

Este capítulo do Relatório de Inflação apresenta uma análise das perspectivas para a inflação até o quarto trimestre de 2018. A extensão das projeções até esse horizonte cumpre o papel de cobrir a totalidade dos anos-calendário para os quais já há definição das metas para a inflação por parte do Conselho Monetário Nacional.

As projeções condicionais para a inflação são apresentadas em dois cenários principais. O primeiro, denominado cenário de referência, supõe que a taxa Selic será mantida inalterada durante todo o horizonte de previsão, em 14,25% a.a., valor decidido pelo Copom em sua última reunião, em 30 e 31 de agosto, e que a taxa de câmbio permanecerá em R\$3,30/US\$. O segundo cenário, denominado cenário de mercado, utiliza as trajetórias para a taxa Selic e para a taxa de câmbio correspondentes às medianas das expectativas apuradas pela pesquisa Focus, realizada pelo Banco Central com analistas independentes.

Neste Relatório, apresentamos ainda dois cenários adicionais, que combinam hipóteses dos cenários de referência e de mercado. O primeiro cenário híbrido supõe que a taxa de câmbio permanecerá constante (em R\$3,30/US\$) durante todo o horizonte de previsão e que a taxa Selic evoluirá conforme trajetória apurada pela pesquisa Focus (“cenário híbrido – câmbio constante”). O segundo cenário híbrido supõe que a taxa Selic será mantida inalterada durante todo o horizonte de previsão (em 14,25% a.a.) e que a taxa de câmbio evoluirá conforme trajetória apurada pela pesquisa Focus (“cenário híbrido – juros constantes”). Todas as projeções condicionais aqui divulgadas utilizam o conjunto de informações disponíveis até a data de corte, em 22 de setembro de 2016, a menos de indicação contrária.

É importante ressaltar que as projeções condicionais de inflação divulgadas neste Relatório não são pontuais, ou seja, explicitam intervalos de probabilidade que ressaltam o grau de incerteza

presente na supracitada data de corte. As previsões dependem não apenas das hipóteses sobre as taxas de juros e de câmbio, mas também de um conjunto de pressupostos sobre o comportamento de variáveis exógenas.

Em seu processo de tomada de decisão, o Copom analisa um amplo conjunto de variáveis e modelos, em relação aos quais exerce julgamentos com base no conjunto de informações disponíveis. Ao expor alguns cenários que informam suas deliberações, o Copom procura dar maior transparência às decisões de política monetária, contribuindo para sua eficácia no controle da inflação, que é seu objetivo precípuo.

2.1 Revisões e projeções de curto prazo

Desde o Relatório de Inflação de junho de 2016, os efeitos remanescentes do fenômeno *El Niño* sobre a oferta de alimentos e os impactos dos Jogos Olímpicos sobre os preços do setor de serviços produziram diferenças importantes entre as projeções para a inflação mensal dos últimos três meses e os valores observados. No acumulado do trimestre encerrado em agosto, a inflação ao consumidor, medida pelo IPCA, ficou 0,48 p.p. acima do cenário básico do Copom na data de corte do Relatório de Inflação (Tabela 2.1) de junho.

Em junho, a alta de 0,35% do IPCA ficou em linha com o cenário básico, mesmo diante das fortes elevações nos preços do feijão carioca e do leite longa-vida. Esses subitens voltaram a pressionar a inflação de julho, respondendo por parte significativa da surpresa de 0,32 p.p. no IPCA do mês (alta de 0,52%). Já em agosto, a despeito da desaceleração da taxa mensal para 0,44% e do início da dissipação do choque de alimentos, o IPCA ficou 0,16 p.p. acima do que se projetava no Relatório anterior, repercutindo, em grande parte, variações mais fortes que o esperado nos itens hotel e passagem aérea.

Projeções de curto prazo

As projeções de curto prazo do Copom consideram variações respectivas de 0,19%, 0,40% e 0,45% para

Tabela 2.1 – IPCA – Surpresa inflacionária

	2016			Variação %
	jun	jul	ago	12 meses até ago
	Cenário do Copom ^{1/}	0,35	0,20	0,28
IPCA observado	0,35	0,52	0,44	8,97
Erro das projeções	0,00	0,32	0,16	0,48

Fonte: IBGE e BCB

1/ Cenário na data de corte do Relatório de Inflação de junho de 2016

Tabela 2.2 – IPCA – Projeções de curto prazo

	Variação %			
	2016			12 meses até nov
	set	out	nov	
Cenário do Copom ^{1/}	0,19	0,40	0,45	7,54

Fonte: IBGE e BCB

1/ Cenário na data de corte

o IPCA mensal de setembro a novembro, evolução que levaria a inflação em doze meses para 7,54% ao final do período (ante 8,97% em agosto) – Tabela 2.2.

