

Relatório de Política Monetária

25 de setembro de 2025

Diogo Abry Guillen

Diretor de Política Econômica do Banco Central



RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Cenário de referência

Cenário de referência

Cenário externo

- O ambiente externo se mantém incerto em função da conjuntura e da política econômica nos Estados Unidos.
- Consequentemente, o comportamento e a volatilidade de diferentes classes de ativos têm sido afetados, com reflexos nas condições financeiras globais.
- Tal cenário exige particular cautela por parte de países emergentes em ambiente marcado por tensão geopolítica.

Atividade econômica

- Em relação ao cenário doméstico, o conjunto dos indicadores de atividade econômica segue apresentando, conforme esperado, certa moderação no crescimento, mas o mercado de trabalho ainda mostra dinamismo.

Inflação

- Nas divulgações mais recentes, a inflação cheia e as medidas subjacentes mantiveram-se acima da meta para a inflação.
- As expectativas de inflação para 2025 e 2026 apuradas pela pesquisa Focus permanecem em valores acima da meta, situando-se em 4,8% e 4,3%, respectivamente.
- A projeção de inflação do Copom para o primeiro trimestre de 2027, atual horizonte relevante de política monetária, situa-se em 3,4% no cenário de referência.

RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Conjuntura econômica

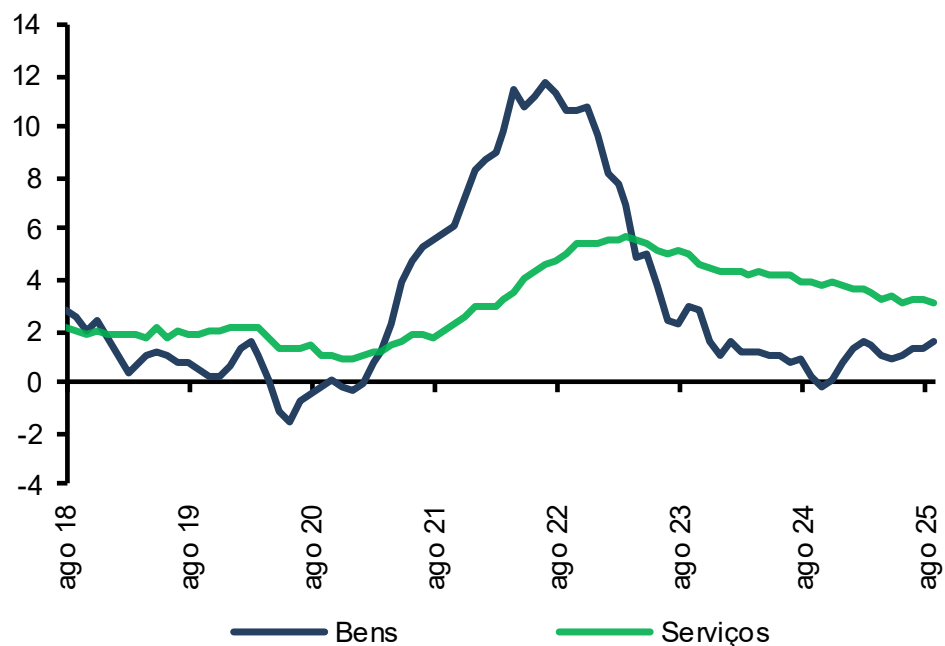
Cenário externo

Cenário externo – Inflação

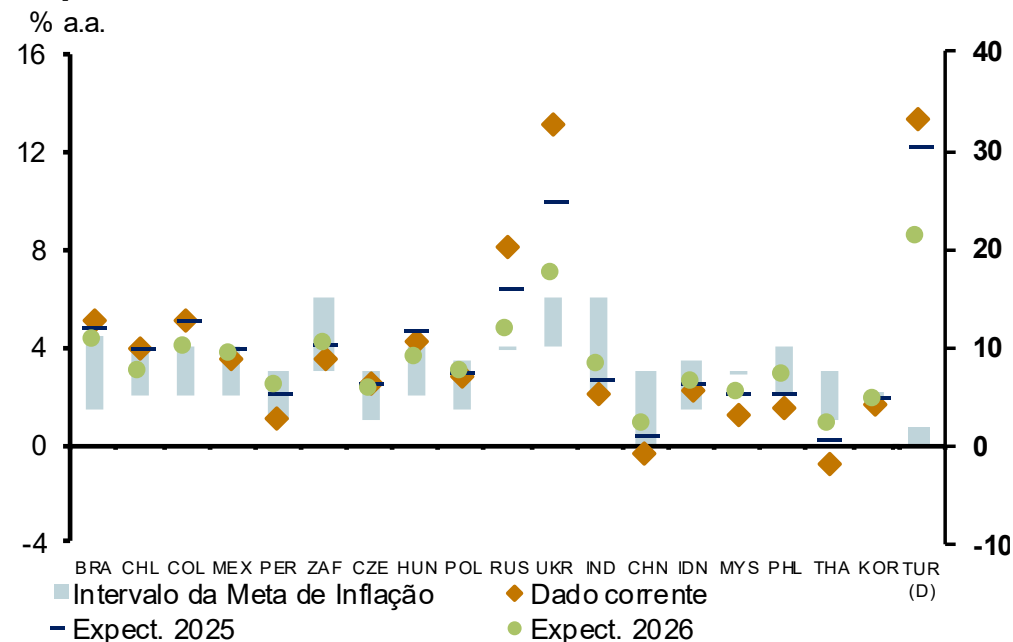
As leituras mais recentes continuam apontando para uma convergência lenta dos indicadores de inflação nas principais economias avançadas

Inflação em economias avançadas

variação interanual %



Expectativas de inflação¹



Fontes: Bloomberg e pesquisas de bancos centrais

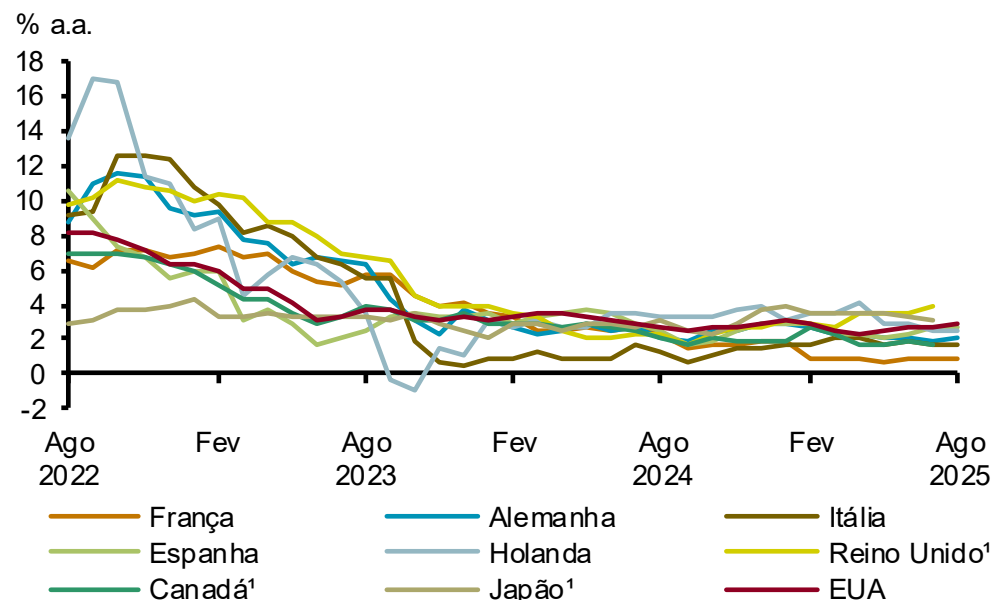
1/ Até 12 de setembro.

1/ GER, FRA, UK, ITL, HOL, BEL, IRL, ESP, SUI, NOR, SUE, DIN, FIN, EUA, CAN, JAP

Cenário externo – Inflação

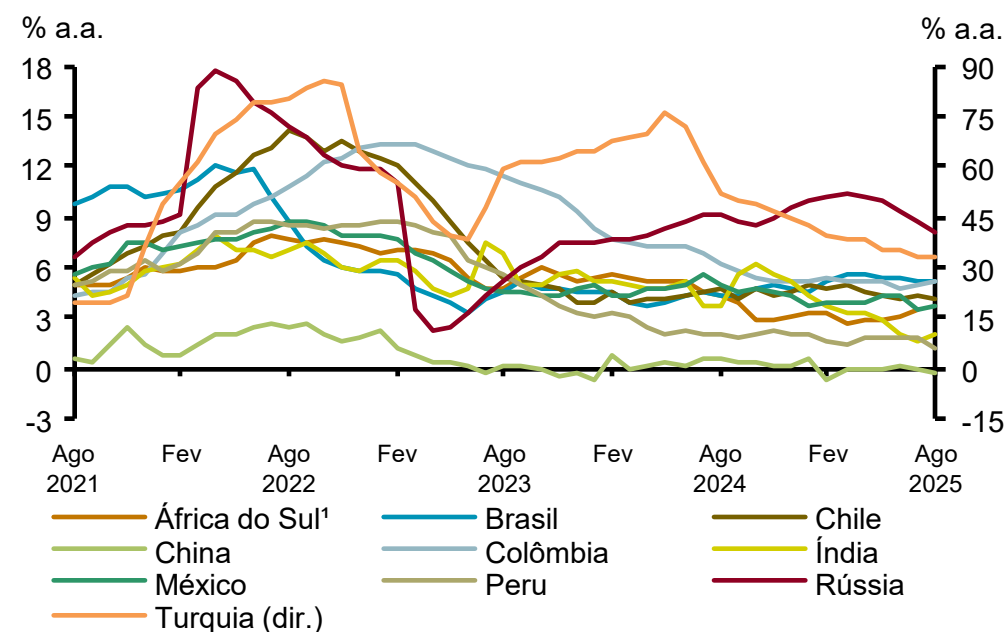
A dinâmica inflacionária mostra-se heterogênea entre países.

IPC – Países avançados



Fonte: Bloomberg
1/ Até julho/2025.

IPC – Países emergentes



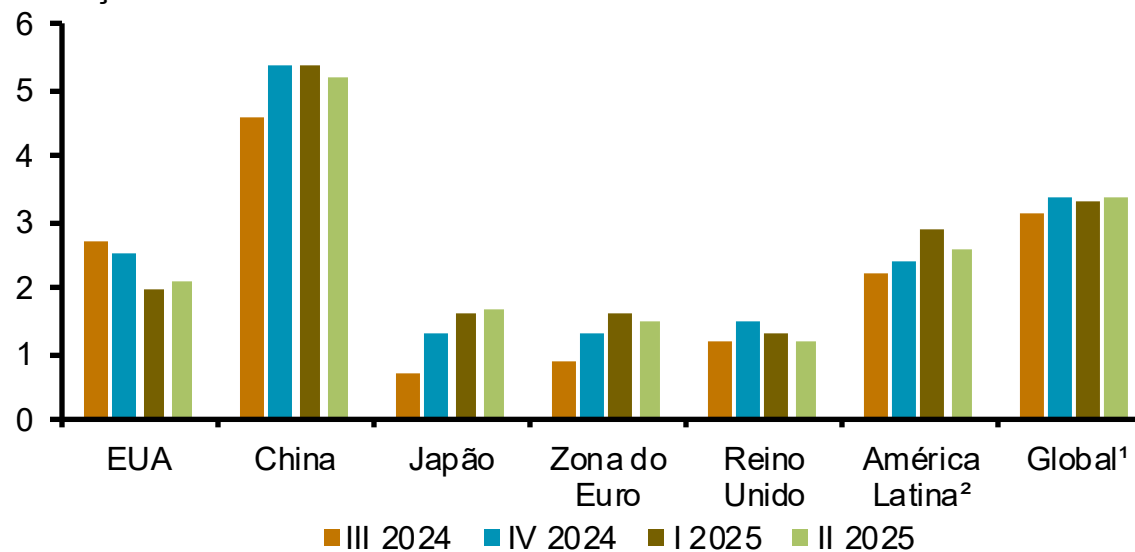
Fonte: Bloomberg
1/ Até julho/2025.

Resiliência no crescimento mundial.

Crescimento do PIB

do 3º tri de 2024 até o 2º tri de 2025

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 – Política monetária

Várias economias em ciclo de distensionamento monetário cauteloso, mantendo política monetária contracionista.

Decisões de taxas básicas

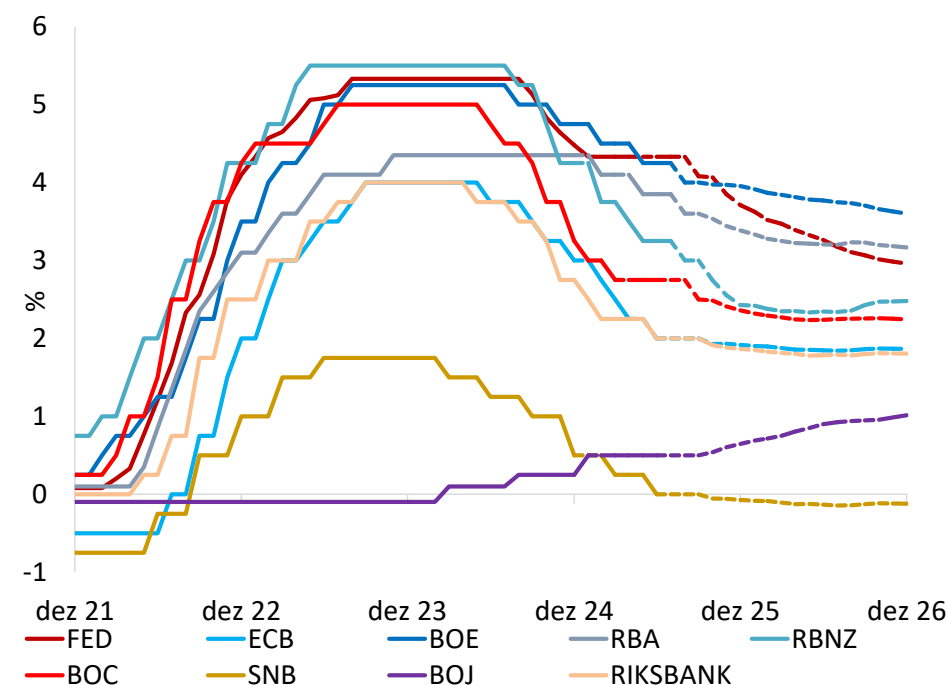
Último moviment		Taxa atual*	Ciclo alta**	Ciclo baixa**	Última reunião	Decisão
=	Área do Euro	2,00	+450 pb	-200 pb	11/set	manut.
(-)	Austrália	3,60	+425 pb	-75 pb	12/ago	-25 pb
(-)	Canadá	2,50	+475 pb	-250 pb	17/set	-25 pb
(-)	Estados Unidos	4,25	+525 pb	-125 pb	17/set	-25 pb
=	Japão	0,50	+60 pb	-	19/set	manut.
(-)	Noruega	4,00	+450 pb	-50 pb	18/set	-25 pb
(-)	Nova Zelândia	3,00	+525 pb	-250 pb	20/ago	-25 pb
=	Reino Unido	4,00	+515 pb	-125 pb	18/set	manut.
=	Suécia	2,00	+400 pb	-200 pb	20/ago	manut.
(-)	Suíça	0,00	+250 pb	-175 pb	19/jun	-25 pb

* Em 19 de setembro de 2025

** Aumento (em pb) desde a mínima local na pandemia. Corte acumulado desde a máxima no pós-pandemia.

Fonte: Bloomberg e bancos centrais

Taxas básicas e expectativas de mercado



RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

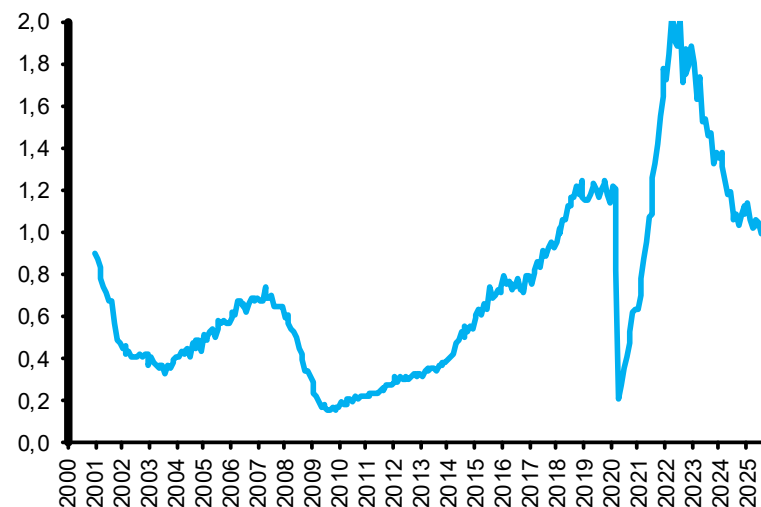
Conjuntura econômica

Cenário externo – Estados Unidos

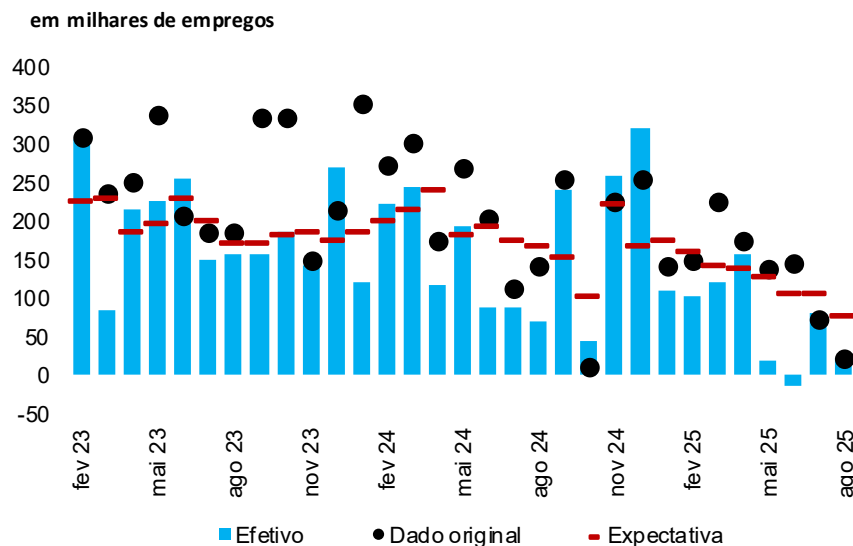
Cenário externo – Atividade e mercado de trabalho nos EUA

Segue o processo de rebalanceamento do mercado de trabalho, mas houve revisão significativa do ritmo de contratações líquidas. Projeções de crescimento seguem estáveis.

