



Relatório de Política Monetária

24 de setembro de 2026

Paulo Picchetti

Diretor de Política Econômica do Banco Central



RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Cenário de referência

Cenário de referência

Cenário externo

- A incerteza em torno do cenário externo permanece elevada. O ambiente externo segue incerto em função da indefinição acerca dos conflitos armados ainda não resolvidos no Oriente Médio e das decisões futuras de política monetária em algumas economias avançadas.
- Tal cenário requer cautela por parte das economias emergentes em ambiente de maior volatilidade dos preços de ativos e *commodities*.

Atividade econômica

- Em relação ao cenário doméstico, o conjunto dos indicadores divulgados desde a última reunião mostra uma moderação gradual da atividade econômica, principalmente em setores mais cíclicos, embora ainda em patamar resiliente, e mercado de trabalho aquecido.

Inflação

- Nas divulgações mais recentes, a inflação cheia e a média de medidas subjacentes desaceleraram, situando-se abaixo do limite superior do intervalo de tolerância, porém ainda acima da meta.
- As expectativas de inflação para 2026 e 2027 apuradas pela pesquisa Focus permanecem em valores acima da meta, situando-se em 4,9% e 4,3%, respectivamente.
- A projeção de inflação do Copom para o primeiro trimestre de 2028, atual horizonte relevante de política monetária, situa-se em 3,2% no cenário de referência.

RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Conjuntura econômica

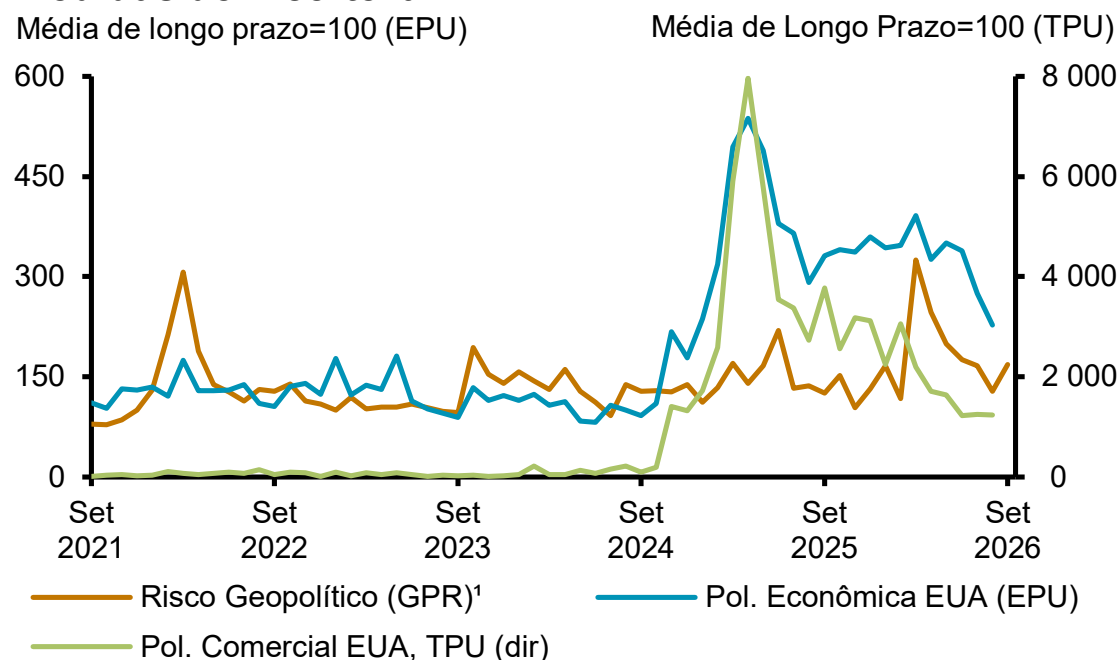
Cenário externo

Cenário externo – Incerteza

A incerteza prospectiva acerca do ambiente externo permanece elevada. A tensão no Oriente Médio segue como um dos principais fatores de risco para o cenário econômico global. A manutenção dos preços de energia, fertilizantes e outros insumos em patamares elevados materializou riscos de inflação.

Medidas de incerteza

Média de longo prazo=100 (EPU)

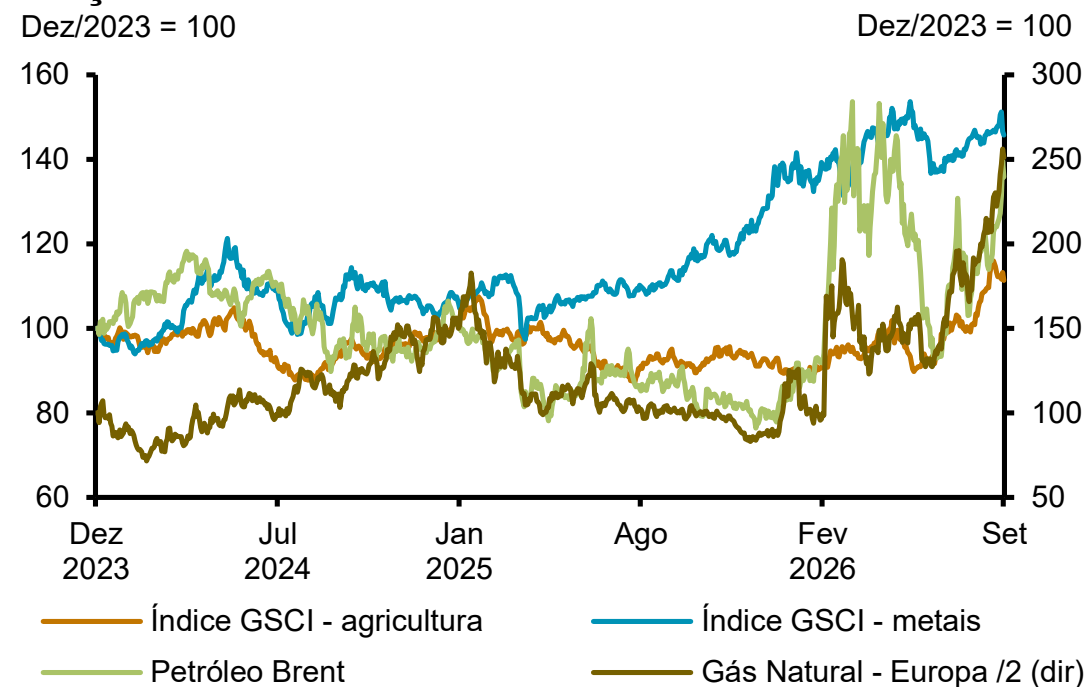


Fonte: Bloomberg, Caldara, Dario and Matteo Iacoviello (2022), "Measuring Geopolitical Risk," American Economic Review, April, 112(4), pp.1194-1225.

1/ Média 1985:2019=100. Dados até 11/09/2026.

Preços de commodities¹

Dez/2023 = 100



Fonte: Bloomberg

1/ Até 11 de setembro. 2/Title Transfer Facility (TTF)

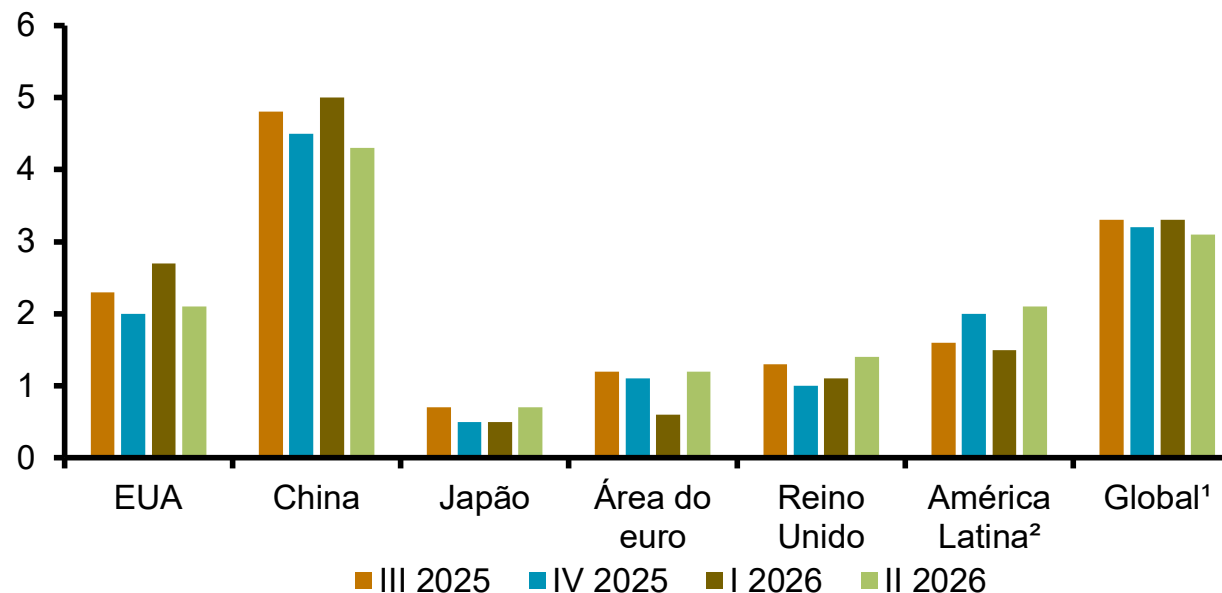
Cenário externo – Atividade econômica

A atividade global permanece resiliente diante dos choques recentes, porém, em trajetória de desaceleração gradual, com heterogeneidade entre países e regiões.

Crescimento do PIB

do 3º tri de 2025 até o 2º tri de 2026

Variação % ante mesmo tri do ano anterior



Fontes: Bloomberg, BC

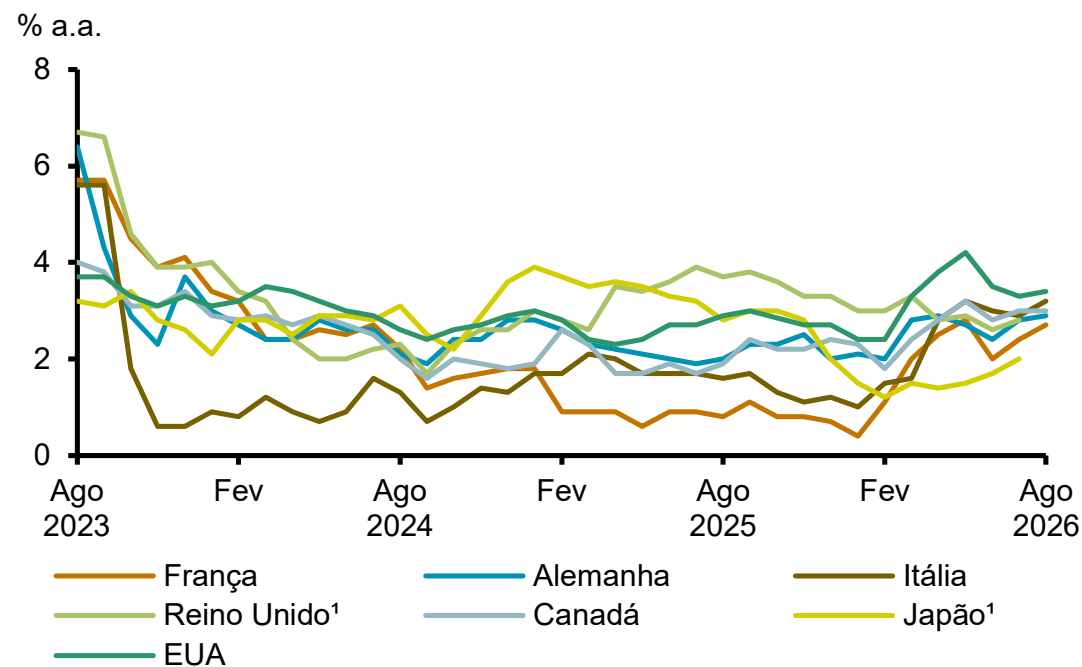
1/ calculado conforme descrito no Boxe "Modelo de projeções e análise macroeconômica da economia global" do RI de set/22.

2/ Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

Cenário externo – Inflação

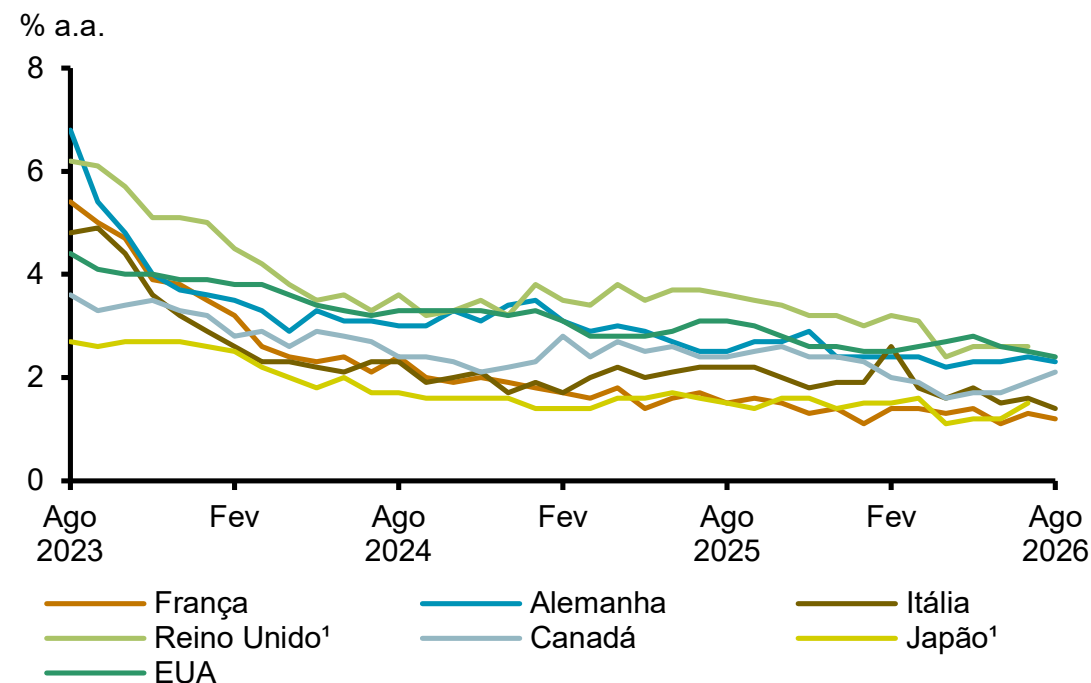
Após alguns anos de desinflação que, embora lenta, vinha sendo relativamente contínua, a alta dos preços de energia já elevou a inflação global e as expectativas de inflação nos horizontes de curto e médio prazo. Os núcleos de inflação, em termos agregados, permanecem relativamente estáveis, embora acima das metas de inflação em diversas economias

IPC – Países avançados



Fonte: Bloomberg
1/ Até julho/2026

Núcleo do IPC – Países avançados

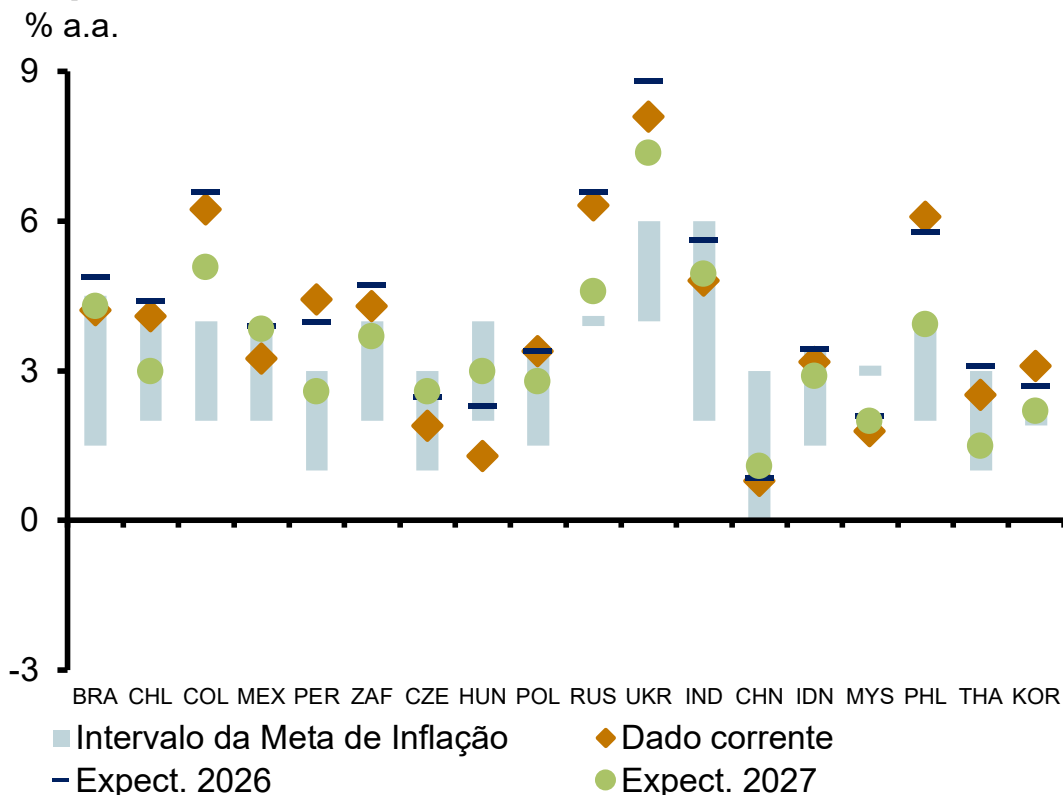


Fonte: Bloomberg
1/ Até julho/2026

Cenário externo – Expectativas para a inflação

As expectativas de inflação para o final de 2026 apontam para taxas fora do intervalo das metas em diversas das principais economias emergentes. Para 2027, as expectativas permanecem majoritariamente dentro do intervalo das metas, embora os riscos inflacionários permaneçam elevados.

