

Relatório de Política Monetária

25 de junho de 2026

Paulo Picchetti

Diretor de Política Econômica do Banco Central



RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Cenário de referência

Cenário de referência

Cenário externo

- O ambiente permanece incerto em função da indefinição sobre os termos do acordo para cessar os conflitos armados no Oriente Médio e as consequências dos efeitos já materializados desses conflitos até o momento, 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 mostra aceleração da atividade econômica no primeiro trimestre do ano, com setores mais cíclicos voltando a desempenhar papel significativo, e mercado de trabalho ainda com sinais de resiliência.

Inflação

- Nas divulgações mais recentes, a inflação cheia e as medidas subjacentes aceleraram, distanciando-se adicionalmente da meta para a inflação, superando seu limite superior na última leitura.
- As expectativas de inflação para 2026 e 2027 apuradas pela pesquisa Focus permanecem em valores acima da meta, situando-se em 5,30% e 4,10%, respectivamente.
- A projeção de inflação do Copom para o quarto trimestre de 2027, atual horizonte relevante de política monetária, situa-se em 3,7% no cenário de referência.

RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Conjuntura econômica

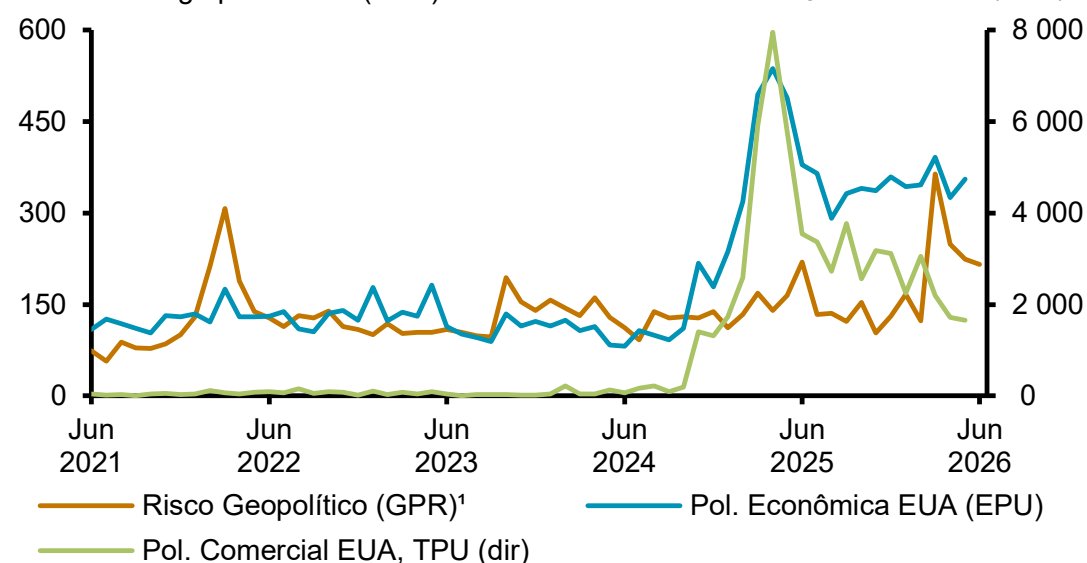
Cenário externo

Cenário externo – Incerteza

A incerteza prospectiva acerca do ambiente externo permanece elevada. A manutenção dos preços de energia, fertilizantes e outros insumos em patamares elevados materializou riscos de inflação no curto prazo e reduziu a confiança dos agentes.

Medidas de incerteza

Média de longo prazo=100 (EPU)

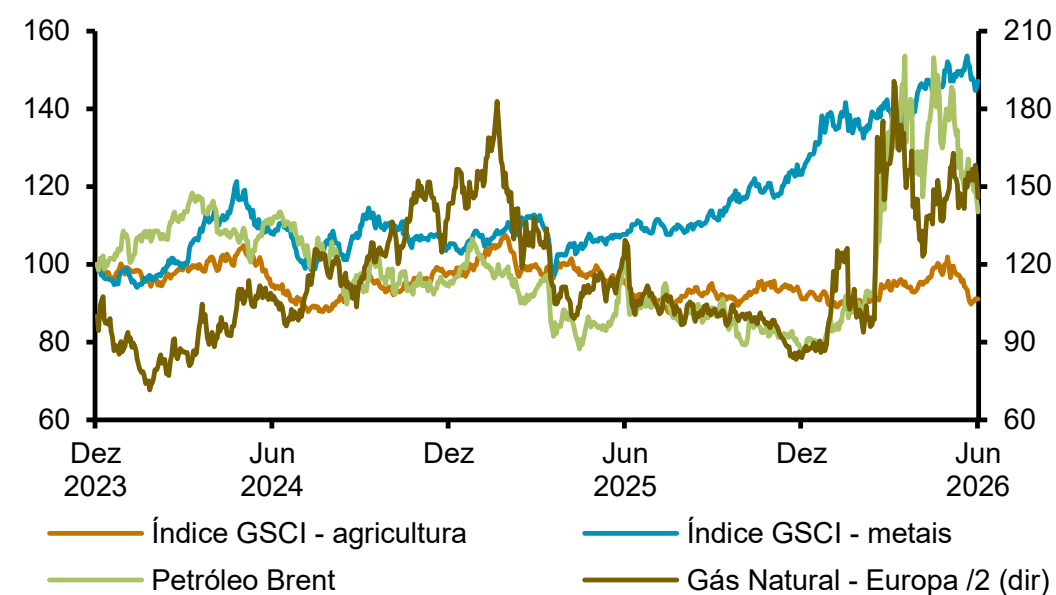


Fonte: Bloomberg, Caldara, Dario and Matteo Iacoviello (2022), "Measuring Geopolitical Risk," American Economic Review, April, 112(4), pp.1194-1225.

1/ Média 1985:2019=100. Dados até 12/06/2026.

Preços de commodities¹

Dez/2023 = 100



Fonte: Bloomberg

1/ Até 12 de junho. 2/Title Transfer Facility (TTF)

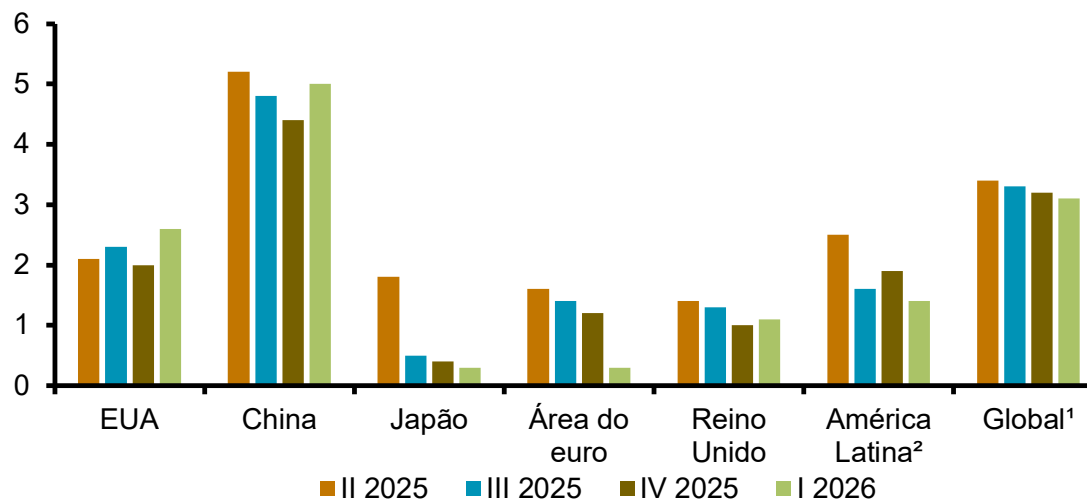
Cenário externo – Atividade econômica

A atividade global continuou crescendo, porém a taxas inferiores às observadas antes da pandemia, em trajetória de desaceleração. Nos EUA, a atividade econômica tem se mantido resiliente, embora com sinais de moderação, em um cenário marcado por elevada incerteza quanto à condução das políticas macroeconômicas. As principais economias emergentes registraram, em geral, crescimento do PIB no primeiro trimestre de 2026 na comparação interanual, com algumas exceções.

Crescimento do PIB

do 2º tri de 2025 até o 1º tri de 2026

Variação % ante mesmo tri do ano anterior



Fontes: Bloomberg, BC

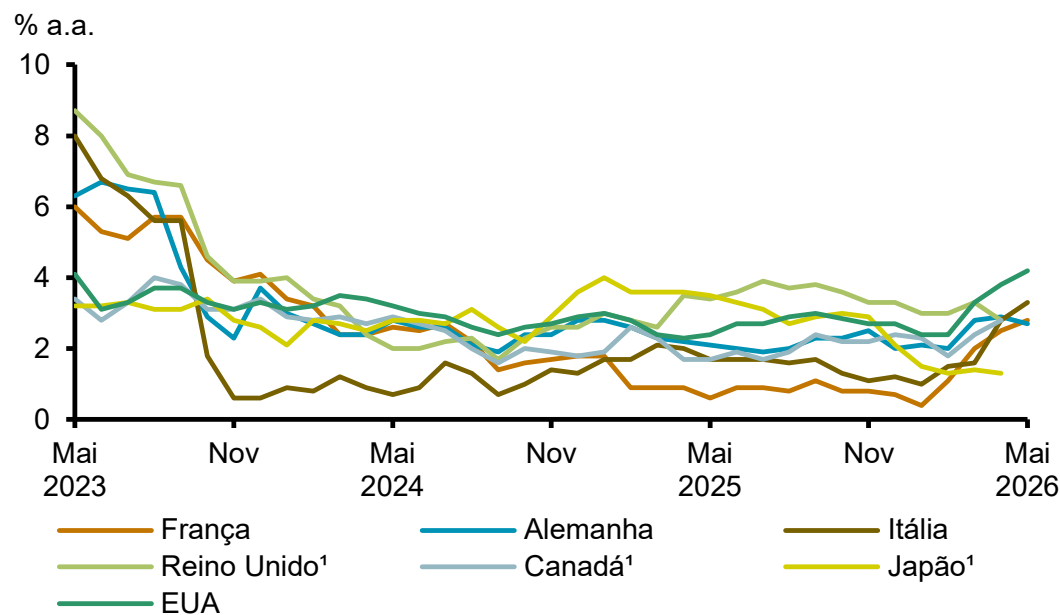
1/ calculado conforme descrito no Boxe "Modelo de projeções e análise macroeconômica da economia global" do RI de set/22.

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

Cenário externo – Inflação

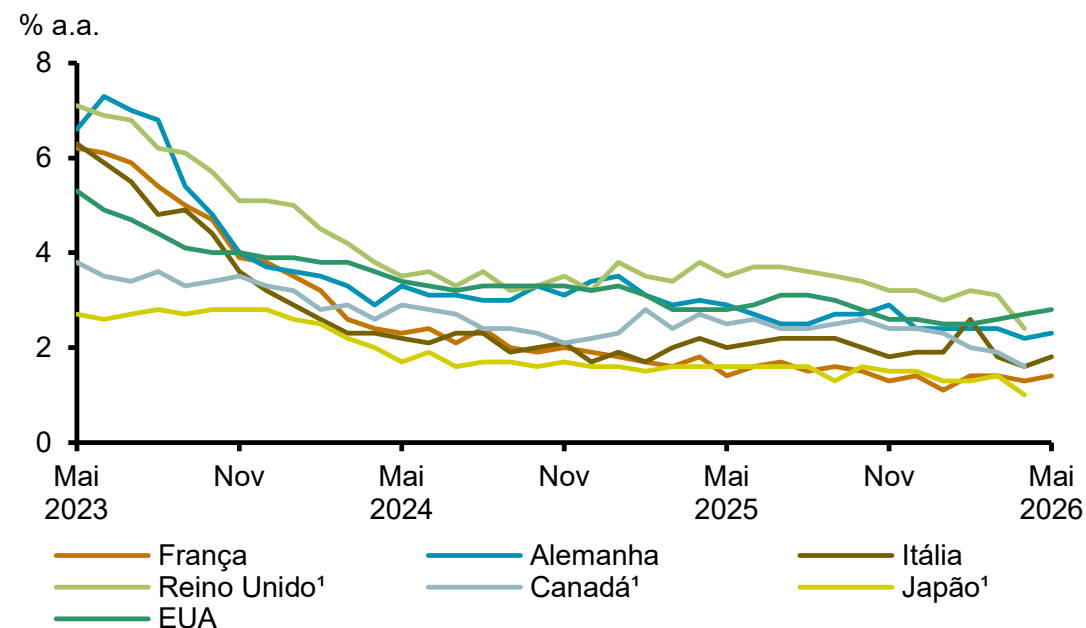
Após alguns anos de desinflação que, embora lenta, vinha sendo relativamente contínua, a inflação global voltou a subir desde março, em razão do conflito no Oriente Médio e o consequente choque de oferta. Nos EUA, a inflação se elevou nos últimos meses, em virtude principalmente da alta dos preços de energia. Em muitas economias, os núcleos de inflação estavam nos menores níveis desde a pandemia de Covid-19, embora permaneçam acima da meta, evidenciando a diluição incompleta de choques globais anteriores.

