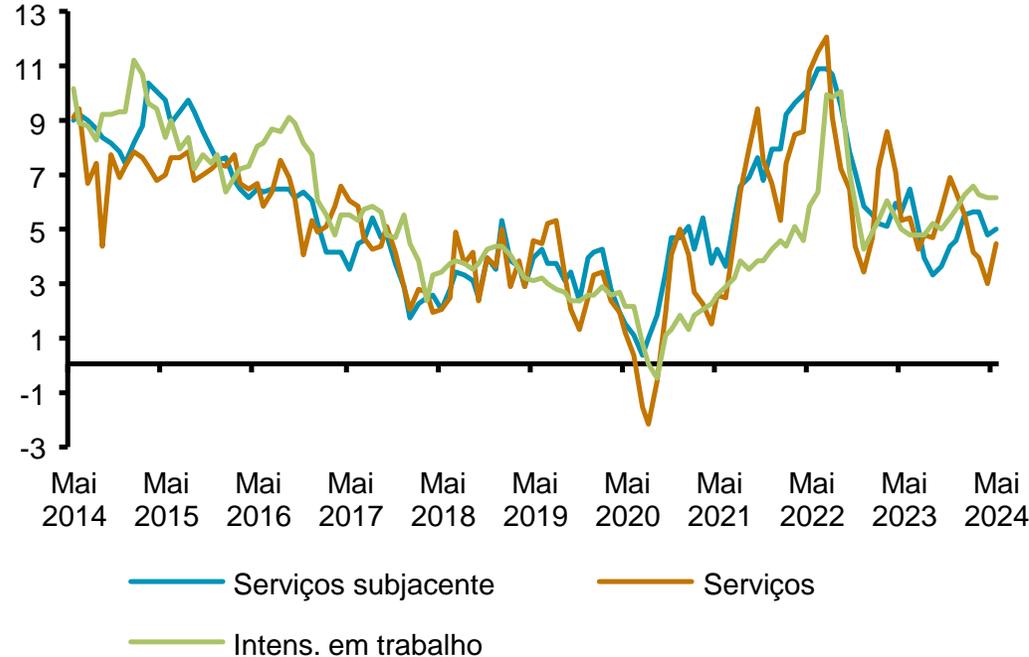
%, MM3M, a.s., anualizado



A inflação dos preços de serviços diminuiu em relação ao patamar observado no início do ano, mas seu componente subjacente continua elevado.