Expectativas de inflação¹



Fontes: Bloomberg e pesquisas de bancos centrais

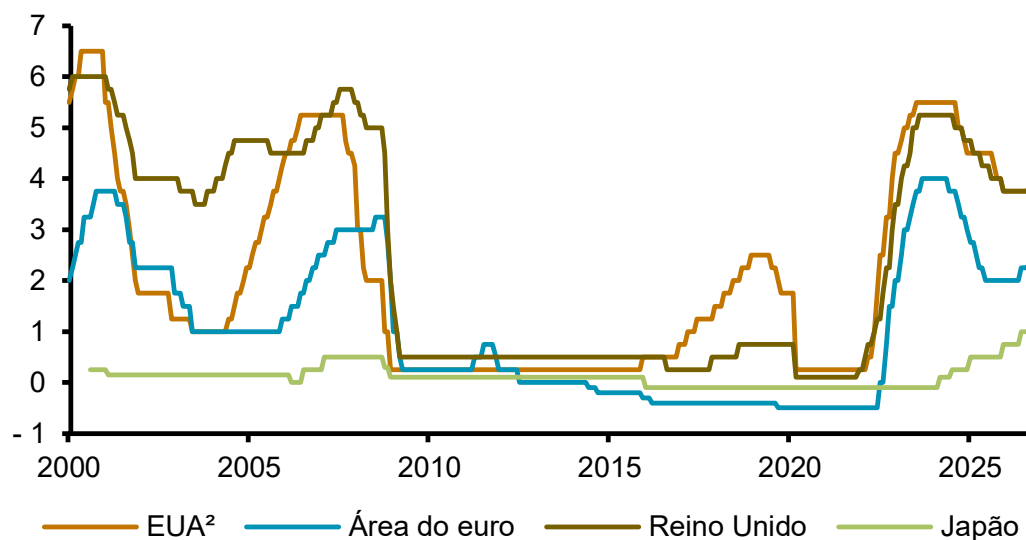
1/ Até 11/09/2026.

Cenário externo – Política monetária

Em resposta à reaceleração da inflação, diversos bancos centrais vêm elevando taxas de juros de política monetária. A persistência das pressões inflacionárias, combinada à resiliência da atividade após quatro choques globais de oferta com efeitos persistentes nos últimos anos tem levado à adoção de posturas monetárias mais restritivas em diversas economias.

Taxas de política monetária¹

% a.a.

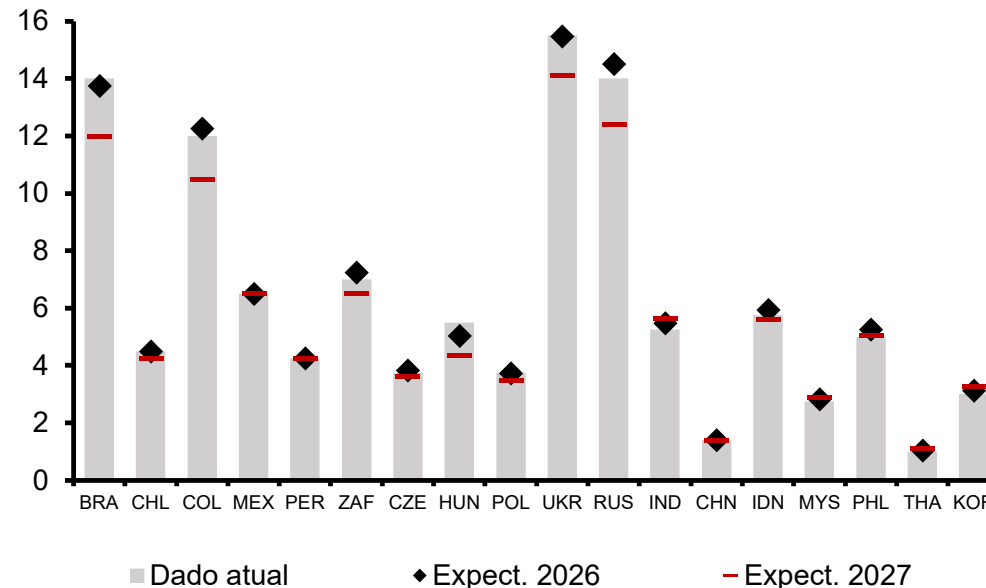


Fonte: Bloomberg

1/ Até 16/09/2026. 2/ EUA se refere ao limite superior da taxa de política monetária

Taxas básicas de juros¹

% a.a.



Fontes: Bloomberg e pesquisas de bancos centrais

1/ Até 11/09/2026.

RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Conjuntura econômica

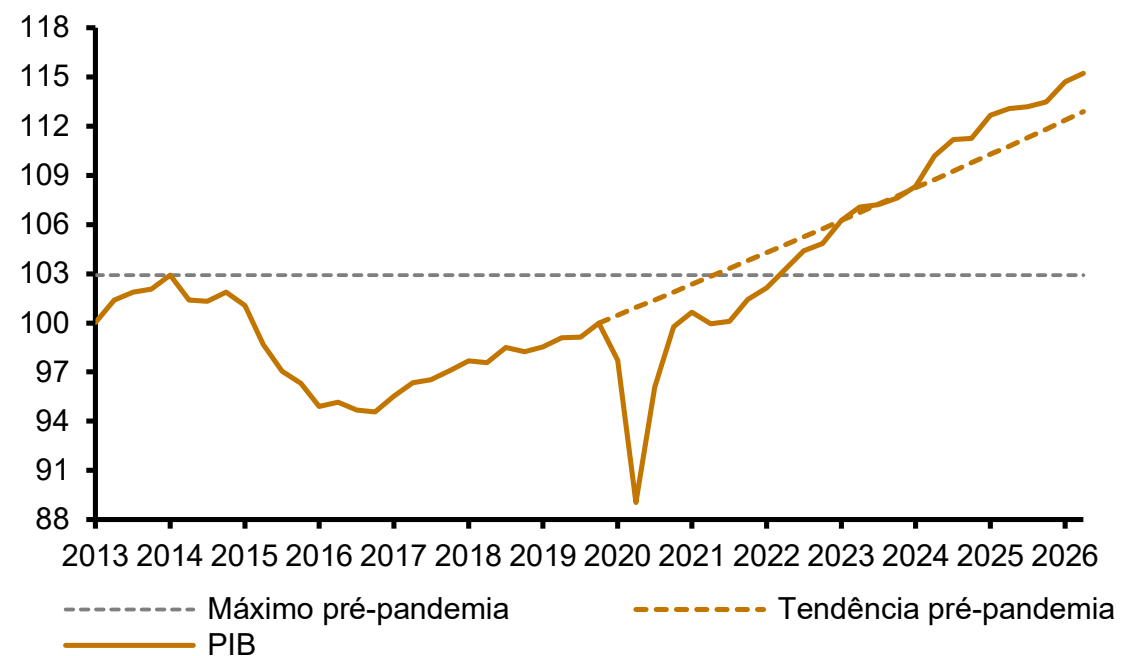
Conjuntura interna

Atividade econômica

Após o forte crescimento registrado no primeiro trimestre, a atividade econômica voltou a expandir-se em ritmo mais moderado no segundo trimestre de 2026. Os setores mais sensíveis ao ciclo econômico ficaram estáveis no segundo trimestre, enquanto os menos cíclicos seguiram crescendo.

PIB - Nível

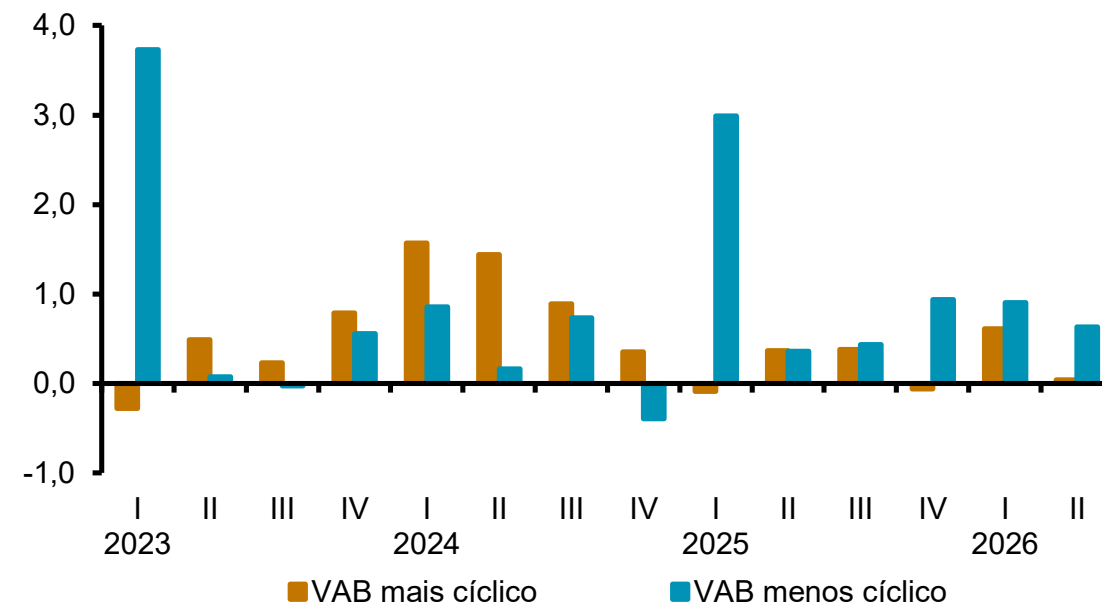
IV 2019 = 100, a.s.



Fonte: IBGE

VAB mais cíclico e VAB menos cíclico - método indireto

Tri / Tri-1 %, a.s.

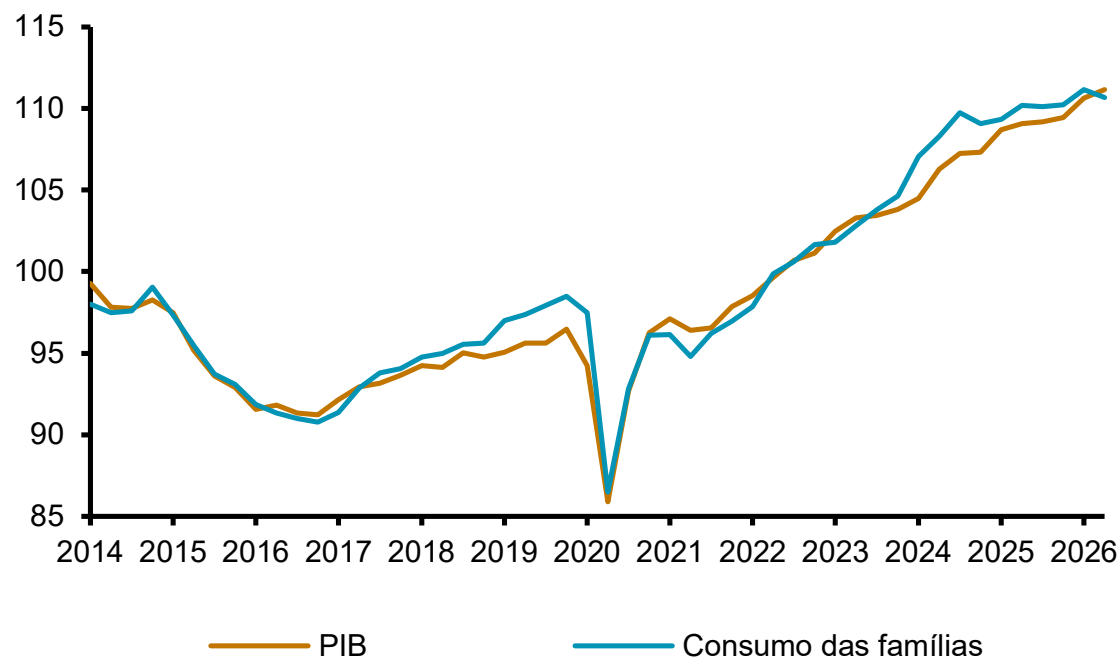


Fontes: IBGE e BC

O consumo das famílias recuou no segundo trimestre, com o arrefecimento do impulso de medidas que elevaram a renda disponível. A FBCF avançou no segundo trimestre, embora em ritmo menor do que no trimestre anterior.

PIB e consumo das famílias

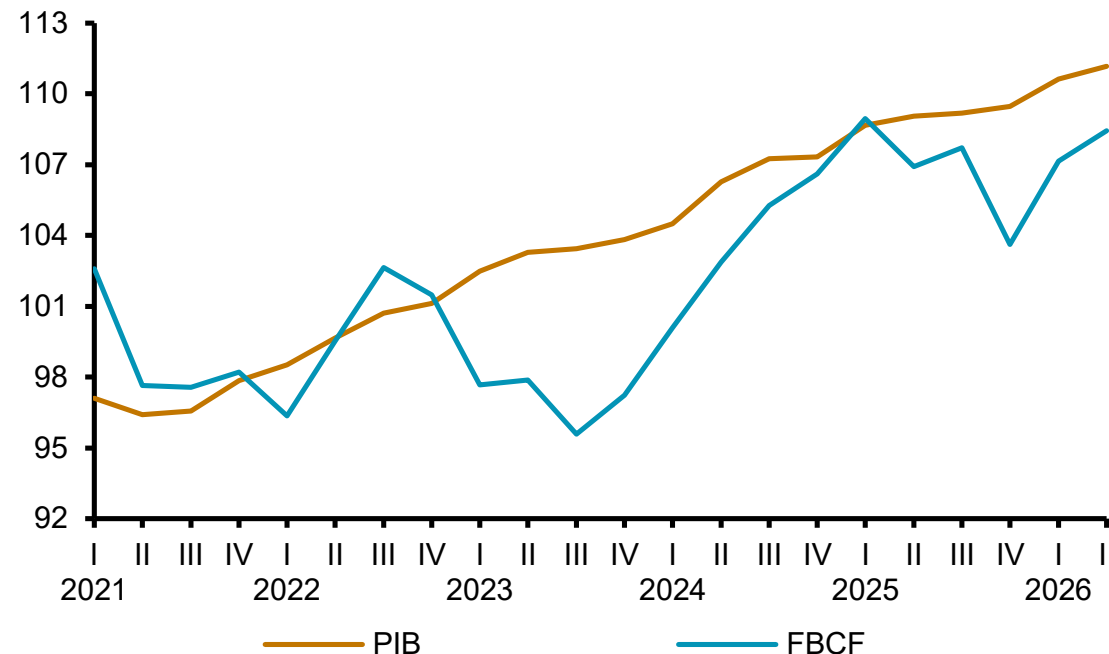
2022 = 100, a.s.



Fonte: IBGE

PIB e FBCF

2022 = 100, a.s.



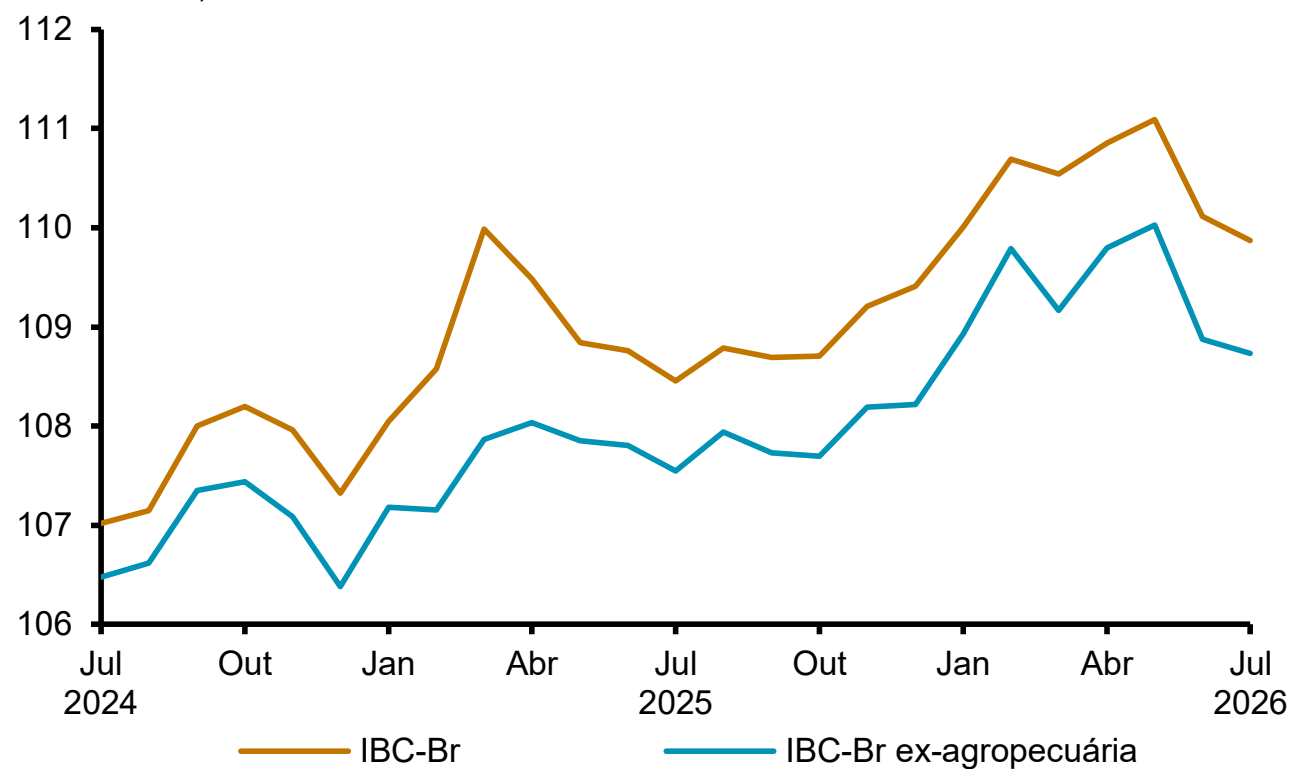
Fontes: IBGE

Atividade econômica

A desaceleração no segundo trimestre, que deve prosseguir no terceiro, faz parte de um quadro mais amplo de diminuição do dinamismo da atividade econômica desde o final de 2024, quando teve início um ciclo de aperto monetário.

Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br)

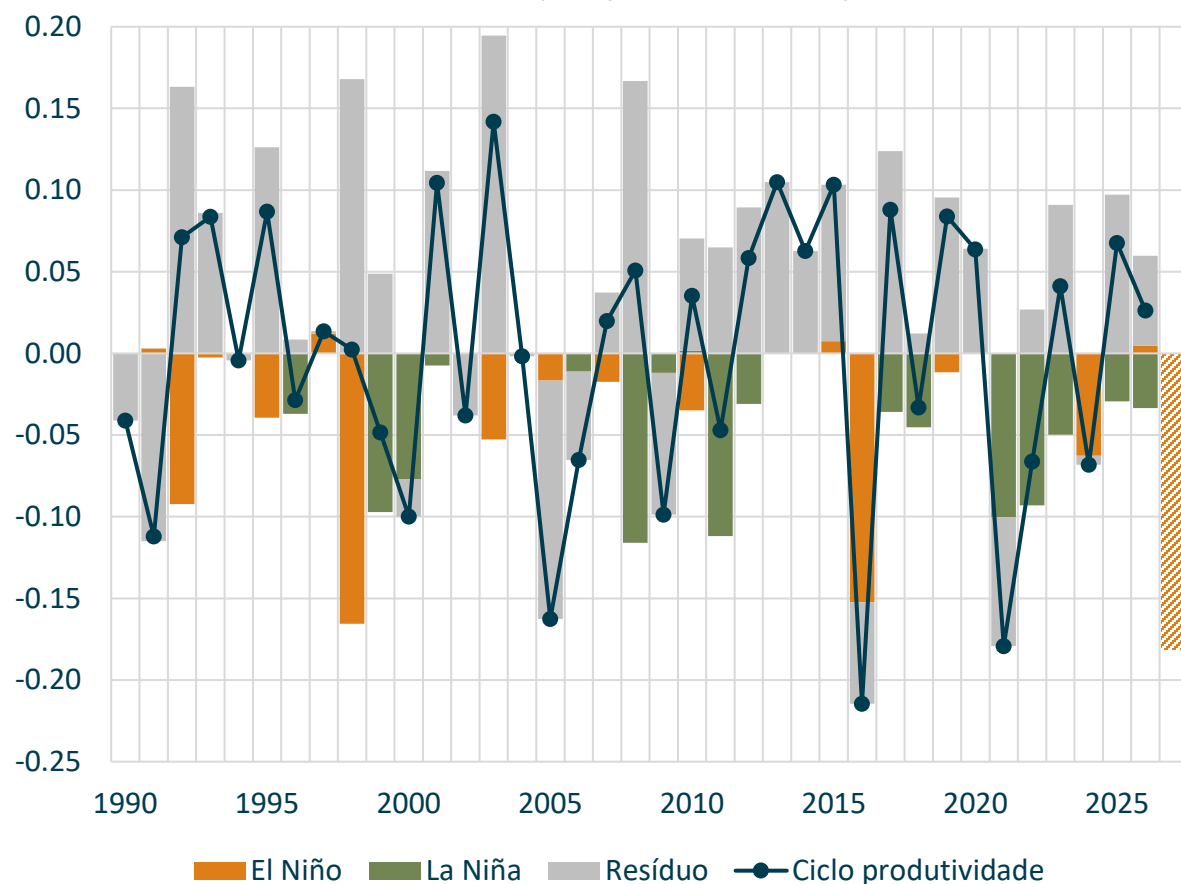
2022 = 100, a.s.



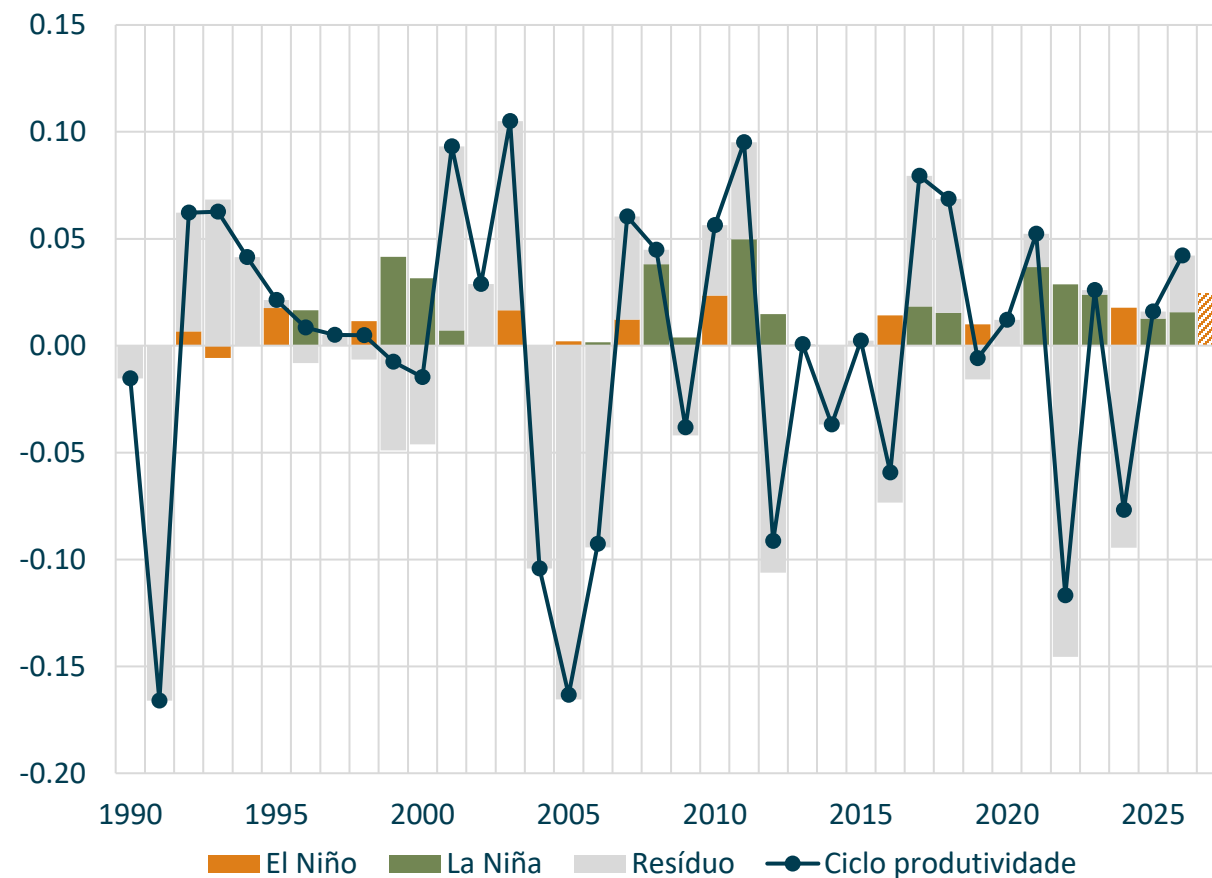
El Niño: Efeito negativo sobre o milho, mas limitado sobre a soja.

- Produtividade do milho cai na maioria dos estados.
- Impacto nacional da soja é limitado, mas varia consideravelmente entre as regiões.

Milho total - BR: decomposição do ciclo da produtividade



Soja - BR: decomposição do ciclo da produtividade



Projeções do PIB para 2026 e 2027

Produto Interno Bruto

Variação %

Discriminação	2025	2026 ^{1/}		2027 ^{1/}
		RPM Jun	RPM Set	RPM Set
PIB a preços de mercado	2,3	2,0	1,8	1,4
Impostos sobre produtos	1,7	2,0	2,1	1,5
Valor adicionado a preços básicos	2,4	2,0	1,7	1,4
Oferta				
Agropecuária	11,7	1,7	2,8	0,5
Indústria	1,4	2,3	1,5	1,3
Serviços	1,8	1,9	1,7	1,5
Demanda				
Consumo das famílias	1,3	2,1	1,2	1,4
Consumo do governo	2,1	2,0	2,2	1,0
Formação bruta de capital fixo	2,9	1,5	2,0	1,5
Exportação	6,2	3,0	3,0	2,0
Importação	4,5	2,0	3,5	1,5
Contribuição do setor externo (p.p.)	0,3	0,2	-0,1	0,1

Fonte: IBGE e BCB

1/ Estimativa.

2026: Projeção revisada de 2,0% para 1,8%.

- Alta na projeção para os setores menos sensíveis ao ciclo econômico e recuo para os mais cíclicos.
- Revisão contempla:
 - Composição do PIB do 2º trimestre menos favorável, apesar da surpresa positiva no resultado agregado.
 - Surpresas positivas concentradas na agropecuária e na indústria extrativa;
 - Componentes mais cíclicos e consumo das famílias perderam mais dinamismo do que o esperado.
 - Sinais de atividade mais fraca do que se previa no 3º trimestre.

2027: Projeção de crescimento de 1,4%

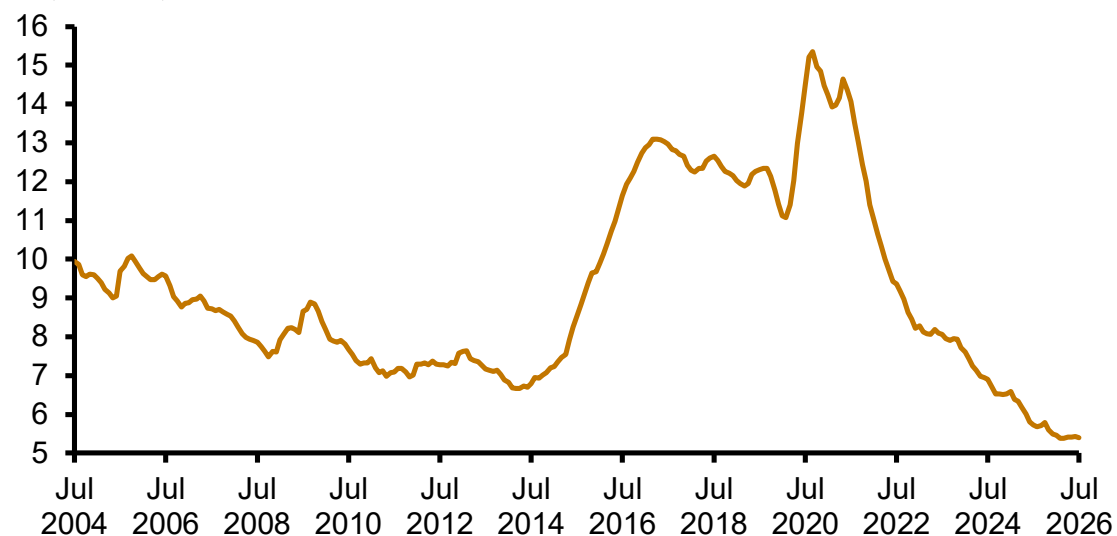
- Expectativa de altas moderadas disseminadas entre componentes:
 - Política monetária restritiva;
 - Expectativa de menores impulsos fiscal e creditício;
 - Baixa ociosidade dos fatores de produção;
 - Menor contribuição da agropecuária e da indústria extrativa.

Mercado de trabalho

O mercado de trabalho continua aquecido, mas algumas variáveis trazem indícios de moderação. A taxa de desocupação se manteve no mínimo histórico. O emprego com carteira desacelerou, mas segue crescendo mais que a população em idade de trabalhar.

Taxa de desocupação¹

%, MM3M, a.s.

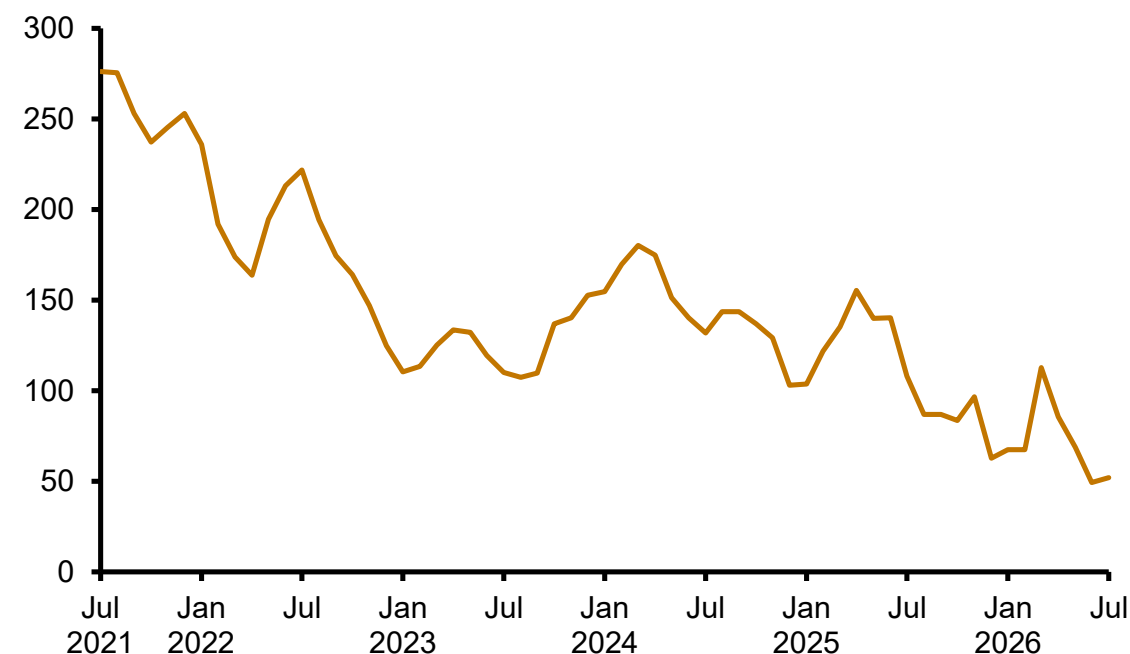


¹ Versão atualizada da taxa de desocupação retropolada estimada de acordo com Alves, S. A. L. e Fasolo, A. M., Not Just Another Mixed Frequency Paper, Banco Central do Brasil (2015), Working Paper n. 400.

Fontes: IBGE e BC

Geração de emprego formal

Milhares, MM3M, a.s.



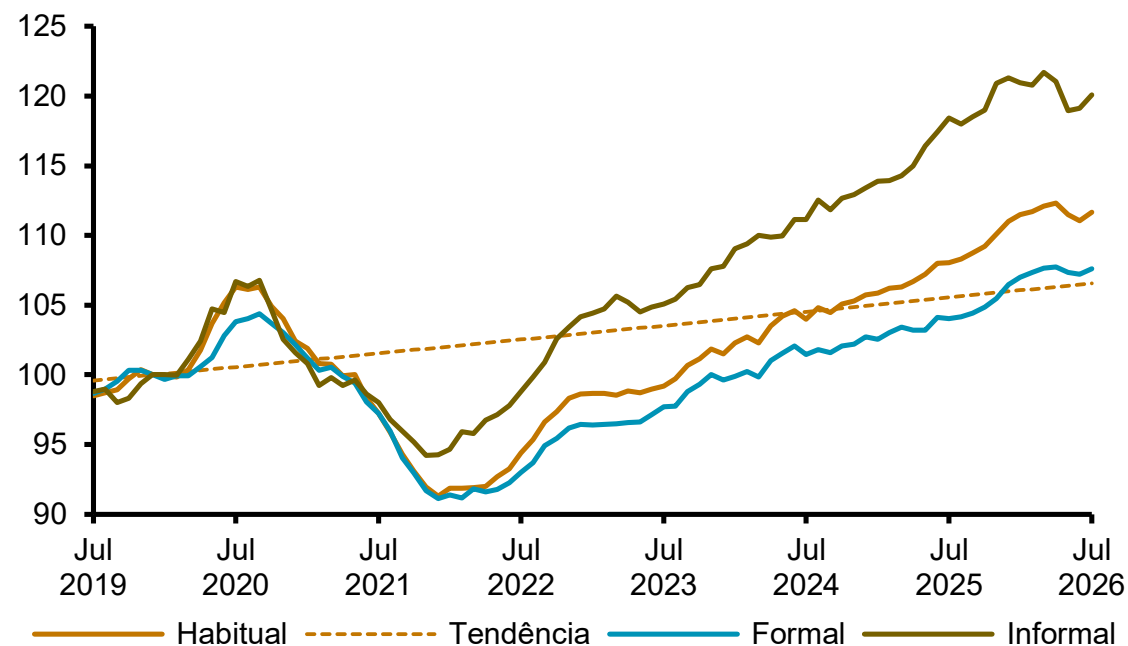
Fonte: MTE

Mercado de trabalho

O rendimento médio real do trabalho, que exibia tendência de crescimento desde 2022, recuou na margem no trimestre encerrado em julho. O salário médio de admissão no setor privado formal também recuou no último trimestre.

Rendimento médio real do trabalho

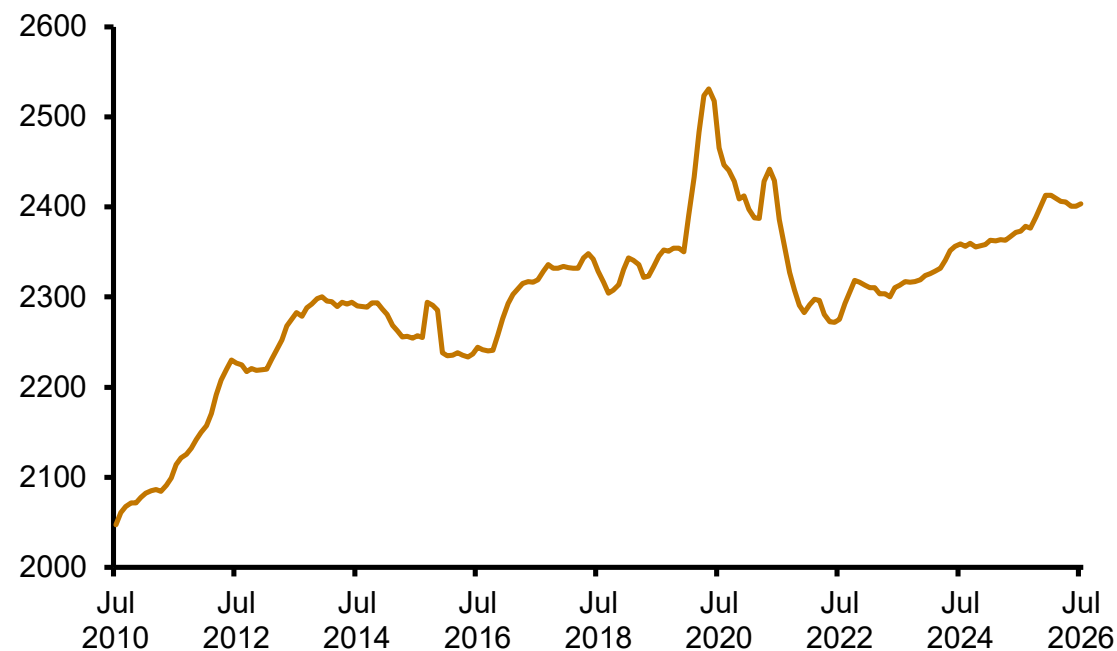
Dez 2019 = 100, MM3M, a.s.



Fontes: IBGE e BC

Salário de admissão

Reais de jul 2026, MM3M, a.s.