IPC – Países avançados



Fonte: Bloomberg
1/ Até abril/2026

Núcleo do IPC – Países avançados

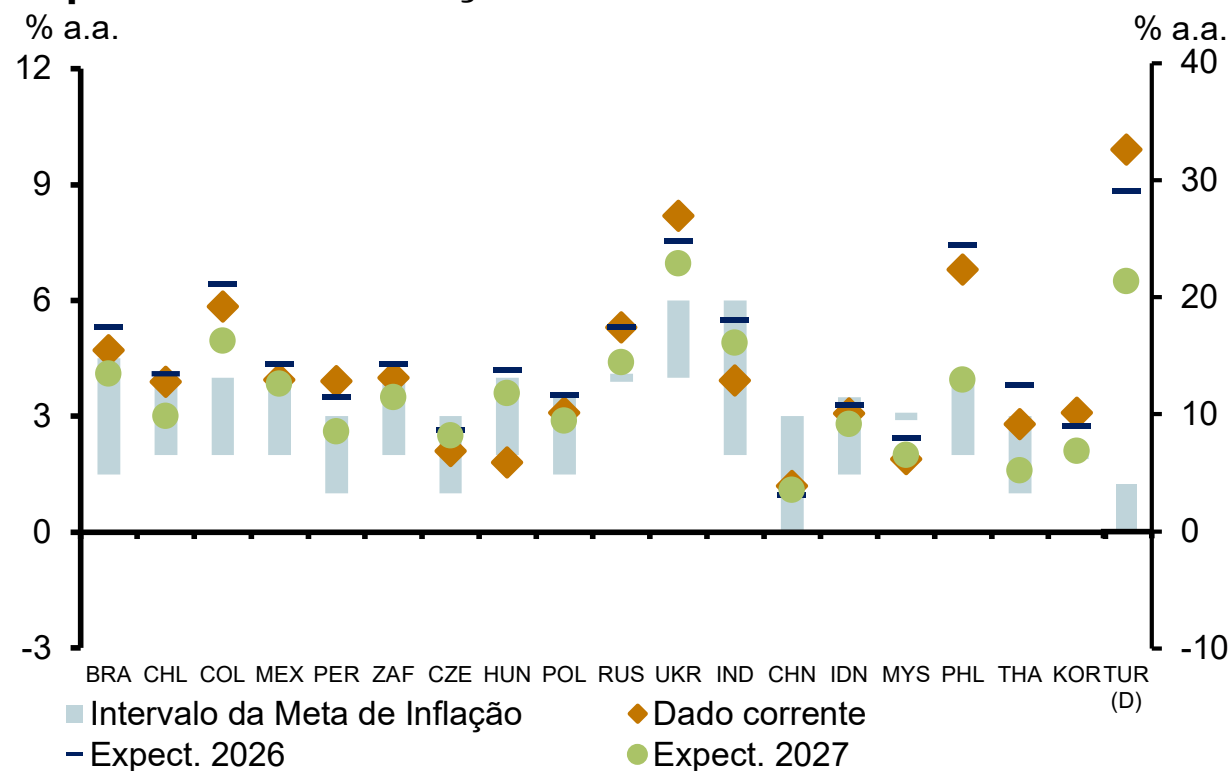


Fonte: Bloomberg
1/ Até abril/2026

Cenário externo – Expectativas para a inflação

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

Expectativas de inflação¹



Fontes: Bloomberg e pesquisas de bancos centrais

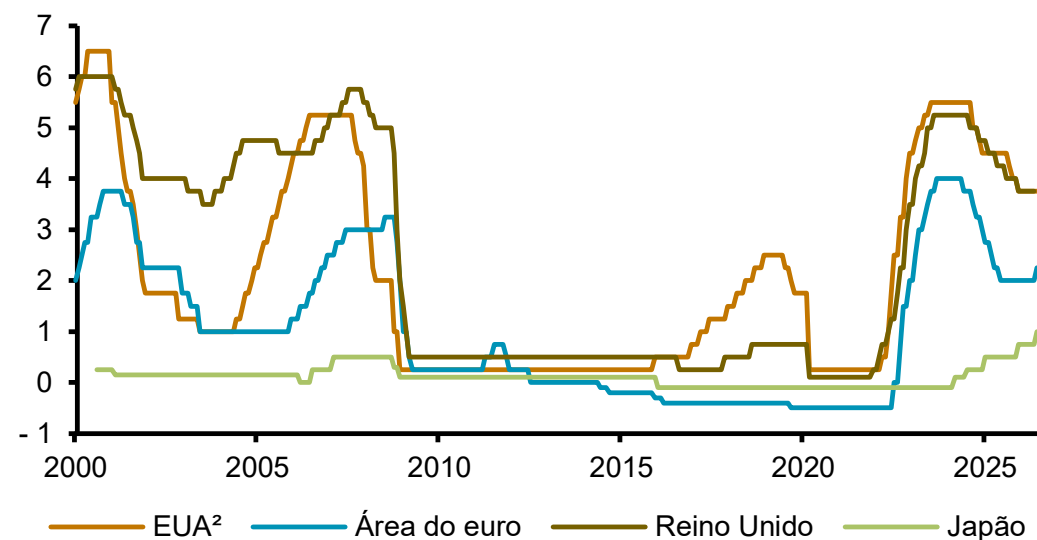
1/ Até 12 de junho.

Cenário externo – Política monetária

A reação dos bancos centrais tem sido heterogênea em resposta ao choque nos preços de energia, considerando a exposição e condições econômico-financeira no início de conflito. O cenário global incerto complica a condução da política monetária, em particular pela necessidade de monitorar os efeitos secundários do choque de oferta e evitar o risco de tratar altas de preços persistentes como transitórias.

Taxas de política monetária¹

% a.a.

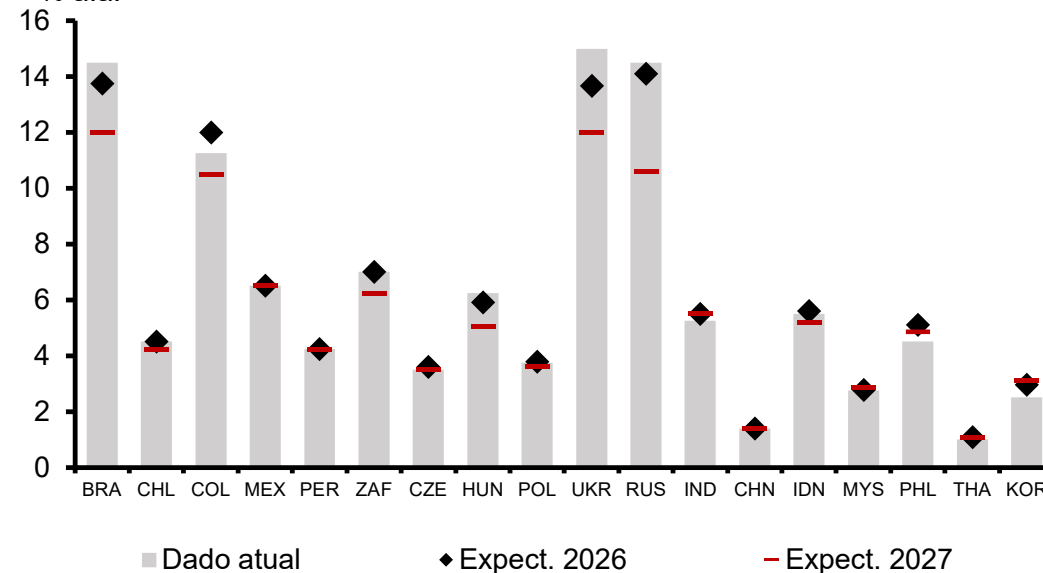


Fonte: Bloomberg

1/ Até 17/06/2026. 2/ EUA se refere ao limite superior da taxa de política monetária

Taxas básicas de juros¹

% a.a.



Fontes: Bloomberg e pesquisas de bancos centrais

1/ Até 12 de junho.

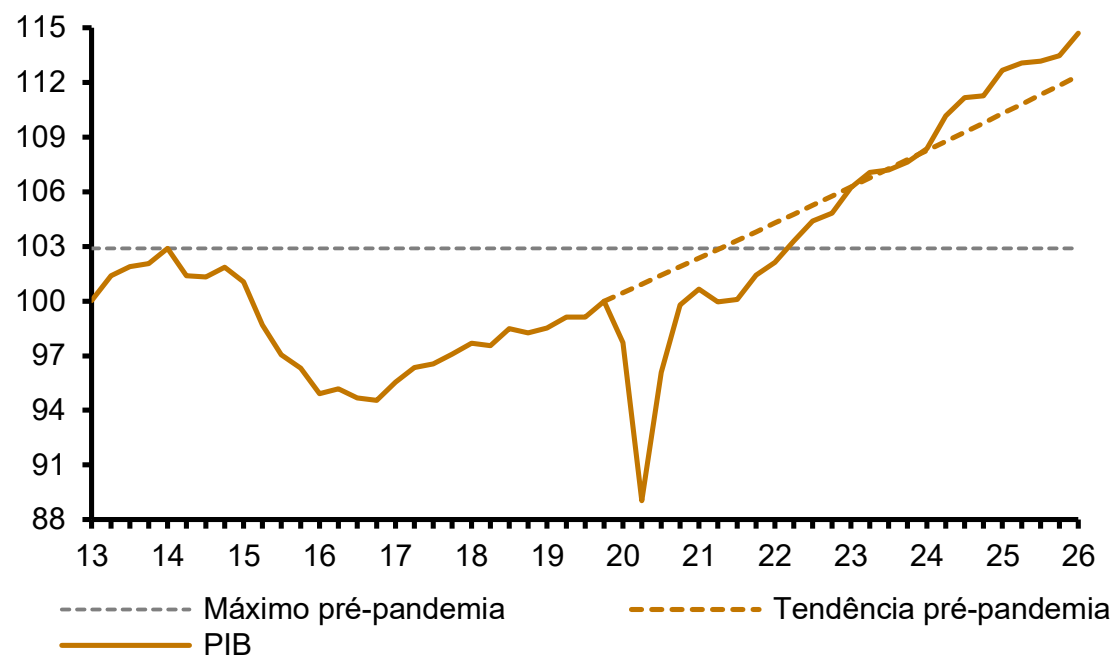
RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Conjuntura econômica

Conjuntura interna

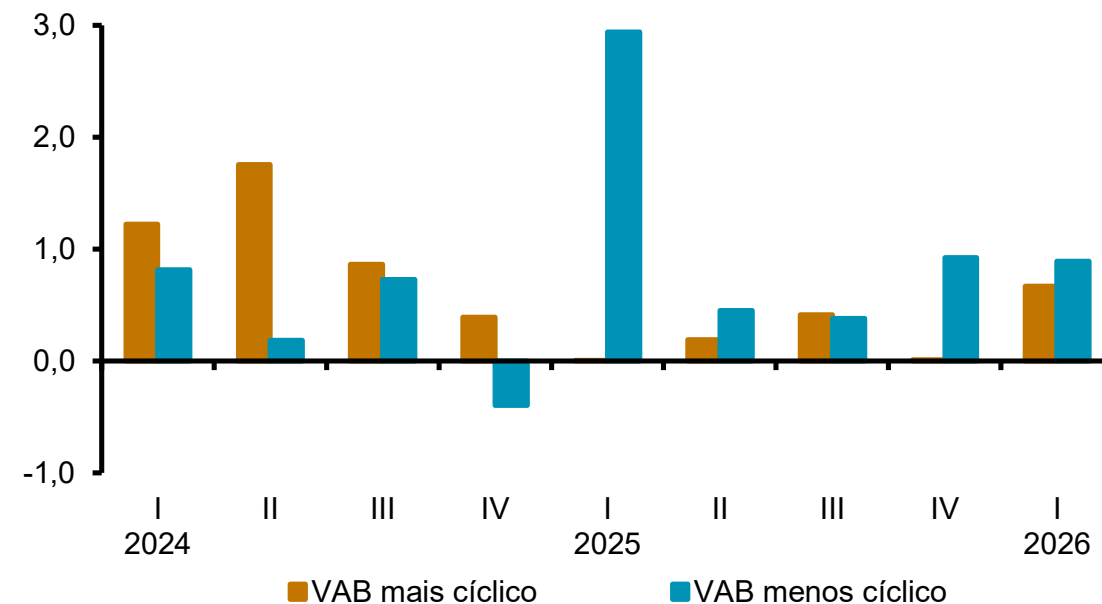
Como esperado, a atividade econômica registrou crescimento elevado no primeiro trimestre de 2026. O crescimento no primeiro trimestre refletiu nova alta forte nos componentes menos cíclicos e aceleração nos componentes mais sensíveis ao ciclo econômico.

PIB - Nível



Fonte: IBGE

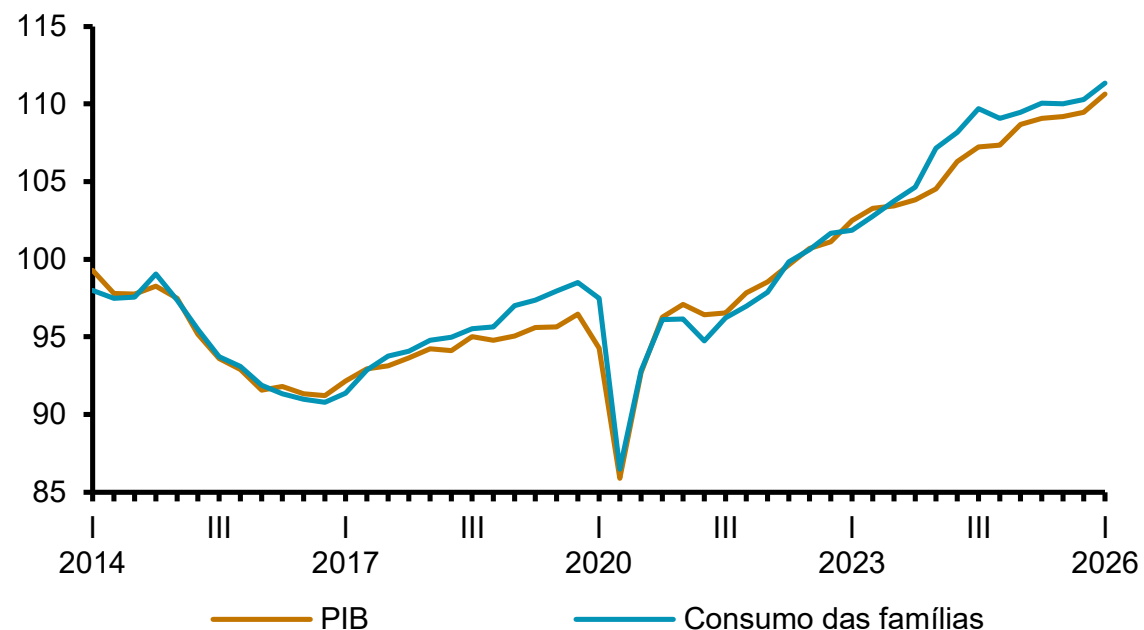
PIB, VAB mais cíclico e VAB menos cíclico



Fontes: IBGE e BC

O consumo das famílias voltou a crescer no primeiro trimestre de 2026, após dois trimestres consecutivos próximos à estabilidade.

