

Relatório de Política Monetária

18 de dezembro de 2025

Diogo Abry Guillen

Diretor de Política Econômica do Banco Central



RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Cenário de referência

Cenário externo

- O ambiente externo ainda se mantém incerto em função da conjuntura e da política econômica nos Estados Unidos, com reflexos nas condições financeiras globais.
- Tal cenário exige cautela por parte de países emergentes em ambiente marcado por tensão geopolítica.

Atividade econômica

- Em relação ao cenário doméstico, o conjunto dos indicadores segue apresentando, conforme esperado, trajetória de moderação no crescimento da atividade econômica, como observado na última divulgação do PIB, enquanto o mercado de trabalho mostra resiliência.

Inflação

- Nas divulgações mais recentes, a inflação cheia e as medidas subjacentes seguiram apresentando algum arrefecimento, mas 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 4,4% e 4,2%, respectivamente.
- A projeção de inflação do Copom para o segundo trimestre de 2027, atual horizonte relevante de política monetária, situa-se em 3,2% no cenário de referência.

RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Conjuntura econômica

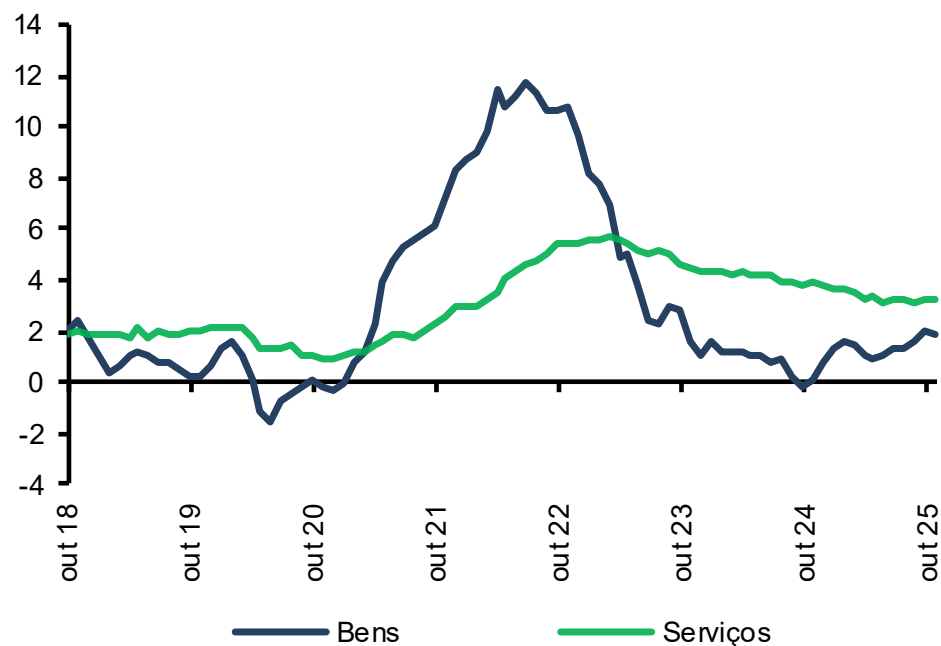
Cenário externo

Cenário externo – Inflação

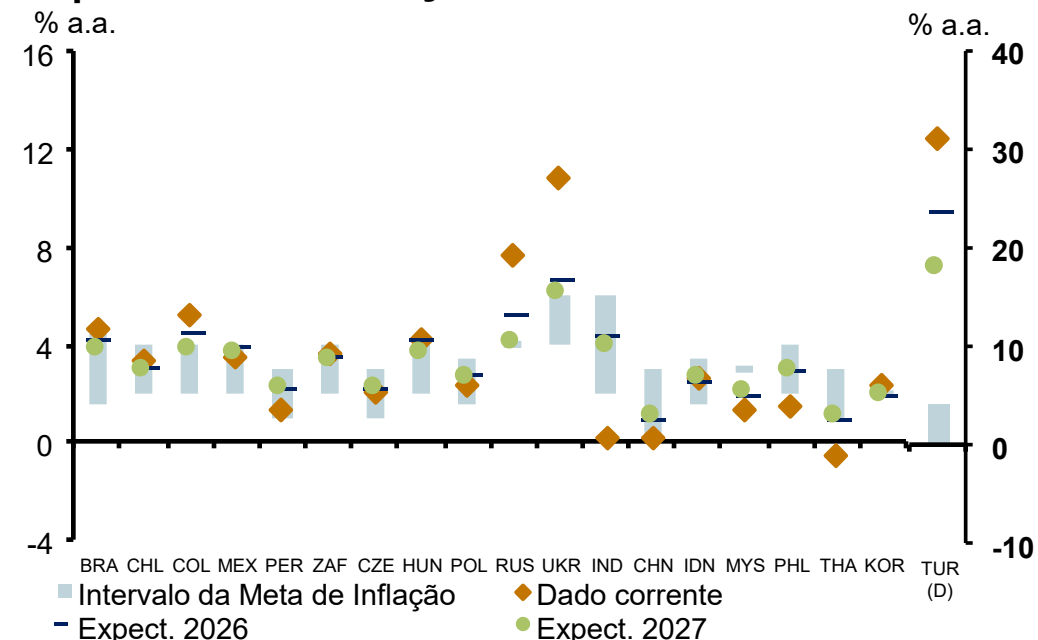
As projeções mais recentes apontam para uma convergência da inflação à meta nos EUA postergada para 2028. Nas economias avançadas, as expectativas de inflação se reduziram para os horizontes de curto e longo prazos.

Inflação em economias avançadas¹

variação interanual %



Expectativas de inflação¹



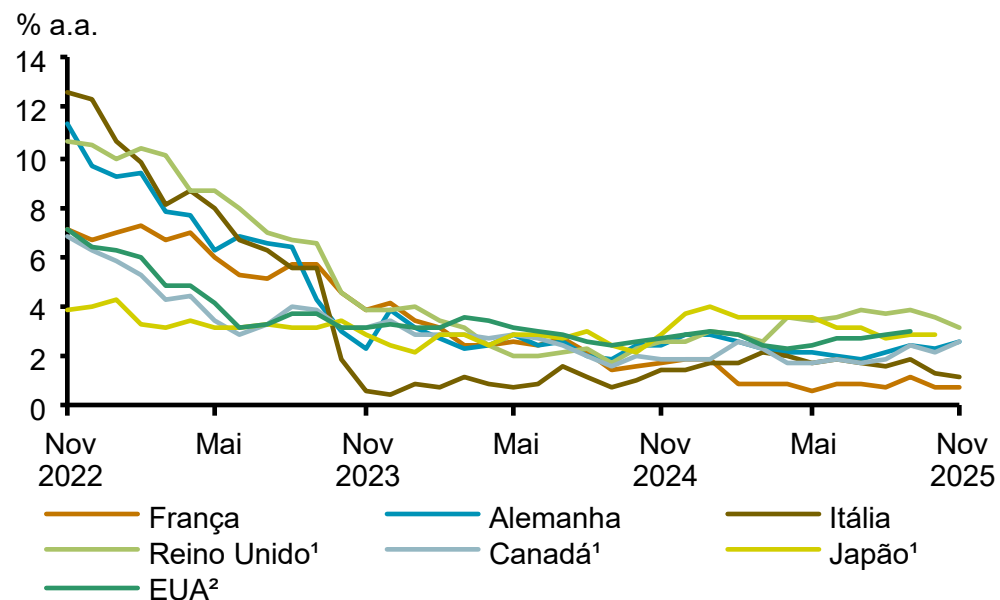
Fontes: Bloomberg e pesquisas de bancos centrais
1/ Até 08 de dezembro.

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

Cenário externo – Inflação

A inflação já convergiu para a meta em algumas das principais economias avançadas. As taxas de inflação seguiram em níveis distintos entre as economias emergentes.

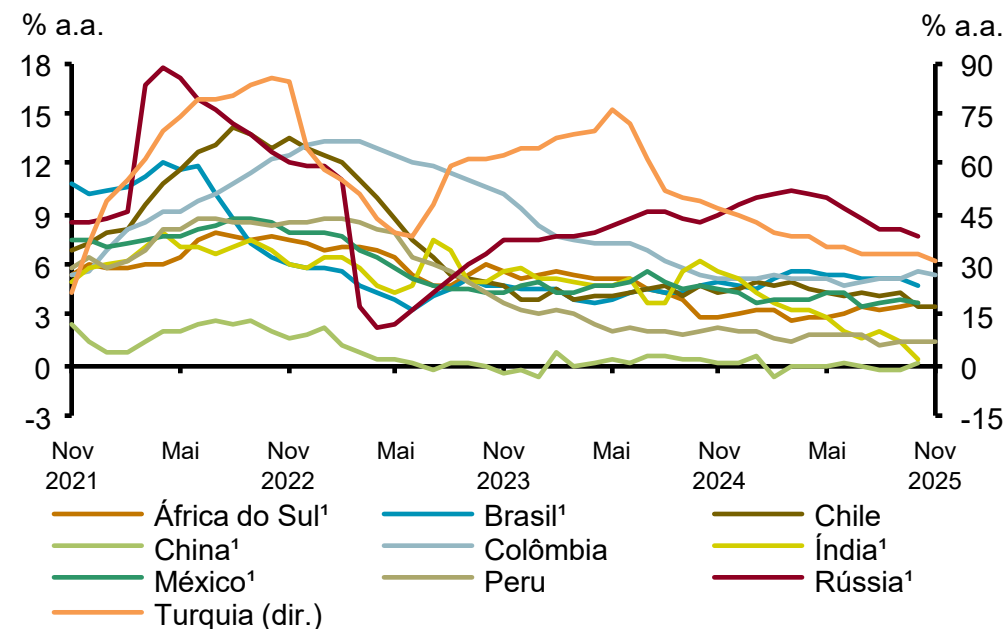
IPC – Países avançados



Fonte: Bloomberg

1/ Até outubro/2025. 2/ Até setembro/2025

IPC – Países emergentes



Fonte: Bloomberg

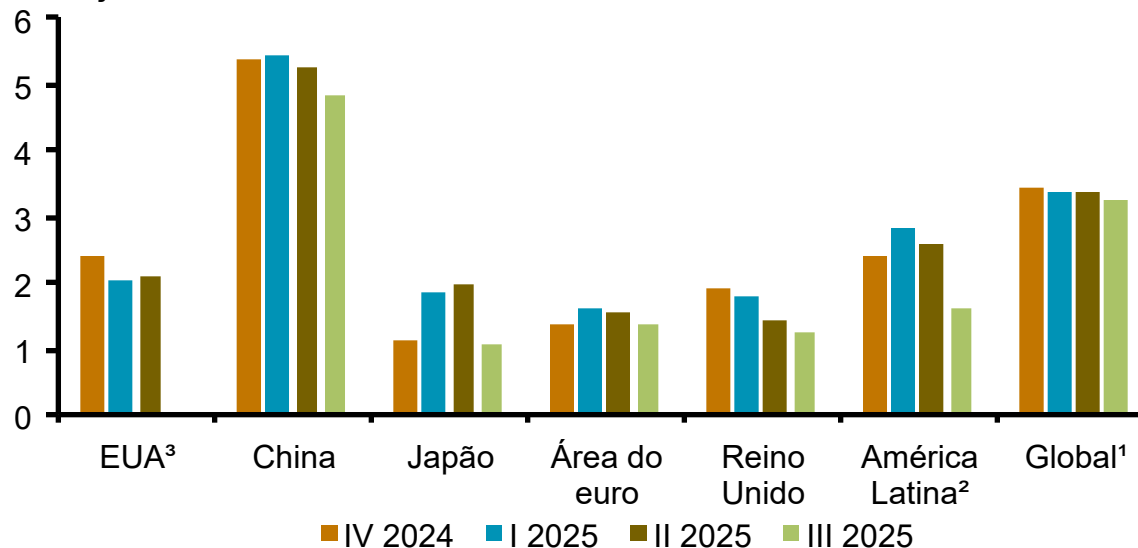
1/ Até outubro/2025.

A atividade global continuou crescendo, porém em uma tendência de desaceleração gradual. Com o nível de incerteza ainda elevado, os riscos de desaceleração mais intensa permanecem enquanto os de recessão global diminuem

Crescimento do PIB

do 4º tri de 2024 até o 3º 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.

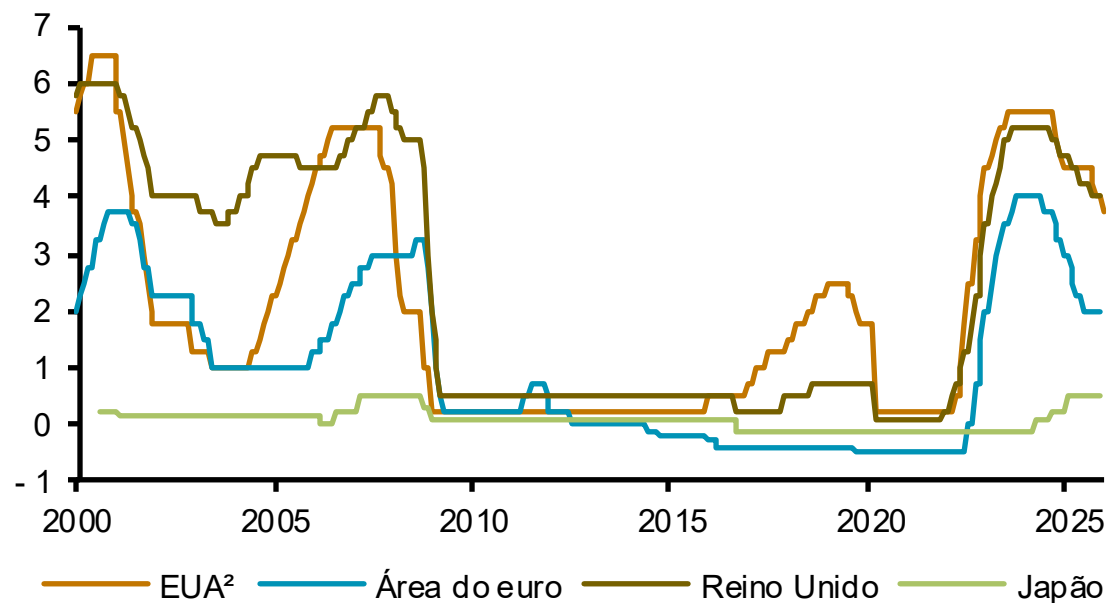
3/ devido aos efeitos do shutdown, o PIB do 3º tri de 2025 ainda não foi divulgado

Cenário externo – Política monetária

O ciclo de flexibilização monetária foi concluído ou se encerrará em 2026 na quase totalidade das economias avançadas.

Taxas de política monetária¹

% a.a.