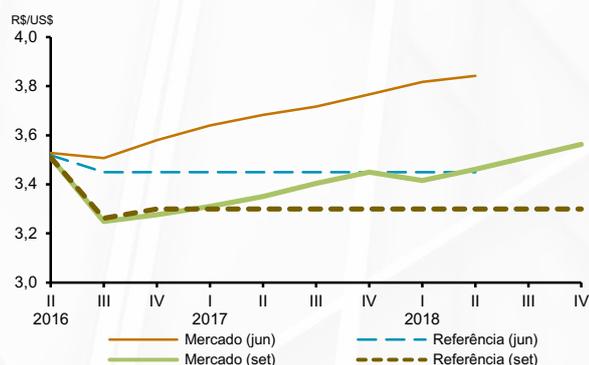
Em setembro, a continuidade do arrefecimento da inflação de alimentos, a dissipação dos efeitos de reajustes do grupo educação e a queda dos preços de itens influenciados pelas Olimpíadas devem favorecer a desaceleração da inflação ao consumidor. Nos dois meses seguintes, altas sazonais nos preços de carnes, produtos *in natura* e passagens aéreas podem provocar aceleração das taxas mensais, que, no entanto, devem ficar abaixo das variações registradas nos mesmos meses de 2015, sustentando a queda da inflação acumulada em doze meses.

2.2 Projeções condicionais

Conforme mencionado anteriormente, o cenário de referência pressupõe a manutenção da taxa de câmbio constante no horizonte de previsão em R\$3,30/US\$ e a meta para a taxa Selic em 14,25% a.a. – valor fixado na reunião do Copom de agosto de 2016 – ante R\$3,45/US\$ e 14,25% a.a. considerados no Relatório de Inflação de junho de 2016.

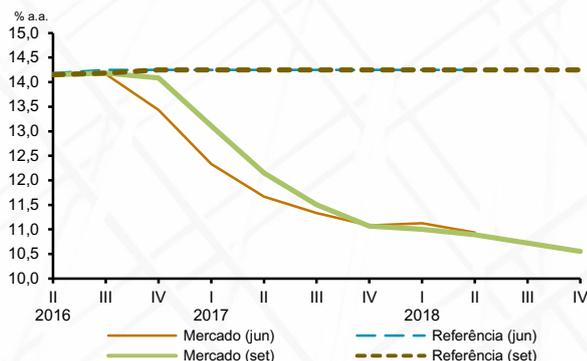
O cenário de mercado, por sua vez, incorpora dados da pesquisa Focus, realizada com um conjunto significativo de instituições até a data de 16 de setembro de 2016. Nesse cenário, as expectativas para a evolução da taxa de câmbio média recuaram para 2016, 2017 e 2018, em comparação aos valores divulgados no Relatório anterior. Para o último trimestre de 2016, a taxa média passou de R\$3,58/US\$ para R\$3,28/US\$. Para o final de 2017, a taxa média passou de R\$3,80/US\$ para R\$3,45/US\$. Para o final de 2018, os participantes do mercado projetam taxa de câmbio de R\$3,58/US\$, ante R\$3,90/US\$, valor considerado no Relatório anterior. O Gráfico 2.1 compara as trajetórias da taxa de câmbio utilizadas como condicionantes aos cenários de referência e de mercado neste Relatório com aquelas utilizadas no Relatório anterior.