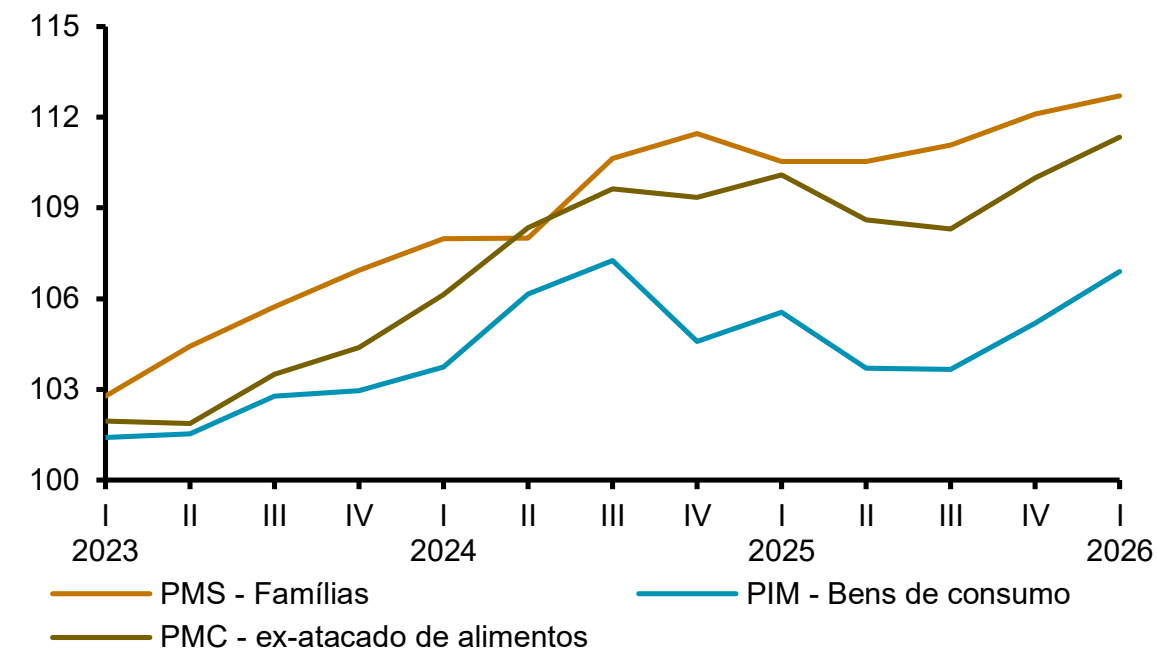
PIB e consumo das famílias



Fonte: IBGE

Indicadores de consumo das famílias

2022 = 100, a.s.

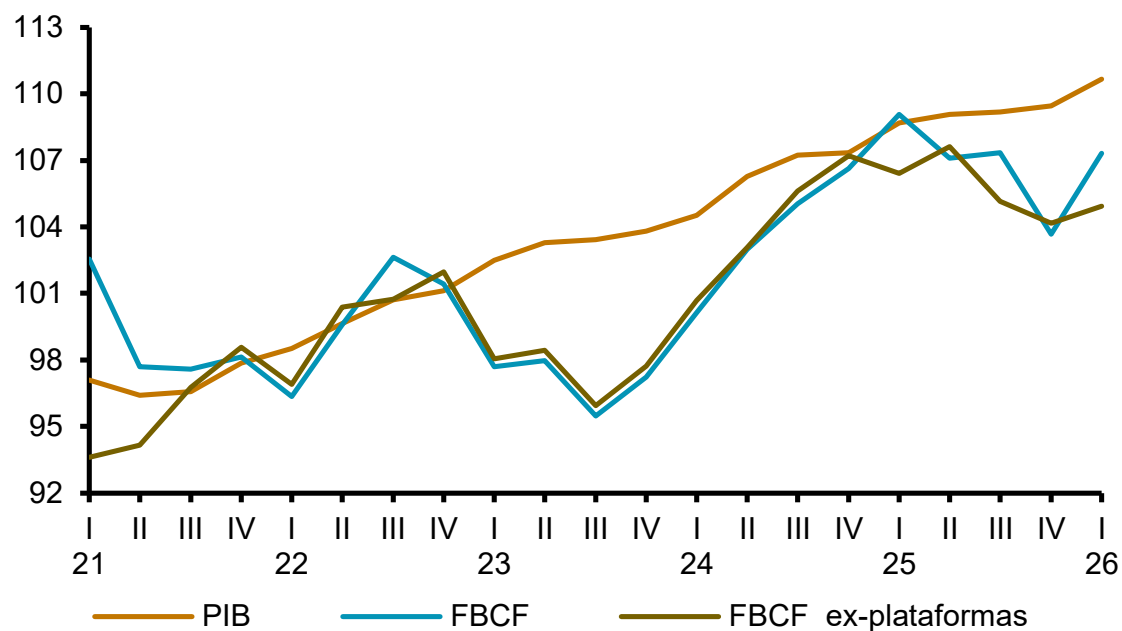


Fontes: IBGE e BC

A FBCF avançou no primeiro trimestre, recuperando-se da retração observada no período anterior.

PIB, FBCF e FBCF ex-plataforma

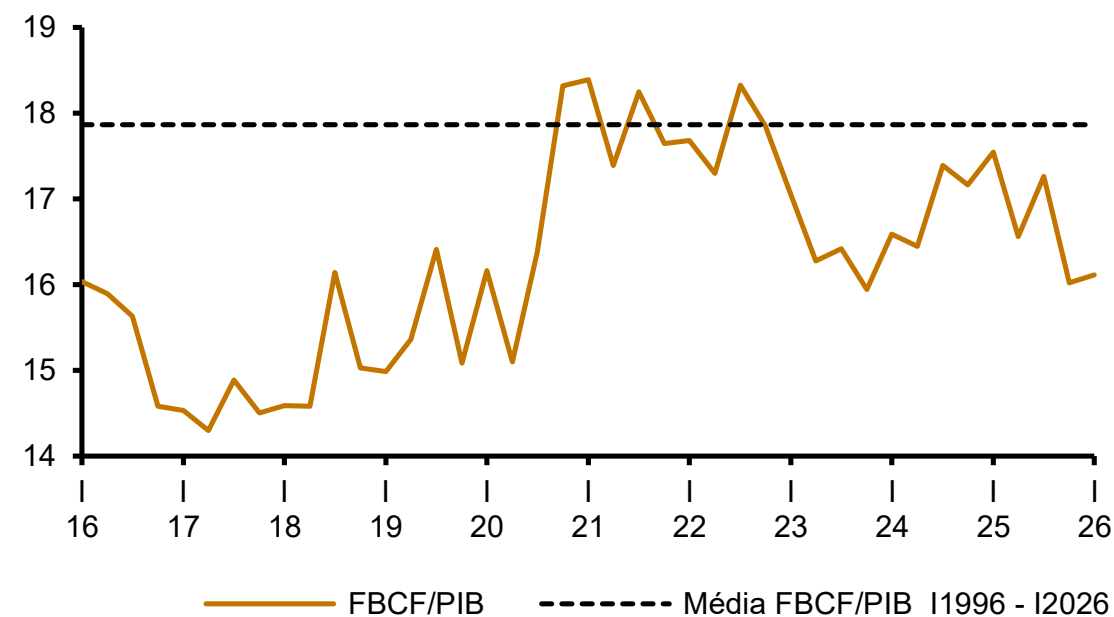
2022 = 100, a.s.



Fonte: IBGE e BC

FBCF/PIB a preços correntes

%, a.s.

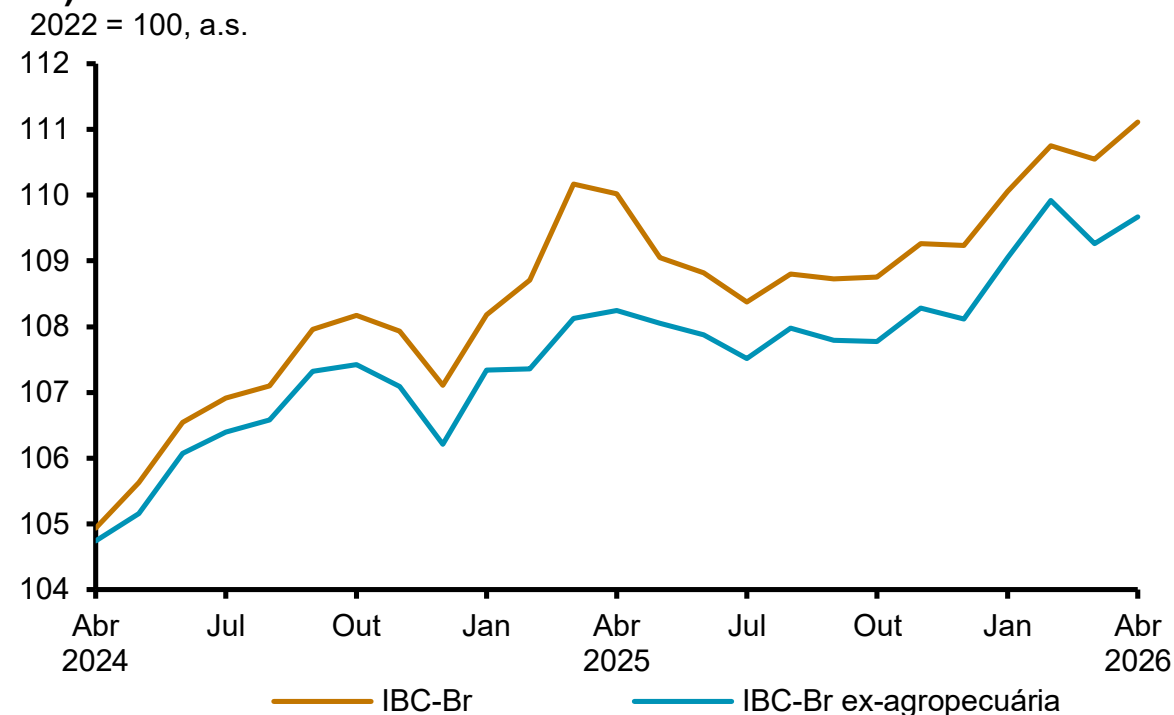


Fontes: IBGE

Atividade econômica

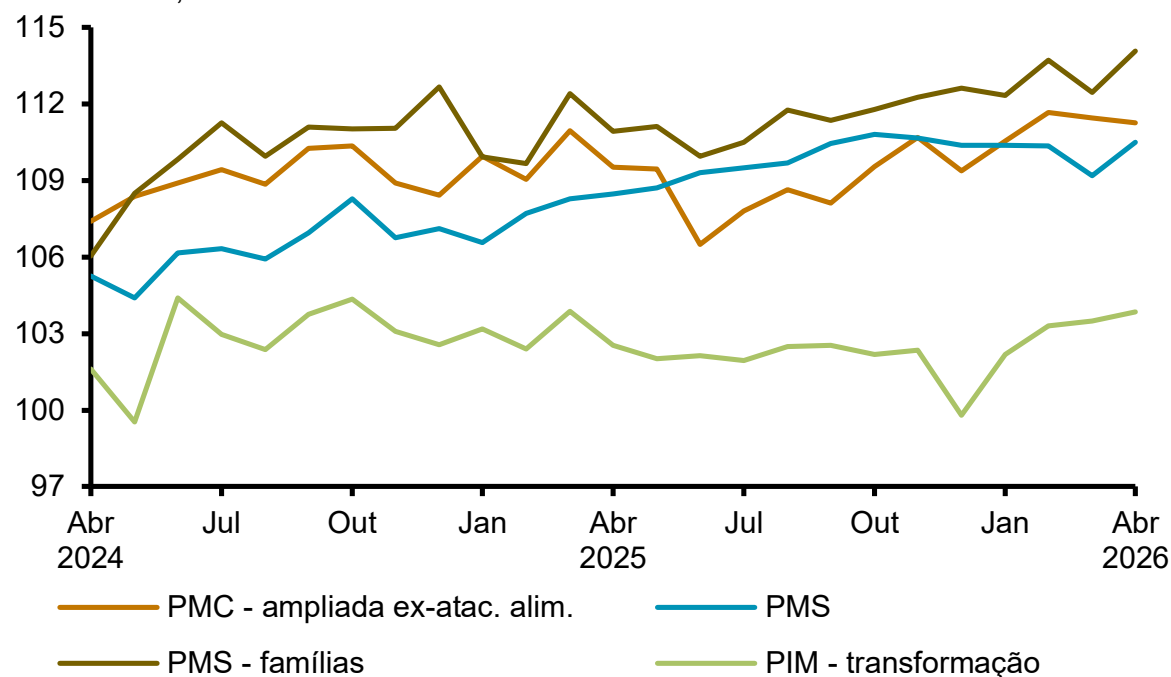
O IBC-Br e seus componentes corroboram a avaliação de crescimento disseminado da atividade no primeiro trimestre. Para o segundo trimestre, os dados disponíveis para abril e maio apresentaram resultados mistos, mas, considerados em conjunto, apontam para um crescimento menor da economia em comparação ao primeiro.

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



Indicadores de atividade econômica

2022 = 100, a.s.



Fontes: IBGE e BC

Projeções para a evolução do PIB em 2026.

Produto Interno Bruto

Variação %

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

Fonte: IBGE e BCB

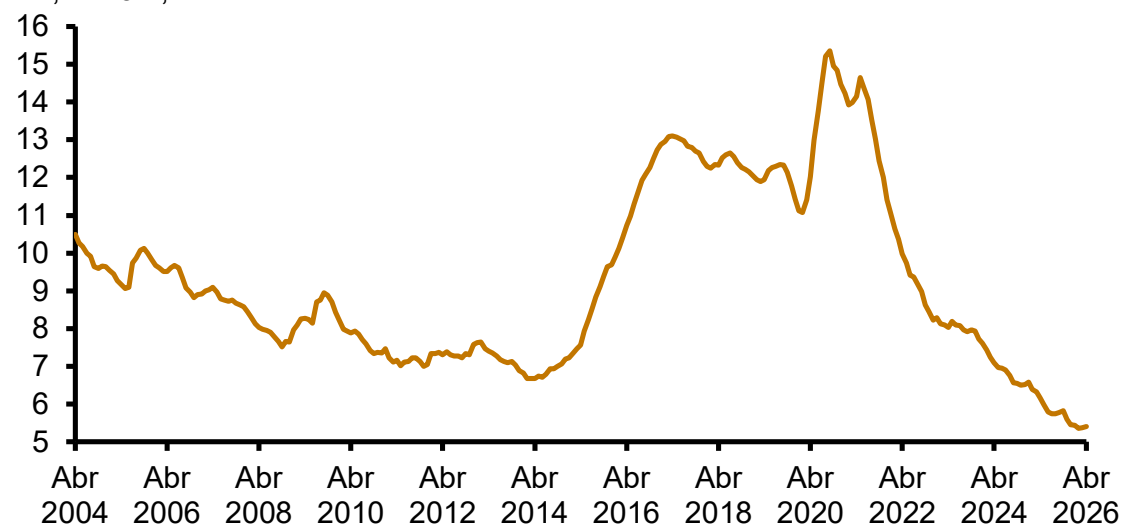
1/ Estimativa.

- **Projeção de crescimento do PIB elevada de 1,6% para 2,0%.**
 - PIB no 1º tri acima do esperado, com surpresas positivas generalizadas, em especial na demanda.
- **Revisões disseminadas entre os três grandes setores e na demanda, influenciadas por:**
 - Surpresas no 1º tri;
 - Melhor perspectivas para agropecuária e extrativa;
 - Expectativa de maior demanda, em grande medida associada a estímulos de natureza fiscal e creditícia.
- **Permanece a perspectiva de crescimento moderado nos trimestres seguintes.**
 - Contexto de política monetária contracionista e reduzido grau de ociosidade dos fatores.
- **Em comparação com 2025, projeta-se:**
 - Maior crescimento dos setores mais cíclicos;
 - Menor crescimento nos menos cíclicos.

