

# Live Papo Econômico

---

Bradesco Asset

13 de janeiro de 2025

**Diogo Abry Guillen**

Diretor de Política Econômica do Banco Central





LIVE PAPO ECONÔMICO

## 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, consequentemente, 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.



LIVE PAPO ECONÔMICO

# Conjuntura econômica

Cenário externo

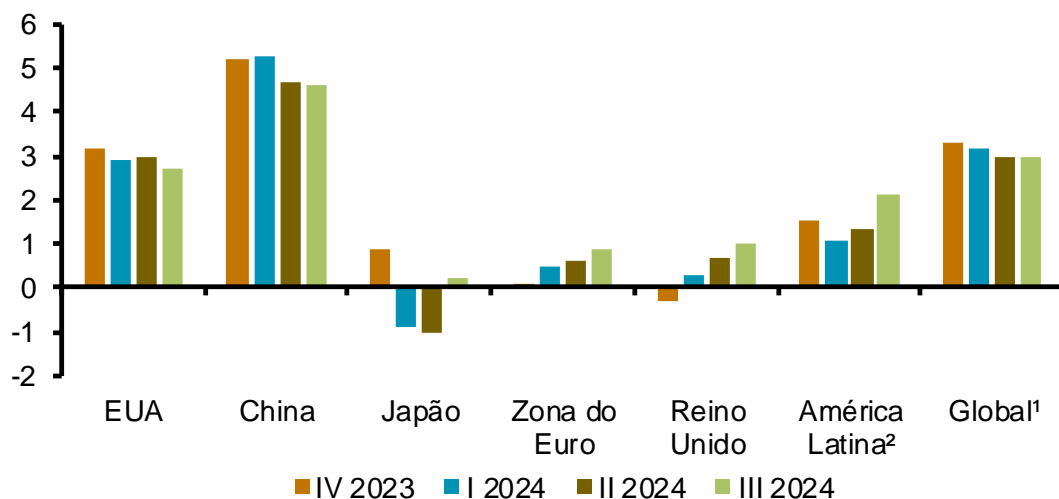
# Cenário externo – Atividade

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.

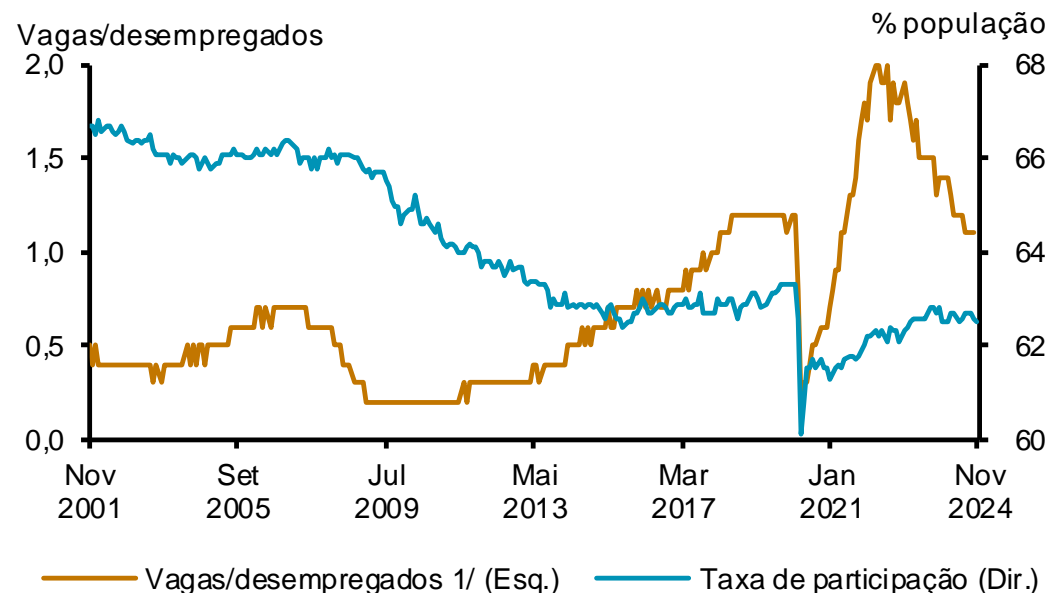


Fontes: Bloomberg, BC

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



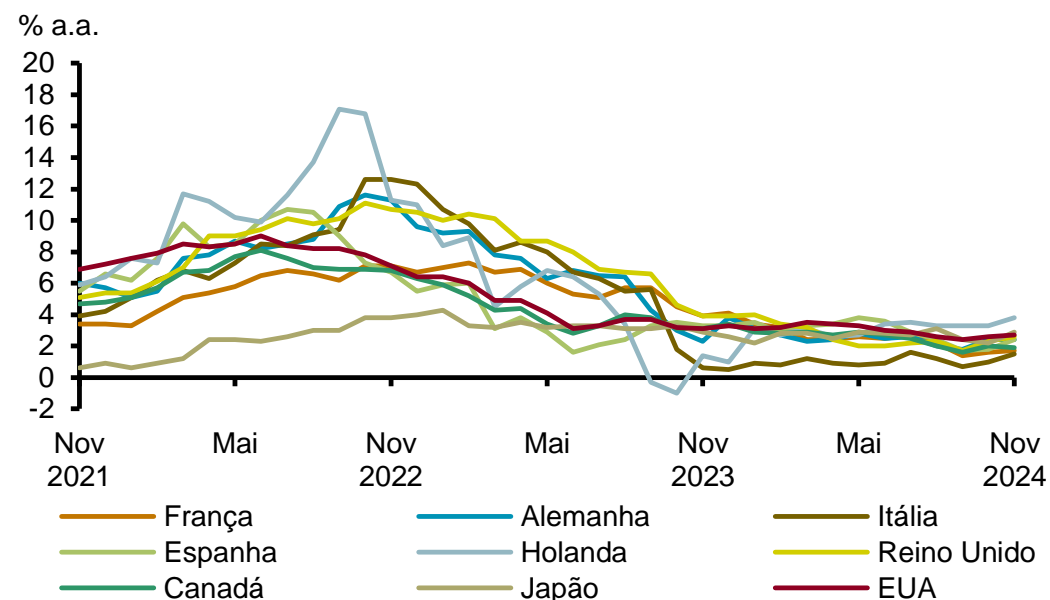
Fonte: Bloomberg

1/ Até outubro de 2024.

# Cenário externo – Inflação

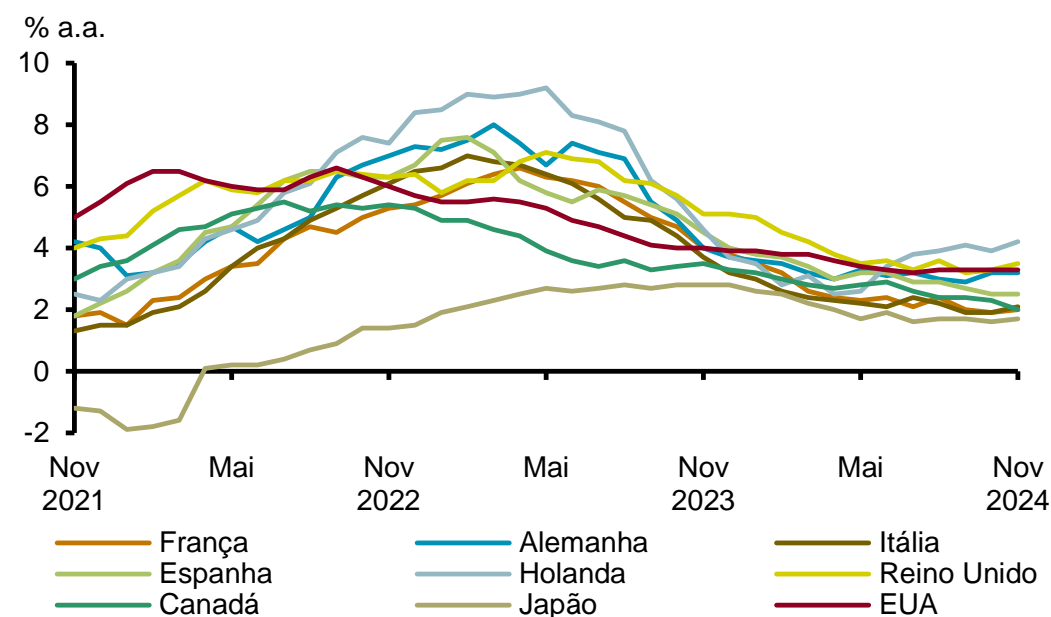
Em economias avançadas, apesar do recuo nos índices cheios de inflação, os núcleos ainda se encontram em níveis elevados, acima da meta em muitas economias, e tiveram seu ritmo de convergência desacelerando na margem.

