

Relatório de Política Monetária

26 de março de 2026

Paulo Picchetti

Diretor de Política Econômica do Banco Central



RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Cenário de referência

Cenário externo

- O ambiente externo tornou-se mais incerto, em função do acirramento de conflitos geopolíticos no Oriente Médio, com reflexos nas condições financeiras globais.
- Tal cenário exige cautela por parte de países emergentes em ambiente marcado por elevação da volatilidade de preços de ativos e *commodities*.

Atividade econômica

- Em relação ao cenário doméstico, o conjunto dos indicadores segue apresentando, conforme esperado, trajetória de moderação no crescimento da atividade econômica, enquanto o mercado de trabalho ainda mostra sinais de 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 2026 e 2027 apuradas pela pesquisa Focus permanecem em valores acima da meta, situando-se em 4,1% e 3,8%, respectivamente.
- A projeção de inflação do Copom para o terceiro trimestre de 2027, atual horizonte relevante de política monetária, situa-se em 3,3% no cenário de referência.

RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

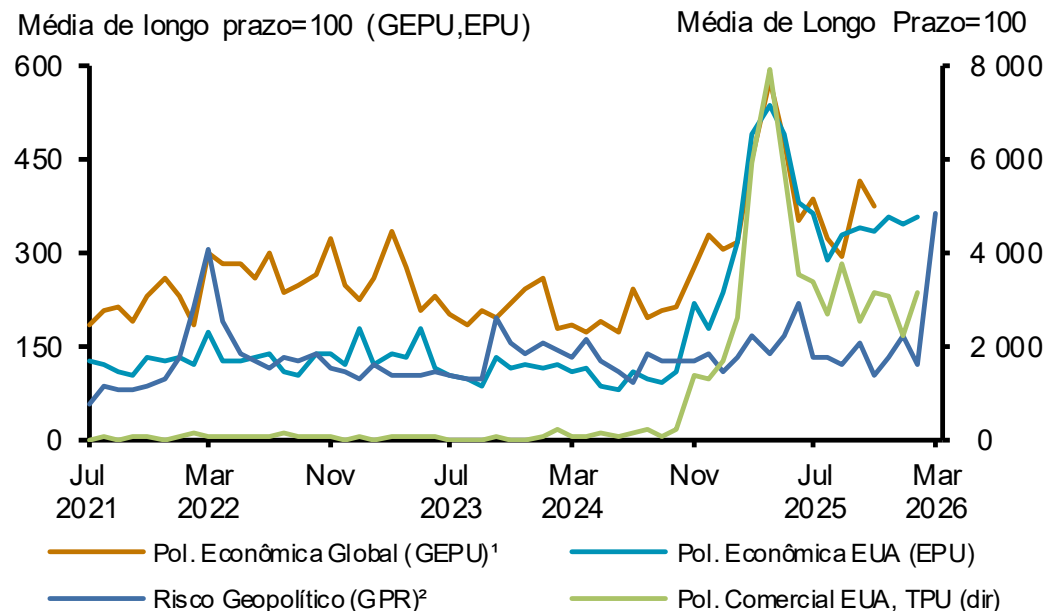
Conjuntura econômica

Cenário externo

Cenário externo – Incerteza

A incerteza prospectiva acerca do ambiente externo aumentou. Embora recente, a alta dos preços de energia já provocou elevação das expectativas de inflação no horizonte de curto prazo. Os riscos e incertezas para as economias emergentes aumentaram, principalmente por dúvidas relacionadas à política comercial norte-americana e ao conflito no Oriente Médio.

Medidas de incerteza

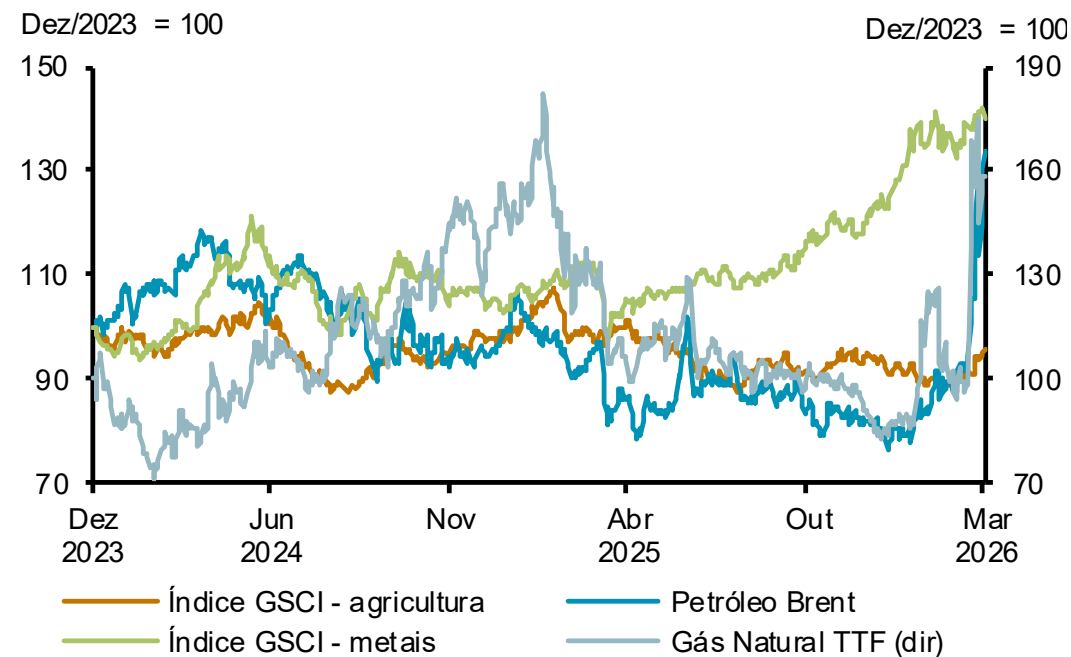


Fonte: Bloomberg, Caldara, Dario and Matteo Iacoviello (2022), "Measuring Geopolitical Risk," American Economic Review, April, 112(4), pp.1194-1225.

1/ Ponderado pela paridade do poder de compra (PPP). Até novembro de 2025.

2/ Média 1985:2019=100. Dados até 16/03/2026.

Preços de commodities¹



Fonte: Bloomberg

1/ Até 13 de março.

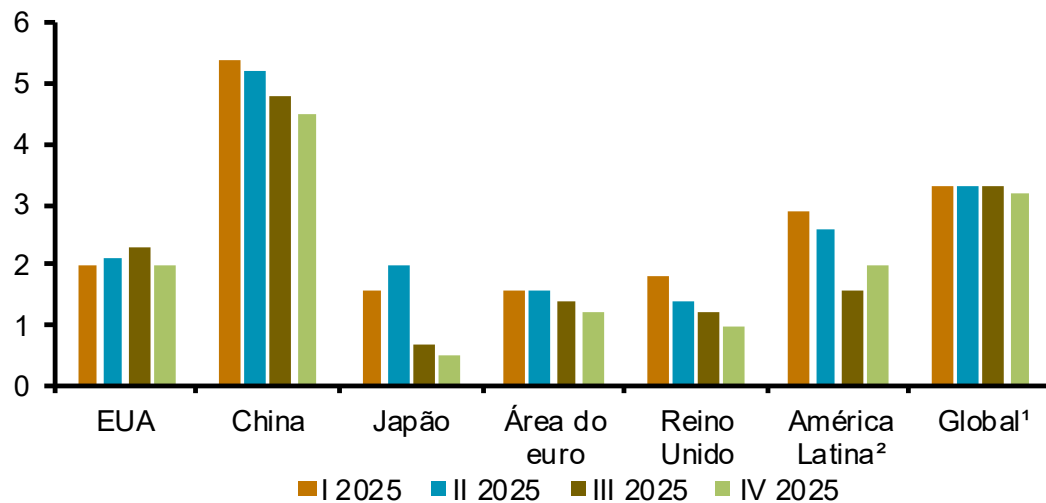
Cenário externo – Atividade econômica

A atividade global continuou crescendo, porém a taxas menores do que a observada antes da pandemia, numa tendência de desaceleração gradual. Nos EUA, a atividade econômica tem apresentado sinais de moderação, em um cenário marcado por elevada incerteza de políticas econômicas. As principais economias emergentes voltaram a registrar crescimento do PIB no quarto trimestre de 2025 na comparação interanual, apesar do aumento dos riscos e incertezas.

Crescimento do PIB

do 1º tri de 2025 até o 4º tri de 2025

Variação % ante mesmo tri do ano anterior



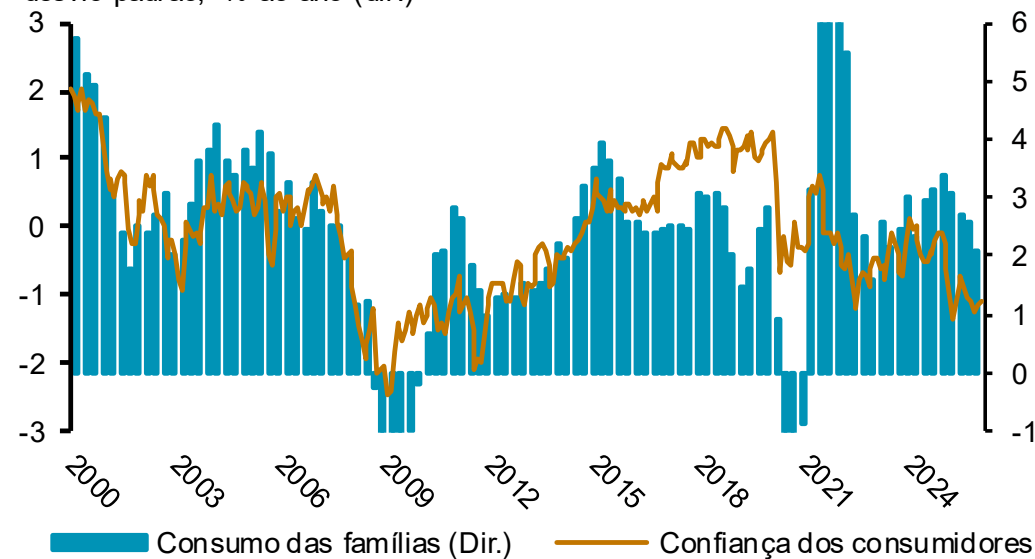
Fontes: Bloomberg, BC

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.

EUA – Confiança dos consumidores e consumo das famílias

desvio-padrão, % ao ano (dir.)

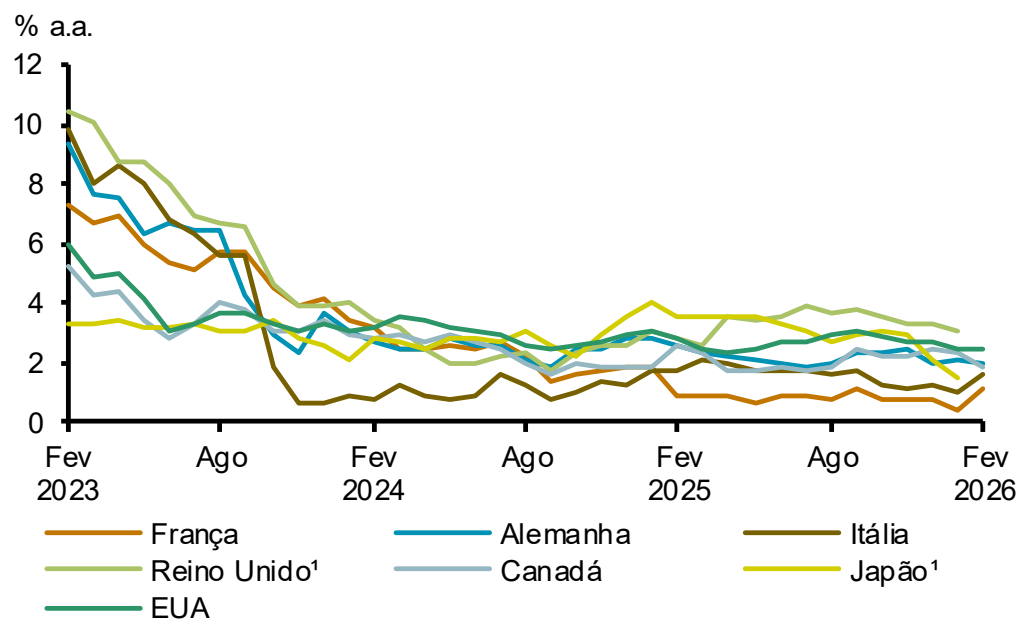


Fonte: Refinitiv

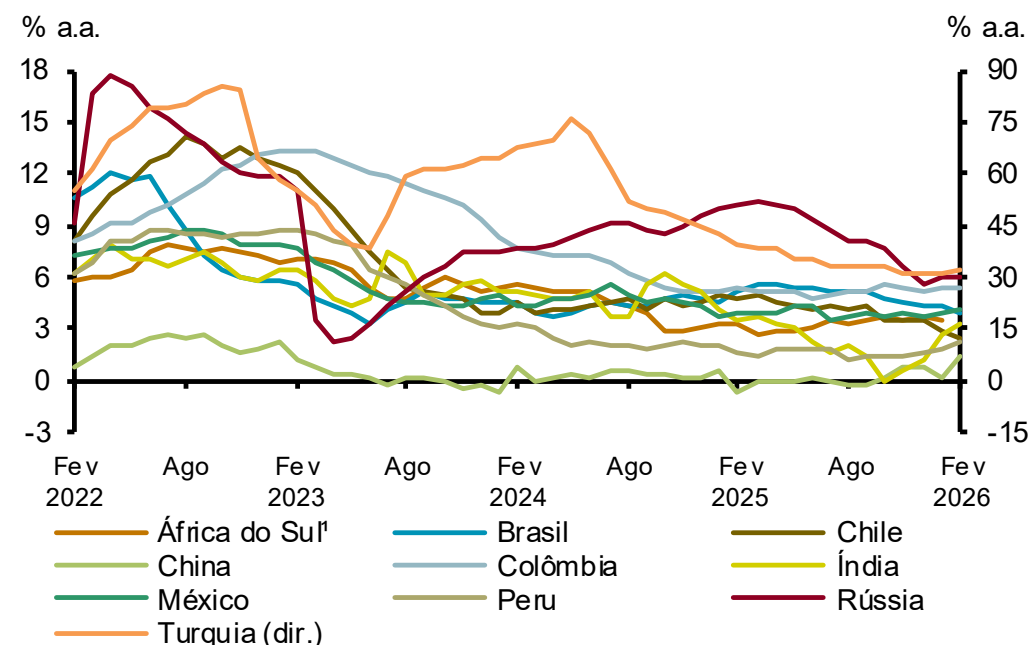
Cenário externo – Inflação

Os núcleos de inflação continuam acima da meta em muitas economias, com ritmo de convergência relativamente lento. Nos EUA especificamente, os sinais do impacto das tarifas comerciais adotadas em 2025 e redefinidas em 2026 nos preços de bens continuam a se manifestar e esperam-se repasses adicionais ao longo deste ano. A escalada das tensões geopolíticas e militares no Oriente Médio, e seus impactos nos preços, produção e logística das commodities e de outros bens intermediários renovou os riscos de alta na inflação e deteriorou o cenário prospectivo para as economias emergentes.

IPC – Países avançados



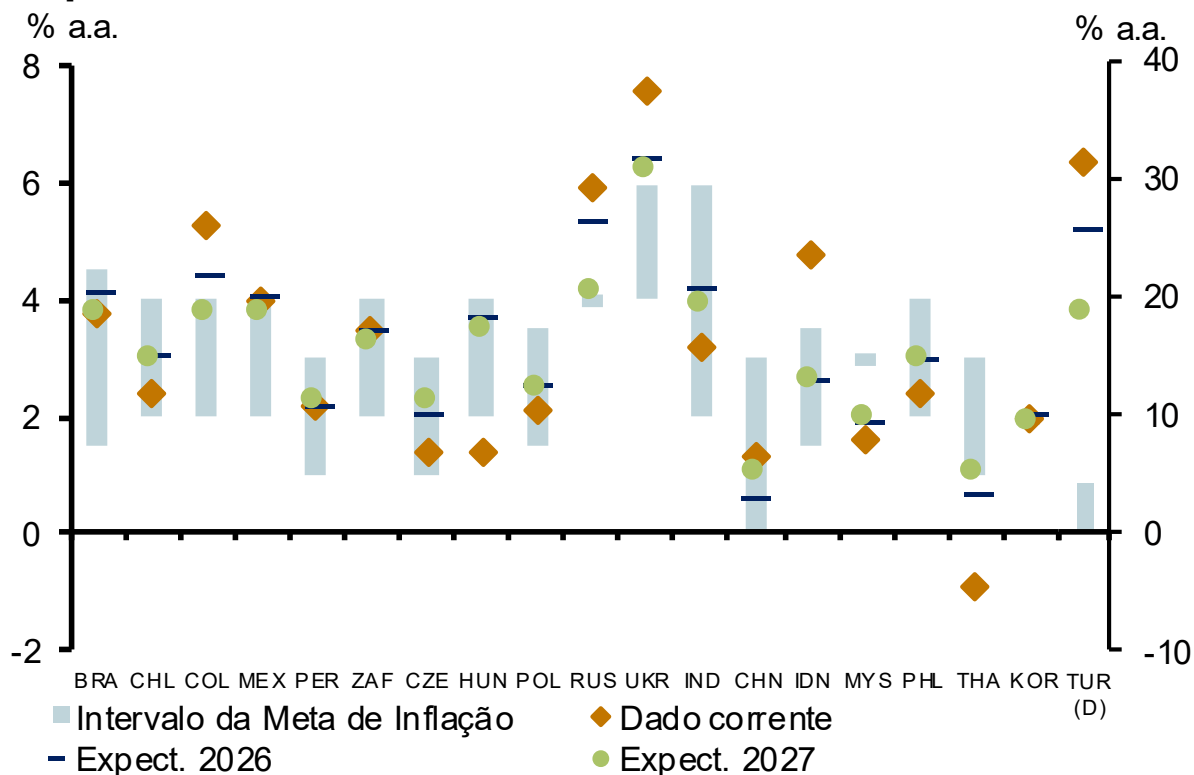
IPC – Países emergentes



Cenário externo – Expectativas para a inflação

As expectativas para a inflação para o final de 2026 e de 2027 nas principais economias emergentes apontam majoritariamente para inflação dentro do intervalo das metas, embora os riscos tenham aumentado.