O mercado de trabalho segue aquecido, com desemprego baixo e geração significativa de empregos com carteira. A taxa de desocupação se manteve no mínimo histórico, mas o crescimento da população ocupada foi mais moderado no último trimestre. A geração de empregos com carteira continua robusta, embora inferior à de 2025.

Taxa de desocupação¹

%, MM3M, a.s.

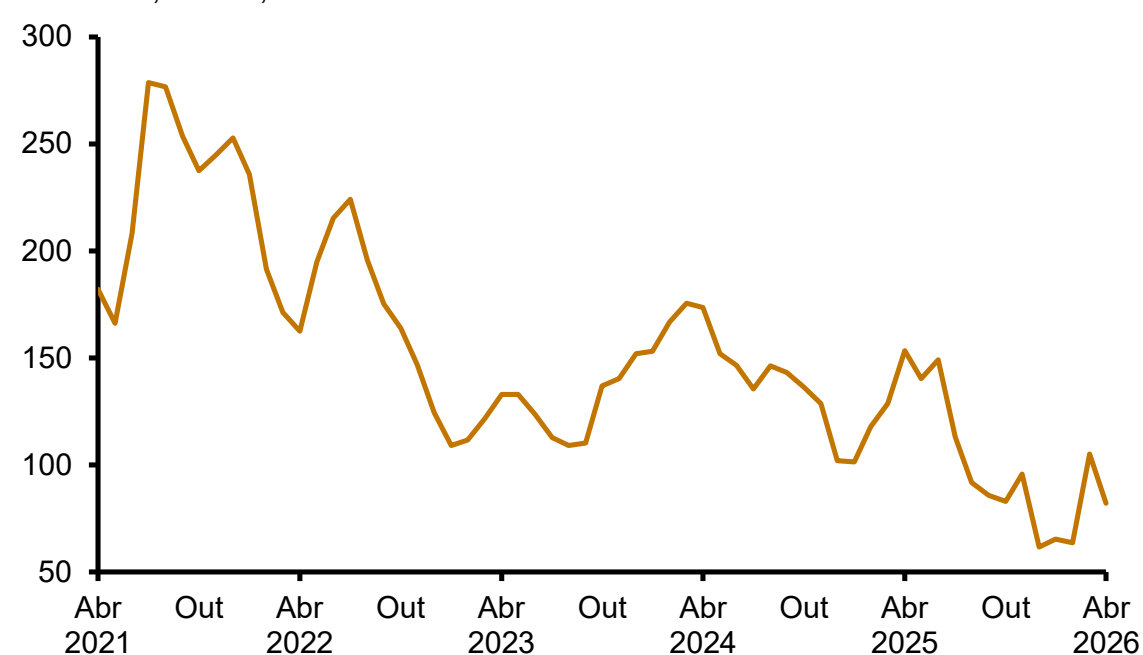


¹ Versão atualizada da taxa de desocupação retropolada estimada de acordo com Alves, S. A. L. e Fasolo, A. M., Not Just Another Mixed Frequency Paper, Banco Central do Brasil (2015), Working Paper n. 400.

Fontes: IBGE e BC

Geração de emprego formal

Milhares, MM3M, a.s.



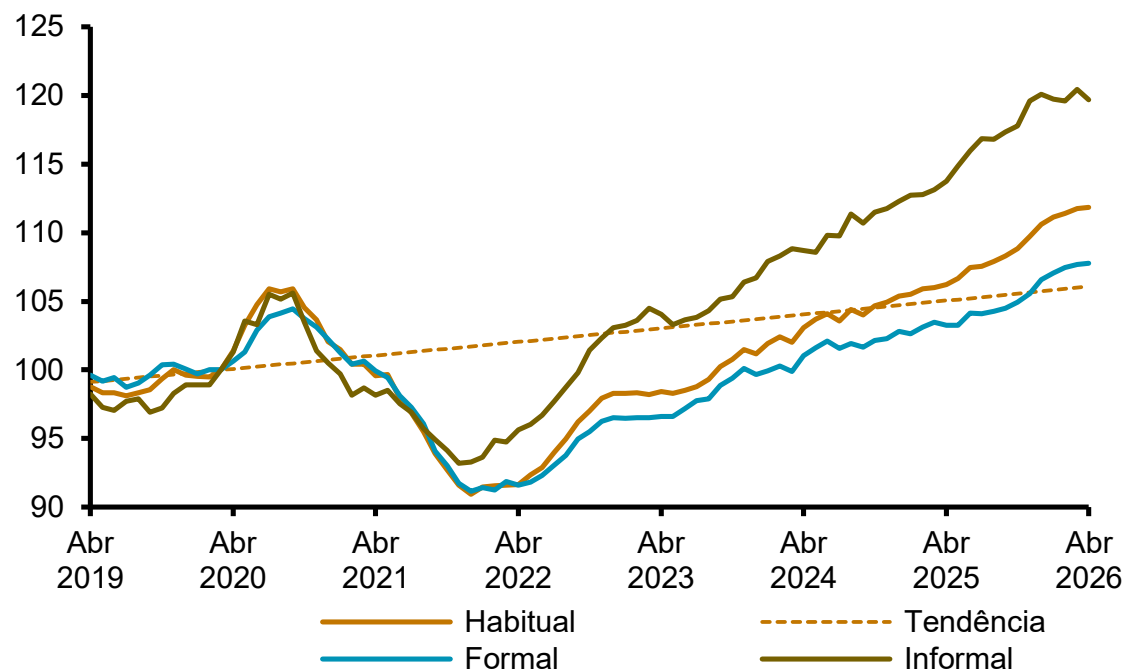
Fonte: MTE

Mercado de trabalho

O rendimento médio do trabalho medido pela PNAD Contínua segue crescendo em ritmo expressivo. Indicadores complementares da dinâmica salarial também apontam crescimento real em termos interanuais, ainda que em menor magnitude do que a PNAD.

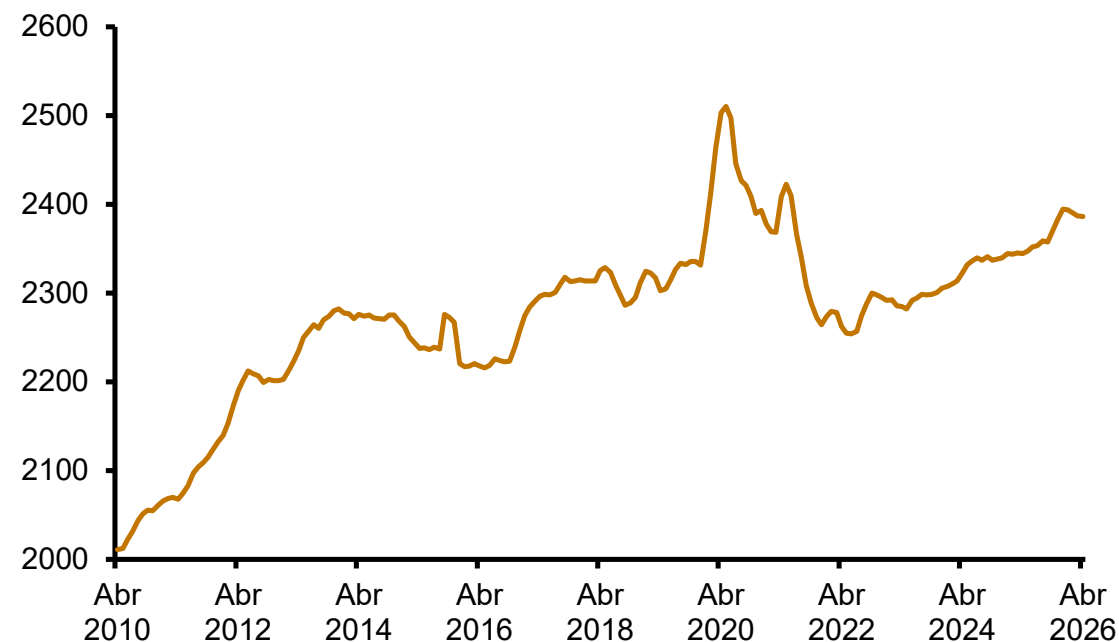
Rendimento médio real do trabalho

Dez 2019 = 100, MM3M, a.s.



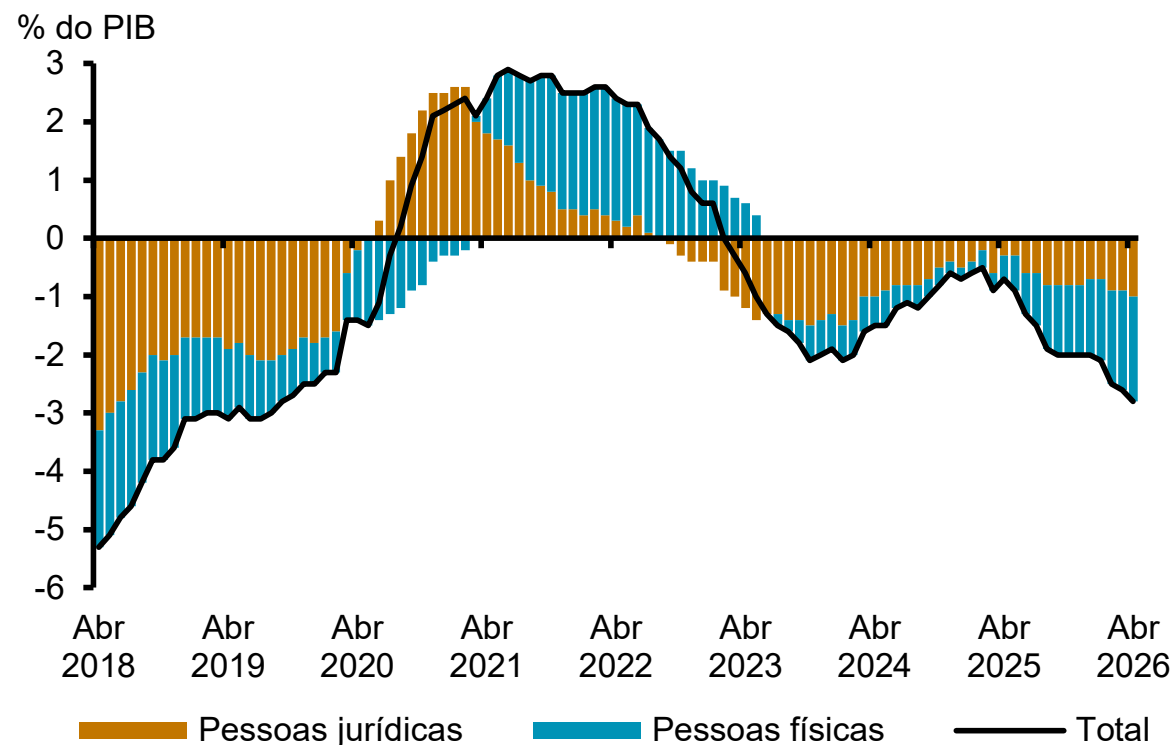
Salário de admissão

Reais de abr 2026, MM3M, a.s.



Em contexto de política monetária contracionista, o mercado de crédito segue com sinais de arrefecimento. O fluxo financeiro nas operações de crédito aprofundou-se em terreno negativo, indicando aumento dos pagamentos líquidos do setor real ao SFN.

Fluxo financeiro acumulado em 12 meses

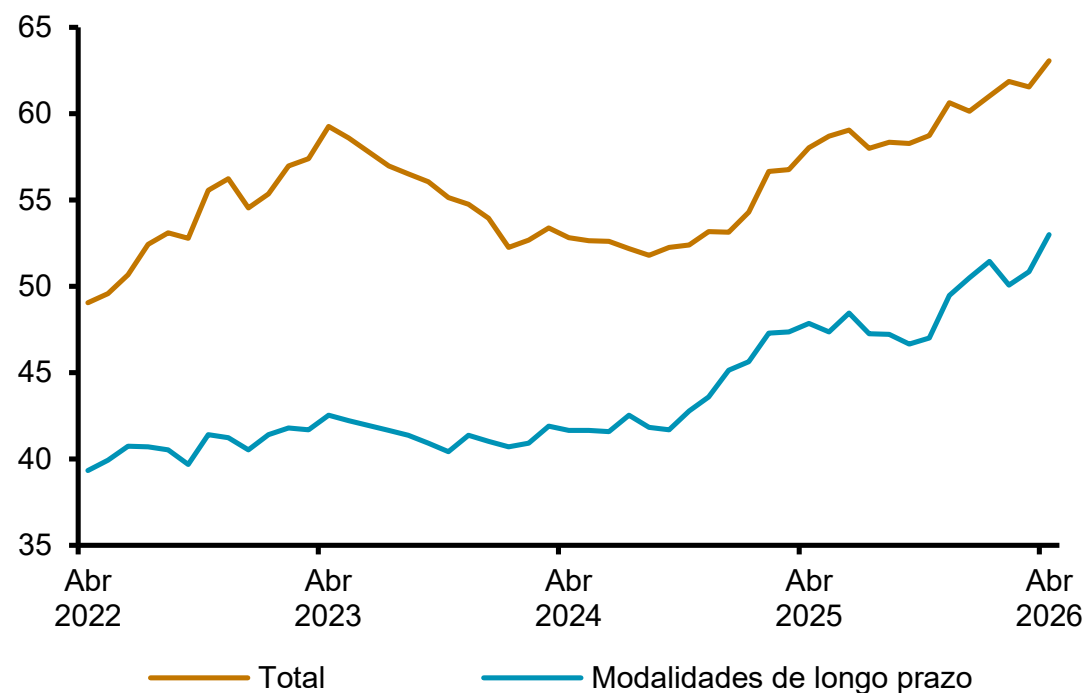


Fluxo financeiro: Concessões - Pagamentos

As taxas de juros do crédito livre oscilaram pouco no trimestre, com variações maiores nas modalidades sem garantias.