Fonte: Bloomberg

1/ Até 10 de dezembro. 2/ EUA se refere ao limite superior da taxa de política monetária

RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

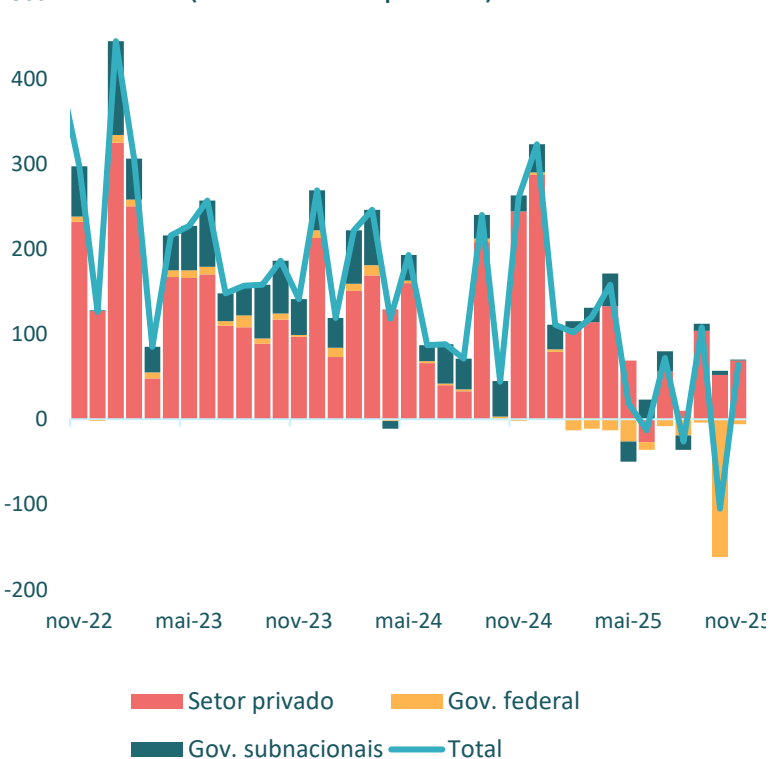
Conjuntura econômica

Cenário externo – Estados Unidos

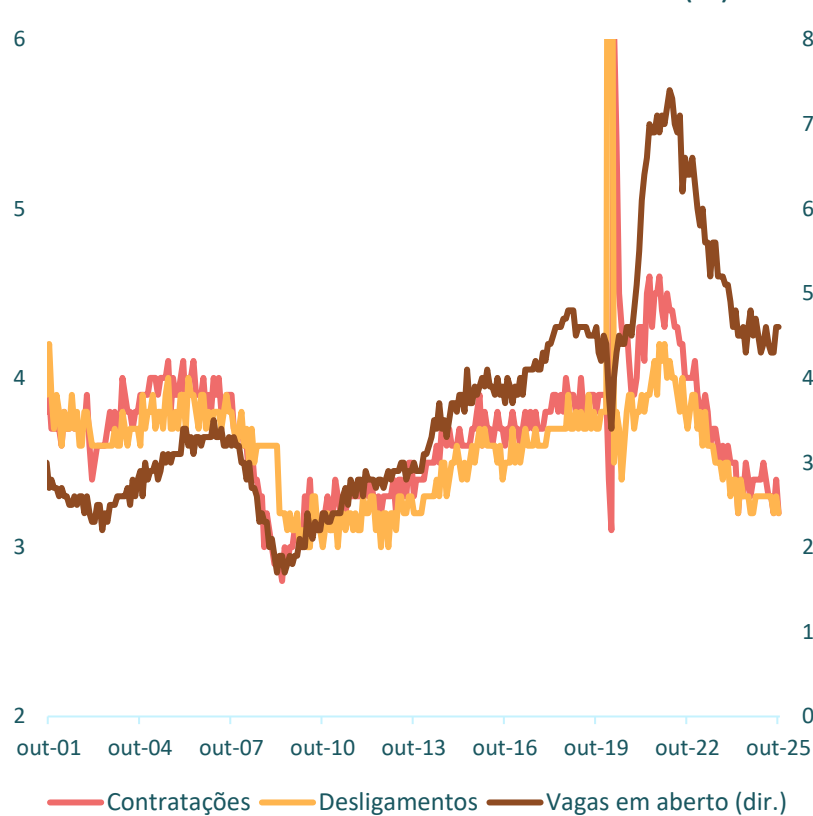
Cenário externo – Atividade e mercado de trabalho nos EUA

Mercado de trabalho dos EUA com sinais de esfriamento, com menor dinamismo de demanda e oferta por trabalho. Shutdown trouxe efeitos adversos para os empregos federais e contribuiu para dispersão de expectativas.

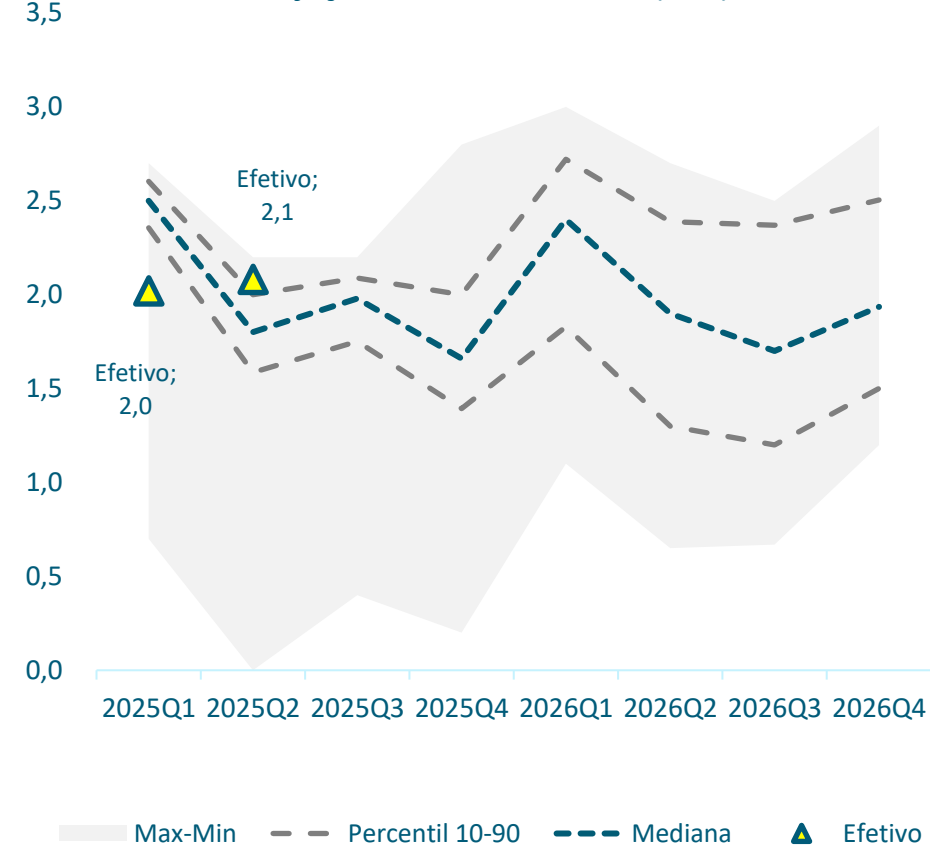
Geração líquida de empregos (milhares de postos)



Rotatividade do mercado de trabalho (%)



Projeções Trimestrais EUA (A/A)

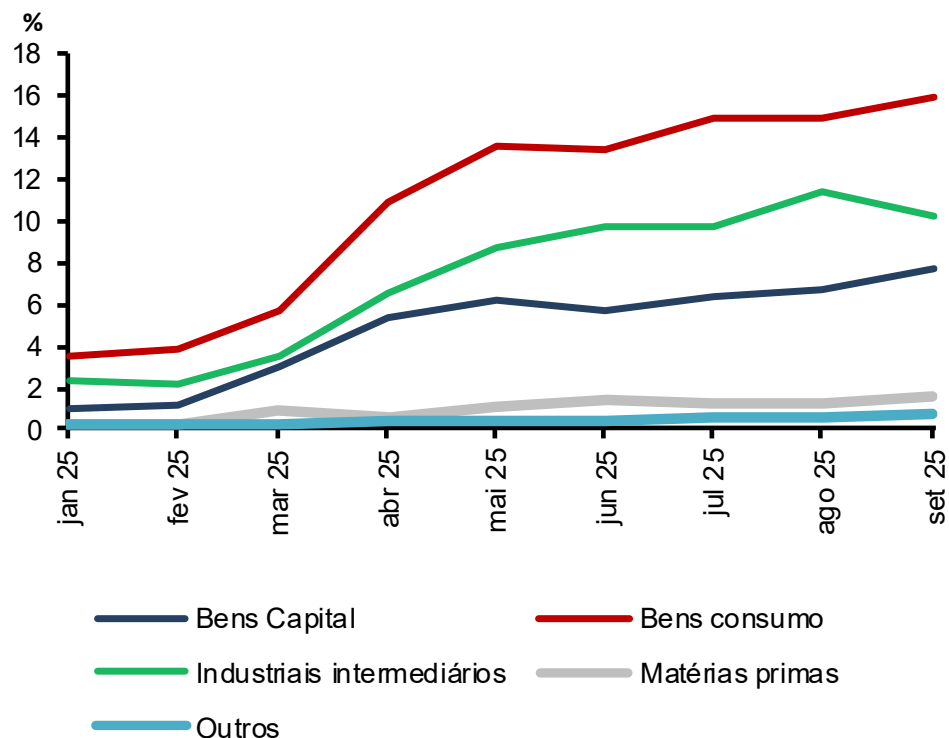


Fonte: Bloomberg

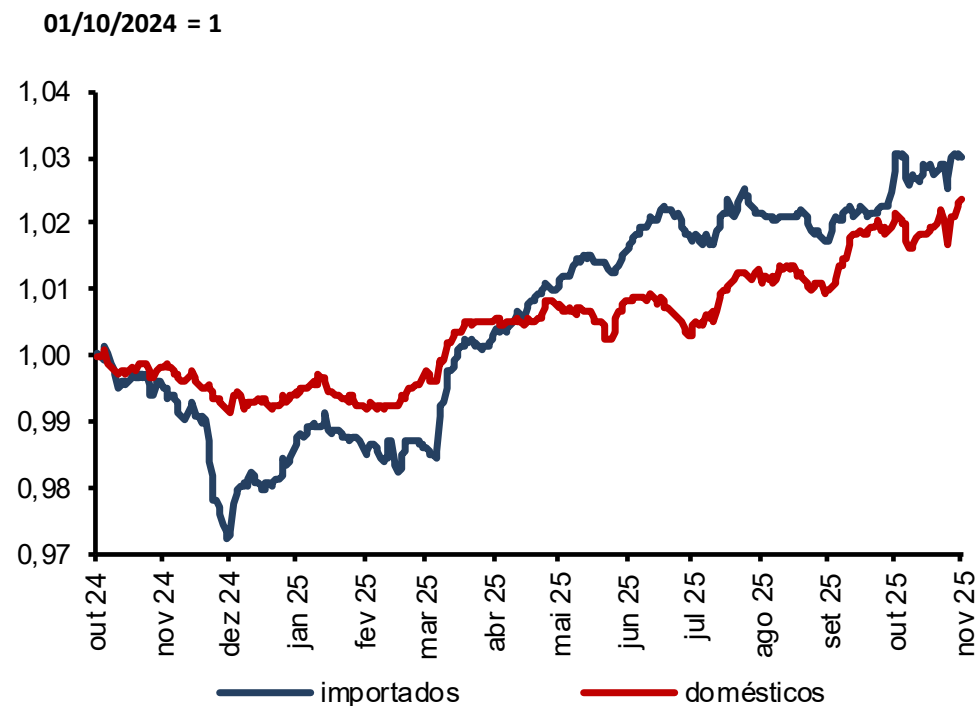
Cenário externo – Inflação nos EUA

A inflação nos EUA tem acelerado nos últimos meses, no contexto de elevação de tarifas sobre importações.

Tarifa efetiva por item



Preços de bens domésticos e importados



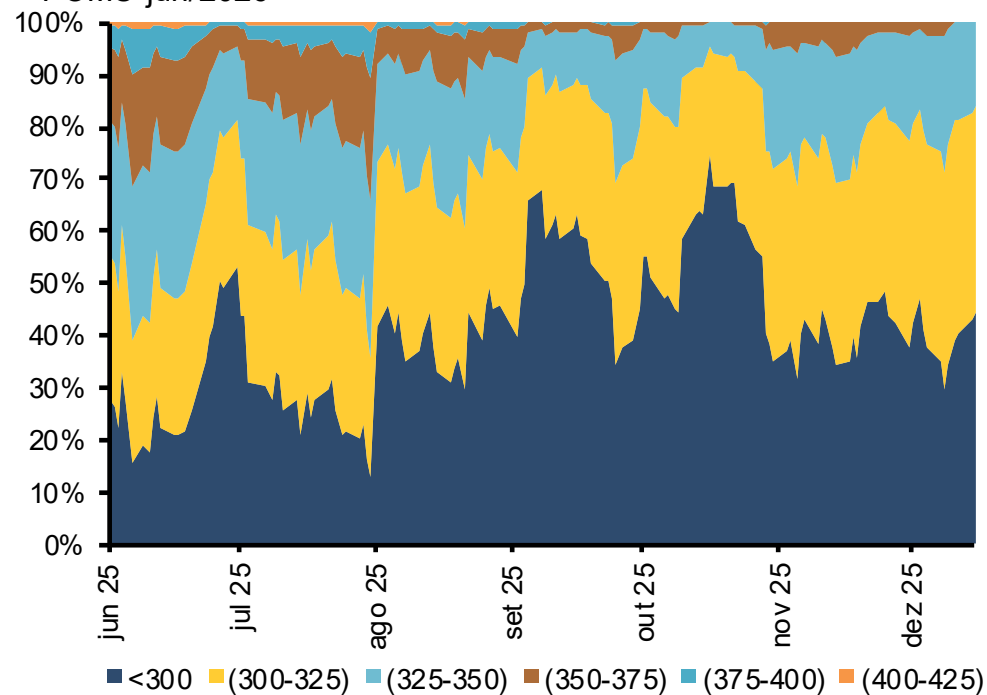
Fonte: Peterson Institute Tariff Revenue Tracker
Cavallo et al – "Tracking the Short-Run Price Impact of U.S. Tariffs.", October 2025.

Cenário externo – Política monetária nos EUA

O Federal Reserve reduziu a taxa de juros em dezembro para intervalo entre 3,5%-3,75%, pela terceira vez consecutiva. Novas decisões devem depender do fluxo de informações.