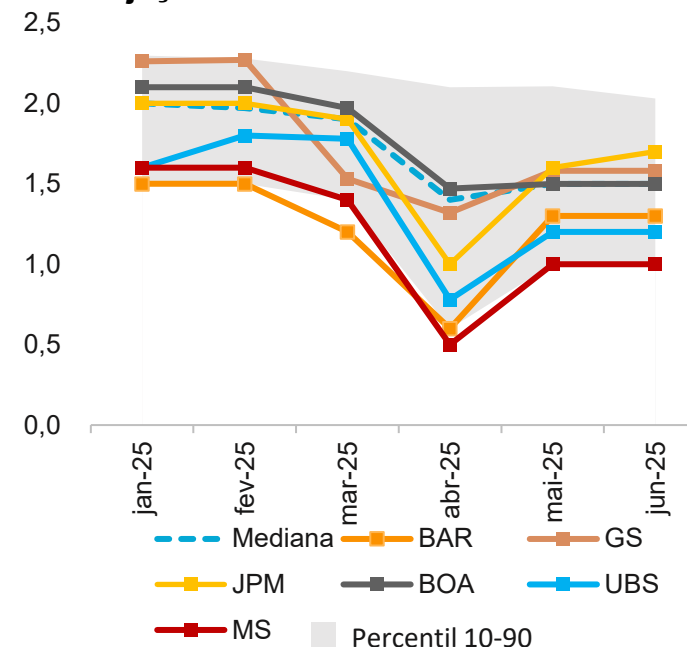
Razão vagas disponíveis por desempregados



Revisões de contratações líquidas



Projeções de crescimento em 2026

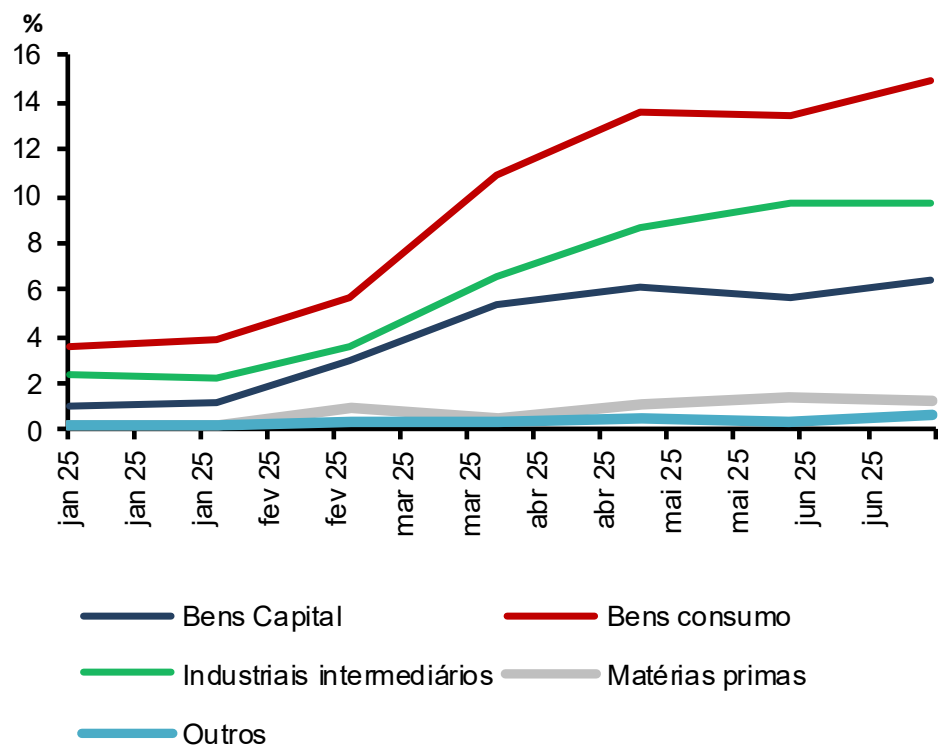


Fonte: Bloomberg

Cenário externo – Inflação nos EUA

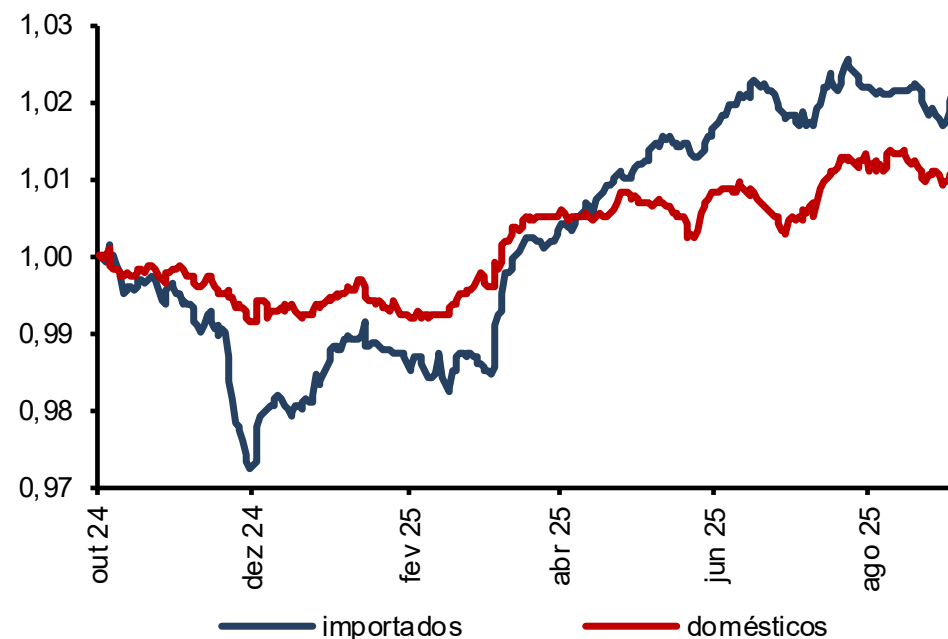
A política comercial introduz grande incerteza sobre a dinâmica de inflação nos EUA, com impactos possivelmente persistentes.

Tarifa efetiva por item



Preços de bens domésticos e importados

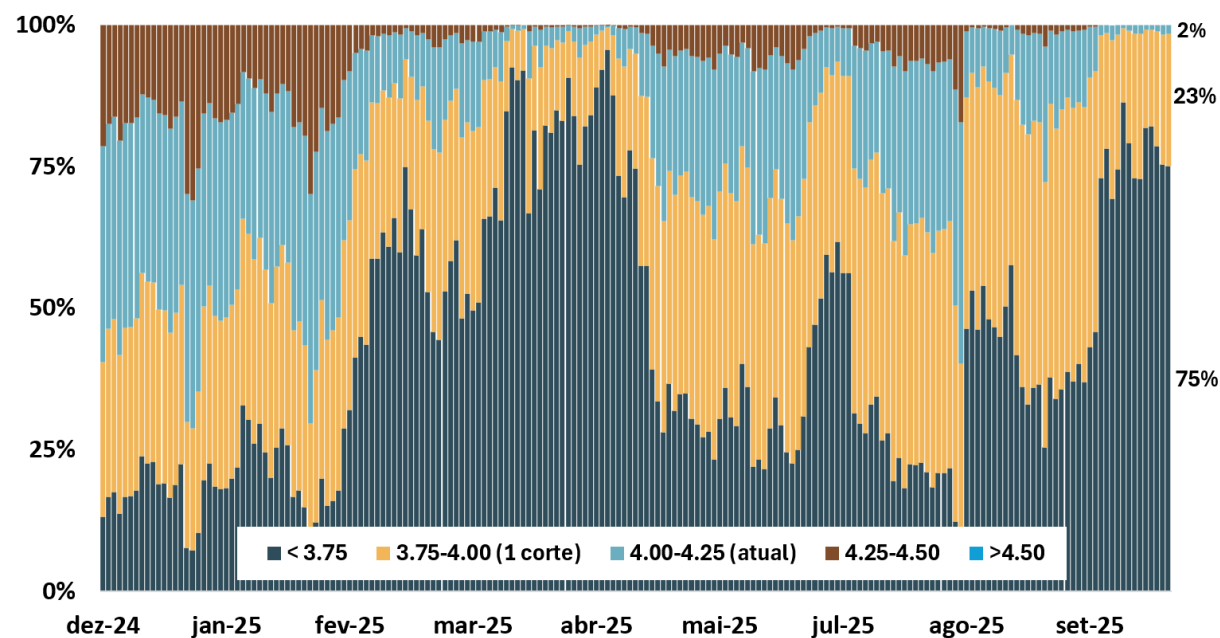
01/10/2024 = 1



Cenário externo – Política monetária nos EUA

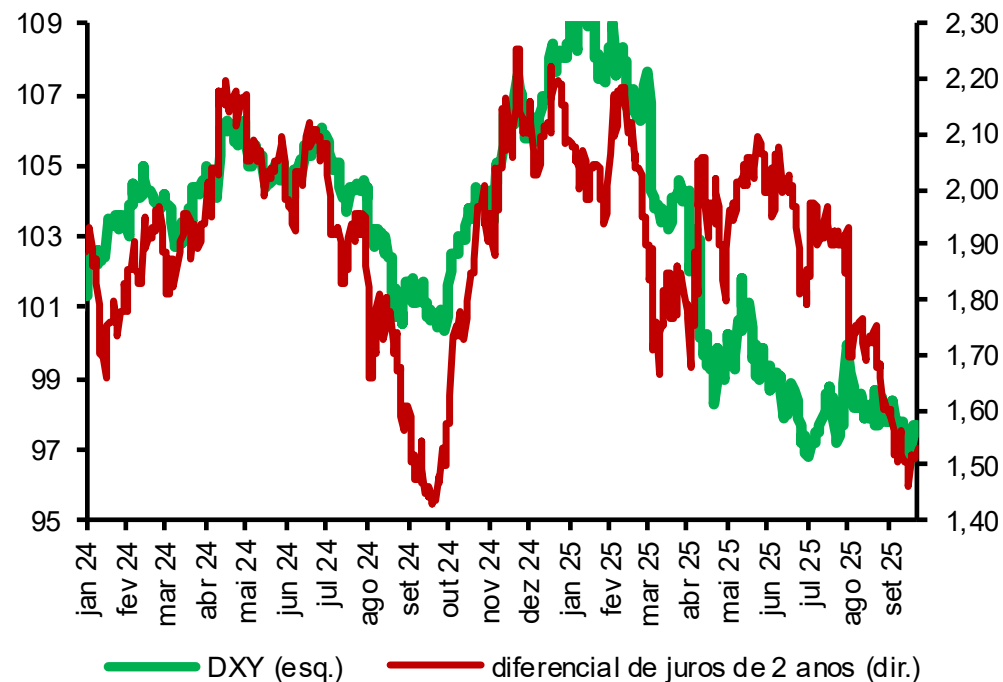
Em ambiente de depreciação do dólar, o Federal Reserve optou por reduzir a taxa de juros na última reunião.

Cortes Precificados na Reunião do FOMC Dez/25 (FF fut)



Fonte: CME

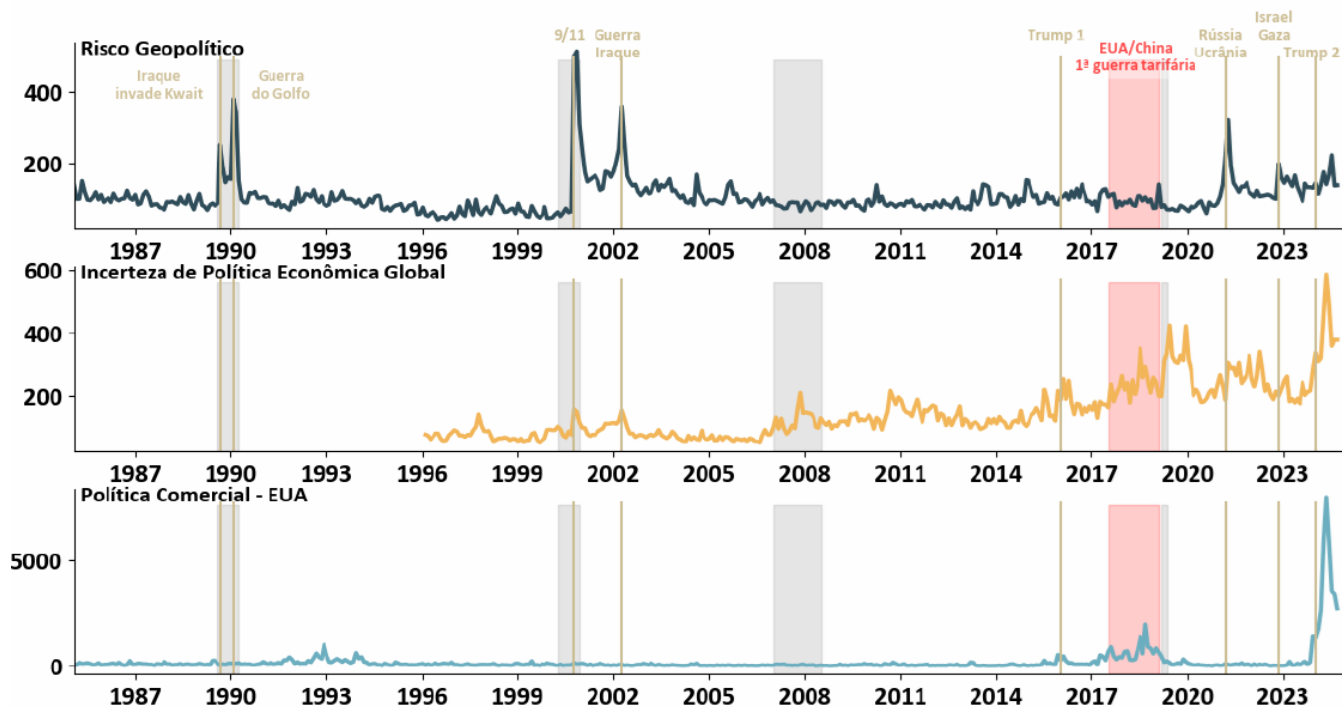
DXY e diferencial de juros



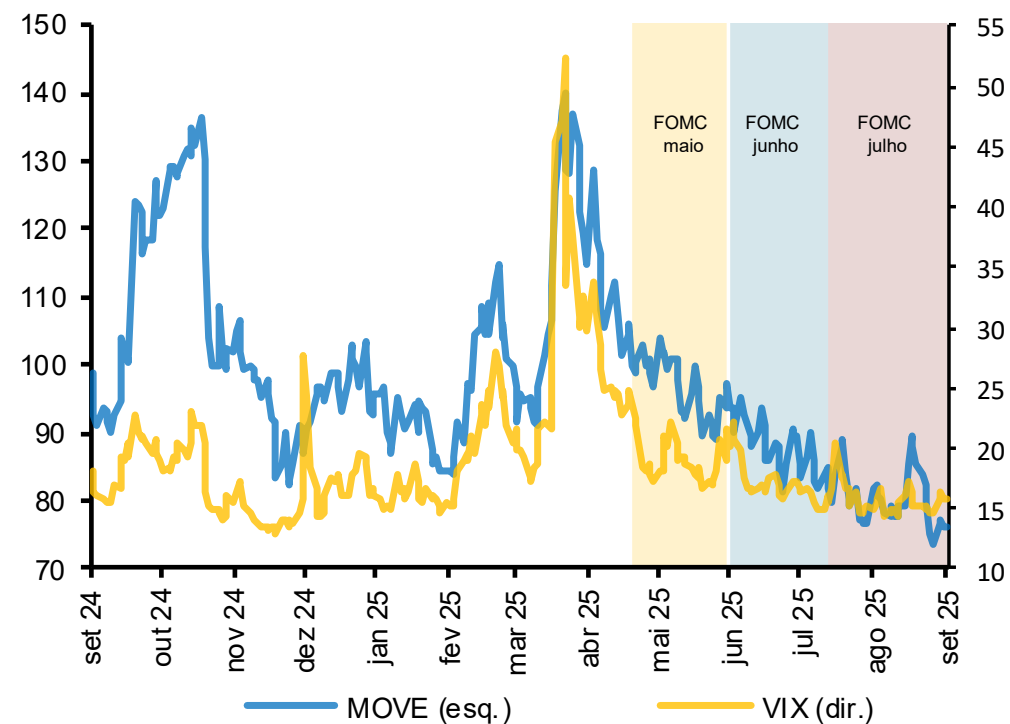
Fonte: Bloomberg

Cenário externo – Incerteza nos EUA

Houve melhora nas medidas de incerteza, mas as medidas baseadas em notícias seguem em patamares historicamente ainda elevados.



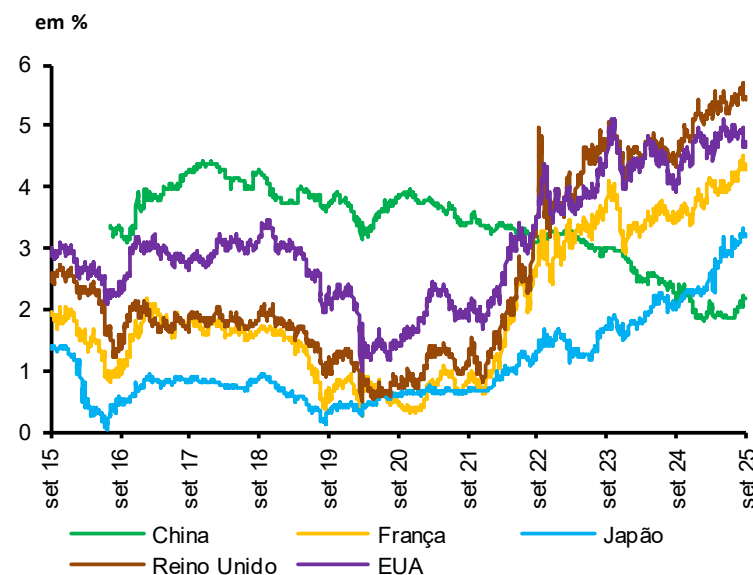
Índices MOVE e VIX



Cenário externo – Riscos fiscais nos EUA

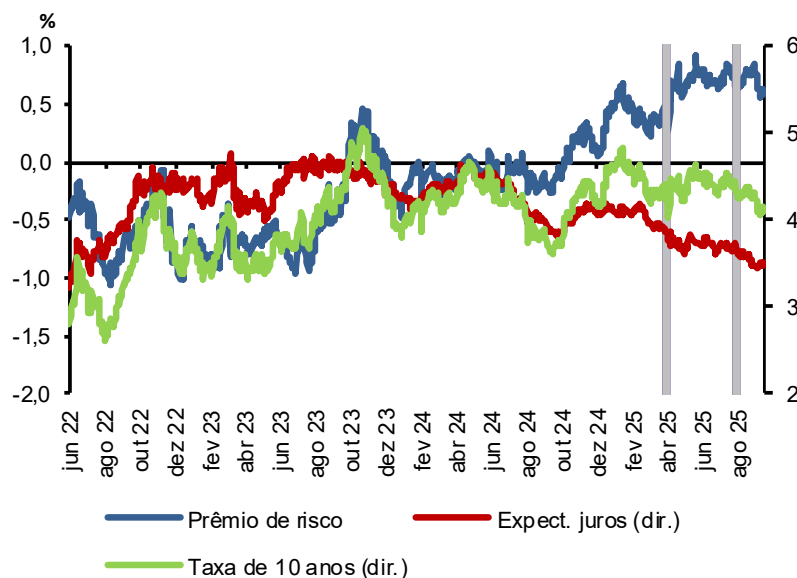
Dívida elevada e política fiscal têm sido debatidos com impactos nos preços dos ativos.

Taxa juros de 30 anos
em títulos soberanos



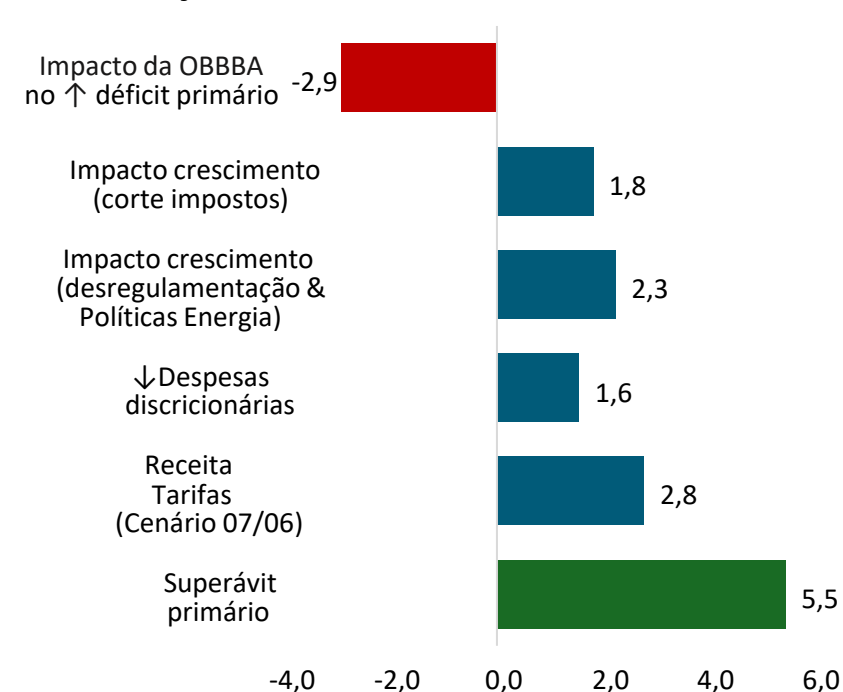
Fonte: Bloomberg

Prêmio de risco



Fonte: Bloomberg

Projeção de Resultado Primário

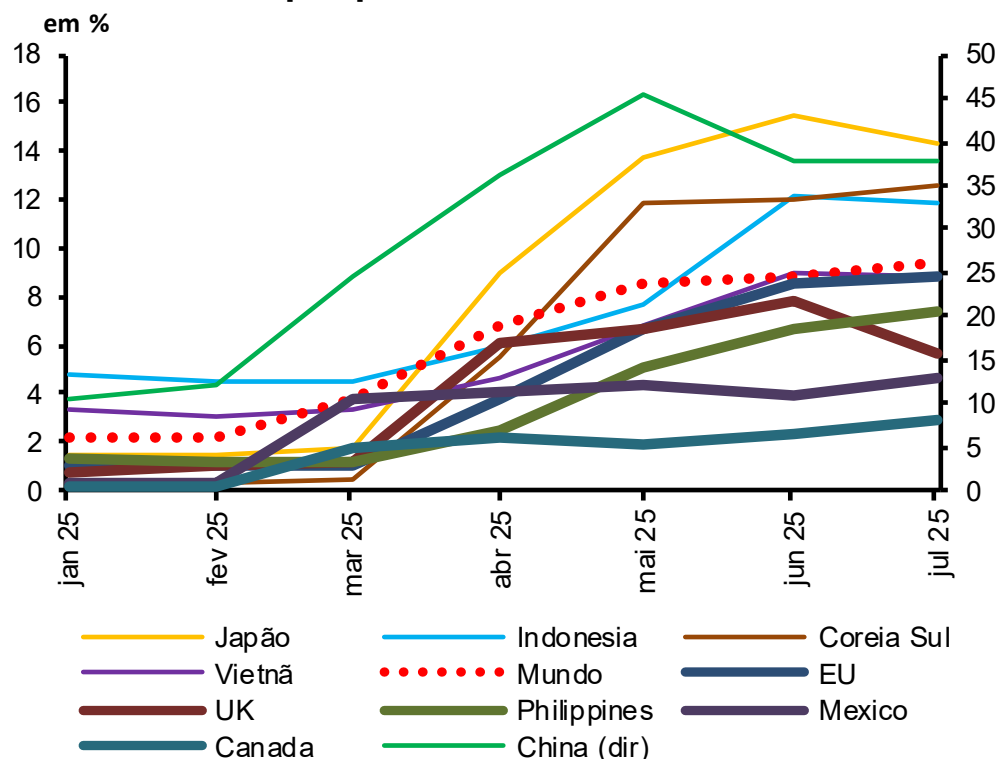


Fonte: Council of Economic Advisors

Cenário externo – Riscos de desglobalização

As mudanças nas políticas comerciais alteram preços relativos no curto prazo e provocam reconfigurações de fluxos ao longo do tempo