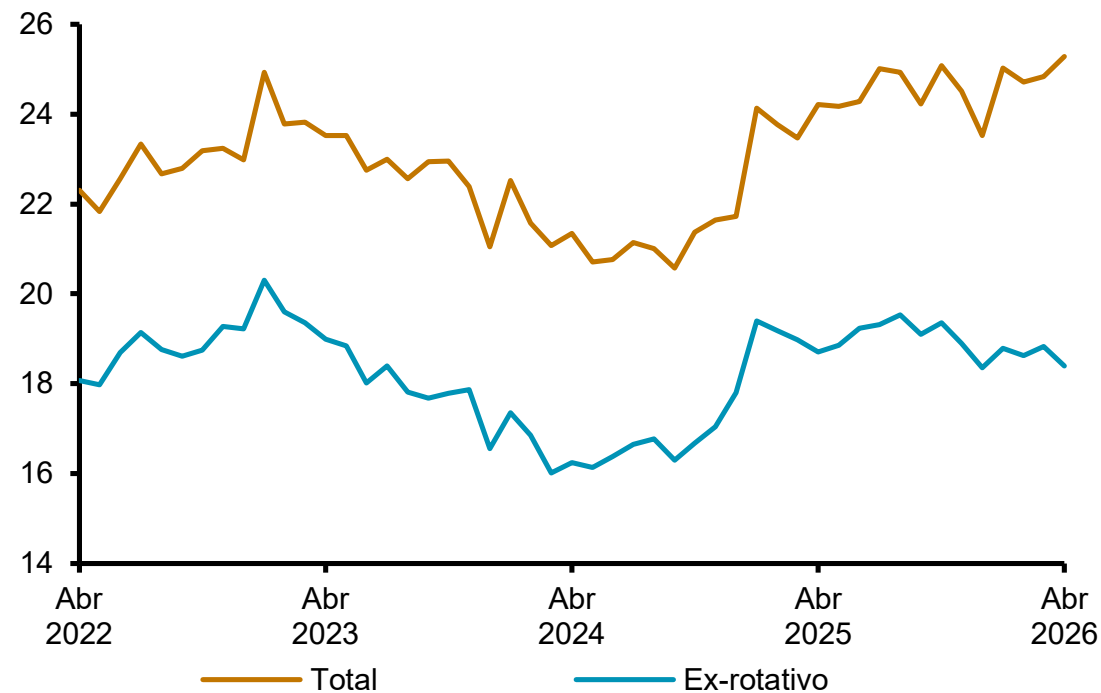
Taxas de juros do crédito livre - PF

% a.a.



Taxas de juros do crédito livre - PJ

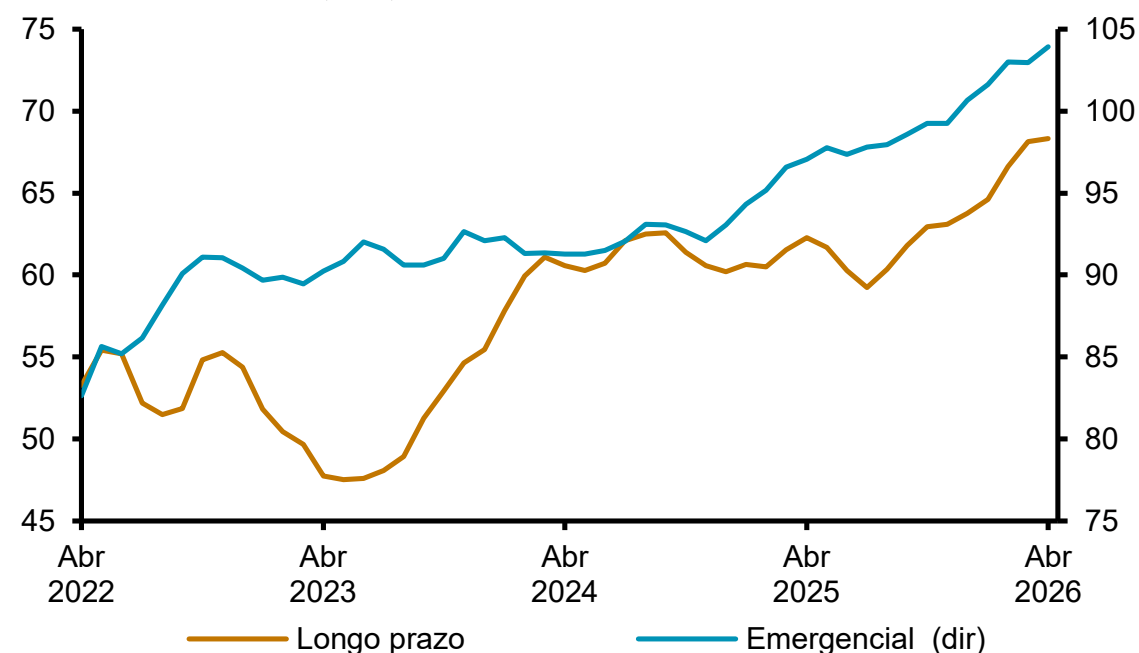
% a.a.



As concessões do crédito livre a pessoas físicas continuam crescendo, porém em ritmo mais moderado. As concessões do crédito livre a pessoas jurídicas também cresceram no trimestre, impulsionadas pelas modalidades de curto prazo.

Concessão de crédito livre - PF

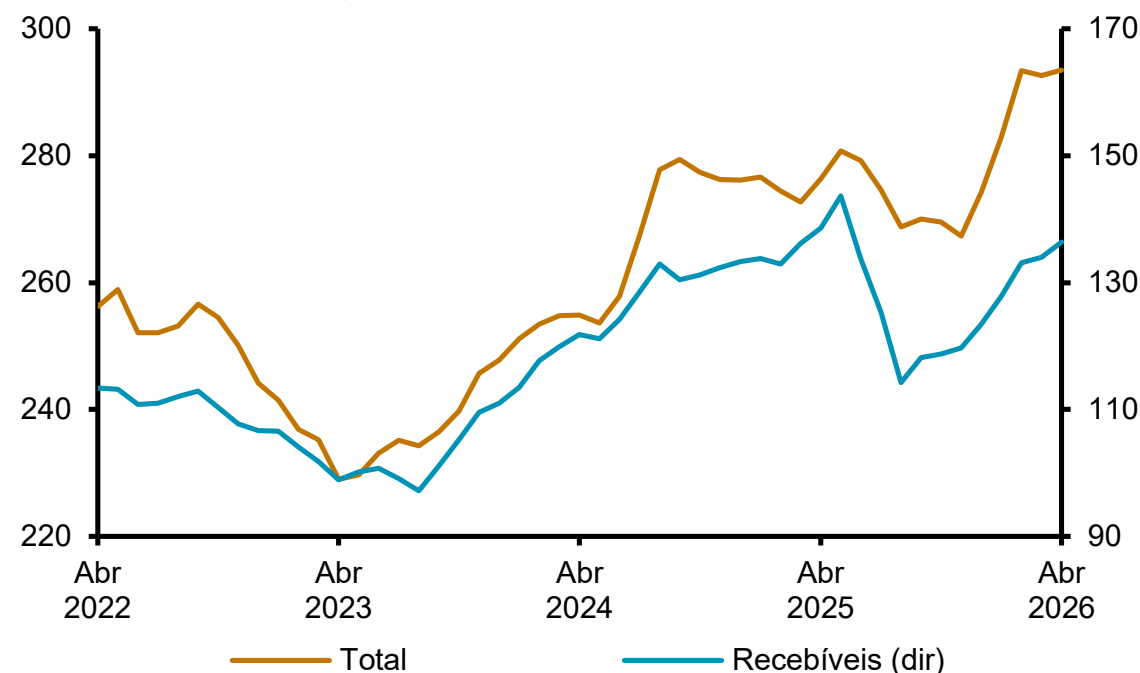
R\$ bilhões de abr 2026, a.s., MM3M



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

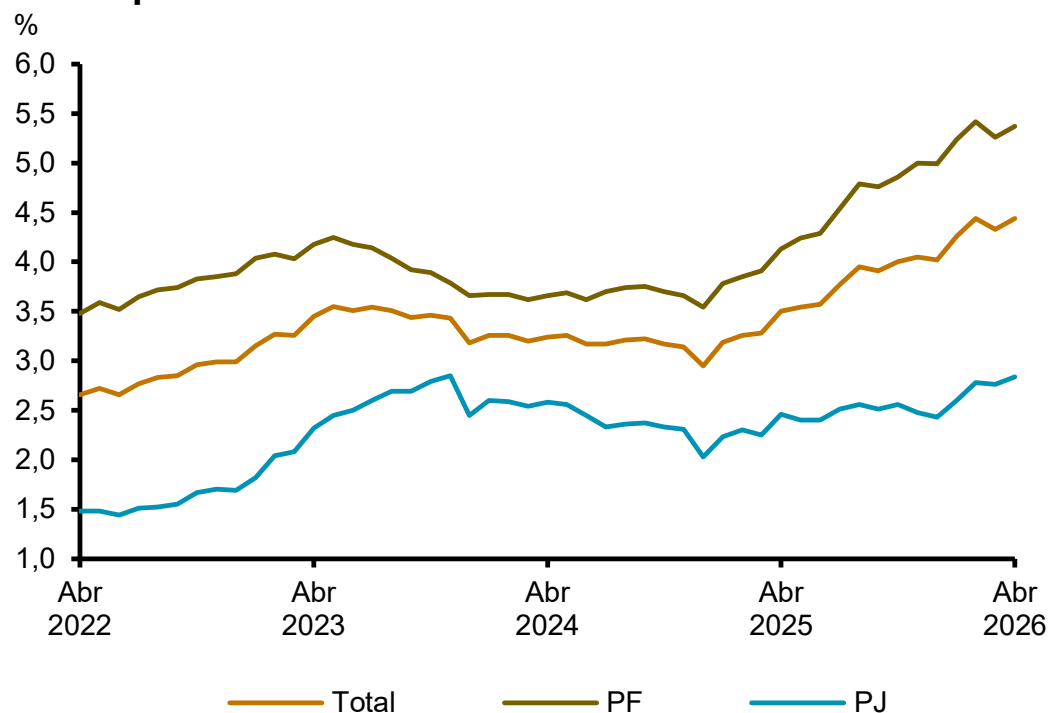
Concessão de crédito livre - PJ

R\$ bilhões de abr 2026, a.s., MM3M

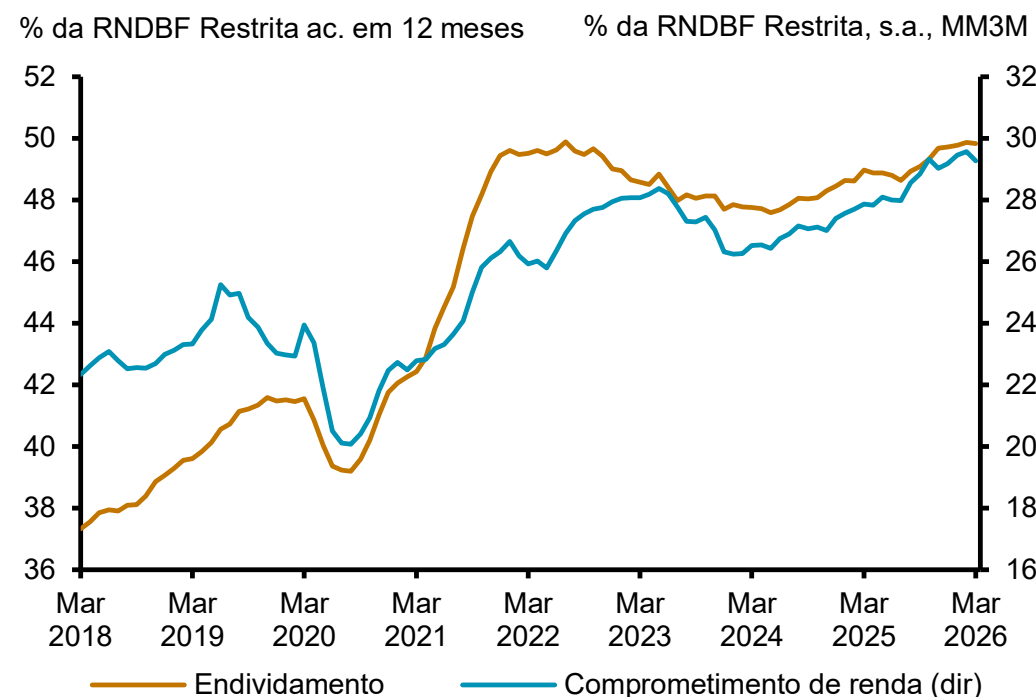


A inadimplência do crédito do SFN seguiu em patamar historicamente alto nos primeiros meses de 2026. A alta recente foi impulsionada majoritariamente pelo crédito livre, com destaque para o aumento nos atrasos de financiamento de veículos, crédito pessoal não consignado e crédito consignado para trabalhadores do setor privado. Os indicadores de endividamento e de comprometimento de renda das famílias também seguiram elevados.

Inadimplência do crédito no SFN



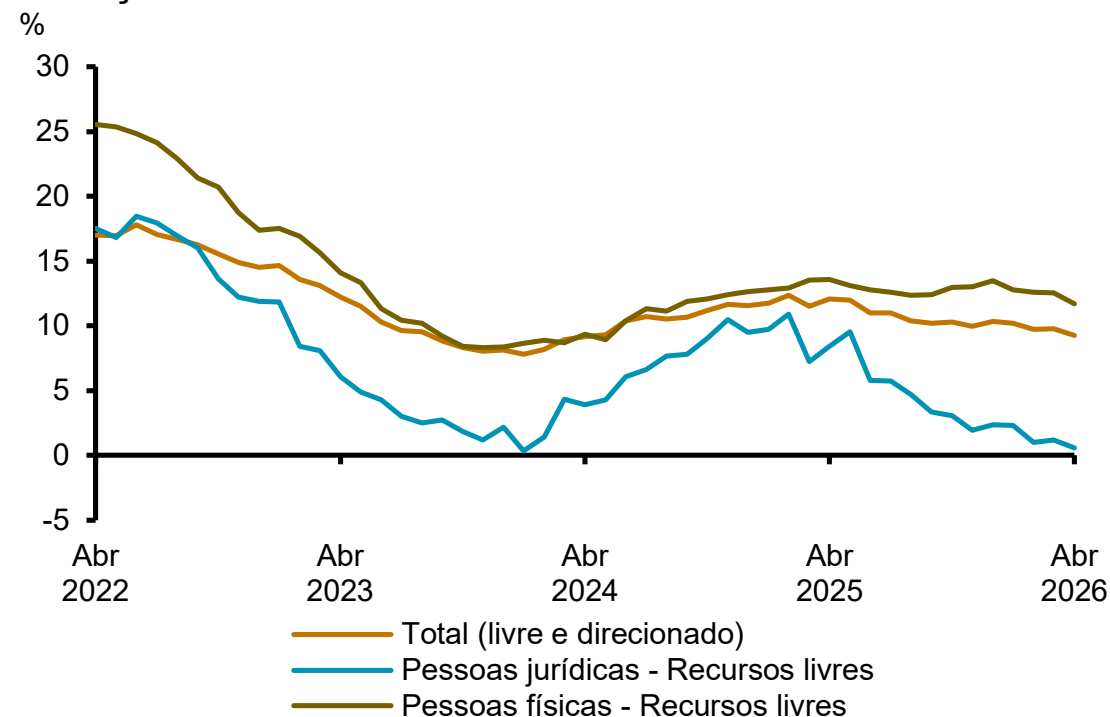
Endividamento e comprometimento de renda



Apesar do nível elevado das concessões de crédito, o crescimento do saldo do crédito no SFN diminuiu, com arrefecimento maior nas carteiras com recursos livres.