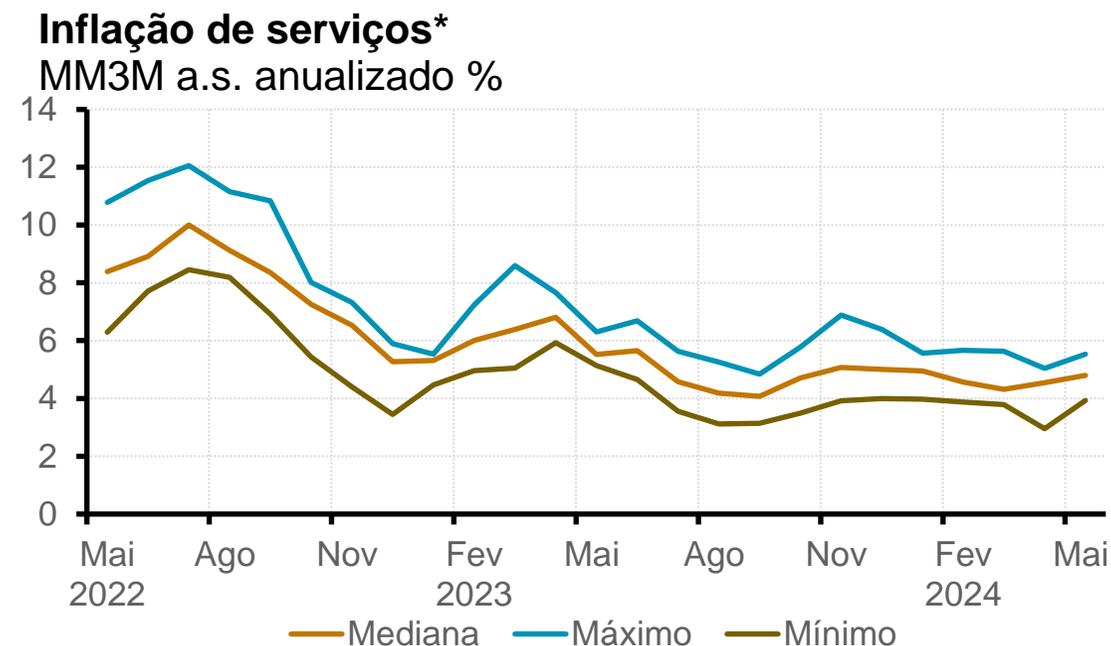
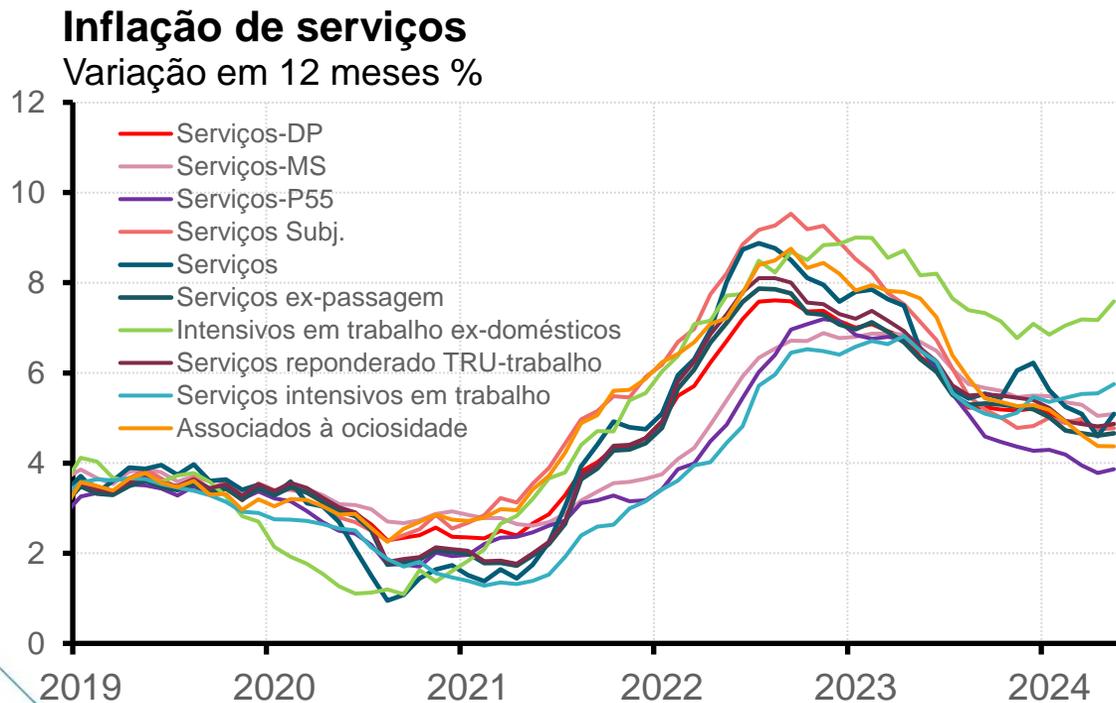
## Inflação de serviços

%, MM3M, a.s., anualizado



## Dinâmica recente da inflação de serviços

- Boxe descreve e apresenta diversas medidas de inflação de serviços.
- A inflação de serviços diminuiu desde seu máximo em 2022, mas o ritmo dessa desinflação está diminuindo.
- Atualmente, quase todas medidas de inflação de serviços encontram-se próximas de 5% – patamar ainda mais alto que em 2019.