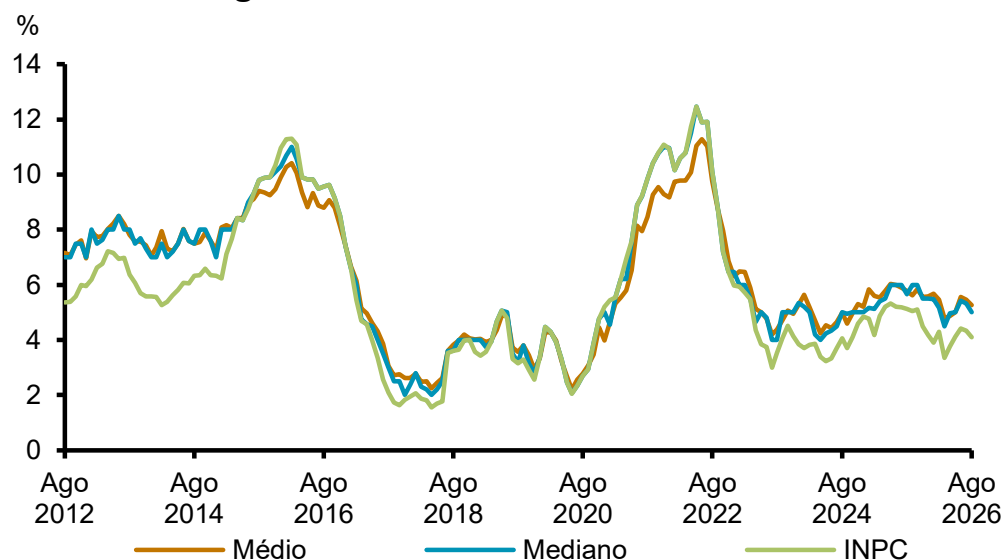


Fonte: MTE

Estimativas dos reajustes salariais a partir das convenções coletivas de trabalho (CCT)

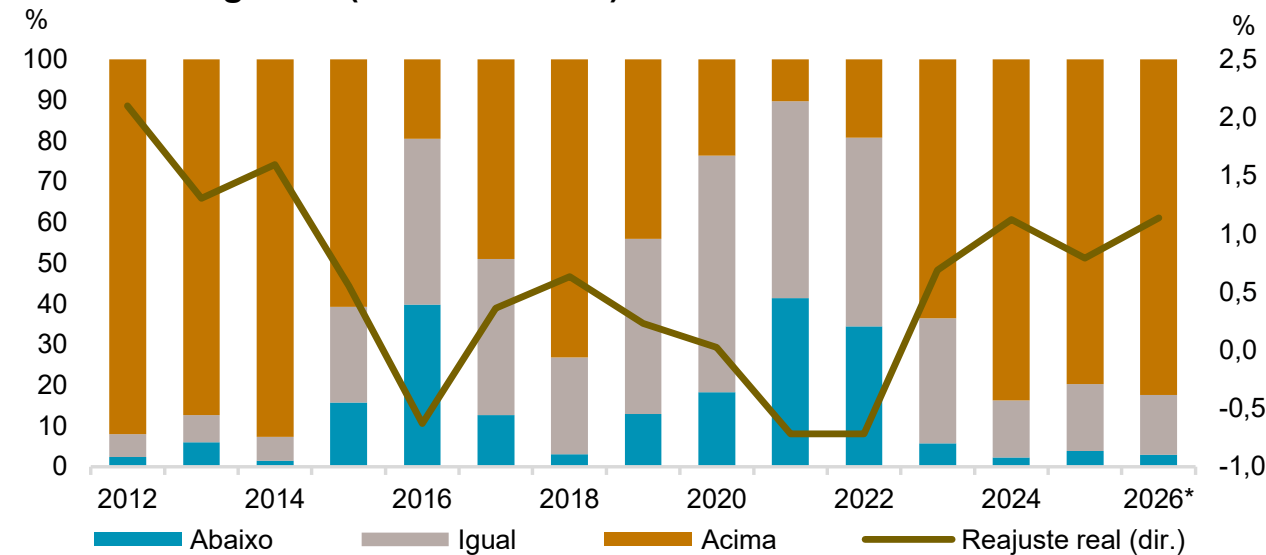
- O BC passa a divulgar mensalmente indicadores de reajustes salariais produzidos a partir das CCT.
- Indicadores mostram elevada aderência entre os reajustes nominais e a inflação passada.
- Há predominância de ganhos salariais reais em momentos de taxa de desocupação baixa.

Reajustes nominais médio e mediano versus INPC, critério de vigência



Fontes: BC e MTE

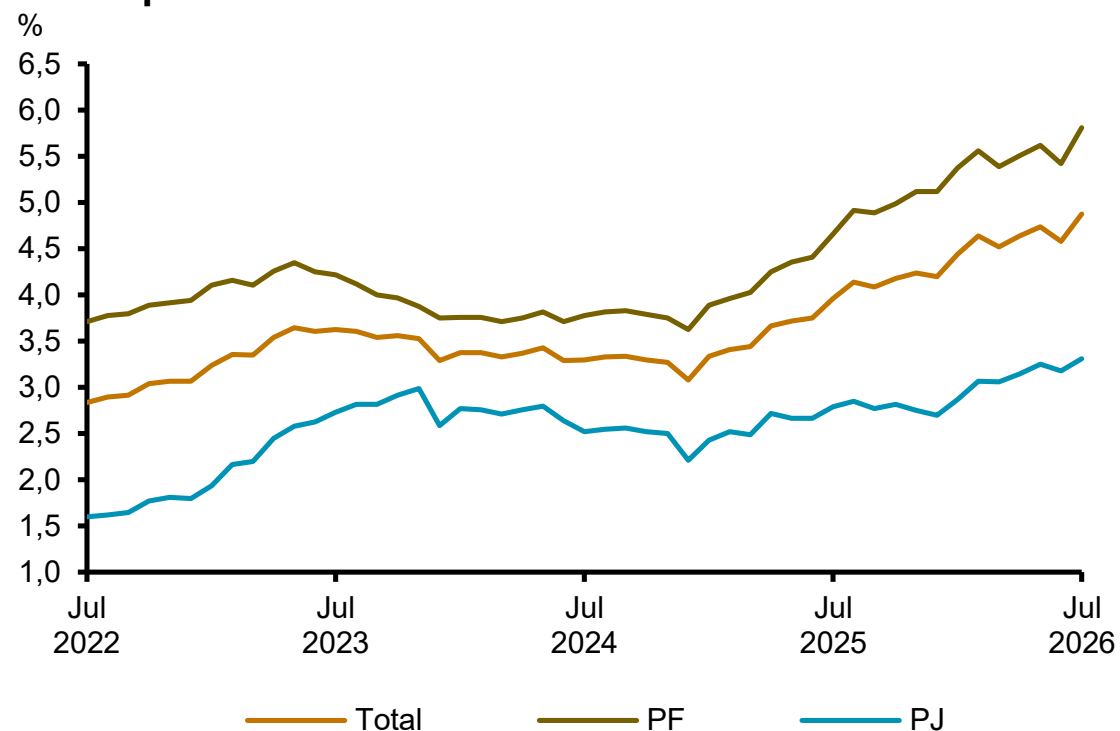
Distribuição dos reajustes em relação ao INPC e reajuste real médio, critério de vigência (médias anuais)



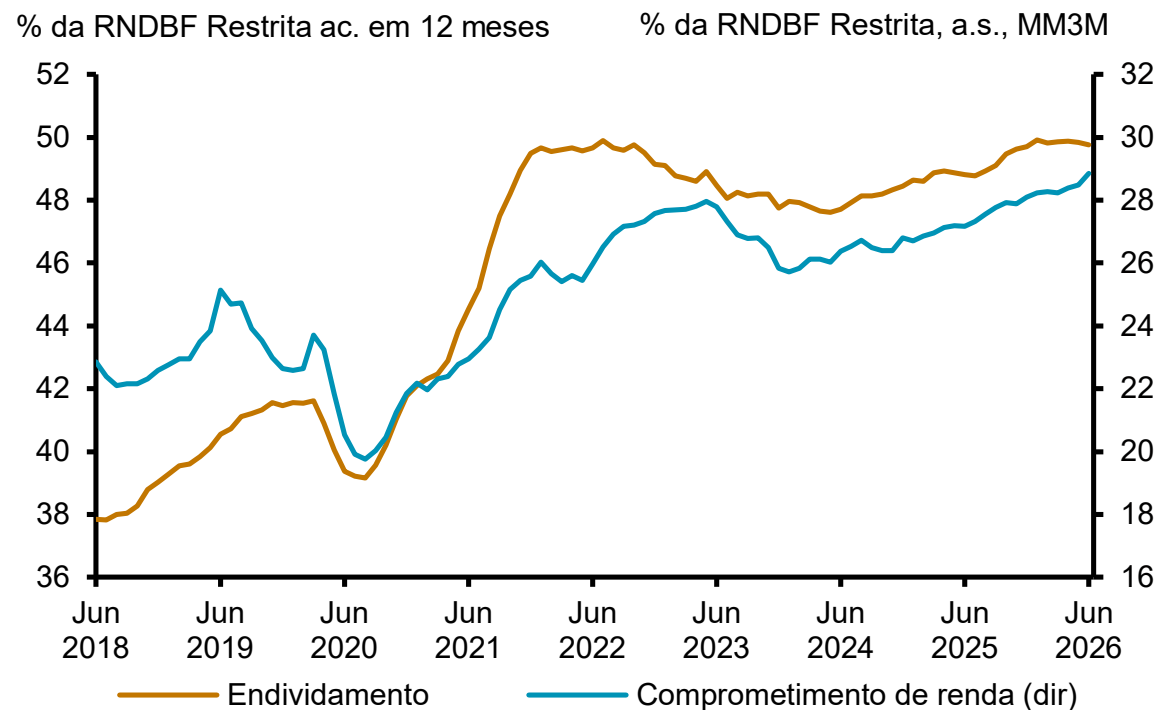
Fontes: BC e MTE. * Até agosto

A inadimplência do crédito no SFN continua subindo e atingiu novo recorde, impulsionada, principalmente, pelos atrasos no segmento de pessoas físicas. Os níveis elevados de endividamento e de custo do crédito seguem pressionando o comprometimento de renda das famílias.

Inadimplência do crédito no SFN



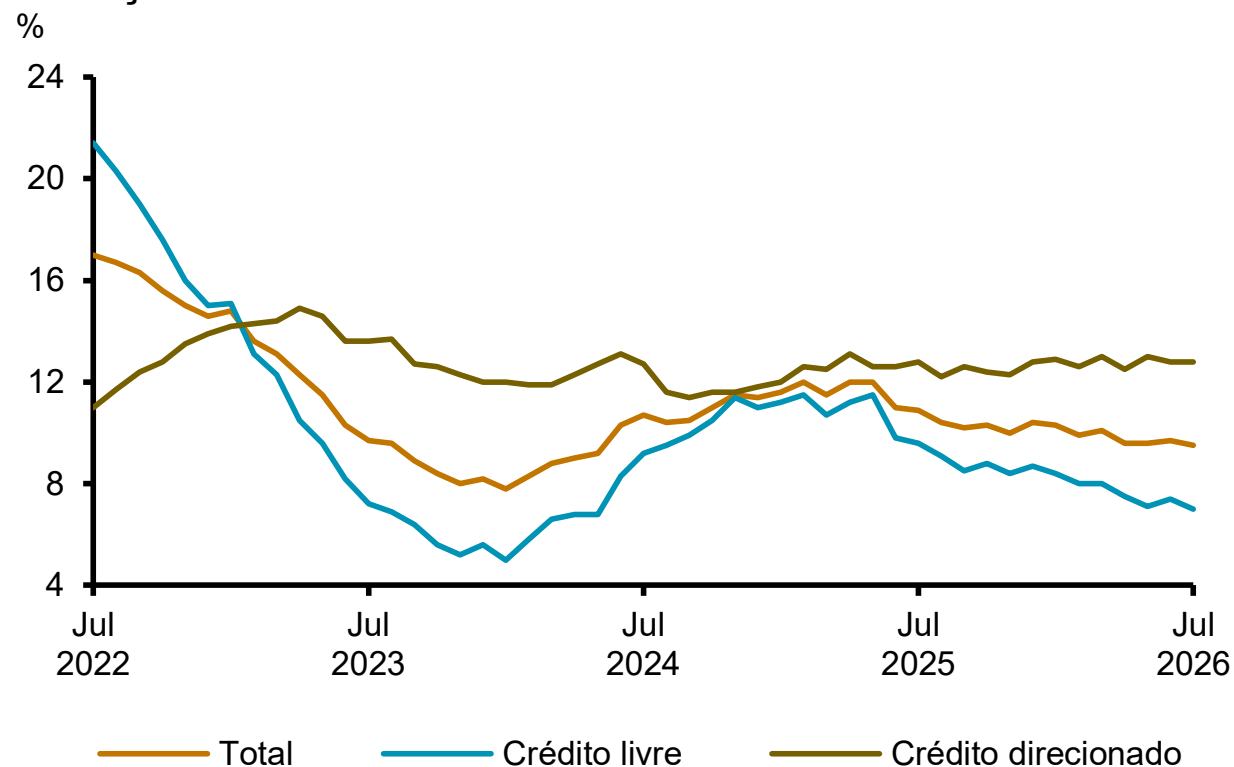
Endividamento e comprometimento de renda



A desaceleração do saldo de crédito no SFN em curso desde o ano passado, puxada pelo segmento com recursos livres, atenuou no último trimestre.

Saldo do crédito do SFN

Variação em 12 meses



Projeções para a evolução do crédito em 2026 e 2027

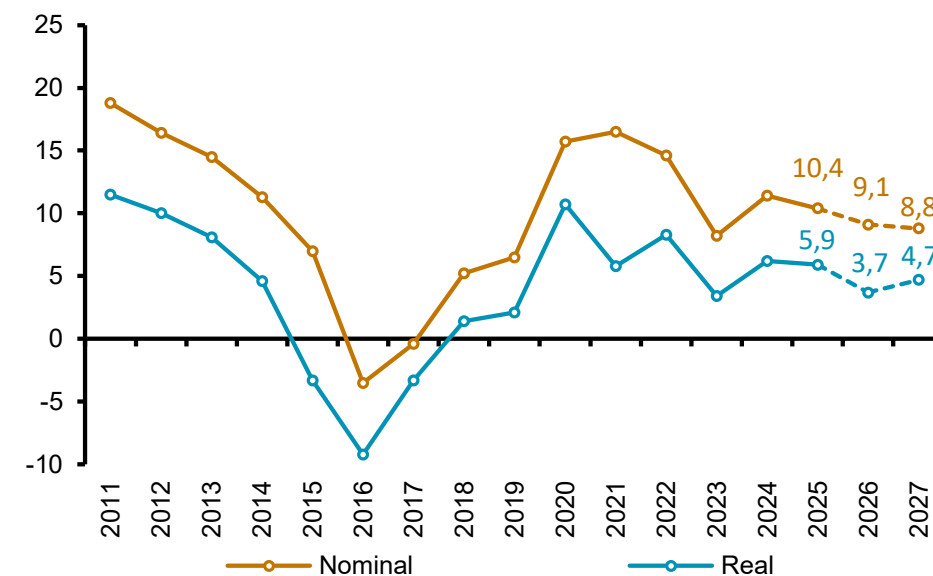
- A projeção de crescimento nominal do saldo do crédito no SFN em 2026 passou de 9,0% para 9,1%, com redução no crescimento esperado do crédito livre e aumento no do crédito direcionado.
- Para 2027 espera-se crescimento de 8,8%, com aumento no crescimento do crédito livre e redução no do direcionado.

Saldo de crédito

	2024	2025	Jul 2026	Var.% em 12 meses		
				Proj. 2026		Proj. 2027
				Anterior	Atual	Atual
Total	11,4	10,4	9,5	9,0	9,1	8,8
Livres	11,0	8,7	7,0	7,8	7,2	7,8
PF	12,7	13,5	10,8	10,0	9,0	9,0
PJ	8,8	2,2	1,4	4,5	4,5	6,0
Direcionados	11,8	12,8	12,8	10,7	11,7	10,0
PF	12,5	9,9	10,7	9,5	10,5	10,0
PJ	10,5	18,6	16,8	13,0	14,0	10,0
Total PF	12,6	11,9	10,8	9,8	9,7	9,4
Total PJ	9,4	8,1	7,4	7,8	8,2	7,7

Saldo de crédito total

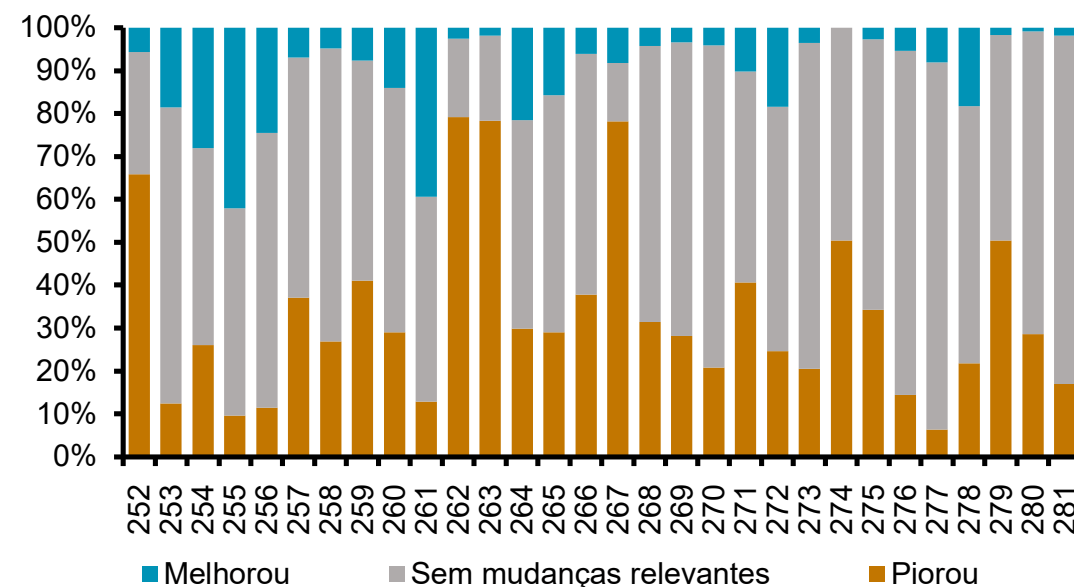
Var. % em 12 meses



Nas duas edições do Questionário Pré-Copom (QPC) desde o RPM anterior, a maioria dos respondentes avaliou que não houve mudanças relevantes na situação fiscal, após a deterioração da percepção registrada em junho.

