

Choque nos preços de petróleo e derivados: evidências de efeitos de segunda ordem na inflação brasileira

Este boxe analisa evidências recentes sobre possíveis efeitos de segunda ordem do choque nos preços de petróleo e derivados, associado ao conflito no Oriente Médio. Em geral, os indicadores de formação de preços e salários não apontam, até o momento, para propagação inflacionária relevante por meio de efeitos de segunda ordem. Ainda assim, alguns indicadores, particularmente as expectativas de inflação de empresas e consumidores e as expectativas das firmas para os custos de mão de obra, apontam para riscos de propagação que merecem acompanhamento.

Introdução

Conforme discutido no boxe [Choque nos preços de petróleo e derivados: evidências de efeitos primários na inflação brasileira](#) deste Relatório de Política Monetária (RPM), choques nos preços de petróleo e derivados afetam a inflação por diferentes canais. De um lado, há os efeitos primários, que podem ser diretos ou indiretos. Os efeitos diretos decorrem do consumo pelas famílias de bens afetados de forma imediata pelo choque de preços, como a gasolina, enquanto os efeitos indiretos refletem o repasse dos custos mais elevados de petróleo e derivados ao longo das cadeias produtivas. De outro, há os efeitos de segunda ordem, que ocorrem quando a elevação inicial da inflação, decorrente dos efeitos primários, afeta a formação de preços e salários. Dessa forma, as pressões inflacionárias tornam-se mais disseminadas e persistentes, o que faz com que os efeitos de segunda ordem sejam usualmente objeto de resposta por parte das autoridades monetárias.

Em complemento ao boxe que discute os efeitos primários do recente aumento dos preços de petróleo e derivados, este boxe analisa evidências de possíveis efeitos de segunda ordem. Em linha com a abordagem proposta pelo Banco da Inglaterra, são considerados três conjuntos de indicadores.¹ O primeiro diz respeito às condições da economia no momento do choque, que podem influenciar a materialização desses efeitos, como o grau de ociosidade e o comportamento prévio da inflação e das expectativas inflacionárias. Os outros dois conjuntos reúnem evidências mais diretas dos efeitos de segunda ordem, relacionadas à formação de preços e de salários. Nesse contexto, são analisados indicadores como expectativas de inflação de empresas e famílias e reajustes salariais.

Condições iniciais da economia

As condições da economia brasileira em 2026 oferecem sinais mistos sobre a possibilidade de propagação do recente choque nos preços de petróleo e derivados por meio de efeitos de segunda ordem.

Alguns indicadores sugerem um ambiente potencialmente mais propício à materialização desses efeitos. Em primeiro lugar, conforme detalhado na seção 1.2 deste RPM, a inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) situa-se próxima ao limite superior do intervalo de tolerância ao redor da meta na métrica acumulada em doze meses, enquanto as expectativas de inflação coletadas pela pesquisa Focus estão acima da meta de 3% em todos os horizontes considerados. Esse ambiente de inflação pressionada pode tornar as expectativas mais sensíveis a novos choques inflacionários, favorecendo a ocorrência de efeitos de segunda ordem.

1/ Ver os boxes A e B do [Monetary Policy Report](#) do Banco da Inglaterra, de julho de 2026.

Em segundo lugar, a evidência apresentada nas seções 1.2 e 2.2 deste RPM sugere que a economia brasileira opera com hiato do produto positivo e que o mercado de trabalho está aquecido. A taxa de desocupação situa-se em níveis historicamente baixos e a participação dos desligamentos voluntários no total de desligamentos está elevada. Adicionalmente, os salários reais medidos pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) apresentam crescimento interanual expressivo, acima do crescimento da produtividade do trabalho, embora com alguma desaceleração recente. Esse cenário pode ampliar a probabilidade de que choques inflacionários resultem em reajustes salariais e de preços mais elevados, criando condições mais favoráveis à materialização de efeitos de segunda ordem.