Gráfico 2.1 – Câmbio: cenários de referência e de mercado



No que se refere à evolução da taxa Selic média, as expectativas para o quarto trimestre de 2016 aumentaram de 13,44% a.a. para 14,08% a.a. e, para o final de 2017, deslocaram-se de 11,25% a.a. para

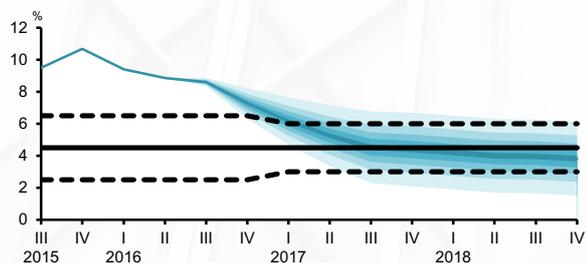
Gráfico 2.2 – Selic: cenários de referência e de mercado



11,00% a.a. Para o final de 2018, as expectativas mantiveram-se em 10,50% a.a. Essa trajetória para a taxa Selic média é consistente com *spreads* para o *swap* pré-DI de 360 dias de -107 p.b., -286 p.b e -327 p.b., em relação à atual meta para a taxa Selic (14,25% a.a.), no quarto trimestre de 2016, 2017 e 2018, respectivamente. O Gráfico 2.2 compara as trajetórias da taxa de juros utilizadas como condicionantes aos cenários de referência e de mercado neste Relatório com aquelas utilizadas no Relatório de junho de 2016.

A projeção para a variação do conjunto dos preços administrados, em ambos os cenários, é de 6,2% para 2016, ante 6,7% considerados no Relatório anterior. Entre outros fatores, essa projeção considera, para o acumulado de 2016, reajuste médio de 12,1% nas tarifas de ônibus urbano e redução de 7,0% nos preços da energia elétrica. Para 2017, considera-se variação de 5,8%, ante projeção de 5,3% no Relatório anterior. Entre outros fatores, essa projeção considera reajuste médio de 6,9% nas tarifas de ônibus urbano e de 7,7% nos preços da energia elétrica. Para 2018, considera-se variação de 5,1%. Cabe destacar que, no caso de itens para os quais se dispõe de mais informações, as projeções são individualizadas; nos demais, as projeções se baseiam em modelos de determinação endógena de preços administrados, que consideram, entre outras variáveis, componentes sazonais, inflação de preços livres e inflação medida pelo Índice Geral de Preços (IGP).

Gráfico 2.3 – Projeção da inflação medida pelo IPCA, com taxa de câmbio e juros constantes (Cenário de referência)
Leque de inflação



Obs.: inflação acumulada em 12 meses (% a.a.).

Tabela 2.3 – Inflação do IPCA, com taxa de câmbio e juros constantes (Cenário de referência)

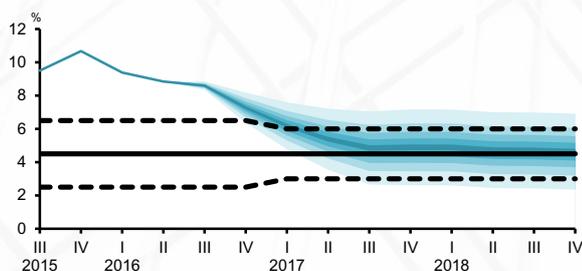
Período	Intervalo de probabilidade						Projeção central
		50%	30%	10%			
2016 3	8,5	8,5	8,6	8,6	8,7	8,7	8,6
2016 4	6,9	7,0	7,2	7,3	7,5	7,7	7,3
2017 1	5,6	5,8	6,1	6,3	6,5	6,8	6,2
2017 2	4,5	4,8	5,1	5,4	5,7	6,0	5,2
2017 3	3,6	4,0	4,4	4,7	5,1	5,4	4,5
2017 4	3,4	3,8	4,2	4,6	4,9	5,3	4,4
2018 1	3,2	3,7	4,0	4,4	4,7	5,1	4,2
2018 2	3,0	3,5	3,8	4,2	4,5	4,9	4,0
2018 3	3,0	3,4	3,8	4,1	4,5	4,9	4,0
2018 4	2,9	3,3	3,6	4,0	4,4	4,8	3,8

Obs.: inflação acumulada em 12 meses (% a.a.).

As projeções aqui apresentadas dependem ainda de considerações sobre a evolução da política fiscal. Na conjuntura atual, os principais efeitos desta política estão associados ao processo de ajuste da economia, que envolve encaminhamento de importantes reformas propostas pelo Governo para apreciação pelo Congresso Nacional. Esses efeitos podem ser capturados pelos modelos utilizados para produzir as projeções na medida em que influenciem preços de ativos e expectativas de inflação apuradas pela pesquisa Focus. Além desses efeitos, a política fiscal influencia as projeções condicionais de inflação por meio de impactos decorrentes de medidas de curto prazo sobre a demanda agregada.