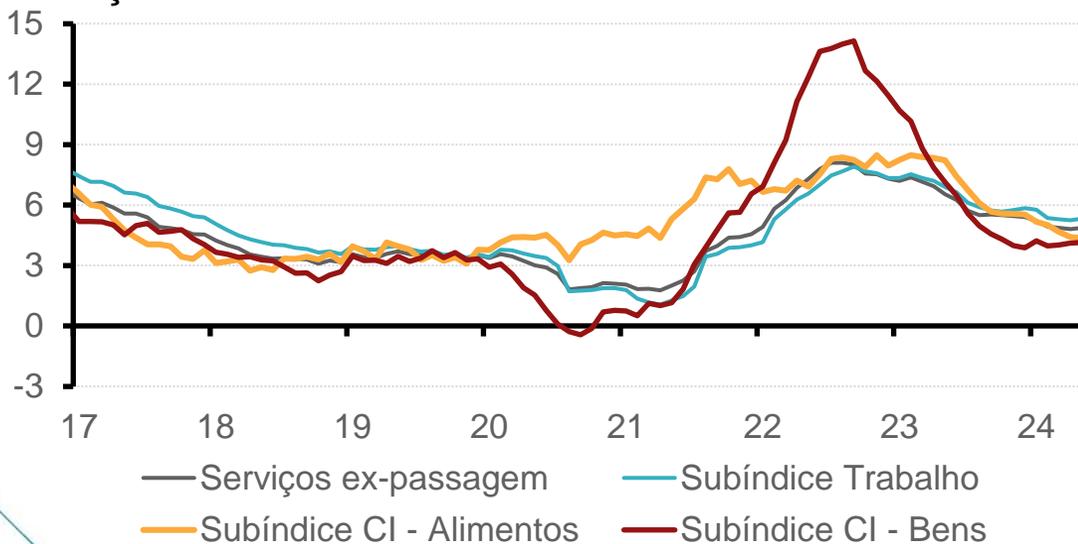
\*Considerando-se as séries citadas no boxe, exceto as duas relativas aos serviços intensivos em trabalho.

# Inflação de serviços reponderada por fatores de produção

- Este boxe constrói medidas da inflação de serviços que enfatizam diferenças na intensidade de uso de mão de obra e de outros fatores produtivos em cada subitem do setor. Para isso são usados dados das Contas Nacionais.
- Em comparação à inflação geral de serviços ex-passagem aérea, a medida reponderada pela intensidade no uso de mão de obra, assim como a medida usual de “serviços intensivos em trabalho” (calculada agregando um conjunto reduzido de subitens), apresenta variação mais alta nos últimos trimestres.
- Esse comportamento pode, em alguma medida, refletir o recente dinamismo do mercado de trabalho.

