Nota sobre o descumprimento da meta para a inflação

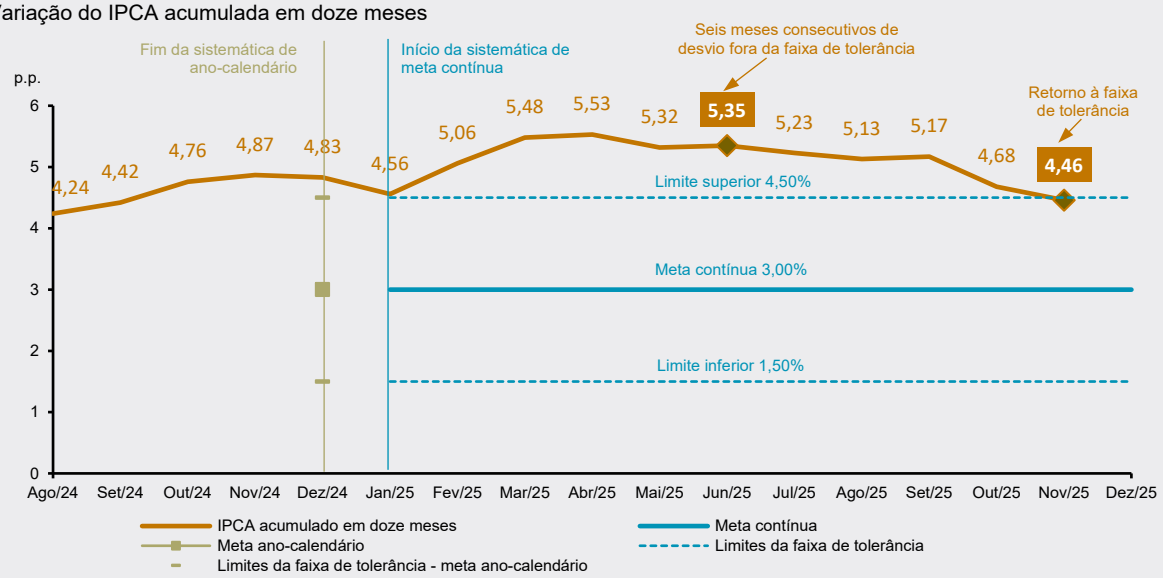
Esta nota tem por objetivo acompanhar a evolução do cenário de inflação e das medidas adotadas pelo Banco Central do Brasil (BC) para assegurar a convergência da inflação à meta. A carta aberta e a nota no Relatório de Política Monetária (RPM) são instrumentos previstos no Decreto 12.079/2024 que instituiu o sistema de metas contínuas para a inflação e devem ser divulgadas quando houver descumprimento da meta para a inflação.

Sobre o descumprimento

A meta de inflação vigente, fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) na Resolução CMN n° 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.

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. Em novembro de 2025, a inflação acumulada em doze meses atingiu 4,46% e retornou para dentro da faixa de tolerância da meta de 3,00%.

Gráfico 1 – Evolução recente do IPCA
Variação do IPCA acumulada em doze meses



Sempre que houver descumprimento, o BC divulgará publicamente as razões por meio de carta aberta[1] ao Ministro de Estado da Fazenda e nota no RPM. O BC informou anteriormente que produzirá nota trimestral no RPM não apenas quando o descumprimento é formalizado, conforme previsto no Decreto, mas manterá a nota durante o período de descumprimento da meta, como medida de reforço de transparência e prestação de contas à sociedade.

1/ Artigo 6º do Decreto nº 12.079, de 26 de junho de 2024. Ver carta aberta que formalizou o descumprimento, divulgada em 10 de julho de 2025, em https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas.

Dessa forma, o BC apresenta atualização da nota publicada no RPM de setembro, uma vez que houve descumprimento da meta durante parte do trimestre corrente. Esta 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.

Dinâmica de convergência da inflação

A inflação medida pelo IPCA permaneceu acima do limite superior da faixa de tolerância da meta de 3% até outubro e fechou novembro próximo ao limite superior. A desaceleração de preços ao consumidor é consistente com as projeções do cenário de referência divulgadas no RPM de setembro e a incerteza intrínseca em torno dessas projeções. O cenário do Copom segue sendo marcado por expectativas desancoradas, projeções de inflação elevadas, resiliência na atividade econômica e pressões no mercado de trabalho.

A moderação da demanda agregada é um elemento importante da dinâmica de convergência da inflação delineada nas projeções condicionais. Há sinais dessa moderação nas leituras recentes sobre a atividade econômica. Por exemplo, no terceiro trimestre de 2025, o consumo das famílias apresentou menor crescimento do que nos trimestres anteriores, refletindo o arrefecimento da renda disponível. Além disso, o elevado nível de endividamento e o aumento do comprometimento da renda com o serviço da dívida também podem ter contribuído para reduzir a capacidade de expansão do consumo.