Outros indicadores, contudo, sugerem que eventuais efeitos de segunda ordem podem ser mais limitados. A primeira evidência nessa direção é o fato de a política monetária se encontrar em território restritivo, o que contribui para a moderação da atividade econômica. De fato, os indicadores correntes se mostram consistentes com uma trajetória de desaceleração da atividade econômica no acumulado de 2026. Esse processo deve prosseguir nos próximos trimestres, com redução do hiato do produto para valores negativos, conforme projeções apresentadas na seção 2.2 deste RPM. Dessa forma, embora o hiato do produto esteja positivo e o mercado de trabalho aquecido, a perspectiva de desaceleração da demanda pode limitar incentivos para reajustes mais intensos de preços e salários, reduzindo a probabilidade de propagação integral do choque inicial por meio de efeitos de segunda ordem.

A segunda evidência é a ausência de aumentos mais persistentes na atenção do público a temas relacionados à inflação. Dados do Google Trends indicam que, embora os termos “preço do petróleo” e, em menor medida, “preço da gasolina” tenham registrado aumento nas buscas após o início do conflito no Oriente Médio, esse movimento foi concentrado e de curta duração (Gráfico 1).² Buscas pelo termo “inflação” vêm recuando desde meados de 2023 e essa tendência não apresentou sinais claros de interrupção em meio ao choque recente nos preços do petróleo e derivados. Resultado semelhante é observado na pesquisa *What Worries the World*, da Ipsos, em que o percentual de pessoas que cita a inflação entre os três temas mais preocupantes também não mostra elevação significativa após o início do conflito (Gráfico 2).³ Esse comportamento sugere que, até o momento, o choque recente não tem sido acompanhado por aumento significativo da atenção das famílias à inflação, o que tende a limitar sua influência sobre expectativas inflacionárias e, consequentemente, sobre a materialização de efeitos de segunda ordem.

Gráfico 1 – Buscas no Google por inflação, preço do petróleo e preço da gasolina

Índice de 0 a 100 (100 = nível máximo de buscas entre jan/2004 e ago/2026)

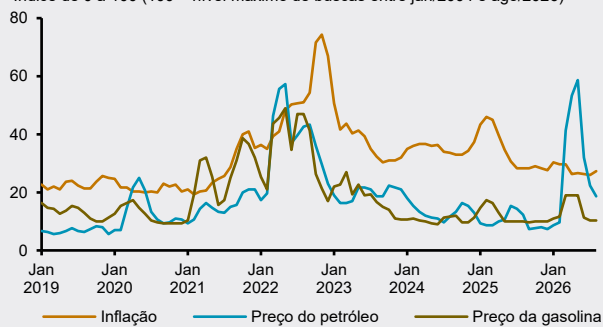


Gráfico 2 – Percentual de respondentes que cita a inflação entre os três temas mais preocupantes



- 2/ O Google Trends é uma ferramenta gratuita do Google que disponibiliza informações sobre buscas realizadas na plataforma, permitindo acompanhar a evolução do interesse por termos ou temas específicos ao longo do tempo. A métrica reportada corresponde à frequência de busca pelo termo de interesse em relação ao total de buscas realizadas na região e no período considerados. Essa medida de interesse relativo é posteriormente normalizada para variar entre 0 e 100, em que 100 representa o maior valor da série na amostra considerada. Para a construção do Gráfico 1, as séries foram obtidas na plataforma para o período de 2004 a 2026 e, então, transformadas em médias móveis trimestrais, com o objetivo de suavizar oscilações de curto prazo.
- 3/ A pesquisa [What Worries the World](#), realizada mensalmente pela Ipsos, acompanha as principais preocupações da população em trinta países. No Brasil, a amostra mensal é composta por aproximadamente mil indivíduos de 16 a 74 anos. Entre os temas pesquisados, os entrevistados são solicitados a indicar os três assuntos que consideram mais preocupantes em seu país.

