

Nota sobre o descumprimento da meta para a inflação

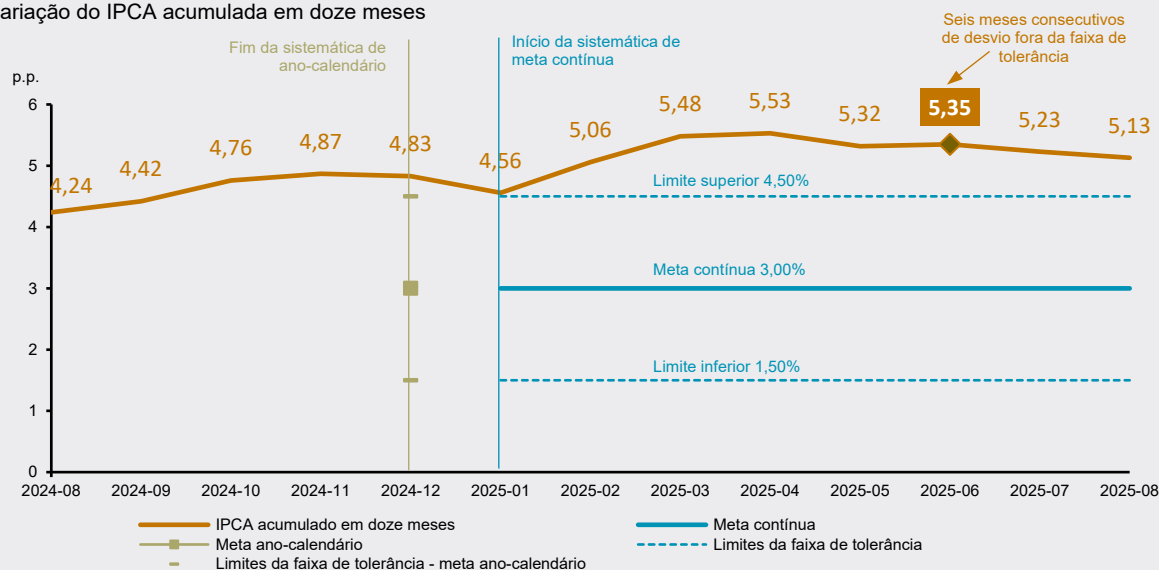
Esta nota tem por objetivo acompanhar a evolução do cenário de inflação e das medidas adotadas pelo Banco Central do Brasil (BC) para assegurar a convergência da inflação à meta. Trata-se de um instrumento adicional, previsto no Decreto 12.079/2024 que instituiu o sistema de metas contínuas para a inflação, que aumenta a transparência e a prestação de contas à sociedade. A carta aberta e a nota no Relatório de Política Monetária devem ser divulgadas quando houver descumprimento da meta para a inflação.

Sobre o descumprimento

Em junho de 2025, a inflação acumulada em doze meses, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), atingiu 5,35% e ultrapassou o limite superior de tolerância de 4,5% para a meta de inflação. A meta de inflação vigente, fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) na Resolução CMN nº 5.141 de 26 de junho de 2024, é de 3,00%, com intervalo de tolerância de mais e de menos 1,50 ponto percentual (p.p.), considerando-se descumprida quando a inflação se desviar por seis meses consecutivos da faixa do intervalo de tolerância.

Gráfico 1 – Evolução recente do IPCA

Variação do IPCA acumulada em doze meses



Sempre que houver descumprimento¹, o BC divulgará publicamente as razões do descumprimento por meio de carta aberta² ao Ministro de Estado da Fazenda e nota no Relatório de Política Monetária, contendo (i) a descrição detalhada das causas do descumprimento, (ii) as medidas necessárias para assegurar o retorno da inflação aos limites estabelecidos, e (iii) o prazo esperado para que as medidas produzam efeito.

1/ Artigo 6º do Decreto nº 12.079, de 26 de junho de 2024.

2/ O descumprimento da meta foi formalizado em carta aberta divulgada publicamente em 10 de julho de 2025. Ver em <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas>.

Na oportunidade da divulgação da carta aberta, o BC informou que produzirá nota trimestral no Relatório de Política Monetária (RPM) não apenas quando o descumprimento é formalizado, como prevê o Decreto, mas manterá a nota durante o período de descumprimento da meta, dessa forma reforçando a prestação de contas à sociedade. A nota mostrará em detalhes (i) a evolução do cenário prospectivo para a inflação, (ii) os efeitos das medidas tomadas para reconduzir a inflação para dentro da faixa do intervalo de tolerância da meta; e (iii) o acompanhamento da dinâmica de convergência da inflação dentro do prazo estipulado.