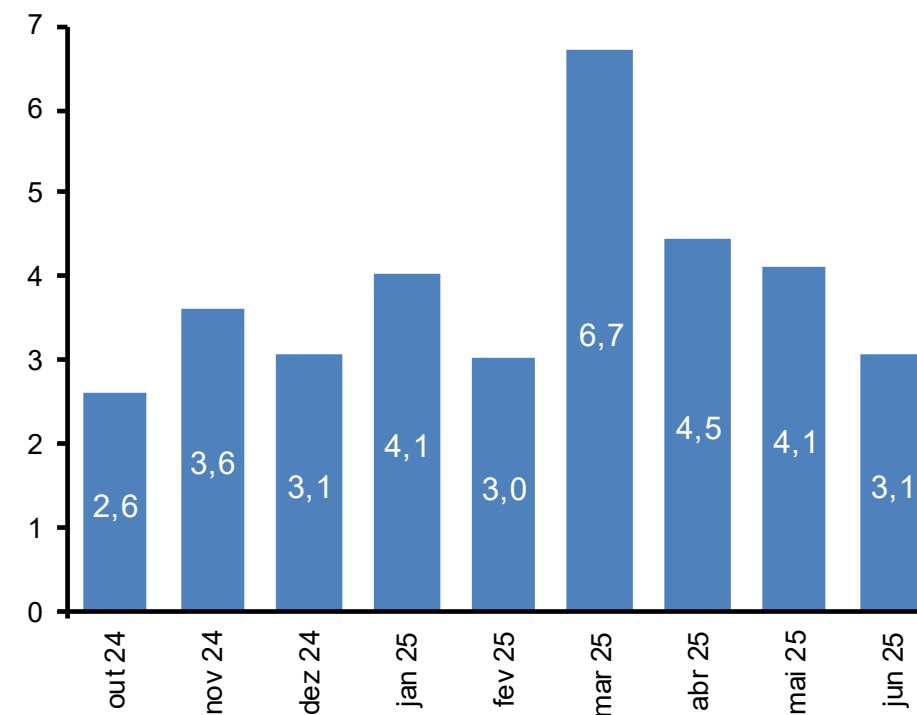
Tarifa efetiva por país



Fonte: Bloomberg

Volume de bens no comércio internacional

variação interanual em %

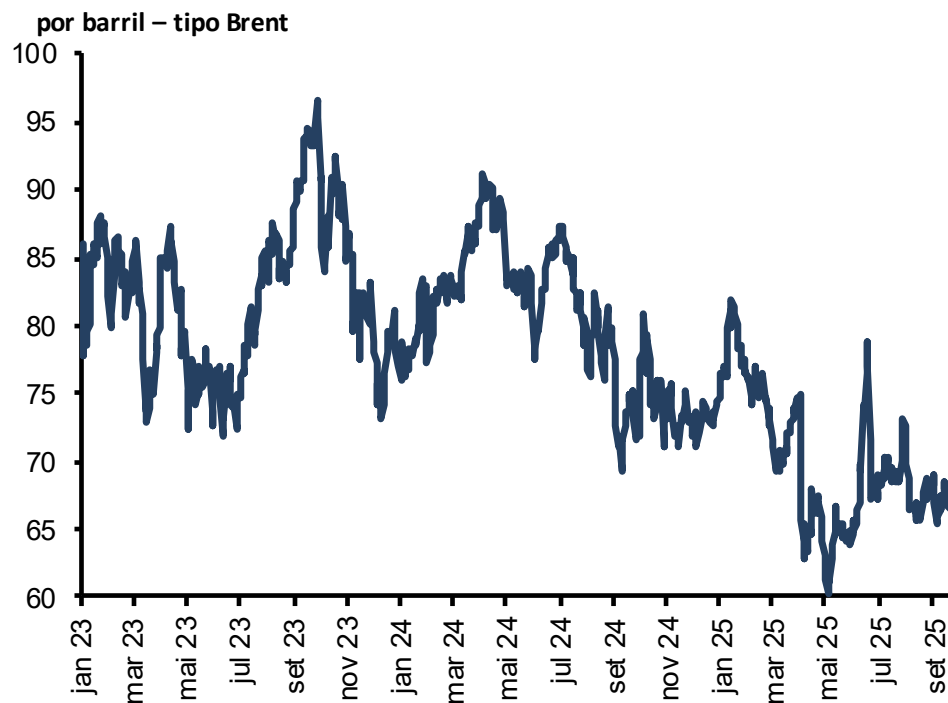


Fonte: CPB

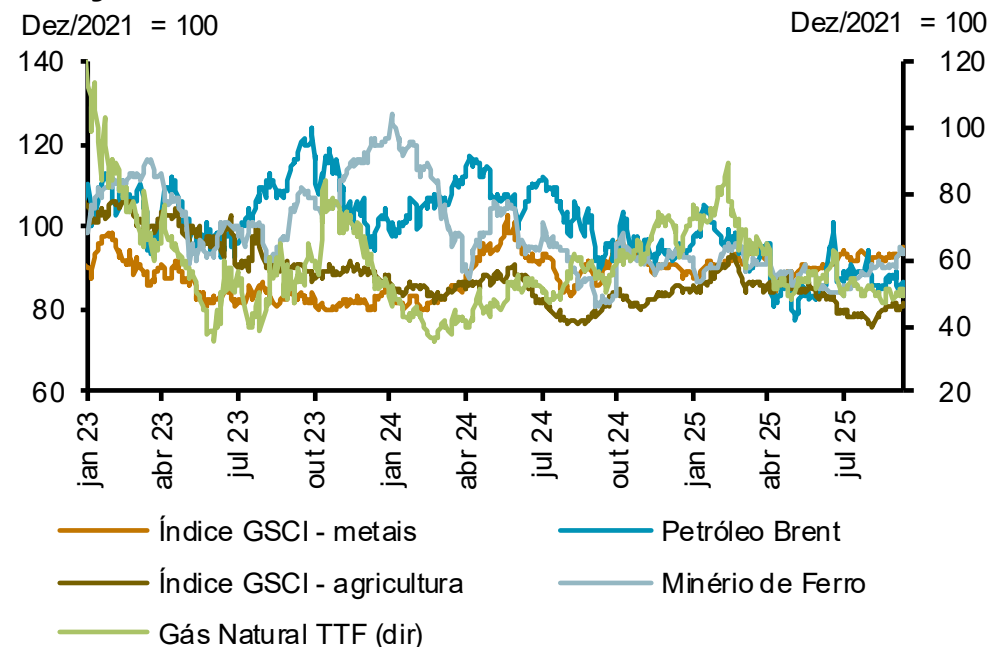
Cenário externo – *Commodities*

No trimestre, os preços de *commodities* energéticas apresentaram recuo, enquanto preços de *commodities* metálicas apresentaram alta e preços de *commodities* agrícolas divergiram no período.

Preço de petróleo



Preços de commodities¹



Fonte: Bloomberg
1/ Até 12 de setembro.

RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Conjuntura econômica

Conjuntura interna

Como esperado, o crescimento econômico desacelerou no segundo trimestre de 2025, com o PIB avançando 0,4%, após alta de 1,3% no trimestre anterior. A desaceleração da atividade medida pelo PIB no segundo trimestre concentrou-se nos setores menos cíclicos da economia, enquanto os setores mais cíclicos mantiveram o ritmo que já era observado nos dois trimestres anteriores

Produto Interno Bruto

Trimestre ante trimestre imediatamente anterior

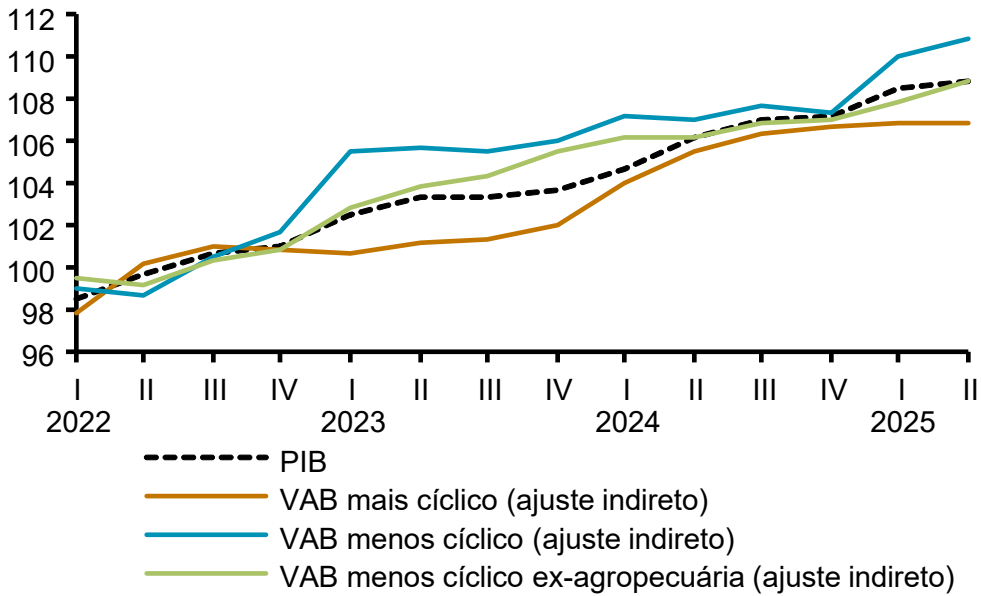
Dados dessazonalizados

Discriminação	Variação %					
	2024				2025	
	I	II	III	IV	I	II
PIB a preços de mercado	0,9	1,5	0,8	0,1	1,3	0,4
Agropecuária	3,3	-0,8	1,2	-3,4	12,3	-0,1
Indústria	0,6	0,8	0,9	0,2	0,0	0,5
Serviços	1,8	0,8	0,8	0,2	0,4	0,6

Fontes: IBGE e BC

PIB – Componentes mais cíclicos e menos cíclicos

2022 = 100, a.s.

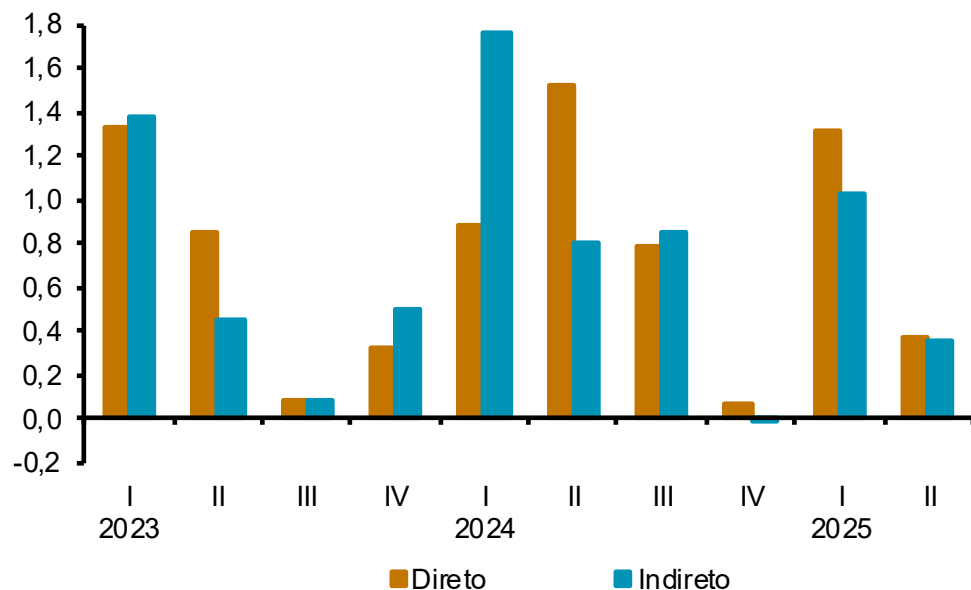


Fontes: IBGE e BC

O ajuste sazonal pelo método indireto, considerando o lado da oferta, aponta menor disparidade entre as taxas de crescimento do primeiro e segundo trimestres.

PIB - ajuste direto e indireto

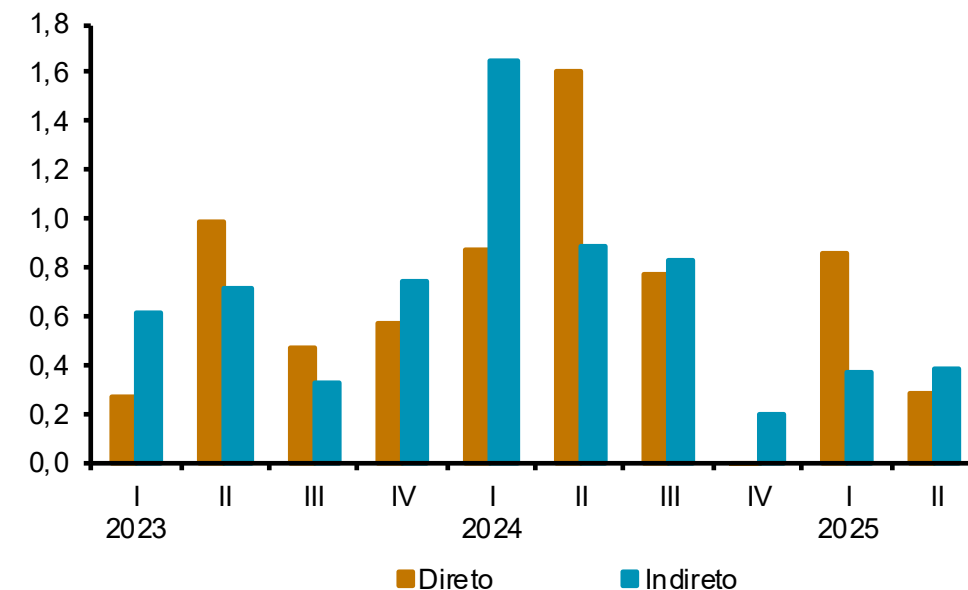
Tri / Tri-1, a.s.



Fontes: IBGE e BC

PIB - ex agro - ajuste direto e indireto

Tri / Tri-1, a.s.



Fontes: IBGE e BC

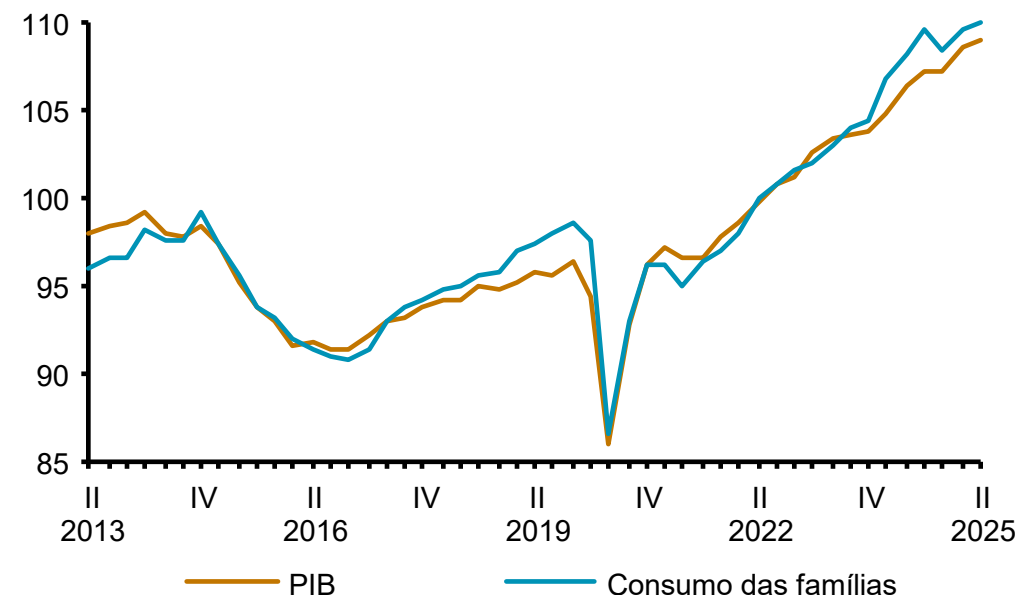
Atividade econômica

O consumo das famílias desacelerou no segundo trimestre após forte alta no trimestre anterior.

A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) recuou no segundo trimestre, após uma sequência de fortes altas.

PIB e consumo das famílias

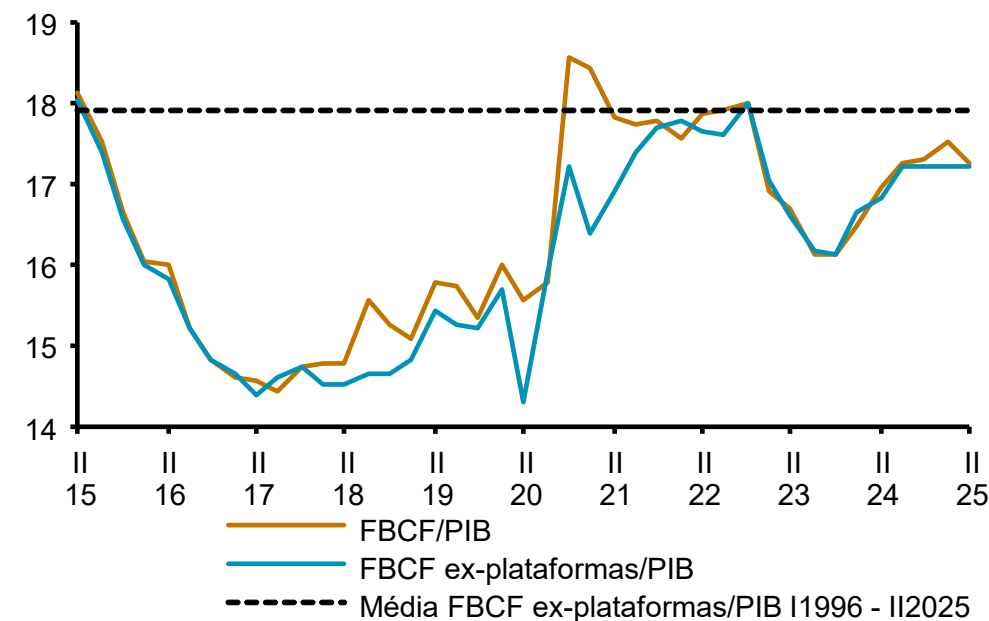
2022 = 100, a.s.



Fonte: IBGE

FBCF/PIB a preços correntes

%, a.s.



Fontes: IBGE e BC

Os dados de atividade para julho e agosto apresentaram sinais mistos, mas considerados em conjunto sugerem continuidade da tendência de moderação da atividade no terceiro trimestre.

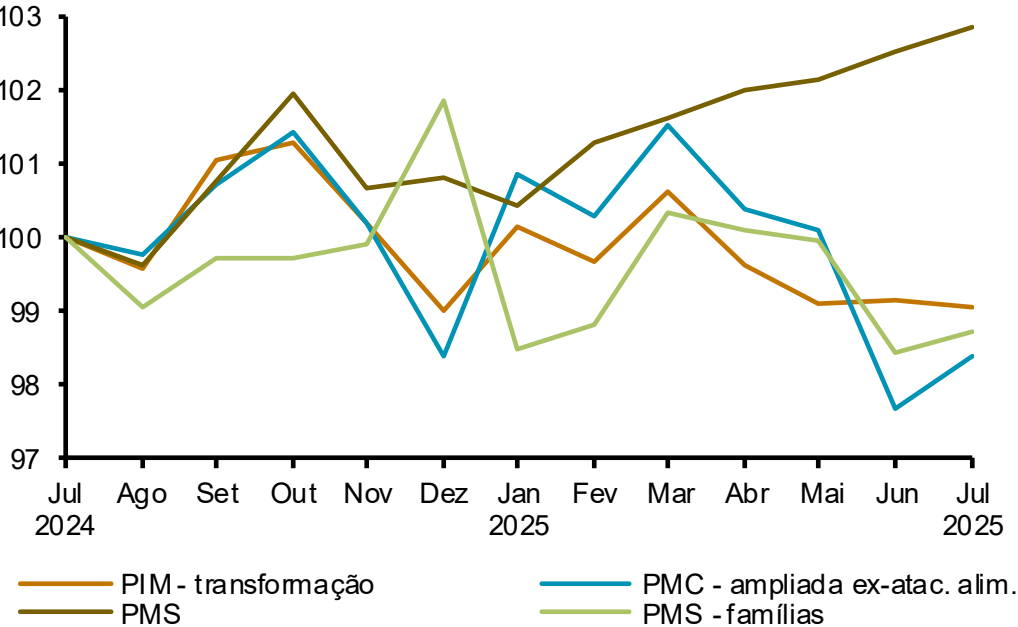
Indicadores coincidentes	Variação % a.s.							
	2025							
	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago
Produção de veículos (Anfavea)	1,3	1,1	1,2	3,1	-10,2	6,3	-0,1	0,7
Circulação de veículos pesados (ABCR)	3,4	0,2	0,6	0,2	-0,3	-0,1	1,8	-0,8
Exp. bruta de papel ondulado (Empapel)	-0,4	1,6	1,9	-1,1	0,6	-1,1	1,9	-1,0
Produção de aço bruto (Aço Brasil)	-1,6	2,2	0,1	-5,7	0,4	5,0	-3,2	0,6
Venda de Cimento (SNIC)	1,1	2,6	-0,3	-1,5	0,9	-0,7	-0,1	0,2
Venda de veículos (Fenabrave)	-1,6	-1,2	5,8	0,7	1,4	-5,6	2,7	-5,5
Atividade do Comércio (Serasa Experian)	0,3	-0,2	0,1	-0,1	0,1	-0,8	0,3	...
Cielo	0,3	-0,4	-0,2	0,5	-0,3	-1,1	0,0	0,0
Vendas do m. farmacêutico (Sindusfarma)	3,8	-1,3	0,9	0,1	5,1	-2,7	0,5	1,7
IGET Ampliado ^{1/}	-0,5	1,7	1,0	-0,5	-1,7	-0,2	1,6	0,2
IGET Serviços às famílias ^{1/}	-0,7	1,4	-4,1	-0,3	3,2	-3,7	-0,1	4,1
IDAT Bens ^{2/}	1,1	0,1	2,4	-2,0	0,0	0,0	-1,4	0,5
IDAT Serviços ^{2/}	-1,2	2,2	-0,3	-0,5	-0,4	-1,1	-1,5	2,0
IVS Ampliado (Stone) ^{2/}	3,2	0,1	-1,5	0,6	0,6	-3,3	2,3	-1,4
IVS Restrito (Stone) ^{2/}	2,2	-0,4	-0,6	0,5	0,8	-3,0	1,0	0,1

1/ Ajuste sazonal do Depec. 2/ Ajuste sazonal da fonte.