## IPC – Países avançados



Fonte: Bloomberg

## Núcleo do IPC – Países avançados



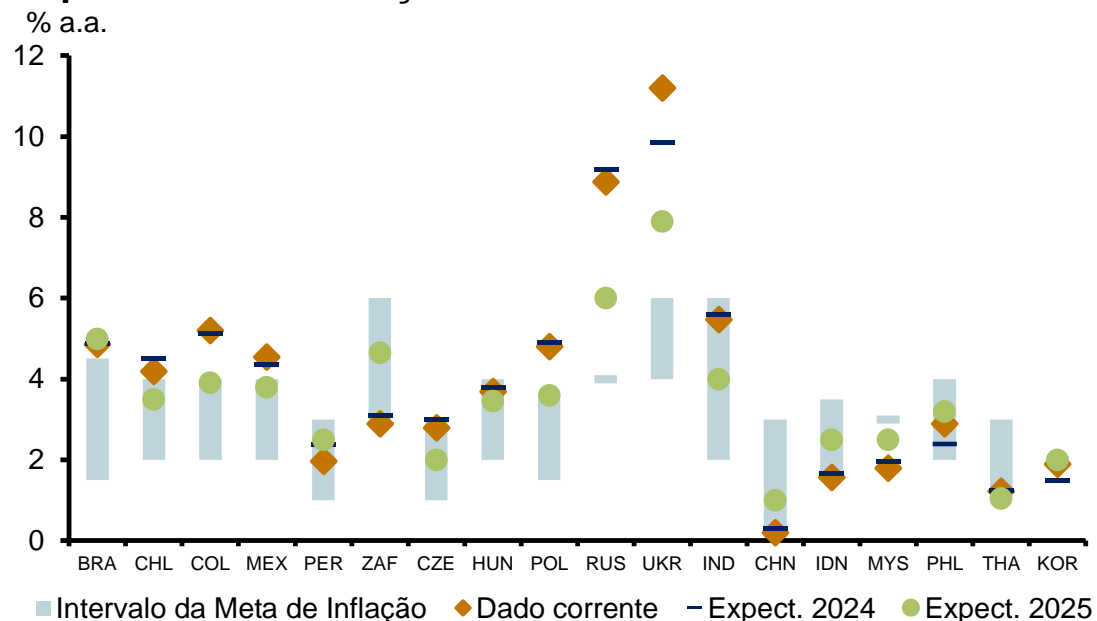
Fonte: Bloomberg



# 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>



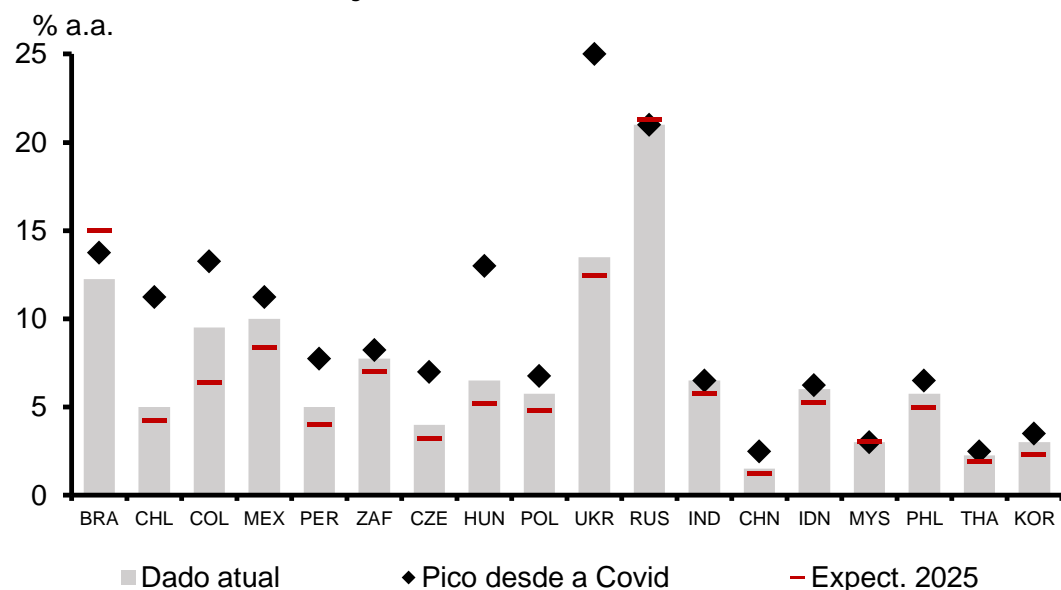
Fontes: Bloomberg e pesquisas de bancos centrais

1/ Até 7 janeiro.

# Cenário externo – Política monetária em emergentes

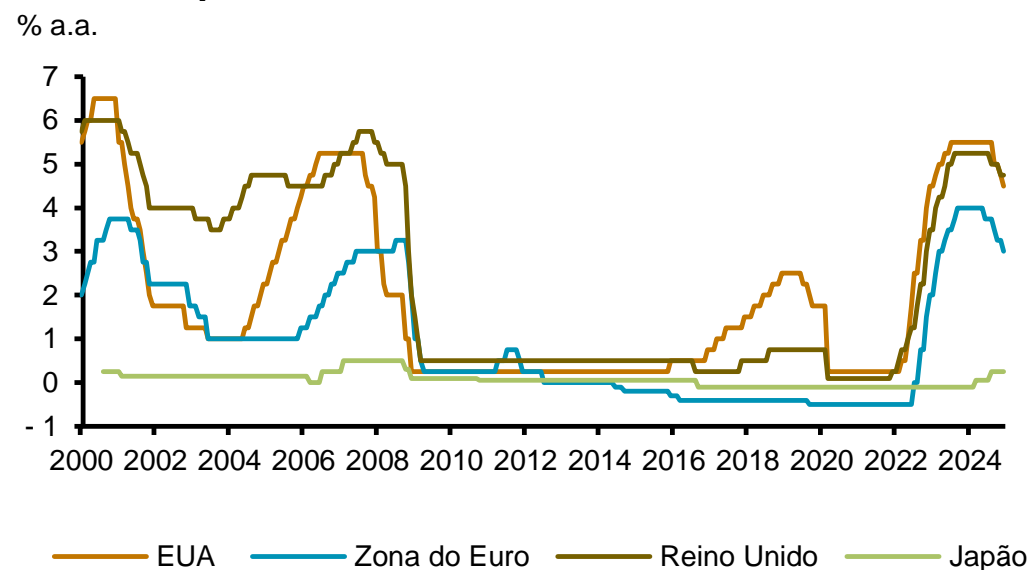
As expectativas de taxas básicas de juros no final de 2025 nas principais economias emergentes estão, em geral, menores que as atuais. Grande parte dos bancos centrais das economias avançadas continua diminuindo o grau restritivo da política monetária

## Taxas básicas de juros<sup>1</sup>



Fontes: Bloomberg e pesquisas de bancos centrais  
1/ Até 7 de janeiro.

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



Fonte: Bloomberg  
1/ Até 7 de janeiro.



LIVE PAPO ECONÔMICO

# Conjuntura econômica

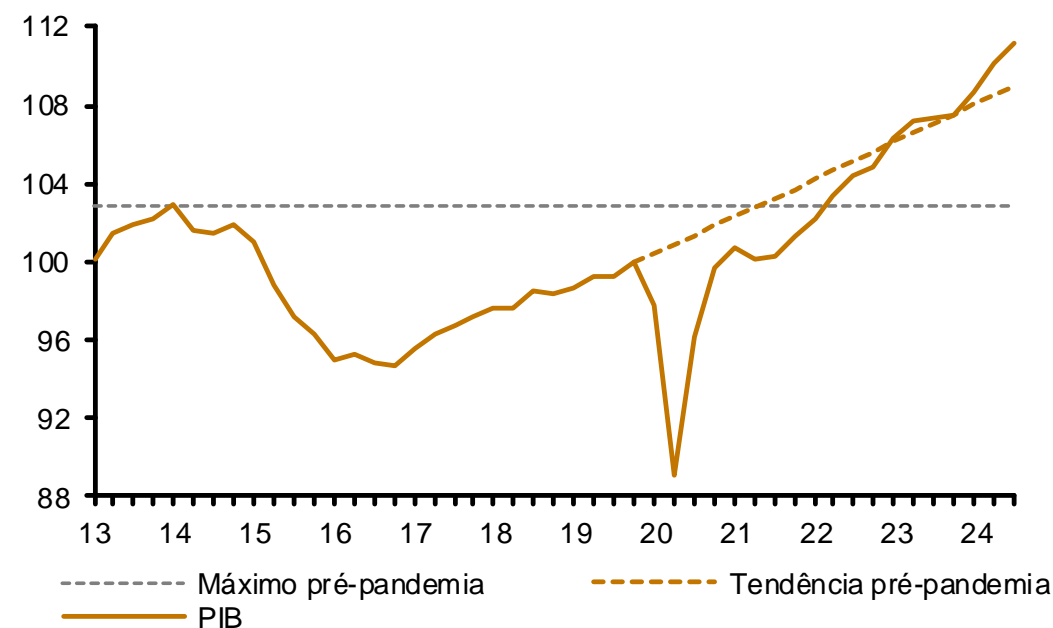
Conjuntura interna

# 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

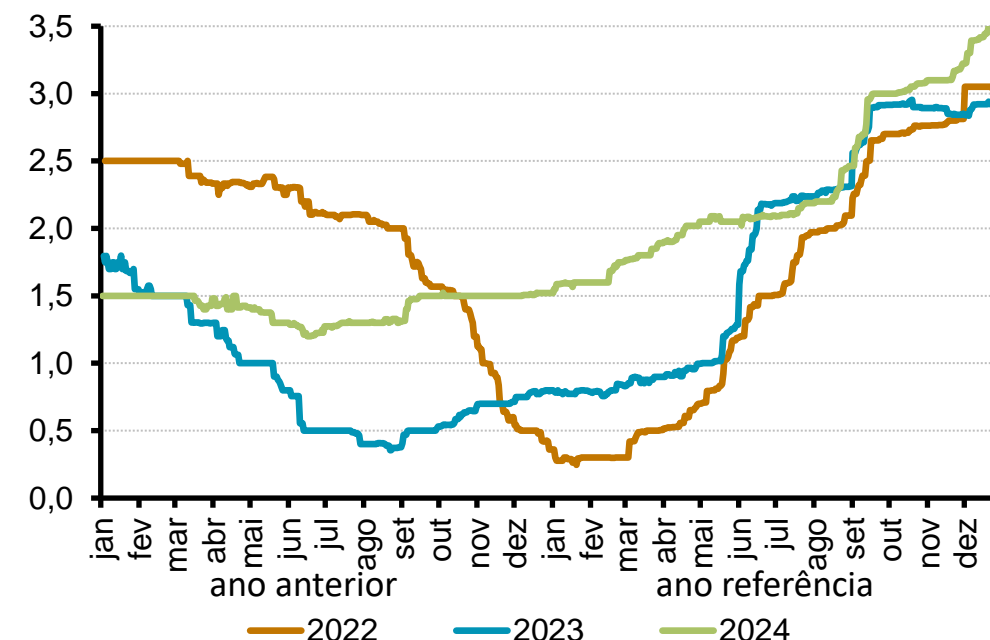
IV 2019 = 100, a.s.