Com base nos pressupostos acima e utilizando o conjunto de informações disponíveis, foram construídas projeções para a variação acumulada do IPCA em quatro trimestres, compatíveis com as

Gráfico 2.4 – Projeção da inflação medida pelo IPCA, com expectativas de mercado para taxas de câmbio e de juros
Leque de inflação



Obs.: inflação acumulada em 12 meses (% a.a.).

Tabela 2.4 – Projeção da inflação medida pelo IPCA, com expectativas de mercado para as taxas de câmbio e de juros^{1/}

Período	Intervalo de probabilidade						Projeção central
		50%	30%	10%			
2016 3	8,5	8,5	8,6	8,6	8,7	8,7	8,6
2016 4	6,9	7,1	7,2	7,3	7,5	7,6	7,3
2017 1	5,6	5,9	6,1	6,3	6,5	6,8	6,2
2017 2	4,6	4,9	5,2	5,5	5,8	6,1	5,4
2017 3	4,0	4,3	4,7	5,0	5,4	5,8	4,9
2017 4	4,0	4,4	4,7	5,1	5,4	5,8	4,9
2018 1	3,9	4,3	4,7	5,1	5,4	5,8	4,9
2018 2	3,8	4,2	4,5	4,9	5,3	5,7	4,7
2018 3	3,8	4,2	4,5	4,9	5,2	5,6	4,7
2018 4	3,7	4,1	4,5	4,8	5,2	5,6	4,6

Obs.: inflação acumulada em 12 meses (% a.a.).

1/ De acordo com a pesquisa Focus.

Tabela 2.5 – Projeções do Relatório de Inflação de junho de 2016

Período	Cenário de referência	Cenário de mercado
2016 II	8,8	8,8
2016 III	8,2	8,2
2016 IV	6,9	7,0
2017 I	5,9	6,1
2017 II	5,2	5,6
2017 III	5,0	5,6
2017 IV	4,7	5,5
2018 I	4,4	5,5
2018 II	4,2	5,5

trajetórias de juros e de câmbio que caracterizam os cenários de referência e de mercado.

A previsão central associada ao cenário de referência indica inflação de 7,3% em 2016, 0,4 p.p. acima do valor considerado no Relatório de junho de 2016. Em 2017, de acordo com o Gráfico 2.3 e a Tabela 2.3, a projeção para o primeiro trimestre é de 6,2%, desloca-se para 5,2% e 4,5% no segundo e terceiro trimestres, respectivamente, e encerra o ano em 4,4%. Em 2018, a projeção para o primeiro trimestre é de 4,2%, deslocando-se para 4,0% no segundo e terceiro trimestres, e encerrando o ano em 3,8%.

Ainda no cenário de referência, a probabilidade estimada de a inflação ultrapassar o limite superior do intervalo de tolerância da meta em 2016 situa-se em torno de 91% e, em 2017, de 12%. Para 2018, a probabilidade está em torno de 6%.

No cenário de mercado, conforme o Gráfico 2.4 e a Tabela 2.4, a projeção de inflação é de 6,2% no primeiro trimestre de 2017, desloca-se para 5,4% e 4,9% no segundo e terceiro trimestres, respectivamente, encerrando o ano em 4,9%. Em 2018, a projeção de inflação encontra-se em 4,9% no primeiro trimestre, recua para 4,7% no segundo e terceiro trimestres, encerrando o ano em 4,6%.

No cenário de mercado, a probabilidade estimada de a inflação ultrapassar o limite superior do intervalo de tolerância da meta em 2016 situa-se em torno de 92% e, em 2017, de 21%. Para 2018, a probabilidade está em torno de 16%.

A comparação das trajetórias apresentadas neste Relatório com as divulgadas no Relatório anterior – as últimas constantes da Tabela 2.5 –, no cenário de referência, mostra elevação da projeção de inflação do terceiro trimestre de 2016 ao primeiro trimestre de 2017. Isso se deve, em parte, à inflação ocorrida no período maior do que a projetada no Relatório anterior, além da mudança nas projeções de preços administrados para 2017. A projeção passa a recuar a partir do terceiro trimestre de 2017, em relação aos valores apresentados no Relatório anterior, em função dos efeitos da taxa de câmbio e fatores externos, das expectativas de inflação e da atividade econômica e outros fatores internos. No cenário de mercado, a comparação das trajetórias mostra uma dinâmica semelhante à observada no cenário de referência até o primeiro trimestre de 2017. A partir