Expectativas de inflação¹



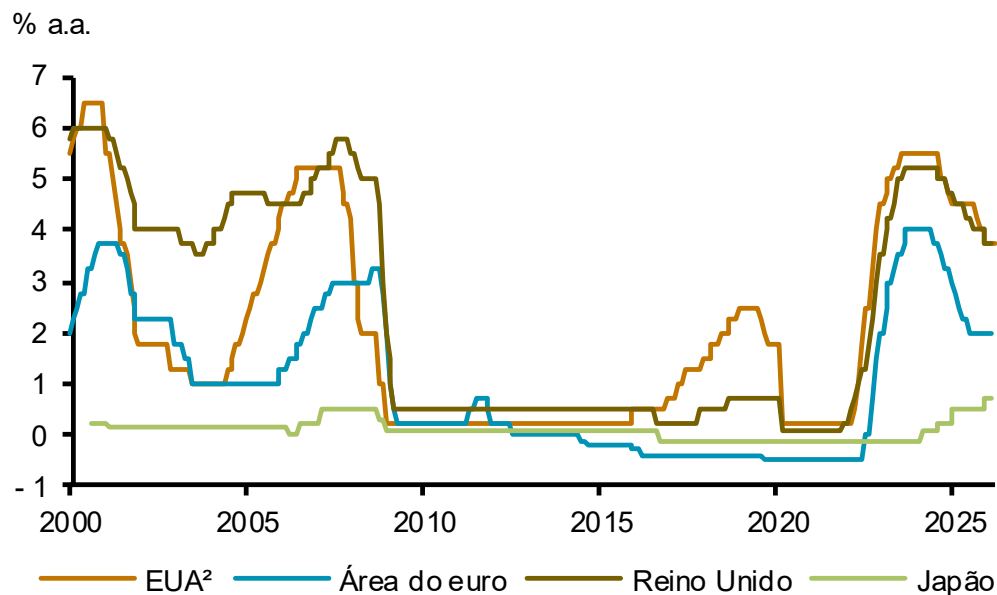
Fontes: Bloomberg e pesquisas de bancos centrais

1/ Até 13 de março.

Cenário externo – Política monetária

O ciclo de flexibilização da política monetária foi concluído ou deverá se encerrar em 2026 na quase totalidade dos bancos centrais das principais economias.

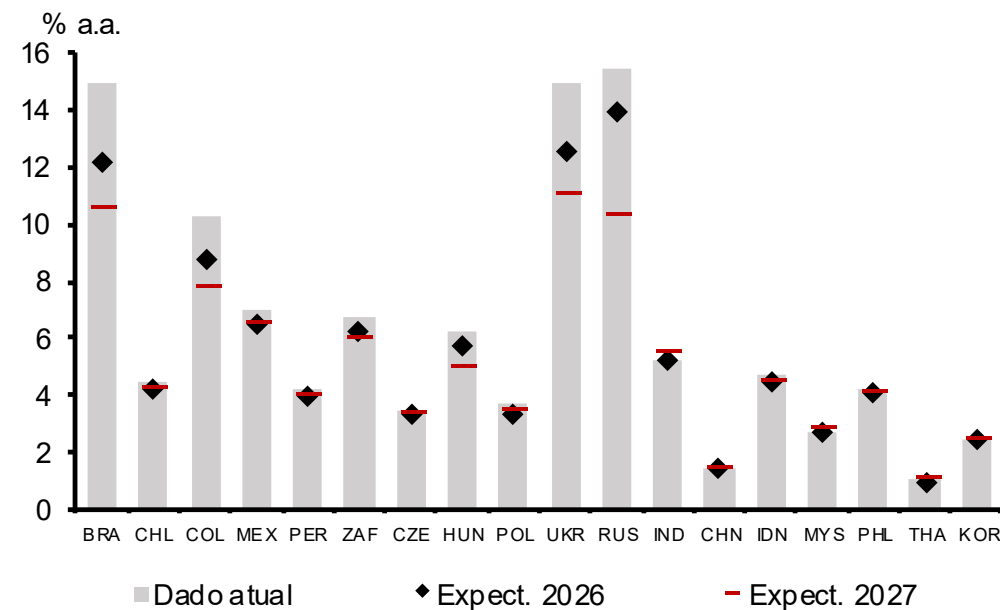
Taxas de política monetária¹



Fonte: Bloomberg

1/ Até 18/03/2026. 2/ EUA se refere ao limite superior da taxa de política monetária

Taxas básicas de juros¹



Fontes: Bloomberg e pesquisas de bancos centrais

1/ Até 13 de março.

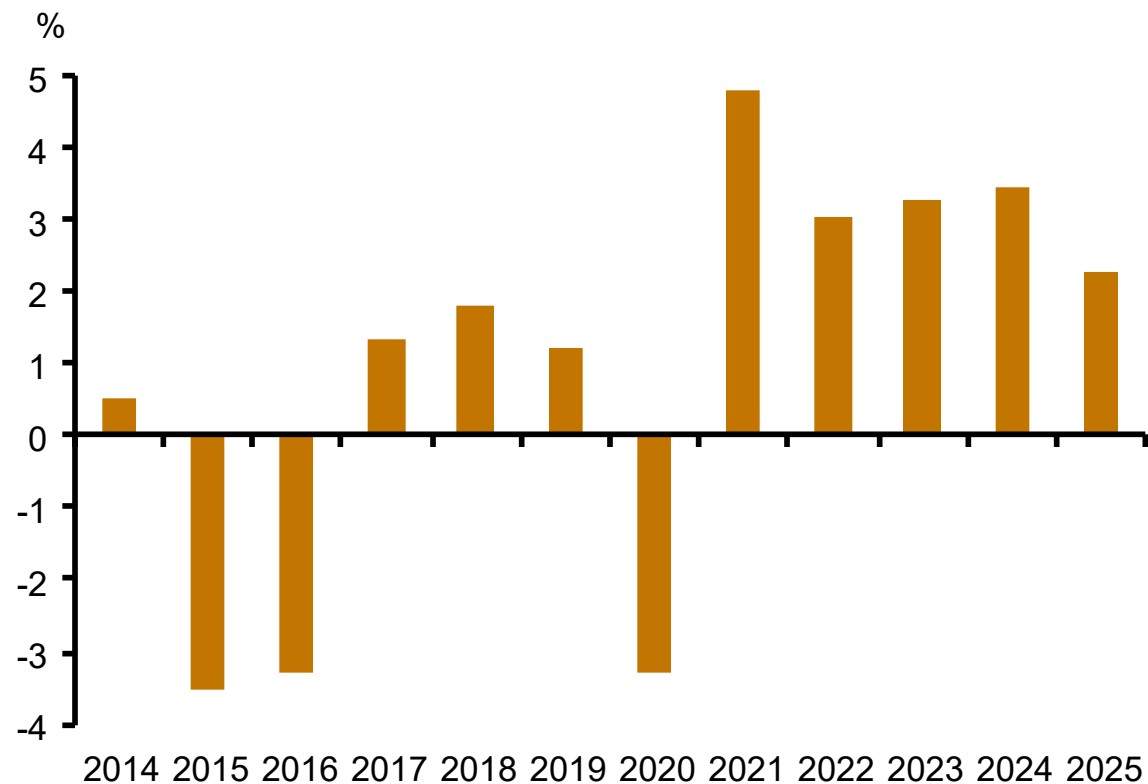
RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Conjuntura econômica

Conjuntura interna

Com crescimento do PIB de 2,3% em 2025, a economia brasileira desacelerou em relação aos anos anteriores, em linha com o esperado.

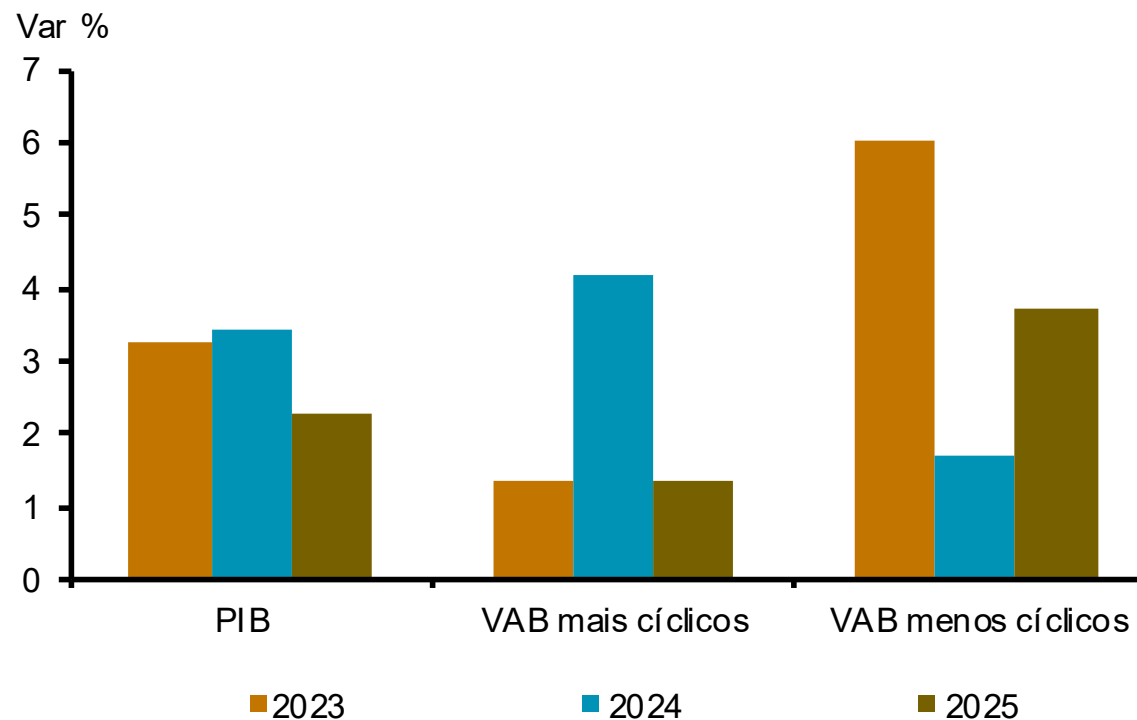
Crescimento anual do PIB



Fonte: IBGE

A moderação do crescimento em 2025 foi mais intensa nos segmentos mais cíclicos da economia, enquanto os menos sensíveis ao ciclo econômico aceleraram.

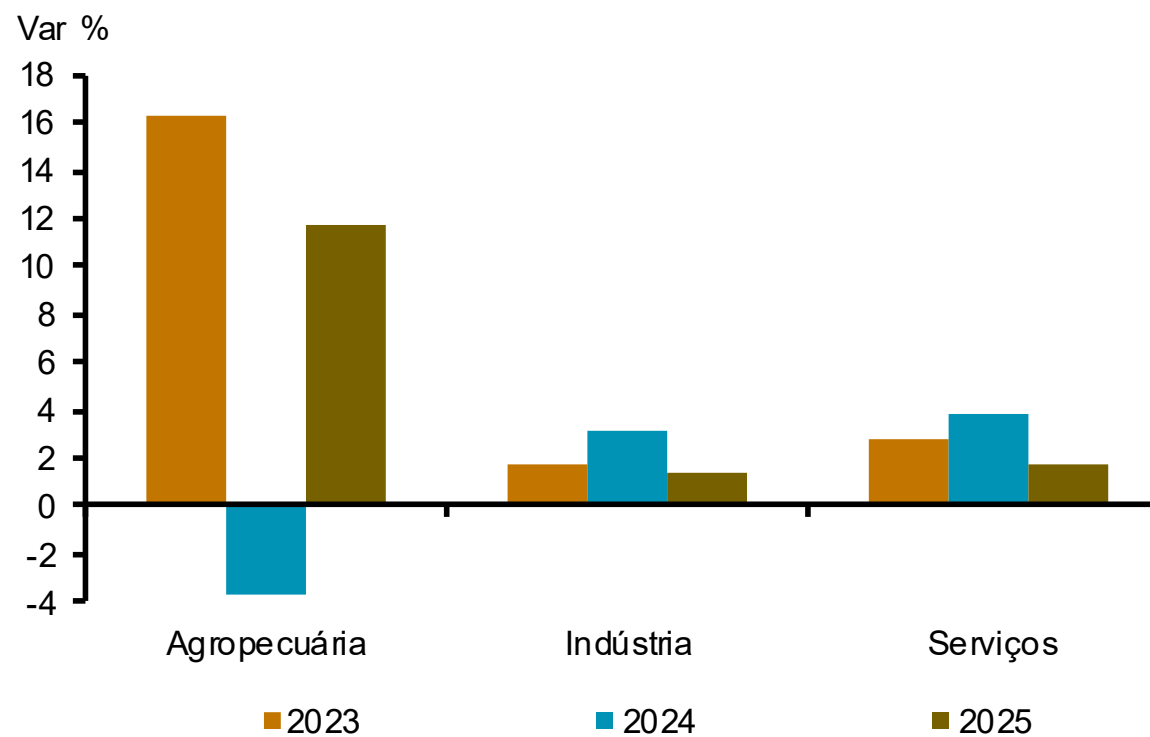
PIB, VAB mais cíclicos e VAB menos cíclicos



Fonte: IBGE e BC

No detalhamento setorial, destacaram-se as fortes expansões da agropecuária e da indústria extrativa.

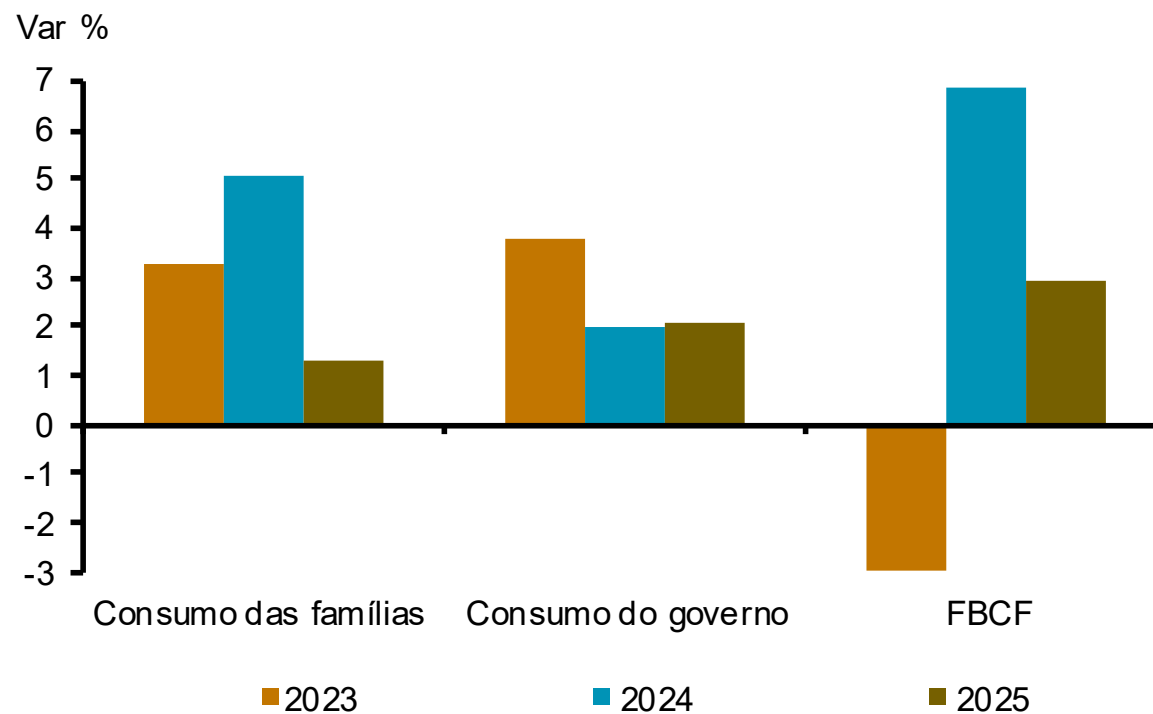
VAB da agropecuária, indústria e serviços



Fonte: IBGE

Em 2025, a demanda interna cresceu em ritmo mais baixo, com reflexo nas importações, mas as exportações aceleraram.

Consumo das famílias, consumo do governo e FBCF

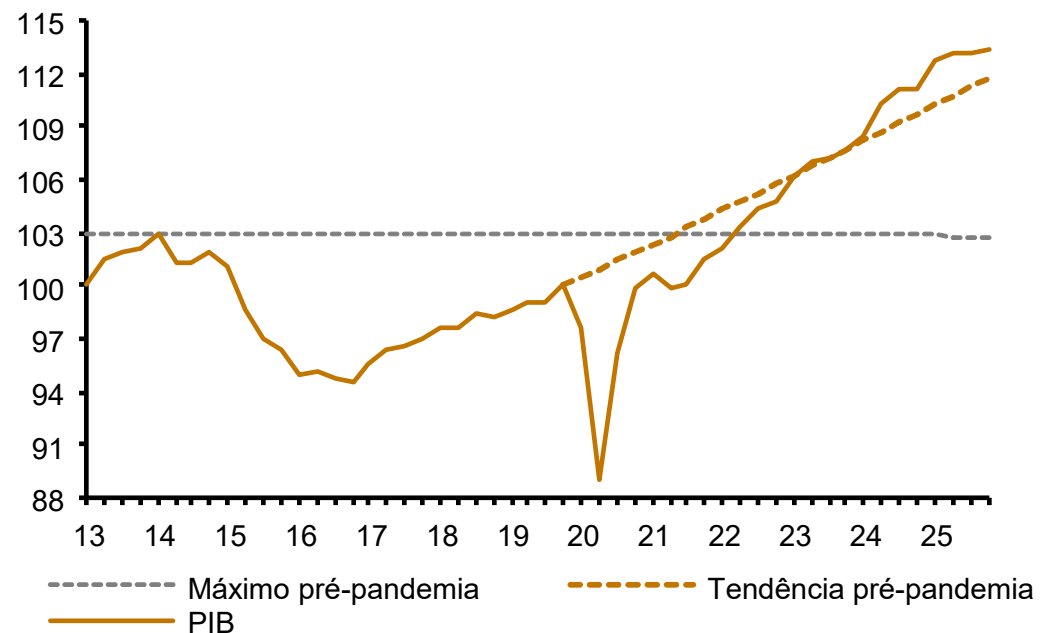


Fonte: IBGE

No quarto trimestre de 2025, o PIB registrou alta de 0,1%, após estabilidade no trimestre anterior.

PIB - Nível

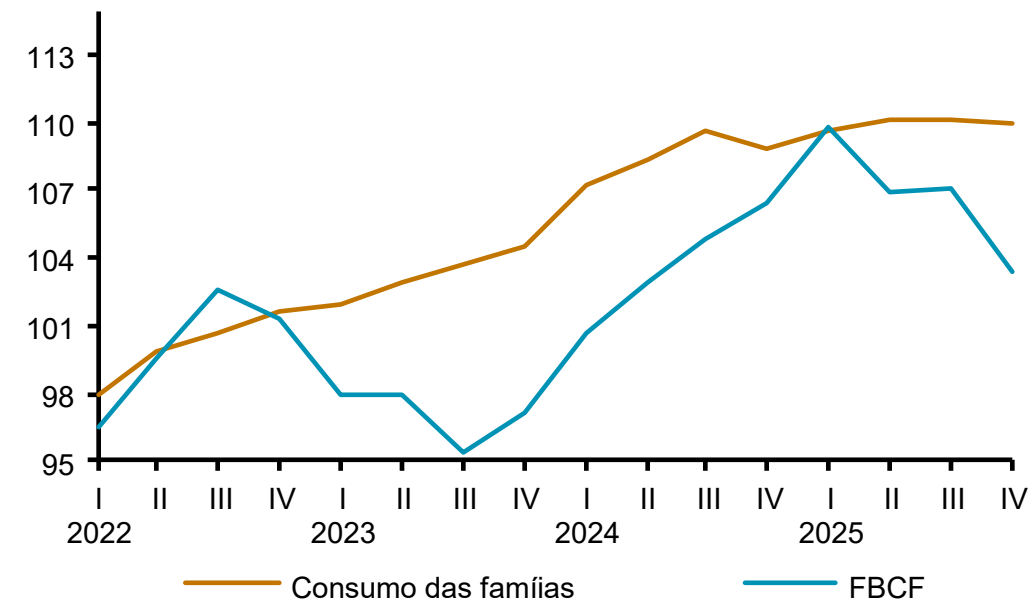
IV 2019 = 100, a.s.