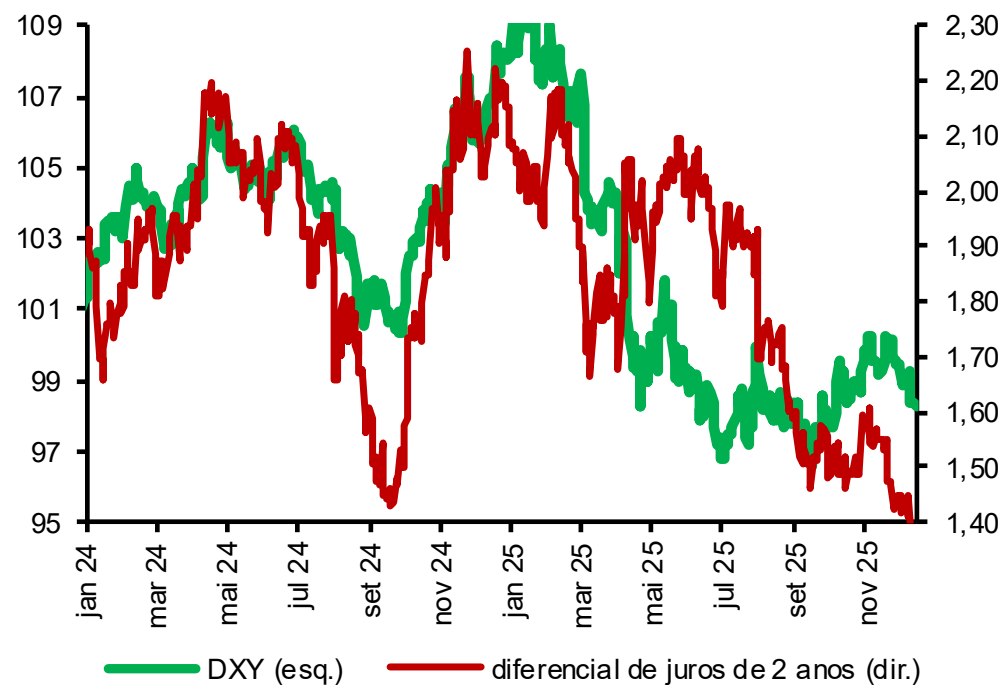
Probabilidade para juros taxa Fed Funds

FOMC jun/2026



Fonte: CME

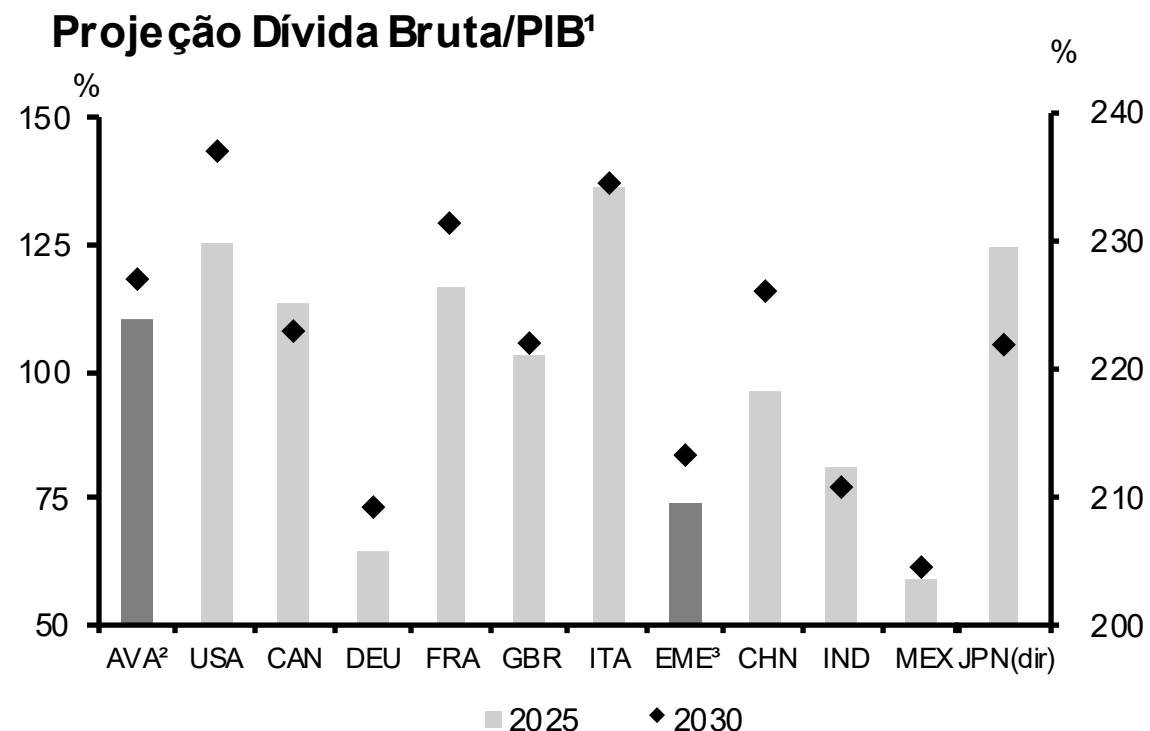
DXY e diferencial de juros



Fonte: Bloomberg

Cenário externo – Riscos fiscais

No curto e médio prazos, a combinação de políticas monetárias menos contracionistas e políticas fiscais mais expansionistas continuam sustentando a atividade nas principais economias e se contrapondo à persistente incerteza de política econômica.



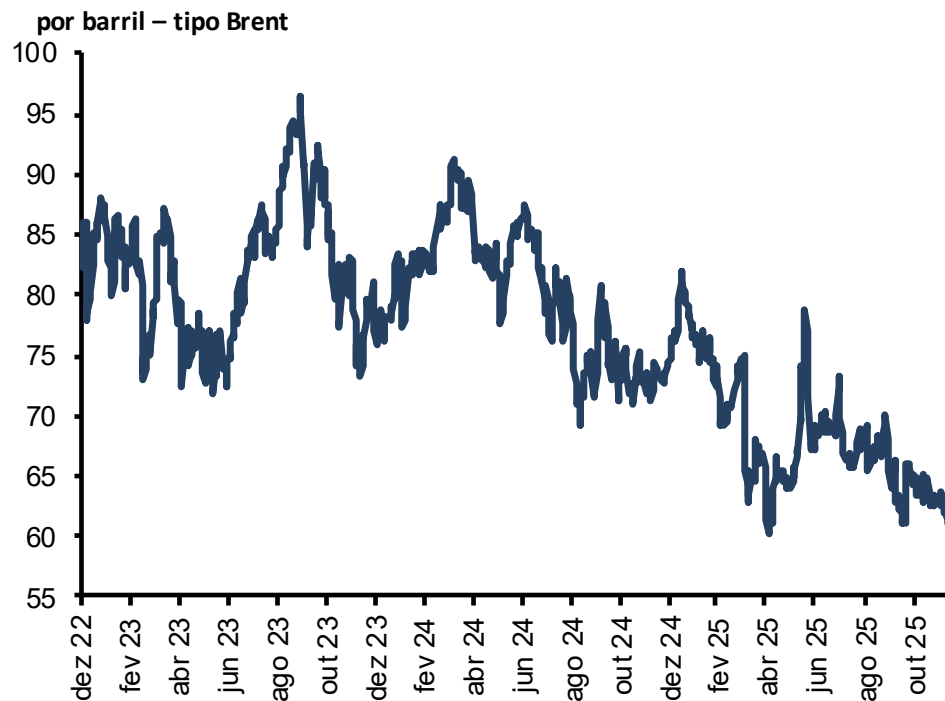
Fontes: FMI - Fiscal Monitor (Out/25)

1/ Metodologia do FMI. 2/Economias avançadas. 3/Economias emergentes

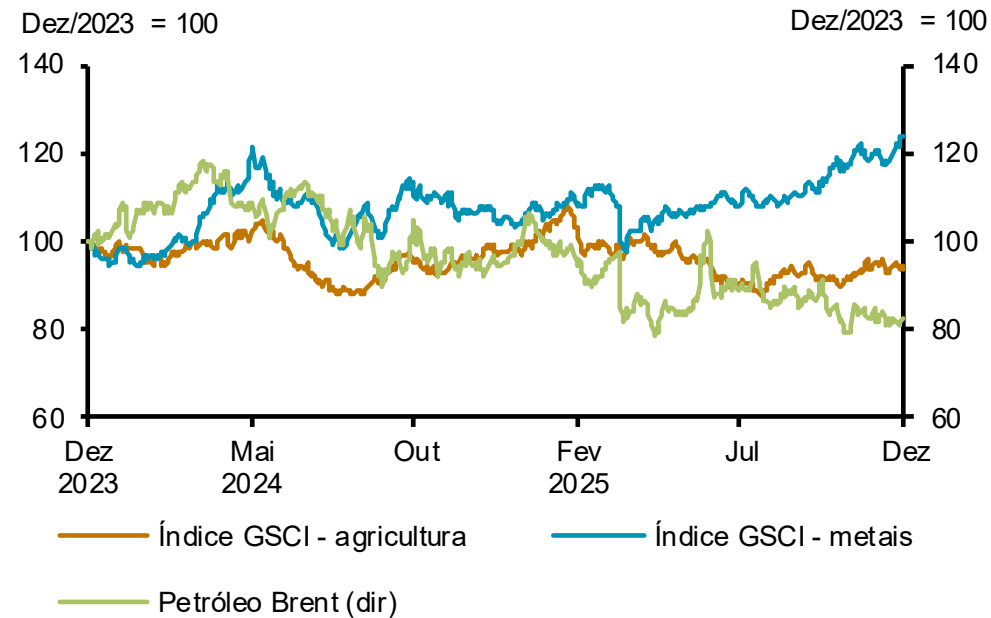
Cenário externo – *Commodities*

Os preços de *commodities* permaneceram contidos, ajudando a mitigar o impacto das tarifas sobre a inflação.

Preço de petróleo



Preços de commodities¹



Fonte: Bloomberg
1/ Até 5 de dezembro.

RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Conjuntura econômica

Conjuntura interna

Como esperado, a atividade econômica doméstica manteve trajetória de moderação no terceiro trimestre de 2025, com o PIB avançando 0,1%, após alta de 0,3% no segundo trimestre.

Produto Interno Bruto

Trimestre ante trimestre imediatamente anterior

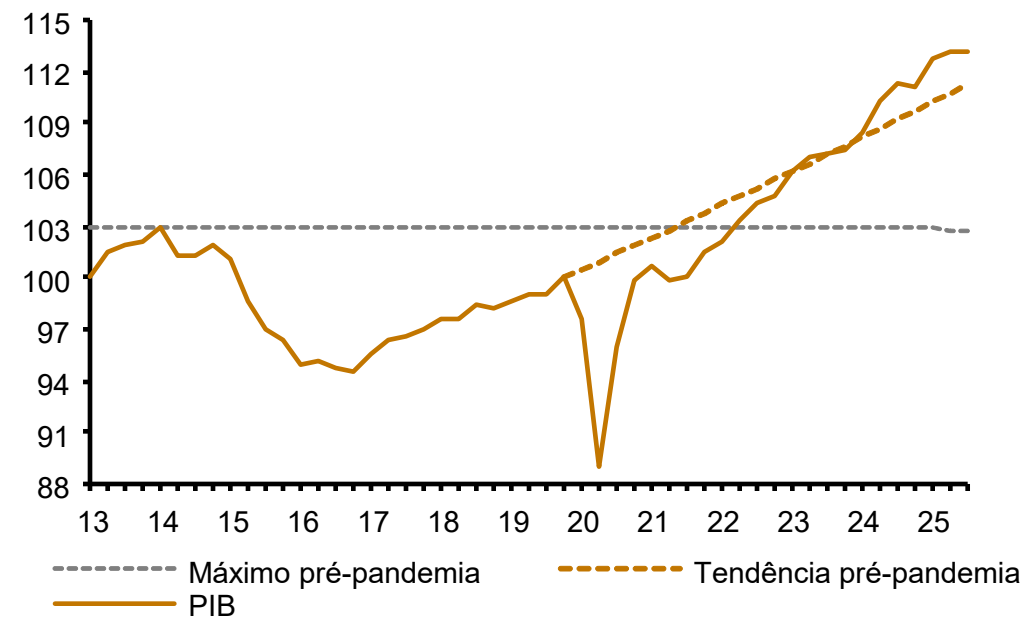
Dados dessazonalizados

Discriminação	Variação %						
	2024				2025		
	I	II	III	IV	I	II	III
PIB a preços de mercado	0,8	1,7	0,9	-0,1	1,5	0,3	0,1
PIB ex-agro a preços de mercado	0,9	1,7	0,8	-0,1	0,8	0,3	0,3
Agropecuária	3,6	-0,6	0,6	-3,8	16,4	-1,4	0,4
Indústria	0,5	0,8	0,6	0,2	0,2	0,6	0,8
Serviços	0,9	1,8	0,7	-0,2	1,0	0,3	0,1

Fontes: IBGE e BC

PIB - Nível

IV 2019 = 100, a.s.



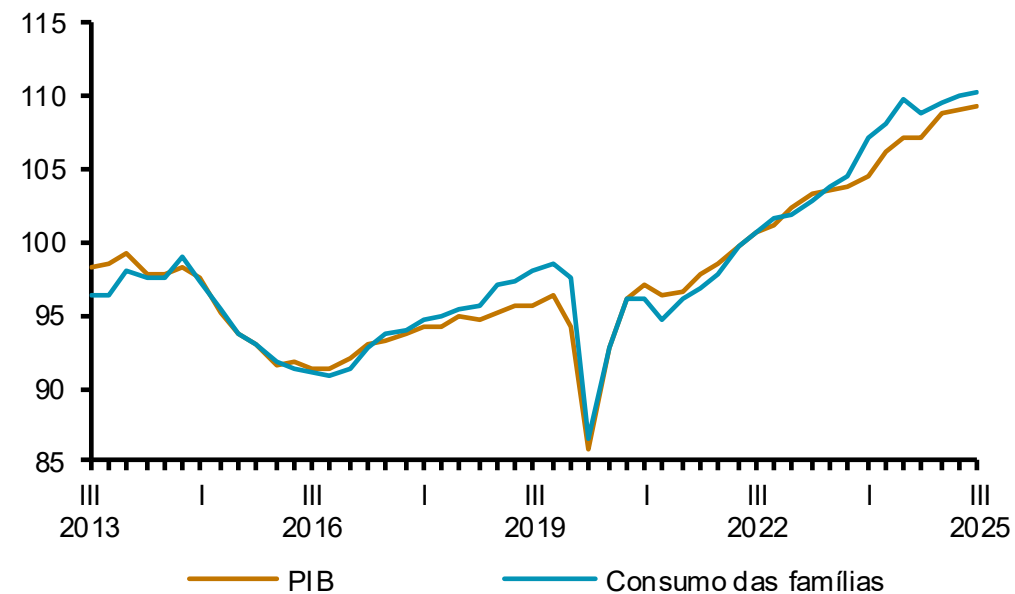
Fonte: IBGE

O consumo das famílias desacelerou, ficando praticamente estável no terceiro trimestre.

A FBCF avançou no terceiro trimestre, impulsionada pela importação de plataforma de petróleo.

PIB e consumo das famílias

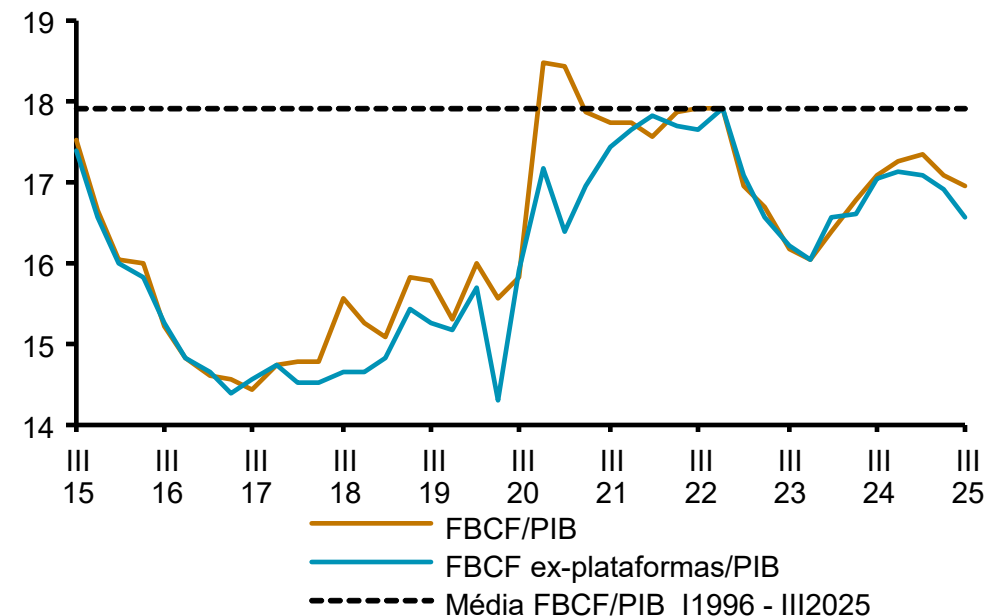
2022 = 100, a.s.