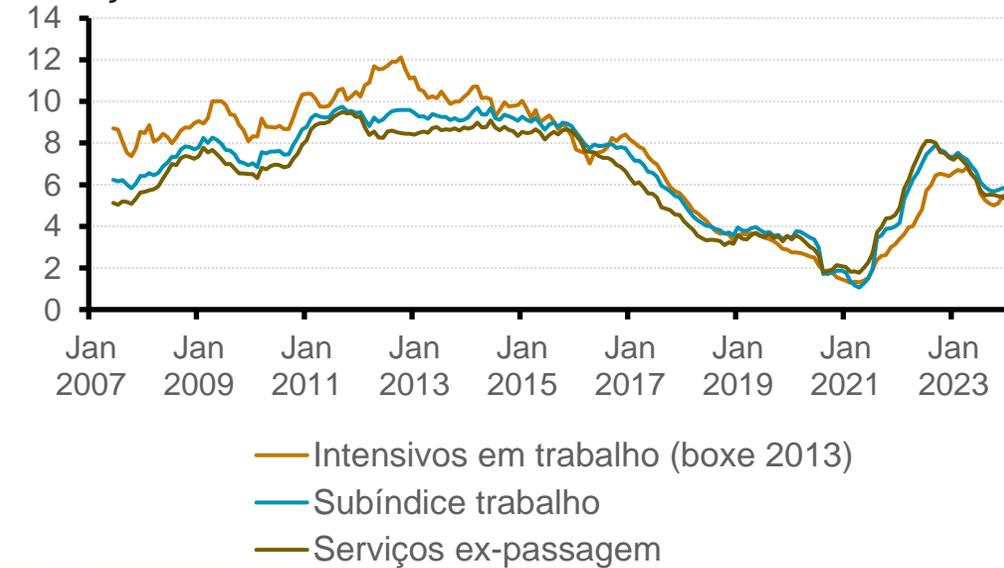
## Inflação de serviços reponderada

Variação 12 meses %



## Serviços ex-passagem e serviços relacionados a intensidade de trabalho

Variação 12 meses %



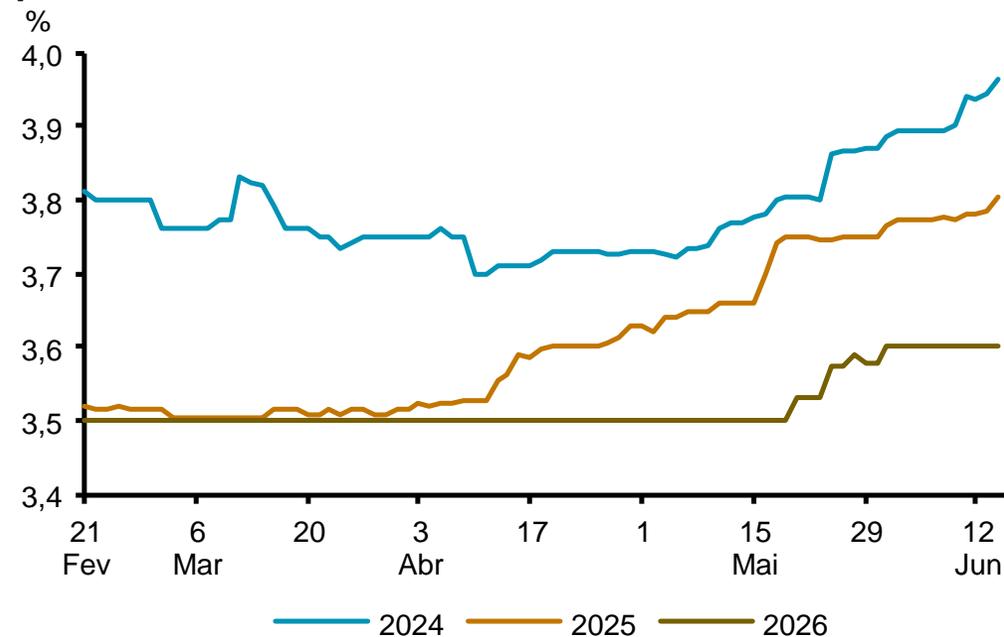
# Preços ao consumidor – Expectativas

A mediana das expectativas para a inflação em 2024 aumentou desde o último Relatório, passando de 3,79% para 3,96%. A desancoragem adicional das expectativas de inflação para 2025 e 2026, que já se encontravam acima da meta de inflação para o período, é um ponto de atenção.

## Abertura da revisão na projeção do Focus para 2024

	Peso	Projeção Focus (% a.a.)		
		15-mar	14-jun	Contr. p/ Δ (p.p.)
<b>IPCA</b>	<b>100</b>	<b>3,79</b>	<b>3,96</b>	<b>0,17</b>
IPCA (por agregação)	100	3,74	4,00	0,26
Alimentação no domicílio	15	4,09	6,00	0,29
Bens industriais	23	2,21	2,08	-0,03
Serviços	36	4,30	4,45	0,05
Administrados	26	4,16	3,95	-0,05
Livres	74	3,63	4,00	0,27
Livres (por agregação)	74	3,60	4,02	0,31

## Mediana das expectativas anuais Focus para o IPCA 2024 e 2025



RELATÓRIO DE INFLAÇÃO

# Perspectivas para a inflação

# Cenário de referência de curto prazo

## IPCA – Surpresa inflacionária

	Variação %				
	2024				
	Mar	Abr	Mai	No trim. até maio	12 meses até maio
Cenário do COPOM <sup>1/</sup>	0,24	0,35	0,27	0,86	3,78
IPCA observado	0,16	0,38	0,46	1,00	3,93
Surpresa (p.p.)	-0,08	0,03	0,19	0,14	0,14

Fontes: IBGE e BC

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

## IPCA – Projeção de curto prazo<sup>2/</sup>

	Variação %			
	2024			
	Jun	Jul	Ago	Set
Varição mensal	0,33	0,12	0,07	0,21
Varição trimestral	1,17	0,91	0,52	0,40
Varição em 12 meses	4,35	4,35	4,19	4,13

Fontes: IBGE e BC

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

## Surpresas

- A inflação no trimestre até maio foi modestamente mais alta do que a esperada.
- A surpresa deveu-se principalmente aos preços de alimentos.
- A projeção de junho foi atualizada para cima (0,15% para 0,33%), também com surpresa em alimentos.