Fontes: ABCR, Anfavea, Cielo, CNI, Empapel, Fenabrave, FGV, IABr, Itaú, Santander, Serasa Experian, Sindusfarma, SNIC.

Indicadores de atividade econômica

Jul 2024 = 100, a.s.



Fontes: IBGE e BC

Projeções do PIB para 2025 e 2026

Produto Interno Bruto

Variação %

Discriminação	2024	2025 ^{1/}		2026 ^{1/}
		RPM Jun	RPM Set	RPM Set
PIB a preços de mercado	3,4	2,1	2,0	1,5
Impostos sobre produtos	5,5	1,7	1,4	1,4
Valor adicionado a preços básicos	3,1	2,2	2,1	1,5
Oferta				
Agropecuária	-3,2	8,0	9,0	1,0
Indústria	3,3	1,9	1,0	1,4
Serviços	3,7	1,8	1,8	1,5
Demanda				
Consumo das famílias	4,8	2,1	1,8	1,4
Consumo do governo	1,9	1,2	0,5	1,0
Formação bruta de capital fixo	7,3	2,8	3,3	0,3
Exportação	2,9	3,5	3,0	2,5
Importação	14,7	3,5	4,5	1,0
Contribuição do setor externo (p.p.)	-1,8	0,0	-0,3	0,3

Fonte: IBGE e BCB

1/ Estimativa.

2025: Projeção revisada de 2,1% para 2,0%.

- Revisão contempla alta na projeção para os setores menos sensíveis ao ciclo econômico e recuo para os mais cíclicos.
- Contribuem para a redução:
 - Sinais de atividade mais fraca no 3º trimestre;
 - Efeitos, ainda incertos, do aumento de tarifas de importação pelos EUA.
- Efeitos parcialmente compensados por prognósticos mais favoráveis para agropecuária e indústria extrativa.

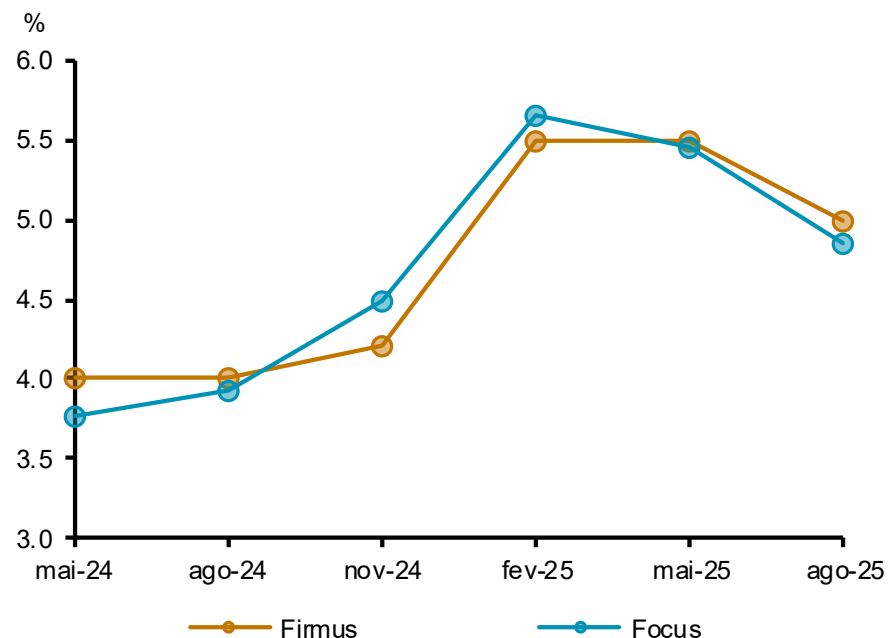
2026: Projeção de crescimento de 1,5%.

- Expectativa de altas moderadas disseminadas entre componentes:
 - Política monetária restritiva;
 - Baixa ociosidade dos fatores de produção;
 - Perspectiva de desaceleração da economia global;
 - Ausência do impulso agropecuário observado em 2025.

Pesquisa Firmus - expectativas e percepções das empresas brasileiras

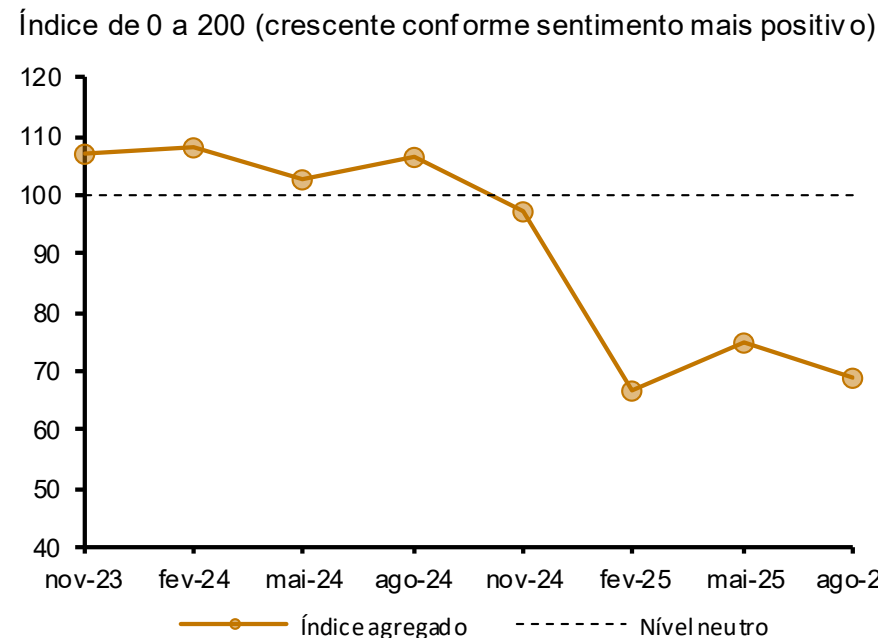
- As medianas das expectativas de inflação coletadas pela Firmus acompanham de perto as medianas do relatório Focus, reforçando a relevância desse relatório na formação das expectativas das empresas brasileiras;
- Em complemento ao Focus, a Firmus fornece informações adicionais, como os indicadores de sentimento sobre a situação econômica, as expectativas de custos, preços finais e margens, e perspectiva sobre a oferta de crédito;
- Além disso, a inclusão de questões especiais em algumas rodadas permite captar percepções das empresas sobre temas conjunturais de interesse.

Expectativa mediana IPCA 2025



“Qual é a sua expectativa para a inflação medida pelo IPCA em 2025?”

Situação Econômica Atual

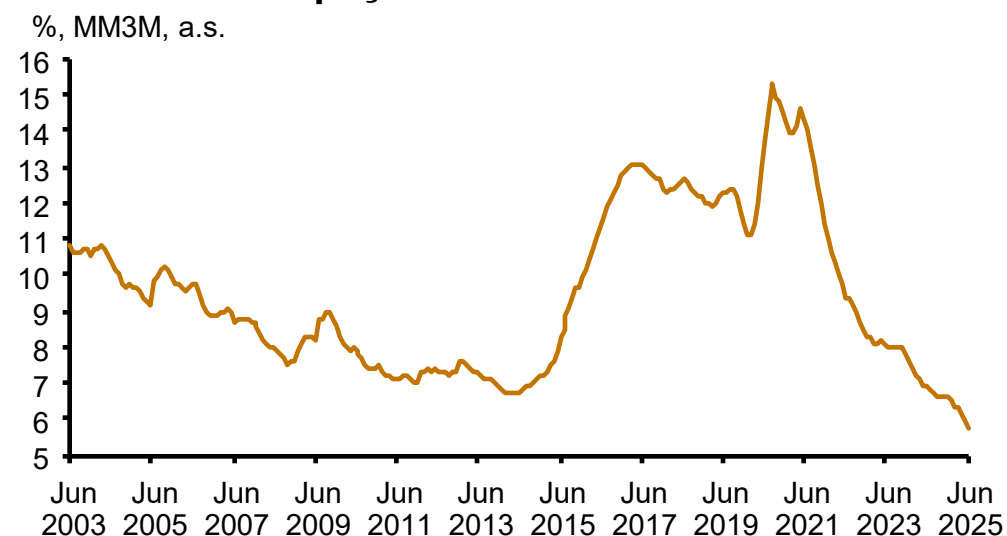


“Como representante de sua empresa, você avalia que o sentimento predominante dentre os profissionais de seu setor de atividade quanto à situação econômica atual é:”

Mercado de trabalho – Ocupação

O mercado de trabalho continua aquecido e a taxa de desocupação nos últimos meses foi menor do que a esperada.

Taxa de desocupação¹



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



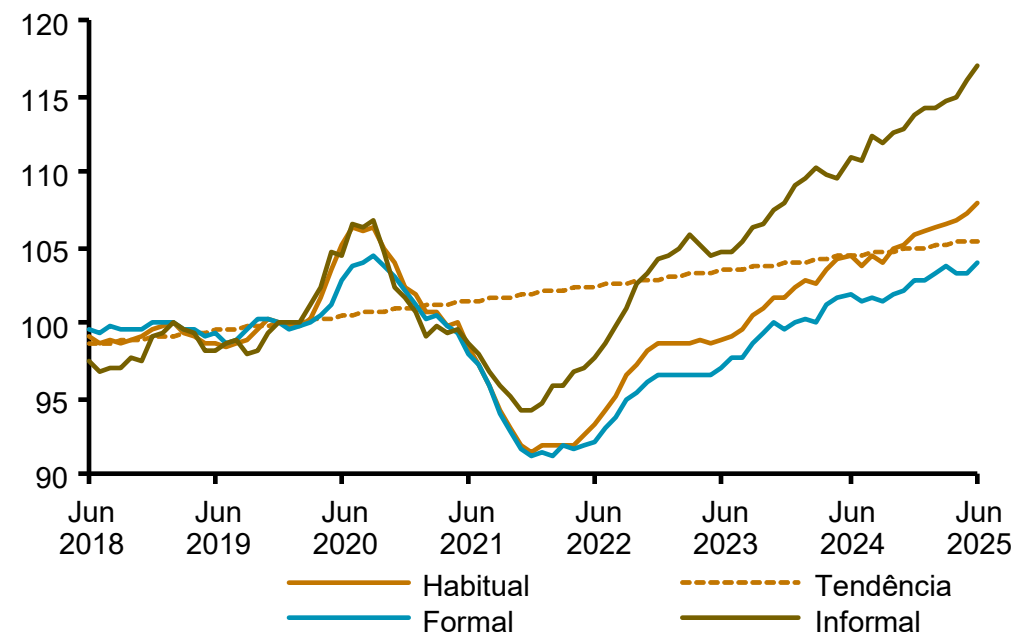
Fonte: MTE

Mercado de trabalho – Rendimento

O rendimento médio do trabalho medido pela PNAD Contínua mantém crescimento elevado em termos reais. Indicadores complementares da dinâmica salarial continuam indicando um crescimento real menos acentuado do que a PNAD.

Rendimento médio real do trabalho

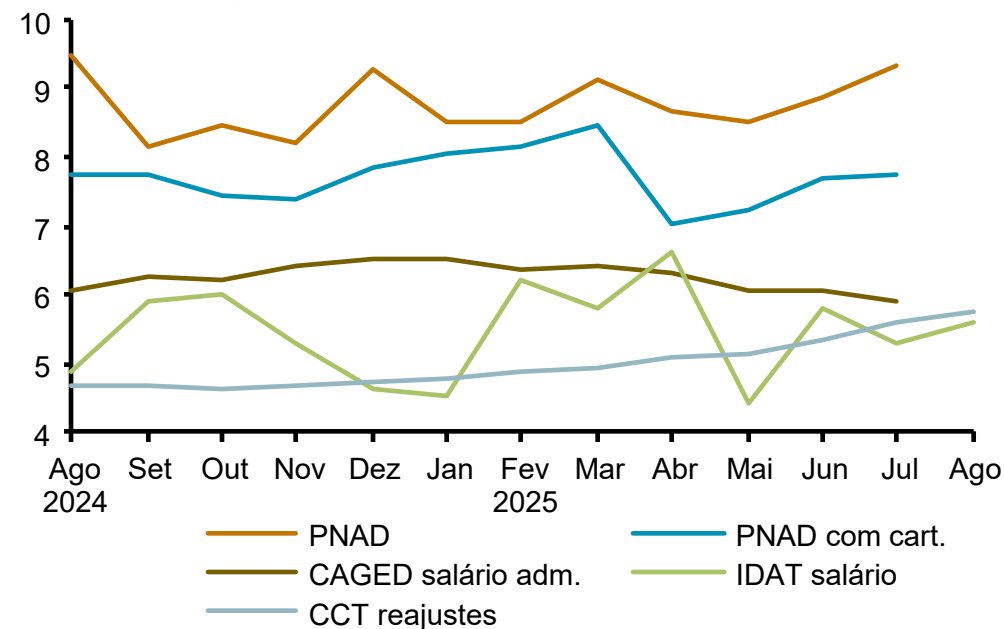
Dez 2019 = 100, MM3M, a.s.



Fonte: IBGE

Salários e rendimentos

var% interanual, nominal, MM3M



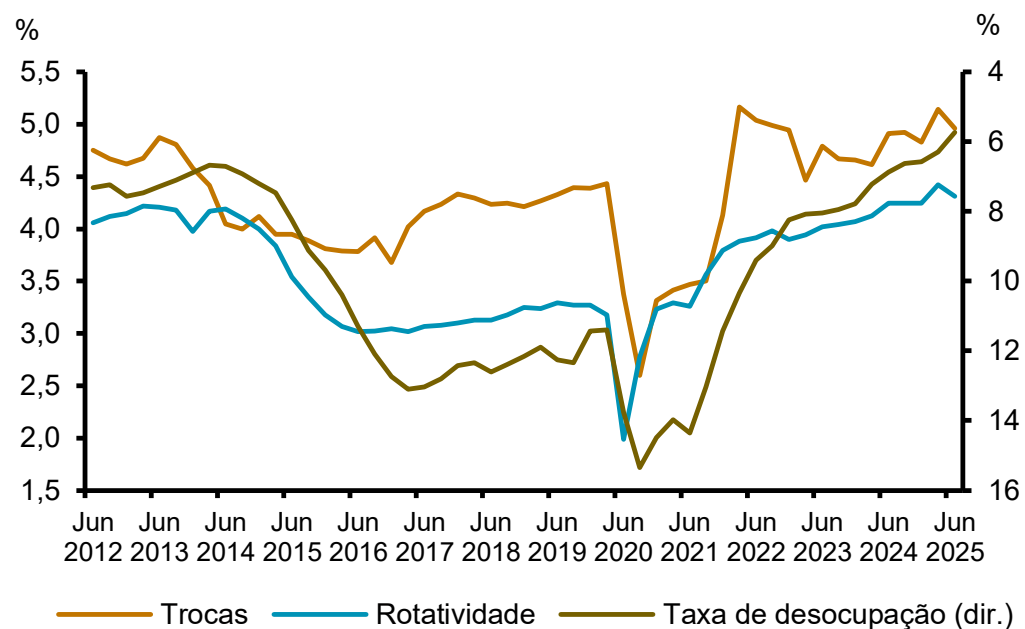
Fontes: IBGE, MTE, Itaú e BC

Trocas de emprego e prêmio salarial

- Dinamismo do mercado de trabalho e sua baixa ociosidade se refletem em indicadores associados à mobilidade e ao tempo necessário para encontrar trabalho.
- Prêmio salarial pela troca de ocupação em níveis elevados segundo a PNAD, mas dados do Caged sugerem alguma desaceleração nos últimos anos.

Quantidade das trocas trimestrais e rotatividade

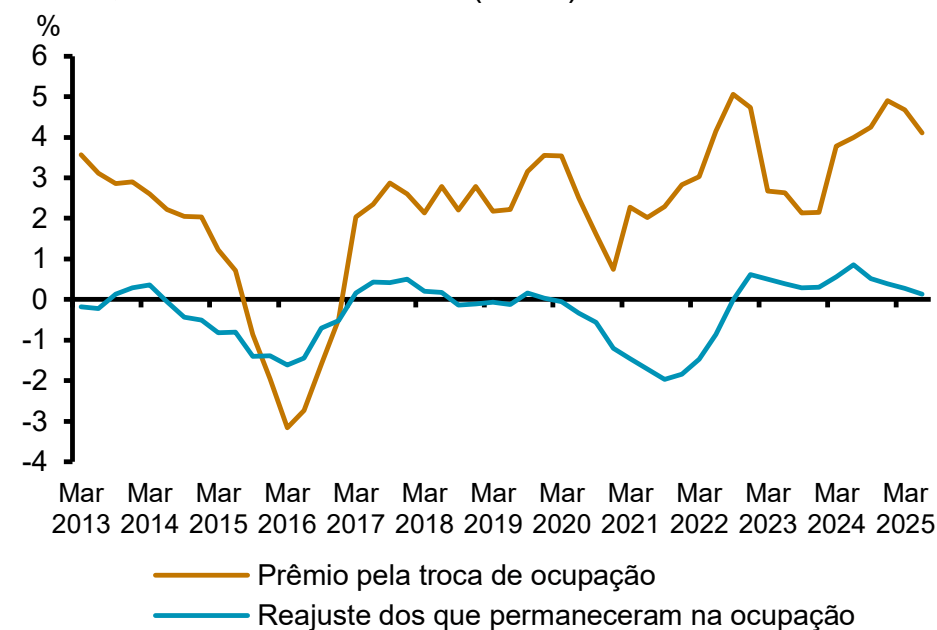
Dados dessazonalizados



Fontes: IBGE, MTE e BC

Prêmio salarial das trocas

MM4T; dados deflacionados (IPCA)



Fontes: IBGE e BC

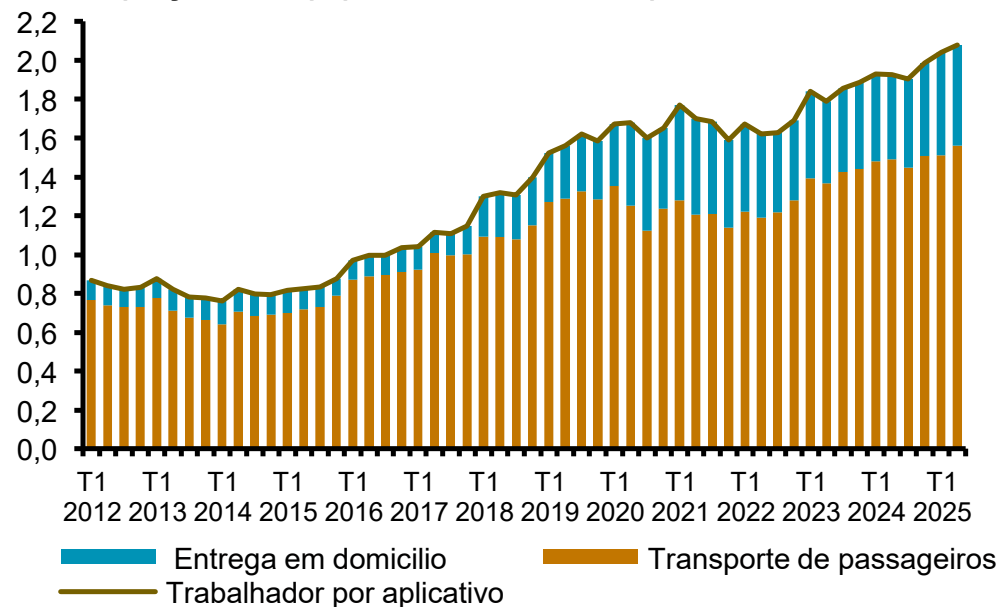
Taxa de troca entre ocupações (PNAD Contínua): com dados pareados, consideram-se trocas os casos em que os indivíduos estão ocupados nos trimestres t e $t-1$, sendo que, em t , encontram-se ocupados há até 2 meses. O total de trocas foi dividido pelos ocupados em $t-1$. Por limitação da pesquisa, não é possível separar as pessoas que pediram demissão daquelas que foram demitidas. Taxa de rotatividade (Novo Caged) é o mínimo entre o total de admitidos e desligados no mês dividido pela quantidade de vínculos de trabalho existentes no mês anterior.