Fonte: IBGE

## Expectativas Focus para o crescimento do PIB

crescimento anual desde início de ano anterior (%)



Fonte: BC (Focus)

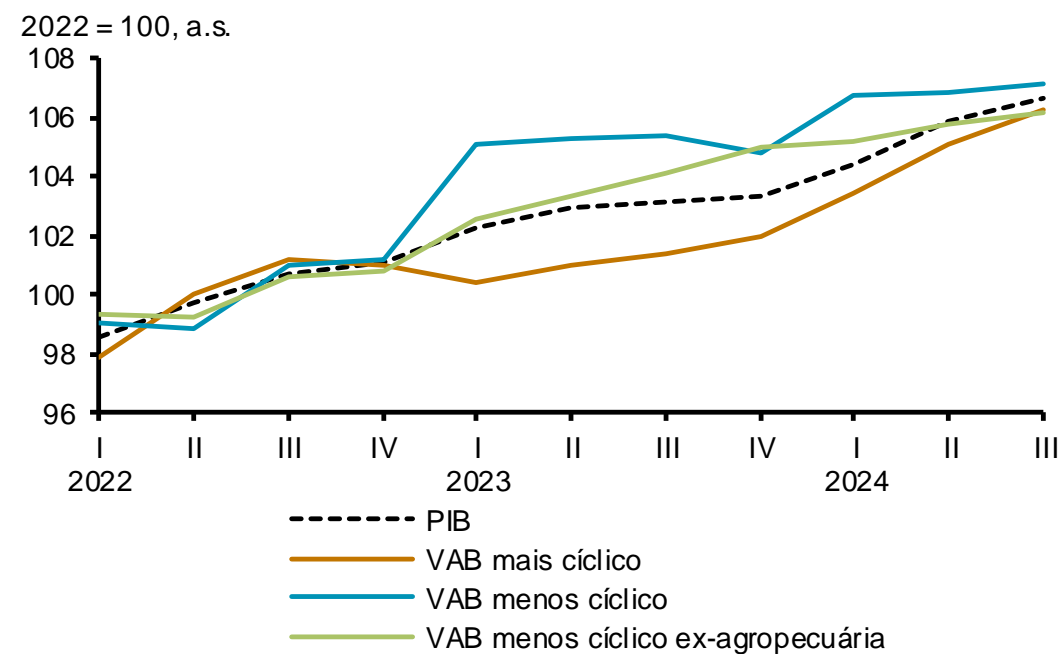


# Atividade econômica

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.

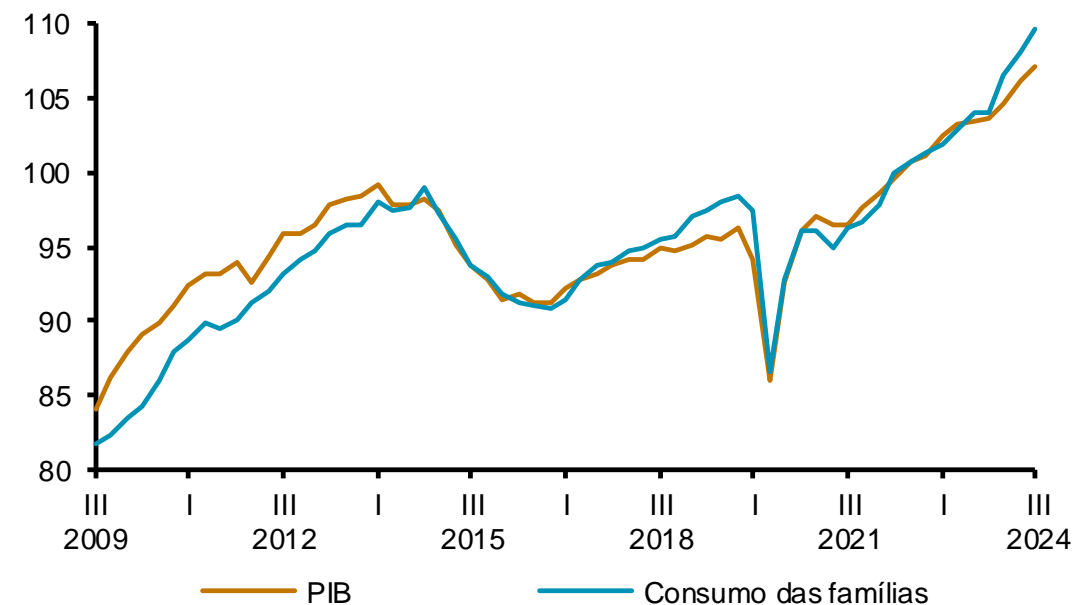
## PIB – Componentes mais cíclicos e menos cíclicos



Fontes: IBGE e BC

## PIB e consumo das famílias

2022 = 100, a.s.



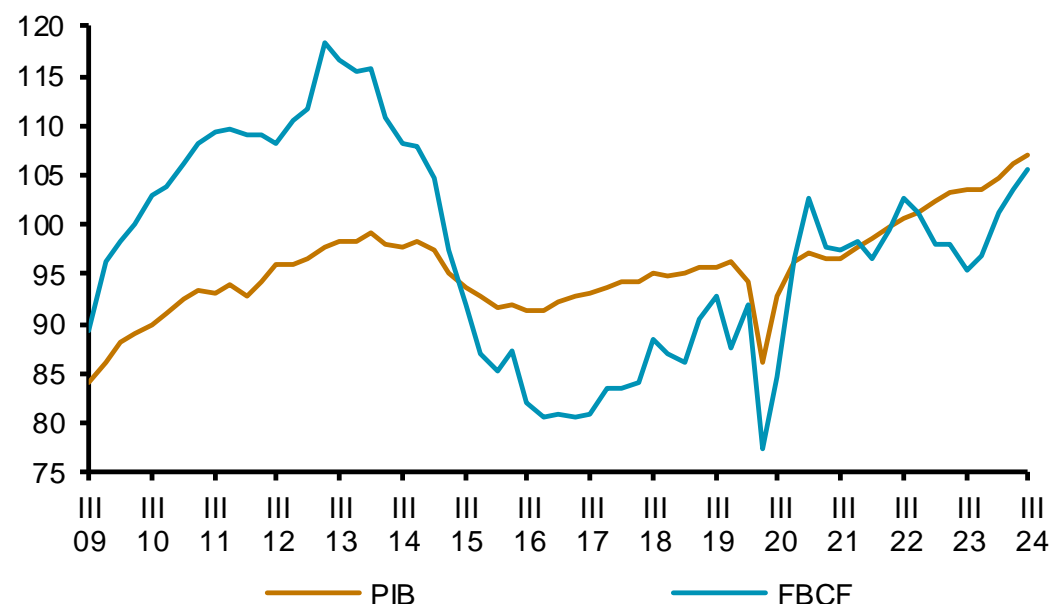
Fonte: IBGE

# 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

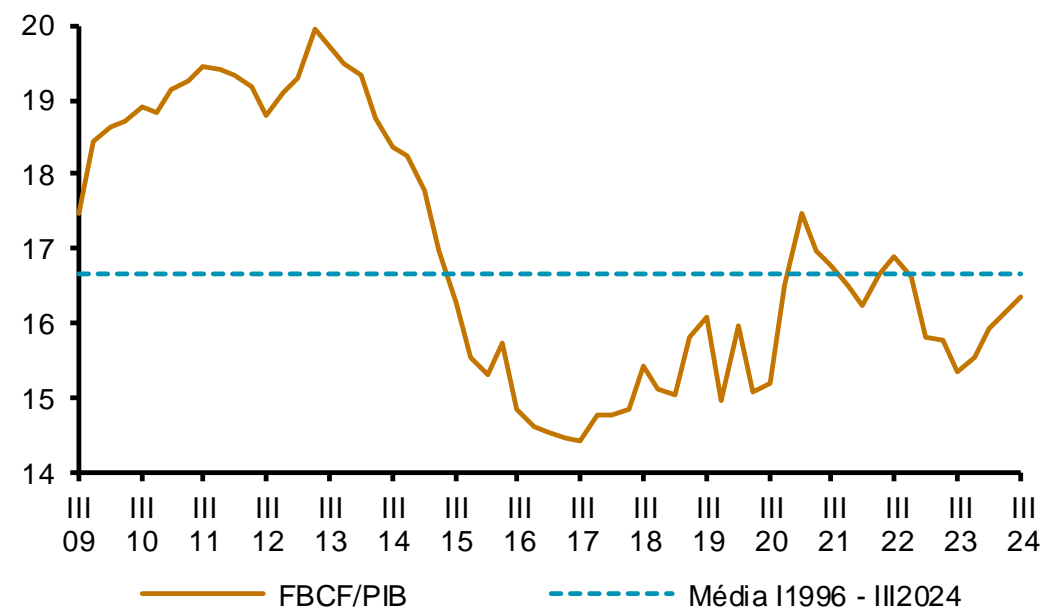
2022 = 100, a.s.



Fonte: IBGE

## FBCF/PIB a preços de 2019

%, a.s.



Fonte: IBGE

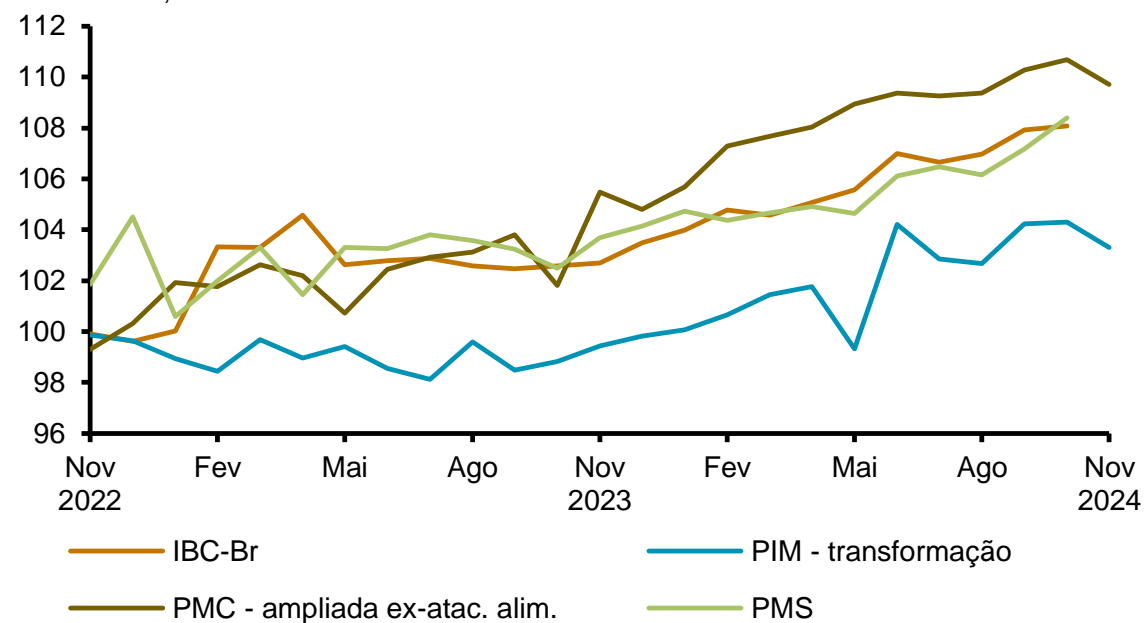


# Atividade econômica

Os dados disponíveis sugerem nova expansão da atividade econômica no quarto trimestre.