Gráfico 2.5 – Trajetória das metas e projeções referentes à inflação acumulada em doze meses

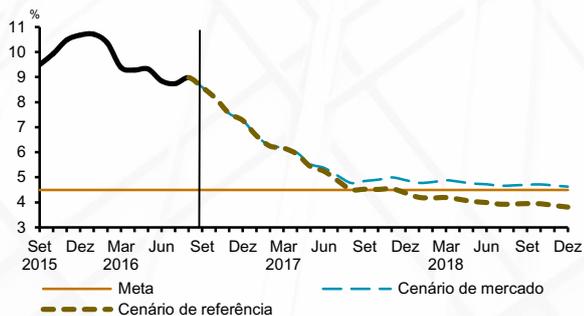
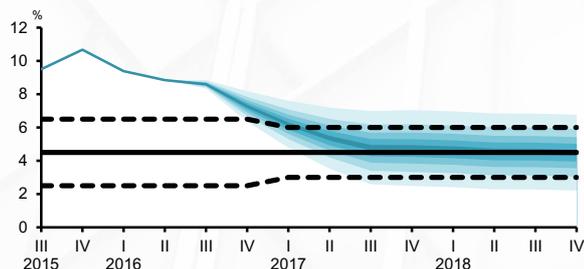


Gráfico 2.6 – Projeção da inflação medida pelo IPCA, com taxa de câmbio constante e expectativas de mercado para juros
Leque de inflação



Obs.: inflação acumulada em 12 meses (% a.a.).

Tabela 2.6 – Projeção da inflação medida pelo IPCA, com taxa de câmbio constante e expectativas de mercado para a taxa de juros ^{1/}

Período	Intervalo de probabilidade						Projeção central
	50%						
	30%						
10%							
2016 3	8,5	8,5	8,6	8,6	8,7	8,7	8,6
2016 4	6,9	7,1	7,2	7,3	7,5	7,6	7,3
2017 1	5,6	5,9	6,1	6,3	6,5	6,8	6,2
2017 2	4,6	4,9	5,2	5,5	5,8	6,1	5,4
2017 3	3,9	4,3	4,6	5,0	5,3	5,7	4,8
2017 4	3,8	4,2	4,6	4,9	5,3	5,7	4,8
2018 1	3,8	4,2	4,5	4,9	5,2	5,6	4,7
2018 2	3,6	4,0	4,4	4,7	5,1	5,5	4,6
2018 3	3,6	4,0	4,4	4,7	5,1	5,5	4,5
2018 4	3,5	3,9	4,3	4,7	5,0	5,4	4,5

Obs.: inflação acumulada em 12 meses (% a.a.).

1/ De acordo com a pesquisa Focus.

do segundo trimestre de 2017, a projeção nesse cenário apresenta uma maior queda em relação aos valores apresentados no Relatório de junho de 2016. O maior recuo nas projeções, em relação ao cenário de referência, se deve, em grande medida, a um menor ritmo de queda da taxa Selic considerado no cenário de mercado deste Relatório, em comparação com o considerado no Relatório anterior.

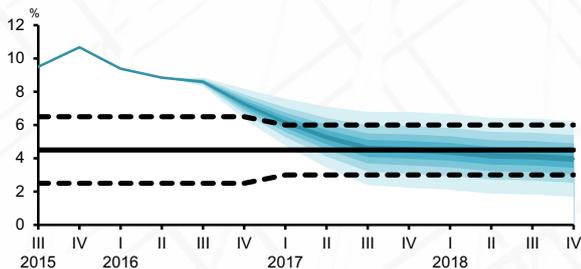
O Gráfico 2.5 mostra a evolução da inflação acumulada em doze meses, de acordo com os cenários de referência e de mercado, até o quarto trimestre de 2018, e a trajetória de metas. Os valores referem-se à inflação ocorrida até agosto de 2016 e, a partir de então, as trajetórias consideram projeções associadas aos respectivos cenários para a construção dos valores acumulados. Nos dois cenários, as projeções indicam que a inflação acumulada em doze meses, já no segundo trimestre de 2016, entra em declínio até o terceiro trimestre de 2017, permanece relativamente estável no quarto trimestre de 2017, apresentando ligeira tendência de queda até o final do horizonte de projeção.