Fonte: IBGE

Consumo das famílias e FBCF

2022 = 100, a.s.

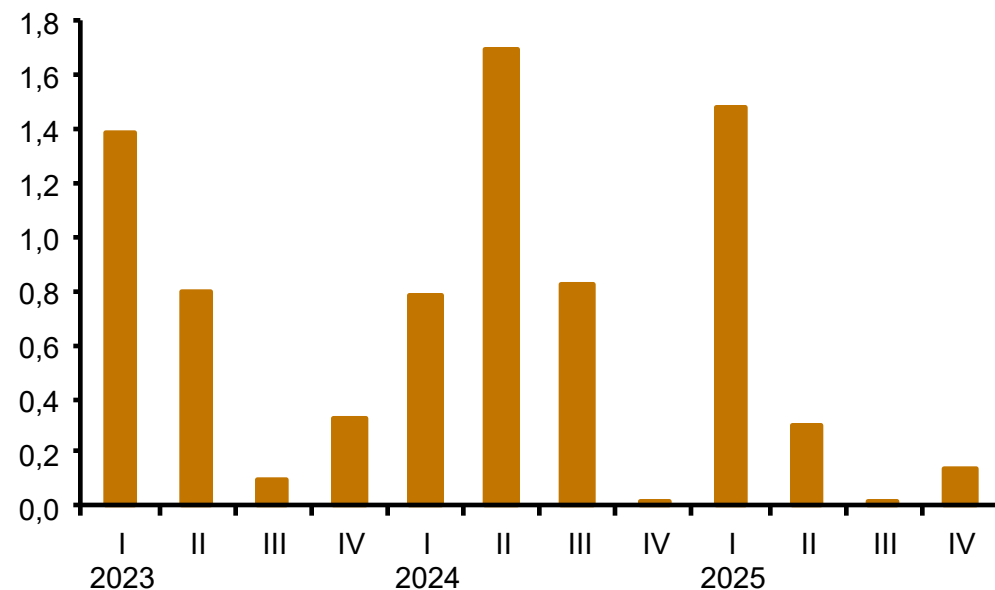


Fonte: IBGE

A trajetória do PIB ao longo de 2025 combinou forte expansão no primeiro trimestre com desempenho modesto nos demais, dinâmica influenciada pela agropecuária e sensível ao método de ajuste sazonal empregado.

PIB - ajuste direto

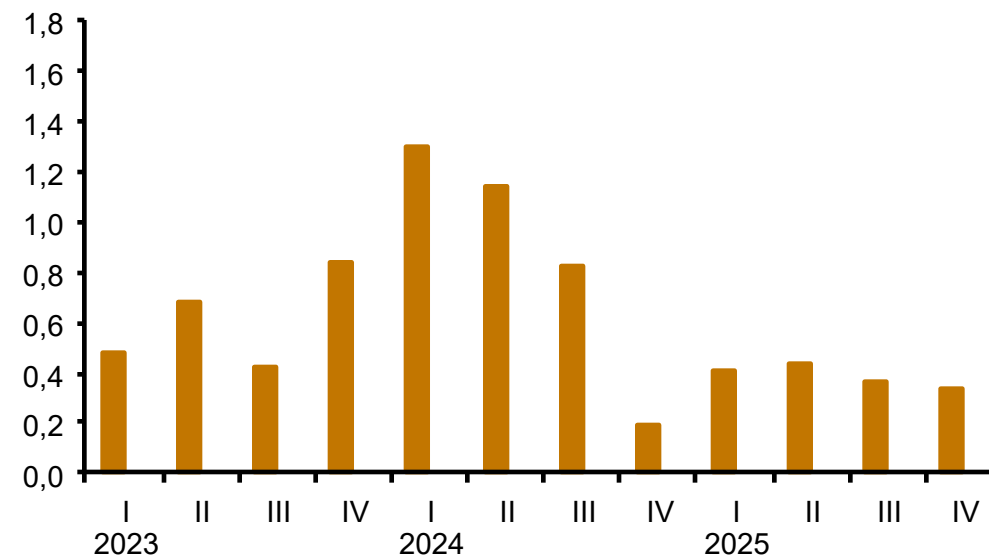
Tri / Tri-1 %, a.s.



Fontes: IBGE

PIB ex-agro - ajuste indireto

Tri / Tri-1 %, a.s.



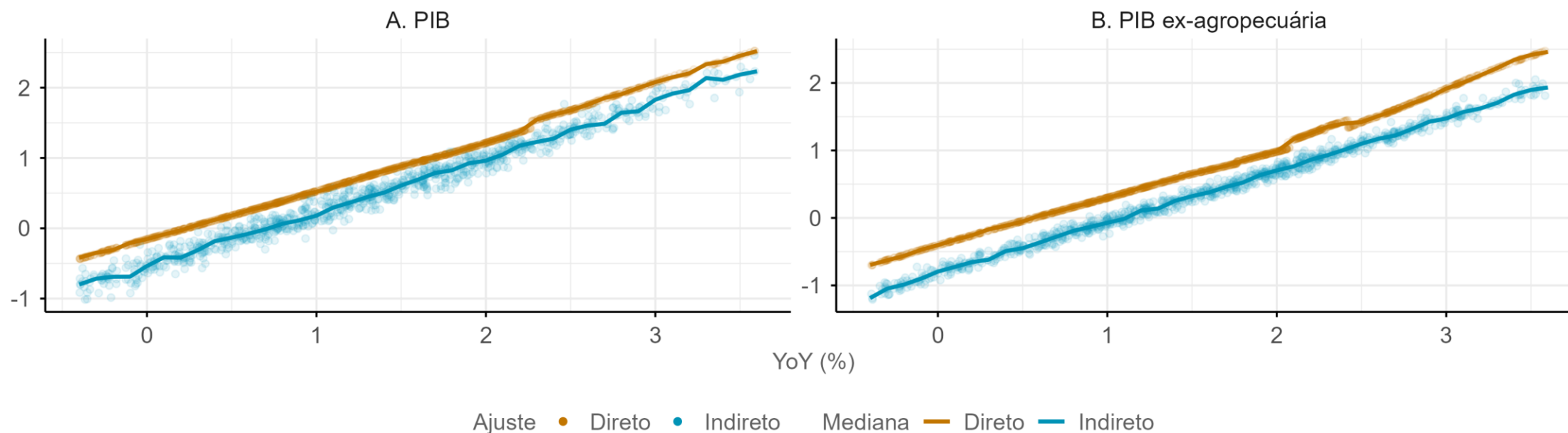
Fontes: IBGE e BC

Ajuste sazonal e incerteza sobre a intensidade da desaceleração do PIB no início de 2026

Parte do forte crescimento esperado para o PIB, e também para o PIB ex-agropecuária, no 1º tri de 2026 pode ser atribuído ao método de ajuste sazonal.

2026T1 — variação na margem

Variação QoQ por tipo de ajuste sazonal (%)



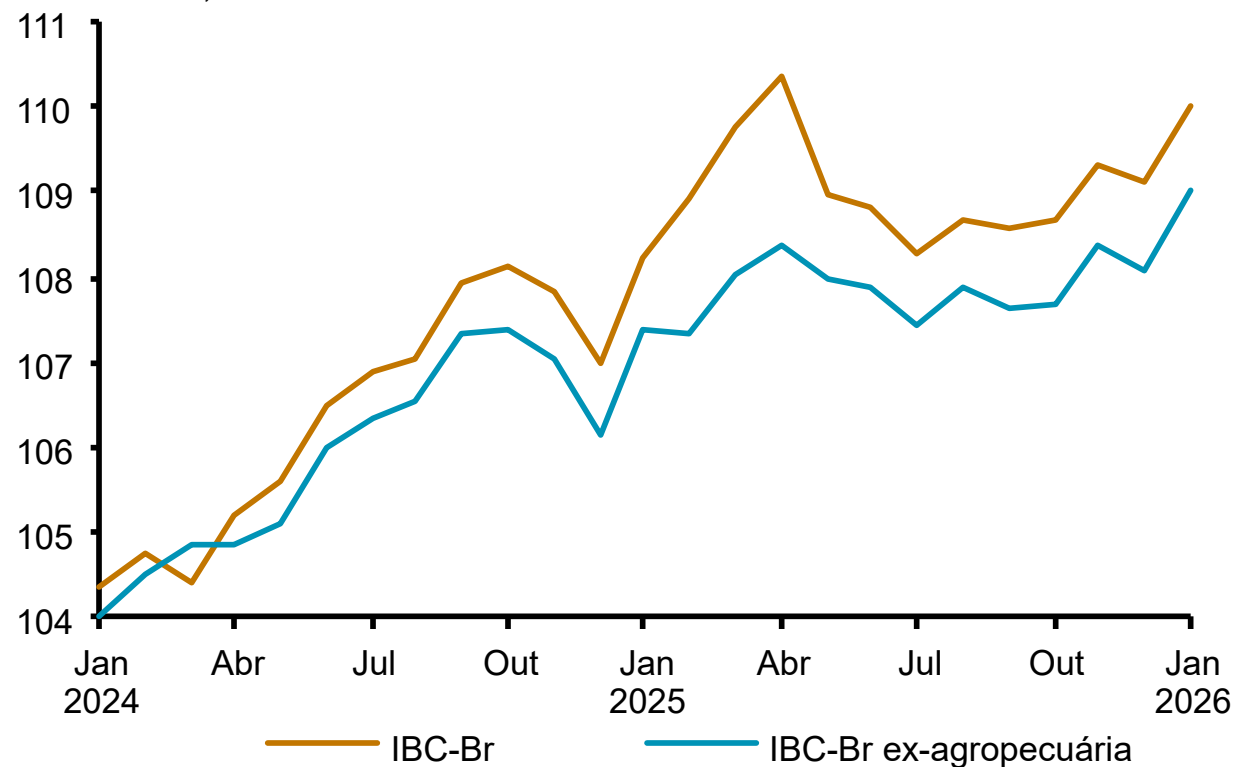
Ajuste até 26T1.

Atividade econômica

Os dados disponíveis até a data de corte deste Relatório apontam, de forma geral, para crescimento da atividade econômica no início de 2026.

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

2022 = 100, a.s.



Revisão da projeção do PIB para 2026

Produto Interno Bruto

Variação %

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

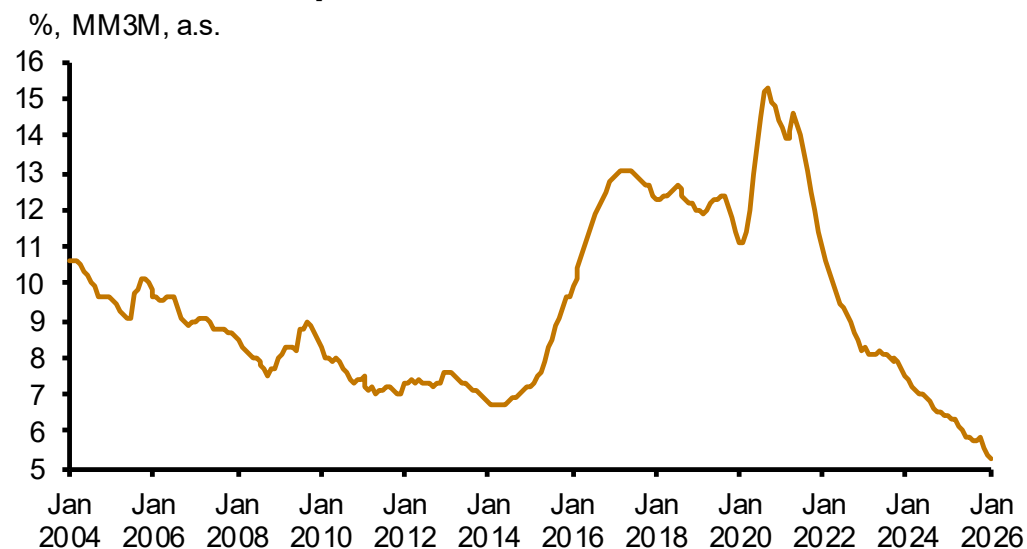
Fonte: IBGE e BCB

1/ Estimativa.

- **Projeção de crescimento do PIB mantida em 1,6%**
 - PIB agregado no 4º tri em linha com o esperado, apesar de surpresas em componentes;
 - Manutenção da expectativa de expansão moderada ao longo do ano.
- **Revisões influenciadas por surpresas no 4º tri e pela maior estimativa de safra para 2026:**
 - Redução nas projeções para indústria, consumo das famílias e FBCF;
 - Alta para agropecuária, serviços e consumo do governo.
- **Trajетória esperada de crescimento mais expressivo no 1º tri e altas mais contidas no resto do ano**
 - Dinâmica sensível à agropecuária e ao método de ajuste sazonal: pelo método indireto, espera-se crescimento mais homogêneo ao longo do ano do PIB ex-agropecuária.
- **Em comparação com 2025, projeta-se:**
 - Manutenção de crescimento moderado dos setores mais cíclicos;
 - Desaceleração dos menos cíclicos, com avanço mais modesto da agropecuária em 2026.
- **Conflito no Oriente Médio aumenta incerteza na projeção**
 - Se prolongado, os impactos agregados devem ser consistentes com um choque negativo de oferta: mais inflação e menos crescimento.

O mercado de trabalho segue aquecido, com recuo do desemprego e expansão do salário médio real. A taxa de desocupação atinge novo mínimo histórico, com retomada do crescimento da população ocupada no último trimestre. A geração de empregos com carteira continua robusta, embora em desaceleração.

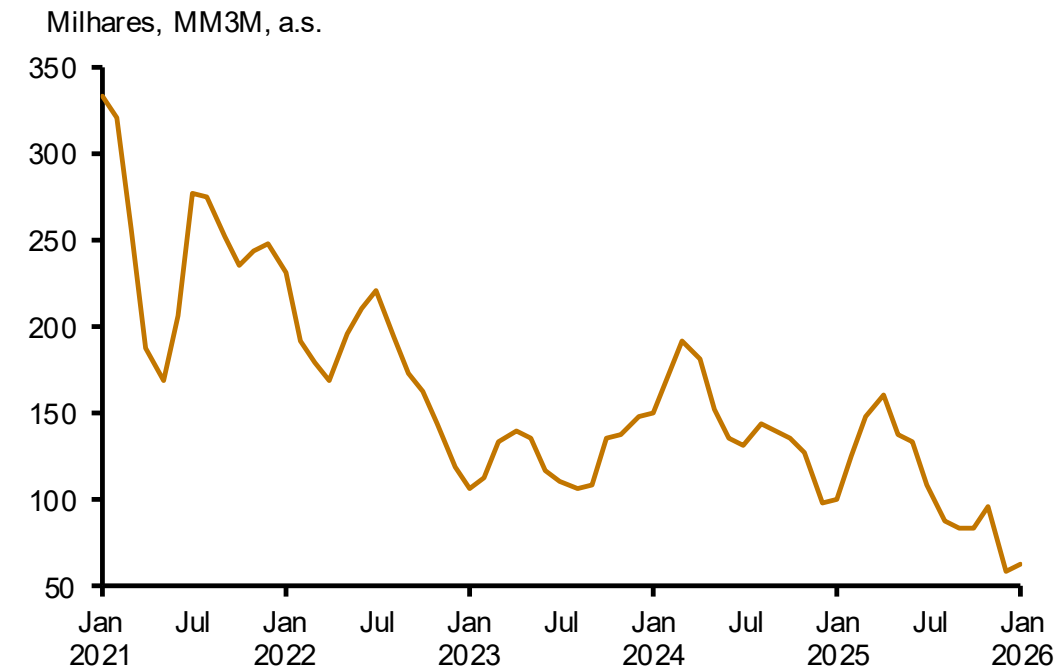
Taxa de desocupação¹



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

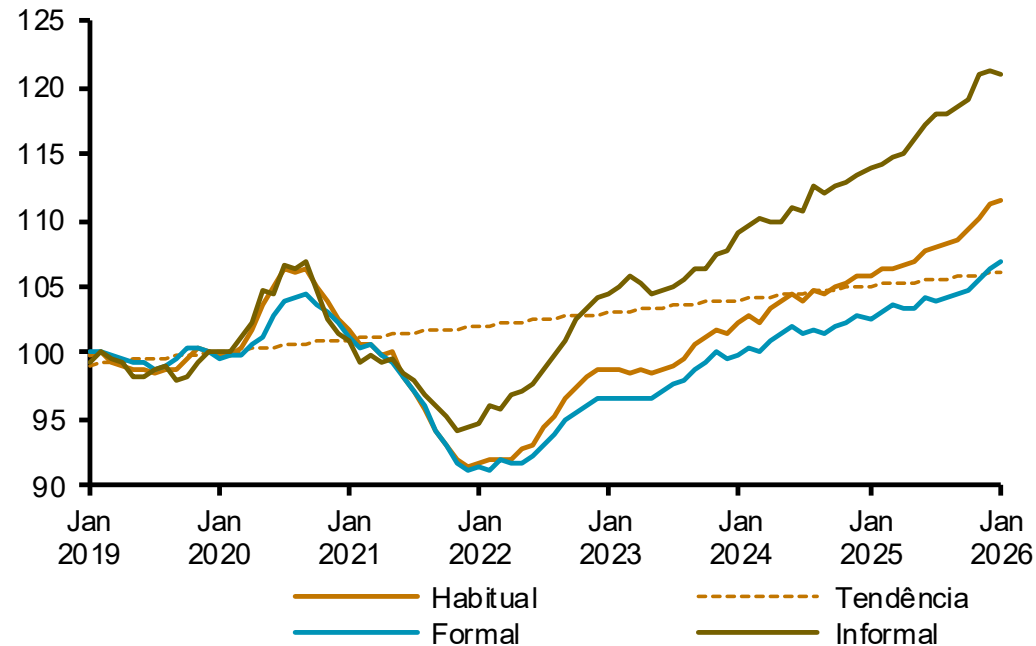


Fonte: MTE

O rendimento médio do trabalho medido pela PNAD Contínua segue crescendo fortemente em termos reais, inclusive acelerando em relação à tendência do primeiro semestre de 2025. Indicadores complementares da dinâmica salarial seguem 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

Salário de admissão

Reais de jan 2026, MM3M, a.s.