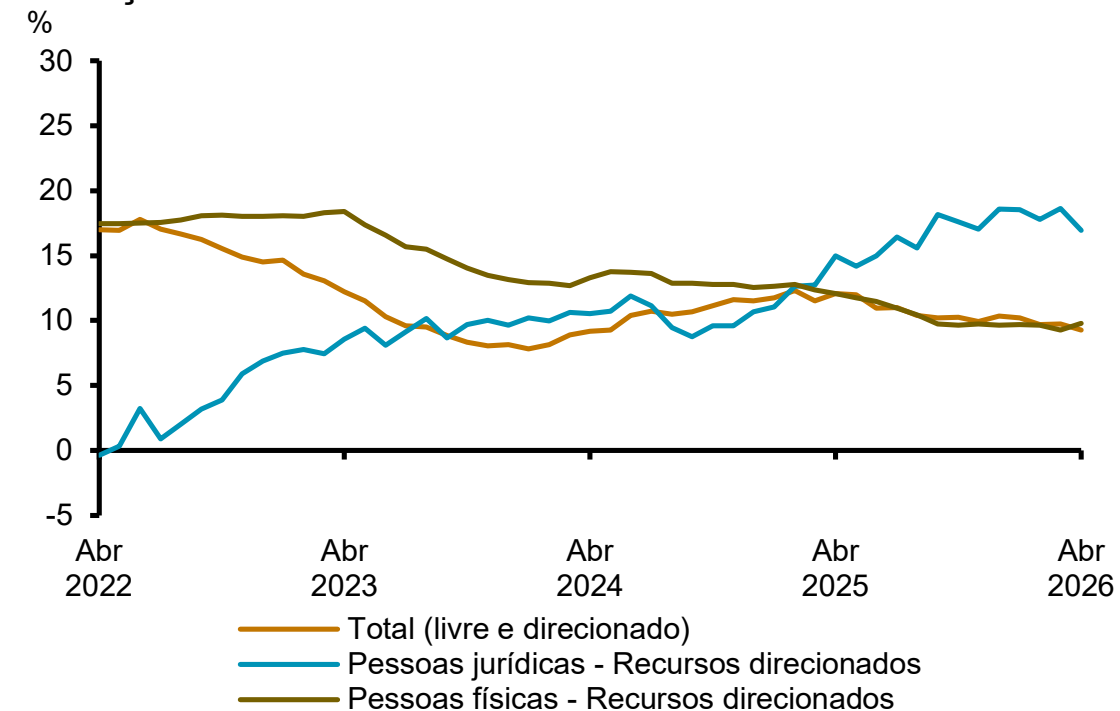
Saldo do crédito livre do SFN

Variação em 12 meses



Saldo do crédito direcionado do SFN

Variação em 12 meses



Projeções para a evolução do crédito em 2026

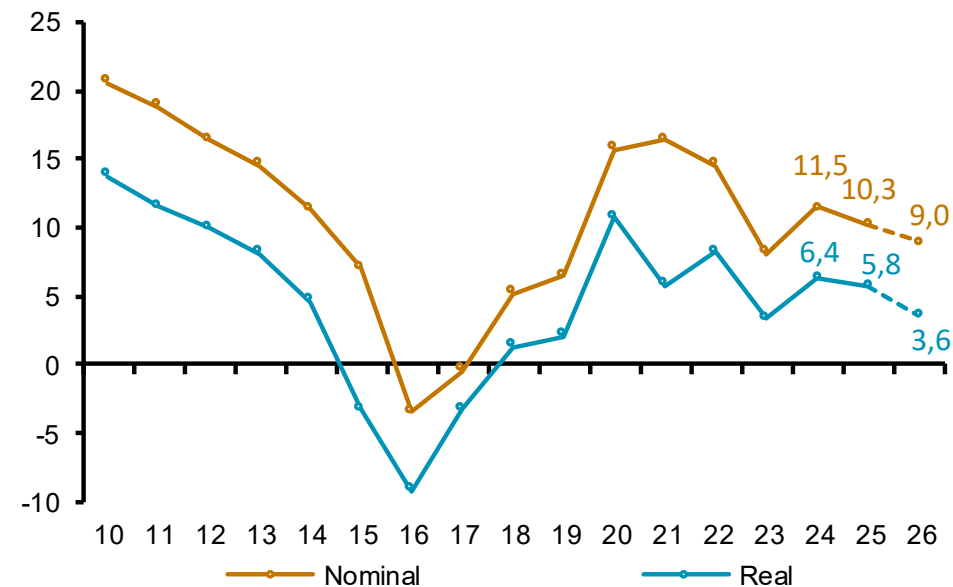
- A projeção de crescimento nominal do saldo do crédito no SFN em 2026 foi mantida em 9,0%, com redução no crescimento esperado do crédito livre e aumento no do crédito direcionado.
- A projeção atualizada segue indicando desaceleração do crédito pelo segundo ano consecutivo.

Saldo de crédito

	Var.% em 12 meses				
	2024	2025	Abr 2026	Proj. 2026	
				Anterior	Atual
Total	11,5	10,3	9,3	9,0	9,0
Livres	11,3	8,7	7,1	8,1	7,8
PF	12,6	13,5	11,7	9,5	10,0
PJ	9,5	2,3	0,6	6,0	4,5
Direcionados	11,9	12,6	12,2	10,2	10,7
PF	12,5	9,6	9,8	9,5	9,5
PJ	10,7	18,6	17,0	11,5	13,0
Total PF	12,6	11,7	10,8	9,5	9,8
Total PJ	9,9	8,2	6,7	8,2	7,8

Saldo de crédito total

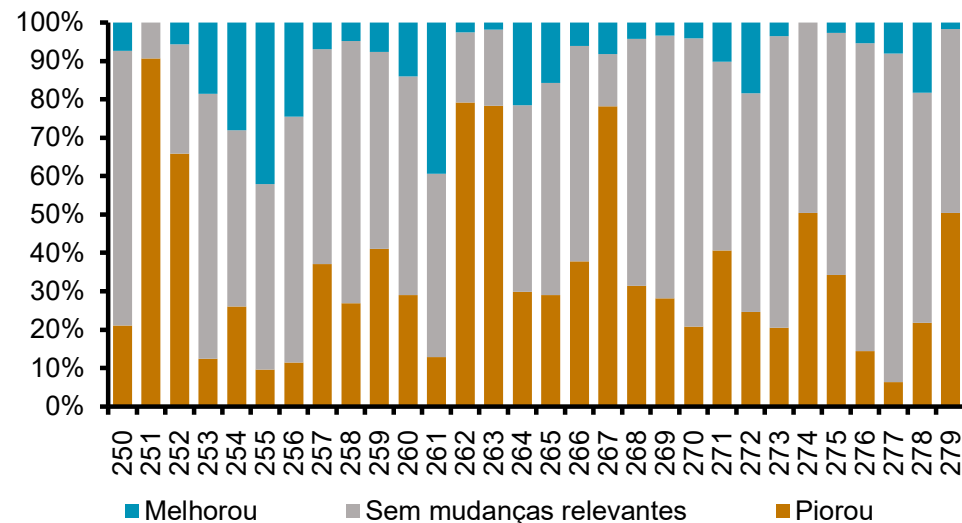
Var. % em 12 meses



Apesar da adoção, desde março, de várias medidas com repercussão fiscal, as projeções para o resultado primário em 2026 e 2027 permaneceram estáveis. Assim como no Relatório anterior, permanece a avaliação de que a razão entre dívida pública e PIB seguirá em trajetória ascendente nos próximos anos. Em contraste com a relativa estabilidade das projeções quantitativas, a percepção de parte dos analistas sobre a situação fiscal, ao considerar tanto o cenário central quanto os riscos envolvidos, piorou desde o Relatório anterior.

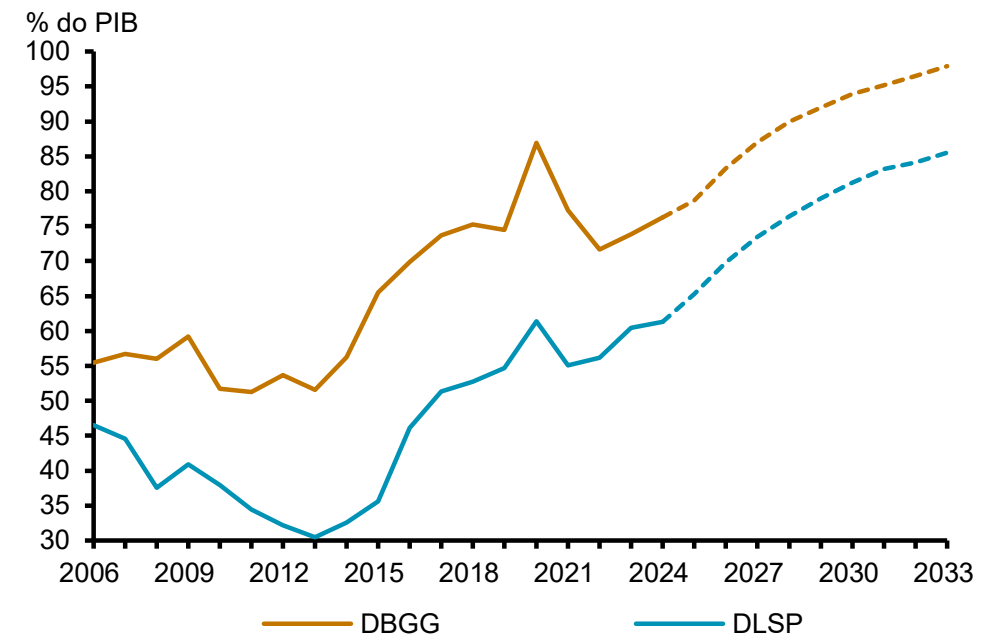
QPC: Avaliação da situação fiscal

Proporção de respostas (%) em cada QPC



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

Projeções de dívida



Projeções de 2026 em diante correspondem ao Focus de 12/06/2026

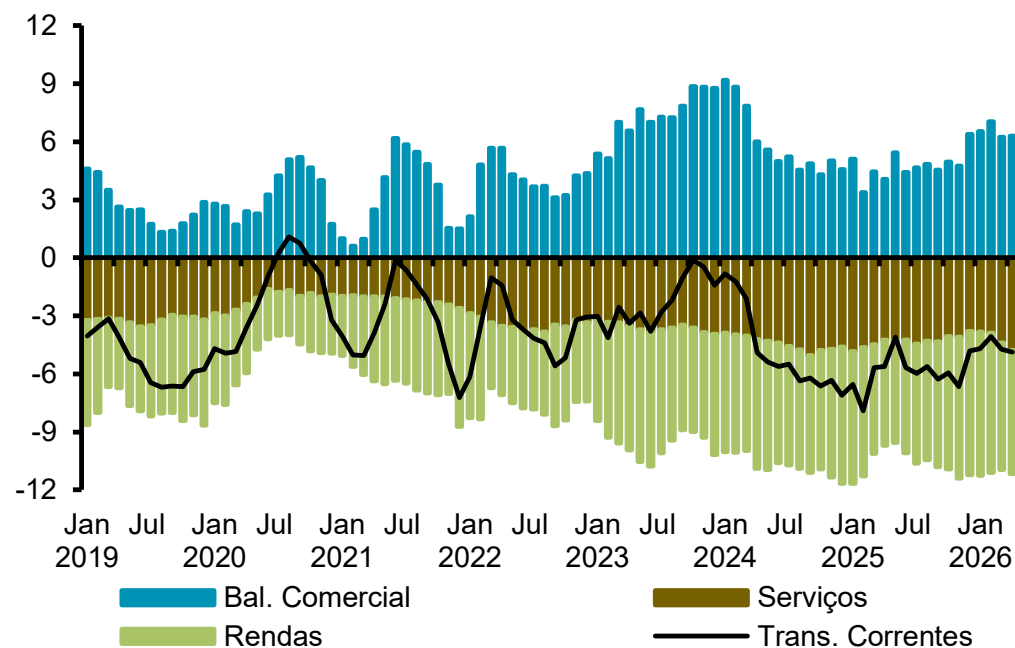
Contas externas

Desde o final de 2025, o déficit em transações correntes acumulado em doze meses tem diminuído, ancorado na conta de serviços e, mais recentemente, na melhora do saldo comercial.

Na conta financeira, o IDP continua firme e as entradas líquidas de investimento em carteira aumentaram substancialmente em abril. As entradas líquidas de IDP, na série com ajuste sazonal, têm se situado em nível similar aos dos últimos anos.

Transações correntes

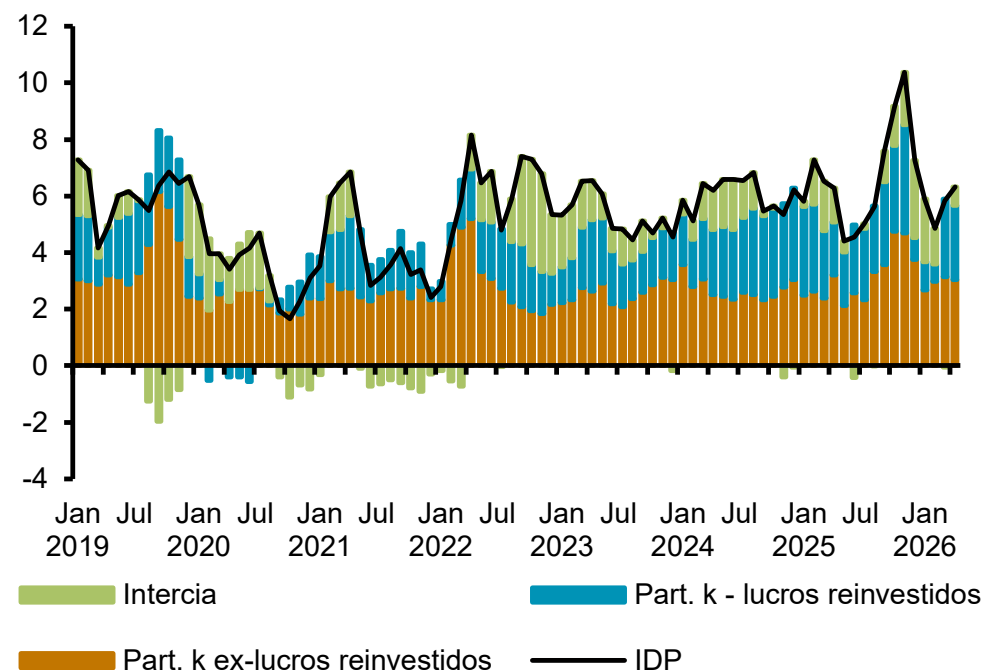
US\$ bilhões, MM3M a.s.