Fonte: IBGE

FBCF/PIB a preços correntes

%, a.s.



Fontes: IBGE e BC

Os primeiros dados disponíveis sugerem continuidade da moderação da atividade econômica no quarto trimestre.

Indicadores coincidentes da atividade

Dados dessazonalizados

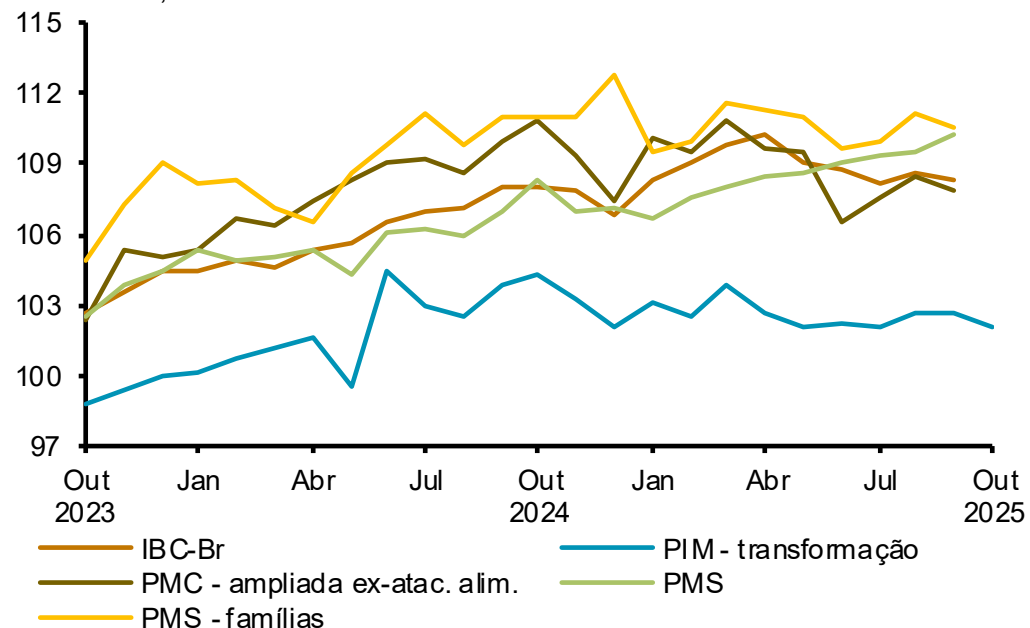
Discriminação	2025										Variação %
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	
Circulação de veículos pesados	3,5	0,3	0,6	0,3	-0,2	-0,1	1,9	-0,7	1,8	0,7	
Expedição de papelão ondulado	-0,7	1,6	1,9	-1,1	0,7	-1,1	2,0	-0,9	0,9	1,7	
Produção de veículos leves	2,0	-0,7	1,2	4,9	-11,2	8,0	2,5	-0,8	3,2	-0,0	
Produção de caminhões	-14,0	19,3	-0,6	-9,2	6,6	-1,9	4,5	-15,4	-3,3	-6,9	
Licenciamento de veículos	-1,3	-1,2	5,5	0,9	1,9	-5,7	3,0	-4,8	7,8	-0,2	
Índice Cielo de varejo ampliado	0,4	-0,5	-0,3	0,5	-0,3	-1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	
IGET ampliado	-0,5	1,7	0,9	-0,5	-1,7	-0,3	1,5	-0,1	-0,2	-0,3	
IGET serviços às famílias	-0,6	1,5	-3,6	-0,9	3,3	-3,9	-0,3	3,9	-4,7	-3,5	
IDAT bens ¹	1,1	0,1	2,4	-1,9	0,2	0,1	-1,9	1,0	-0,7	0,2	
IDAT serviços ¹	-1,2	2,2	-0,1	-0,3	-0,4	-1,3	-1,5	2,0	-1,6	-0,8	

Fontes: ABCR, ABPO/Empapel, Anfavea, Fenabrave, Cielo, Santander e Itaú.

¹ Meios de pagamento expandidos.

Indicadores de atividade e econômica

2022 = 100, a.s.



Fontes: IBGE e BC

Surpresas no crescimento do PIB brasileiro no pós-pandemia

- Após quatro anos de surpresas positivas expressivas, o crescimento do PIB em 2025 deve ficar próximo às previsões feitas no final de 2024.
- Mas deve haver surpresa para cima em setores menos sensíveis ao ciclo econômico, como agropecuária e indústria extrativa, e surpresa para baixo nos setores mais cíclicos.

Projeções do BC para o crescimento do PIB em 2025

	Peso	RPM				
	2024	dez/24	mar/25	jun/25	set/25	dez/25
PIB	100,0	2,1	1,9	2,1	2,0	2,3
PIB ex-agropecuária	94,2	2,0	1,7	1,8	1,6	1,7
PIB ex-básicos	90,6	2,0	1,6	1,7	1,4	1,5
VAB	85,9	2,2	2,0	2,2	2,1	2,3
VAB cíclicos	48,7	2,3	1,7	1,9	1,3	1,5
VAB não-cíclicos	37,1	1,9	2,3	2,6	3,1	3,4
VAB não-cíclicos ex-básicos	27,7	1,5	1,2	1,2	1,5	1,2
Agropecuária	5,8	4,0	6,5	8,0	9,0	11,0
Extrativa	3,6	2,0	4,5	4,5	6,5	8,0

Projeções do PIB para 2025 e 2026

Produto Interno Bruto

Variação %

Discriminação	2024	2025 ^{1/}		2026 ^{1/}	
		RPM Set	RPM Dez	RPM Set	RPM Dez
PIB a preços de mercado	3,4	2,0	2,3	1,5	1,6
Impostos sobre produtos	5,7	1,4	1,8	1,4	1,9
Valor adicionado a preços básicos	3,1	2,1	2,3	1,5	1,6
Oferta					
Agropecuária	-3,7	9,0	11,0	1,0	0,5
Indústria	3,1	1,0	1,6	1,4	1,9
Serviços	3,8	1,8	1,7	1,5	1,6
Demanda					
Consumo das famílias	5,1	1,8	1,5	1,4	1,5
Consumo do governo	2,0	0,5	2,0	1,0	1,5
Formação bruta de capital fixo	6,9	3,3	3,8	0,3	1,0
Exportação	2,8	3,0	4,0	2,5	2,0
Importação	15,6	4,5	5,0	1,0	1,0
Contribuição do setor externo (p.p.)	-1,9	-0,3	-0,2	0,3	0,2

Fonte: IBGE e BCB

1/ Estimativa.

2025: Projeção revisada de 2,0% para 2,3%.

- **Contribuíram para a revisão para cima:**
 - Revisão das séries históricas, com destaque para a agropecuária;
 - Surpresa ligeiramente positiva no desempenho do 3º trimestre.

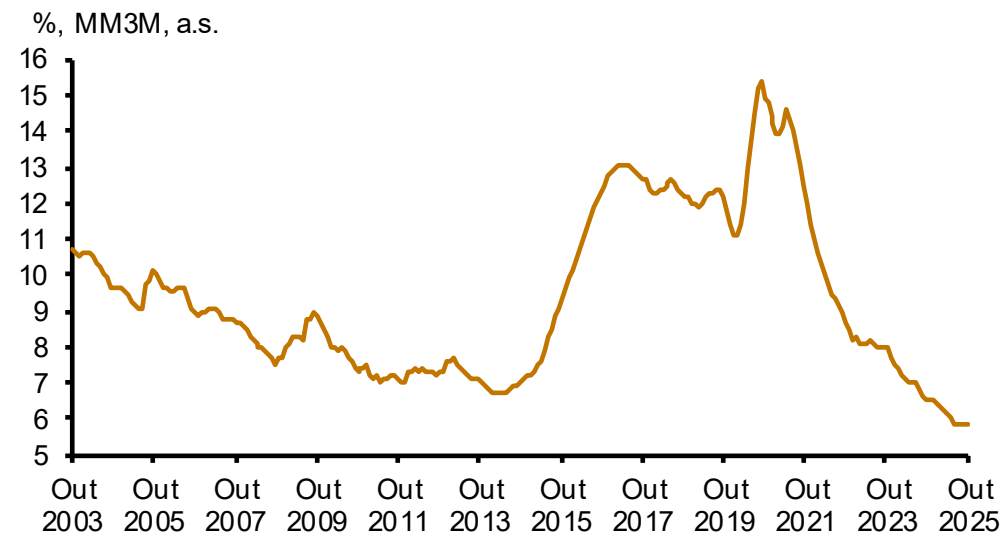
2026: Projeção levemente elevada, de 1,5% para 1,6%.

- **Mantém-se a expectativa de crescimento moderado, influenciado por:**
 - política monetária em campo restritivo;
 - o baixo nível de ociosidade dos fatores de produção;
 - a perspectiva de desaceleração da economia global;
 - a ausência do impulso agropecuário observado em 2025.
- **Contribuíram para a revisão:**
 - Revisão para 2025, com maior carregamento estatístico;
 - Estimativas preliminares para os efeitos da isenção do IRPF;
 - Revisões baixistas na agropecuária e na indústria extrativa.

Mercado de trabalho – Ocupação

Apesar de sinais de arrefecimento na ocupação, o mercado de trabalho continua aquecido, com desemprego baixo e salário real em expansão. Mesmo com a queda da população ocupada nos últimos meses, a taxa de desocupação manteve-se ao redor do seu mínimo histórico. A geração de empregos com carteira, ainda que mais baixa, continua robusta.

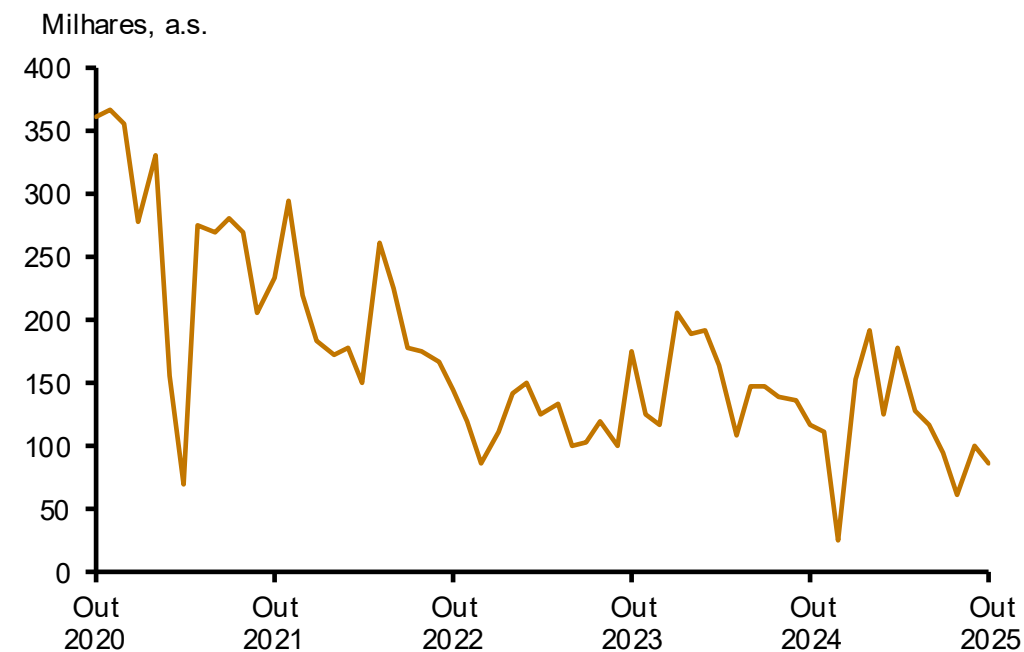
Taxa de desocupação¹



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



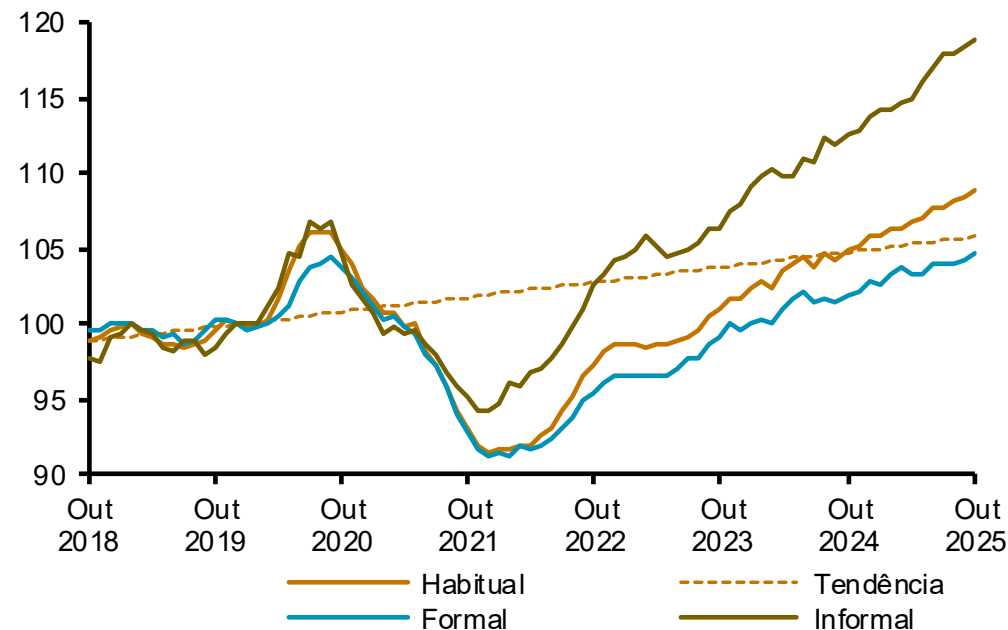
Fonte: MTE

Mercado de trabalho – Rendimento

O rendimento médio do trabalho medido pela PNAD Contínua manteve crescimento real elevado. Indicadores complementares da dinâmica salarial continuam indicando crescimento real, ainda que em menor magnitude do que a PNAD.