## Projeção

- A inflação mensal até setembro deverá ser menor que no trimestre anterior, com alguma contribuição da sazonalidade favorável do período.
- Mas a inflação acumulada em doze meses não diminuirá.
- Os preços da alimentação devem ter alta menor do que nos últimos meses. Contudo devem ter variação menos benigna do que a típica do período, com impacto das enchentes no Rio Grande do Sul e do clima seco no Sudeste e no Centro-Oeste.
- Preços de bens industriais devem manter variações relativamente baixas e a inflação de serviços deve continuar pressionada.
- A média dos núcleos deve ficar acima da meta de inflação, mas dentro do intervalo de tolerância.

# Projeções condicionais para a inflação

## Hipóteses no cenário de referência

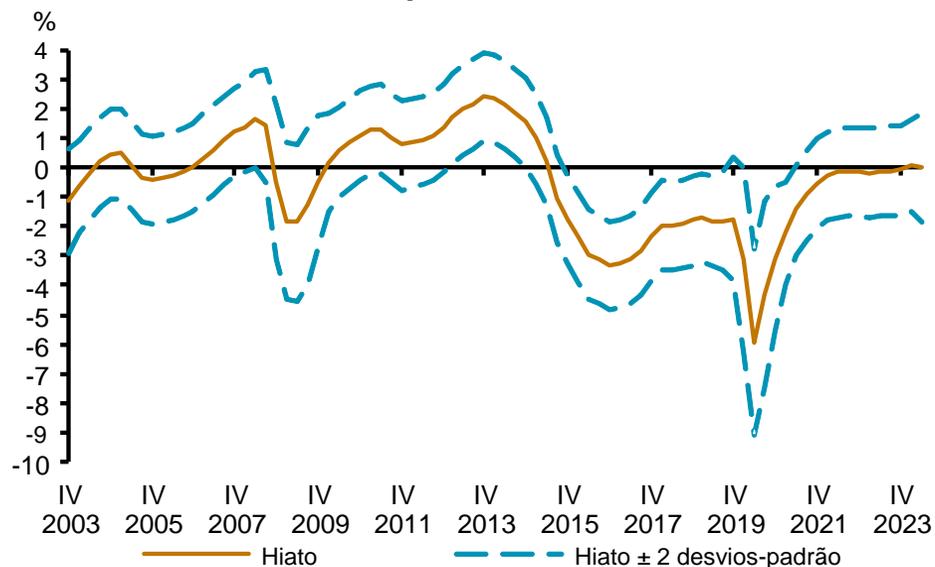
- Trajetória para a taxa de juros da pesquisa Focus: Selic termina 2024 em 10,50%, 2025 em 9,50% e 2026 em 9,00%.
- Taxa de câmbio parte de R\$5,30/US\$<sup>1/</sup> e evolui segundo a paridade do poder de compra (PPC).
- Preço do petróleo segue aproximadamente a curva futura pelos próximos seis meses e passa a aumentar 2% ao ano posteriormente.
- Bandeira tarifária “verde” em dezembro de 2024, de 2025 e de 2026.
- Taxa de juros real neutra de 4,75% a.a. no horizonte de projeção.

1/ O valor para o câmbio foi obtido pelo procedimento, que passou a ser adotado na 258ª reunião, de arredondar a cotação média da taxa de câmbio observada nos dez dias úteis encerrados no último dia da semana anterior à da reunião do Copom.

# Hiato do produto

O hiato do produto estimado foi revisado para cima, refletindo principalmente as significativas surpresas na atividade econômica. Avalia-se que o hiato do produto passou de valores levemente negativos para valores em torno da neutralidade.

**Estimativa do hiato do produto**



Obs.: Dados do gráfico: 2003T42024T2.

- Hiato no 2º trimestre de 2024 estimado em 0,0%.
- Hiato no 4º trimestre de 2024 projetado em -0,4%.