## Indicadores de atividade econômica

2022 = 100, a.s.



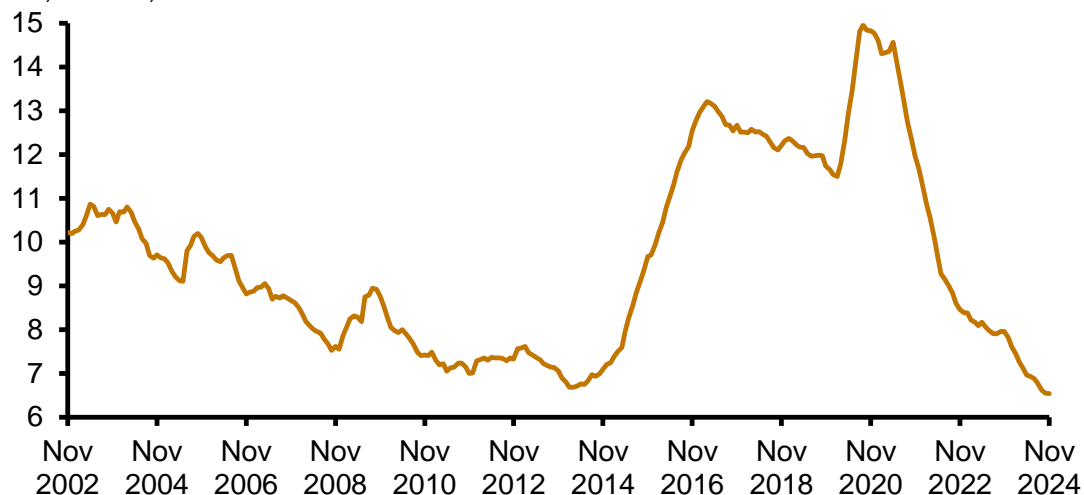
Fontes: IBGE e BC

# 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>

%, MM3M, a.s.

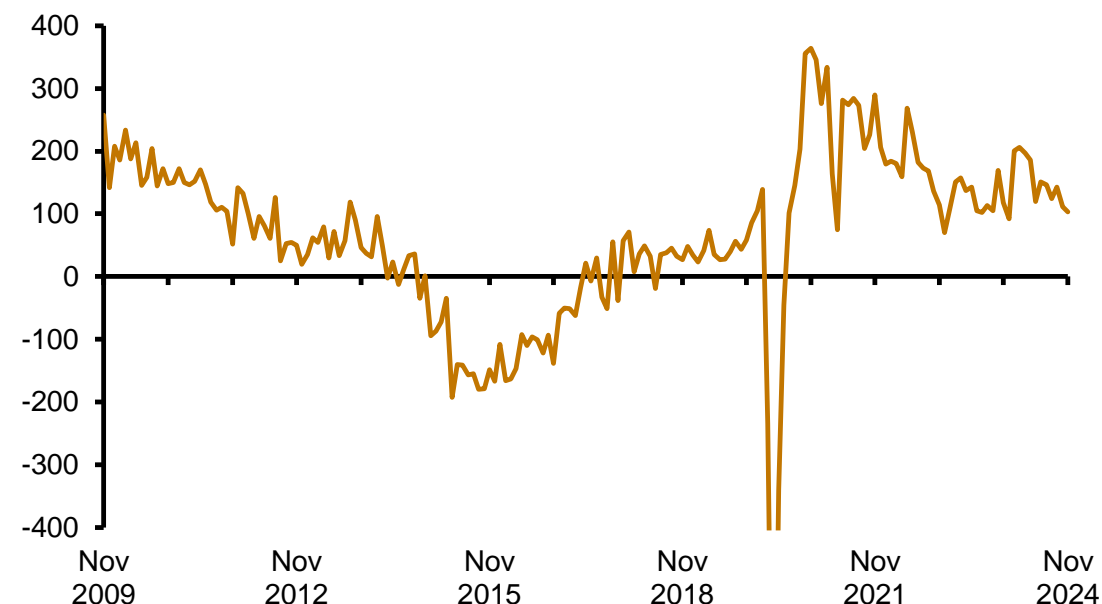


<sup>1</sup> Versão atualizada da taxa de desocupação retropolada estimada de acordo com Alves, S. A. L. e Fasolo, A. M., Not Just Another Mixed Frequency Paper, Banco Central do Brasil (2015), Working Paper n. 400.

Fontes: IBGE e BC

## Geração de emprego formal

Milhares, a.s.



Fonte: MTE

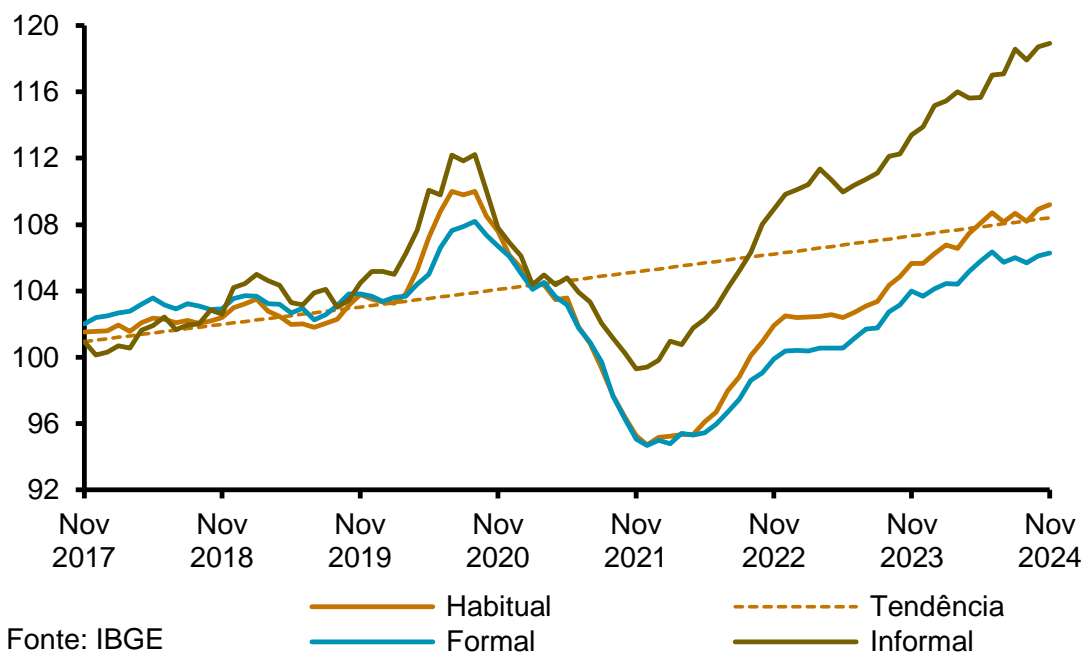


# Mercado de trabalho – Rendimento

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.

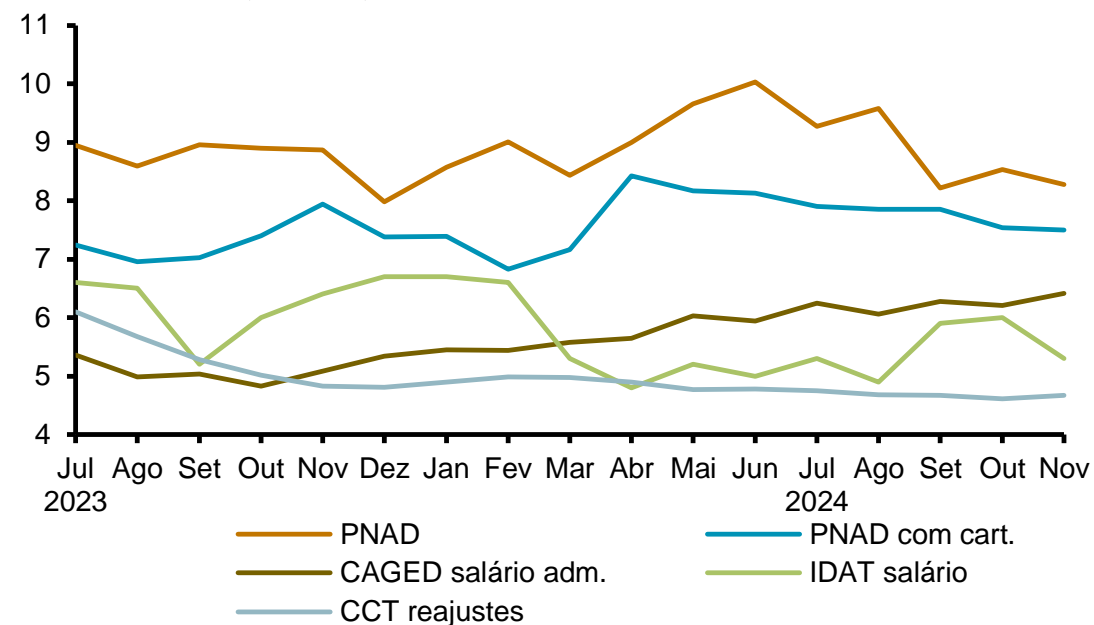
## Rendimento médio real do trabalho

Dez 2016 = 100, MM3M, a.s.