QPC: Avaliação da situação fiscal

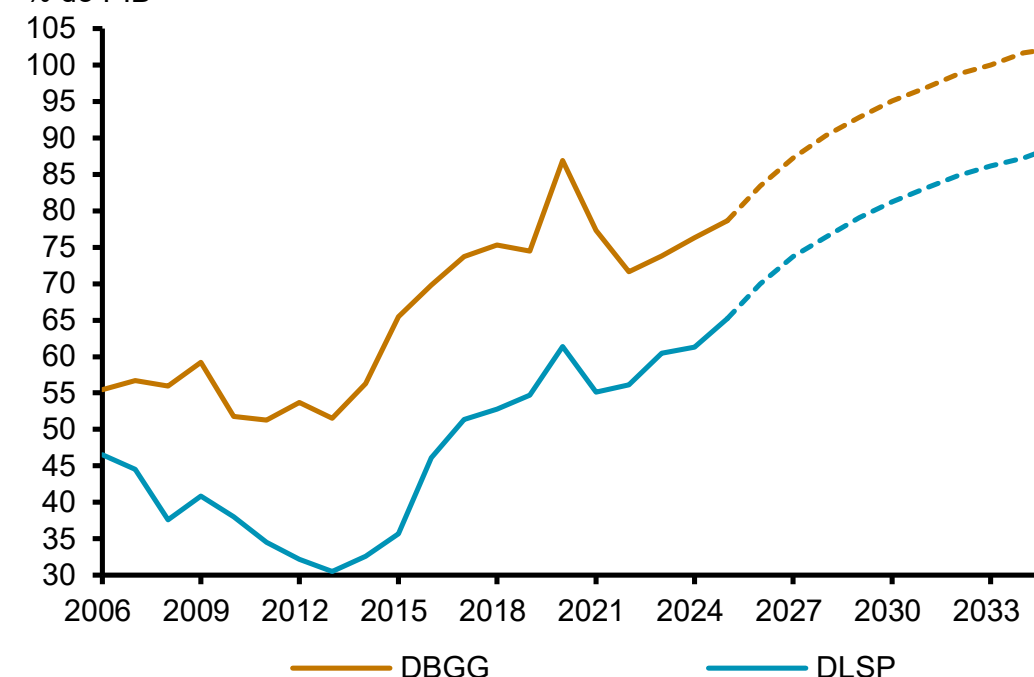
Proporção de respostas (%) em cada QPC



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?".

Projeções de dívida

% do PIB



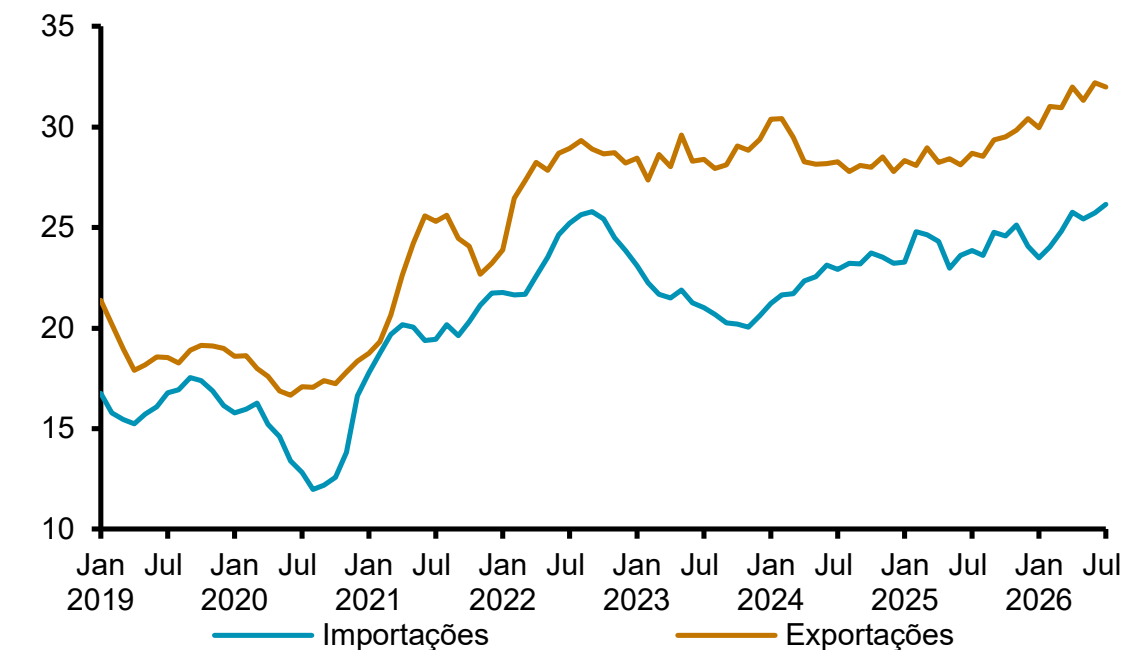
Projeções de 2026 em diante correspondem ao Focus de 11/09/2026

Contas externas

Desde o Relatório anterior, o déficit em transações correntes do balanço de pagamentos continua diminuindo em relação aos valores de 2025, sustentado pela ampliação do superávit comercial.

Balança Comercial

US\$ bilhões, MM3M a.s.

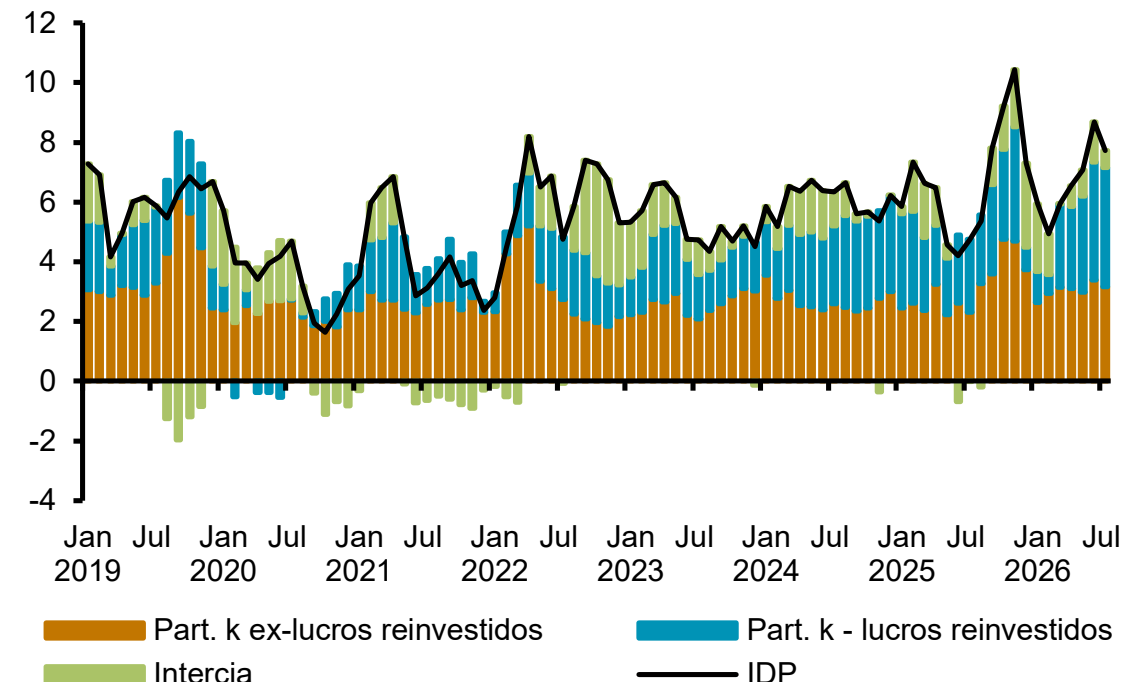


Fonte: BC (ajuste sazonal)

Na conta financeira, o investimento direto no país (IDP) permaneceu robusto.

Investimento direto no país

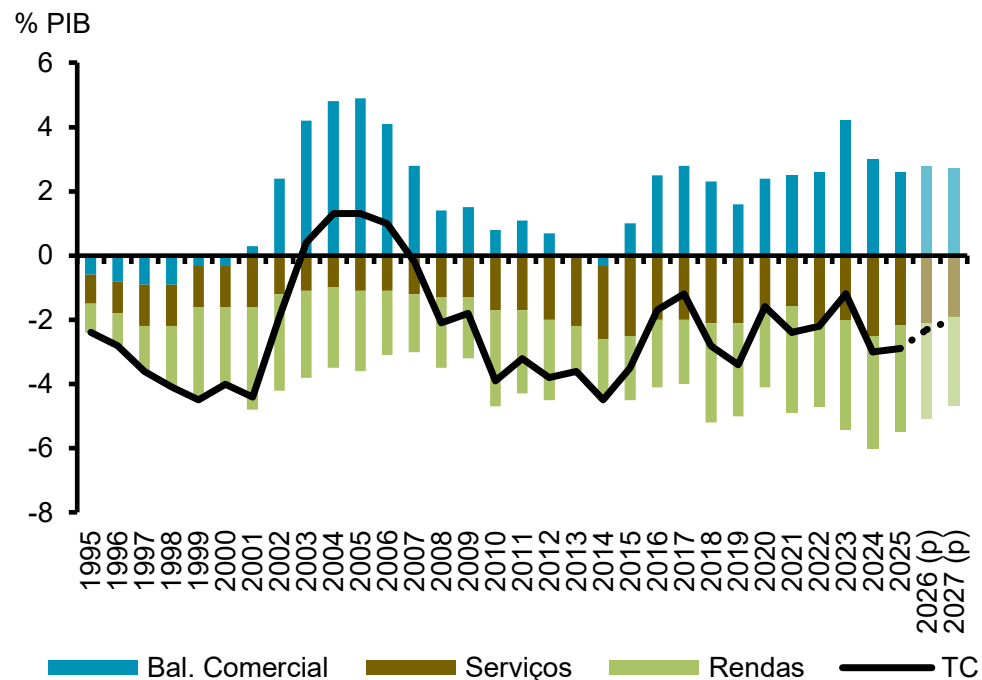
US\$ bilhões, MM3M, a.s.



Projeções para a evolução das contas externas em 2026 e 2027

- A projeção de déficit em transações correntes para 2026 passou para US\$60 bilhões (2,3% do PIB), discreto aumento em relação ao esperado no Relatório anterior, mas ainda menor do que o de 2024 e 2025. A projeção do fluxo de entrada de IDP segue em US\$75 bilhões (2,8% do PIB).
- Para 2027 espera-se nova redução no déficit em transações correntes, para US\$55 bilhões (2,0% do PIB), e IDP de US\$75 bilhões (2,7% do PIB).
- O cenário das contas externas segue sujeito a riscos relevantes.

Transações correntes



Projeções das contas externas

Discriminação	US\$ bilhões				
	2025	2026	Proj. 2026		Proj. 2027
	Ano	Jan-Jul	Anterior	Atual	Atual
Transações correntes	-67	-36	-56	-60	-55
Balança comercial	60	43	78	75	77
Exportações	351	219	385	384	395
Importações	291	176	307	308	319
Serviços	-51	-33	-56	-56	-54
dos quais: viagens	-12	-9	-15	-15	-14
dos quais: transportes	-14	-8	-15	-15	-14
Renda primária	-81	-50	-83	-85	-83
dos quais: juros	-28	-18	-31	-32	-33
dos quais: lucros e dividendos	-54	-31	-52	-53	-50
Principais investimentos – passivos					
IDP	78	54	75	75	75
Inv. Carteira	15	17	15	15	7

RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Preços

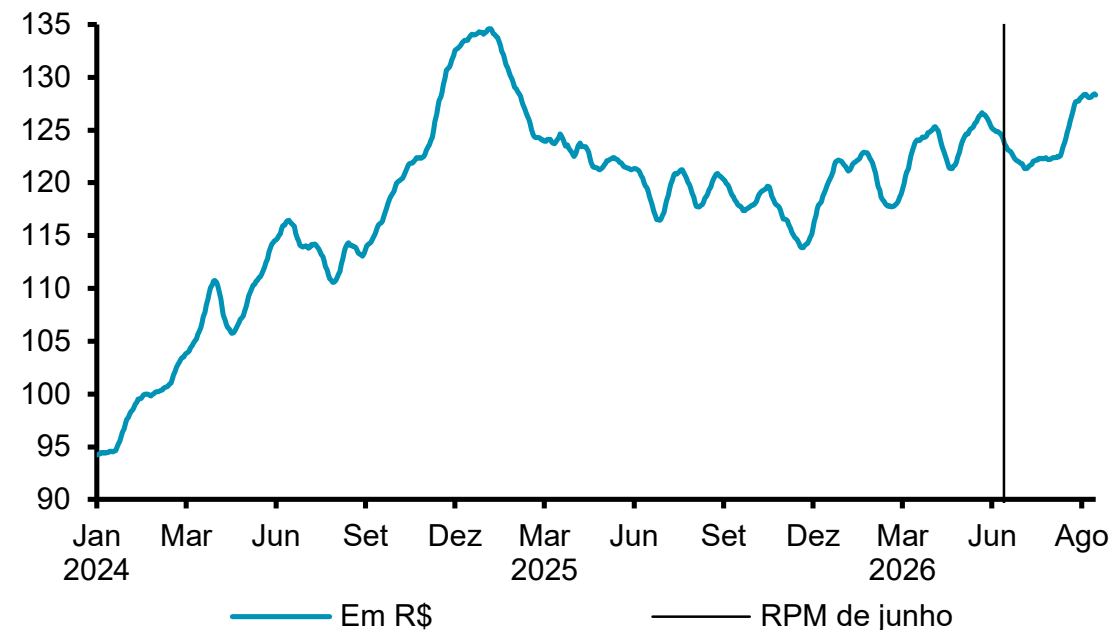
Conjuntura interna

Preços de *commodities*

Preços de *commodities* subiram pelo terceiro trimestre consecutivo, com alta concentrada no segmento agropecuário.

IC-Br em R\$

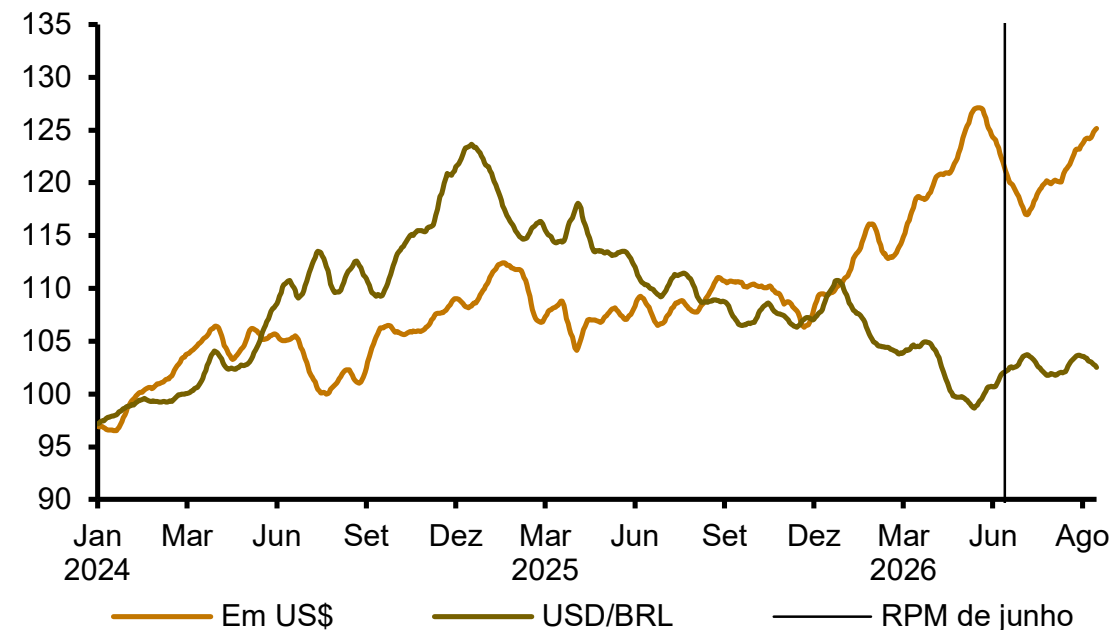
MM10D, 2023 = 100



Fontes: Bloomberg e BC

IC-Br em US\$ e câmbio

MM10D, 2023 = 100

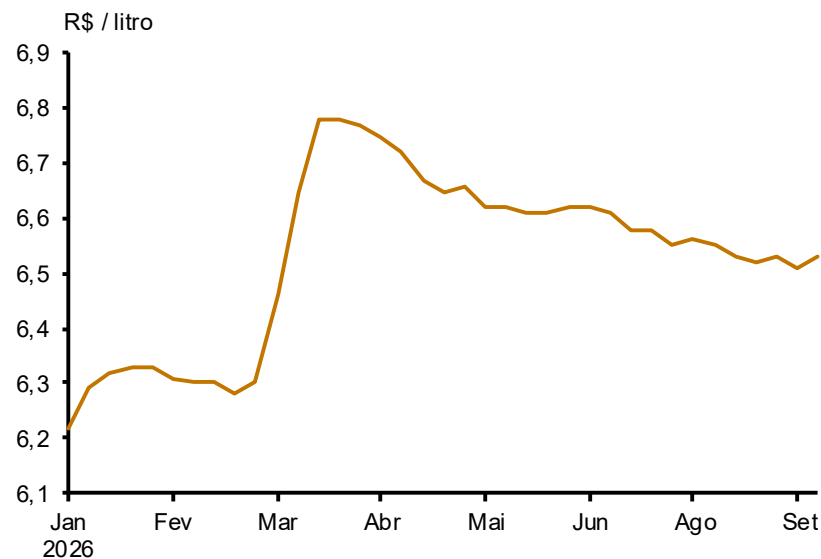


Fontes: Bloomberg e BC

Choque nos preços de petróleo e derivados: efeitos primários na inflação

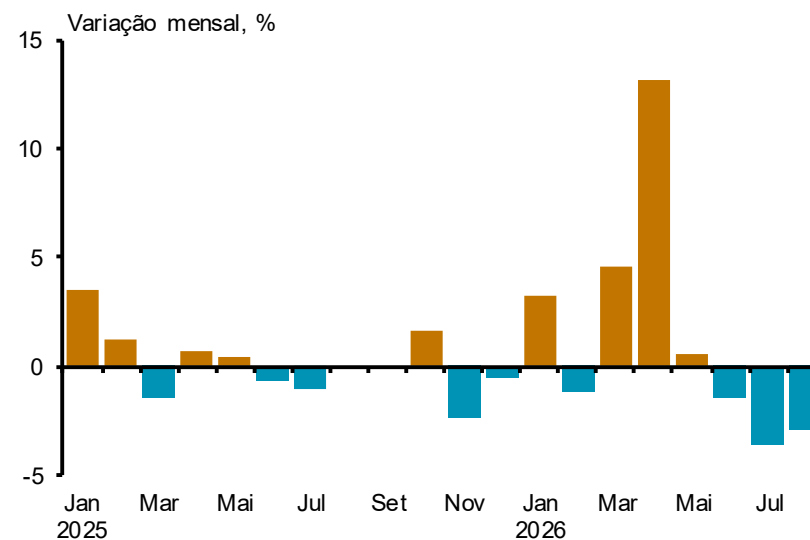
- Efeitos primários diretos: impacto concentrado no preço da gasolina ao consumidor.
- Efeitos primários indiretos: via repasse de custos – exemplo: diesel e cadeia de plásticos.
 - Estimativas sugerem que o impacto indireto pode ser tão relevante quanto o direto, embora sua mensuração seja mais difícil.
 - Apesar da reversão parcial de alguns preços, persistem riscos de repasse no curto prazo.