Rendimento médio real do trabalho

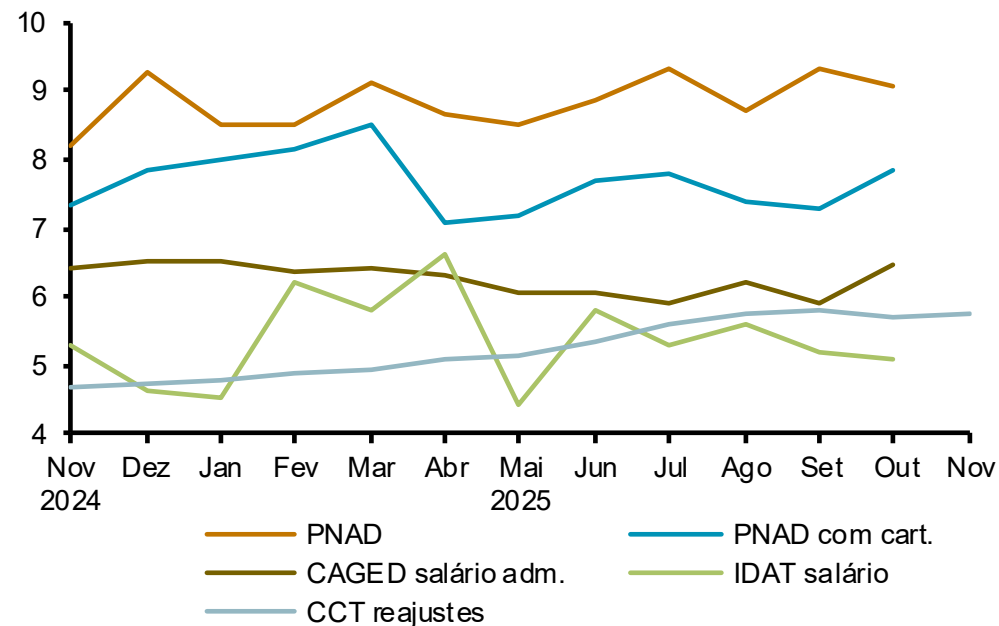
Dez 2019 = 100, MM3M, a.s.



Fontes: IBGE e BC

Salários e rendimentos

var% interanual, nominal, MM3M

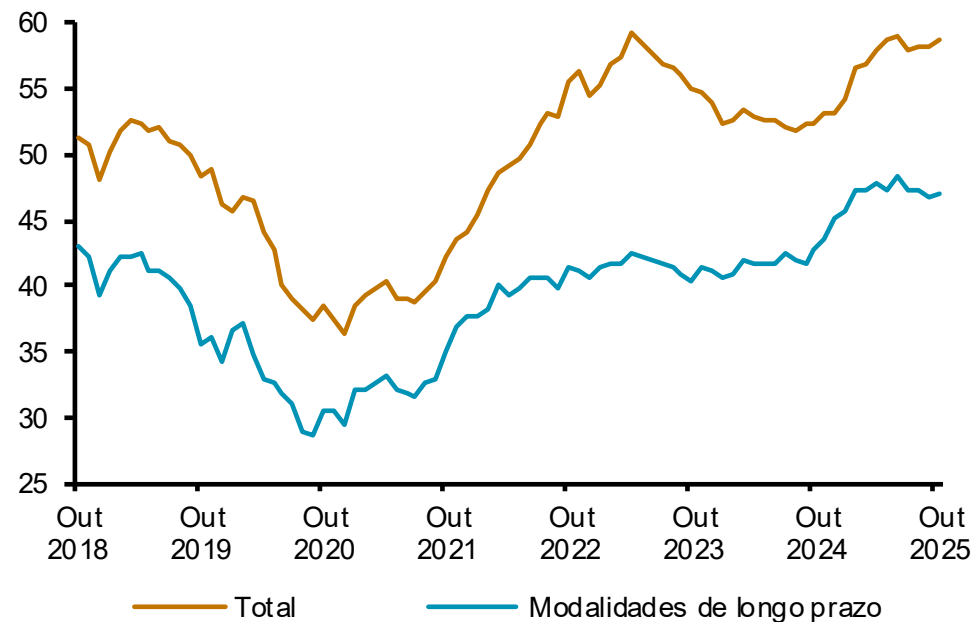


Fontes: IBGE, MTE, Itaú e BC

O mercado de crédito continua mostrando alguns sinais de desaquecimento, em linha com os efeitos esperados da política monetária em curso.

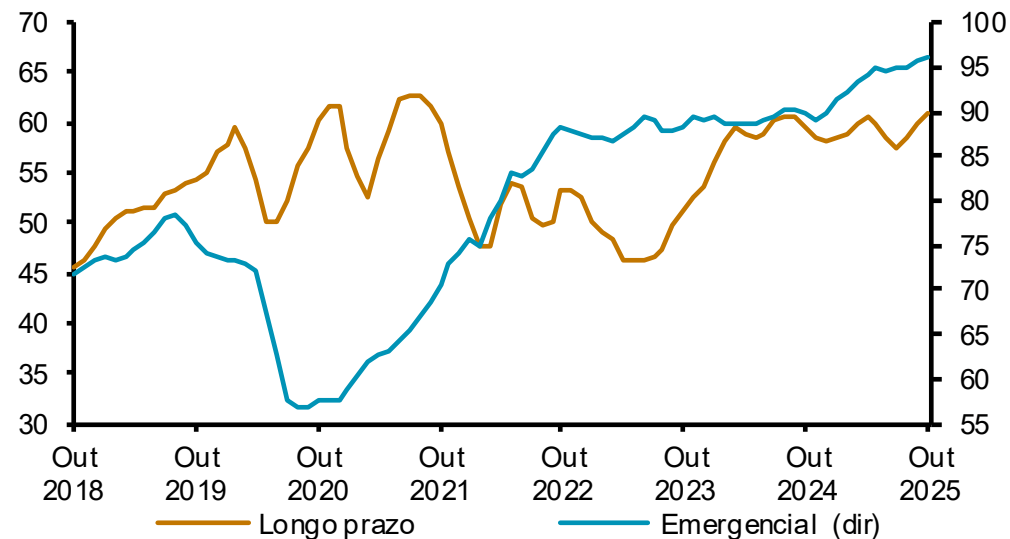
Taxas de juros do crédito livre - PF

% a.a.



Concessão de crédito livre - PF

R\$ bilhões de out 2025, a.s., MM3M



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

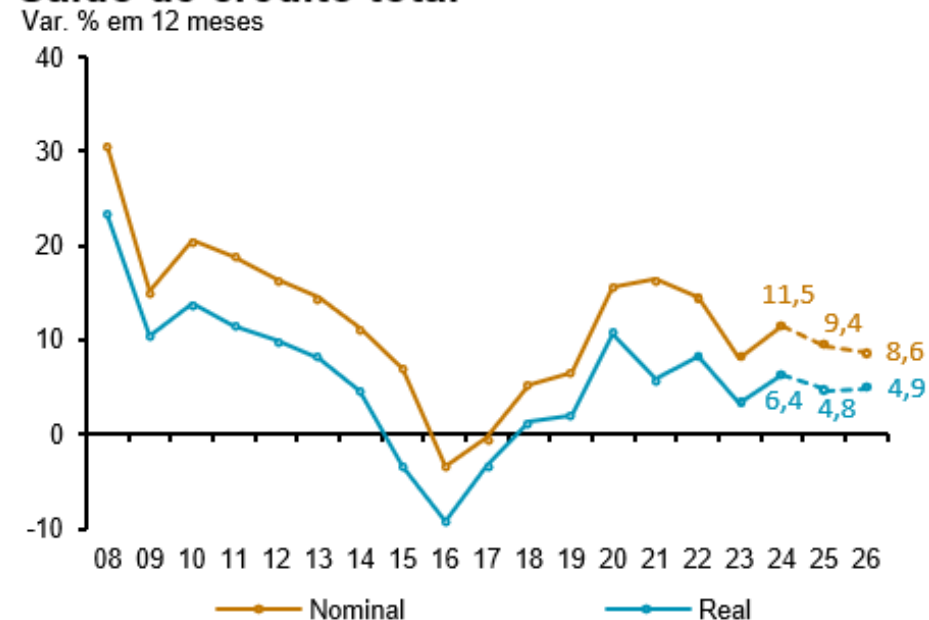
Projeção para a evolução do crédito em 2025 e 2026

- 2025 subiu de 8,8% para 9,4%, refletindo o desempenho acima do esperado do crédito direcionado às empresas e a resiliência do crédito livre a pessoas físicas.
- 2026 subiu de 8% para 8,6%, com aumento na projeção das carteiras de crédito direcionado.
- As projeções continuam apontando desaceleração em 2025 e 2026, na comparação com 2024.

Saldo de crédito

	2023	2024	Out 2025	Var.% em 12 meses			
				Proj. 2025		Proj. 2026	
				Anterior	Atual	Anterior	Atual
Total	8,1	11,5	10,2	8,8	9,4	8,0	8,6
Livres	5,6	11,3	8,8	8,4	8,1	7,7	7,8
PF	8,4	12,6	12,8	10,5	11,5	8,5	9,0
PJ	2,1	9,5	3,2	5,5	3,5	6,5	6,0
Direcionados	11,9	11,9	12,2	9,5	11,3	8,3	9,7
PF	13,1	12,5	9,5	8,0	9,0	8,0	9,0
PJ	9,6	10,7	17,5	12,5	16,0	9,0	11,0
Total PF	10,5	12,6	11,3	9,4	10,4	8,3	9,0
Total PJ	4,7	9,9	8,4	8,0	8,0	7,4	7,9

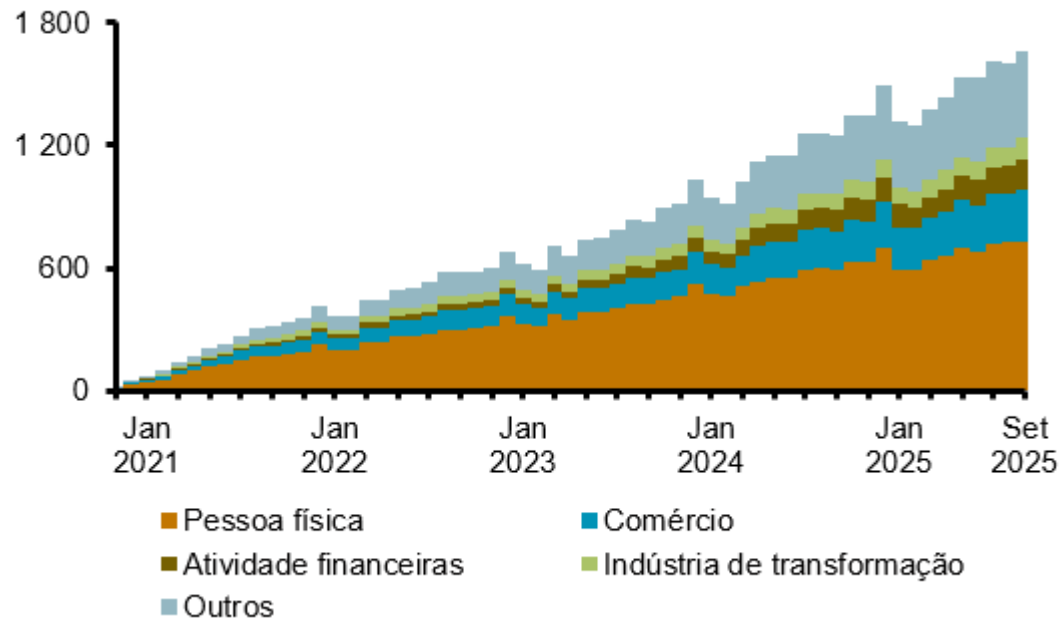
Saldo de crédito total



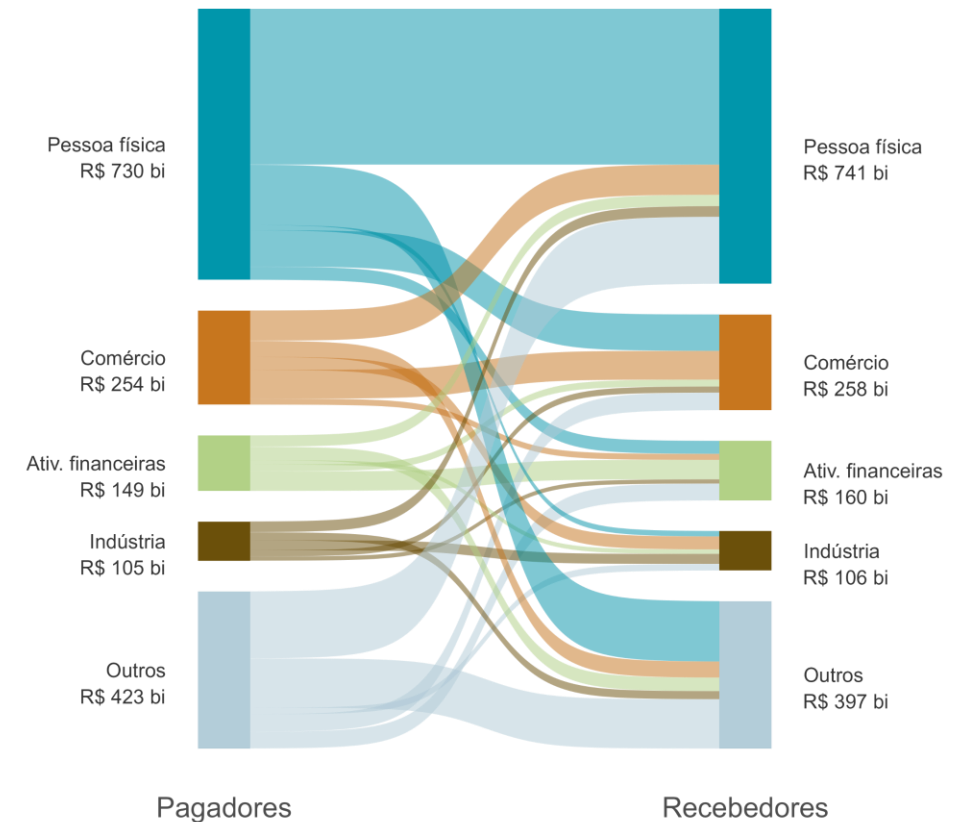
Estatísticas de pagamentos por atividade econômica (EPAE)

Novas estatísticas de fluxos de pagamentos via Pix entre 23 setores econômicos pagadores e recebedores, incluindo pessoas físicas.

Valor de pagamentos via Pix (em R\$ bilhões)

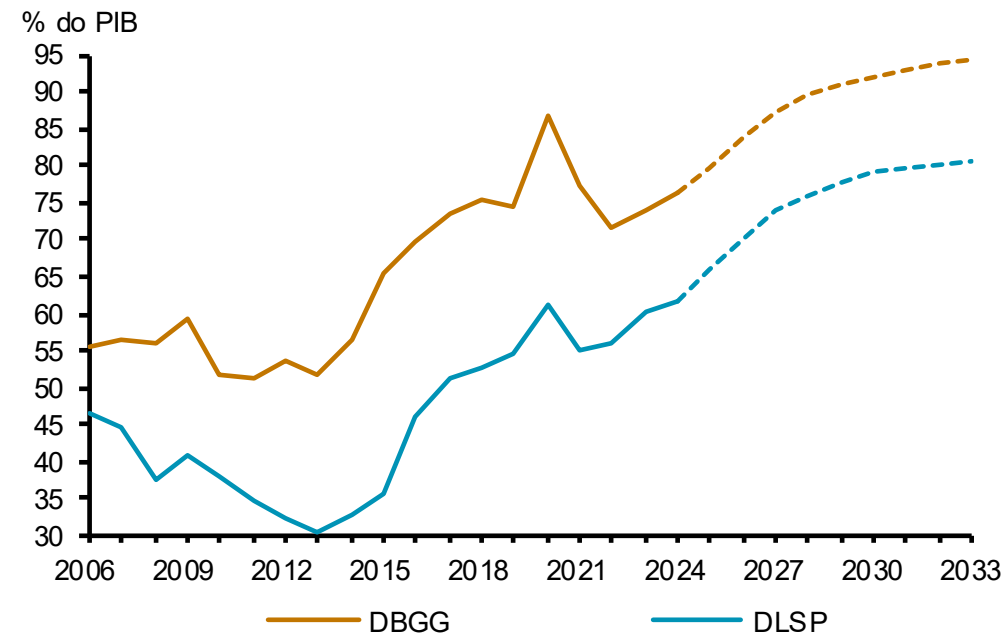


Fluxos por setores em set/25



Em linhas gerais, a situação fiscal avaliada pelos agentes permaneceu estável desde o último Relatório.