## Salários e rendimentos

var% interanual, nominal, MM3M

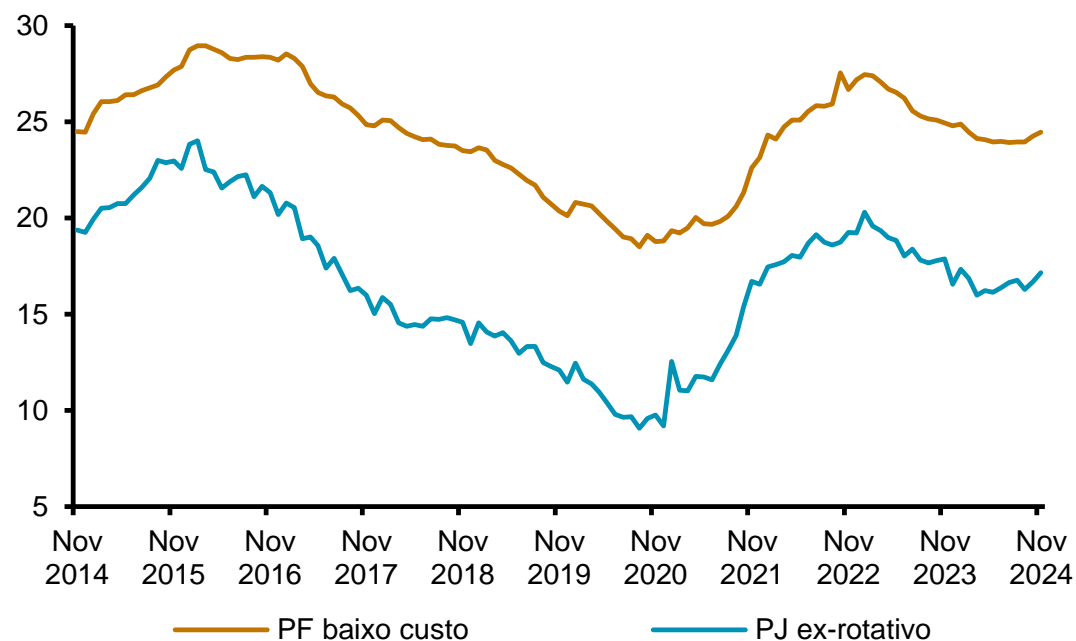


Fontes: IBGE, MTE, Itaú e BC

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, especialmente no segmento de pessoas físicas.

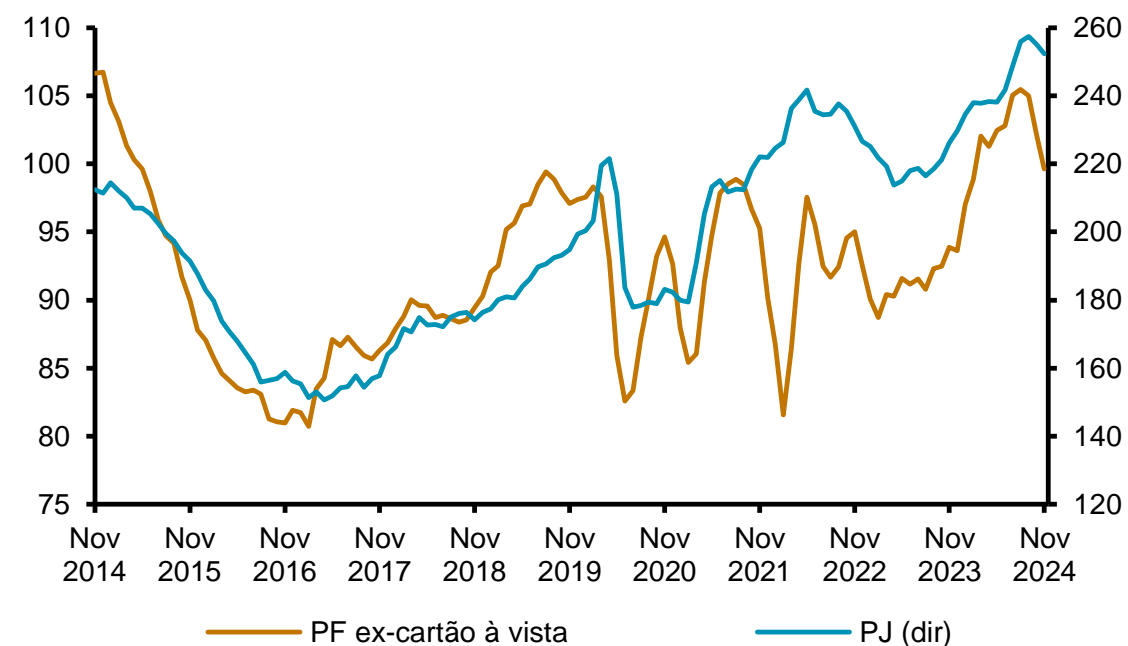
## Taxas de juros do crédito livre

% a.a.



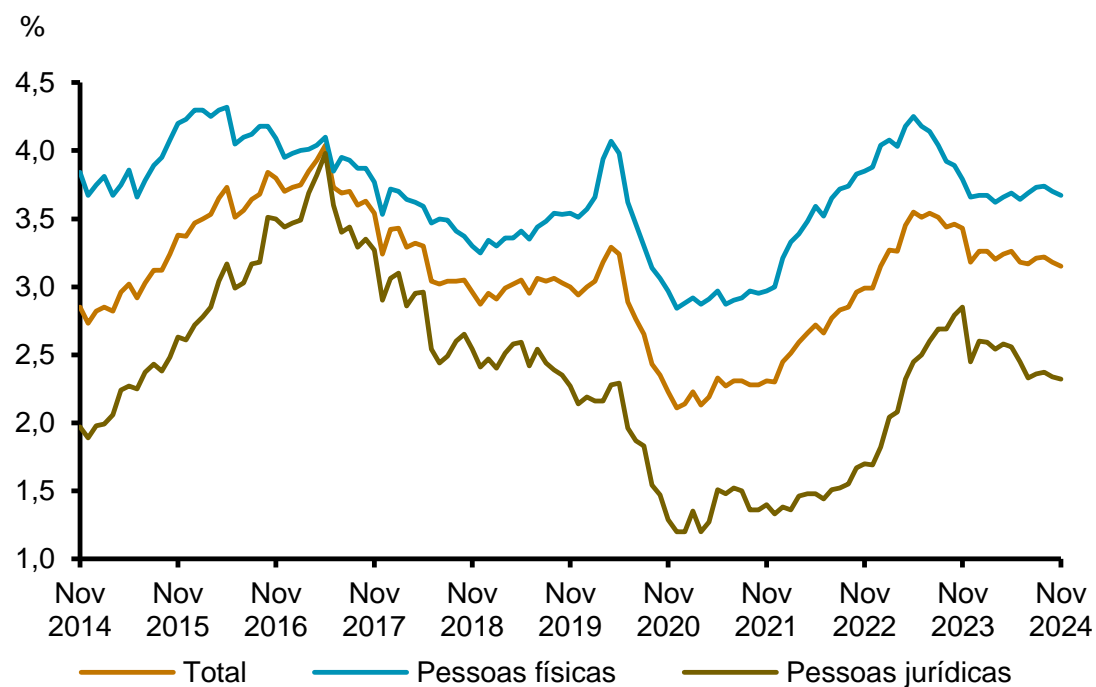
## Concessão de crédito livre

R\$ bilhões de nov 2024, a.s., MM3M

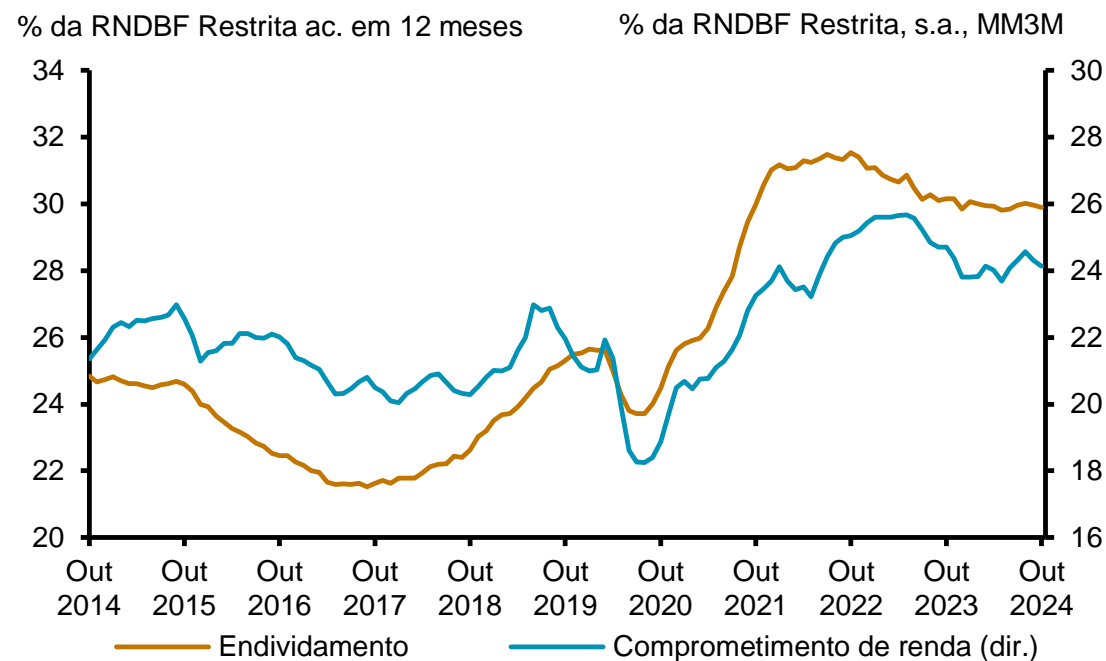


Indicadores de inadimplência, endividamento e comprometimento de renda seguiram estáveis, mesmo em cenário de crescimento da atividade e da renda disponível das famílias.