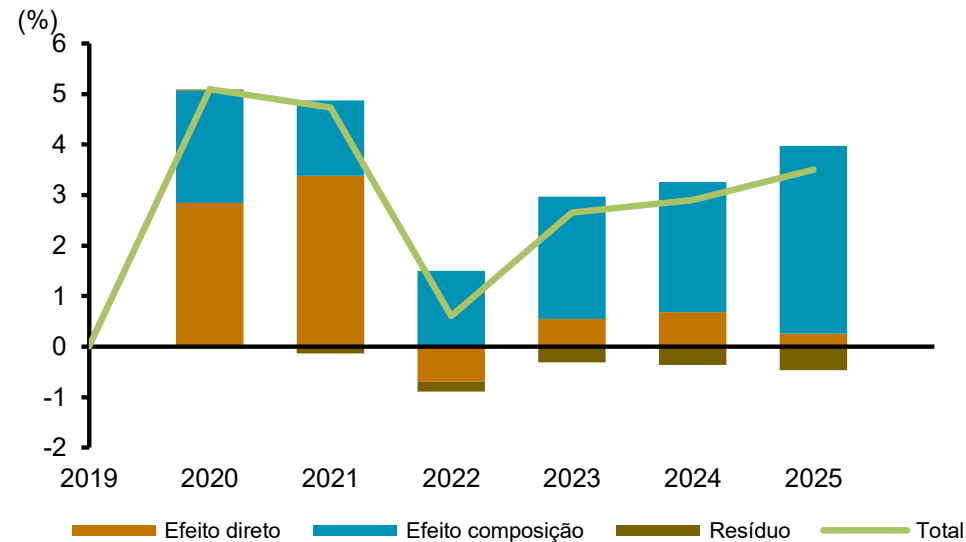


Fonte: MTE

Evolução recente da produtividade do trabalho

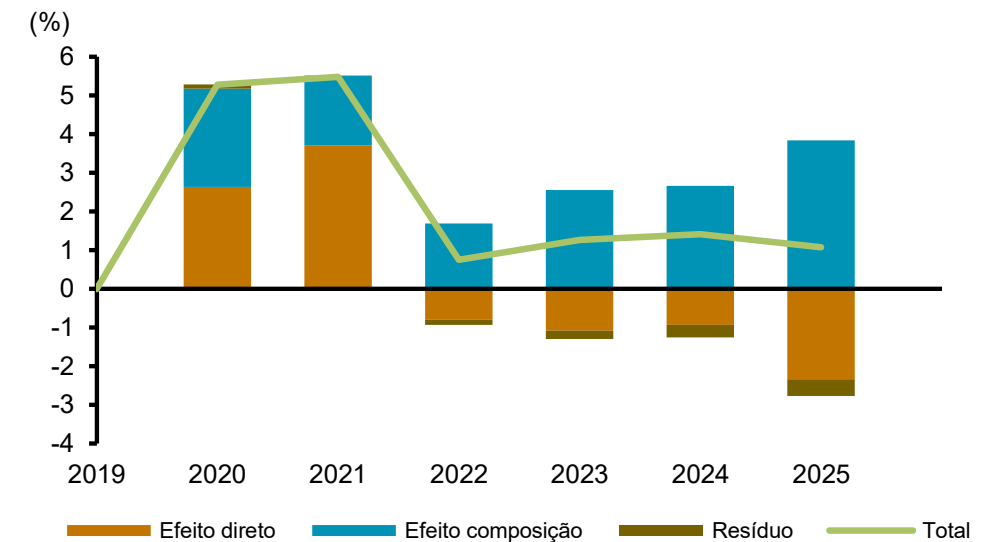
- A produtividade do trabalho variou em média 0,6% a.a. entre 2019 e 2025, refletindo, principalmente, efeitos de composição e aumento relevante da produtividade na agropecuária.
- Excluindo a agropecuária, a variação média anual da produtividade recua para 0,2% a.a. e o efeito direto (agregação da produtividade de cada setor) acumulado torna-se negativo.
- A partir de 2023, a produtividade do trabalho sem o setor agropecuário tem ficado estagnada.

Decomposição da variação acumulada da produtividade desde 2019



Fonte: IBGE e BC

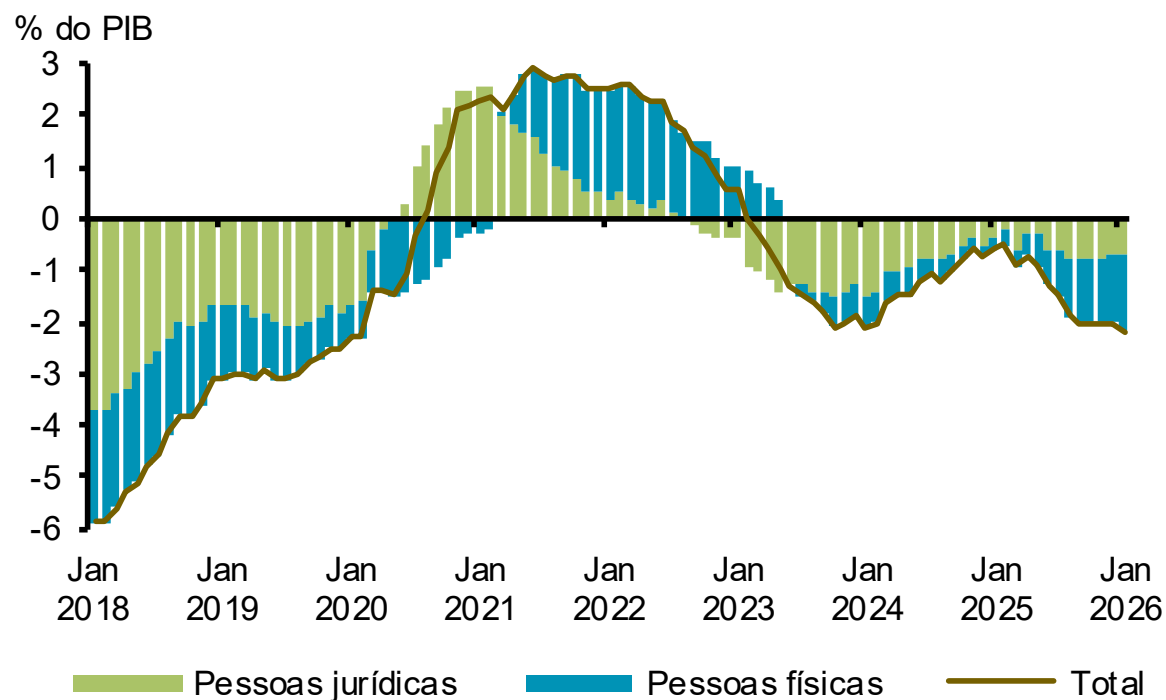
Decomposição da variação acumulada da produtividade ex-agropecuária desde 2019



Fonte: IBGE e BC

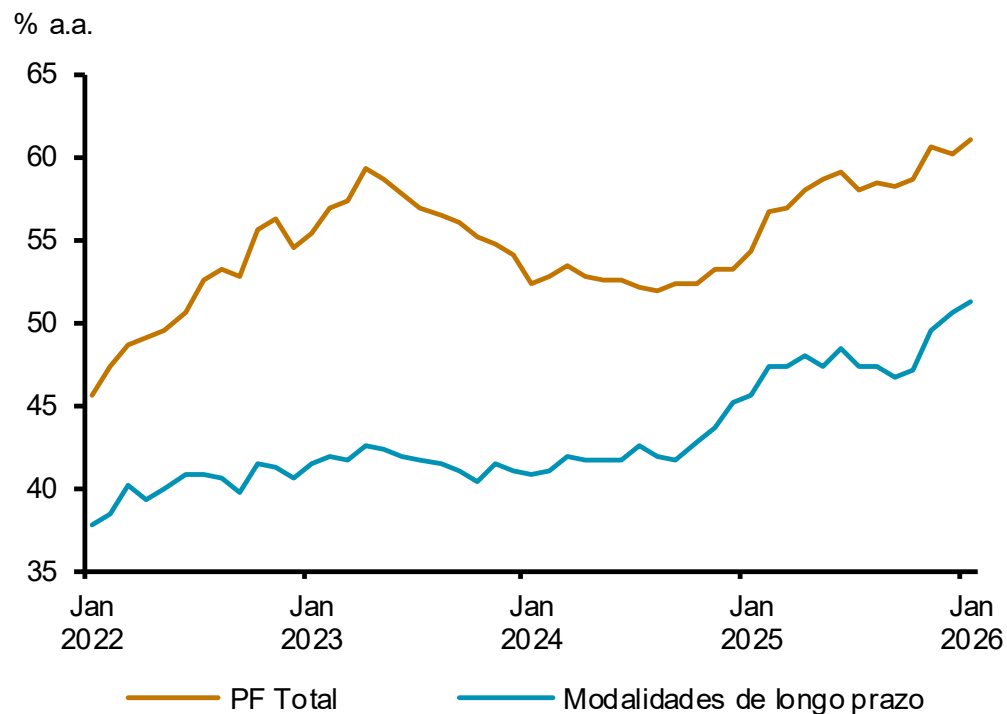
As condições do mercado de crédito tornaram-se mais restritivas em 2025, em linha com o aperto monetário implementado. O fluxo financeiro de crédito entre o setor real e o SFN aprofundou-se em terreno negativo em 2025, especialmente no crédito com recursos livres.

Fluxo financeiro acumulado em 12 meses

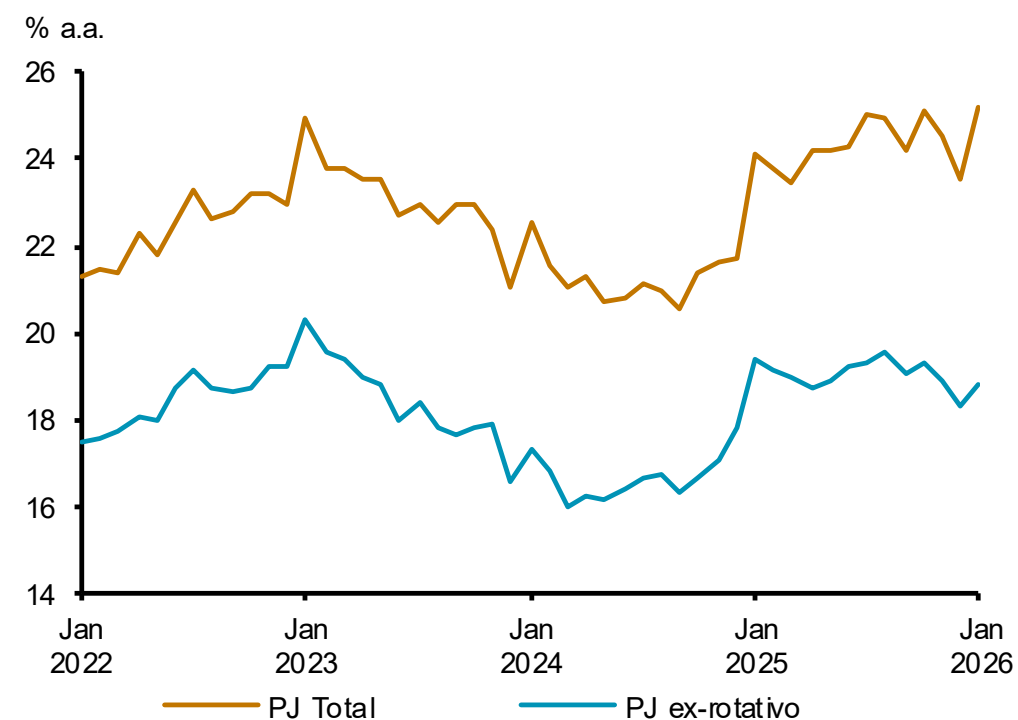


As taxas de juros do crédito livre acompanharam a trajetória da taxa Selic, com elevação inicial seguida de relativa estabilidade após a manutenção da taxa básica em 15% a partir de julho.

Taxas de juros do crédito livre - PF



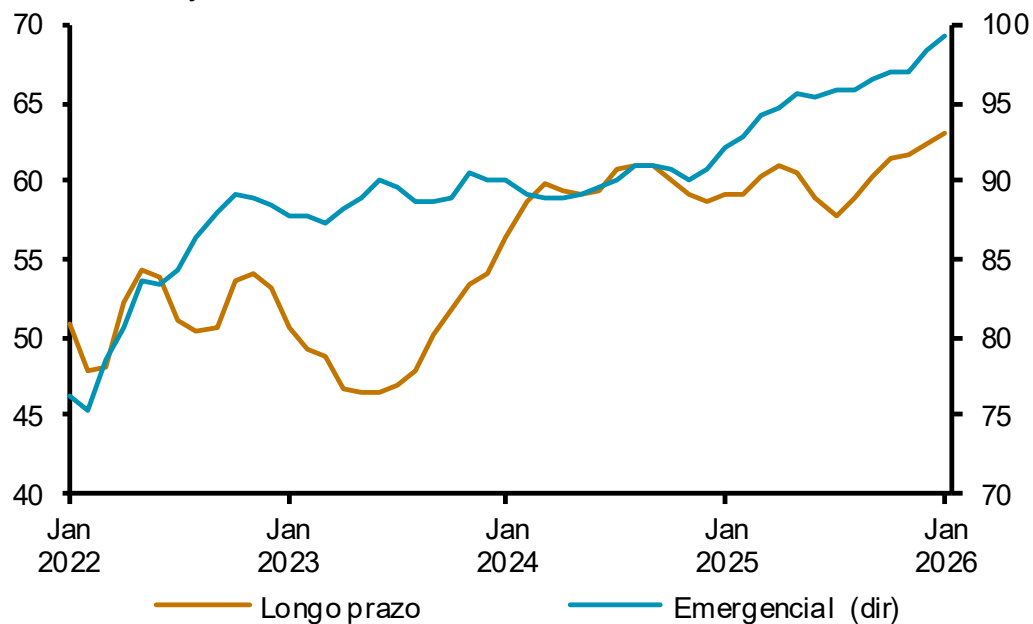
Taxas de juros do crédito livre - PJ



Em 2025, as concessões do crédito livre a pessoas físicas desaceleraram, mas com dinâmicas distintas entre as modalidades. O financiamento das empresas no segmento de crédito livre arrefeceu de forma mais acentuada em 2025, com parte da demanda migrando para o crédito direcionado e para o mercado de capitais.

Concessão de crédito livre - PF

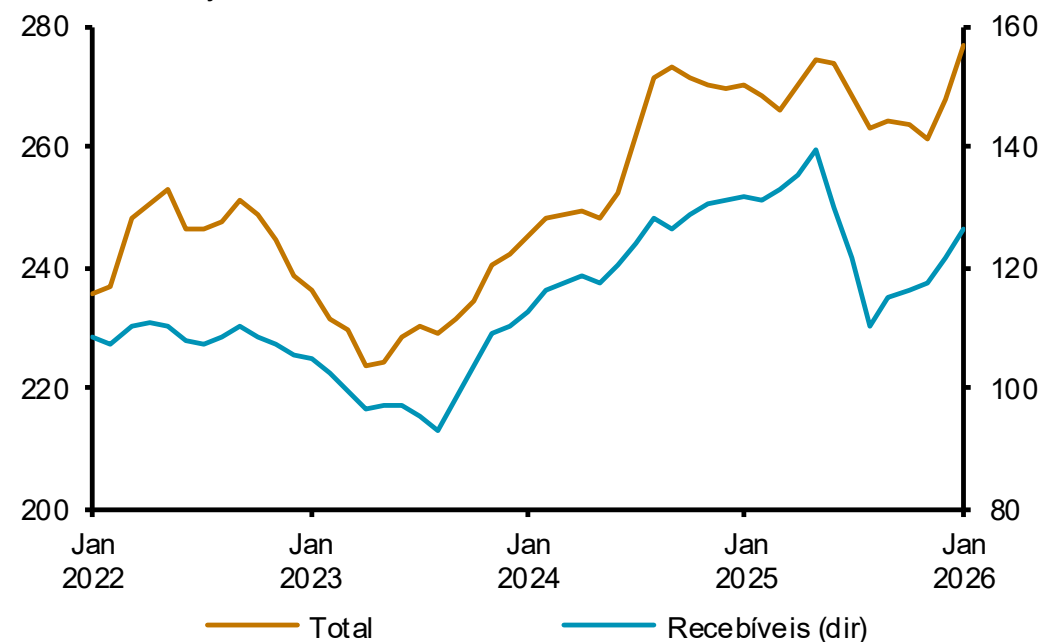
R\$ bilhões de jan 2026, a.s., MM3M



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

Concessão de crédito livre a pessoas jurídicas

R\$ bilhões de jan 2026, a.s.



Política monetária e o canal de crédito: resposta das concessões bancárias a mudanças na taxa Selic

- Boxe investiga a relação causal entre a taxa Selic e as concessões de crédito bancário com recursos livres utilizando o método de projeções locais com variável instrumental.
- Os resultados corroboram o impacto contracionista da política monetária sobre as concessões livres de longo prazo;
- A agregação de modalidades com respostas heterogêneas à política monetária dificulta a avaliação dos canais de transmissão sobre o crédito bancário.