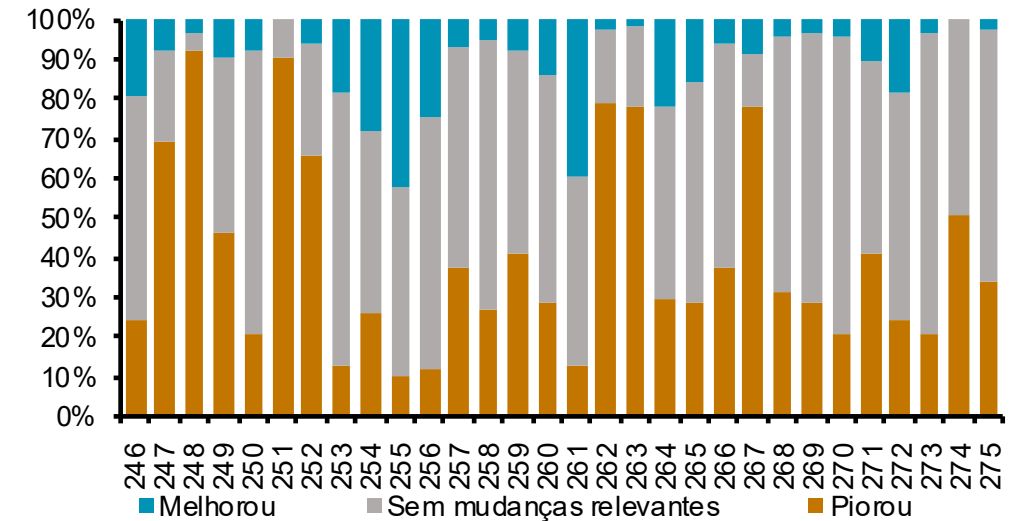
Projeções de dívida



Projeções de 2025 em diante correspondem ao Focus de 05/12/2025

QPC: Avaliação da situação fiscal

Proporção de respostas (%) em cada QPC



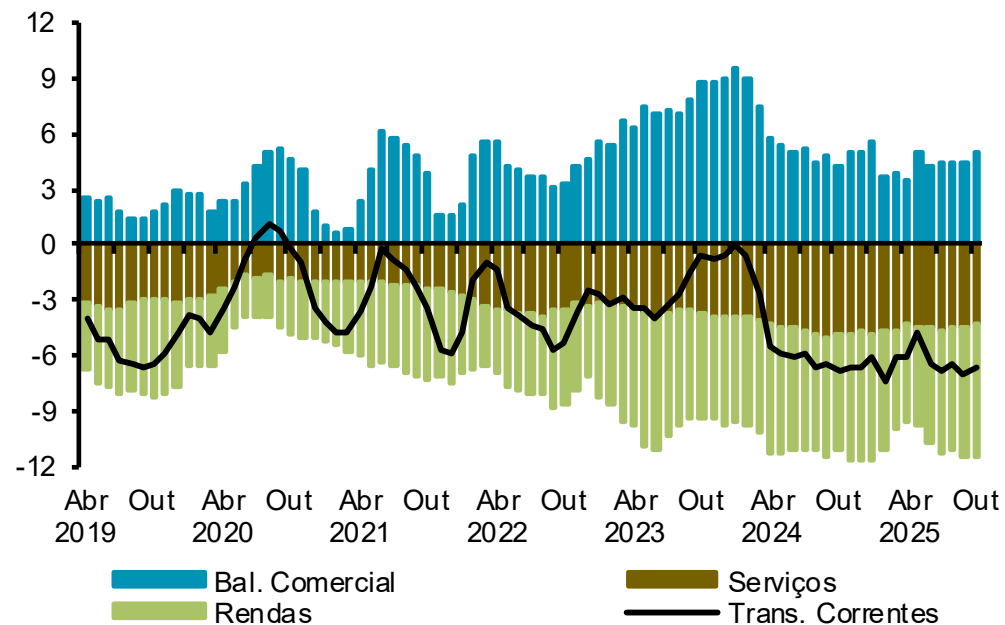
Os resultados acima referem-se à seguinte pergunta do QPC: "Como você avalia a evolução da situação fiscal desde o último Copom, considerando tanto seu cenário central quanto os riscos envolvidos?".

Contas externas

A elevação no déficit da conta de transações correntes do balanço de pagamentos, iniciada em 2024, estendeu-se ao longo de 2025, apesar do nível elevado das exportações. As entradas líquidas de IDP seguiram robustas e aumentaram nos últimos meses, enquanto os investimentos em carteira acumularam resultado ligeiramente positivo no ano.

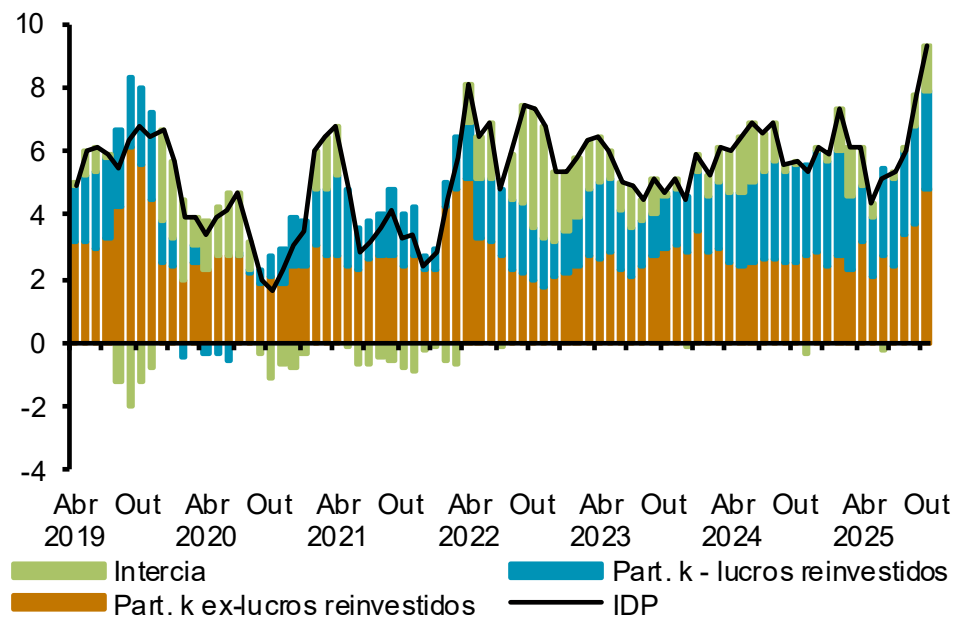
Transações correntes

US\$ bilhões, MM3M a.s.



Investimento direto no país

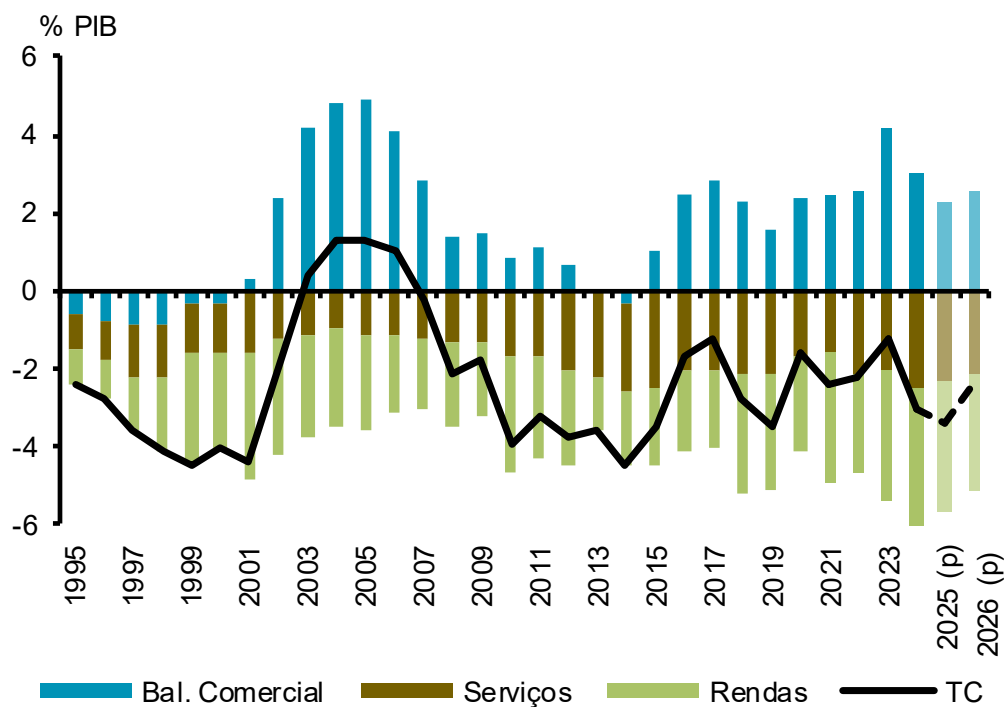
US\$ bilhões, MM3M a.s.



Projeção para contas externas 2025 e 2026

- 2025 deve ter déficit em transações correntes de US\$ 76 bilhões (3,4% do PIB), maior do que o esperado no Relatório anterior (US\$ 70 bilhões) e o de 2024 (US\$ 66 bilhões). Alta ante 2024 vem das importações.
- Em 2026, aumento do saldo comercial deve permitir redução do déficit em transações correntes para US\$ 60 bilhões (2,4% do PIB).
- Projeção de IDP revisada para cima em 2025, para US\$ 75 bilhões, e mantida em 2026, em US\$ 70 bilhões.

Transações correntes



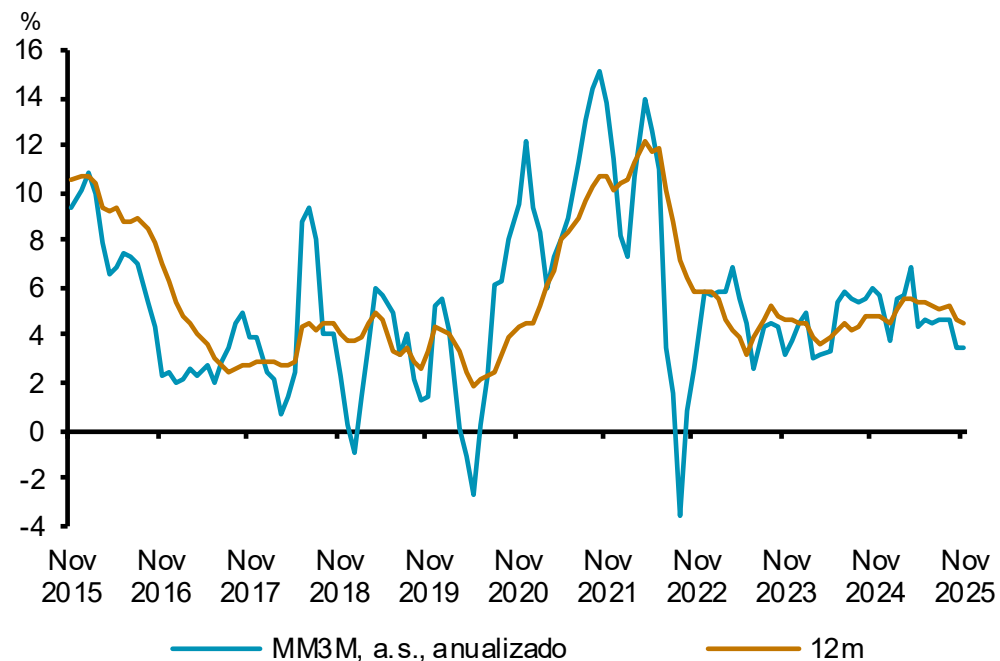
Discriminação	US\$ bilhões					
	2024	2025	Projeção 2025		Projeção 2026	
	Ano	Jan - Out	Anterior	Atual	Anterior	Atual
Transações correntes	-66	-62	-70	-76	-58	-60
Balança comercial	66	46	54	52	61	64
Exportações	340	292	338	344	345	355
Importações	274	246	285	291	284	291
Serviços	-55	-45	-53	-53	-51	-51
dos quais: viagens	-12	-11	-14	-14	-13	-13
dos quais: transportes	-15	-12	-14	-14	-13	-13
Renda primária	-81	-67	-73	-80	-72	-78
dos quais: juros	-31	-23	-30	-29	-30	-30
dos quais: lucros e dividendos	-51	-45	-43	-51	-42	-48
Investimentos – passivos	91	85	85	110	75	75
IDP	74	70	70	75	70	70
Inv. Carteira	8	5	5	10	5	5
Outros inv. Passivos ¹	9	10	10	25	0	0

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

Preços ao consumidor (IPCA)

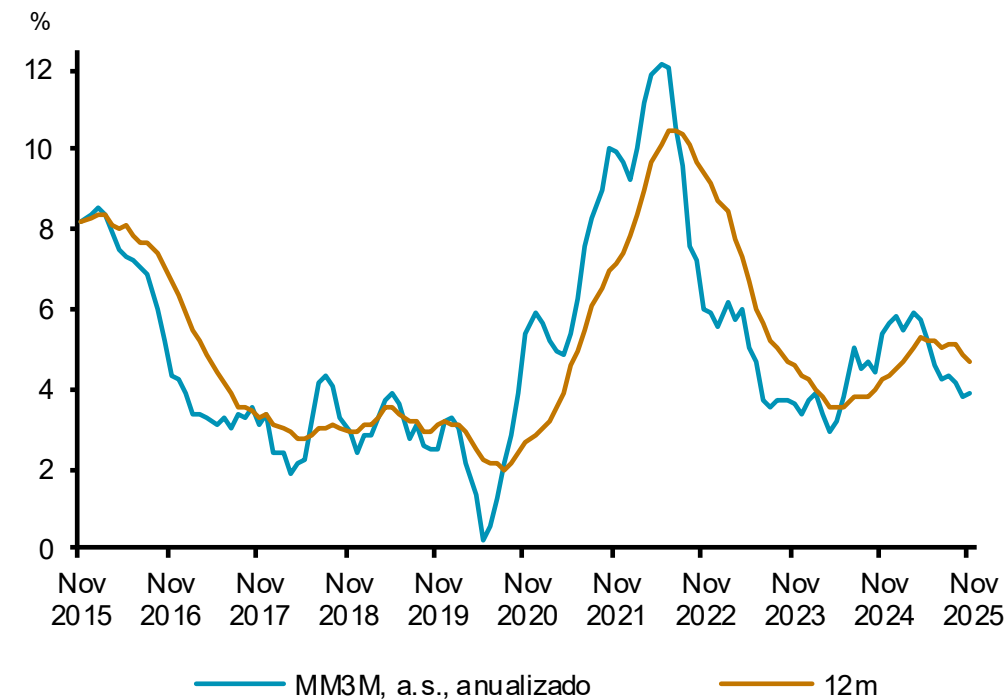
Desde o Relatório anterior, a inflação corrente e as expectativas de inflação diminuíram, mas continuam acima da meta de inflação de 3%. Os preços ao consumidor desaceleraram, tanto na variação acumulada em doze meses quanto em métricas trimestrais dessazonalizadas.