## Inadimplência do crédito no SFN



## Endividamento e comprometimento de renda exceto habitacional

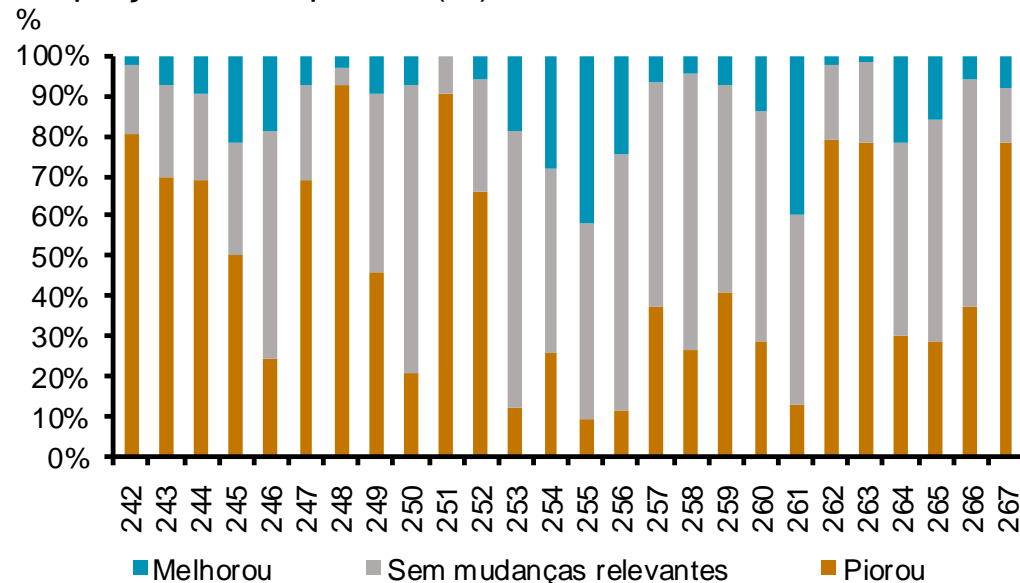




A meta de primário de 2024 tende a ser cumprida, considerando o limite inferior estabelecido, mas o quadro fiscal ainda demanda atenção. Há incertezas em relação ao cumprimento das metas nos próximos anos e as projeções dos analistas indicam trajetória crescente da dívida. No último QPC, avaliou-se que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

## QPC: Avaliação da situação fiscal

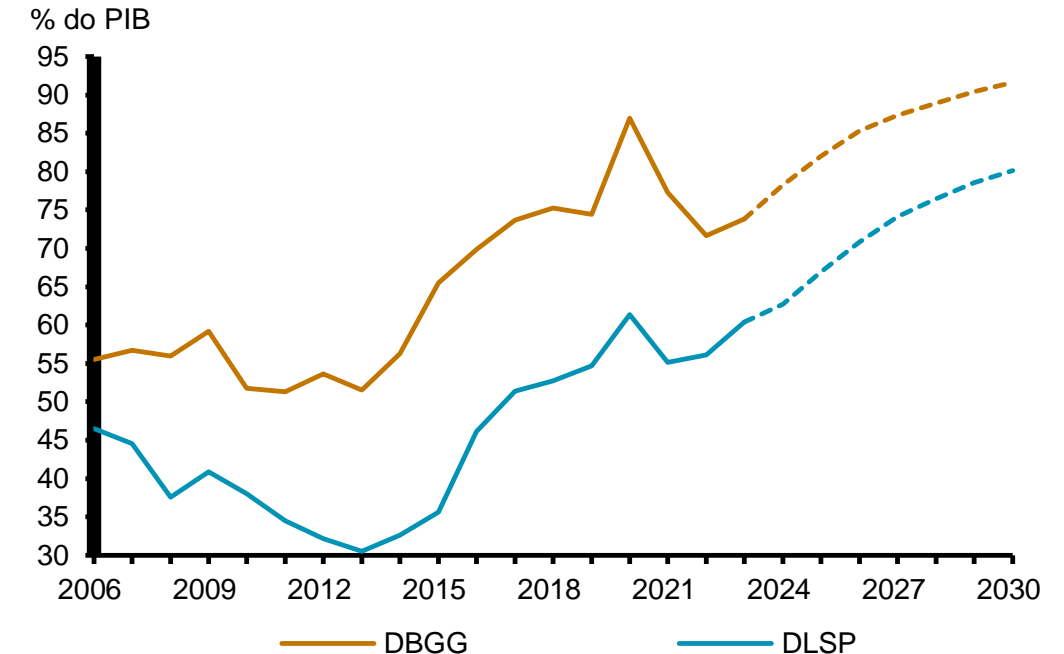
Proporção de respostas (%) em cada QPC



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



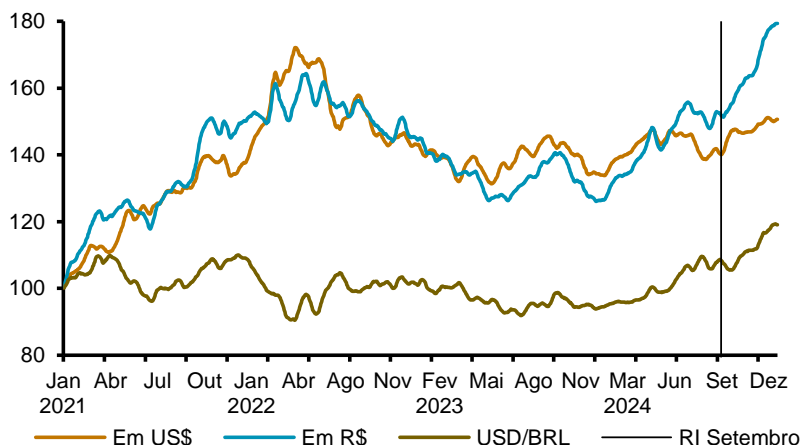
Projeções de 2024 em diante correspondem ao Focus de 03/01/2025

# Preços de *commodities* e preços ao produtor

Os preços de *commodities* aumentaram, sobretudo quando cotados em reais. O índice de preços ao produtor acelerou devido aos preços do boi gordo, do minério de ferro e de alimentos e bebidas industrializados.

## IC-Br e câmbio

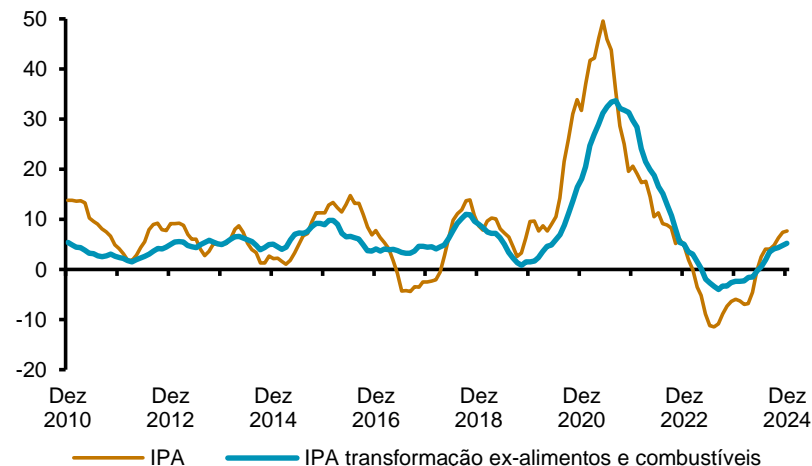
MM10D, 31.12.2020 = 100



Fontes: Bloomberg e BC

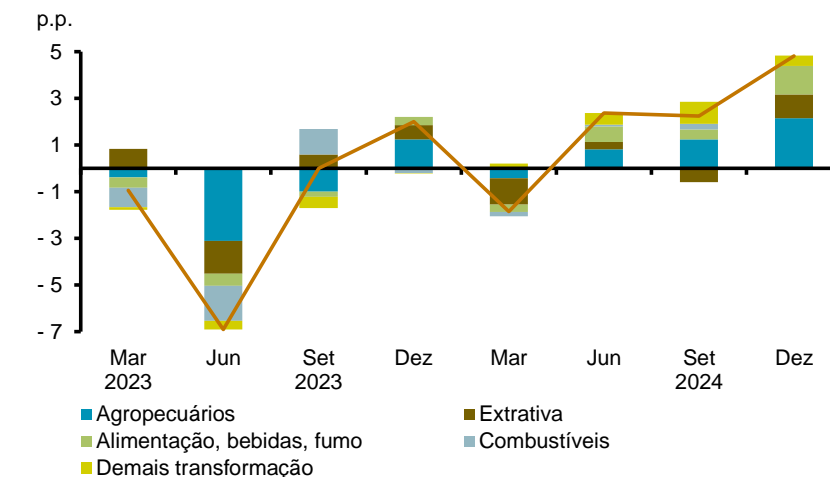
## IPA-DI

%, 12m



Fonte: FGV

## Contribuições para variações trimestrais do IPA-DI



Fonte: FGV

**IPCA**

%

16

14

12

10

8

6

4

2

0

-2

-4

Dez 2014

Dez 2015

Dez 2016

Dez 2017

Dez 2018

Dez 2019

Dez 2020

Dez 2021

Dez 2022

Dez 2023

Dez 2024

MM3M, a.s., anualizado

12m

### Média dos núcleos

%

Período	MM3M, a.s., anualizado (%)	12m (%)
Dez 2014	6.0	6.5
Dez 2015	8.5	7.5
Dez 2016	4.5	6.5
Dez 2017	3.0	3.5
Dez 2018	4.0	3.0
Dez 2019	3.0	3.0
Dez 2020	5.5	2.5
Dez 2021	12.0	10.5
Dez 2022	6.0	9.0
Dez 2023	3.5	4.0
Dez 2024	5.5	4.5