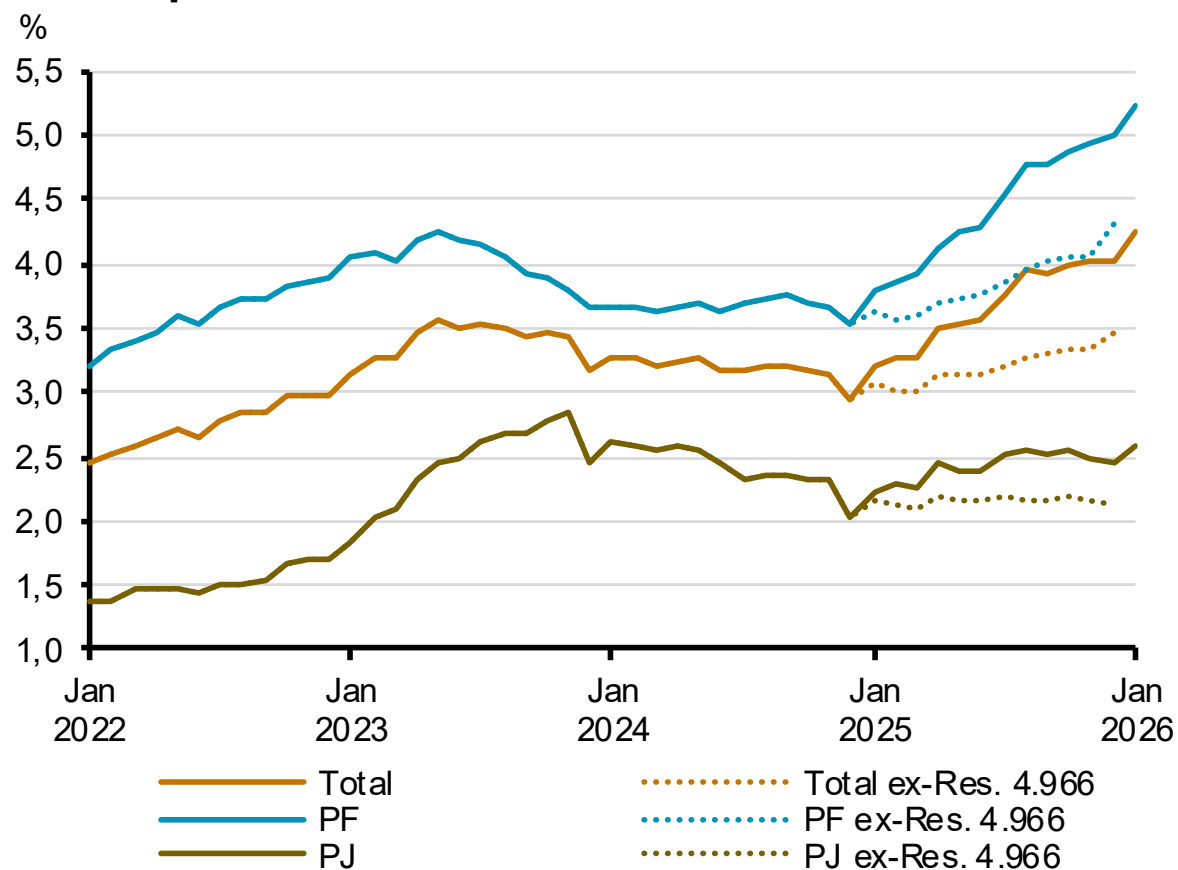
Multiplicadores (m(h)) via projeção local com variável instrumental

h (meses)	Pessoa Física			Pessoa Jurídica		
	Emergencial	Longo Prazo	Livre Ex Cartão	Curto Prazo	Longo Prazo	Livre Total
3	1,5 (1,7)	-2,7 (3,0)	-0,6 (2,6)	1,8 (3,2)	-6,9 (4,6)	-0,7 (1,8)
6	1,8 (1,7)	-3,7* (2,1)	-1,2 (1,9)	1,3 (2,5)	-5,5* (2,9)	-0,5 (1,7)
9	1,3 (1,5)	-3,9** (1,5)	-1,3 (1,4)	1,1 (2,1)	-6,2*** (2,1)	-0,8 (1,6)
12	1,3 (1,6)	-3,7** (1,7)	-1,4 (1,5)	1,2 (2,1)	-6,2*** (1,9)	-0,7 (1,6)

Obs: (*), (**) e (***) indicam significância a 10% 5% e 1% respectivamente. Erro padrão entre parênteses.

A inadimplência do crédito do SFN subiu ao longo de 2025, refletindo tanto o aumento conjuntural dos atrasos quanto os efeitos das novas regras de contabilização de instrumentos financeiros vigentes a partir de janeiro.

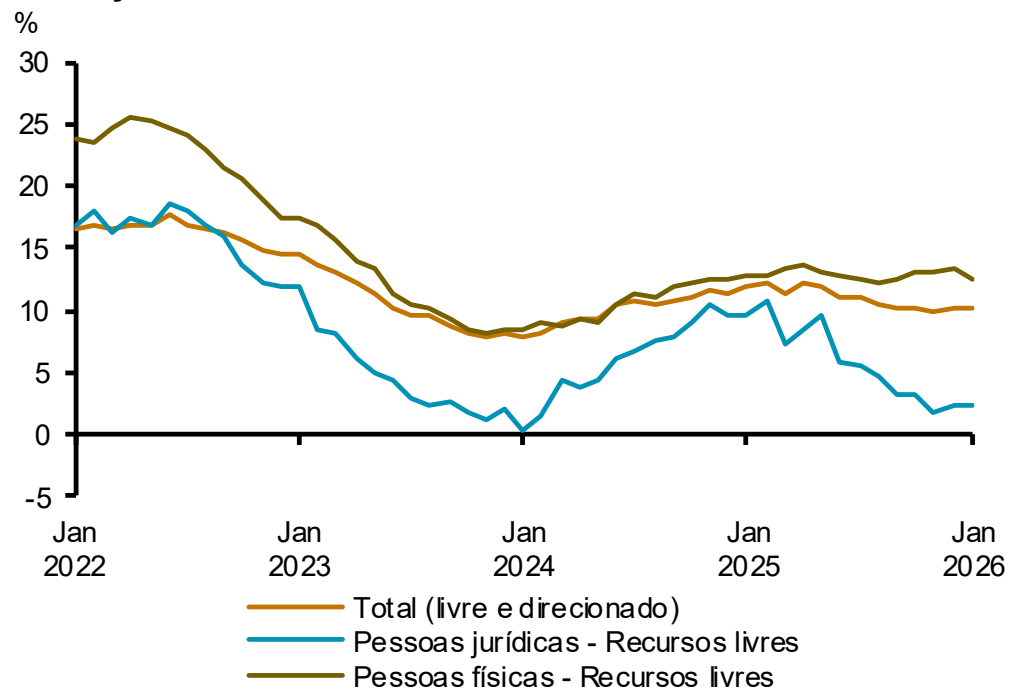
Inadimplência do crédito no SFN



O crédito do SFN a empresas e famílias desacelerou em 2025.

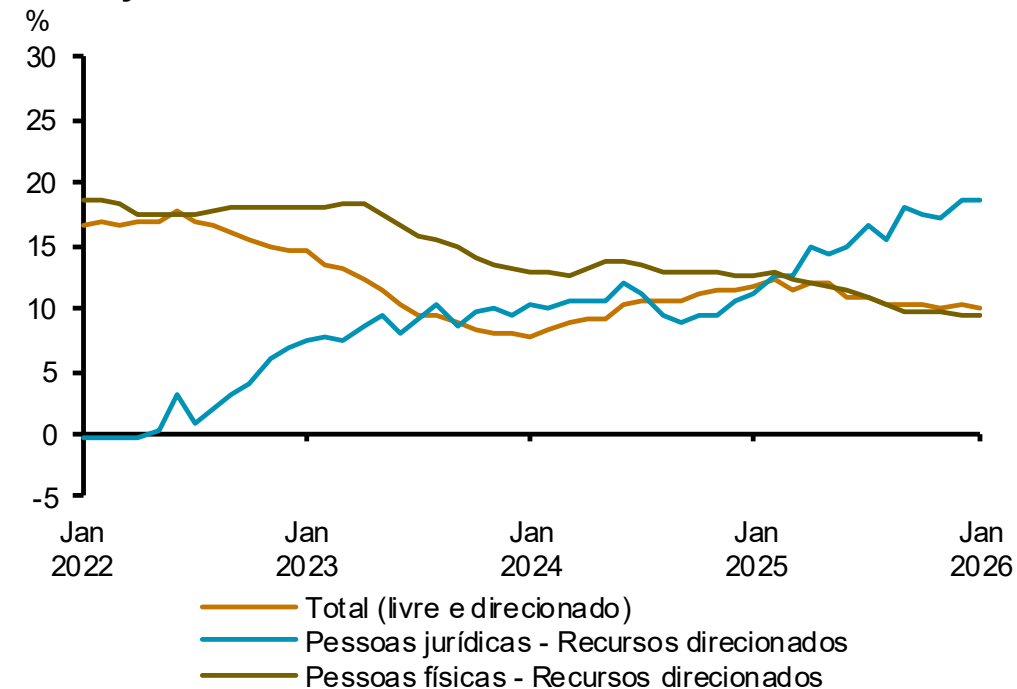
Saldo do crédito livre do SFN

Variação em 12 meses



Saldo do crédito direcionado do SFN

Variação em 12 meses



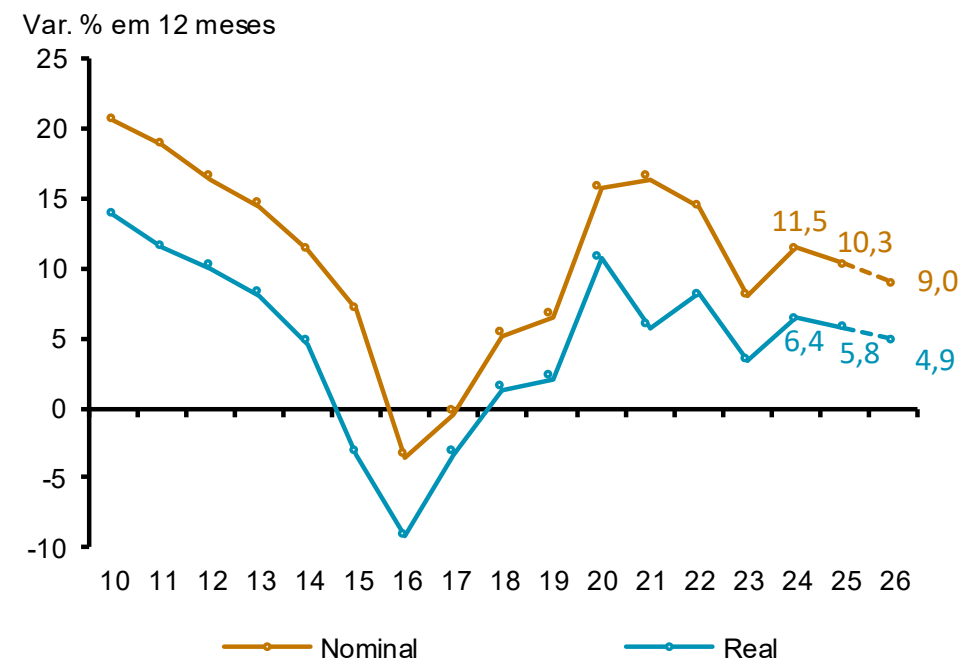
Projeções para a evolução do crédito em 2026

- A projeção de crescimento nominal do saldo do crédito no SFN em 2026 subiu de 8,6% para 9,0%, refletindo a evolução do crédito acima do esperado desde o último Relatório, especialmente no crédito direcionado a pessoas jurídicas e no crédito livre a pessoas físicas.
- A projeção atualizada segue indicando desaceleração do crédito pelo segundo ano consecutivo.

Saldo de crédito

	2024	2025	Jan 2026	Var.% em 12 meses	
				Proj. 2026	
				Anterior	Atual
Total	11,5	10,3	10,1	8,6	9,0
Livres	11,3	8,7	8,3	7,8	8,1
PF	12,6	13,4	12,4	9,0	9,5
PJ	9,5	2,3	2,4	6,0	6,0
Direcionados	11,9	12,6	12,6	9,7	10,2
PF	12,5	9,6	9,6	9,0	9,5
PJ	10,7	18,6	18,5	11,0	11,5
Total PF	12,6	11,7	11,1	9,0	9,5
Total PJ	9,9	8,2	8,3	7,9	8,2

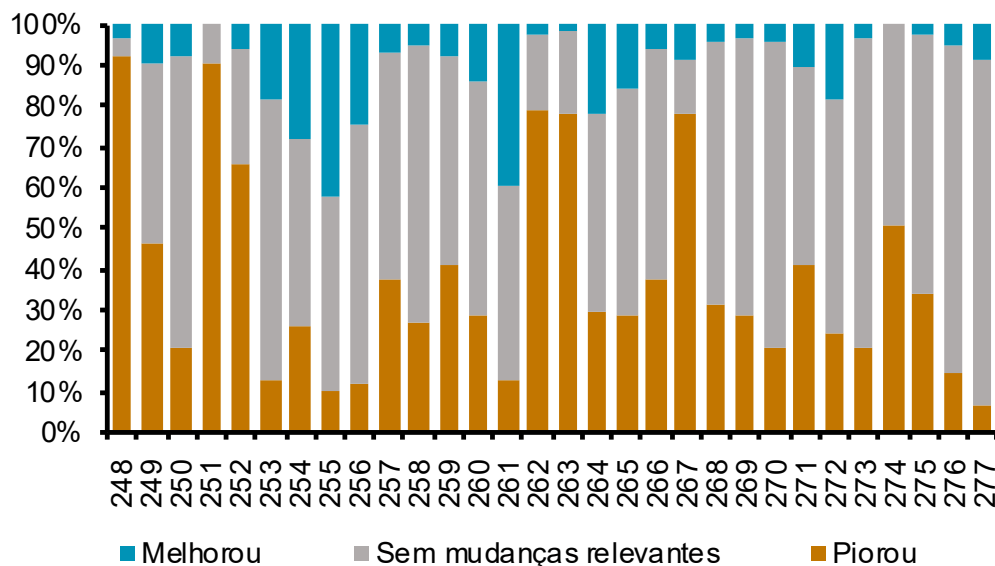
Saldo de crédito total



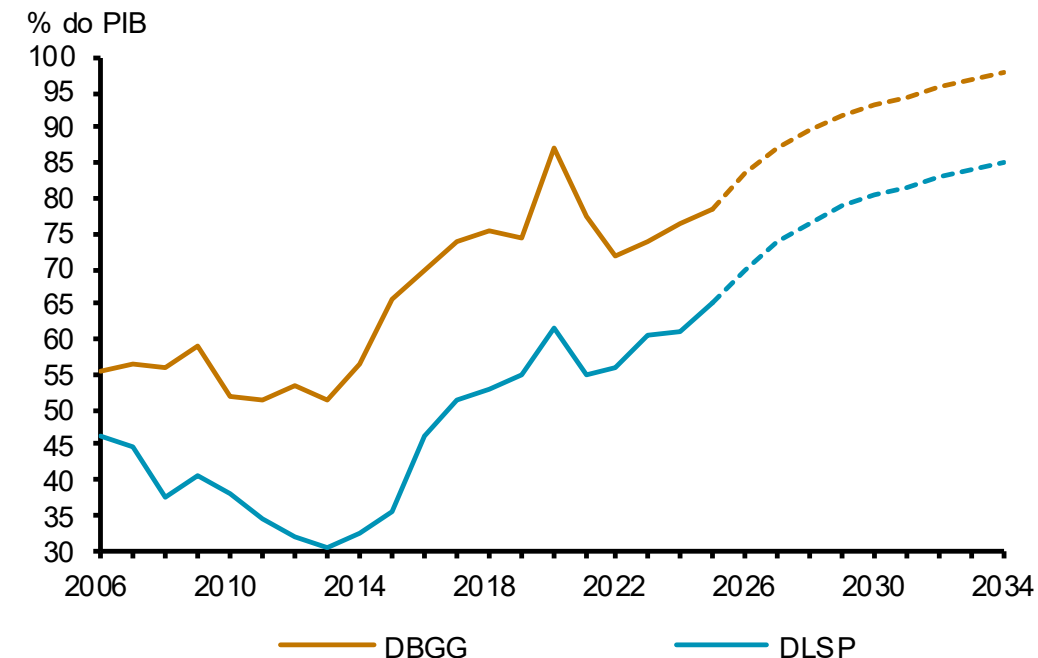
Mais uma vez, o cenário fiscal não teve mudanças significativas desde o Relatório anterior. Assim como em 2024, no ano passado o Governo Central registrou déficit primário, mas cumpriu a meta fiscal estipulada para essa variável. Esses dois anos também foram caracterizados por crescimento real das receitas líquidas do Governo Central. Para 2026 novamente são esperados crescimento real da arrecadação e resultado primário negativo. A dívida pública como proporção do PIB continuou subindo, como esperado, e se mantém a perspectiva de que sua trajetória será de aumento.

QPC: Avaliação da situação fiscal

Proporção de respostas (%) em cada QPC



Projeções de dívida



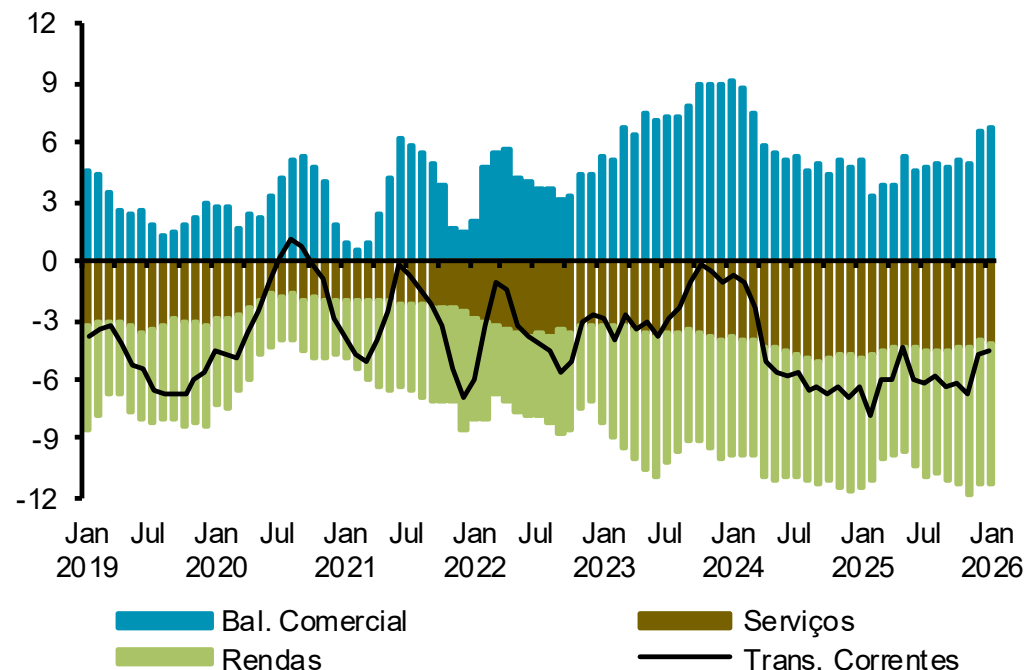
Os resultados acima referem-se à seguinte pergunta do QPC: "Como você avalia a evolução da situação fiscal desde o último Copom, considerando tanto seu cenário central quanto os riscos envolvidos?".

Contas externas

Apesar do aumento das exportações, o déficit na conta de transações correntes do balanço de pagamentos em 2025 ficou praticamente estável ante 2024, influenciado pela atividade econômica, que, apesar da moderação, se expandiu no ano passado.