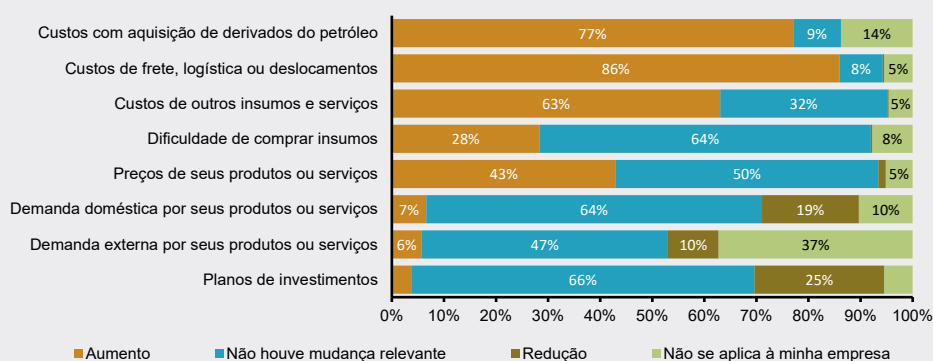
Formação de preços

Efeitos de segunda ordem relacionados à formação de preços se manifestam principalmente quando as empresas elevam seus preços em proporção superior aos aumentos de custos direta e indiretamente associados ao choque. Isso pode ocorrer quando as empresas antecipam aumentos futuros de custos e decidem reajustar seus preços antes mesmo que tais aumentos se concretizem.⁴

Os resultados das últimas rodadas da Pesquisa Firmus não corroboram esse cenário, com as empresas relatando dificuldade para repassar integralmente o aumento dos custos decorrente do choque nos preços do petróleo e derivados.⁵ No segundo trimestre de 2026, ampla maioria das firmas reportou aumento dos custos associados a derivados de petróleo e a frete e logística, além de elevação nos custos de outros insumos (Gráfico 3). Apesar disso, apenas 43% das empresas relataram aumento dos preços de venda, o que sugere que parte do choque estaria sendo absorvida por compressão de margens.

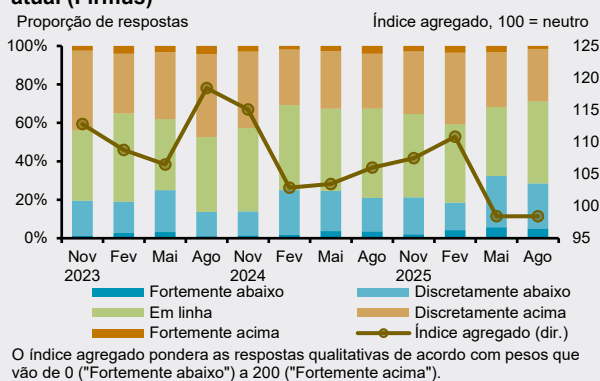
Gráfico 3 – Impactos do conflito no Oriente Médio (Firmus)

Proporção de respostas da coleta de mai/26



Em linha com esse quadro, após o início do conflito observou-se deterioração das expectativas das empresas para suas margens de resultado nos próximos doze meses. De modo geral, as firmas passaram a esperar margens inferiores às atuais, em contraste com o padrão anterior, quando predominavam expectativas de aumento (Gráfico 4).⁶

Gráfico 4 – Margem das empresas: próximos 12m vs atual (Firmus)



4/ Esse comportamento pode ser racional do ponto de vista das firmas, por exemplo, caso alterações dos seus preços envolvam custos relevantes.

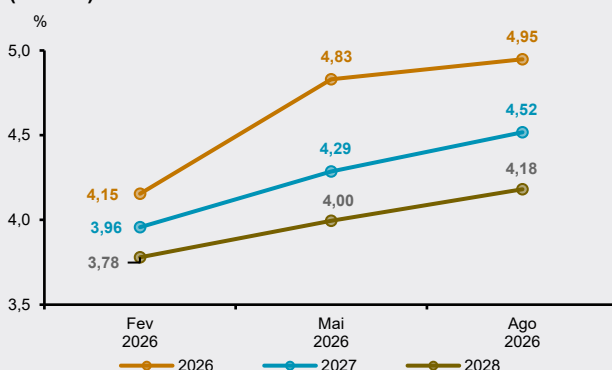
5/ A [Pesquisa Firmus](#) é uma sondagem realizada pelo Banco Central do Brasil com o objetivo de captar a percepção de empresas não financeiras sobre a situação de seus negócios e sobre variáveis econômicas que influenciam suas decisões. A avaliação das empresas sobre os efeitos iniciais do conflito foi discutida no box [Impactos do conflito no Oriente Médio nas sondagens do Banco Central](#), do RPM de junho de 2026.

6/ Em contraste com as expectativas coletadas pela Firmus, os dados de companhias abertas não apontam, até o segundo trimestre, para impactos relevantes do atual choque nas margens das empresas. De maneira análoga, as respostas relativas ao lucro operacional e à situação financeira presentes na sondagem industrial da Confederação Nacional da Indústria (CNI) tampouco apresentam alterações significativas após o início do conflito.