Neste Relatório, apresentam-se dois cenários adicionais, que combinam hipóteses dos cenários de referência e de mercado. O cenário híbrido com câmbio constante supõe que a taxa de câmbio permanecerá em R\$3,30/US\$ durante todo o horizonte de previsão e que a taxa Selic evoluirá conforme trajetória apurada pela pesquisa Focus. Conforme o Gráfico 2.6 e a Tabela 2.6, a projeção de inflação recua para 6,2% no primeiro trimestre de 2017, desloca-se para 5,4% e 4,8% no segundo e terceiro trimestres, respectivamente, encerrando o ano em 4,8%. Em 2018, a projeção de inflação encontra-se em 4,7% no primeiro trimestre, recua para 4,6% e 4,5% no segundo e terceiro trimestres, respectivamente, encerrando o ano em 4,5%.

Ainda no cenário híbrido com câmbio constante, a probabilidade estimada de a inflação ultrapassar o limite superior do intervalo de tolerância da meta em 2016 situa-se em torno de 92% e, em 2017, de 19%. Para 2018, a probabilidade está em torno de 14%.

O cenário híbrido com juros constantes supõe que a taxa Selic será mantida inalterada durante todo o horizonte de previsão, em 14,25% a.a., e que a taxa de câmbio evoluirá conforme trajetória apurada pela pesquisa Focus. Conforme o Gráfico 2.7 e a Tabela 2.7, a projeção de inflação recua para 6,2% no primeiro trimestre de 2017, desloca-se para

Gráfico 2.7 – Projeção da inflação medida pelo IPCA, com juros constantes e expectativas de mercado para a taxa de câmbio
Leque de inflação



Obs.: inflação acumulada em 12 meses (% a.a.).

Tabela 2.7 – Projeção da inflação medida pelo IPCA, com juros constantes e expectativas de mercado para a taxa de câmbio^{1/}

Período	Intervalo de probabilidade						Projeção central
	50%		30%		10%		
2016 3	8,5	8,5	8,6	8,6	8,7	8,7	8,6
2016 4	6,9	7,1	7,2	7,3	7,5	7,6	7,3
2017 1	5,6	5,8	6,1	6,3	6,5	6,7	6,2
2017 2	4,5	4,8	5,1	5,4	5,7	6,0	5,3
2017 3	3,7	4,1	4,4	4,8	5,1	5,5	4,6
2017 4	3,6	4,0	4,3	4,7	5,0	5,4	4,5
2018 1	3,5	3,9	4,2	4,6	4,9	5,3	4,4
2018 2	3,2	3,6	4,0	4,3	4,7	5,1	4,2
2018 3	3,2	3,6	3,9	4,3	4,6	5,0	4,1
2018 4	3,0	3,4	3,8	4,1	4,5	4,9	4,0

Obs.: inflação acumulada em 12 meses (% a.a.).

1/ De acordo com a pesquisa Focus.

5,3% e 4,6% no segundo e terceiro trimestres, respectivamente, encerrando o ano em 4,5%. Em 2018, a projeção de inflação encontra-se em 4,4% no primeiro trimestre, recua para 4,2% e 4,1% no segundo e terceiro trimestres, respectivamente, encerrando o ano em 4,0%.

Nesse cenário híbrido com juros constantes, a probabilidade estimada de a inflação ultrapassar o limite superior do intervalo de tolerância da meta em 2016 situa-se em torno de 92% e, em 2017, de 14%. Para 2018, a probabilidade está em torno de 7%.

A média das projeções geradas pelos modelos de Vetores Autorregressivos (VAR) para a inflação acumulada em doze meses apresenta tendência declinante ao longo de 2016, convergindo para valor próximo à média incondicional ao final do horizonte de projeção.

2.3 Condução da política monetária e balanço de riscos

O cenário básico do Copom contempla estabilização da atividade econômica no curto prazo e possível retomada gradual ao longo dos próximos trimestres. O nível de ociosidade na economia permanece elevado. Há um processo de desinflação em curso. As projeções produzidas pelo Copom indicam que esse processo deve continuar nos próximos anos. No entanto, a velocidade de desinflação permanece incerta.

Expectativas de inflação apuradas pela pesquisa Focus encontram-se na meta de 4,5% para 2018 e 2019. Entretanto, para 2017, essa mesma medida de expectativas encontra-se em 5,1%, ainda acima da meta de 4,5%.