Preço da gasolina ao consumidor no Brasil



Fonte: ANP

IPA-DI - Químicos orgânicos, resinas e elastômeros

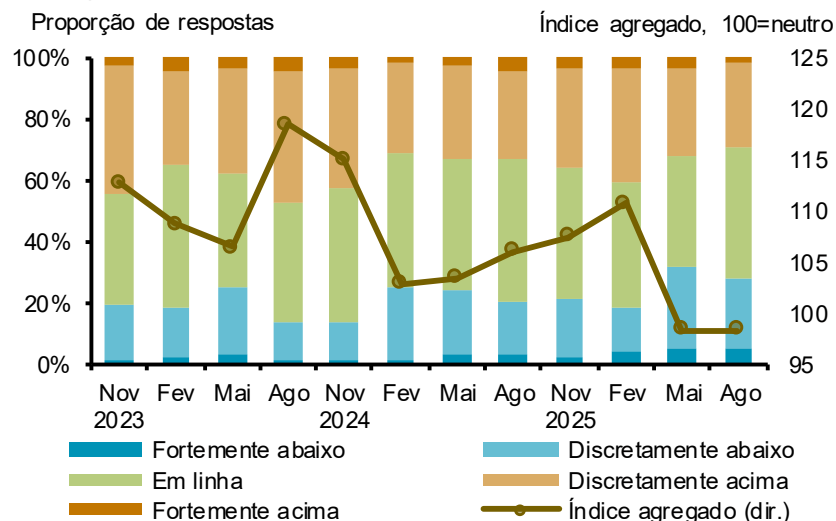


Fonte: FGV Dados, BC (agregação)

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

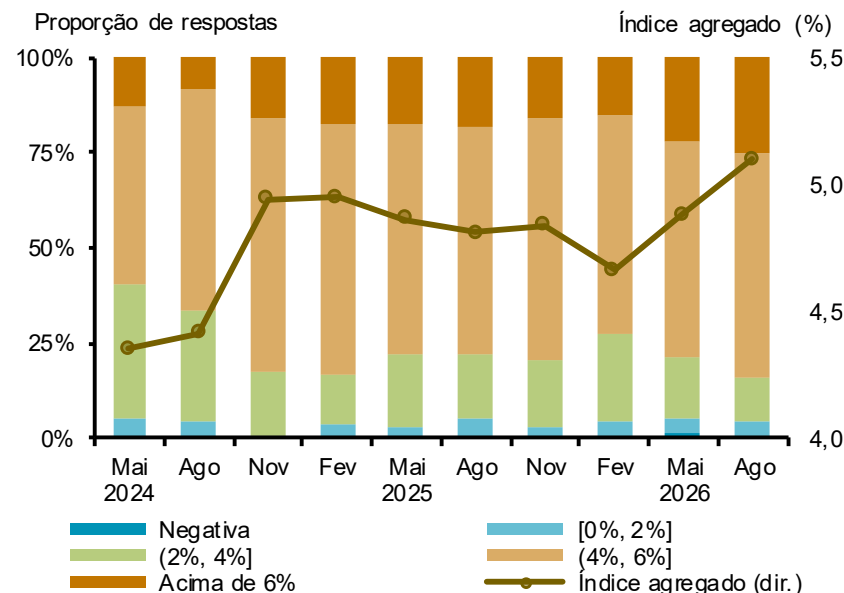
- Efeitos de segunda ordem ocorrem quando a elevação inicial da inflação, decorrente dos efeitos primários, afeta a formação de preços e salários.
- Em geral, os indicadores não apontam, até o momento, para propagação inflacionária relevante por meio de efeitos de segunda ordem.
- Mas há riscos de propagação que merecem acompanhamento.

Margem das empresas: próx. 12m vs atual (Firmus)



O índice agregado pondera as respostas qualitativas de acordo com pesos que vão de 0 ("Fortemente abaixo") a 200 ("Fortemente acima").

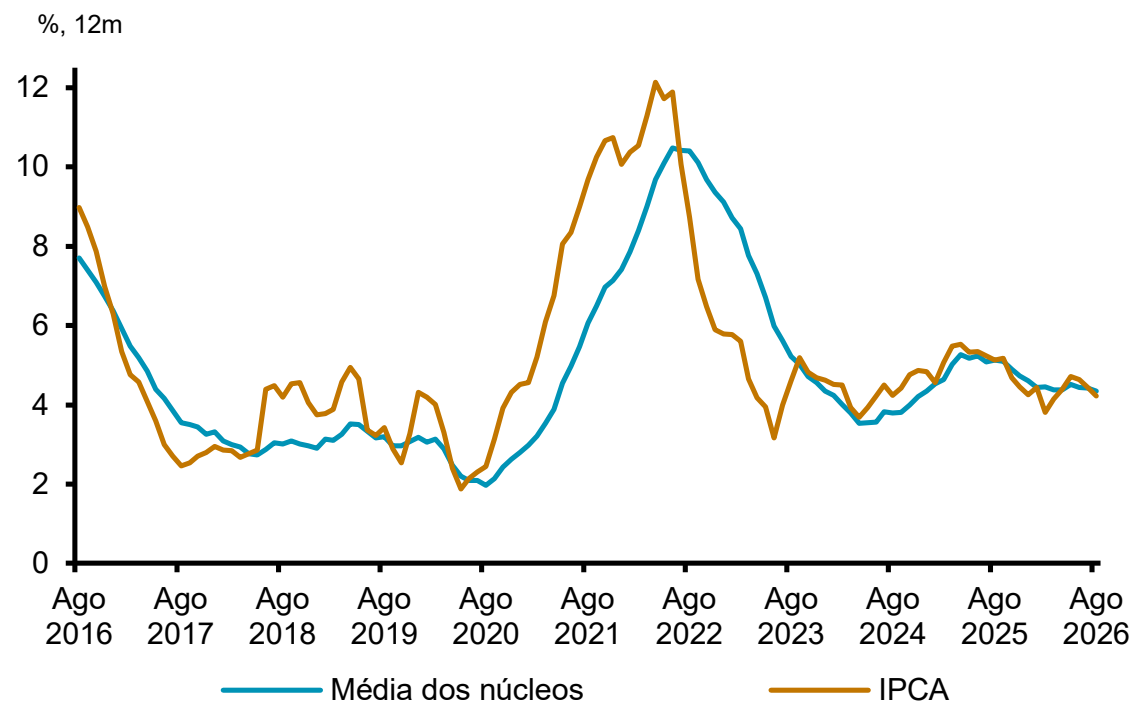
Custo de mão-de-obra: var. próx. 12 meses (Firmus)



Preços ao consumidor (IPCA)

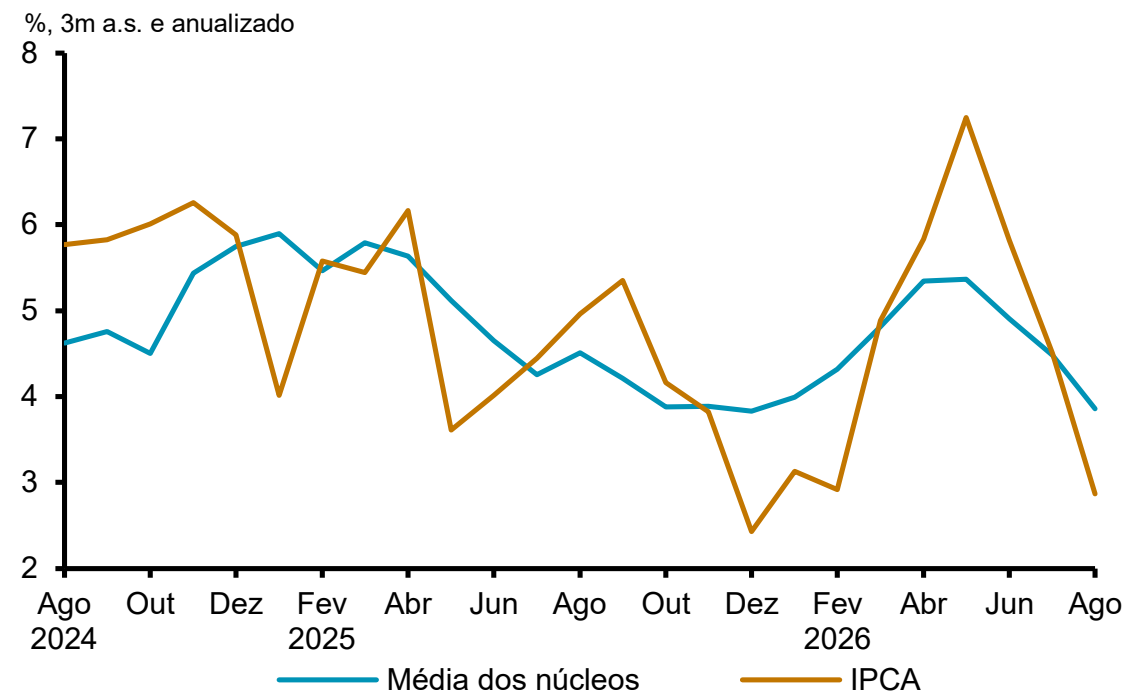
A inflação ao consumidor diminuiu ante o trimestre anterior, mas a média dos núcleos permaneceu em patamar elevado.

IPCA e núcleos



Fontes: IBGE e BC

IPCA e núcleos

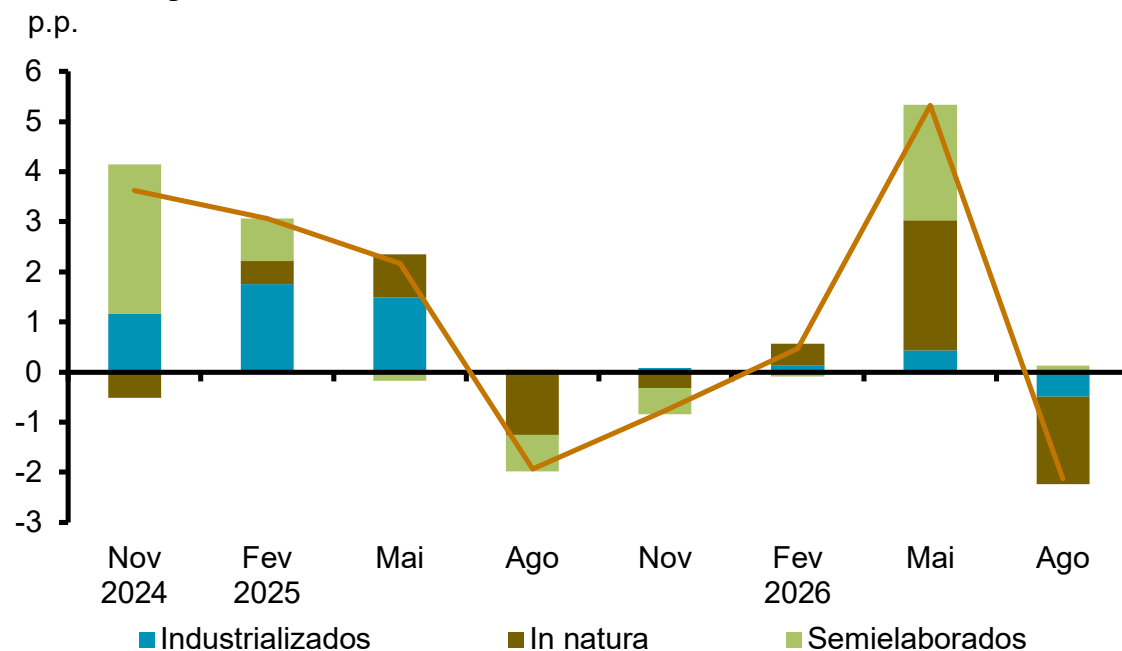


Fontes: IBGE e BC

Preços ao consumidor (IPCA)

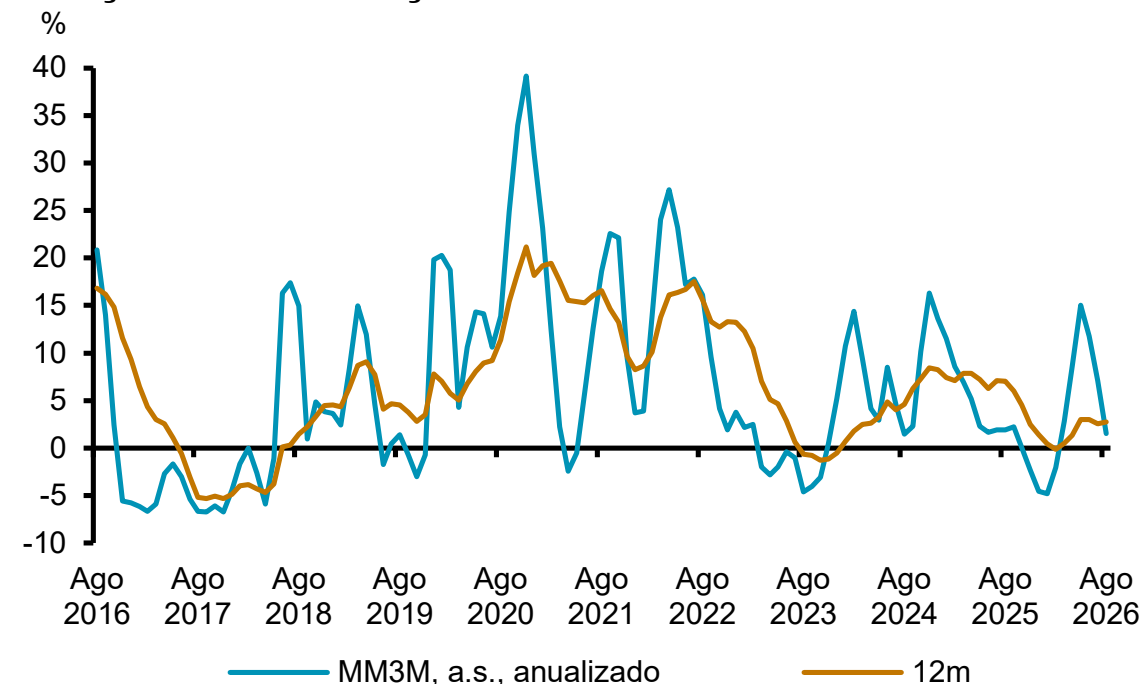
Os preços de alimentos ao consumidor recuaram, após alta expressiva no trimestre anterior.

Contribuições para variações trimestrais em alimentação no domicílio – IPCA



Fontes: IBGE e BC

Inflação de alimentação no domicílio

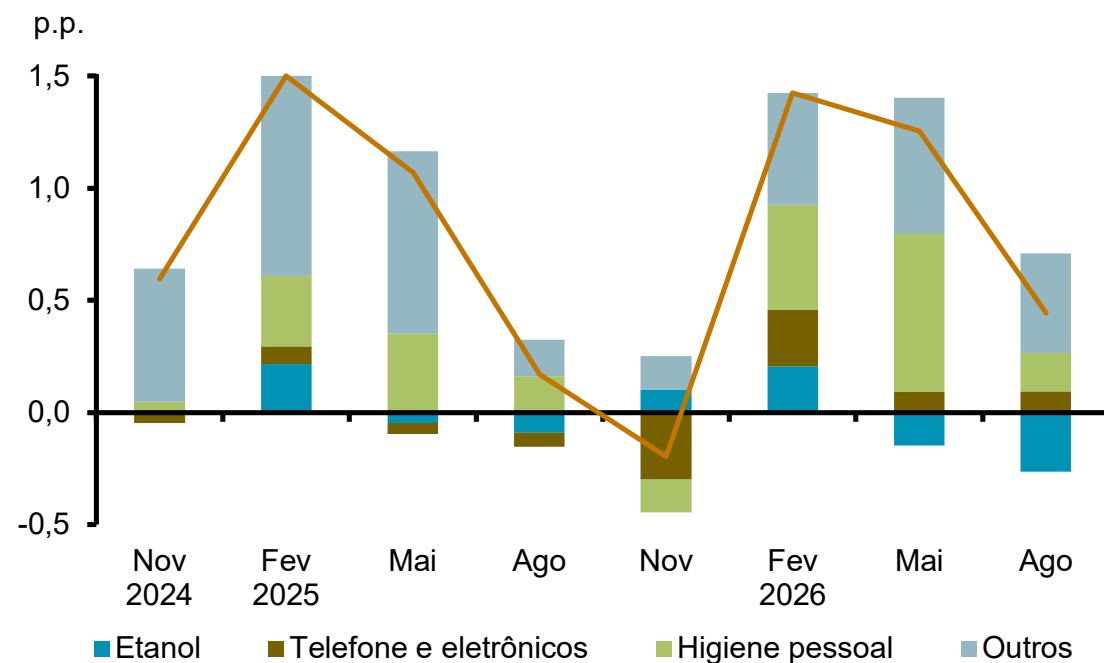


Fontes: IBGE e BC

Preços ao consumidor (IPCA)

Os preços de bens industriais apresentaram sinais de moderação no trimestre.