Uma evidência adicional nessa direção decorre do comportamento da inflação de serviços, particularmente dos componentes menos voláteis que integram o núcleo EX3 Serviços. Como esses componentes são presumidamente pouco expostos aos efeitos diretos e indiretos do aumento dos preços de energia, um aumento de sua inflação poderia sinalizar a materialização de efeitos de segunda ordem. Todavia, conforme discutido na seção 1.2 deste Relatório, embora a inflação medida pelo núcleo EX3 Serviços permaneça em patamar elevado, não se observam sinais claros de alta após o início do conflito, em contraste com o ocorrido no índice cheio do IPCA entre março e junho.

As expectativas de inflação das firmas coletadas pela Pesquisa Firmus, por outro lado, apresentam um contraponto a esse diagnóstico mais benigno. Entre fevereiro e agosto de 2026, houve aumento das expectativas para todos os horizontes pesquisados (Gráfico 5). O ajuste foi particularmente expressivo para a inflação esperada para 2026, mas também alcançou 2027 e 2028. Esse movimento sugere um ambiente potencialmente mais propício à materialização de efeitos de segunda ordem, embora as evidências mais diretamente relacionadas ao processo de formação de preços, discutidas nos parágrafos anteriores, apontem para limitada capacidade de repasse do choque até o momento.⁷

Gráfico 5 – Expectativa média das empresas para o IPCA (Firmus)



Formação de salários

O aumento da inflação decorrente dos efeitos primários pode induzir reajustes salariais maiores, na tentativa de recompor perdas observadas ou mesmo esperadas de salário real. Esses reajustes, por sua vez, podem dar origem a efeitos de segunda ordem caso sejam posteriormente repassados aos preços.

As medidas de salário discutidas na seção 1.2 deste Relatório, contudo, sugerem uma contribuição limitada desse canal para a propagação do choque atual, ao menos até o momento. Apesar de os dados da PNAD Contínua continuarem indicando crescimento interanual expressivo em termos nominais, observa-se moderação nos aumentos após o início do conflito, tanto em termos nominais quanto reais. Por exemplo, o rendimento médio nominal habitual de todos os trabalhos cresceu 8,0% em termos interanuais no trimestre encerrado em julho, após expansão de 9,6% no trimestre encerrado em abril. As variações trimestrais reais dessazonalizadas apontam na mesma direção: o rendimento médio real habitual de todos os trabalhos recuou 0,6% no trimestre encerrado em julho, após crescimento de 0,7% no trimestre encerrado em abril.

Os dados do Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged) também não apresentam evidências de aceleração dos salários após o choque nos preços do petróleo e derivados. Os salários reais de

7/ O aumento das expectativas observado após o início do conflito não deve ser necessariamente atribuído apenas ao choque recente nos preços de petróleo e derivados. Por exemplo, segundo dados da pesquisa Focus, alimentação no domicílio foi o segmento que mais contribuiu para a elevação das expectativas de inflação para 2026 e 2027 no período. Esse resultado sugere que fatores específicos relacionados às perspectivas para os preços de alimentos, incluindo possíveis impactos do fenômeno *El Niño*, também podem ter contribuído para esse movimento.

admissão, em termos dessazonalizados, recuaram 0,1% no trimestre encerrado em julho, após redução de 0,3% no trimestre encerrado em abril. Na comparação interanual, os salários nominais de admissão continuam apresentando crescimento expressivo, ligeiramente inferior a 6% na média trimestral, mas sem sinais de aceleração após o início do conflito.

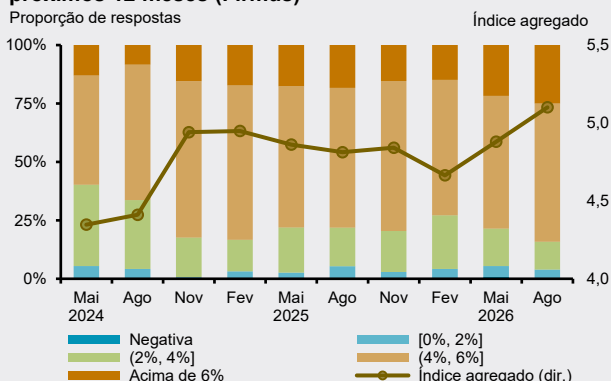
Por fim, os dados de negociações coletivas tampouco apontam de forma inequívoca para pressões salariais crescentes. Considerando a data de registro das negociações, a média dos reajustes nominais observados nas Convenções Coletivas de Trabalho (CCT) alcançou 5,1% em agosto, ante 5,7% em fevereiro. Em contraste, os dados por data de vigência mostram algum aumento dos reajustes nominais a partir de abril, possivelmente refletindo o canal usual de inércia inflacionária. Ainda assim, os níveis atuais permanecem abaixo dos registrados em janeiro e fevereiro. Além disso, as informações por data de vigência estão sujeitas a revisões futuras, especialmente para os períodos mais recentes.⁸