Dinâmica de convergência da inflação

A inflação medida pelo IPCA permaneceu acima do limite superior da faixa de tolerância da meta de 3% até o momento atual e é esperado que tal comportamento se mantenha ao longo do restante do ano. Tal dinâmica já era esperada pelas projeções do cenário de referência divulgadas nos Relatórios de Política Monetária. A atividade econômica surpreendeu, com crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) acima do esperado e mercado de trabalho bastante aquecido, refletindo aumento do consumo das famílias e do investimento. Além disso, o hiato do produto em terreno positivo também pressiona a inflação ao consumidor. As expectativas de inflação se desancoraram, especialmente, ao longo do segundo semestre de 2024 e permaneceram acima da meta de inflação de 3%, o que torna mais desafiador o cenário de convergência. Por sua vez, a taxa de câmbio é um fator relevante pela volatilidade observada no período, com impacto direto nos preços de bens importados e nas expectativas de inflação. Por outro lado, a inércia inflacionária mantém contribuição relevante porque a inflação passada mais elevada gera pressão de custos, advinda de insumos mais caros e mecanismos informais de indexação salarial.

Em agosto, a inflação observada na medida acumulada em doze meses fechou em 5,13%, ainda acima do limite superior da faixa de tolerância da meta de 3%. Nessa métrica, os preços livres e os preços administrados aumentaram 5,45% e 4,22%, respectivamente, enquanto a média dos núcleos de inflação fechou agosto em 5,12%. A pressão inflacionária envolveu os diferentes segmentos que compõem o IPCA, refletindo a diversidade dos fatores inflacionários. Em particular, destaca-se:

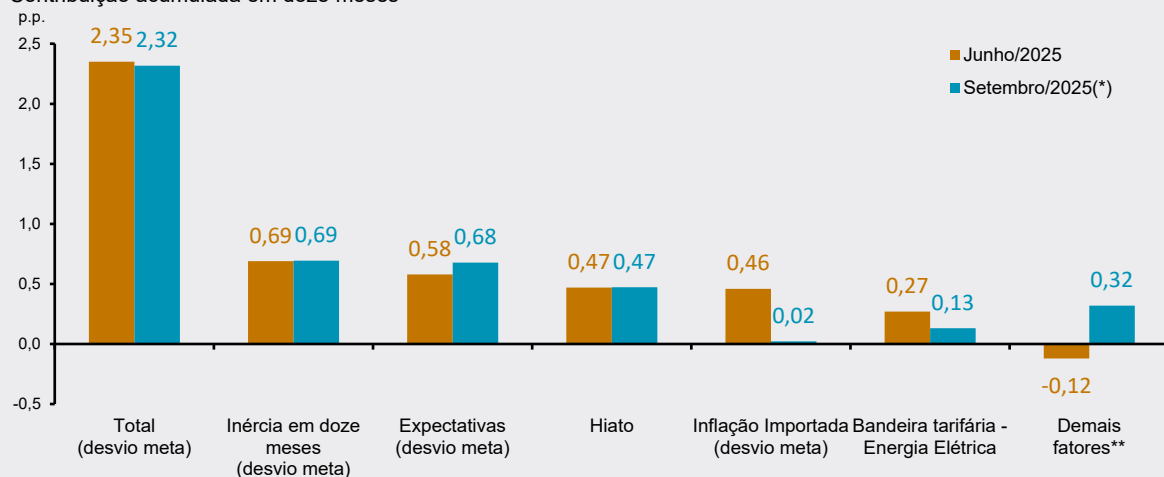
- Alimentação no domicílio: apresentou inflação de 7,01% no período de doze meses, refletindo fatores de oferta e depreciação cambial, combinados com pressões da atividade econômica e de aumento dos preços internacionais de algumas *commodities* agrícolas. Em 2024, a alimentação no domicílio teve inflação de 8,22%, particularmente pressionada por altas no preço de carnes;
- Bens industriais: a inflação desse grupo alcançou 3,33% nos últimos doze meses completados em agosto, em patamar considerado elevado para este grupo. Em 2024, esse segmento teve inflação de 2,89%. As leituras recentes mostram acomodação na margem, com quedas em preços de automóveis, itens de vestuário, higiene pessoal e outros;
- Serviços: depois de fechar o ano de 2024 em 4,77%, a inflação de serviços tem apresentado resiliência na margem, fechando em 6,16% na medida de doze meses completada em agosto. Os ajustes de preços de serviços continuam disseminados e pressionados por fatores inerciais, mercado de trabalho apertado e atividade econômica aquecida;
- Administrados: a inflação dos itens com preços administrados fechou em 4,22% no acumulado de doze meses completado em agosto. Em 2024, a inflação anual desse grupo ficou em 4,66%. A dinâmica recente tem refletido principalmente as mudanças nos preços da energia elétrica residencial, nos medicamentos e na gasolina.