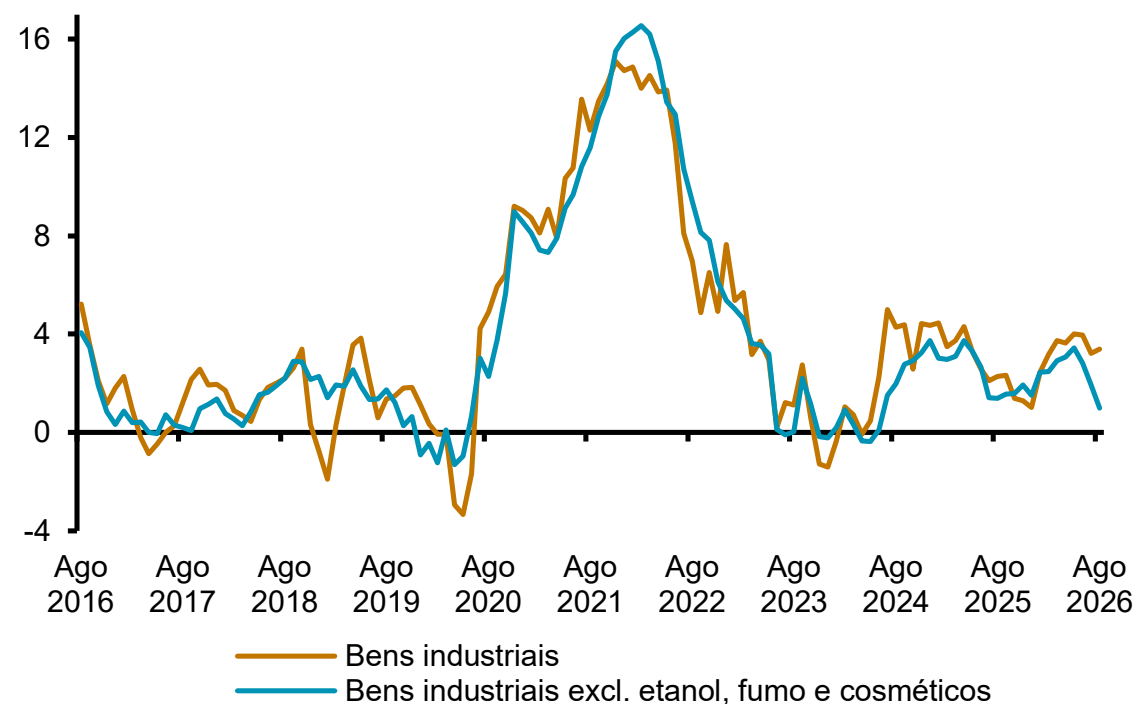
Contribuições para variações trimestrais em bens industriais – IPCA



Fontes: IBGE e BC

Inflação de bens industriais

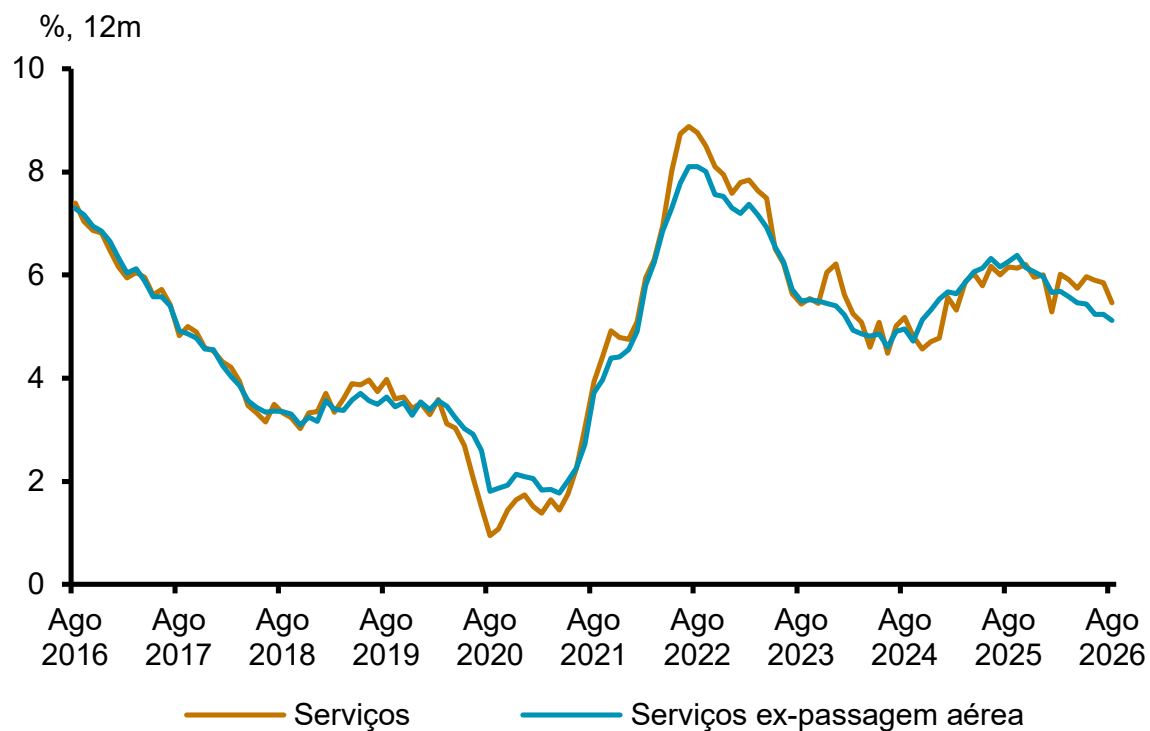
%, MM3M, a.s., anualizado



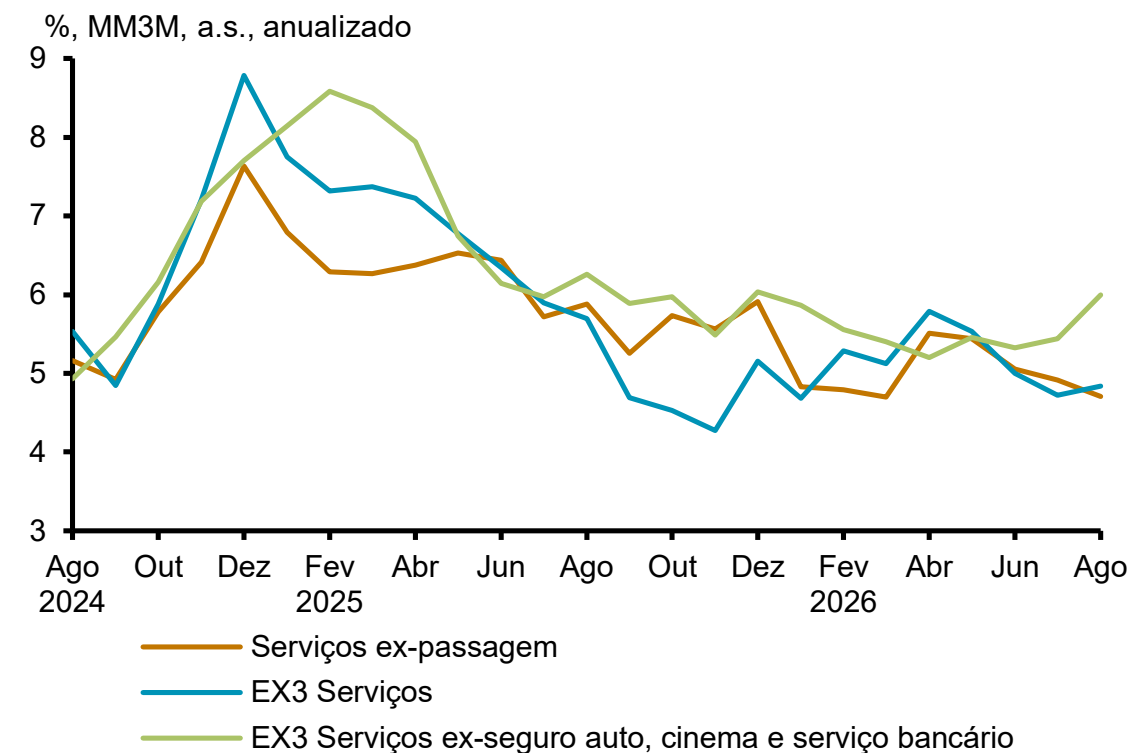
Preços ao consumidor (IPCA)

A inflação de serviços seguiu elevada, apesar de algumas medidas da inflação subjacente do segmento terem diminuído no trimestre.

Inflação de serviços



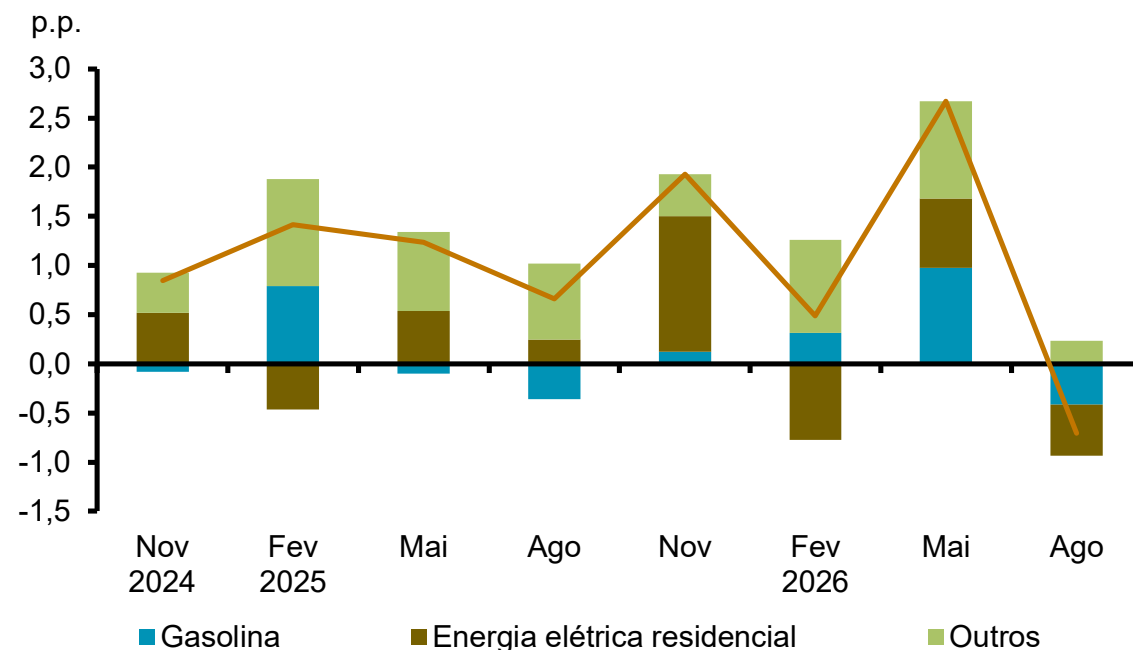
Inflação de serviços



Preços ao consumidor (IPCA)

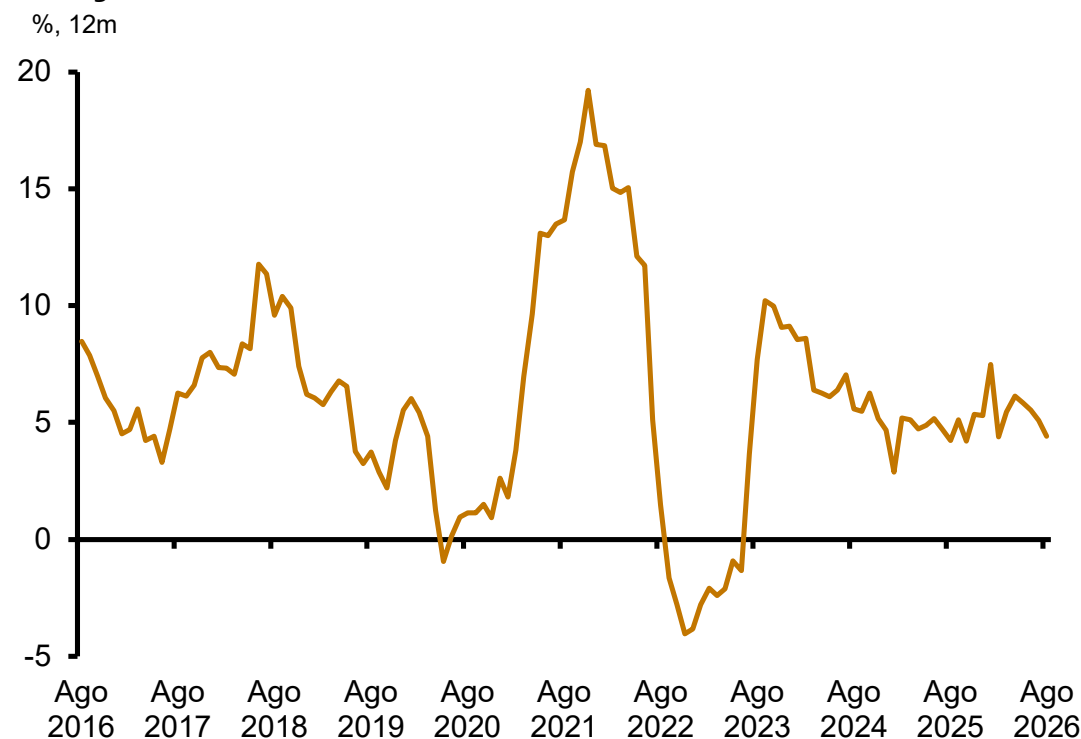
Após forte alta no trimestre anterior, os preços administrados apresentaram queda, refletindo o recuo nos preços da gasolina e o desconto temporário na tarifa de energia elétrica residencial.

Contribuições para variações trimestrais em administrados – IPCA



Fontes: IBGE e BC

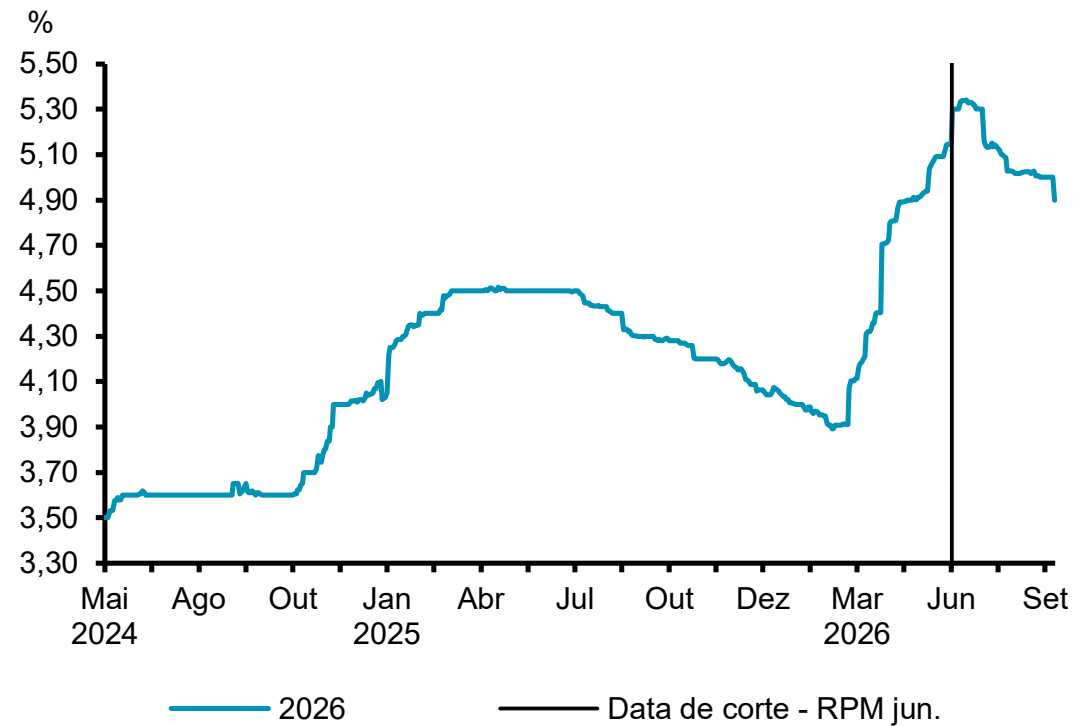
Preços administrados



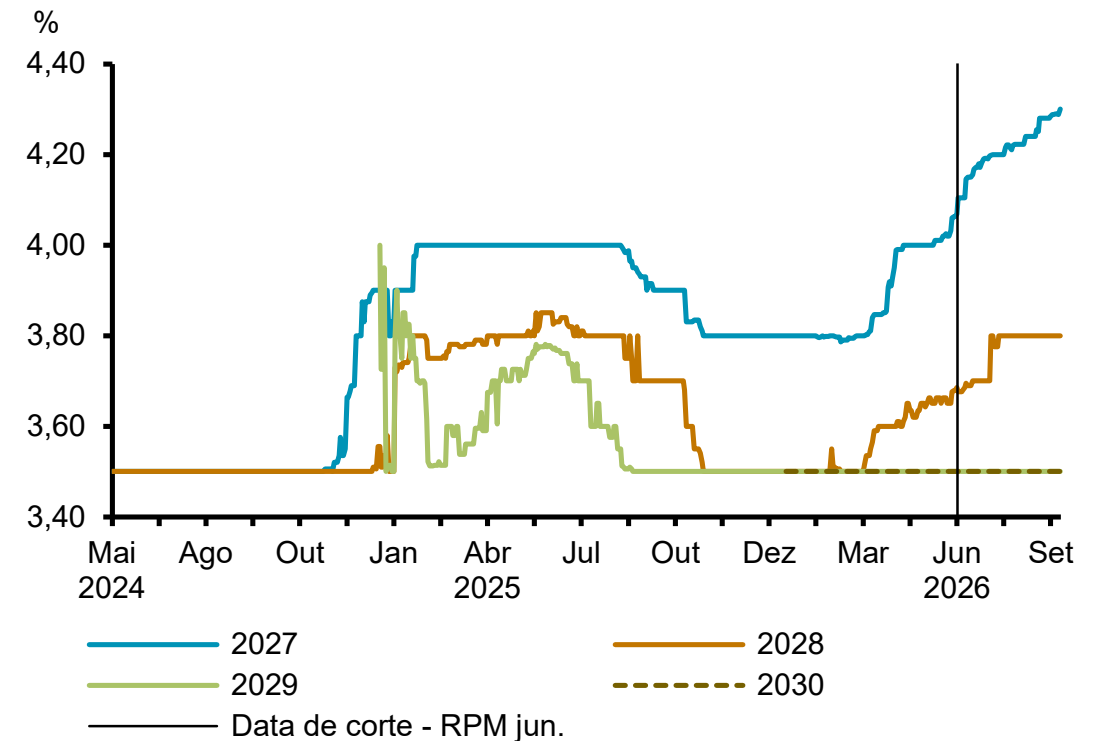
Preços ao consumidor – Expectativas

As expectativas de inflação diminuíram para 2026, mas aumentaram para 2027 e 2028.

Mediana das expectativas anuais Focus para o IPCA em 2026



Mediana das expectativas anuais Focus para o IPCA - 2027 a 2030



RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Perspectivas para a inflação

Cenário de referência de curto prazo

IPCA – Surpresa inflacionária

	Variação %				
	2026				
	Jun	Jul	Ago	No trim. até ago.	12 meses até ago.
Cenário do Copom ^{1/}	0,32	0,26	0,23	0,81	5,17
IPCA observado	0,16	0,07	-0,32	-0,09	4,22
Surpresa	-0,16	-0,19	-0,55	-0,90	-0,95

Fontes: IBGE e BC

^{1/} Cenário na data de corte do Relatório de Política Monetária de junho de 2026.

IPCA – Projeções de curto prazo^{1/}

	Variação %			
	2026			
	Set	Out	Nov	Dez
Variação mensal	0,65	0,29	0,41	0,68
Variação trimestral	0,40	0,62	1,36	1,39
Variação em 12 meses	4,40	4,61	4,85	5,21

Fonte: IBGE e BC

^{1/} Cenário de referência na data de corte do Copom.