# Medidas de hiato do produto no Brasil

Tabela 3 – Níveis do hiato do produto de 2023T1 a 2024T1 por tipo de metodologia

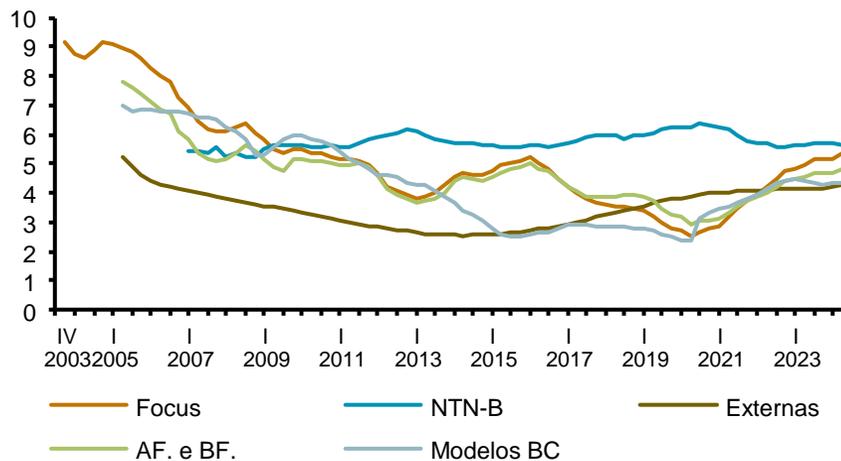
	2023				2024	%
	T1	T2	T3	T4	T1	
<b>Hiatos univariados estatísticos</b>						
Tendência quadrática	0,57	1,00	0,49	0,00	-0,21	
Tendência não paramétrica	0,07	0,69	0,35	0,02	-0,04	
Hodrick-Prescott	1,07	1,53	1,03	0,54	0,33	
Tendência $\ell_1$	0,93	1,47	1,04	0,62	0,47	
Hodrick-Prescott modificado	0,23	0,64	0,24	-0,09	-0,17	
Band-pass	0,38	0,53	0,52	0,33	0,02	
Beveridge-Nelson	0,41	0,63	0,22	-0,18	-0,28	
<b>Hiatos multivariados</b>						
Função de Produção	0,97	1,67	1,35	1,49	2,31	
Areosa	0,70	0,79	0,47	0,24	0,48	
CBO	1,07	1,65	1,96	2,33	2,37	
Jarocinski & Lenza	0,15	0,74	0,79	0,82	1,22	
Componentes principais	1,06	1,31	1,16	0,89	1,10	
<b>Sumário</b>						
Média	0,63	1,06	0,80	0,58	0,63	
Mediana	0,63	0,90	0,66	0,43	0,40	
Percentil 25	0,34	0,68	0,44	0,01	-0,08	
Percentil 75	1,00	1,49	1,07	0,84	1,13	

- O hiato do produto é um conceito-chave para os formuladores de política monetária.
- O objetivo deste boxe é apresentar várias medidas de hiato do produto no Brasil, ressaltando assim a elevada incerteza na mensuração dessa variável.
- Considerando 2024T1, verifica-se que o intervalo estimado está entre -0,28% e 2,37%, com média de 0,63%, mediana de 0,40% e percentis 25 e 75 em -0,08% e 1,13%.
- A informação trazida pela utilização de diversas metodologias é utilizada pelo Copom para a avaliação do nível do hiato do produto.
- A utilização de metodologias diversas reduz riscos e permite a construção de cenários contrafactuais utilizando avaliações de hiato do produto diferentes da utilizada no cenário de referência

# Atualização de medidas de taxa de juros real neutra no Brasil

## Medidas de taxa de juros real neutra

Mediana por grupo  
%



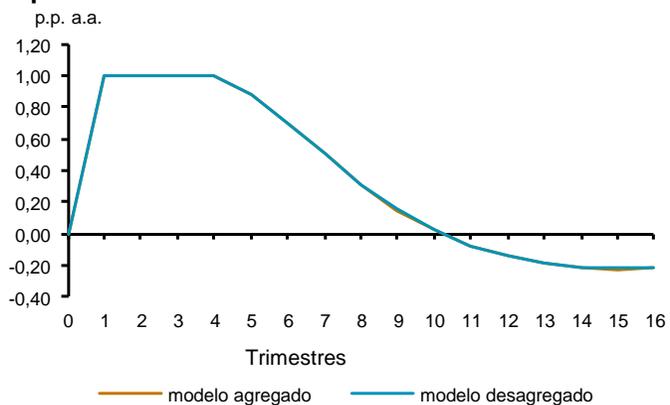
Obs.: Dados do gráfico: 2003T4–2024T2.