Fonte: BC.

Investimento direto no país

US\$ bilhões, MM3M a.s.

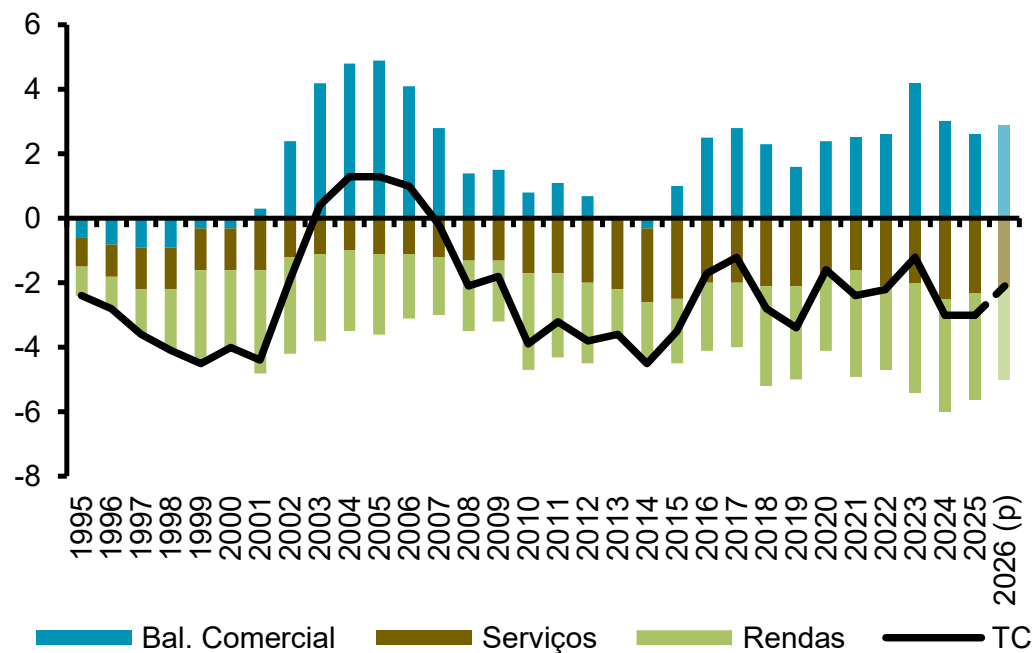


Projeções para a evolução das contas externas em 2026

- A projeção de déficit em transações correntes para 2026 passou para US\$56 bilhões (2,1% do PIB), ligeiramente abaixo do esperado no Relatório anterior. A elevação do preço do petróleo impulsionou expectativa de maior saldo comercial, e explica a maior parte dessa revisão.
- A projeção do fluxo de entrada de IDP subiu para US\$75 bilhões (2,8% do PIB).
- Os riscos continuam acima do usual devido às repercussões do conflito no Oriente Médio.

Transações correntes

% PIB



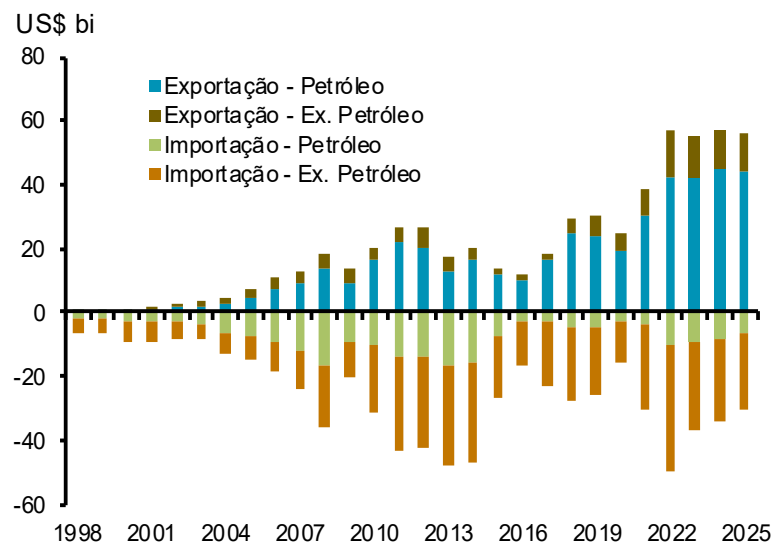
Discriminação	US\$ bilhões			
	2025	2026	Projeção 2026	
	Ano	Jan - Abr	Anterior	Atual
Transações correntes	-67	-22	-58	-56
Balança comercial	60	22	73	78
Exportações	351	117	374	385
Importações	291	95	301	307
Serviços	-51	-17	-54	-56
dos quais: viagens	-12	-4	-14	-15
dos quais: transportes	-14	-4	-14	-15
Renda primária	-81	-28	-82	-83
dos quais: juros	-28	-10	-30	-31
dos quais: lucros e dividendos	-54	-18	-52	-52
Investimentos – passivos	0	0	0	0
IDP	78	30	70	75
Inv. Carteira	15	21	5	15
Outros inv. Passivos ¹	41	0	0	0

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

Impactos iniciais do conflito no Oriente Médio sobre a balança comercial

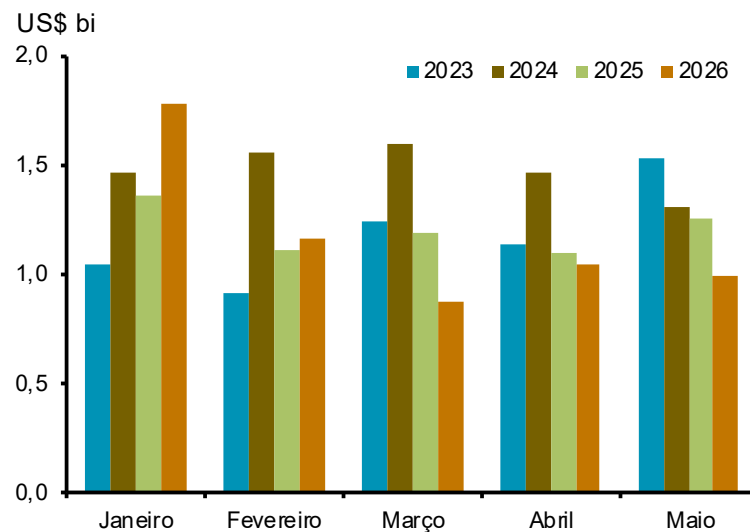
- Na balança comercial de petróleo e derivados, o impacto tende a ser positivo. Em 2025, o saldo foi superavitário em US\$25 bilhões, resultado de US\$56 bilhões em exportações e US\$31 bilhões em importações.
- O Brasil exportou US\$16,1 bilhões ao Oriente Médio em 2025: 4,6% do total exportado no ano, 0,7% do PIB. Importante setorialmente (carne de aves, milho), mas de pouco impacto agregado. Na margem, houve queda nas exportações.
- O choque ocorreu em um momento potencialmente menos adverso para as importações brasileiras de fertilizantes, que se concentram no segundo semestre, notadamente no caso dos nitrogenados.

Balança comercial de petróleo e derivados



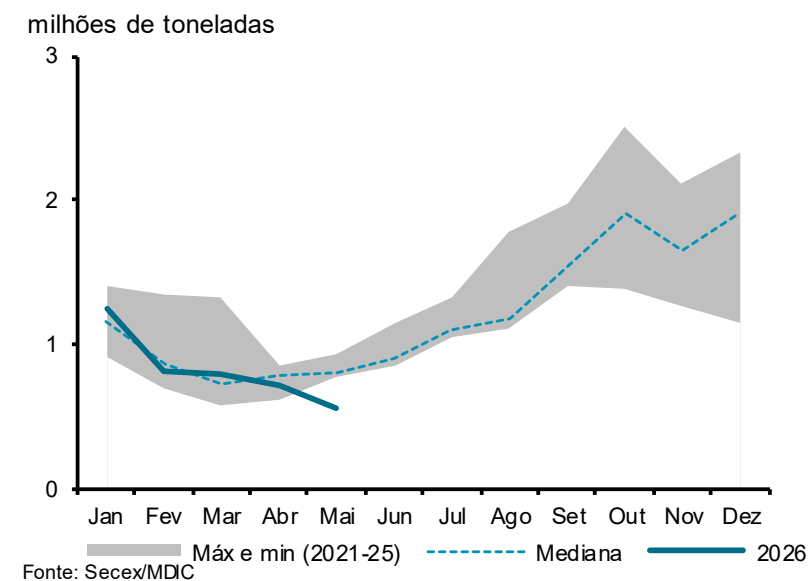
Fonte: Secex/MDIC

Exportações brasileiras para o Oriente Médio



Fonte: Secex/MDIC

Importação de fertilizantes nitrogenados - volume

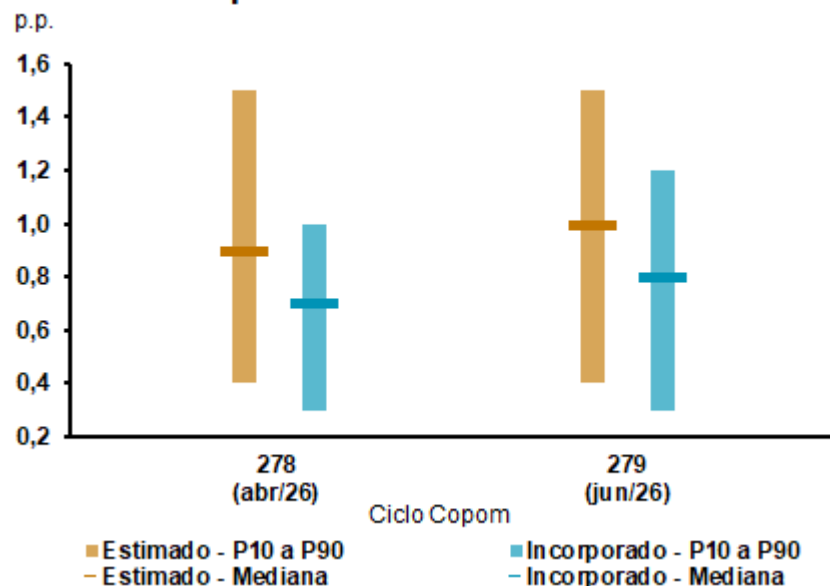


Fonte: Secex/MDIC

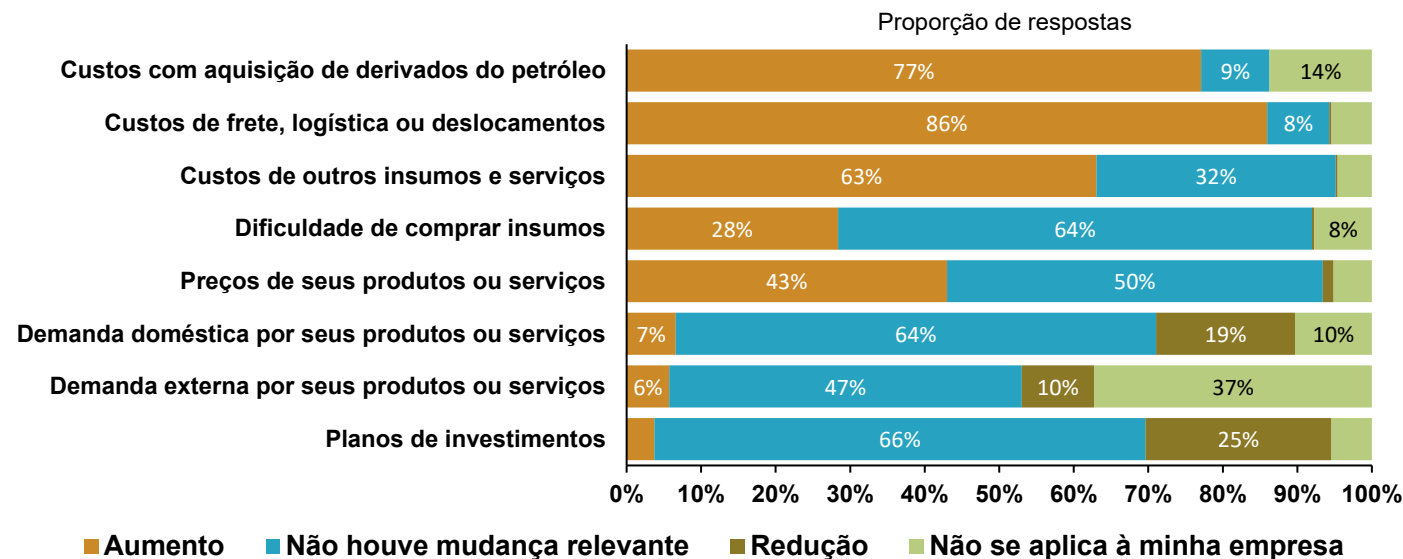
Impactos do conflito no Oriente Médio nas sondagens do Banco Central

- No **QPC**, analistas projetam impacto inflacionário relevante (surpresas de curto prazo, inclusive em itens não ligados ao choque) mas efeitos pequenos sobre atividade.
- Na **Firmus**, as empresas relatam aumento expressivo de custos, repasse parcial a preços, compressão de margens e elevação das expectativas de inflação. A percepção do choque é generalizada entre as empresas, mas heterogênea em intensidade.