Efeitos do transporte por aplicativos no mercado de trabalho

Exercícios sugerem que a introdução das plataformas digitais está associada a movimentos na taxa de participação na força de trabalho, no nível de ocupação e também na taxa de desocupação. As análises do boxe estimam impacto entre 0,3% e 0,6% na taxa de desocupação.

Trabalhadores por aplicativos

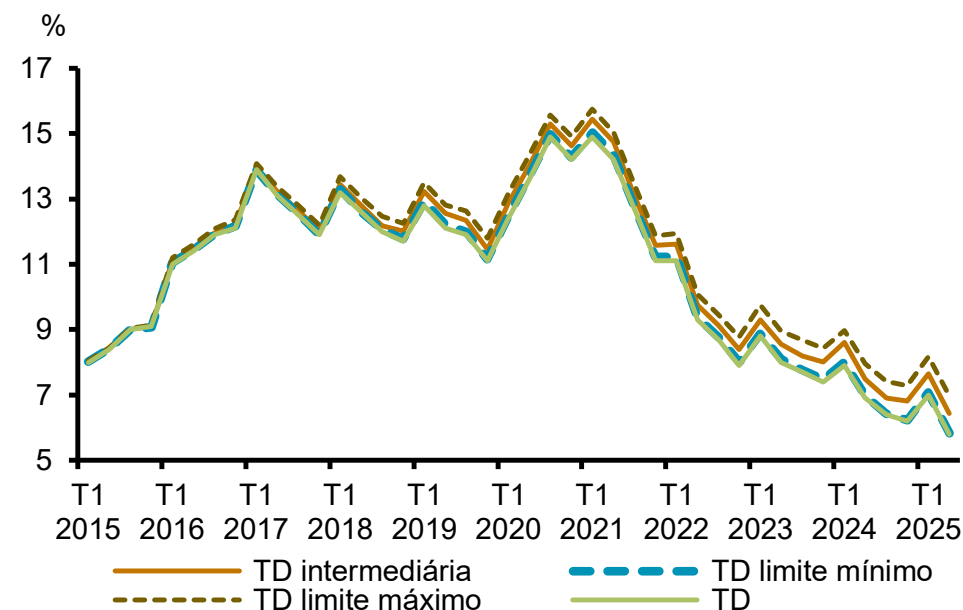
Participação em p.p. no total de ocupados



Fontes: IBGE e BC

Taxa de desocupação

Observada e contrafactuais



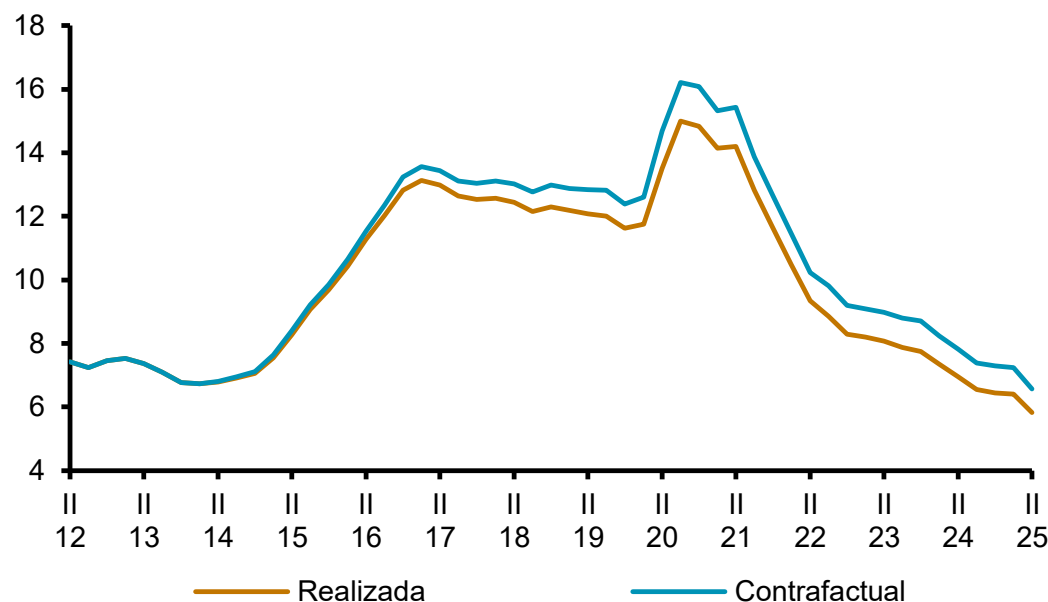
Fontes: IBGE e BC

Impactos da educação e da demografia no mercado de trabalho

- Mudanças na escolaridade e na estrutura etária da população em idade de trabalhar impactaram positivamente a taxa de participação e o nível de ocupação, mas tiveram efeito mais limitado sobre a taxa de desocupação;
- Desde o fim de 2022, os efeitos da composição sobre a taxa de participação e nível de ocupação passaram a se compensar, indicando que o recuo recente da taxa de desocupação não foi afetado por esses fatores.

Taxa de desocupação

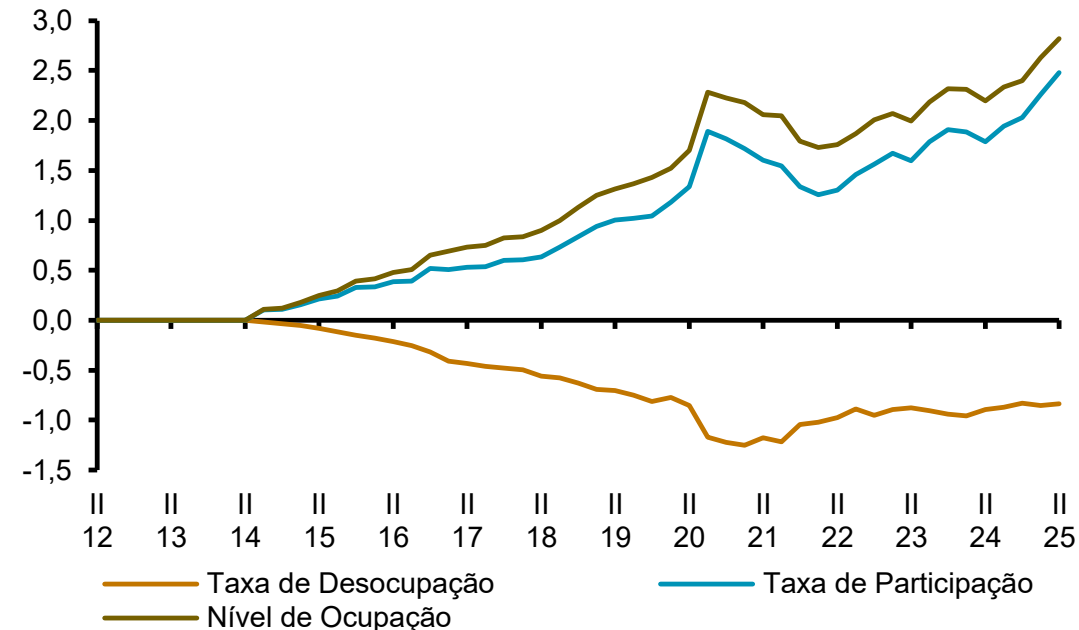
%, a.s.



Fontes: IBGE e BC

Diferença entre realizado e contrafactual

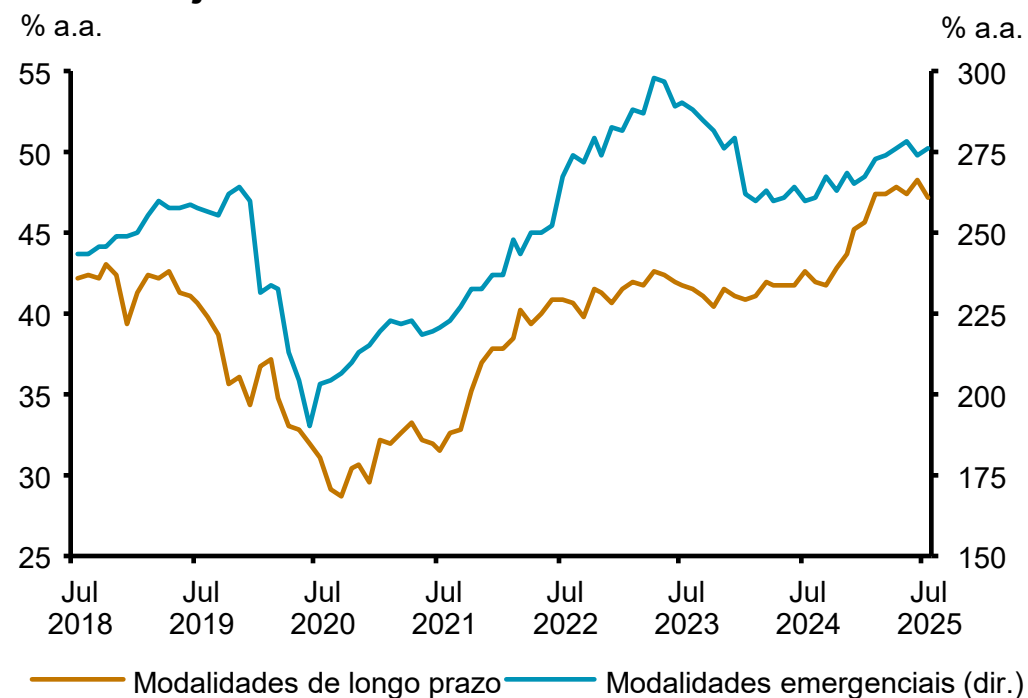
p.p., a.s.



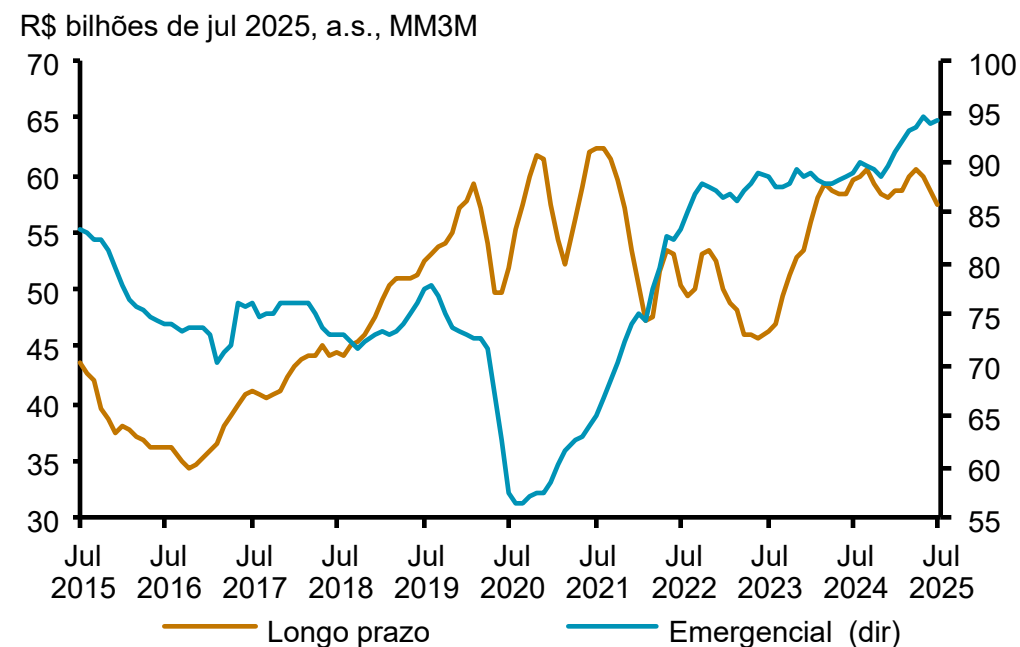
Fontes: IBGE e BC

O mercado de crédito ficou mais restritivo nos últimos meses, principalmente no segmento de pessoas físicas.

Taxas de juros do crédito livre – PF



Concessão de crédito livre – PF



Mod. longo prazo: consignado, não consignado, veículos, outros bens e *leasing*. Crédito emergencial: cartão rotativo e parcelado e cheque especial.

Novo crédito consignado privado

Volume de concessões do crédito consignado privado aumentou significativamente após a entrada em vigor das alterações no arcabouço legal da modalidade em março.

Taxas de juros das novas operações ficam bem abaixo da taxa média de juros do crédito pessoal não consignado, mas acima das taxas dos convênios antigos.

Perfil do tomador do novo crédito mostra um trabalhador com menor instrução e renda, menos tempo de empresa e trabalhando em empresas de menor porte, quando comparado ao dos convênios.

É preciso tempo maior para avaliar o impacto dessas operações nas finanças dos tomadores, mas os resultados nos primeiros meses também mostram elevação no endividamento em magnitude próxima à das concessões.

Operações do crédito consignado privado

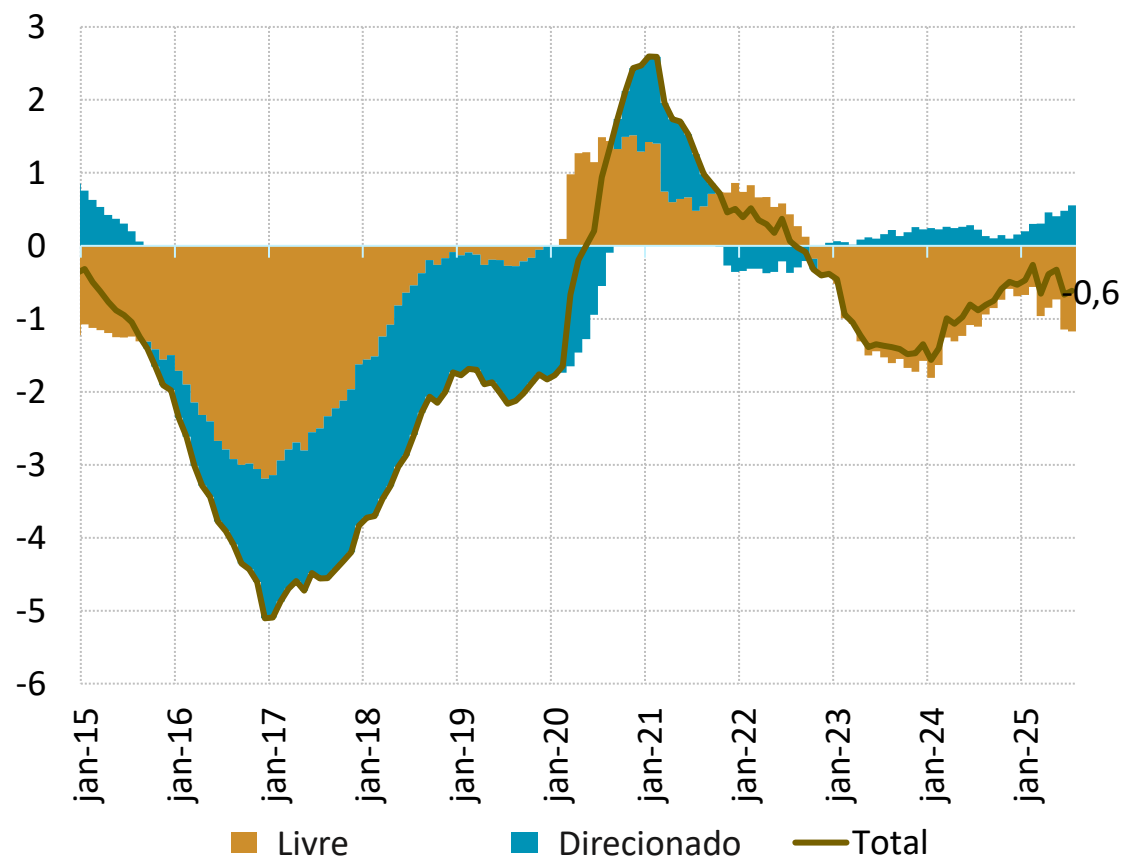
Mês da operação	Número tomadores (mil)			Concessão (R\$ bilhões)			Taxa de juros (% a.a.)		
	Convênios	Novo consignado	Total	Convênios	Novo consignado	Total	Convênios	Novo consignado	Total
Total	740	2.328	3.024	8,3	13,6	21,9	36,2	58,0	49,0
Março	212	168	380	2,3	1,4	3,7	33,4	46,0	38,0
Abril	115	971	1.085	1,3	4,7	6,0	36,4	61,4	55,2
Maio	143	348	491	1,4	1,9	3,3	38,5	55,6	48,2
Junho	147	411	556	1,3	2,0	3,3	37,4	58,7	49,6
Julho	233	746	969	2,0	3,6	5,6	36,7	58,9	50,2

Fonte: SCR

Em linha com o movimento do saldo, houve um aprofundamento do fluxo financeiro negativo – isto é, famílias e empresas devolvendo mais recursos ao SFN que tomando.