- O boxe apresenta uma atualização de diversas estimativas da taxa de juros neutra da economia brasileira, obtidas utilizando diferentes metodologias, com a ressalva de que outras abordagens estão presentes na literatura e podem também ser consideradas no processo decisório da autoridade monetária.
- Depois de atingir um mínimo com a eclosão da pandemia da Covid-19, em geral, as taxas estimadas têm apresentado tendência de alta.
- No comparativo entre os valores estimados para 2023T2 e os valores estimados para 2024T2, houve elevação das taxas neutras baseadas na pesquisa Focus, no QPC, na paridade de juros e nas taxas de alta e baixa frequência baseadas em hiato do produto, enquanto as taxas neutras baseadas nas taxas de mercado das NTN-Bs descontadas pelo prêmio a termo mostraram movimentos de redução. Já as taxas neutras dos modelos do BC apresentaram relativa estabilidade.

# Atualização dos modelos semiestruturais

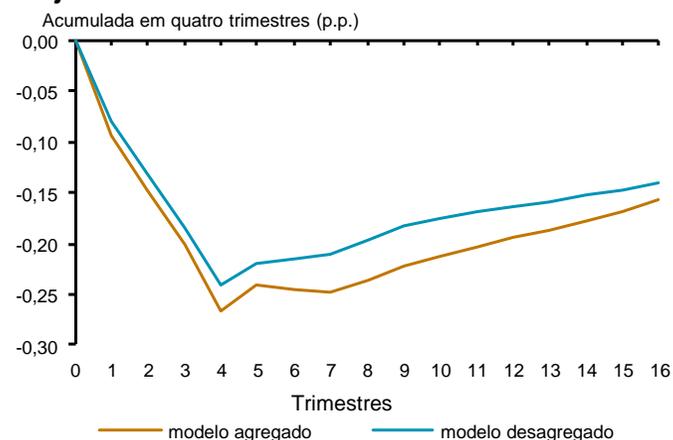
- O boxe apresenta uma atualização dos modelos semiestruturais, agregado e desagregado.
- Inclui tratamento para o período da Covid.
- Resultados ficaram similares aos dos modelos anteriores.
- As especificações do modelo e sua estimação são continuamente reavaliadas e revisadas.

**Gráfico 1A – Taxa de juros Selic após choque de política monetária**

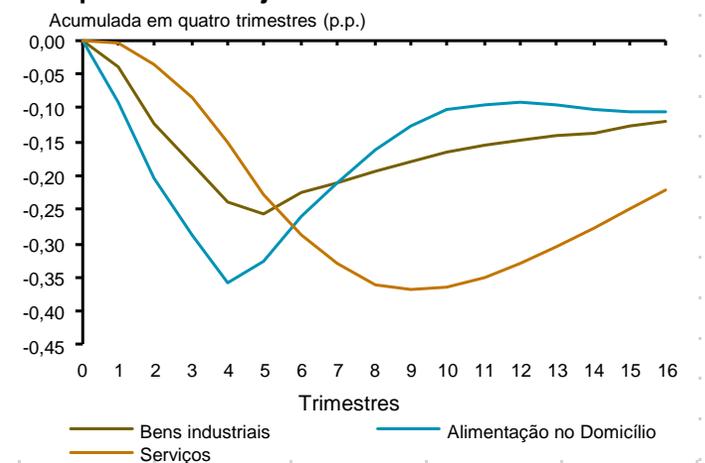


1/ Taxa Selic mais alta em 1 p.p. durante quatro trimestres consecutivos e depois segue a regra de Taylor.