Transações correntes

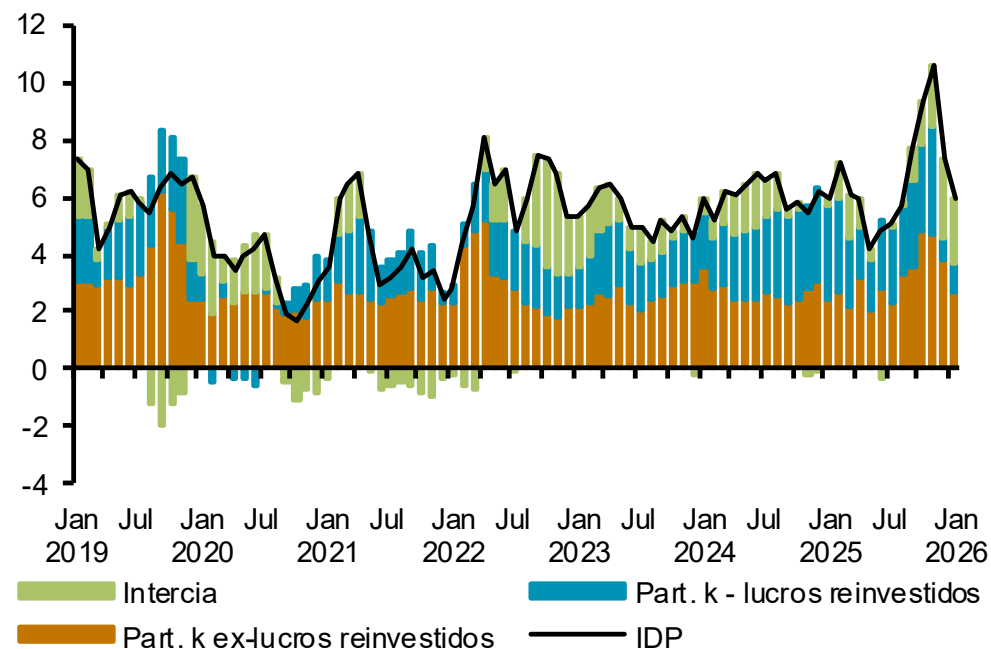
US\$ bilhões, MM3M a.s.



Em 2025 houve entrada líquida de recursos de não residentes tanto em investimentos diretos, que novamente superaram o déficit em transações correntes, como em investimentos em carteira, que foram positivos pelo terceiro ano seguido.

Investimento direto no país

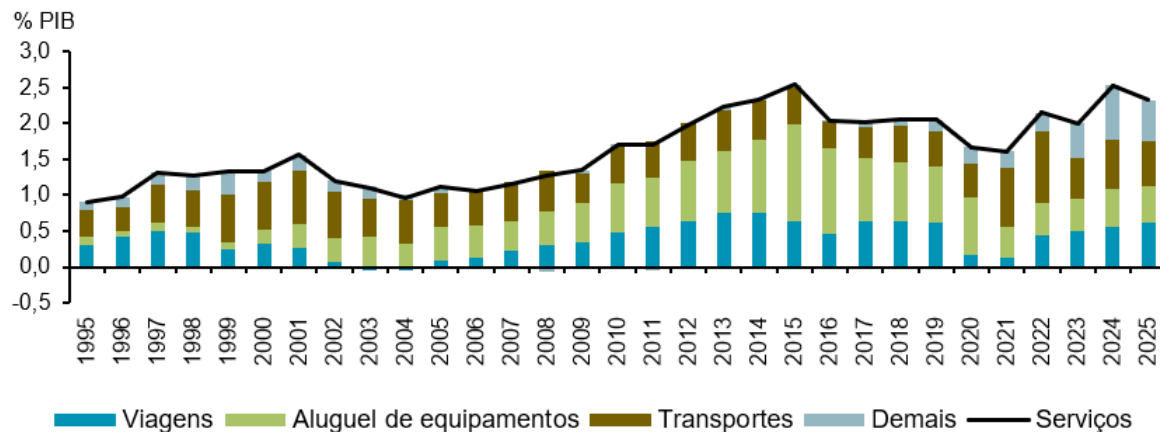
US\$ bilhões, MM3M a.s.



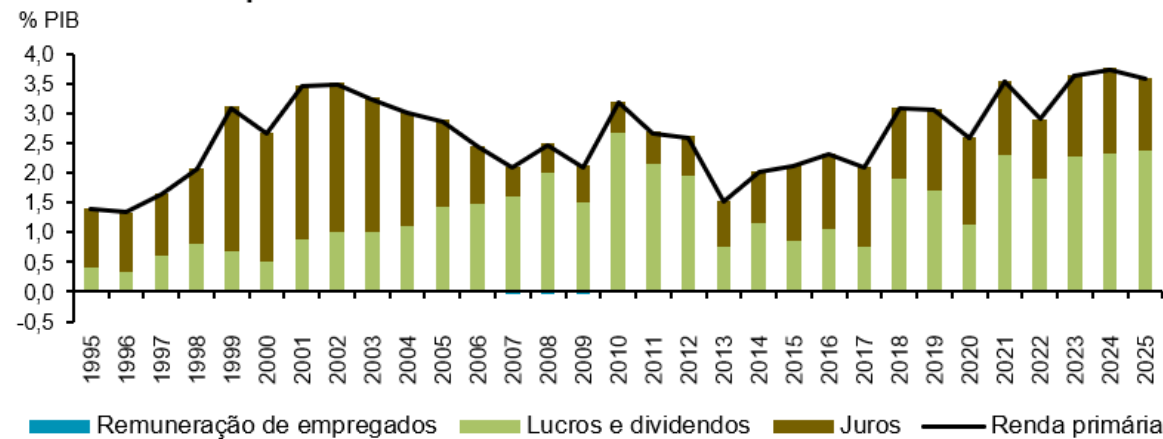
Déficits de serviços e de renda primária no balanço de pagamentos: dinâmica recente e possível persistência

- Os déficits de serviços e renda primária têm registrado níveis recordes nos últimos anos.
- De 2022 em diante, déficit em serviços crescente foi impulsionado pelas despesas com transportes e serviços recreativos e digitais. Essas novas tecnologias de informação, comunicação e armazenamento de dados se destacam como vetor de pressão potencialmente mais persistente na conta de serviços das transações correntes.
- Déficit em renda primária por meio de despesas com lucros e dividendos pode ser persistente, pois sua elevação vem principalmente do aumento no estoque de investimentos diretos no país.

Déficit da balança de serviços



Déficit em renda primária

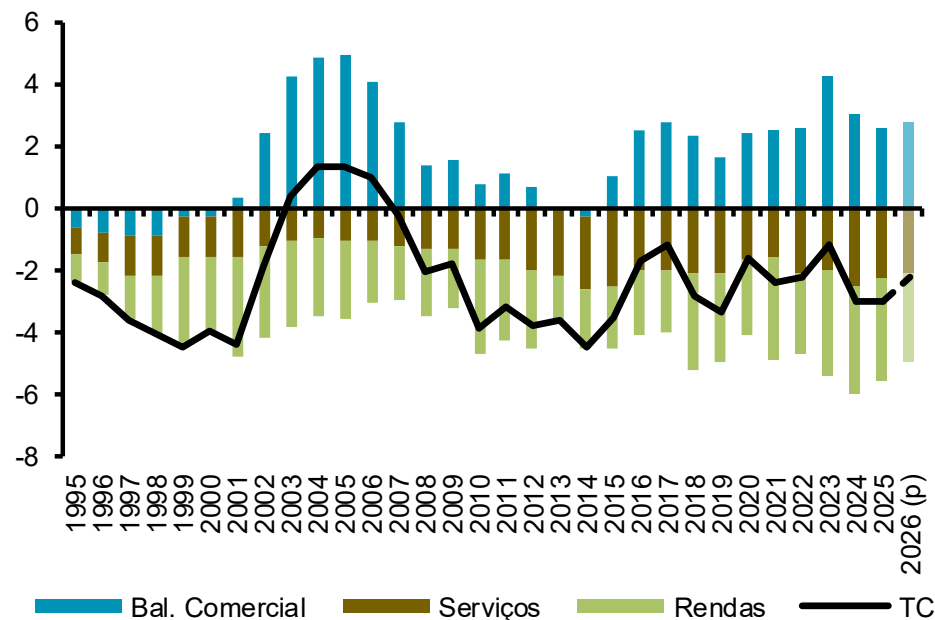


Projeções para a evolução das contas externas em 2026

- A projeção de déficit em transações correntes para 2026 foi reduzida em relação ao Relatório anterior, passando para US\$58 bilhões (2,2% do PIB), em função da melhora na projeção do saldo comercial. A projeção do fluxo de entrada de IDP foi mantida em US\$70 bilhões (2,7% do PIB).
- Os riscos e a incerteza ao redor da projeção estão mais elevados do que o usual devido ao conflito no Oriente Médio, com possíveis repercussões no comércio internacional, nas cadeias de produção e nas condições financeiras globais.

Transações correntes

% PIB



Discriminação	US\$ bilhões			
	2025	2026	Projeção 2026	
	Ano	Jan	Anterior	Atual
Transações correntes	-69	-8	-58	-60
Balança comercial	60	4	61	64
Exportações	351	25	345	355
Importações	291	22	284	291
Serviços	-53	-4	-51	-51
dos quais: viagens	-14	-1	-13	-13
dos quais: transportes	-14	0	-13	-13
Renda primária	-81	-8	-72	-78
dos quais: juros	-28	-4	-30	-30
dos quais: lucros e dividendos	-54	-5	-42	-48
Investimentos – passivos	0	0	0	0
IDP	78	8	70	70
Inv. Carteira	15	9	5	5
Outros inv. Passivos ¹	37	0	0	0

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

RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

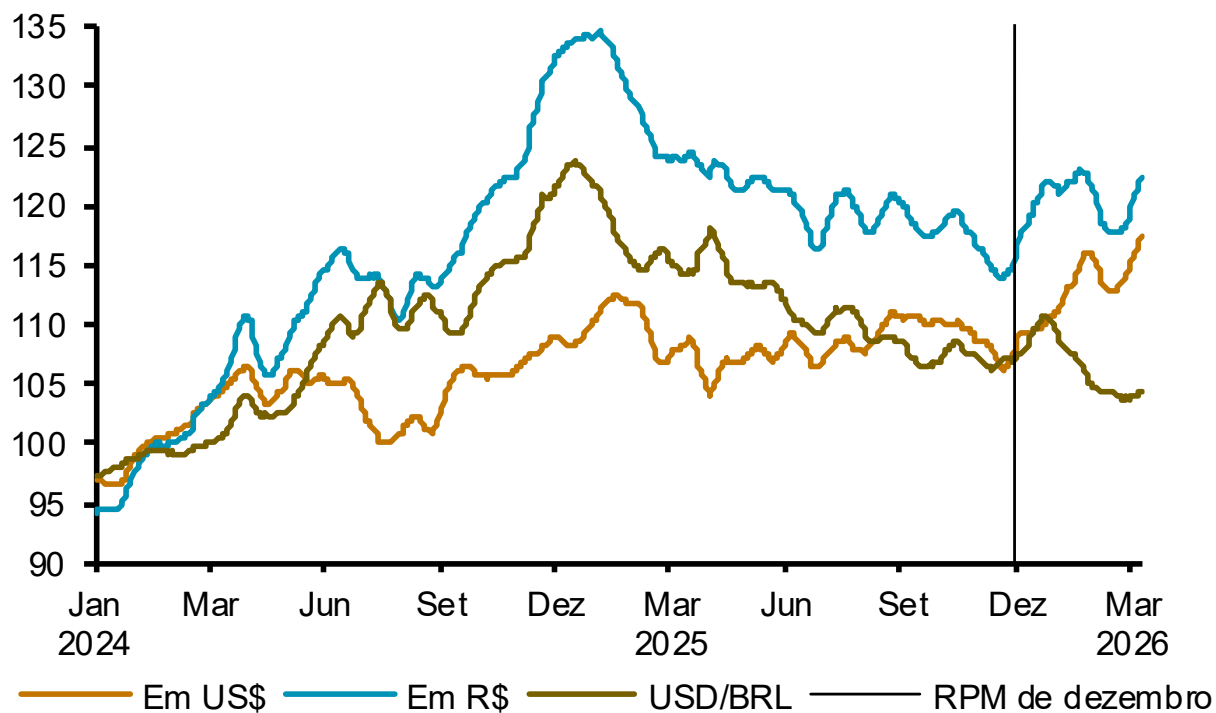
Preços

Conjuntura interna

Preços de *commodities* apresentaram alta, após quatro trimestres de queda nas cotações em reais.

IC-Br e câmbio

MM10D, 2023 = 100



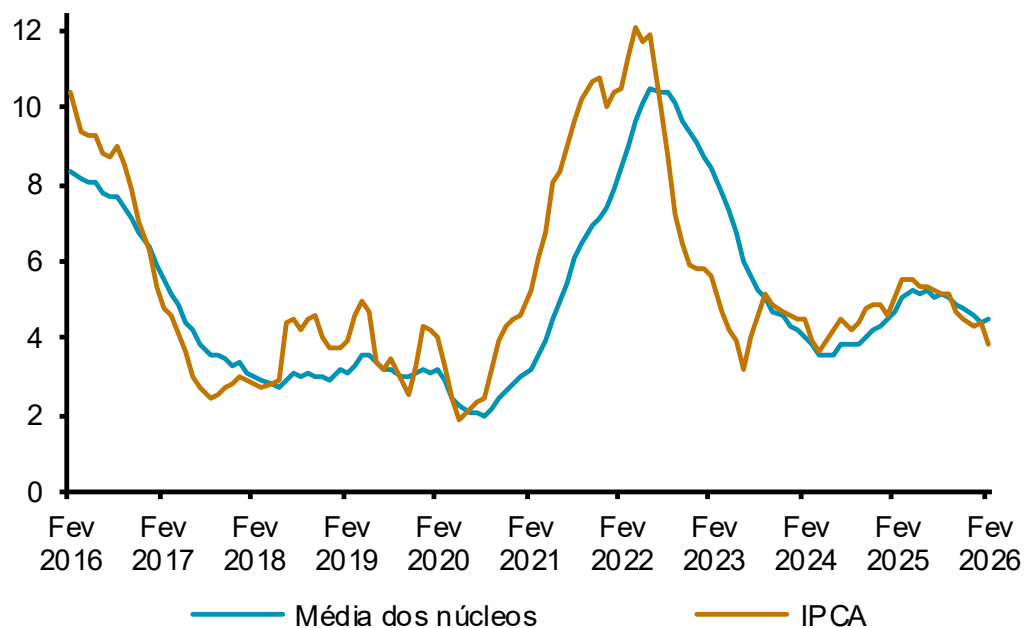
Fontes: Bloomberg e BC

Preços ao consumidor (IPCA)

A inflação ao consumidor acumulada em doze meses continuou diminuindo, com variação baixa no último trimestre, mas a evolução dos núcleos de inflação foi menos favorável.

IPCA e núcleos

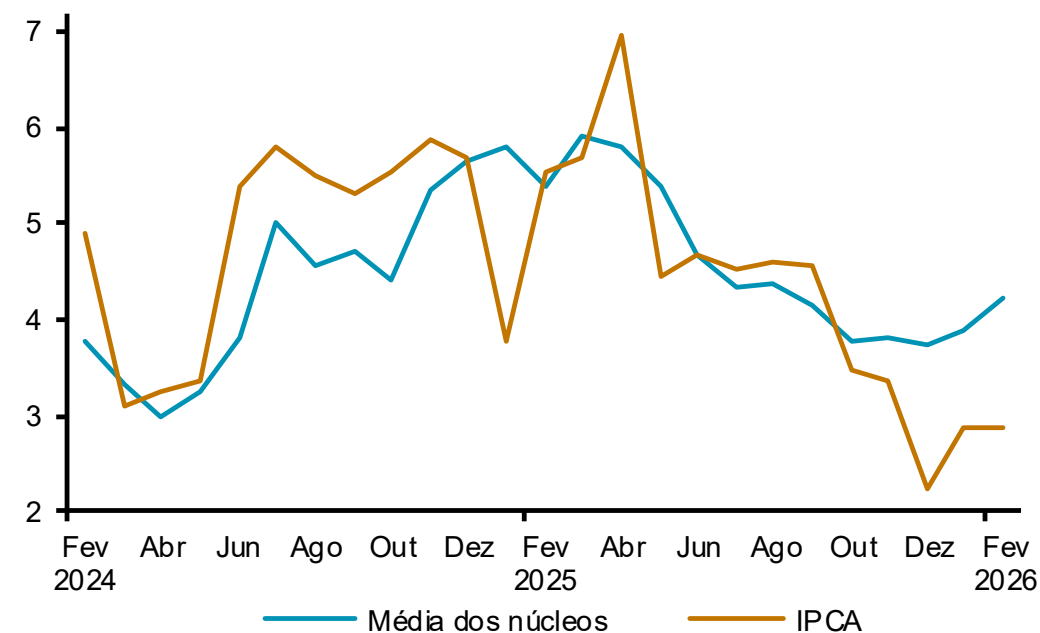
%, 12m



Fontes: IBGE e BC

IPCA e núcleos

%, 3m a.s. e anualizado

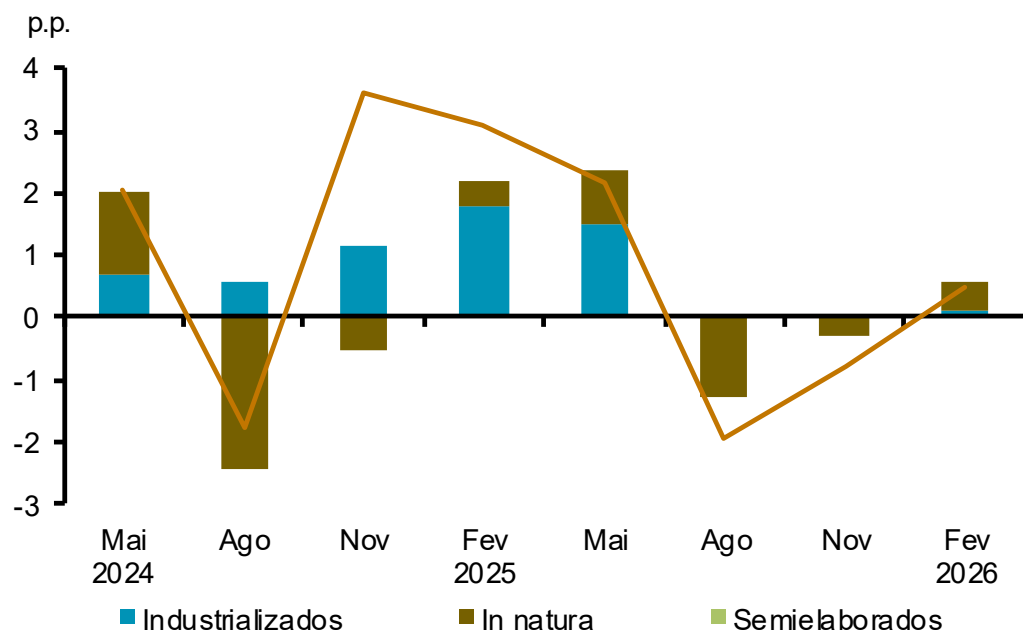


Fontes: IBGE e BC

Preços ao consumidor (IPCA)

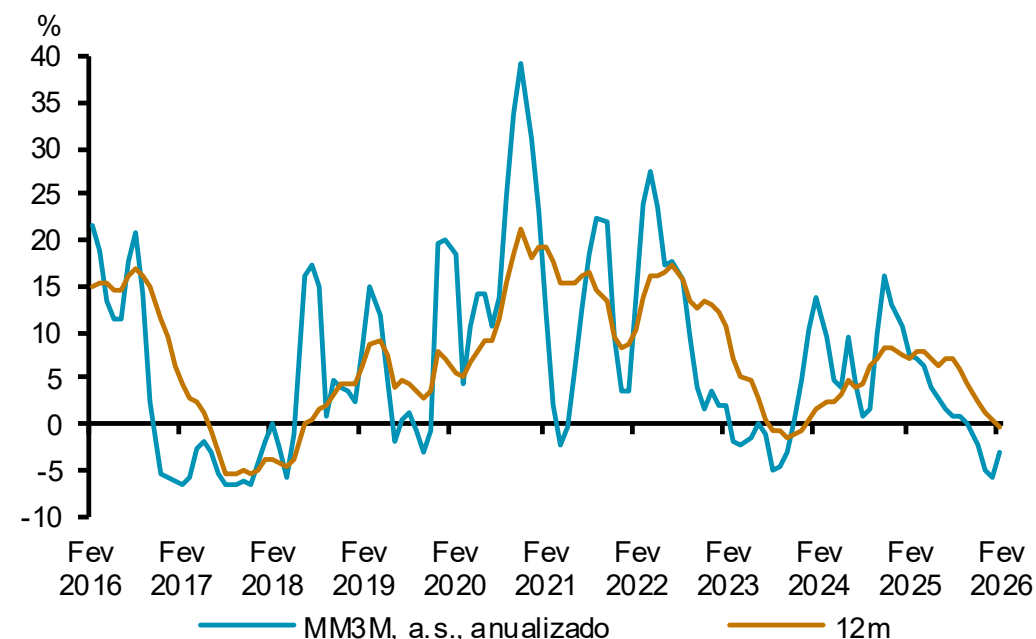
Os preços de alimentos ao consumidor apresentaram variação reduzida no trimestre, abaixo da sazonalidade do período.