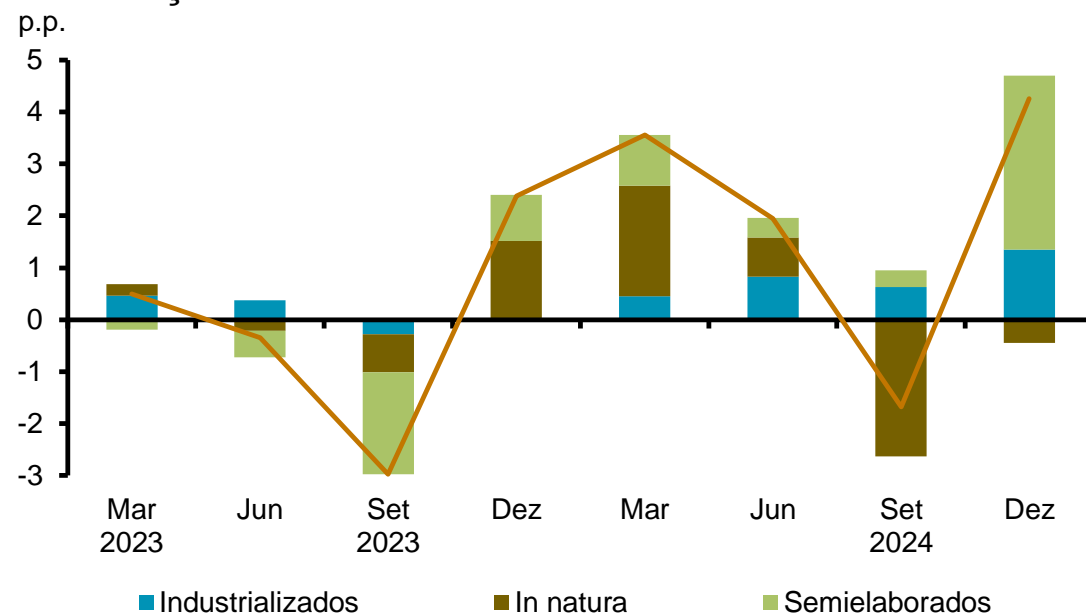
— MM3M, a.s., anualizado — 12m



# Preços ao consumidor – Alimentação no domicílio

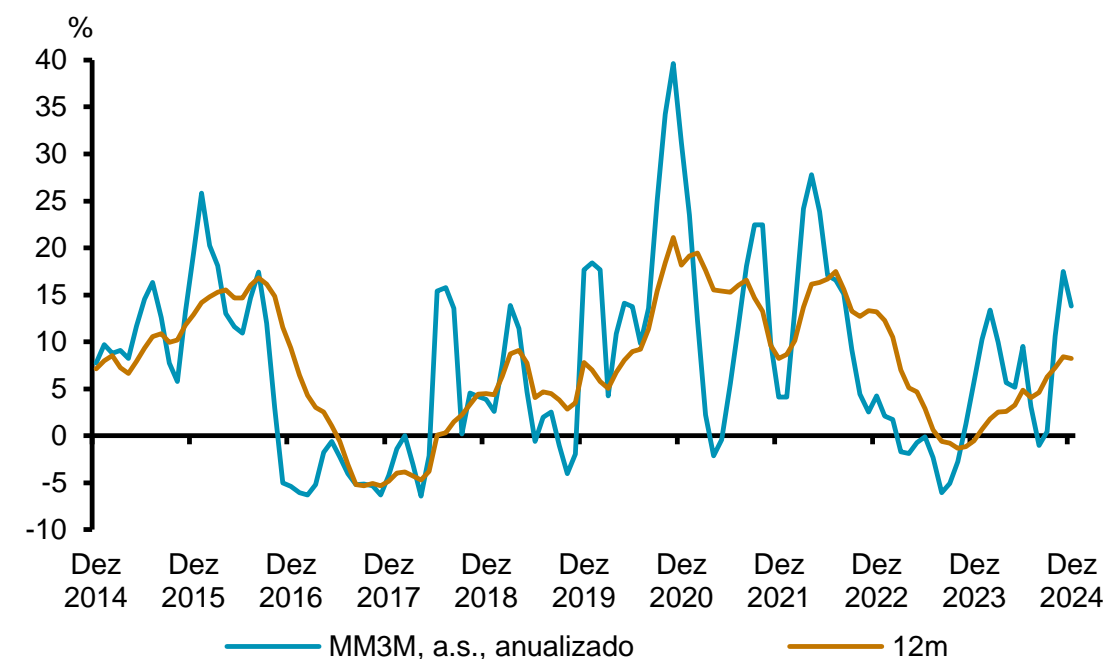
Preços de alimentos ao consumidor tiveram alta forte no trimestre, puxados por carne bovina. Destaca-se, adicionalmente, a pressão exercida pelos preços de café e de óleo de soja. Preços de outros alimentos industrializados também estão em alta, com impacto da depreciação cambial. Já os preços dos alimentos 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



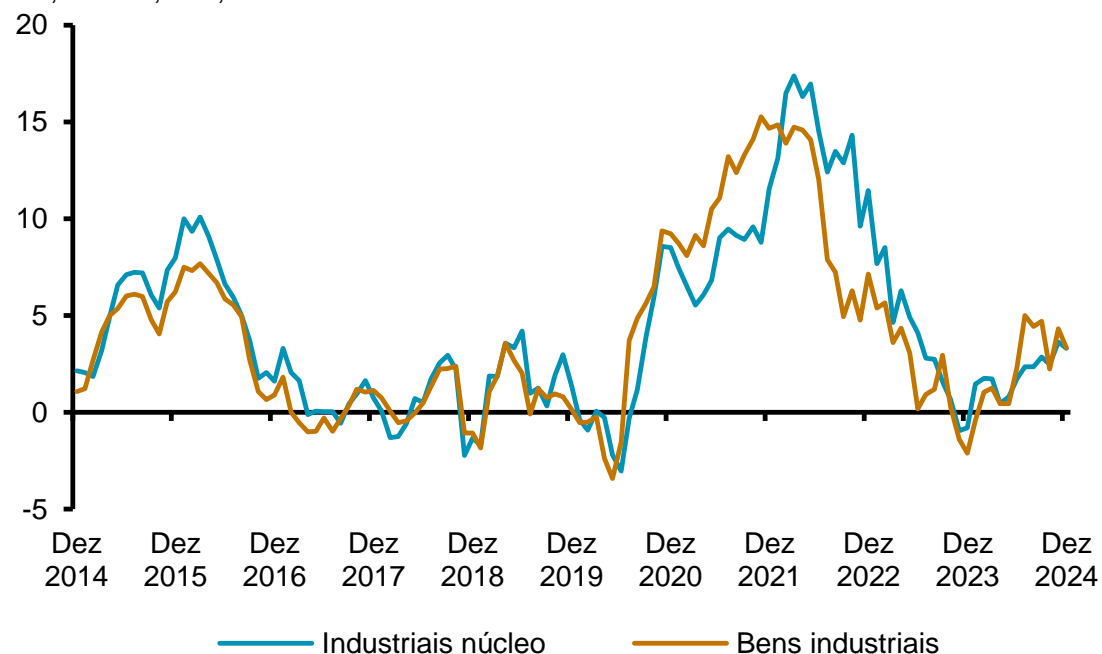
# Preços ao consumidor – Bens industriais e serviços

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

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

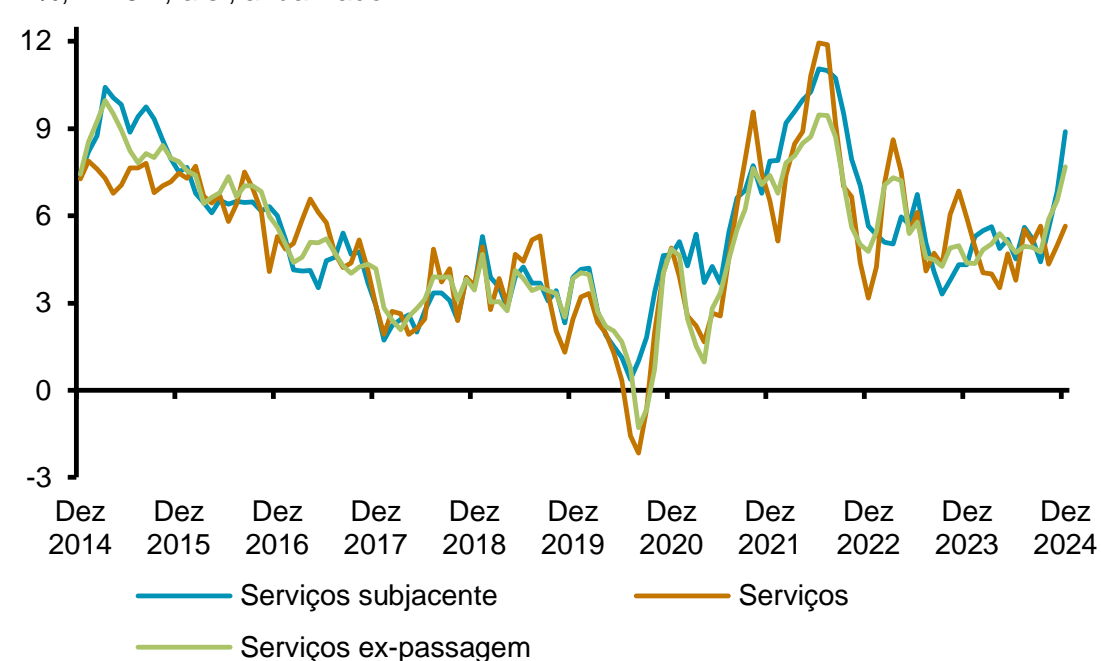
## Inflação de bens industriais

%, MM3M, a.s., anualizado



## Inflação de serviços

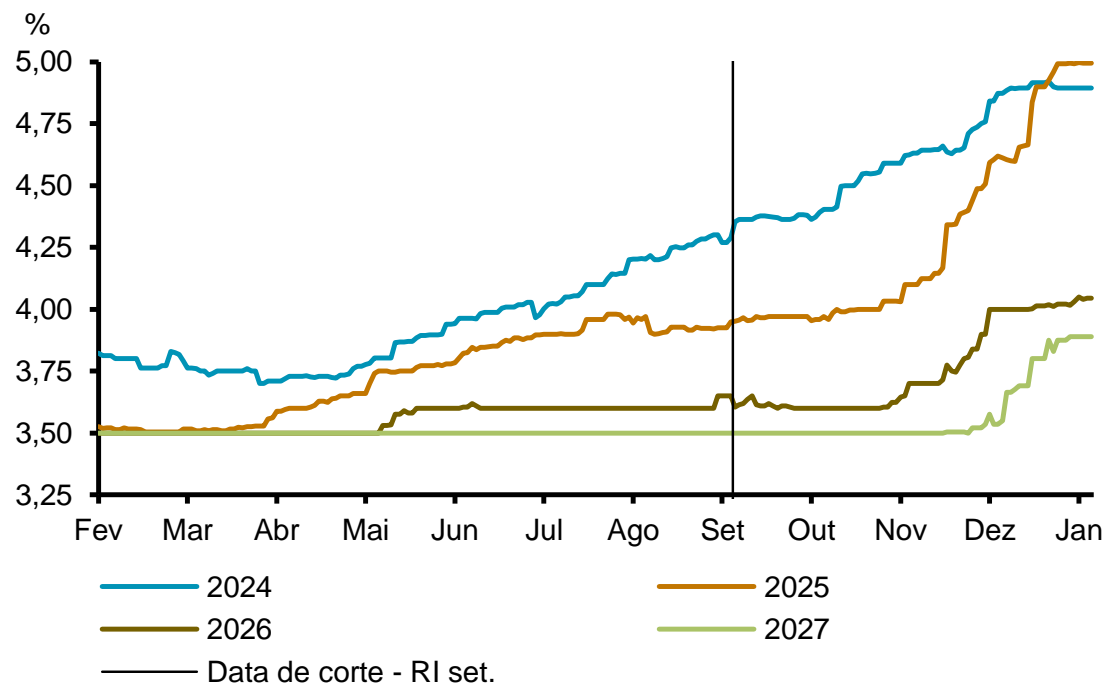
%, MM3M, a.s., anualizado



# Preços ao consumidor – Expectativas

As expectativas de inflação seguem desancoradas para os anos seguintes e apresentaram elevação desde o RI de setembro