Projeta-se uma inflação mensal para setembro de 0,62% a.m., o que corresponde a uma variação acumulada em doze meses projetada em 5,32% a.a. no fechamento do terceiro trimestre. Considerando essa projeção, é possível atualizar a decomposição do desvio do IPCA em relação à meta de 3,00%, comparando-a com a

decomposição publicada na carta aberta de julho. Utilizando a decomposição de fatores³ por meio dos modelos semiestruturais, observa-se os fatores que contribuem hoje para sustentar o desvio projetado de 2,32 p.p. da inflação em relação à meta no trimestre atual. Entre os principais fatores, estão a inércia inflacionária referente aos doze meses anteriores (contribuição de 0,69 p.p.), as expectativas de inflação elevadas (0,68 p.p.), o hiato do produto positivo (0,47 p.p.), a inflação importada (0,02 p.p.), a bandeira tarifária de energia elétrica (0,13 p.p.) e demais fatores (0,32 p.p.).

Gráfico 2 – Decomposição do desvio do IPCA em relação à meta

Contribuição acumulada em doze meses



* Dados realizados até agosto e projeção para setembro/2025.

** 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

A dinâmica recente tem mostrado leituras ainda acima do limite superior da faixa de tolerância da meta de inflação. No entanto, observa-se desaceleração gradual em algumas componentes, mas ainda sob a influência de fatores determinantes para o desenquadramento, como o hiato do produto positivo, as expectativas de inflação desancoradas e a inércia inflacionária. As projeções para a inflação nos próximos trimestres indicam que os fatores determinantes do desvio da inflação devem apresentar alguma acomodação, respondendo aos efeitos da transmissão da política monetária contracionista, com desaceleração gradual da atividade econômica, repasse cambial mais favorável e reancoragem das expectativas.

Medidas tomadas e seus efeitos sobre a inflação

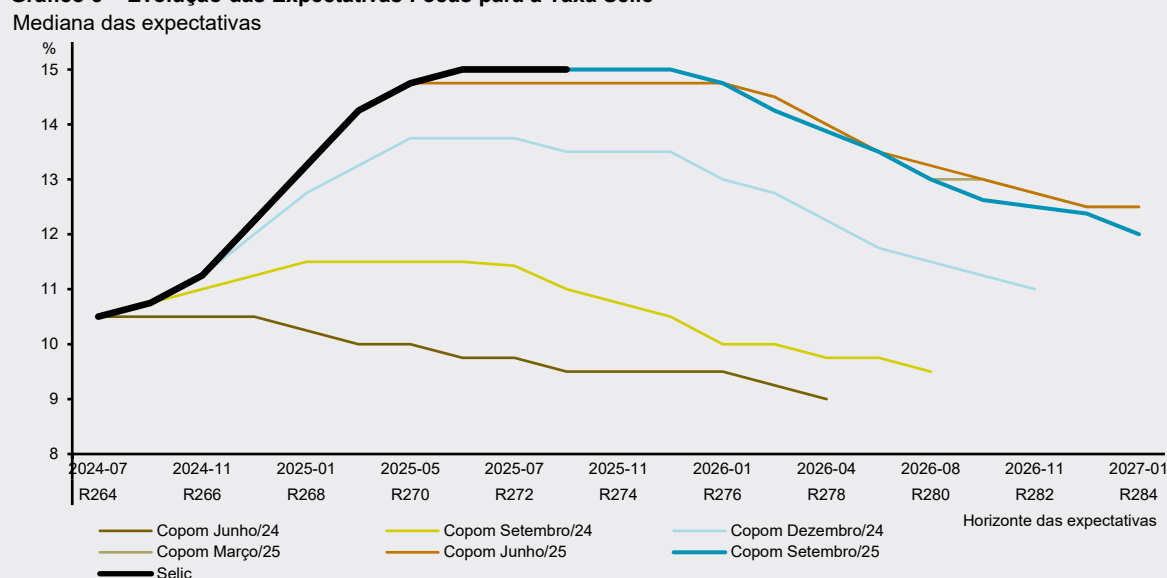
O BC tem implementado medidas para mitigar os riscos inflacionários e reconduzir a inflação à meta. As decisões do Comitê de Política Monetária (Copom) têm colocado a política monetária em patamares significativamente contracionistas, sempre considerando os efeitos defasados da taxa de juros sobre a atividade econômica e a convergência da inflação à meta no horizonte relevante.