Surpresas

A inflação ao consumidor no trimestre encerrado em agosto foi bastante inferior à esperada, com surpresa concentrada em energia elétrica.

- Essa surpresa reflete os efeitos da distribuição do bônus de Itaipu em agosto e de bandeiras tarifárias mais favoráveis do que as previstas.
- O efeito do bônus é revertido em setembro, com efeito neutro no 3º trimestre.
- Resultados também abaixo do esperado nos segmentos livres do IPCA, em parte por itens mais voláteis - passagem aérea e alimentos *in natura*.
- Mas a inflação de alimentos industrializados e medidas da inflação subjacente de bens industriais também vieram mais baixas que o esperado.

Projeções

As projeções mensais de curto prazo indicam elevação da inflação acumulada em doze meses, que deve voltar a exceder o limite superior do intervalo de tolerância ao redor da meta de inflação.

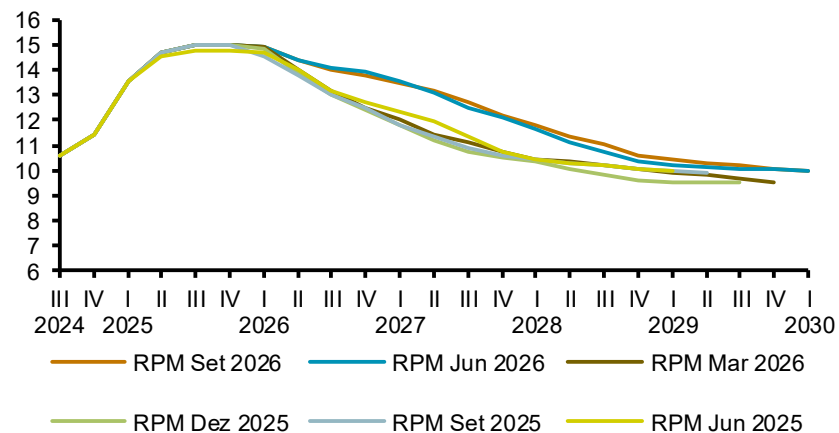
- Alimentos: sazonalidade menos favorável e efeitos do *El Niño*.
- Administrados: combustíveis seguem condicionados ao preço do petróleo e às subvenções e desonerações; hipótese de bandeira amarela até o final do ano equilibra o risco para as tarifas de energia.
- Bens industriais: altas moderadas, mas risco de repasses defasados do choque do petróleo.
- Serviços: medidas da inflação subjacente devem seguir pressionadas, em linha com a inércia e o mercado de trabalho ainda aquecido.

Projeções condicionais para a inflação: condicionamentos

Meta da taxa Selic utilizada nas projeções – Expectativas da pesquisa Focus

Médias trimestrais

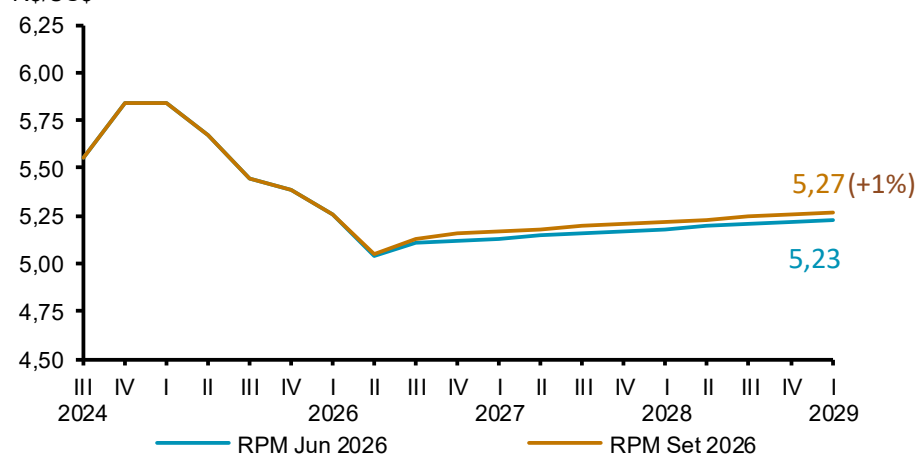
% a.a.



Taxa de câmbio utilizada nas projeções – Trajetória PPC

Médias trimestrais

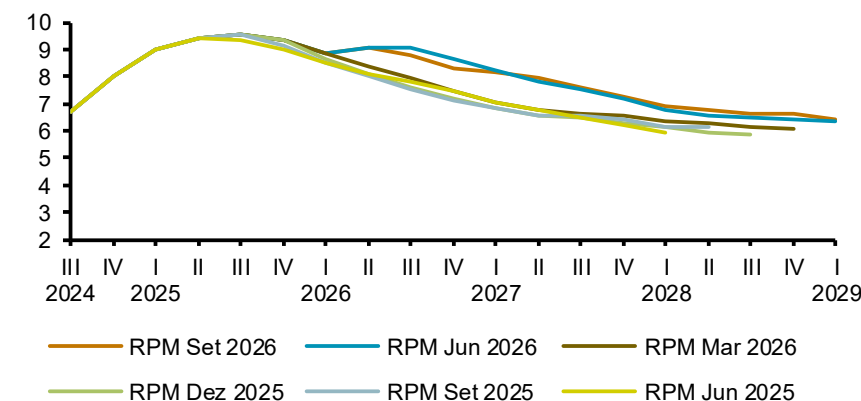
R\$/US\$



Selic real acum. quatro trimestres à frente

Médias trimestrais

% a.a.



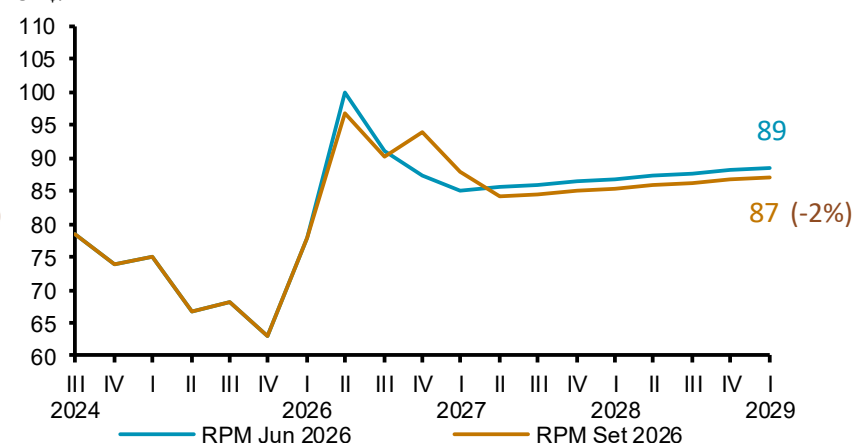
juro real neutro
de 5,00%

Nota: Selic real calculada com base na taxa Selic acumulada quatro trimestres à frente, descontada das expectativas de inflação para o mesmo período, ambas variáveis extraídas da pesquisa Focus.

Preço do petróleo Brent

Médias trimestrais

US\$/Barril

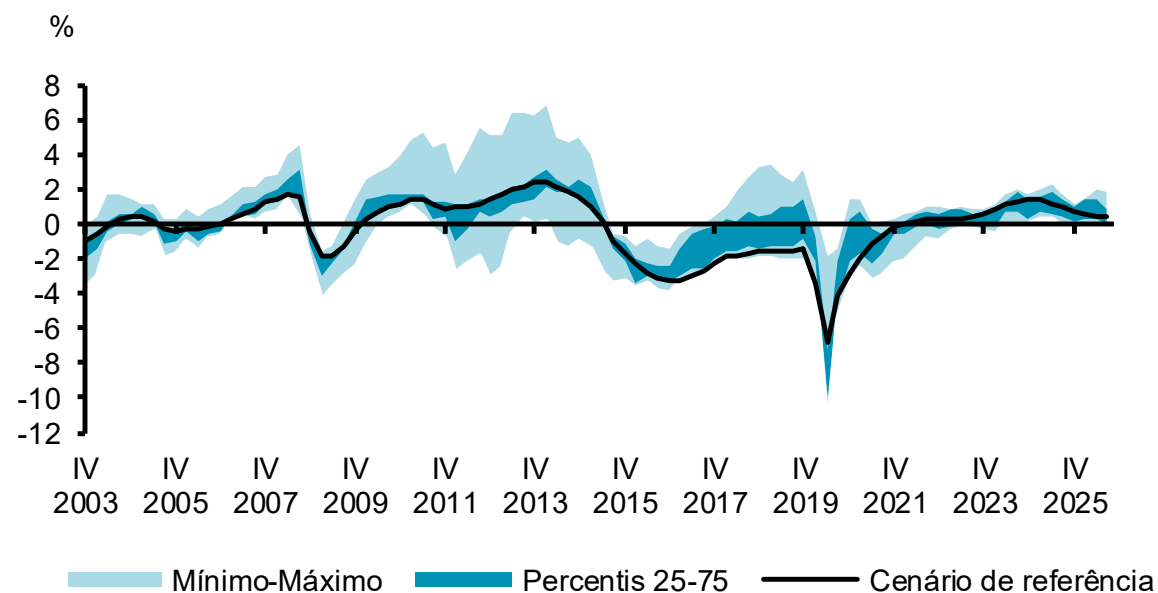


Fontes: Bloomberg e BC

Hiato do produto

Hiato do produto estimado em níveis positivos na ponta, mas a projeção é de queda ao longo dos próximos trimestres.

Hiato do produto: estimativas e dispersão



- Hiato no 3º trimestre de 2026 estimado em 0,4% .
- Hiato no 1º trimestre de 2028 projetado em -0,4%.

Nota: As medidas de dispersão foram construídas utilizando um conjunto de medidas selecionadas de hiato do produto. Ver o box “Medidas de hiato do produto no Brasil”, do Relatório de Inflação de junho de 2024, para apresentação de um conjunto amplo de metodologias. Dados do gráfico: 2003T4–2026T3.

Projeções condicionais para a inflação: cenário de referência

Tabela 2.2.1 – Projeções de inflação – Cenário de referência

Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres

	2025		2026		2027		2028		2029						%
Índice de preços	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
IPCA	5,2	4,3	4,1	4,6	4,4	5,2	4,9	4,5	4,5	3,9	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1
Diferença Rel. anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[-0,2]	[-0,4]	[0,0]	[0,3]	[0,5]	[0,4]	[0,2]	[0,0]	[-0,1]	[0,0]	[0,0]	-
IPCA Livres	5,2	3,9	3,7	4,3	4,6	5,2	5,0	4,6	4,5	4,1	3,2	3,0	3,0	3,0	3,1
Diferença Rel. anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[-0,3]	[-0,2]	[-0,1]	[0,0]	[0,5]	[0,5]	[0,4]	[0,0]	[-0,1]	[-0,1]	[-0,1]	-
IPCA Administrados	5,1	5,3	5,5	5,5	3,9	5,3	4,5	4,0	4,3	3,5	3,2	3,4	3,5	3,4	3,2
Diferença Rel. anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[0,2]	[-1,0]	[0,6]	[0,8]	[0,4]	[0,2]	[-0,4]	[-0,3]	[0,0]	[0,1]	[0,1]	-

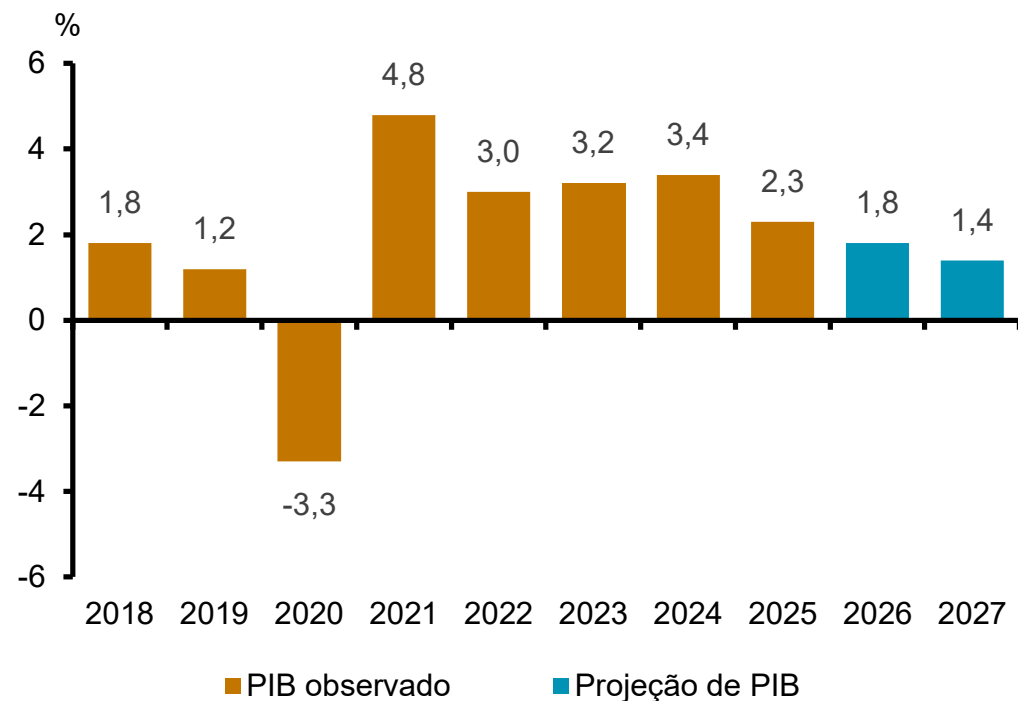
Nota: Valores em fundo branco são efetivos e os em fundo hachurado são projeções. Os valores apresentados são arredondamentos. Portanto, os valores agregados podem não coincidir com a combinação dos valores desagregados arredondados. A diferença em relação às projeções do Relatório anterior é calculada utilizando os valores arredondados apresentados.

- Principais fatores de **aumento das projeções** no horizonte relevante:
 - Revisão para cima na trajetória estimada e projetada do hiato;
 - Aumento das expectativas de inflação;
- Principais fatores de **redução das projeções** no horizonte relevante:
 - Surpresa baixista com a realização do IPCA;
 - Devolução mais aguda da alta dos preços do petróleo observada no curto prazo;

Para horizontes mais próximos, destaca-se, além dos fatores altistas já mencionados, pressão mais forte exercida pelo clima e pelo preço mais alto do petróleo no curto prazo.

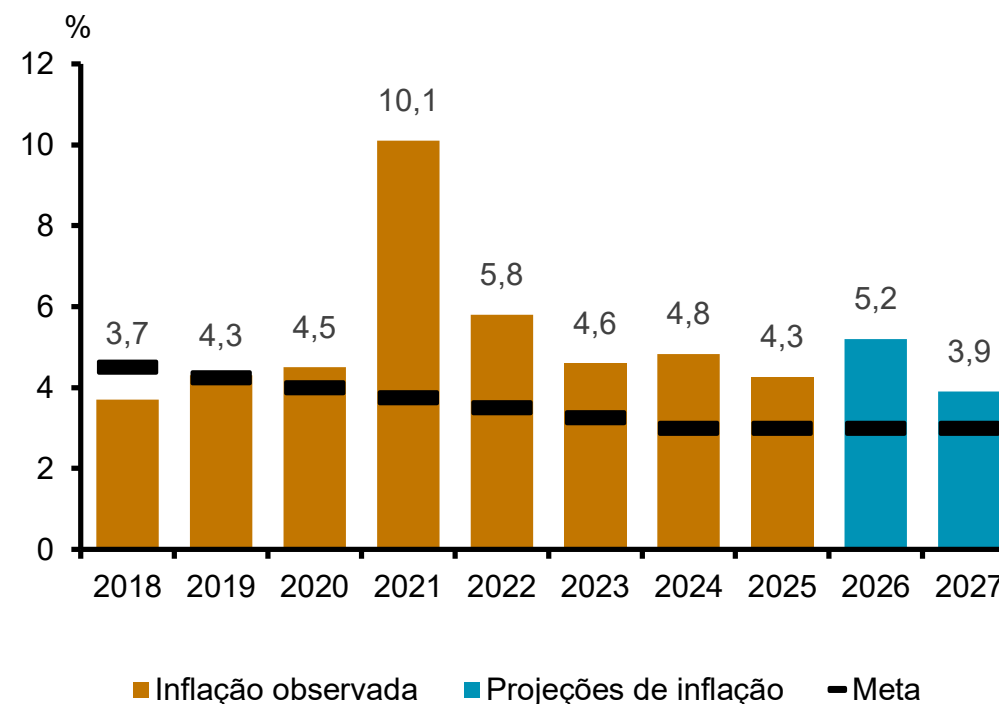
Projeções de PIB e de IPCA

PIB observado e projeção de crescimento do PIB



Fontes: IBGE e BC

Inflação observada e projeções – IPCA



Fontes: IBGE e BC

Comentários finais – Balanço de riscos

Os riscos para a inflação, tanto de alta quanto de baixa, permanecem mais elevados que o usual, com assimetria altista.

- 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, com horizontes mais longos incorporando impactos potenciais de segunda ordem de choques de oferta, relacionados ao petróleo e seus derivados, e a efeitos climáticos sobre a produtividade agrícola e custos de energia;
 - ii. uma maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais positivo;
 - iii. uma conjunção de políticas econômicas externa e interna que tenham impacto inflacionário maior que o esperado, por exemplo, por meio de uma taxa de câmbio persistentemente mais depreciada; e
 - iv. estímulos à demanda agregada, em particular ao componente de consumo, que tenham como resultado o crescimento da atividade econômica acima do produto potencial, enfraquecendo parte dos canais usuais de transmissão da política monetária.

Comentários finais – Balanço de riscos

Os riscos para a inflação, tanto de alta quanto de baixa, permanecem mais elevados que o usual.

- Entre os **riscos de baixa**, ressaltam-se:

- i. uma eventual desaceleração da atividade econômica doméstica mais acentuada do que a projetada, tendo impactos sobre o cenário de inflação;
- ii. uma desaceleração global mais pronunciada decorrente dos choques de comércio e do petróleo, e de um cenário de maior incerteza; e
- iii. uma redução nos preços das *commodities* com efeitos desinflacionários.

O cenário atual, caracterizado por significativo aumento da incerteza, desancoragem das expectativas e riscos elevados em torno do cenário base, demanda serenidade e cautela na condução da política monetária. O Comitê seguirá acompanhando a evolução do cenário de forma a manter a restrição adequada para assegurar a convergência da inflação à meta.



**BANCO CENTRAL
DO BRASIL**

bcb.gov.br



bcb.gov.br