**Mediana das expectativas anuais Focus para o IPCA**





LIVE PAPO ECONÔMICO

## Perspectivas para a inflação

# Decomposição da inflação

A inflação do IPCA em 2024 alcançou 4,83%, situando-se acima do limite superior do intervalo de tolerância, de 4,50%

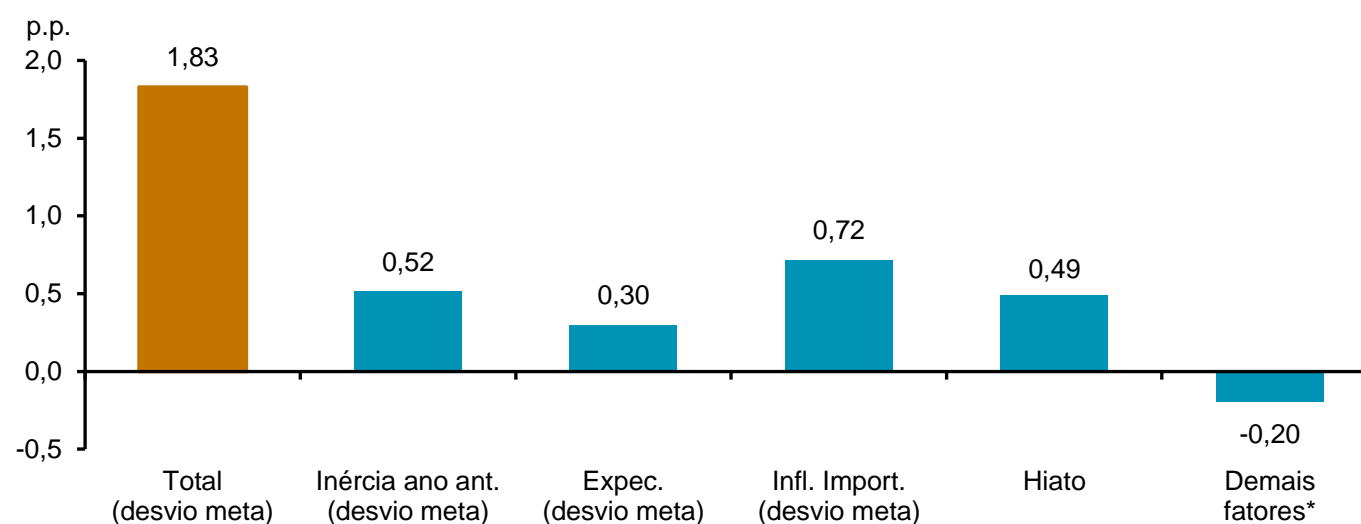
Os principais fatores que contribuíram para o desvio de 1,83 p.p. da inflação em relação à meta foram:

- inflação importada (0,72 p.p.);
- inércia do ano anterior (0,52 p.p.);
- hiato do produto (0,49 p.p.);
- expectativas de inflação (0,30 p.p.).

Dentro do grupo inflação importada, a principal contribuição adveio da depreciação cambial (efeito de 1,21 p.p.)

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

Contribuição dos fatores



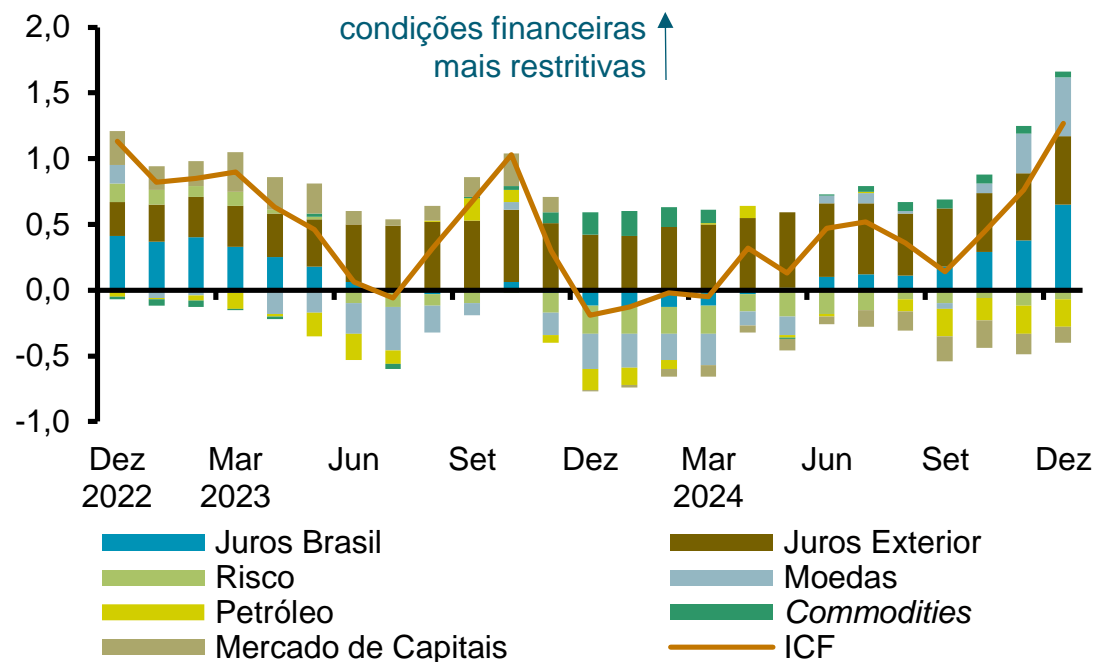
\* Contribuição para a inflação como desvio da meta depois de excluídos os seguintes fatores: inércia associada à parcela da inflação do ano anterior que se desviou da meta; expectativas como desvio da meta; inflação importada como desvio da meta; e hiato

Fonte: BC

# 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 31.

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.

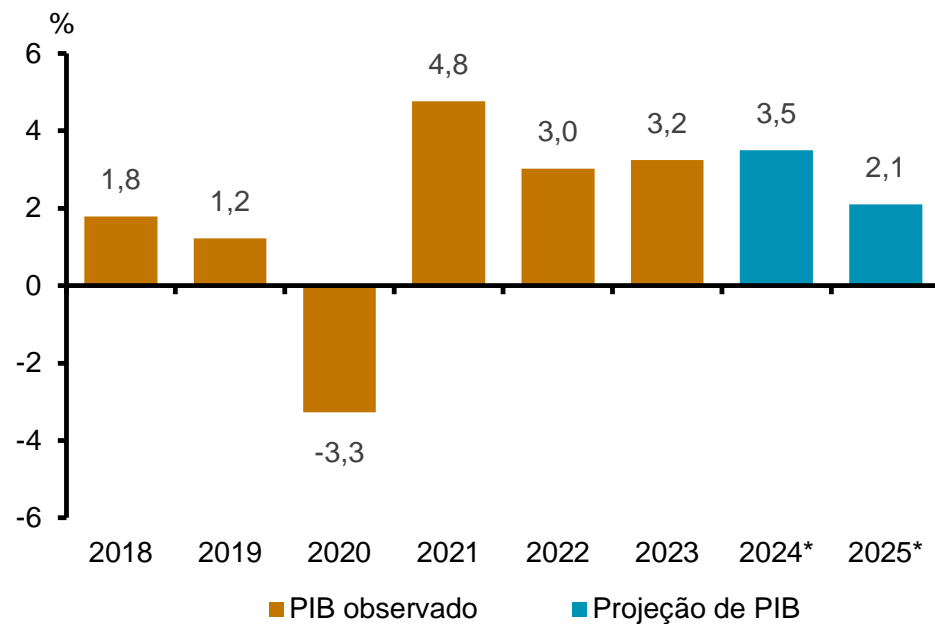
Principais fatores de queda do ICF no trimestre:

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



# Projeções de PIB e de IPCA

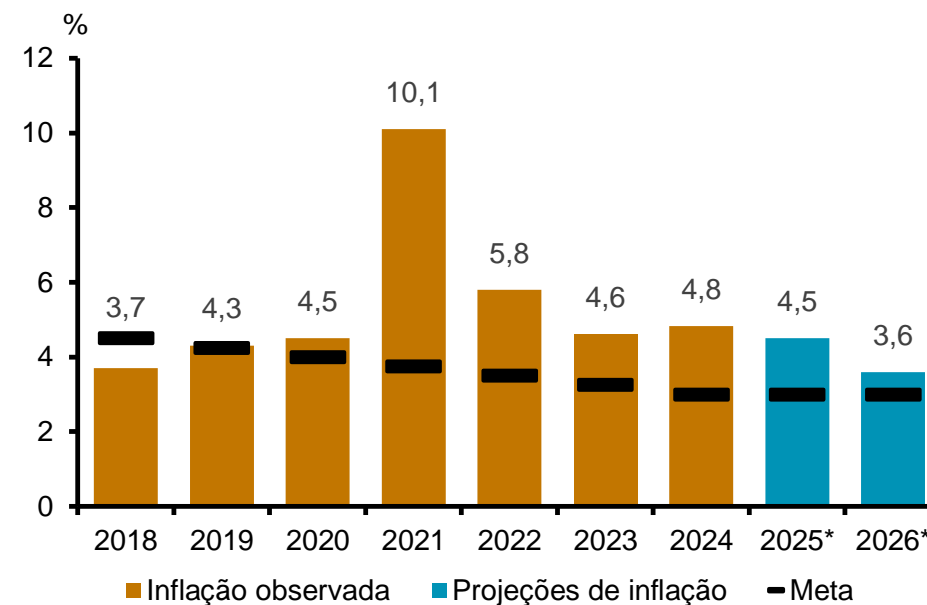
## PIB observado e projeção de crescimento do PIB



Fontes: IBGE e BC

\*Projeções do RI de dez/2024.

## Inflação observada e projeções – IPCA



Fontes: IBGE e BC

\*Projeções correspondem ao cenário de referência do RI de dez/2024.

# 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)