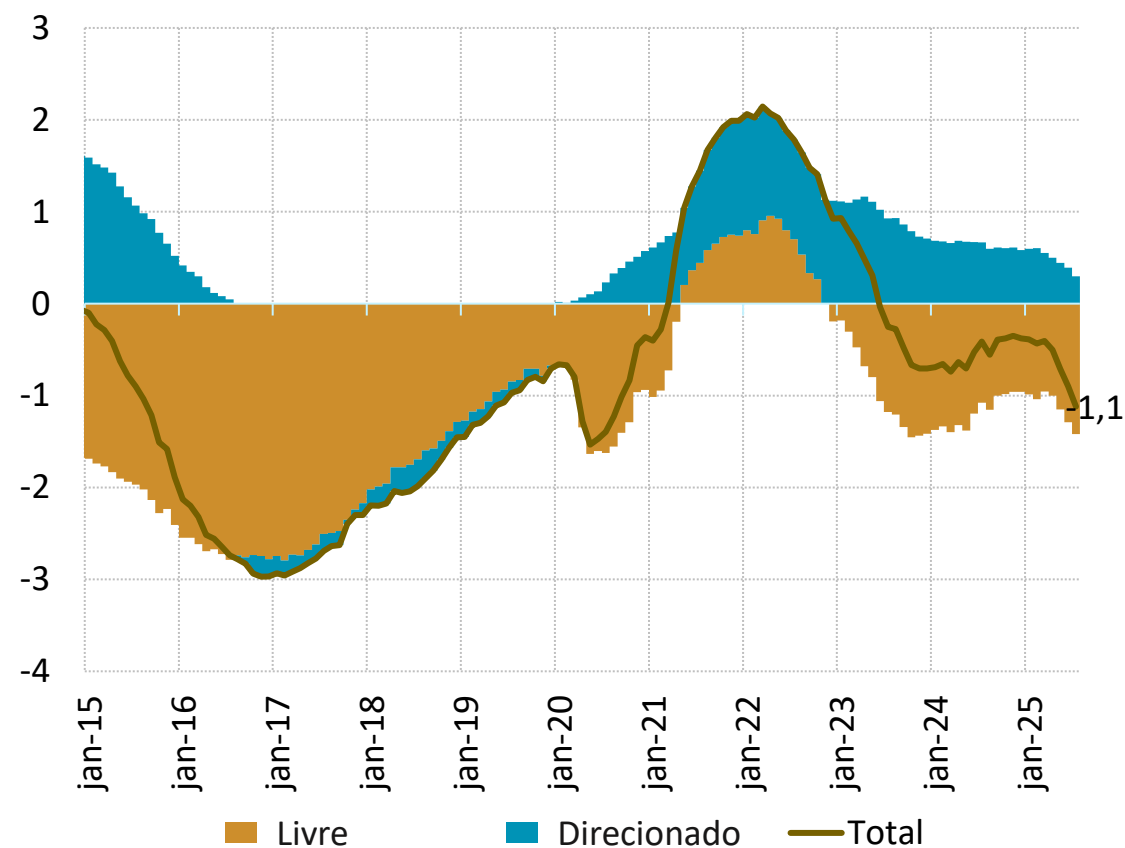
Fluxo financeiro - Pessoas jurídicas

Ac. em 12 meses, % do PIB



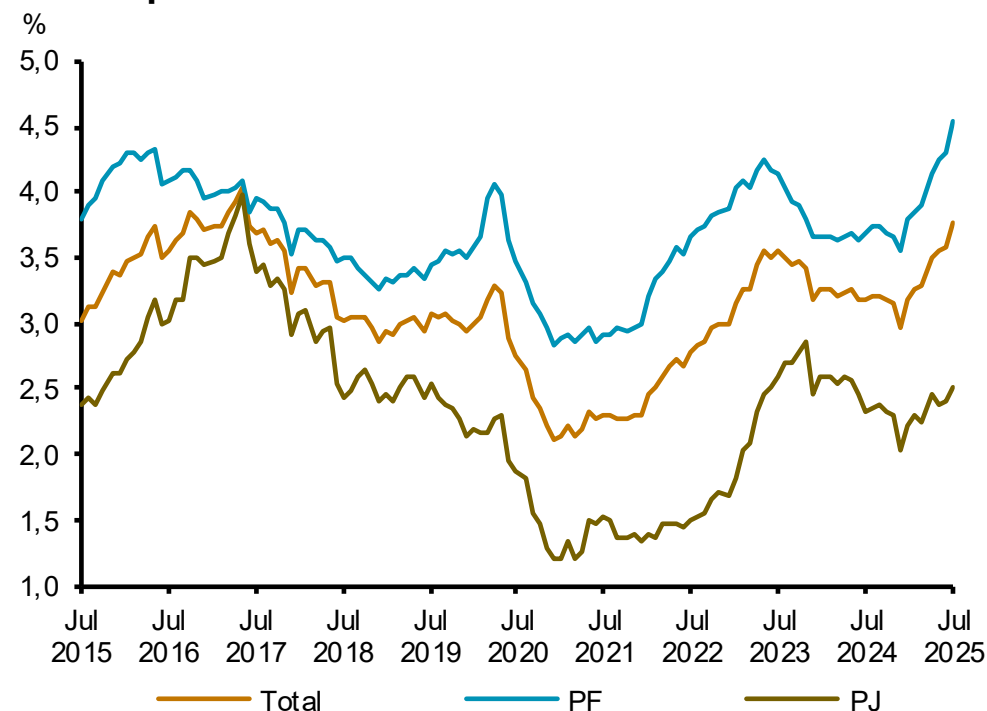
Fluxo financeiro - Pessoas físicas

Ac. em 12 meses, % do PIB

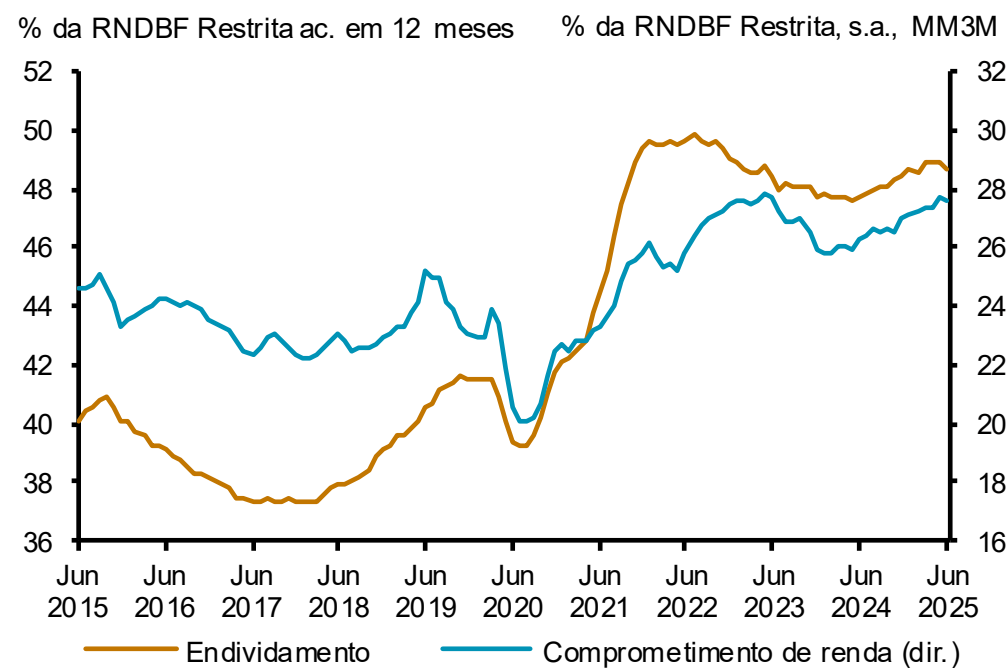


A inadimplência do crédito do SFN aumentou nos últimos três meses, puxada pelos atrasos no crédito a pessoas físicas, além de refletir os efeitos da Resolução 4.966, que entrou em vigor em janeiro e influenciou o volume de baixas para prejuízo.

Inadimplência do crédito no SFN



Endividamento e comprometimento de renda



Impacto na taxa de inadimplência decorrente das novas regras de contabilização de instrumentos financeiros

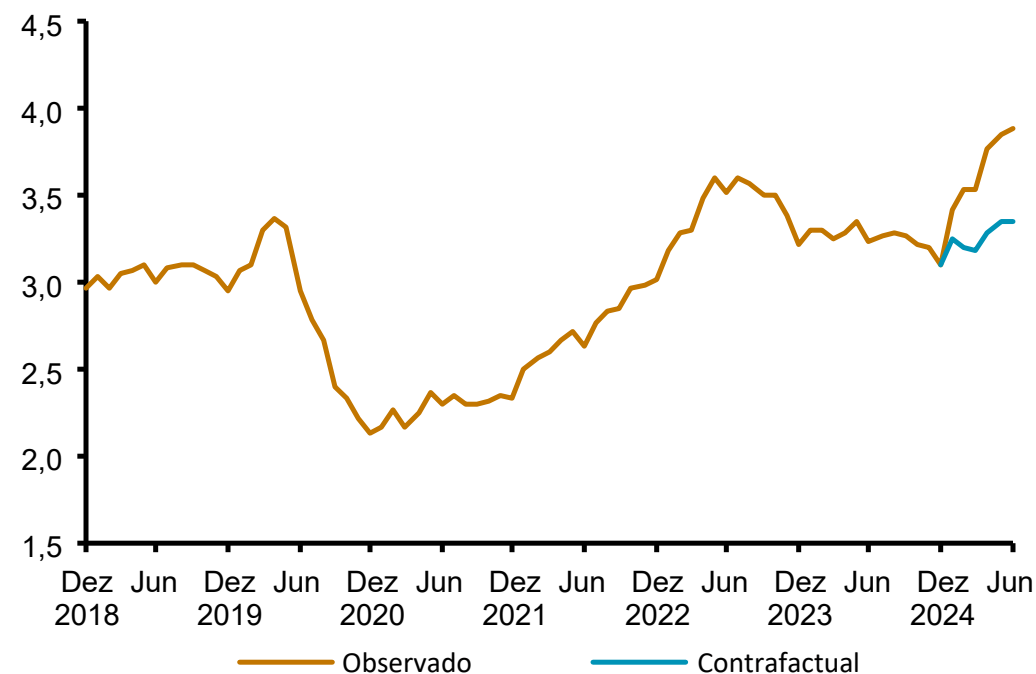
Inadimplência subiu de forma significativa no primeiro semestre de 2025.

Novos conceitos e critérios contábeis para mensurar instrumentos financeiros em 2025 ampliaram o prazo de permanência das operações inadimplentes na carteira da instituição financeira.

Exercício contrafactual com dados do SCR indica que cerca de 70% do aumento da inadimplência observado até junho de 2025 estaria associado aos efeitos da mudança regulatória.

Inadimplência Total

% da carteira ativa



Projeção para a evolução do crédito em 2025 e 2026

A projeção de crescimento nominal do saldo do crédito no SFN em 2025 subiu ligeiramente de 8,5% para 8,8%, refletindo, em especial, o desempenho acima do esperado do crédito direcionado às empresas.

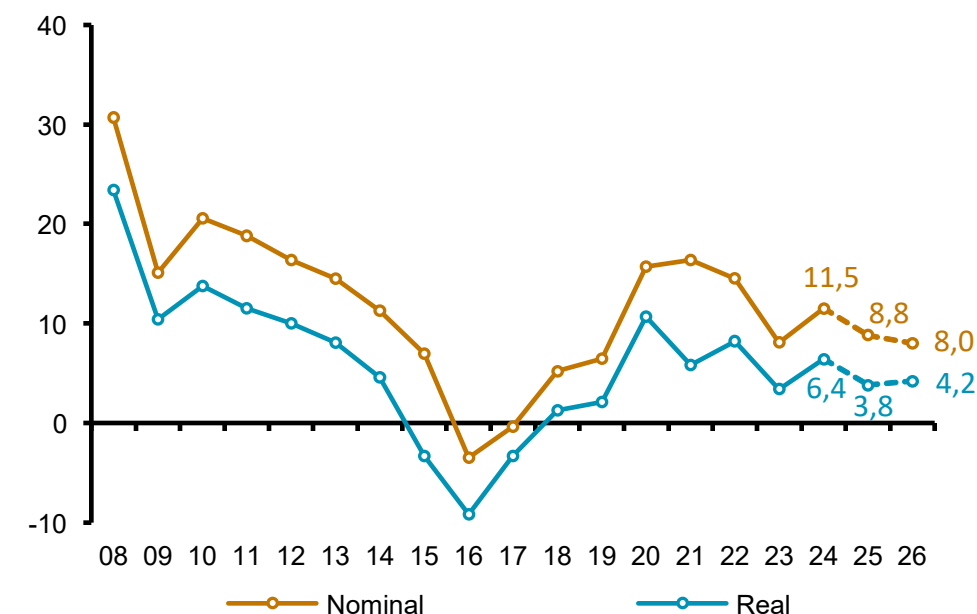
Para 2026, espera-se crescimento de 8,0%, com redução no crescimento tanto do crédito a pessoas físicas como no de pessoas jurídicas.

Saldo de crédito

	2023	2024	Jul 2025	Var.% em 12 meses		
				Proj. 2025 Anterior	Proj. 2025 Atual	Proj. 2026 Atual
Total	8,1	11,5	10,7	8,5	8,8	8,0
Livres	5,6	11,2	9,4	8,3	8,4	7,7
PF	8,4	12,6	12,1	10,0	10,5	8,5
PJ	2,1	9,4	5,8	6,0	5,5	6,5
Direcionados	11,9	11,9	12,5	8,8	9,5	8,3
PF	13,1	12,5	10,7	8,5	8,0	8,0
PJ	9,6	10,7	16,1	9,5	12,5	9,0
Total PF	10,5	12,6	11,5	9,3	9,4	8,3
Total PJ	4,7	9,9	9,5	7,3	8,0	7,4

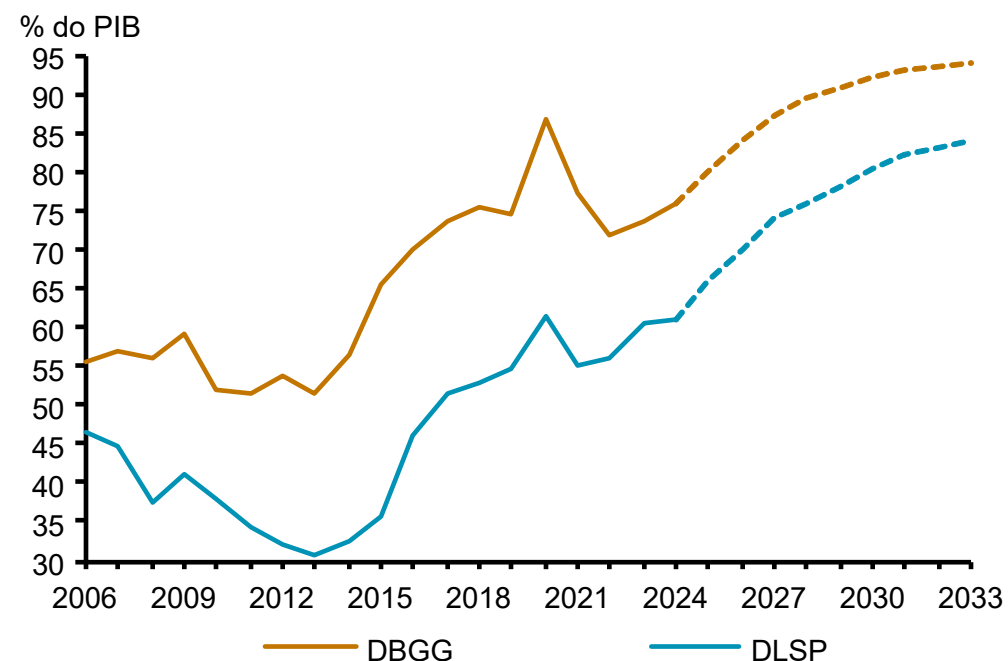
Saldo de crédito total

Var. % em 12 meses



Desde o Relatório anterior não houve mudanças significativas no cenário fiscal de acordo com os analistas.

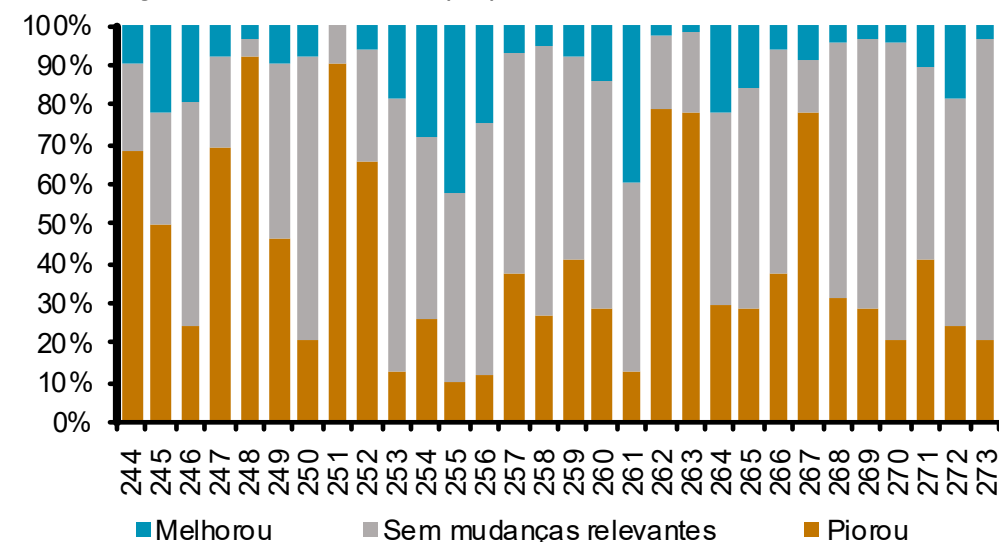
Projeções de dívida



Projeções de 2025 em diante correspondem ao Focus de 28/9/2025

QPC: Avaliação da situação fiscal

Proporção de respostas (%) em cada QPC



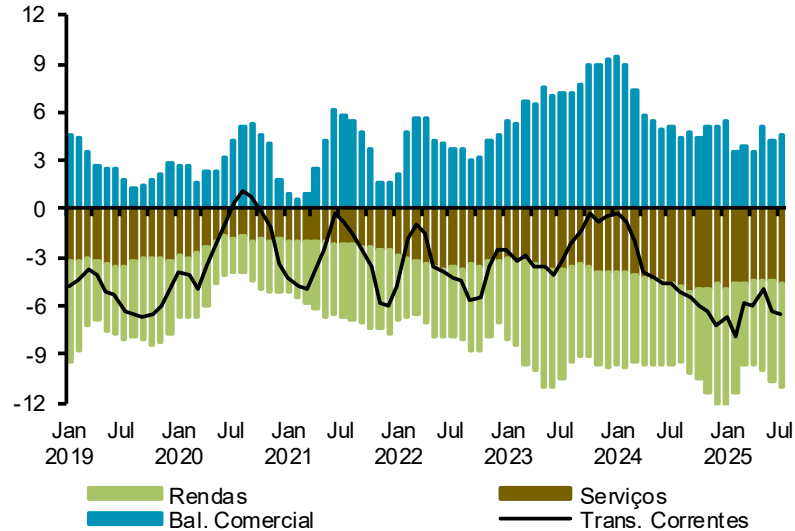
Os resultados acima referem-se à seguinte pergunta do QPC: "Como você avalia a evolução da situação fiscal desde o último Copom, considerando tanto seu cenário central quanto os riscos envolvidos?".

Contas externas

Apesar do bom desempenho das exportações, o cenário das contas externas já não é tão benigno como nos últimos anos. Em valor, as importações brasileiras continuaram em patamar elevado e atingiram recorde da série histórica, no acumulado até julho.

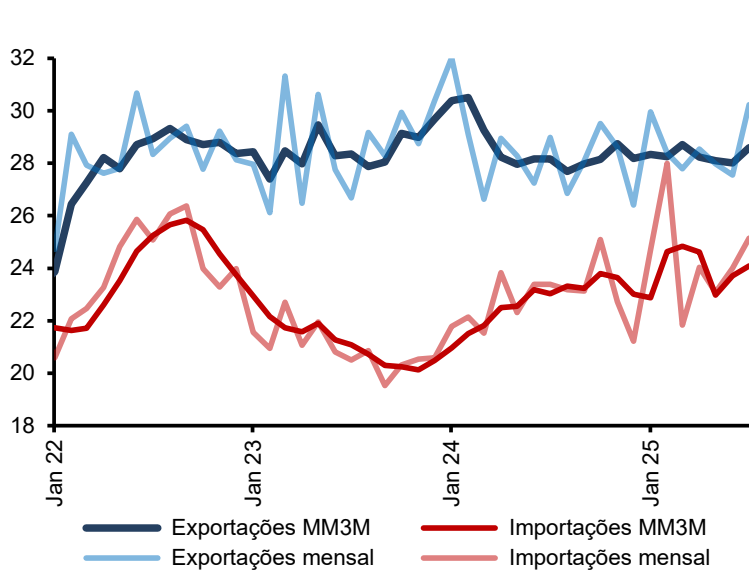
Transações correntes

US\$ bilhões, MM3M a.s.



Exportações e importações

US\$ bilhões



Contas externas

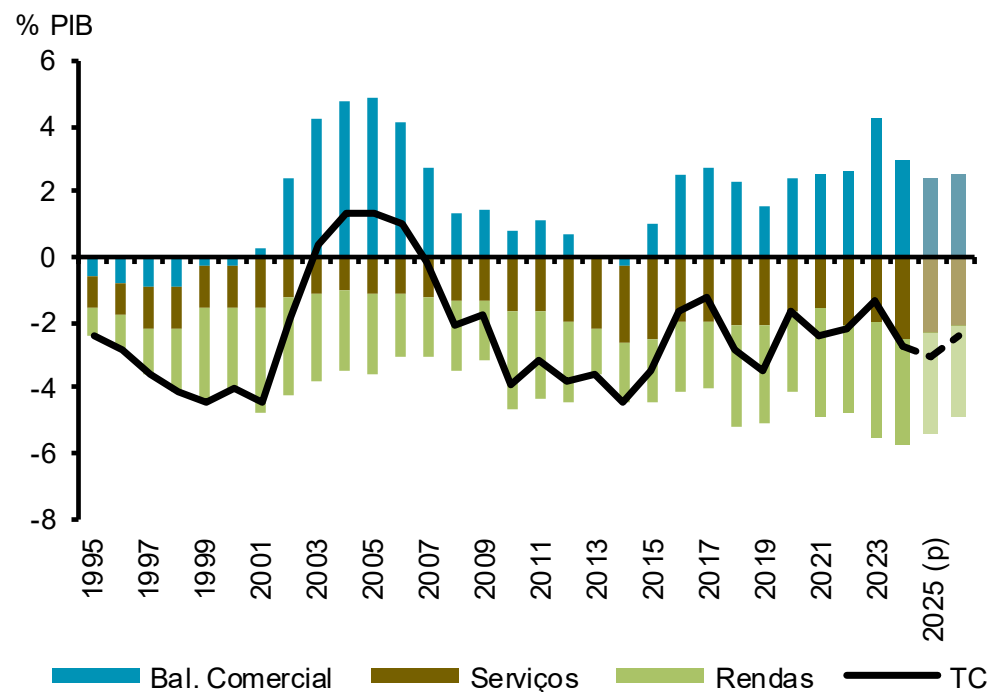
Acumulado no ano até julho		US\$ bilhões			
Discriminação	2022	2023	2024	2025	
Transações correntes	-16	-20	-23	-40	
Balança comercial	34	50	44	32	
Exportações	196	197	200	200	
Importações	162	147	155	167	
Serviços	-24	-24	-30	-31	
Renda primária	-29	-47	-39	-43	
Investimentos – passivos	57	57	71	67	

1/ Inclui empréstimos, créditos comerciais, depósitos e outros investimentos.

Projeção para contas externas 2025 e 2026

- Em relação ao Relatório anterior, espera-se um cenário mais pressionado para as contas externas em 2025: a projeção do déficit em transações correntes passou de US\$ 58 bilhões (2,6% do PIB) para US\$ 70 bilhões (3,1% do PIB). A nova projeção de déficit iguala o montante esperado para entrada em IDP.
- Em 2026, aumento do saldo comercial deve permitir redução do déficit em transações correntes.