IPCA



Fontes: IBGE e BC

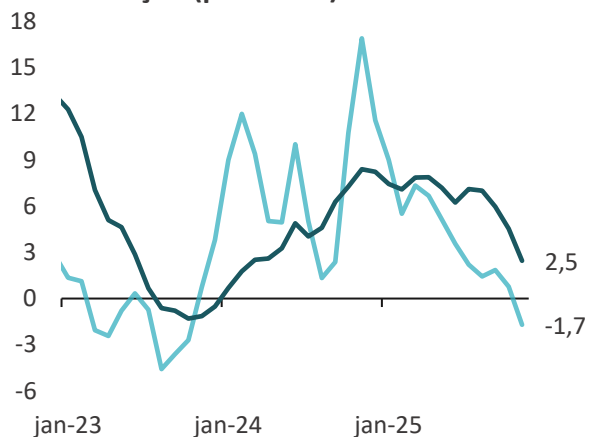
Média dos núcleos



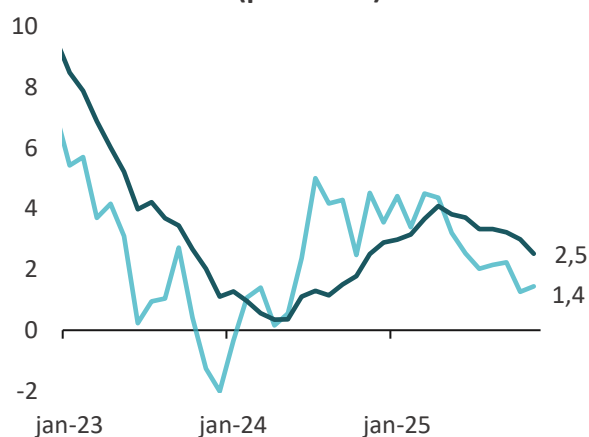
Preços ao consumidor (IPCA) – Segmentos

Os preços de alimentos ao consumidor recuaram no trimestre e seguiram desacelerando na variação em doze meses; preços de bens industriais voltaram a apresentar variação reduzida e inflação de serviços mostra maior resiliência, apesar de alguma moderação recente.

Alimentação (peso 15%)



Bens industriais (peso 23%)



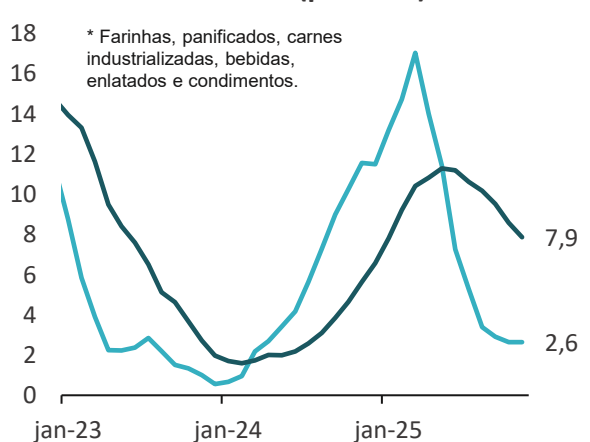
Serviços (peso 36%)



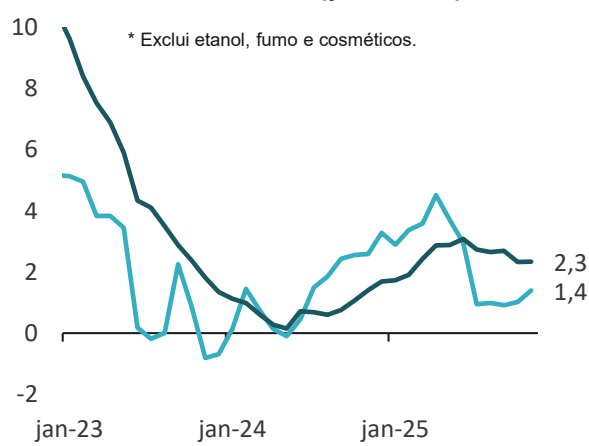
Administrados (peso 26%)



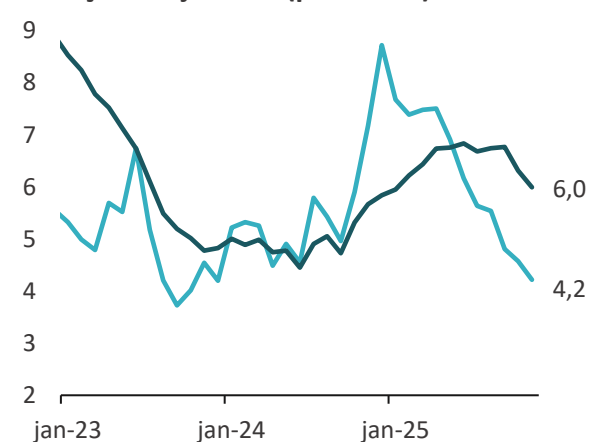
Núcleo de alimentos (peso 5%)



Bens industriais ex-EFC (peso 20%)



Serviços subjacente (peso 21%)



Admin. ex-energia (peso 15%)



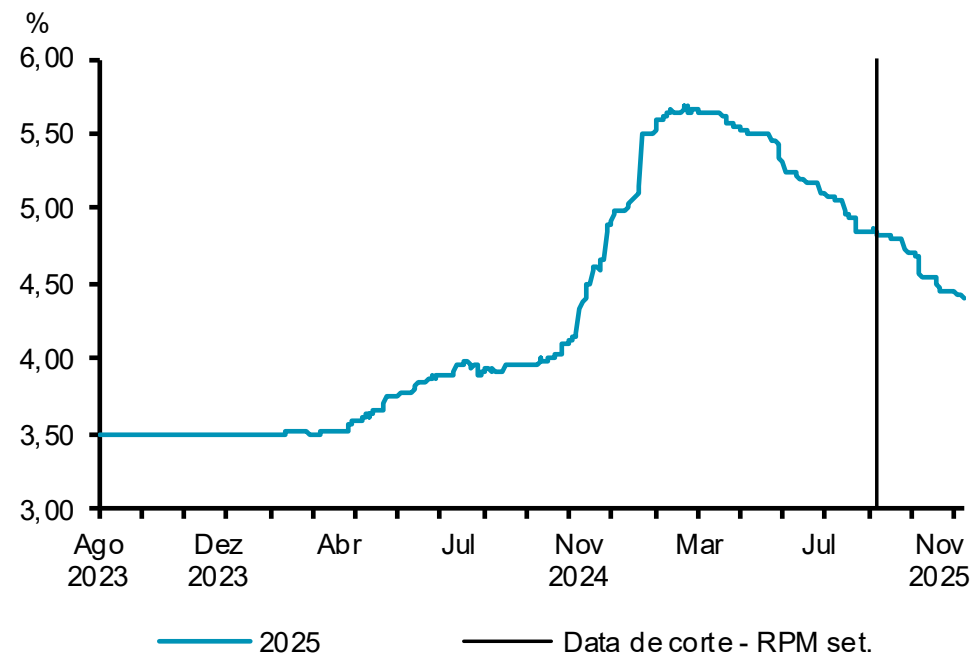
3 meses anualizado (a.s.)

12 meses

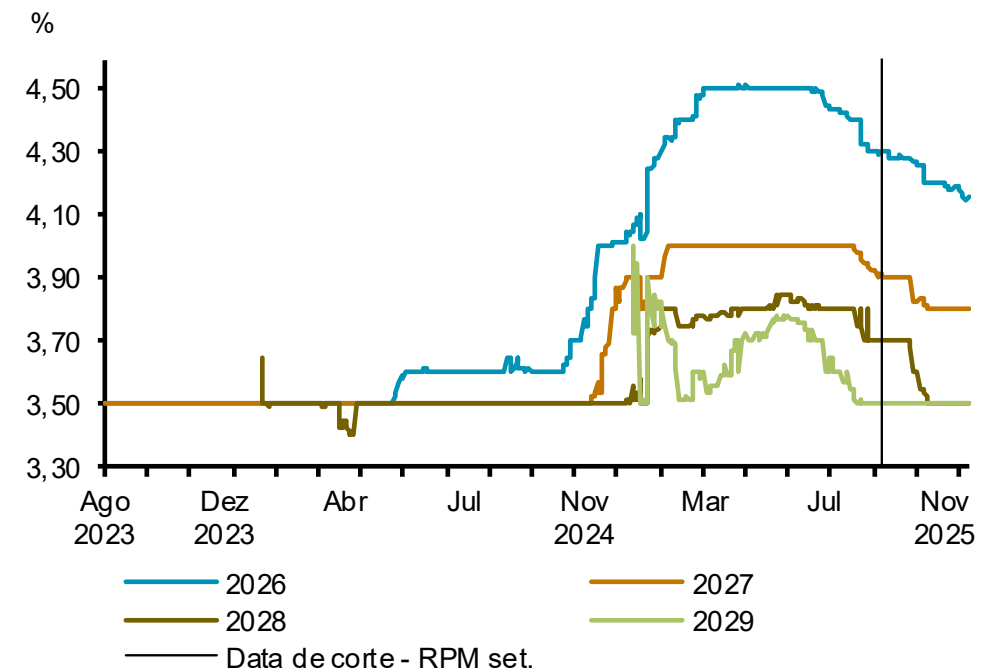
Preços ao consumidor – Expectativas

As expectativas para a inflação se mantêm acima da meta, embora tenham apresentado novo recuo para 2025 e, em menor medida, para os anos seguintes.

Mediana das expectativas anuais Focus para o IPCA em 2025



Mediana das expectativas anuais Focus para o IPCA - 2026 a 2029



RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Perspectivas para a inflação

IPCA – Surpresa inflacionária

	Variação %				
	2025			No trim. até nov.	12 meses até nov.
	Set	Out	Nov		
Cenário do Copom ^{1/}	0,62	0,23	0,22	1,07	4,80
IPCA observado	0,48	0,09	0,18	0,75	4,46
Surpresa (p.p.)	-0,14	-0,14	-0,04	-0,32	-0,33

Fontes: IBGE e BC

^{1/} Cenário na data de corte do Relatório de Política Monetária de setembro de 2025.

IPCA – Projeções de curto prazo^{1/}

	Variação %			
	2025	2026		
	Dez	Jan	Fev	Mar
Varição mensal	0,41	0,42	0,60	0,29
Varição trimestral	0,68	1,01	1,44	1,32
Varição em 12 meses	4,35	4,62	3,89	3,61

Fontes: IBGE e BC

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

Surpresas

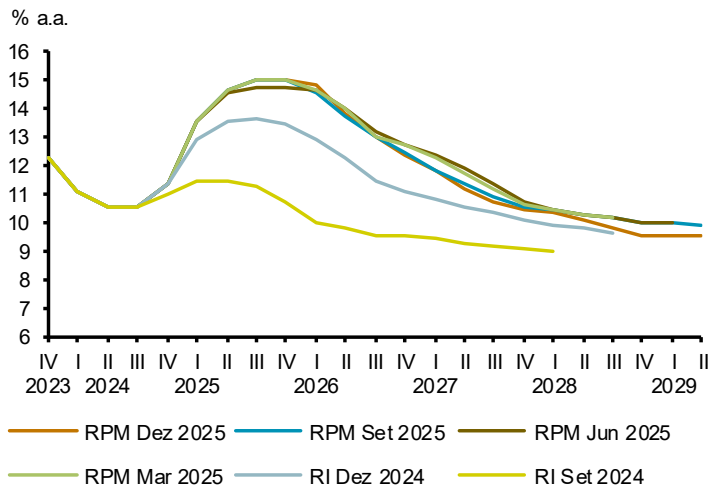
- A inflação no trimestre foi menor do que a esperada, com surpresa de baixa concentrada em alimentação no domicílio.
 - Surpresas para baixo menores em bens industriais e serviços.
 - Surpresa para cima em administrados devido à bandeira tarifária de novembro.

Projeção

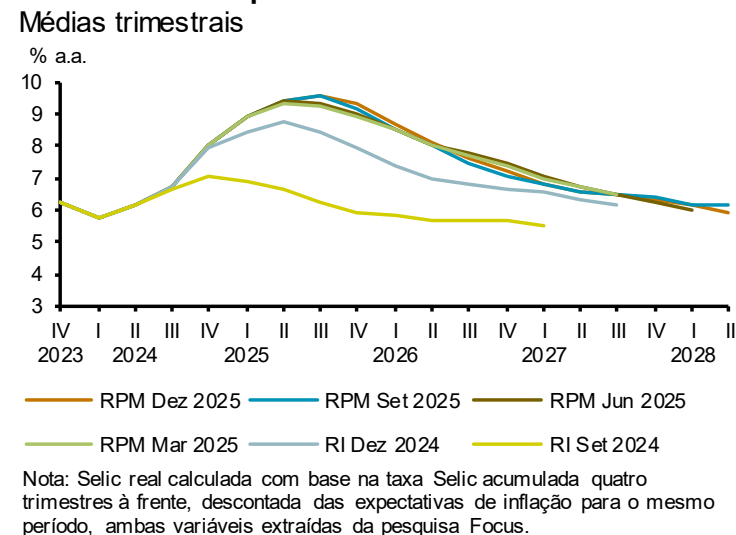
- Diminuição da inflação acumulada em doze meses, que ainda continuará acima da meta de inflação.
 - Alimentos: variações mais elevadas, com a sazonalidade menos favorável de alimentos *in natura*.
 - Industriais: seguir com variações reduzidas, na série com ajuste sazonal, em linha com taxa de câmbio e preços ao produtor.
 - Serviços: continuar pressionada, consistente com o mercado de trabalho ainda aquecido.
 - Administrados: transição para bandeira tarifária verde; por outro lado, alta do ICMS sobre combustíveis e reajustes de concessionárias de serviços públicos.
 - A média dos núcleos deve se manter acima da meta de inflação na série dessazonalizada e anualizada.