Contribuições para variações trimestrais em alimentação no domicílio – IPCA



Fontes: IBGE e BC

Inflação de alimentação no domicílio

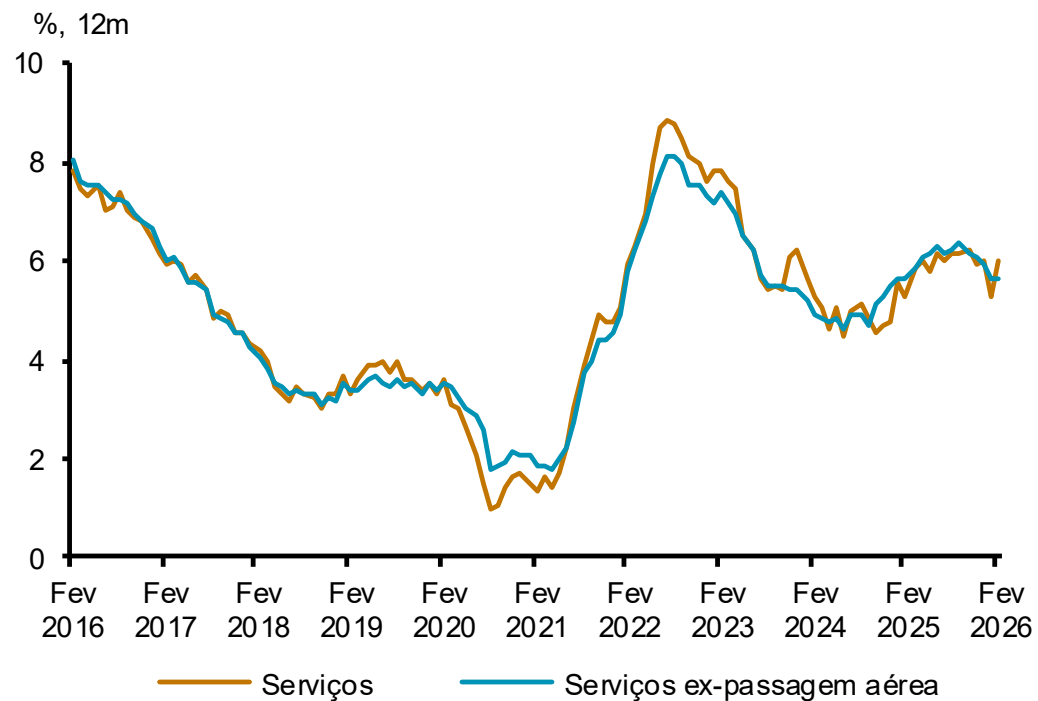


Fontes: IBGE e BC

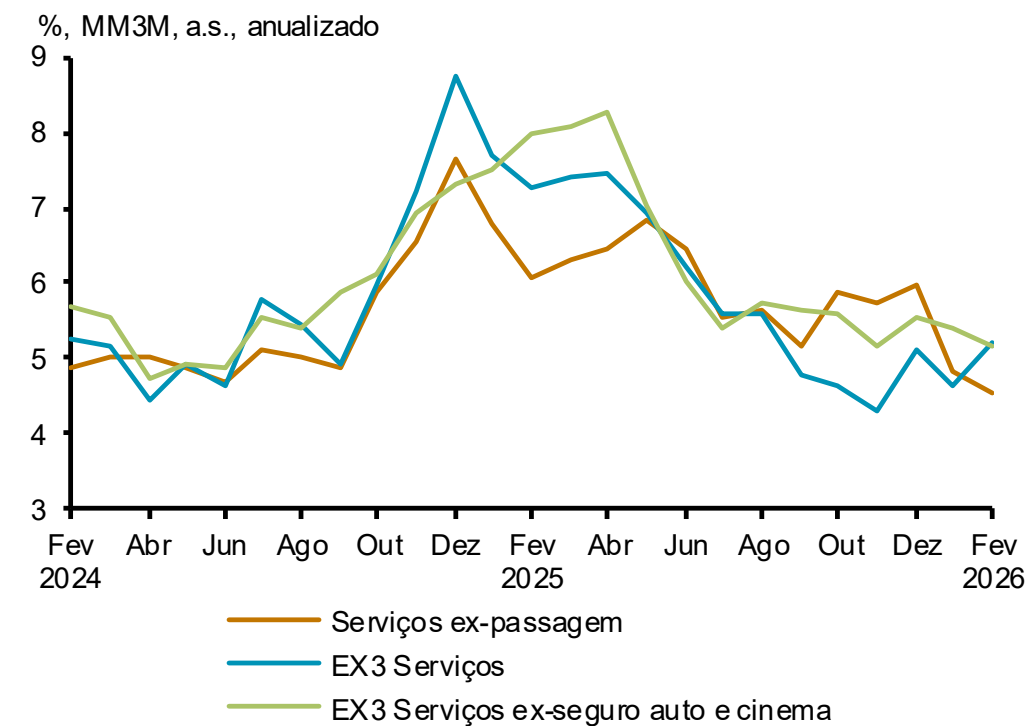
Preços ao consumidor (IPCA)

A inflação de serviços seguiu elevada, com variação trimestral influenciada por fatores sazonais e componentes mais voláteis.

Inflação de serviços

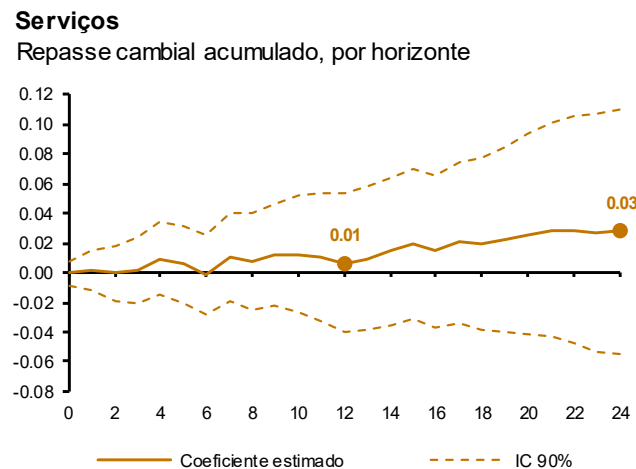
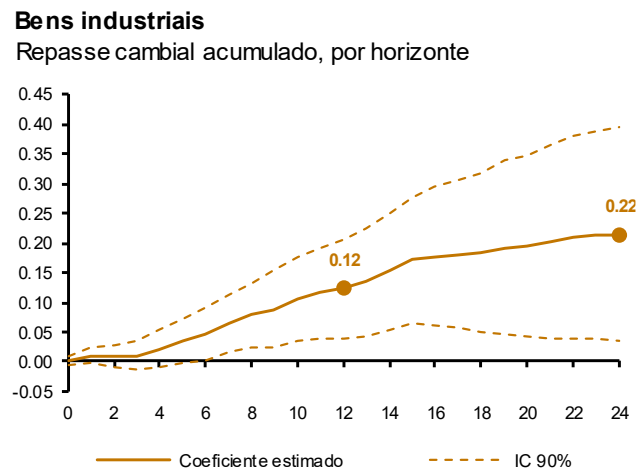
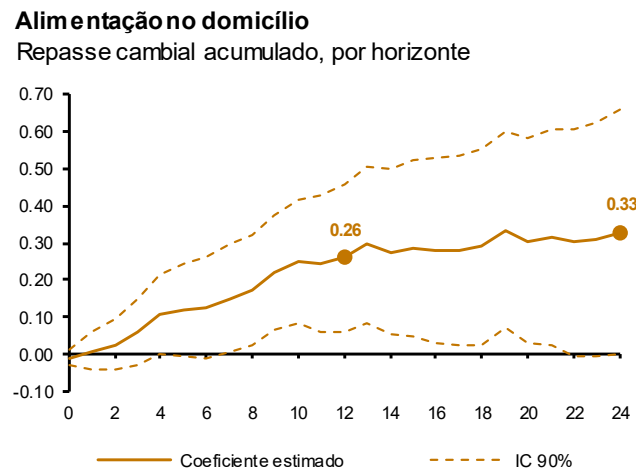
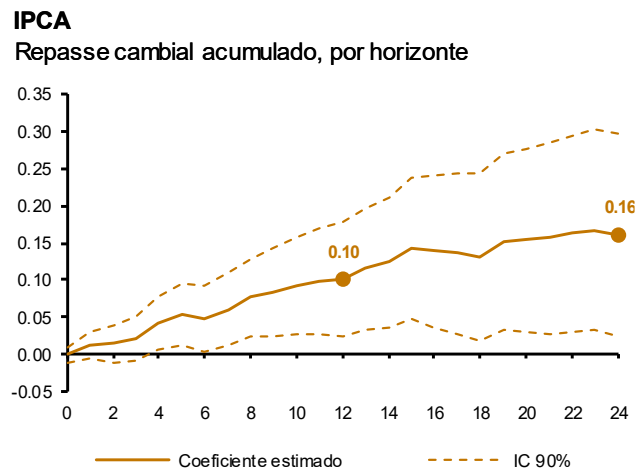


Inflação de serviços



Repassse cambial: estimativas por projeções locais

- O repasse da variação cambial para a inflação é relevante, mas heterogêneo entre os componentes do IPCA: maiores em alimentação no domicílio e bens industriais e próximo de zero em serviços
- Entretanto, há elevada incerteza ao redor de tais estimativas.

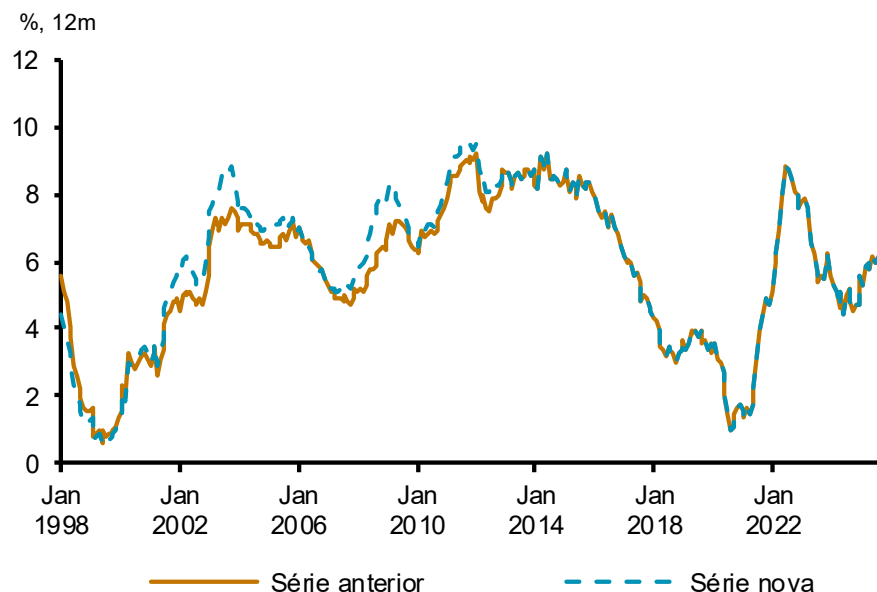


Metodologia consolidada das séries analíticas do IPCA

- Dez/25: Nota técnica Núcleos de inflação e outras séries analíticas derivadas do IPCA: metodologia consolidada
 - Consolidou a metodologia de cálculo de 22 séries analíticas derivadas do IPCA
 - Incorporou ajustes pontuais de metodologia, com resultados praticamente inalterados no período pós-2012
 - Destaque para a reclassificação de 'Alimentação fora do domicílio' de bens industriais para serviços no período pré-2012
 - Mesmo nas séries com mudanças mais significativas, principais mensagens econômicas foram preservadas (gráficos abaixo)
 - Possibilitou a disponibilização de séries históricas mais longas, com início tipicamente em jan/91

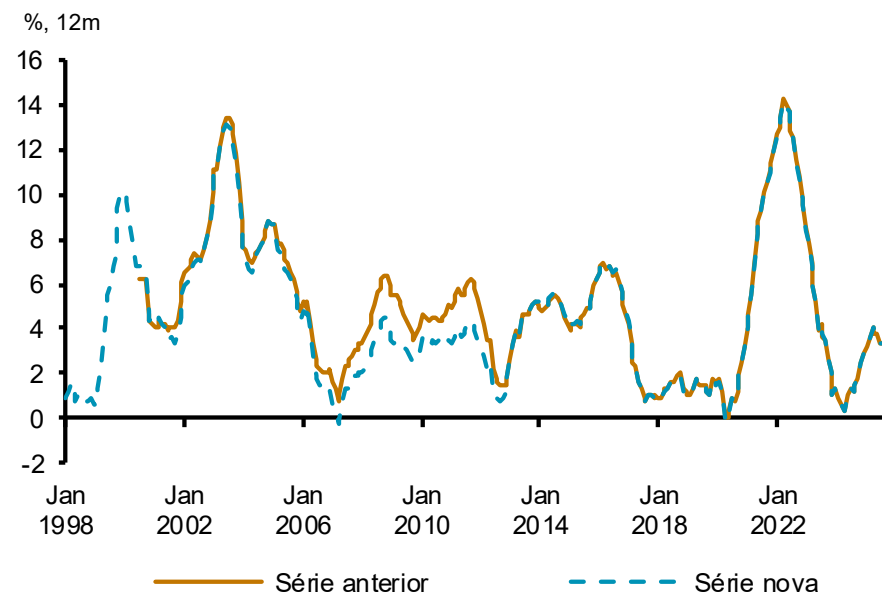
Inflação de serviços

Série nova vs. anterior



Inflação de bens industriais

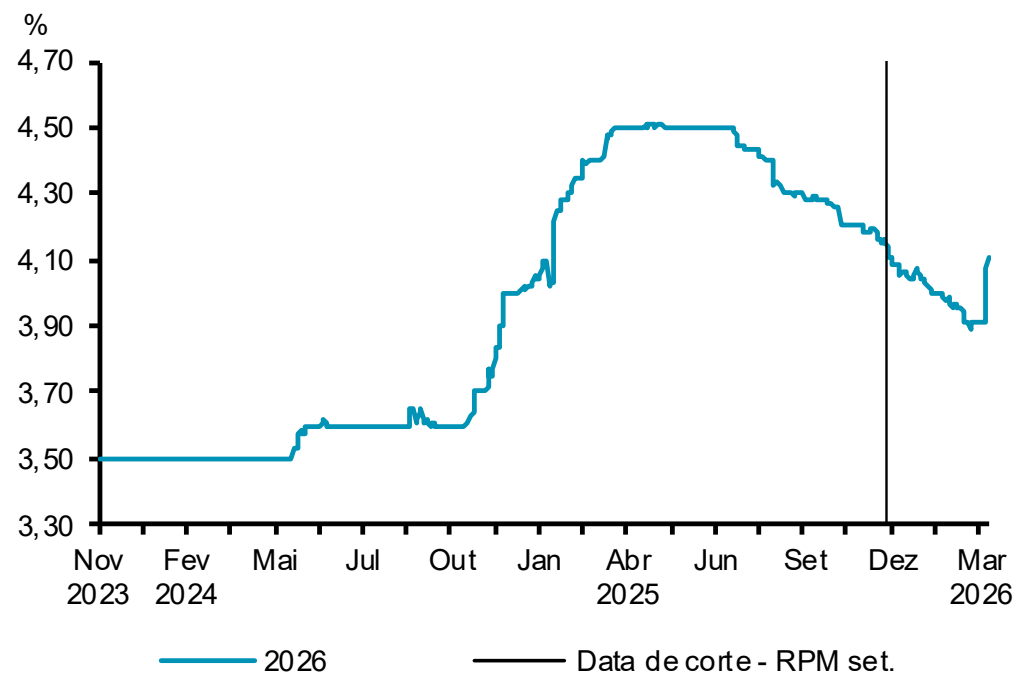
Série nova vs. anterior



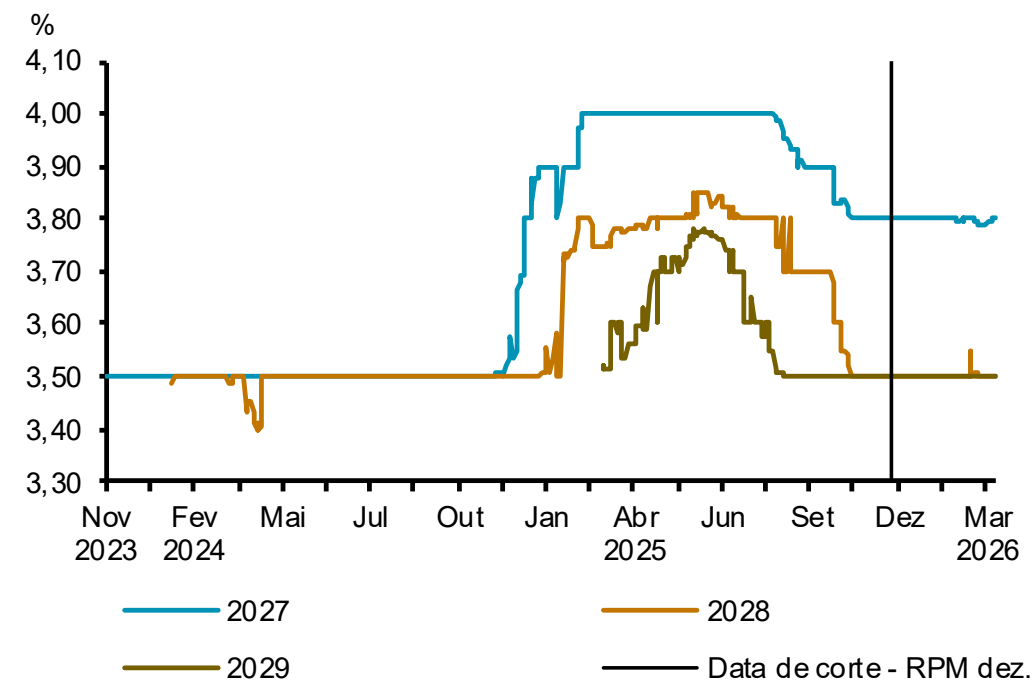
Preços ao consumidor – Expectativas

As expectativas para a inflação apresentaram leve recuo para 2026 e continuam desancoradas em todo o horizonte de projeção.