Transações correntes



Projeções das contas externas

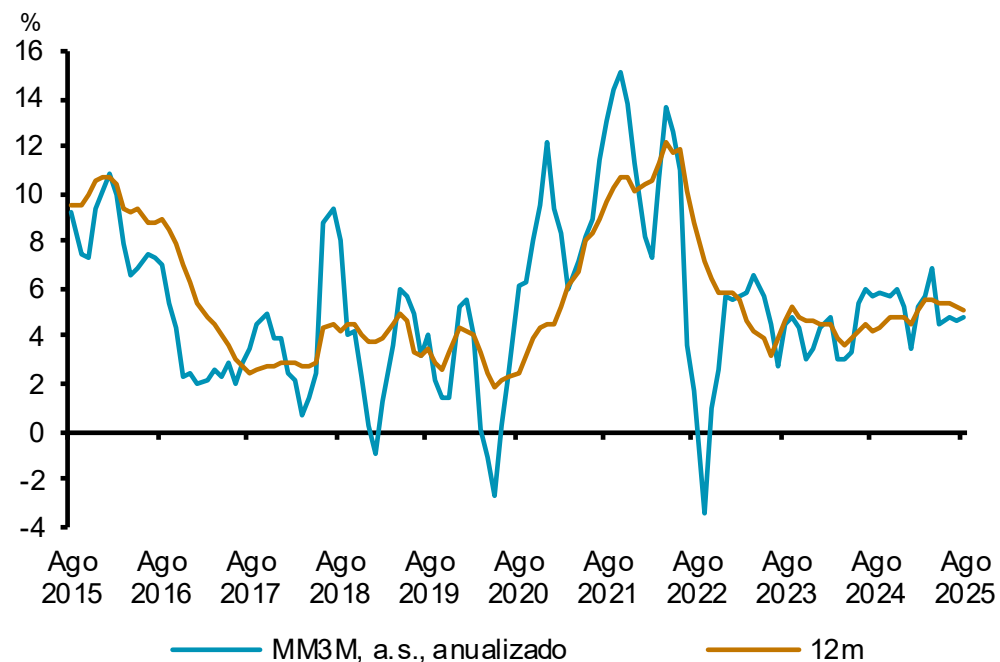
Discriminação	US\$ bilhões				
	2024	2025	Projeção 2025		Projeção 2026
	Ano	Jan - Jul	Anterior	Atual	Atual
Transações correntes	-58	-40	-58	-70	-58
Balança comercial	66	32	60	54	61
Exportações	340	200	340	338	345
Importações	274	167	280	285	284
Serviços	-55	-31	-50	-53	-51
dos quais: viagens	-12	-8	-14	-14	-13
dos quais: transportes	-15	-8	-13	-14	-13
Renda primária	-72	-43	-70	-73	-72
dos quais: juros	-31	-17	-30	-30	-30
dos quais: lucros e dividendos	-42	-27	-40	-43	-42
Investimentos – passivos	92	67	75	85	75
IDP	71	42	70	70	70
Inv. Carteira	10	1	5	5	5
Outros inv. Passivos ¹	11	24	0	10	0

¹ Inclui empréstimos, créditos comerciais, depósitos e outros investimentos.

Preços ao consumidor (IPCA)

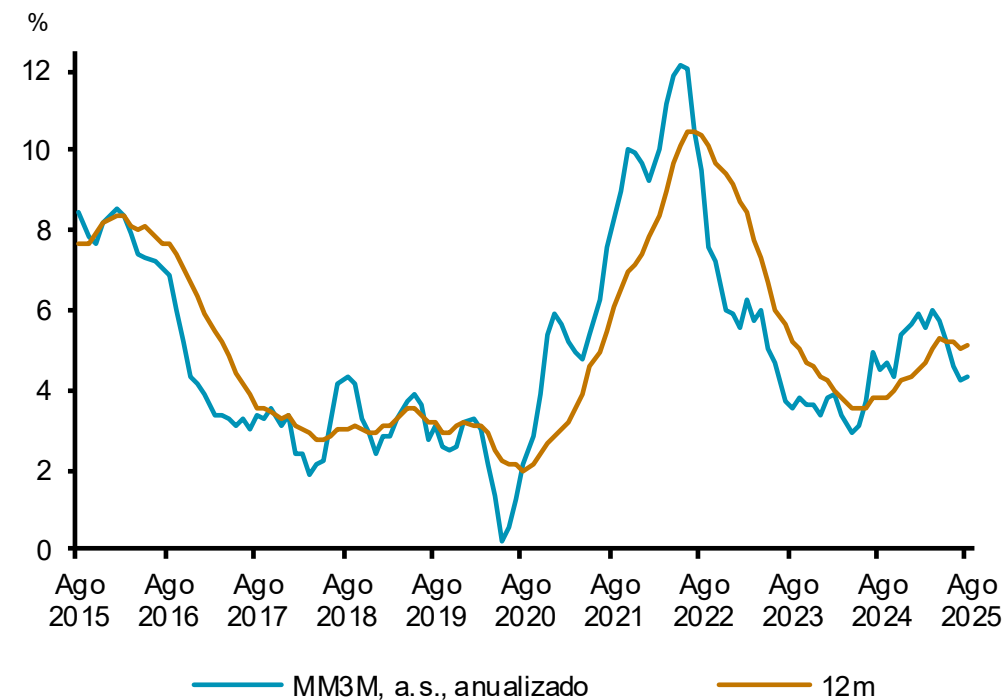
Apesar de algum recuo desde o Relatório anterior, a inflação ao consumidor permaneceu acima da meta.

IPCA



Fontes: IBGE e BC

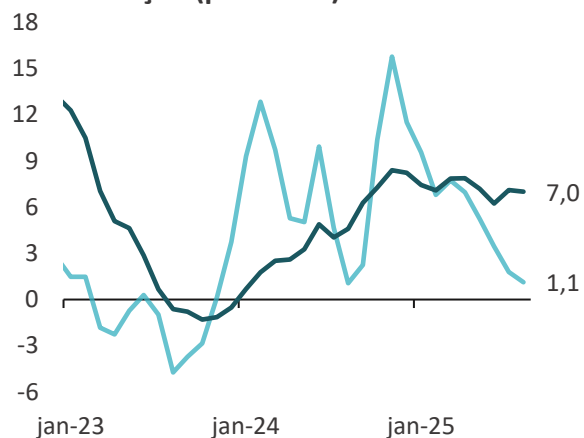
Média dos núcleos



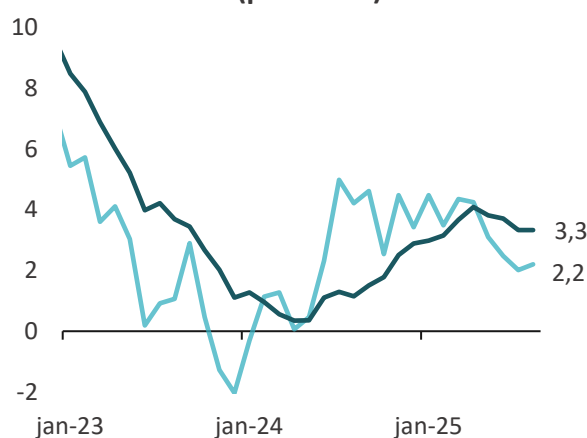
Preços ao consumidor (IPCA) – Segmentos

Os preços de alimentos ao consumidor seguiram desacelerando e apresentaram variação reduzida no trimestre na série dessazonalizada. Os preços de bens industriais no IPCA desaceleraram em relação ao trimestre anterior. A inflação de serviços continua em patamar elevado.

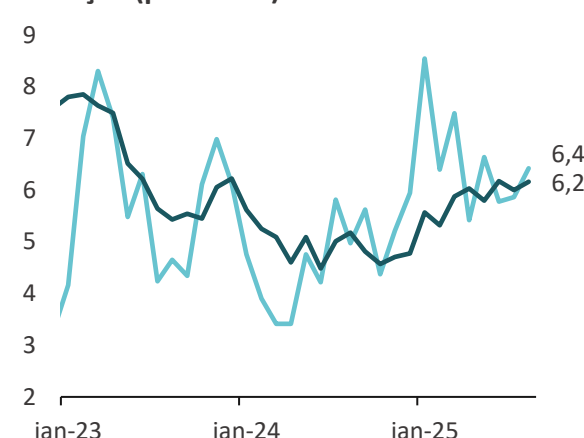
Alimentação (peso 16%)



Bens industriais (peso 23%)



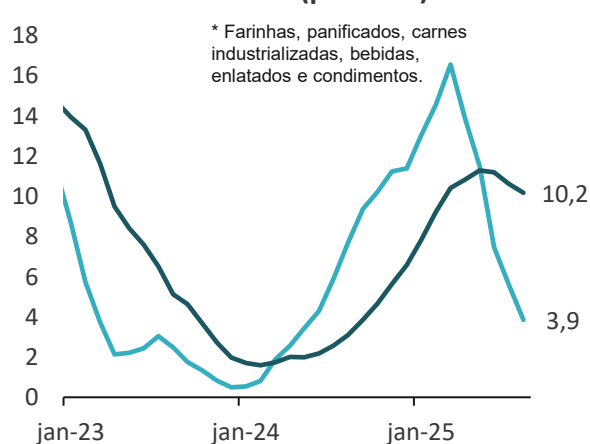
Serviços (peso 36%)



Administrados (peso 26%)

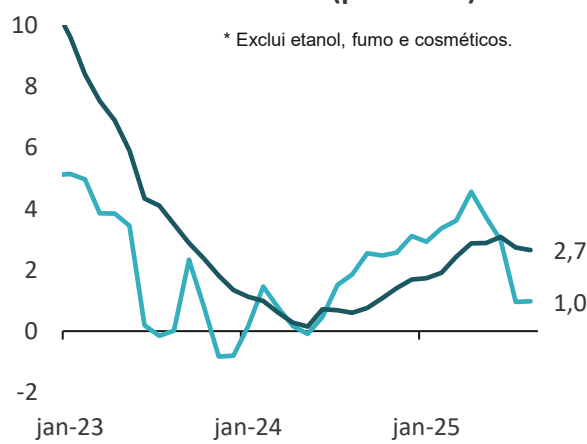


Núcleo de alimentos (peso 5%)



* Farinhas, panificados, carnes industrializadas, bebidas, enlatados e condimentos.

Bens industriais ex-EFC (peso 20%)

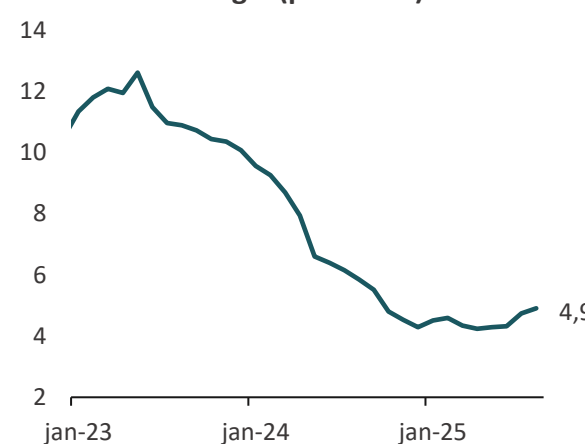


* Exclui etanol, fumo e cosméticos.

Serviços subjacente (peso 21%)



Admin. ex-energia (peso 15%)



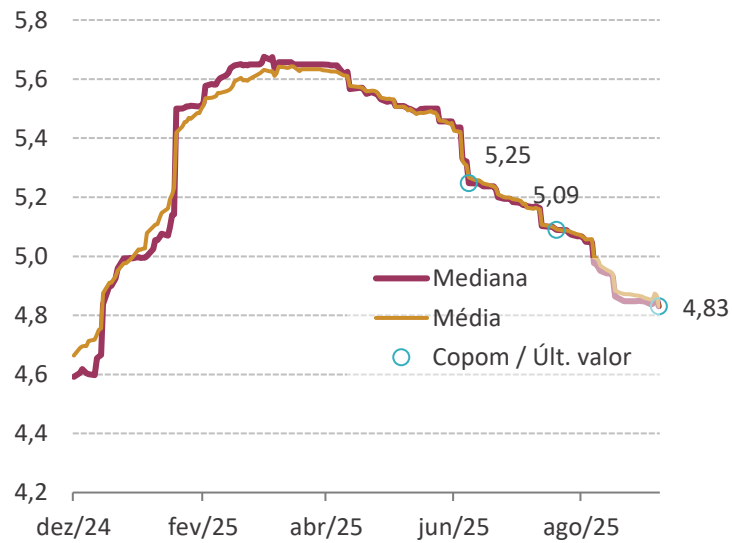
— 3 meses anualizado (a.s.)

— 12 meses

Preços ao consumidor – Expectativas

As expectativas para a inflação continuam desancoradas, embora tenham recuado para 2025 e, em menor medida, para 2026.

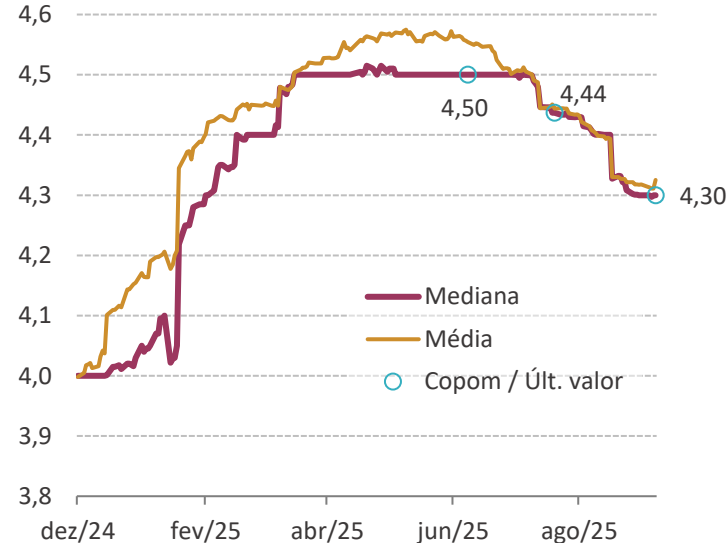
Focus - IPCA 2025



Abertura da revisão na projeção do Focus para 2025

	peso	Proj Focus		
		13-jun	12-set	contr. p/ Δ
IPCA	100	5.25	4.83	-0.42
Alimentação	16	6.9	4.6	-0.37
Industriais	23	3.8	3.1	-0.16
Serviços	36	6.1	6.1	0.02
Administrados	26	4.3	4.7	0.08

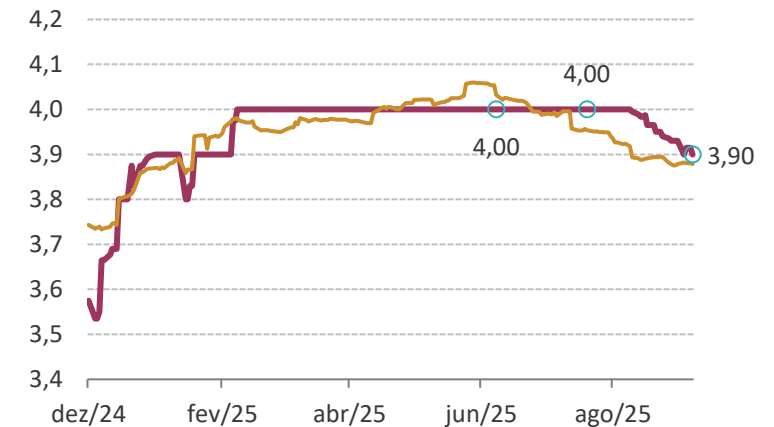
Focus - IPCA 2026



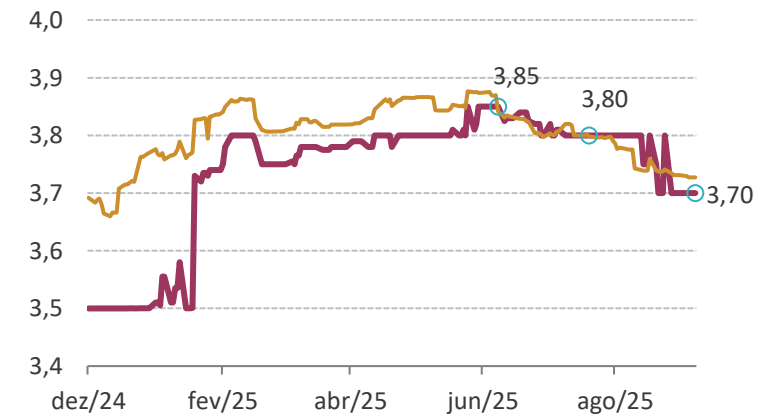
Abertura da revisão na projeção do Focus para 2026

	peso	Proj Focus		
		13-jun	12-set	contr. p/ Δ
IPCA	100	4.50	4.30	-0.20
Alimentação	16	5.0	4.9	-0.02
Industriais	23	3.2	2.8	-0.10
Serviços	36	5.4	5.3	-0.03
Administrados	26	4.3	4.0	-0.08

Focus - IPCA 2027



Focus - IPCA 2028



RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Perspectivas para a inflação

Cenário de referência de curto prazo

IPCA – Surpresa inflacionária

	Variação %				
	2025				
	Jun	Jul	Ago	No trim. até ago.	12 meses até ago.
Cenário do Copom ¹	0,33	0,18	0,44	0,95	5,72
IPCA observado	0,24	0,26	-0,11	0,39	5,13
Surpresa (p.p.)	-0,09	0,08	-0,55	-0,56	-0,59

Fontes: IBGE e BC

1/ Cenário na data de corte do Relatório de Política Monetária de junho de 2025.

IPCA – Projeções de curto prazo¹

	Variação %			
	2025			
	Set	Out	Nov	Dez
Variação mensal	0,62	0,23	0,22	0,53
Variação trimestral	0,77	0,74	1,07	0,98
Variação em 12 meses	5,32	4,97	4,80	4,81

Fontes: IBGE e BC

1/ Cenário de referência do Copom na data de corte.

Surpresas

- **A inflação ao consumidor no trimestre encerrado em agosto foi menor do que a esperada.**
 - A maior parte da surpresa está relacionada ao bônus de Itaipu – esperado para julho, mas distribuído apenas em agosto.
 - Entre os preços livres, houve surpresas para baixo em alimentação no domicílio e em bens industriais.
 - Serviços teve variação mais próxima do esperado.

Projeção

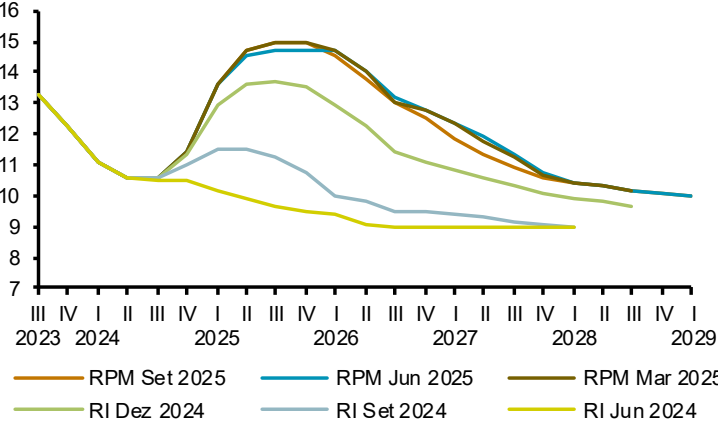
- **As projeções mensais de curto prazo indicam manutenção da inflação acumulada em doze meses acima do limite do intervalo de tolerância.**
 - A média dos núcleos deve se manter ao redor de 5% na variação acumulada em doze meses.
 - Serviços devem seguir com medidas subjacentes pressionadas, consistentes com a inércia do segmento e com o mercado de trabalho ainda aquecido.
 - A inflação de bens industriais deve continuar em patamar próximo ao dos meses recentes, inferior ao observado no início de 2025.
 - Alimentos devem apresentar variações mais elevadas, com sazonalidade menos favorável e risco de alta para carnes.
 - Administrados devem ter variações muito influenciadas por energia elétrica, com bandeiras ainda restritivas no curto prazo e efeito de alta do bônus de Itaipu em setembro.

Projeções condicionais para a inflação: condicionamentos

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

Médias trimestrais

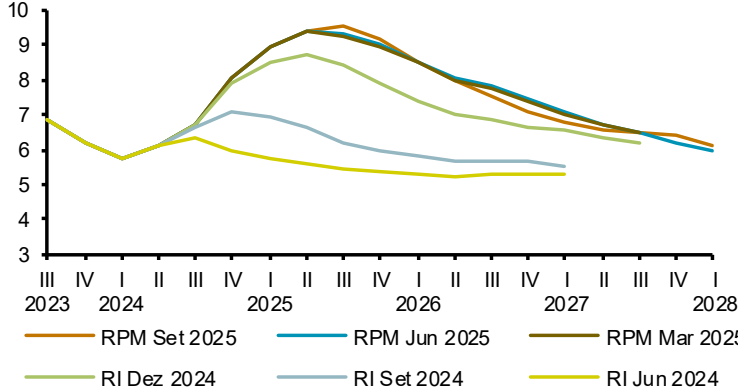
% a.a.



Selic real acum. quatro trimestres à frente

Médias trimestrais

% a.a.