**Gráfico 1B – Resposta da inflação ao choque na taxa de juros**



**Gráfico 1C – Resposta das inflações setoriais ao choque na taxa de juros**



# Projeções condicionais para a inflação

## Projeções de inflação

### Cenário com Selic Focus e câmbio PPC

Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres

%

Ano	Trim.	Meta	RI de março	RI de junho	Diferença (p.p.)
2024	II		4,0	4,4	0,4
2024	III		3,7	4,1	0,4
2024	IV	3,00	3,5	4,0	0,5
2025	I		3,1	3,8	0,7
2025	II		3,1	3,3	0,2
2025	III		3,1	3,4	0,3
2025	IV	3,00	3,2	3,4	0,2
2026	I		3,2	3,3	0,1
2026	II		3,2	3,2	0,0
2026	III		3,2	3,2	0,0
2026	IV	3,00	3,2	3,2	0,0

- Na projeção do cenário de referência, a inflação sobe no segundo trimestre de 2024 e depois retoma trajetória de declínio, mas ainda permanece acima da meta.
- Na comparação com o Relatório anterior, a projeção de inflação para 2024 e 2025 aumentou. Para 2026, as projeções permaneceram constantes.
- O aumento da projeção de inflação no horizonte relevante resultou principalmente da atividade econômica mais forte que o esperado, que levou a uma elevação no hiato do produto estimado, mas foi contido pela subida da taxa de juros real.
- Refletindo a elevação da projeção, a probabilidade de a inflação ultrapassar o limite superior do intervalo de tolerância aumentou para 2024 e 2025.

# Comentários finais – Balanço de riscos

- Entre os **riscos de alta** para o cenário inflacionário e as expectativas de inflação, destacam-se:
  - i. uma maior persistência das pressões inflacionárias globais; e
  - ii. uma maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais apertado.
- 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 sincronizado sobre a desinflação global se mostrarem mais fortes do que o esperado.
- O Comitê avalia que as conjunturas doméstica e internacional seguem mais incertas, exigindo maior cautela na condução da política monetária.
- Novamente houve um debate em torno do balanço de riscos.
  - De um lado, enfatizou-se que parte da assimetria altista relacionada à atividade já havia sido incorporada no próprio cenário central, com a reavaliação do hiato do produto.
  - De outro, expressou-se o receio que o hiato do produto continue mostrando resiliência, bem como de uma inflação de alimentos mais persistente nos patamares recentemente observados.
- Após a exposição de diferentes pontos de vista, o Comitê majoritariamente decidiu por manter o balanço de riscos simétrico nessa reunião.

# Nova sistemática de meta para a inflação

**DECRETO Nº 12.079, DE 26 DE JUNHO DE 2024**

Estabelece nova sistemática de meta para a inflação como diretriz para fixação do regime de política monetária.

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA, no uso da atribuição que lhe confere o art. 84, *caput*, inciso IV, da Constituição, e tendo em vista o disposto no art. 4º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e no art. 29, *caput*, inciso I, da Lei nº 14.600, de 19 de junho de 2023,

**D E C R E T A:**

Art. 1º Fica estabelecida, a partir de 1º de janeiro de 2025, como diretriz para fixação do regime de política monetária, nova sistemática de meta para a inflação.

Parágrafo único. A meta será representada por variações acumuladas em doze meses de índice de preços de ampla divulgação, apuradas mês a mês.

Art. 2º A partir de 1º de janeiro de 2025, será considerado que a meta foi descumprida quando a inflação, medida pela variação acumulada em doze meses do índice de preços a que se refere o art. 4º, desviar-se por seis meses consecutivos da faixa do respectivo intervalo de tolerância.

§ 1º A meta e o respectivo intervalo de tolerância serão fixados pelo Conselho Monetário Nacional, mediante proposta do Ministro de Estado da Fazenda, observada a nova sistemática de meta para a inflação estabelecida neste Decreto.

§ 2º A meta e o intervalo de tolerância poderão ser alterados pelo Conselho Monetário Nacional, mediante proposta do Ministro de Estado da Fazenda, observada a antecedência mínima de trinta e seis meses para o início de sua aplicação.

Art. 3º Ao Banco Central do Brasil compete executar as políticas necessárias ao cumprimento da meta fixada.



**BANCO CENTRAL  
DO BRASIL**

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

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