No âmbito externo, o cenário ainda apresenta interregno benigno para economias emergentes. No entanto, as incertezas sobre o crescimento da economia global e, especialmente, sobre a normalização das condições monetárias nos EUA persistem.

Em sua última reunião, o Copom decidiu, por unanimidade, pela manutenção da taxa básica de juros em 14,25% a.a., sem viés. Na ocasião, o Comitê identificou os seguintes riscos domésticos para o cenário básico para a inflação:

Por um lado, (i) a inflação acima do esperado no curto prazo, em boa medida decorrente de preços de alimentos, poderia se mostrar persistente; (ii) incertezas quanto à aprovação e implementação dos ajustes necessários na economia permaneciam; e (iii) um período prolongado com inflação alta e com expectativas acima da meta poderia reforçar mecanismos inerciais e retardar o processo de desinflação;

Por outro lado, (iv) índices de preços no atacado indicavam possível arrefecimento do choque de preços de alimentos e um eventual efeito favorável sobre o IPCA; (v) os ajustes na economia poderiam ser implementados de forma mais célere, o que permitiria ganhos de confiança e reduziria as expectativas de inflação; e (vi) o nível de ociosidade na economia poderia produzir desinflação mais rápida do que a refletida nas projeções do Copom.

Nesse contexto, considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom avaliou que uma flexibilização das condições monetárias dependeria de fatores que permitissem que os membros do Comitê tivessem maior confiança no alcance das metas para a inflação no horizonte relevante para a condução da política monetária. Esse horizonte abrange os anos-calendário com metas já definidas pelo CMN, inclusive o ano de 2017, para o qual o Comitê persegue a convergência para a meta de 4,5%. Cabe ressaltar que o horizonte relevante das ações de política monetária, por sua vez, não é estático. Ele se desloca continuamente com o passar do tempo. Dentro dessa estratégia, à medida que avançam os meses, as ações de política monetária passam a dar maior importância, de maneira gradual, para períodos igualmente à frente.

Dentre os elementos que poderiam permitir maior confiança no alcance das metas, o Comitê destacou os seguintes fatores domésticos: (i) que a persistência dos efeitos do choque de alimentos na inflação fosse limitada; (ii) que os componentes do IPCA mais sensíveis à política monetária e à atividade econômica indicassem desinflação em velocidade adequada; e (iii) que ocorresse redução da incerteza sobre a aprovação e implementação dos ajustes necessários na economia, incluindo a composição das medidas de ajuste fiscal e seus respectivos impactos sobre a inflação.

Em relação ao primeiro fator, as Notas da reunião do Copom em agosto destacaram que a elevação

nos preços de alimentos persistia, mas que preços no atacado já mostravam alguns sinais de arrefecimento. Evidências recentes indicam que a queda nos preços de alimentos no atacado tem se transmitido para o varejo. Além disso, projeções para subitens de alimentos parecem mostrar mais segurança no processo de reversão do choque de preços nesse setor. De fato, uma parte da resistência recente à queda da inflação corrente parece ter sido causada por choques temporários nos preços de alimentos. O Copom se manterá atento a sinais de que essa resistência também possa advir de mecanismos inerciais.

No que tange ao segundo fator, ainda há sinais inconclusivos quanto à velocidade de desinflação em direção à meta, como mostra o Boxe "Inflação no setor de serviços" deste Relatório. O Copom avaliará (i) a tendência de desinflação de diversas medidas da inflação de serviços; e (ii) os efeitos secundários que a desinflação desse grupo poderá ter sobre outros componentes do IPCA.

Quanto ao terceiro fator, há sinais positivos em relação ao encaminhamento e apreciação das reformas fiscais. Entretanto, o processo de tramitação ainda está no início e as incertezas quanto à aprovação e implementação dos ajustes necessários permanecem. Essas reformas são relevantes para o Banco Central na medida em que têm impacto sobre o balanço de riscos e a trajetória da inflação em relação ao alcance das metas.

O Copom avaliará a evolução da combinação desses fatores, pois não há elemento que seja determinante por si só para as decisões de política monetária.

Os membros do Copom tomam suas decisões com base em avaliações necessariamente subjetivas, mas sempre calcadas em evidências sólidas sobre os fatores relevantes.