Projeções condicionais para a inflação: condicionamentos

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

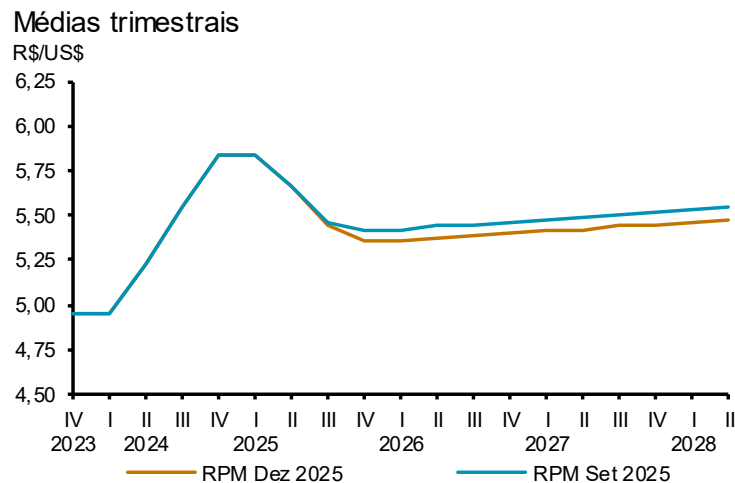


Selic real acum. quatro trimestres à frente

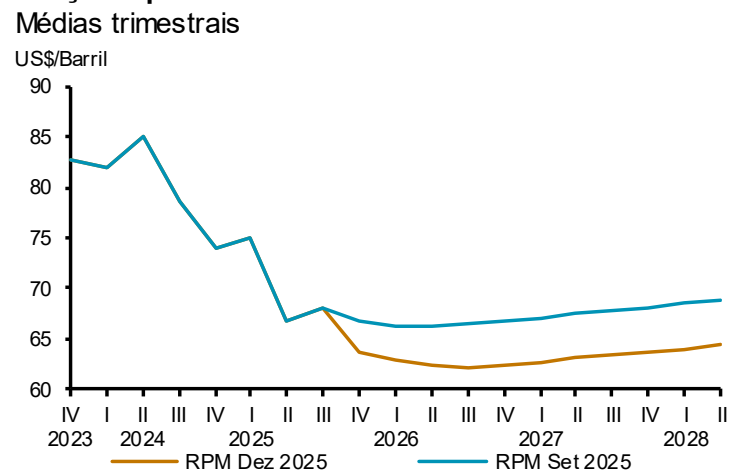


juízo real neutro de 5,00%

Taxa de câmbio utilizada nas projeções – Trajetória PPC



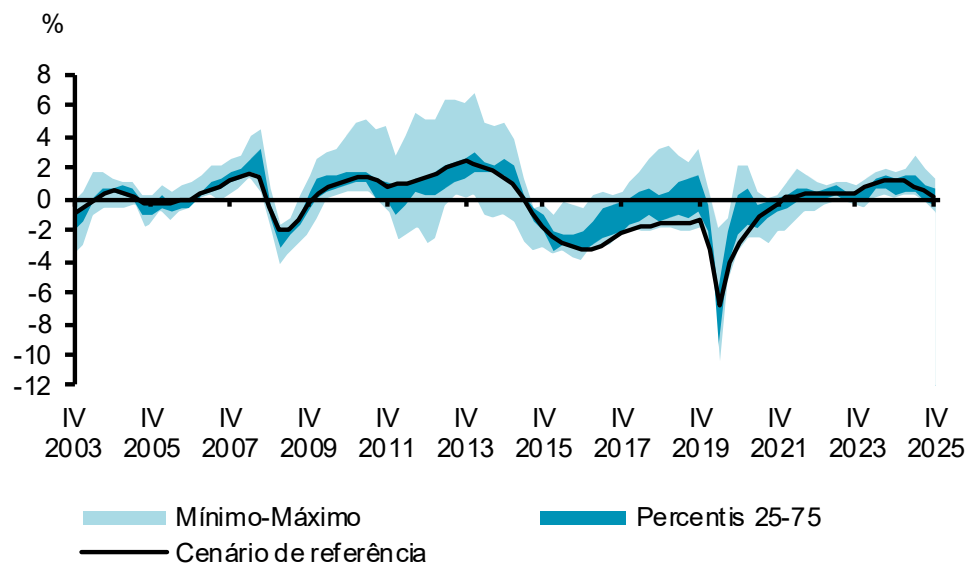
Preço do petróleo Brent



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



- Hiato no 4º trimestre de 2025 estimado em 0,2% .
- Hiato no 2º trimestre de 2027 projetado em -0,4%.

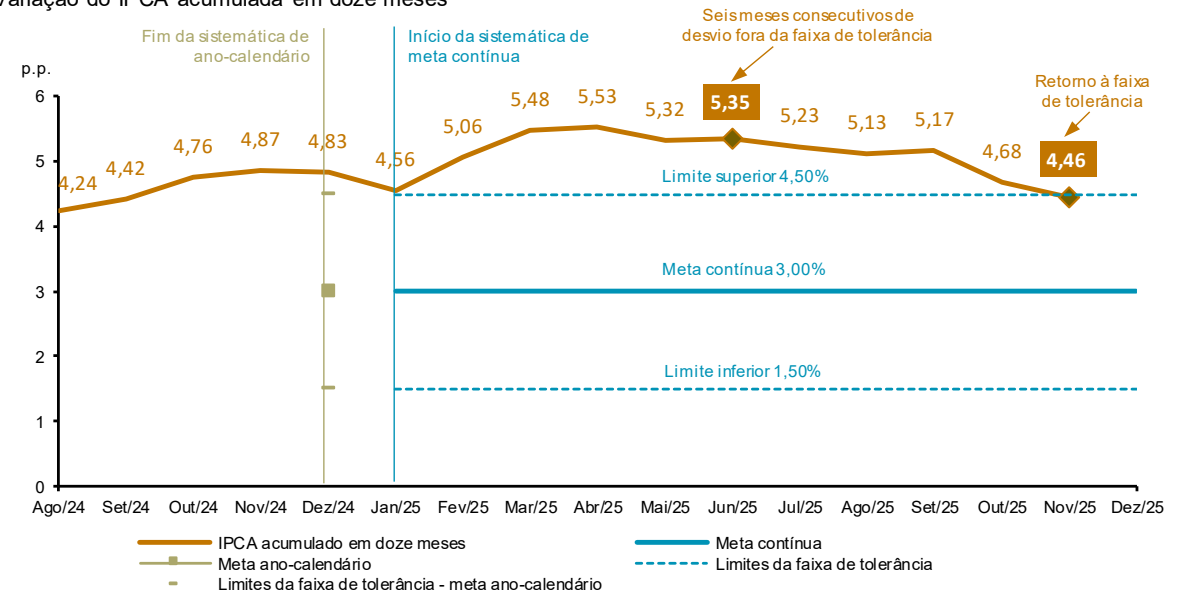
Nota: As medidas de dispersão foram construídas utilizando um conjunto de medidas selecionadas de hiato do produto. Ver o boxe “Medidas de hiato do produto no Brasil”, do Relatório de Inflação de junho de 2024, para apresentação de um conjunto amplo de metodologias. Dados do gráfico: 2003T4–2025T4.

Nota sobre o descumprimento da meta para a inflação

- O Decreto 12.079/2024 define critérios objetivos para formalizar descumprimento da meta contínua de 3%.
- 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 e nota no RPM de setembro. O IPCA alcançou 4,46% em novembro, retornado à faixa de tolerância.
- Reforçando a transparência e a prestação de contas, o BC mantém a nota no RPM em dezembro, já que ocorreu descumprimento ao longo do trimestre. A nota apresenta em detalhes i) a dinâmica de convergência da inflação; ii) as medidas tomadas e seus efeitos; e iii) a evolução dos cenários prospectivos.
- O reenquadramento em novembro é uma etapa natural do processo e é compatível com os cenários que asseguram convergência para o redor da 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, que atualmente é 2027T2.

Gráfico 1 – Evolução recente do IPCA

Varição do IPCA acumulada em doze meses



Projeções condicionais para a inflação: cenário de referência

Projeções de inflação – Cenário de referência

Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres

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

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 projetada do hiato
- Principais fatores de redução das projeções:
 - Comportamento mais favorável da inflação no curto prazo
 - Redução nas expectativas de inflação
 - Dólar e petróleo mais baratos

Tópicos especiais de previsão de inflação com aprendizado de máquina

- Prever inflação é crucial para decisões econômicas, e desafiador em economias emergentes;
- Técnicas de *Machine Learning* (ML) permitem capturar não linearidades e filtrar dados irrelevantes;
- Este boxe discute tópicos metodológicos na construção de previsões de inflação com ML, com base em Araujo e Gaglianone (2023).

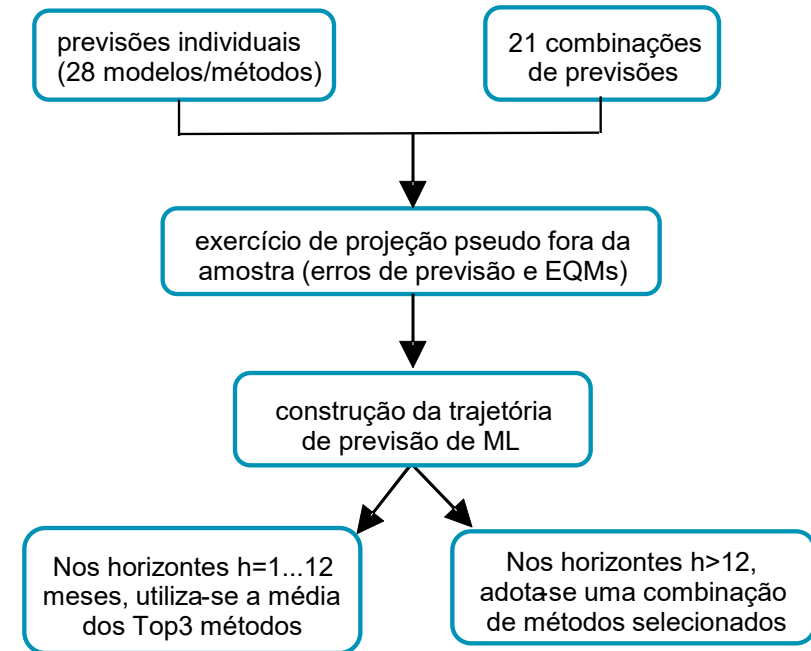
Principais resultados:

- Inclusão da inflação implícita no rol de métodos que compõe a previsão de ML melhora substancialmente previsões de curto prazo;
- ML é competitivo frente ao Focus, especialmente entre 2 e 12 meses;
- Variáveis relevantes: (i) em horizontes curtos: inércia inflacionária e indicadores de atividade econômica; e (ii) horizontes médios/longos: além das anteriores, inclui variáveis fiscais, financeiras e externas.

Principais etapas na geração de previsões com ML:

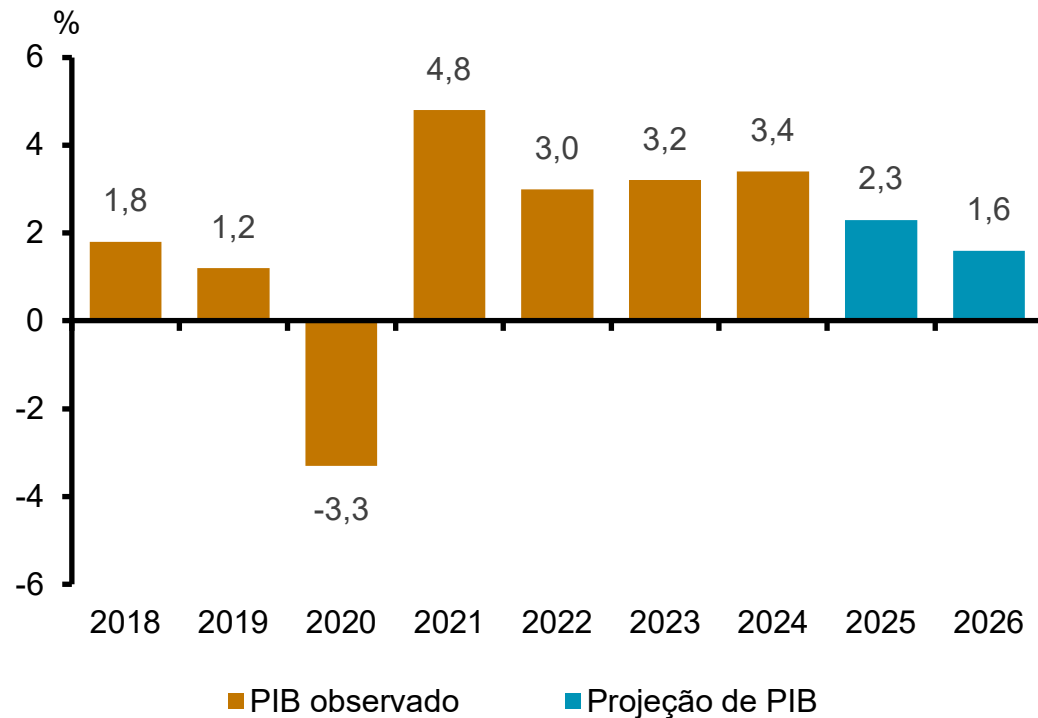
- *Pré-processamento de dados;*
- *Processamento/estimação de modelos; e*
- *Pós-processamento dos resultados.*

Exercício de Previsão de Inflação com ML



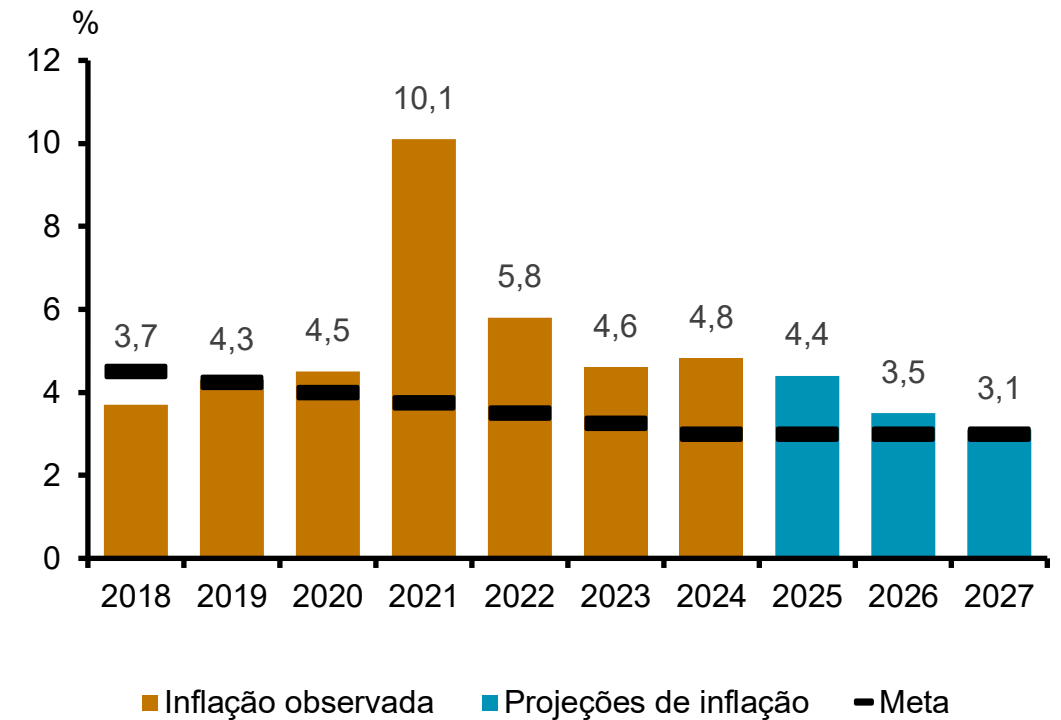
Projeções de PIB e de IPCA

PIB observado e projeção de crescimento do PIB



Fontes: IBGE e BC

Inflação observada e projeções – IPCA



Fontes: IBGE e BC

- 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