O hiato do produto segue em território positivo, sugerindo utilização elevada dos fatores produtivos e contribuindo para explicar a dinâmica da inflação. O mercado de trabalho resiliente, com taxa de desocupação próxima ao mínimo histórico e crescimento real dos salários, ainda que em ritmo mais moderado que antes, indicam que a economia brasileira opera com baixa ociosidade, mesmo diante de sinais de arrefecimento. Os cenários prospectivos para a inflação projetam uma redução gradual do hiato do produto ao longo dos próximos trimestres, em linha com os efeitos defasados da política monetária e seus impactos sobre o crédito e o consumo.

Em novembro, a inflação observada na medida acumulada em doze meses fechou em 4,46%, ainda acima da meta de 3%. Nessa mesma métrica, a média dos núcleos de inflação fechou novembro em 4,72%. A dinâmica dos indicadores de inflação envolveu diferentes segmentos que compõem o IPCA, refletindo diversos fatores de pressões sobre os preços ao consumidor. Em particular, destaca-se:

- Alimentação no domicílio: apresentou recuo de 7,01% para 2,46% no período de doze meses, com contribuições importantes da apreciação cambial e da redução 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 recuou para 2,52% nos últimos doze meses completados em novembro, mas manteve-se em patamar considerado elevado para este grupo. Em 2024, o segmento teve inflação de 2,89%. A moderação na margem contém contribuições relevantes da apreciação cambial e da redução da demanda, com recuos relevantes de preços de eletroeletrônicos e celulares;

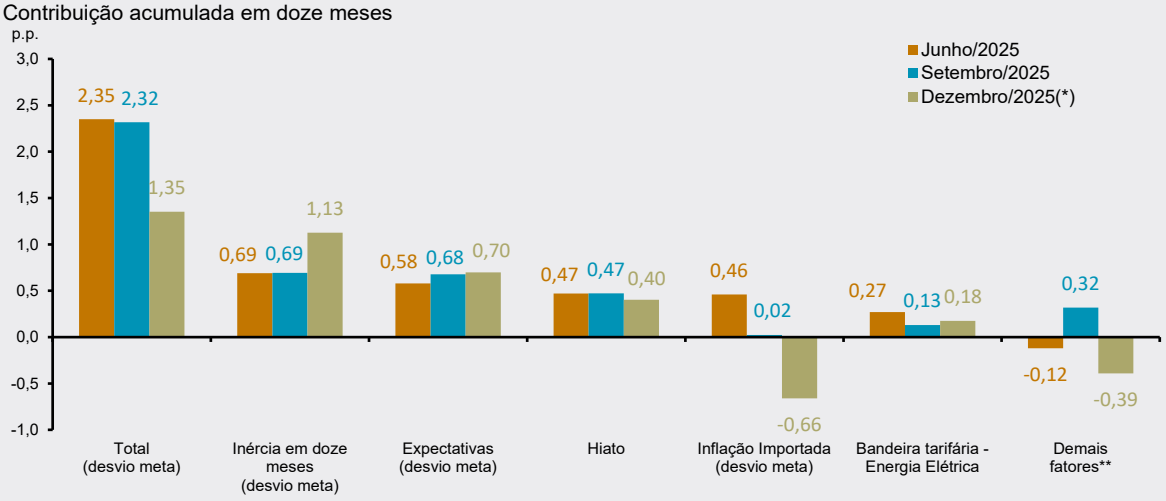
- Serviços: depois de fechar o ano de 2024 em 4,77%, a inflação de serviços tem apresentado resiliência na margem, fechando em 5,95% na medida de doze meses completada em novembro. Houve oscilação relevante para baixo em alguns grupos, como cinema, serviços bancários e seguro de automóvel, enquanto medidas de inflação que enfatizam os serviços mais intensivos em trabalho seguem pressionadas.

- Administrados: a inflação dos itens com preços administrados fechou em 5,34% no acumulado de doze meses completado em novembro. Em 2024, a inflação anual desse grupo ficou em 4,66%. A dinâmica

recente mostrou aceleração do grupo na margem, refletido a reversão do desconto associado ao bônus de Itaipu e alta moderada do preço da gasolina ao consumidor.

Projeta-se uma inflação mensal para dezembro de 0,41% a.m., o que corresponde a uma variação acumulada em doze meses projetada em 4,35% a.a. no fechamento do ano de 2025. Considerando essa projeção, é possível atualizar a decomposição do desvio do IPCA em relação à meta de 3,00%, comparando-a com os números divulgados na carta aberta de julho e no RPM de setembro. Utilizando a decomposição de fatores[2] por meio dos modelos semiestruturais, observa-se os fatores que contribuem hoje para sustentar o desvio projetado de 1,35 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 1,13 p.p.), as expectativas de inflação elevadas (0,70 p.p.), o hiato do produto positivo (0,40 p.p.), a inflação importada (-0,66 p.p.), a bandeira tarifária de energia elétrica (0,18 p.p.) e demais fatores (-0,39 p.p.).