Uma leitura menos favorável emerge de medidas de expectativa (Gráficos 6 e 7).⁹ As expectativas de inflação dos consumidores, coletadas pela sondagem do consumidor da Fundação Getúlio Vargas (FGV), aumentaram após o início do conflito. O mesmo ocorreu para as expectativas das empresas para o crescimento dos custos de mão de obra nos próximos doze meses, coletadas pela Pesquisa Firmus. Esses movimentos são compatíveis com mecanismos que podem dar origem a efeitos de segunda ordem. Ainda assim, a intensidade dos sinais varia entre os indicadores. No caso dos consumidores, apesar da elevação recente, as expectativas permanecem próximas dos níveis mais baixos observados no período pós-pandemia. Já os dados da Firmus apontam para um quadro menos favorável. Após duas altas consecutivas, a expectativa para o crescimento dos custos de mão de obra passou a situar-se em patamar superior ao observado ao longo de 2025, sugerindo maior preocupação das empresas com pressões salariais futuras.

Gráfico 6 – Expectativa mediana dos consumidores para a inflação dos próximos 12 meses



Gráfico 7 – Custo de mão de obra: variação nos próximos 12 meses (Firmus)



Conclusão

As evidências analisadas neste box sugerem que o recente choque nos preços do petróleo e derivados ainda não gerou propagação inflacionária relevante por meio de efeitos de segunda ordem na economia brasileira. No canal de formação de preços, as empresas esperam dificuldades para repassar integralmente os aumentos de custos decorrentes do choque. Somado a isso, não se observam sinais de aumento da inflação em segmentos presumidamente pouco expostos ao aumento dos preços de petróleo e derivados. No canal de formação de salários, diferentes medidas da dinâmica salarial tampouco apontam para aceleração disseminada após o início do conflito.

8/ Para mais detalhes sobre as diferenças entre as bases por data de registro e por data de vigência das CCT, ver box [Estimativa dos reajustes salariais a partir das convenções coletivas de trabalho](#), neste RPM.

9/ A partir do terceiro trimestre de 2026, a faixa de resposta "acima de 6%" da questão sobre expectativas para os custos de mão de obra da Pesquisa Firmus foi desdobrada nas categorias "de 6% a 8%" e "acima de 8%". Para preservar a comparabilidade da série, o Gráfico 7 reagrega essas categorias na faixa "acima de 6%".

Essa avaliação se baseia nas informações disponíveis até o momento e deve ser interpretada com cautela, já que os efeitos de segunda ordem podem levar tempo para se materializar. Essa preocupação se torna particularmente relevante diante do comportamento recente de alguns indicadores, que apontam para condições potencialmente mais favoráveis à materialização desses mecanismos de propagação. Em especial, as expectativas de inflação de empresas e consumidores, bem como as expectativas das firmas para o crescimento dos custos de mão de obra, aumentaram após o início do conflito. Além disso, parte das condições iniciais da economia aponta para um cenário potencialmente menos benigno. Em particular, a inflação encontra-se próxima ao limite superior do intervalo de tolerância ao redor da meta, as expectativas estão desancoradas e a economia opera com hiato do produto positivo e mercado de trabalho aquecido. Esse risco é mitigado pela política monetária em território restritivo e pela ausência de aumentos persistentes da atenção do público a temas relacionados à inflação.

Dessa forma, os riscos de propagação não podem ser descartados. Nesse contexto, além de acompanhar a própria evolução do atual choque de preços de petróleo e derivados e seus efeitos primários, é fundamental continuar monitorando possíveis sinais de sua propagação por meio de efeitos de segunda ordem.