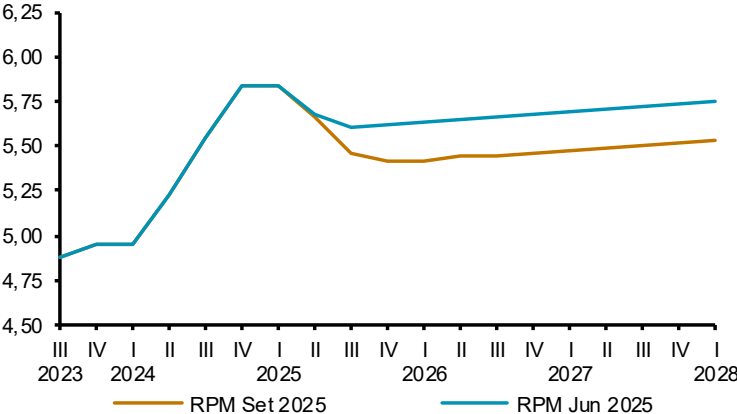
Nota: Selic real calculada com base na taxa Selic acumulada quatro trimestres à frente, descontada das expectativas de inflação para o mesmo período, ambas variáveis extraídas da pesquisa Focus.

juro real neutro
de 5,00%

Taxa de câmbio utilizada nas projeções – Trajetória PPC

Médias trimestrais

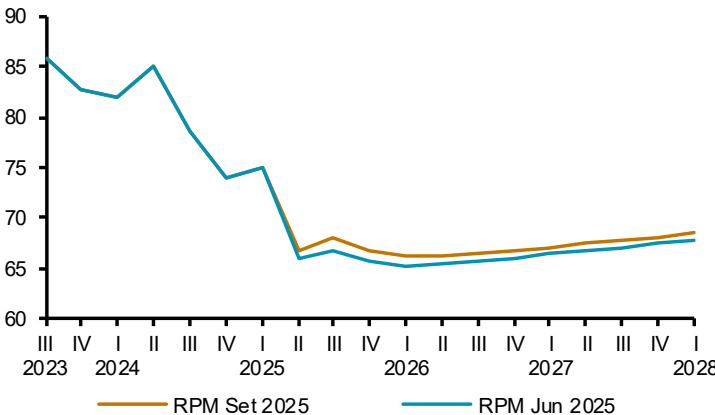
R\$/US\$



Preço do petróleo Brent

Médias trimestrais

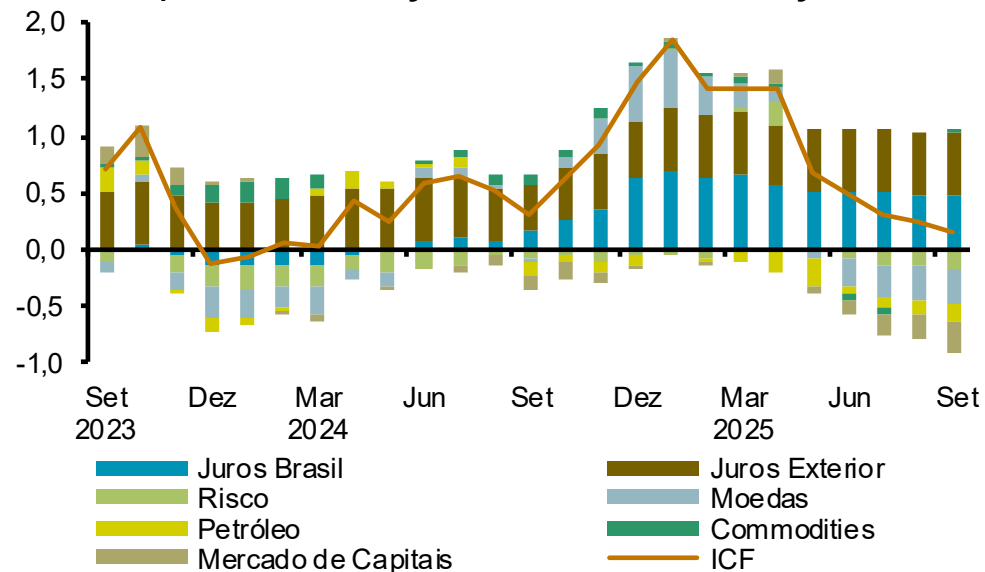
US\$/Barril



Fontes: Bloomberg e BC

Indicador de Condições Financeiras

Desvios-padrão em relação à média e contribuições



Nota: Quanto maior o valor do indicador, mais restritivas são as condições financeiras. Valores referem-se à média mensal. Valor de setembro/2025 refere-se à média até o dia 12.

As condições financeiras ficaram menos restritivas desde o Relatório anterior, atingindo o menor patamar desde Março/2024.

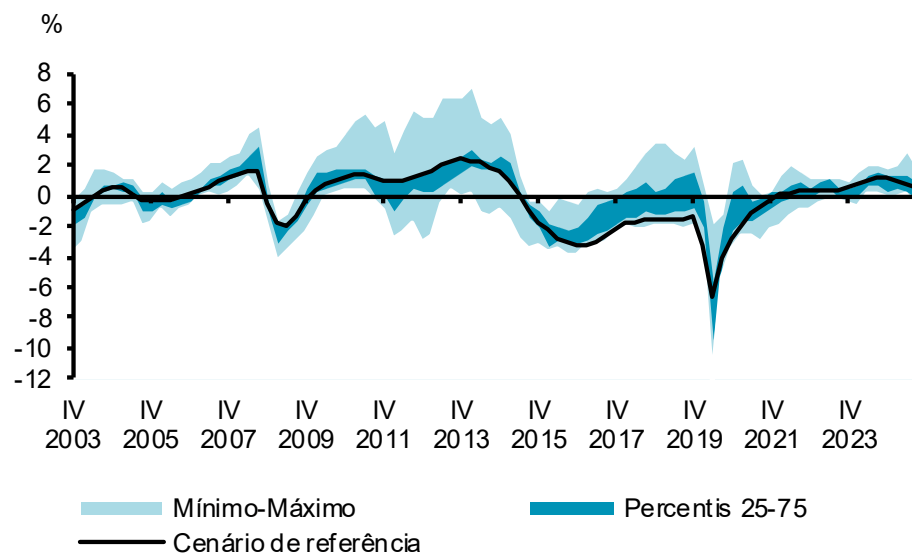
Principais fatores de queda do ICF no trimestre:

- valorização das bolsas de valores doméstica e externas;
- apreciação do real frente ao dólar;
- redução do VIX e do prêmio de risco país; e
- diminuição do preço do petróleo.

Hiato do produto

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

Hiato do produto: estimativas e dispersão



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: 2003T4–2025T3.

- Hiato no 3º trimestre de 2025 estimado em 0,5% .
- Hiato no 1º trimestre de 2027 projetado em -0,5%.

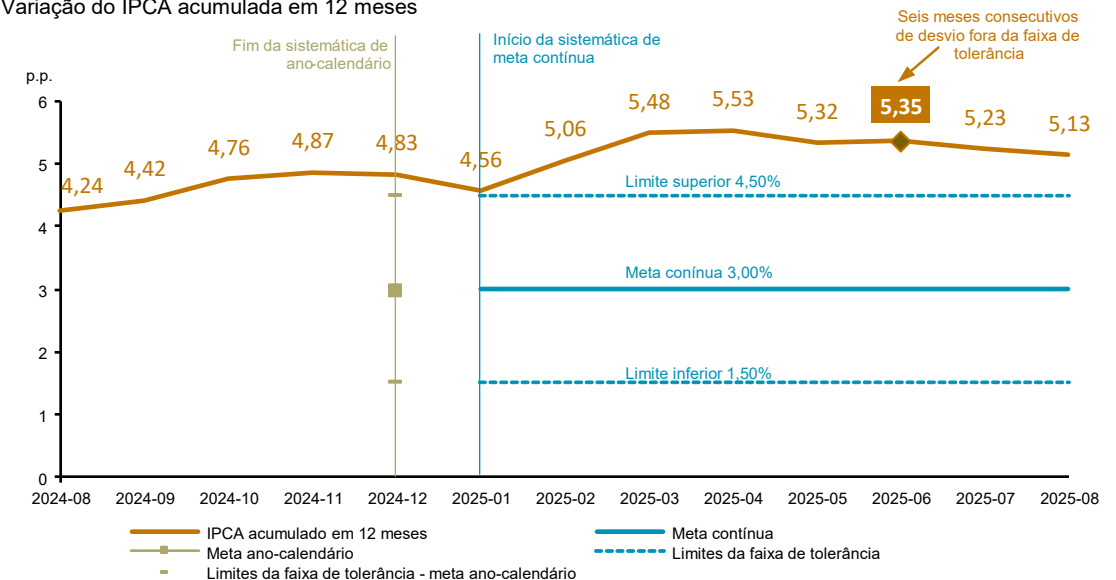
Revisão para cima do hiato corrente e projetado em ambiente de mercado de trabalho mais forte do que o esperado.

Nota sobre o descumprimento da meta para a inflação

- O Decreto 12.079/2024 define critérios objetivos para formalizar descumprimento da meta na sistemática de meta contínua: em junho, o IPCA acumulado em 12 meses atingiu 5,35% e ultrapassou o limite superior por seis meses consecutivos; BC divulgou carta aberta em 10/julho.
- Esta nota no RPM é um novo elemento de prestação de contas previsto em lei; o BC vai manter a nota durante o período de desvio fora da faixa de tolerância.
- A nota apresenta em detalhes i) o acompanhamento da dinâmica de convergência da inflação; ii) as medidas tomadas e seus efeitos; e iii) a evolução dos cenários prospectivos.
- O reenquadramento é uma etapa natural do processo de convergência da inflação para a meta de 3%.
- O compromisso do BC é com a meta contínua de 3% e suas decisões são pautadas para que o objetivo seja atingido ao longo do horizonte relevante de política monetária, que atualmente é o primeiro trimestre de 2027.

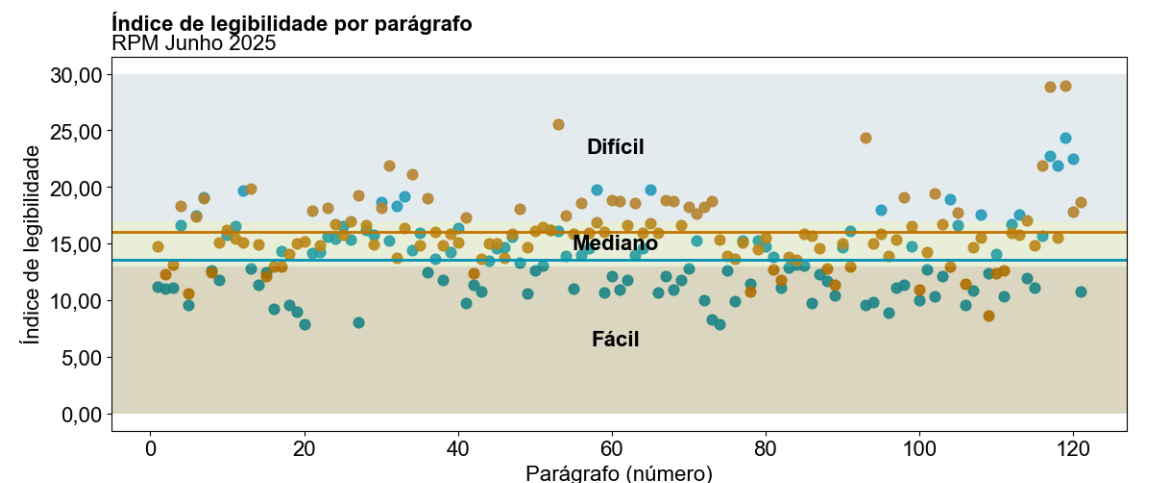
Evolução recente do IPCA

Variação do IPCA acumulada em 12 meses

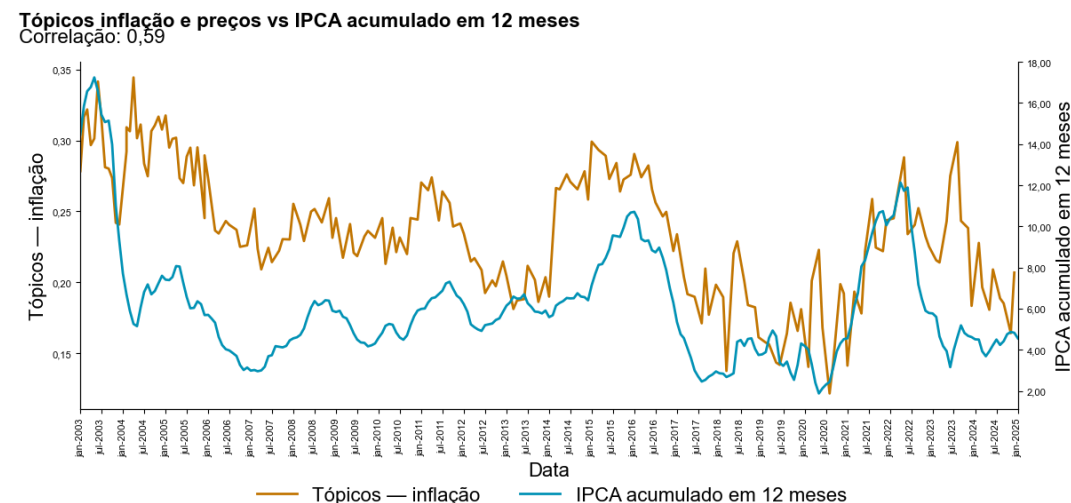


Comunicação de Política Monetária

- O Banco mantém uma agenda permanente de aprimoramento da comunicação, em particular da comunicação de política monetária.
- A construção de indicadores faz parte de um esforço inicial de pesquisa e desenvolvimento metodológico, com o objetivo de analisar as publicações do Copom por meio de ferramentas quantitativas.
- Boxe traz dois indicadores:
 - Legibilidade: mede o quão custosa é a leitura.
 - Distribuição temática: avalia o espaço dedicado a cada tema nas atas e nos comunicados do Copom.
- No Relatório de Política Monetária, a comparação dos índices de legibilidade de tópicos frasais e seus respectivos parágrafos mostra que os tópicos frasais exigem menor escolaridade para compreensão.
- Os resultados iniciais da distribuição temática das atas ao longo do tempo sugerem correlação moderada com séries macroeconômicas de mesmo tema. A análise não deve ser interpretada como sinal de política.



● Tópico Sentence ● Texto — Média legibilidade (TS): 13,62 — Média legibilidade (Texto): 16,07



Tendência da inflação salarial por setores e faixas etárias

Modelo para cálculo da tendência de crescimento dos salários aplicado ao salário de admissão e desligamento do Caged.

Tendência calculada sobre duas desagregações dos dados: setores e faixas etárias.

Tendência com leve desaceleração desde 2024, puxada pelo setor de serviços e por trabalhadores acima de 25 anos.

As tendências possuem correlações significativas com o hiato do produto, mas que variam de acordo com a posição das variáveis no tempo.

Gráfico 1a – Admissão



Nota: Dados mensais de janeiro/2008 a julho/2025. Faixa sombreada representa o intervalo de credibilidade (percentis 16% a 84%).

Gráfico 1b – Desligamento



Projeções condicionais para a inflação: cenário de referência

Projeções de inflação – Cenário de referência

Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres

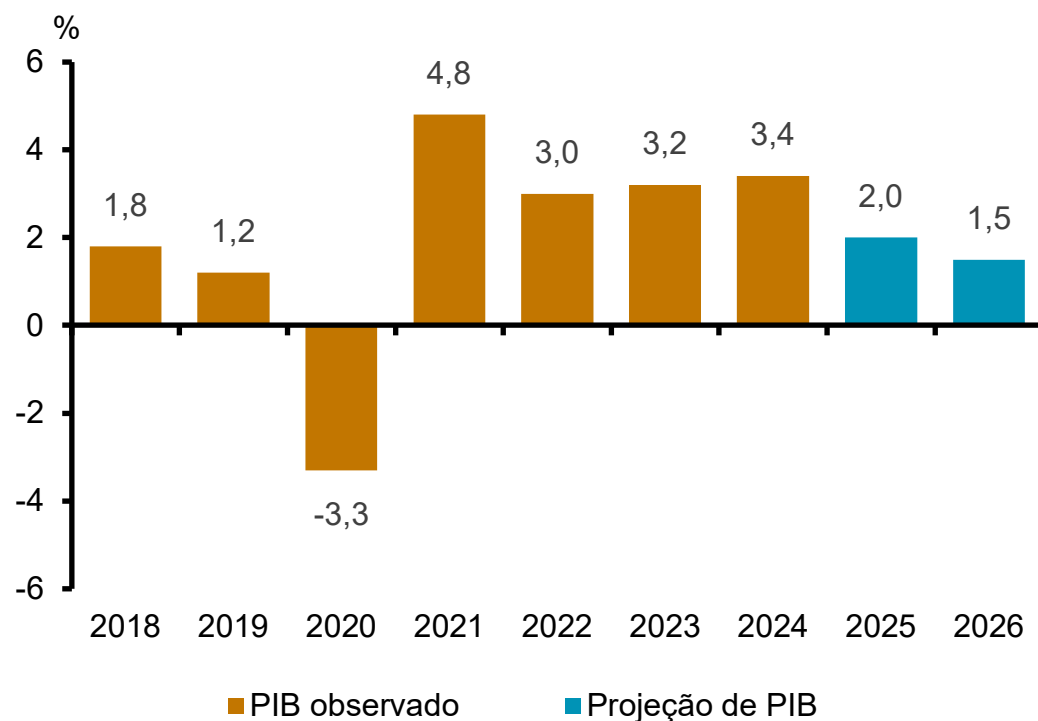
	2024		2025		2026		2027		2028						%
Índice de preços	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
IPCA	4,4	4,8	5,5	5,4	5,3	4,8	4,0	4,1	4,0	3,6	3,4	3,4	3,3	3,2	3,1
Diferença Rel. anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[-0,1]	[-0,1]	[-0,2]	[-0,1]	[0,2]	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[0,0]	-
IPCA Livres	4,1	4,9	5,6	5,4	5,4	5,0	4,3	4,2	4,1	3,5	3,3	3,2	3,2	3,1	3,0
Diferença Rel. anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[-0,2]	[-0,6]	[-0,2]	[-0,2]	[-0,1]	[0,3]	[0,1]	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[0,0]	-
IPCA Administrados	5,5	4,7	5,1	5,2	5,0	4,3	3,4	3,8	3,7	3,8	3,8	3,7	3,6	3,6	3,4
Diferença Rel. anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[1,1]	[0,5]	[0,2]	[0,1]	[-0,2]	[-0,3]	[-0,1]	[0,0]	[0,0]	[0,0]	-

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.

- Nas projeções do cenário de referência, a inflação se mantém acima do limite superior do intervalo de tolerância nos próximos meses e depois, mesmo seguindo o movimento de queda iniciado no segundo trimestre de 2025, ainda permanece acima da meta.
- Principais fatores de aumento das projeções no horizonte relevante:
 - Dinamismo do mercado de trabalho, em contexto de hiato positivo
 - Aumento da projeção de energia elétrica residencial
- Principais fatores de redução das projeções:
 - Apreciação cambial
 - Redução nas expectativas de inflação

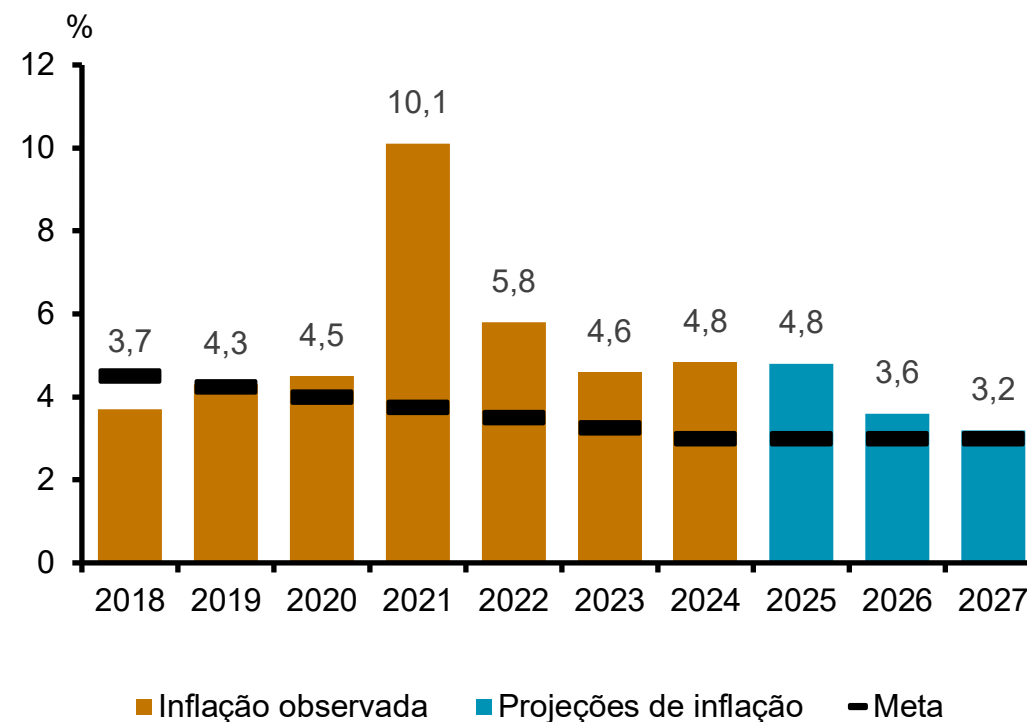
Projeções de PIB e de IPCA

PIB observado e projeção de crescimento do PIB



Fontes: IBGE e BC

Inflação observada e projeções – IPCA



Fontes: IBGE e BC

- Os riscos para a inflação, tanto de alta quanto de baixa, seguem mais elevados do que o usual.
- 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;
 - ii. uma maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais positivo; e
 - 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.
- 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 do choque de comércio e de um cenário de maior incerteza; e
 - iii. uma redução nos preços das *commodities* com efeitos desinflacionários.



**BANCO CENTRAL
DO BRASIL**

bcb.gov.br



Obrigado

bcb.gov.br