Gráfico 2 – Decomposição do desvio do IPCA em relação à meta
Contribuição acumulada em doze meses



* Dados realizados até novembro e projeção para dezembro/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 do produto.

A dinâmica de convergência da inflação tem mostrado desaceleração de preços, embora a medida acumulada em doze meses continue acima da meta de 3%. A desinflação gradual pode ser percebida em algumas componentes da decomposição por fatores, particularmente na inflação importada. A inércia em doze meses apresenta maior contribuição atualmente porque a medida de inflação defasada em 4 trimestres aumentou na janela móvel. As projeções condicionais para a inflação nos próximos trimestres indicam que os fatores determinantes do desvio da inflação devem apresentar acomodação adicional, respondendo aos efeitos da transmissão da política monetária contracionista.

Medidas tomadas e seus efeitos sobre a inflação

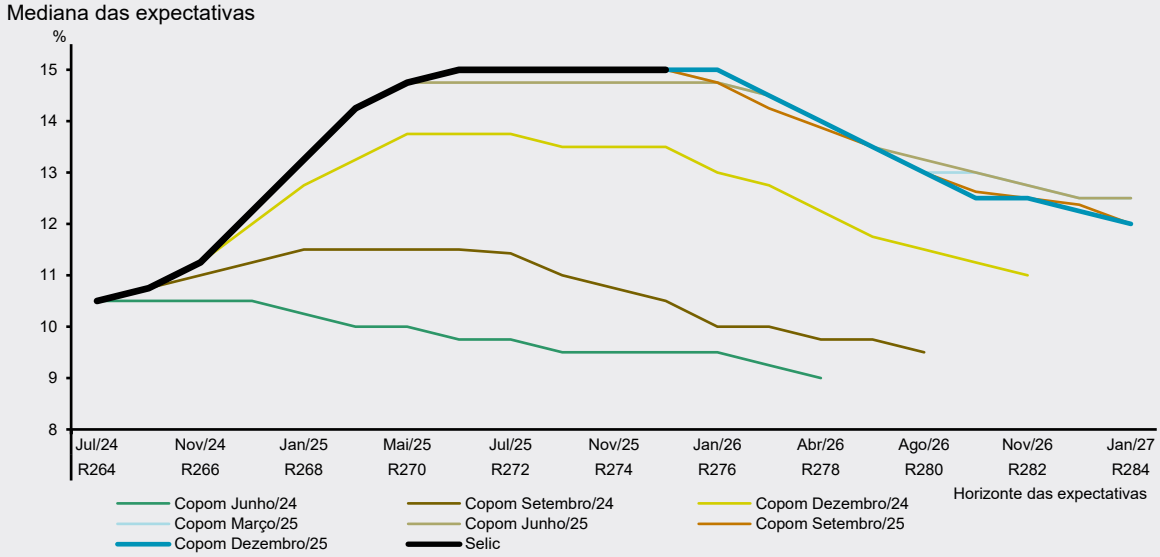
O BC tem implementado medidas para mitigar os riscos inflacionários e conduzir a inflação à meta. As decisões do Comitê de Política Monetária (Copom) têm colocado a política monetária em patamares significativamente contracionistas, sempre considerando os efeitos defasados da taxa de juros sobre a atividade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

Ao longo do ano, o Comitê vem alterando sua comunicação para expressar sua percepção sobre o estágio em que a política monetária se encontra, destacando o ganho de confiança que vem se acumulando com o processo de desinflação. Em primeiro lugar, cabe ressaltar a elevação firme da taxa de juros para combater

2/ A decomposição é produzida a partir do modelo semiestrutural de pequeno porte. Para detalhes sobre procedimentos metodológicos, ver o boxe Decomposição da Inflação de 2017, do RI de março de 2018.

uma deterioração do cenário de inflação. Passado o estágio de elevação, o Comitê interrompeu para avaliar se o nível então corrente da taxa de juros seria suficiente para assegurar a convergência da inflação. O Comitê reforçou que a estratégia seria de manutenção da taxa de juros por período bastante prolongado. Num primeiro momento, debatendo se tal taxa era suficiente, depois julgando que tal taxa era suficiente, e, nesta reunião, concluindo que a estratégia em curso, de manutenção do nível corrente da taxa de juros por período bastante prolongado, é adequada para assegurar a convergência da inflação à meta.

Gráfico 3 – Evolução das Expectativas Focus para a Taxa Selic
Mediana das expectativas



Evolução dos cenários prospectivos para a inflação

O Copom avalia diversos cenários prospectivos para a inflação, que consideram trajetórias diferentes para a 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 Paridade de Poder de Compra (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 à 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. Tais elementos objetivos previstos na lei reforçam o controle da sociedade sobre o desempenho do regime de metas contínuas. Esta nota adicional aumenta a transparência e a prestação de contas.