O Copom conduziu um firme ciclo de aperto monetário de setembro de 2024 até a reunião de junho de 2025. O cenário do Copom reconheceu pressões inflacionárias, deterioração de expectativas e atividade econômica aquecida, o que justificou um ajuste total de 4,5 pontos percentuais, levando a taxa Selic a 15% a.a. Na reunião de julho de 2025, diante de um cenário de elevada incerteza que exige cautela na condução da política monetária, o Comitê interrompeu o ciclo de alta para examinar os impactos acumulados do ciclo de alta, ainda por serem observados, e então avaliar se o nível corrente da taxa de juros, considerando a sua manutenção por período bastante prolongado, será suficiente para assegurar a convergência da inflação à meta.

3/ A decomposição é produzida a partir do modelo semiestrutural de pequeno porte. Para detalhes sobre procedimentos metodológicos, ver o box [Decomposição da Inflação de 2017](#), do Relatório de Inflação de março de 2018.

Na reunião de setembro, o Comitê manteve a taxa Selic em 15,00% a.a., e entende que essa decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta de 3,00% ao longo do horizonte relevante. O cenário atual do Copom segue marcado por elevada incerteza, com expectativas desancoradas, projeções de inflação elevadas, resiliência na atividade econômica e pressões no mercado de trabalho. O Comitê avaliou que o cenário exige cautela na condução e que, para assegurar a convergência da inflação à meta em ambiente de expectativas desancoradas, exige-se uma política monetária em patamar significativamente contracionista por período bastante prolongado.

Gráfico 3 – Evolução das Expectativas Focus para a Taxa Selic



Evolução dos cenários prospectivos para a inflação

O Copom avalia diversos cenários prospectivos para a inflação, que consideram trajetórias diferentes da taxa Selic e para as expectativas de juros de mercado. Os cenários prospectivos consideram a atualização dos dados sobre a economia, análise da conjuntura e projeções de curto e médio prazo, além da avaliação do Copom sobre o estado corrente e perspectivas para a economia.

Em particular, o Copom divulga regularmente o cenário de referência como ferramenta de comunicação da política monetária. Esse cenário supõe que a taxa Selic seguirá a trajetória mediana extraída da pesquisa Focus e que a taxa de câmbio seguirá a PPC. As projeções atualizadas para o cenário de referência foram apresentadas na seção 2.2 (Ver Tabela 2.2.1 do RPM).

O compromisso do BC é com a meta contínua de inflação de 3,00%, e suas decisões são pautadas para que este objetivo seja atingido ao longo do horizonte relevante de política monetária. O reenquadramento da inflação dentro dos limites estabelecidos para a faixa de tolerância é uma etapa natural do processo de convergência da inflação para a meta. A carta aberta e a nota são elementos de comunicação previstos em lei, no contexto do arcabouço institucional para a condução da política monetária seguindo o regime de metas contínuas para a inflação. A legislação define critérios objetivos para formalizar o descumprimento da meta de inflação, bem como determina ações do BC para prestação de contas à sociedade em termos do retorno da inflação para dentro da faixa de tolerância da meta contínua. Esta nota dá cumprimento à previsão legal, ao mesmo tempo em que reforça que as decisões de política monetária sempre buscam a convergência da inflação para o redor da meta contínua de 3,00%.

Na reunião de setembro de 2025, o Copom avaliou que a condução da política monetária está adequada e compatível com a estratégia de convergência da inflação para a meta de 3,00% no horizonte relevante, que atualmente é o primeiro trimestre de 2027. Essa avaliação considera a evolução esperada para a inflação e depende da evolução dos componentes mais sensíveis à atividade econômica e à política monetária contracionista, das projeções de inflação, das expectativas de inflação, do hiato do produto e do balanço de riscos. Em sua decisão, o Comitê enfatizou que seguirá vigilante, que os passos futuros da política monetária poderão ser ajustados e que não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso julgue apropriado.