Mediana das expectativas anuais Focus para o IPCA em 2026



Mediana das expectativas anuais Focus para o IPCA - 2027 a 2029



RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Perspectivas para a inflação

IPCA – Surpresa inflacionária

	Variação %				
	2025		2026		
	Dez	Jan	Fev	No trim. até fev.	
Cenário do Copom ^{1/}	0,41	0,42	0,60	1,44	3,89
IPCA observado	0,33	0,33	0,70	1,37	3,81
Surpresa	-0,08	-0,09	0,10	-0,07	-0,08

Fontes: IBGE e BC

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

IPCA – Projeções de curto prazo^{1/}

	Variação %			
	2026			
	Mar	Abr	Mai	Jun
Varição mensal	0,33	0,42	0,32	0,33
Varição trimestral	1,37	1,46	1,07	1,07
Varição em 12 meses	3,58	3,56	3,63	3,72

Fonte: IBGE e BC

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

Surpresas

- A inflação ao consumidor no trimestre encerrado em fevereiro foi um pouco menor do que a esperada, com surpresa de baixa novamente concentrada em alimentação no domicílio.
 - Surpresa em alimentação foi parcialmente compensada por variações mais elevadas nos demais segmentos.

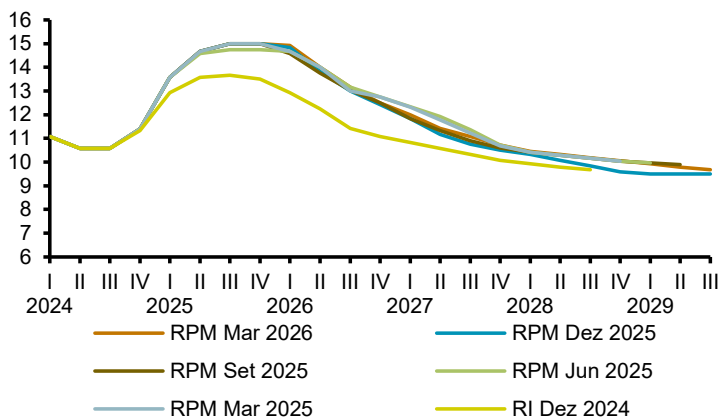
Projeção

- As projeções mensais de curto prazo indicam que a inflação acumulada em doze meses deve atingir o menor valor dos últimos dois anos, mas ainda se situar acima da meta de inflação.
 - Após período com resultados mais baixos, os preços da alimentação devem apresentar evolução mais próxima da sazonalidade.
 - Bens industriais devem manter variações moderadas.
 - Inflação de serviços deve continuar pressionada, em linha com o alto grau de inércia e com o mercado de trabalho ainda aquecido.
 - Nos preços administrados, a projeção incorpora tarifas de energia elétrica mais elevadas, com transição para bandeiras tarifárias mais restritivas, e os efeitos da elevação recente dos preços do petróleo.

Projeções condicionais para a inflação: condicionamentos

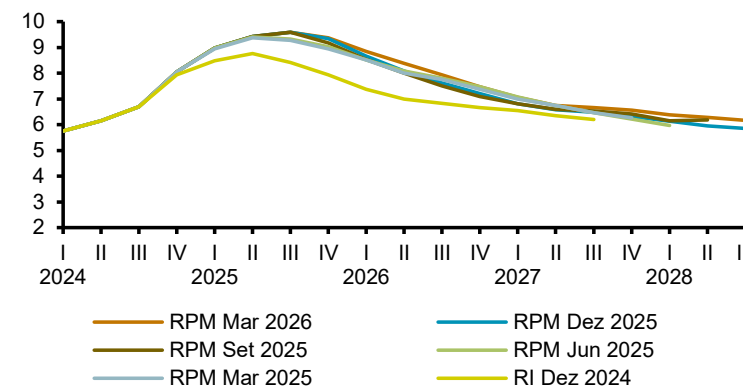
Meta da taxa Selic utilizada nas projeções – Expectativas da pesquisa Focus

Médias trimestrais
% a.a.



Selic real acum. quatro trimestres à frente

Médias trimestrais

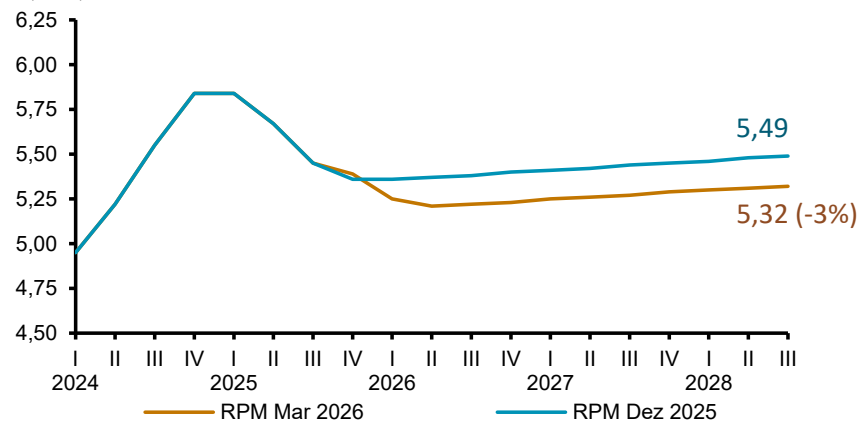


juro real neutro de 5,00%

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.

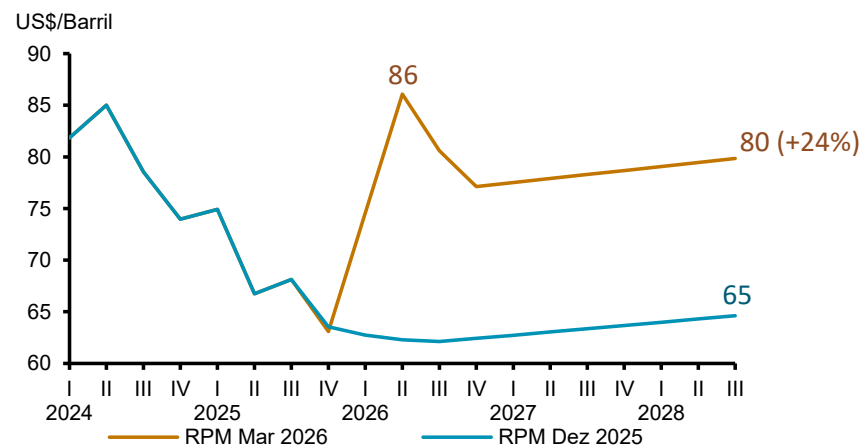
Taxa de câmbio utilizada nas projeções – Trajetória PPC

Médias trimestrais
R\$/US\$



Preço do petróleo Brent

Médias trimestrais

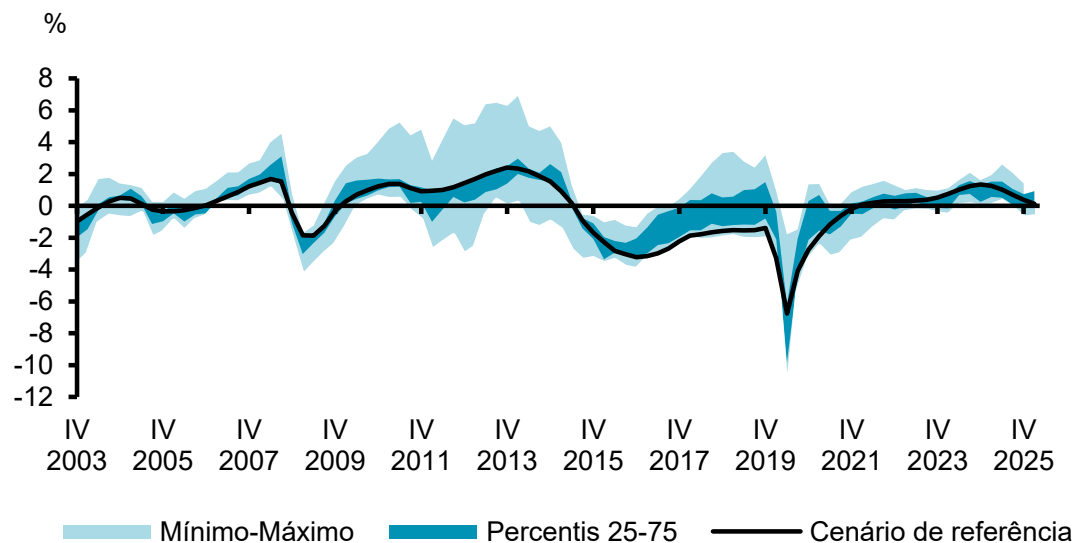


Fontes: Bloomberg e BC

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 1º trimestre de 2026 estimado em 0,1% .
- Hiato no 3º 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: 2003T4–2026T1.

Decomposição da Inflação de 2025

A inflação do IPCA em 2025 foi de 4,26%, 1,26 p.p. acima da meta para a inflação de 3,00% e dentro do intervalo de tolerância estabelecido pelo CMN (1,5%-4,5%)

Contribuíram para cima:

- Inércia do ano anterior (1,13 p.p.)
- Expectativas de inflação (0,69 p.p.)
- Hiato do produto (0,48 p.p.)

Para baixo:

- Inflação importada (-0,47 p.p.)

Dentro de inflação importada:

- Preço do petróleo (-0,28 p.p.)
- Apreciação cambial (-0,19 p.p.)

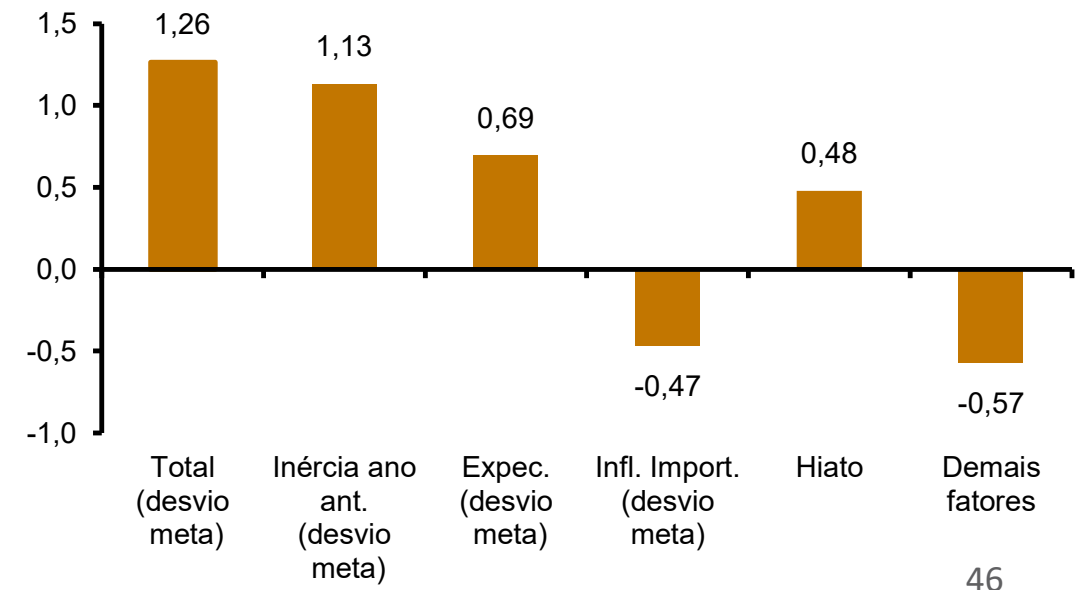
Segmentos do IPCA em 2025

Componentes e itens selecionados	Variação (%)	Peso no IPCA (%)	Contribuição para a variação do IPCA (p.p.)
Livres	3,91	74,17	2,90
Alimentação no domicílio	1,42	15,75	0,22
Bens industriais	2,36	22,92	0,54
Serviços	6,01	35,50	2,13
Administrados	5,29	25,83	1,37
IPCA	4,26	100,00	4,26

Fontes: IBGE e BC

Decomposição do desvio da taxa de inflação em relação à meta em 2025

Contribuição dos fatores (p.p.)



Projeções condicionais para a inflação: cenário de referência

Projeções de inflação – Cenário de referência

Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres

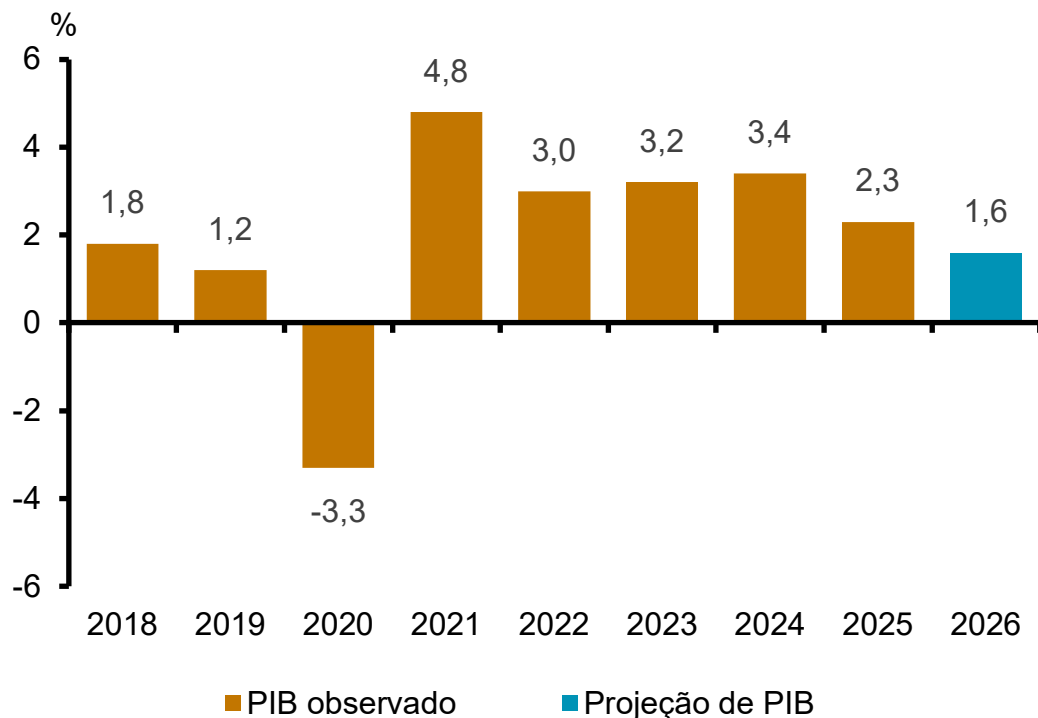
Índice de preços	2025				2026				2027				2028			%
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	
IPCA	5,5	5,4	5,2	4,3	3,6	3,7	3,8	3,9	3,6	3,4	3,3	3,3	3,2	3,2	3,1	
Diferença Rel. anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[-0,1]	[0,0]	[0,1]	[0,2]	[0,4]	[0,4]	[0,2]	[0,1]	[0,2]	[0,2]	[0,2]	-	
IPCA Livres	5,6	5,4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

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:
 - Elevação do preço do petróleo;
 - Revisão para cima na trajetória projetada do hiato.
- Principais fatores de **redução das projeções** no horizonte relevante:
 - Apreciação cambial;
 - Queda marginal nas expectativas de inflação.

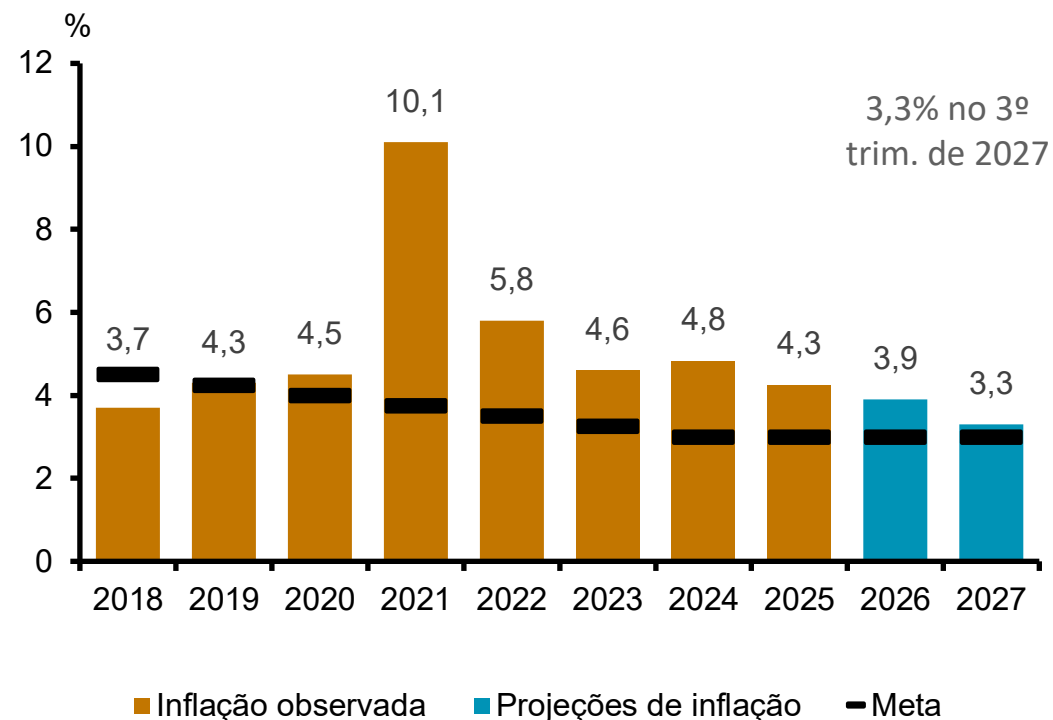
Projeções de PIB e de IPCA

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, que já se encontravam mais elevados do que o usual, se intensificaram após o início dos conflitos no Oriente Médio.

- 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