QPC - Impacto do conflito no IPCA 2026



Pesquisa Firmus - Impactos do conflito



RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Preços

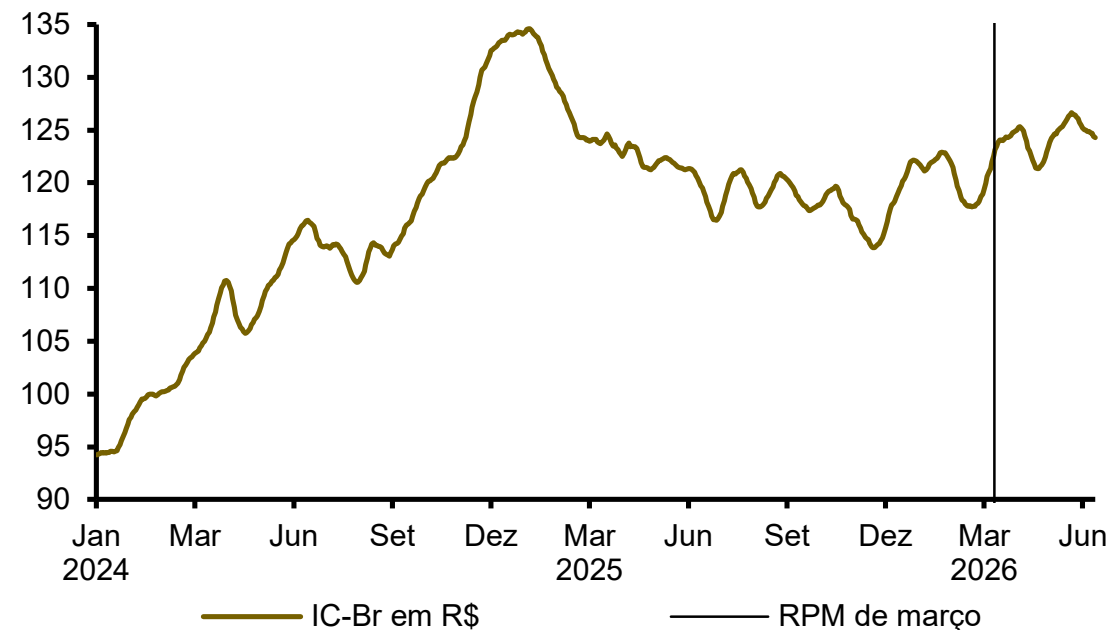
Conjuntura interna

Preços de *commodities*

Preços de *commodities* em reais voltaram a subir, apesar do movimento da taxa de câmbio em direção oposta.

IC-Br em R\$

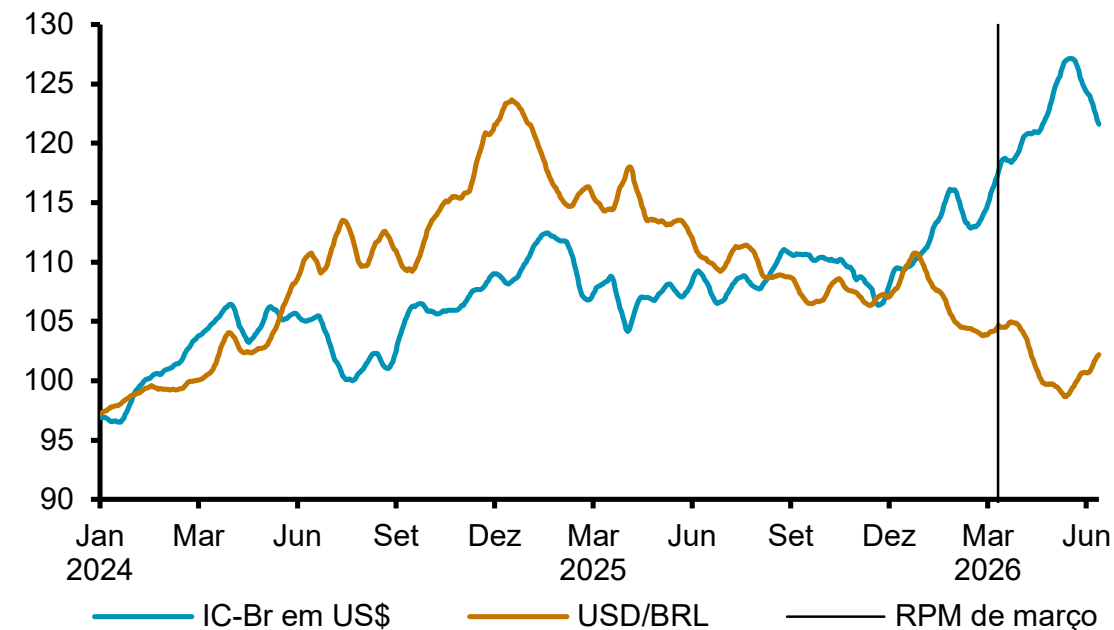
MM10D, 2023 = 100



Fontes: Bloomberg e BC

IC-Br em US\$ e câmbio

MM10D, 2023 = 100

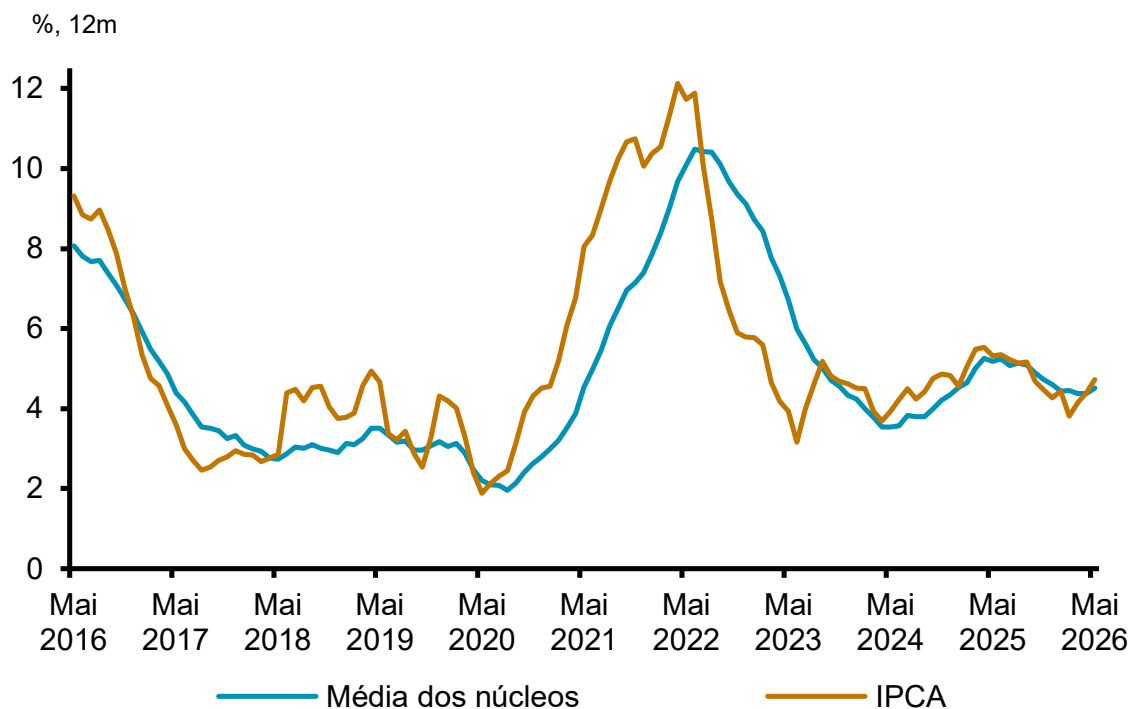


Fontes: Bloomberg e BC

Preços ao consumidor (IPCA)

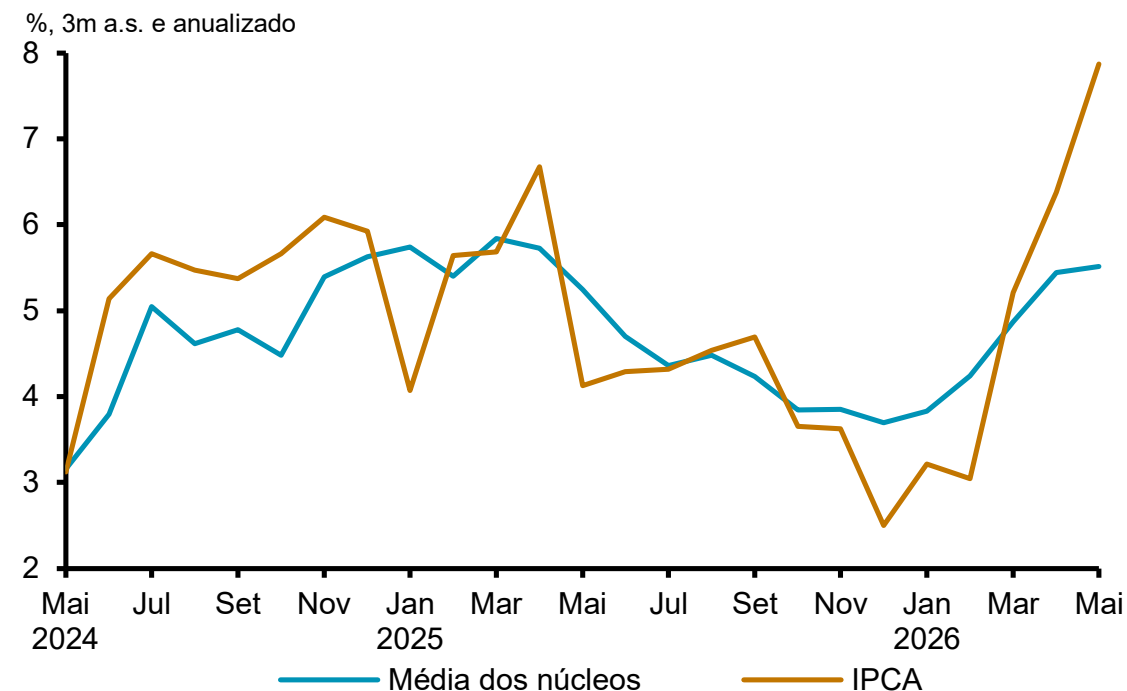
Desde o Relatório anterior, a inflação ao consumidor aumentou, ficando acima do intervalo de tolerância ao redor da meta de inflação. A média dos núcleos também indicou inflação em patamar elevado.

IPCA e núcleos



Fontes: IBGE e BC

IPCA e núcleos

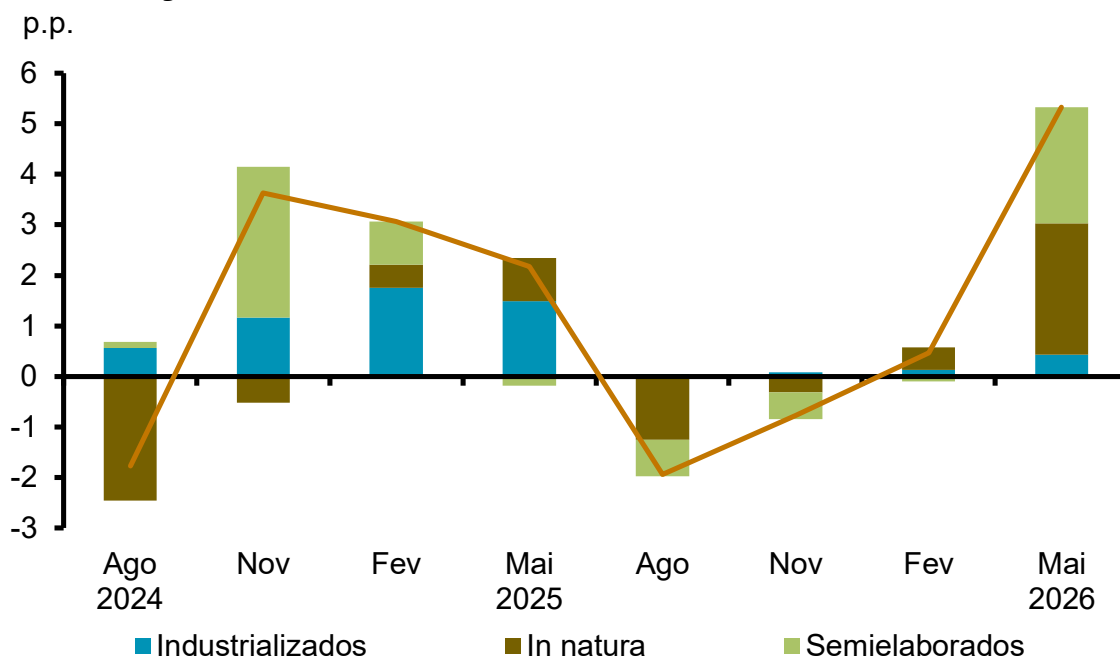


Fontes: IBGE e BC

Preços ao consumidor (IPCA)

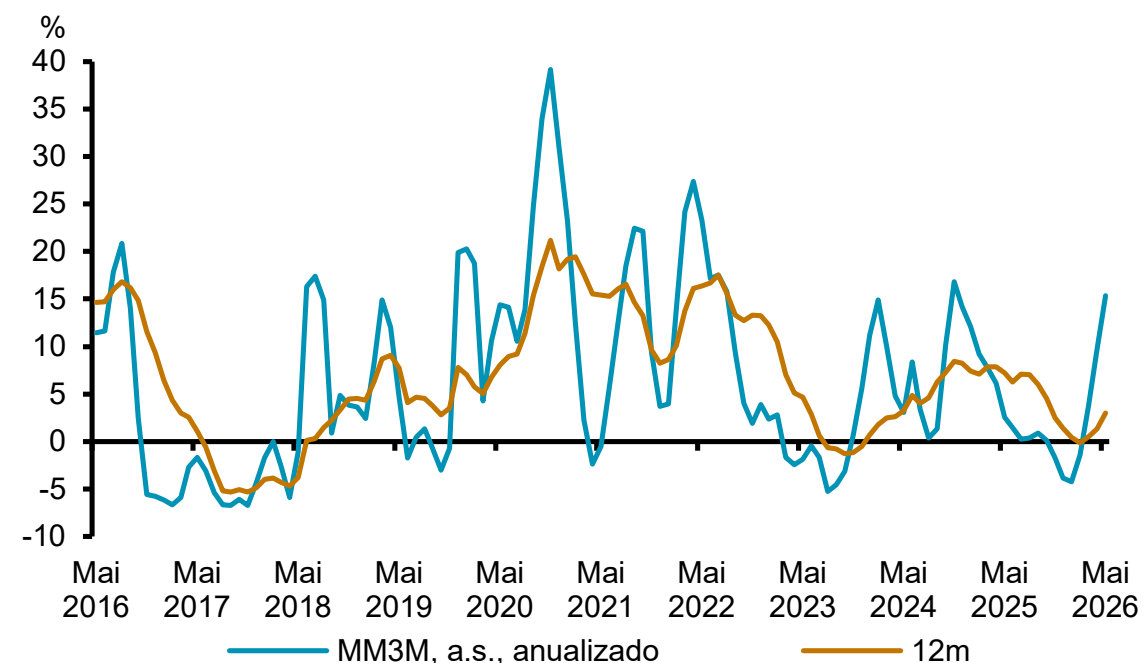
Os preços de alimentos ao consumidor, que até então recuavam, apresentaram variação elevada no trimestre.

Contribuições para variações trimestrais em alimentação no domicílio – IPCA



Fontes: IBGE e BC

Inflação de alimentação no domicílio

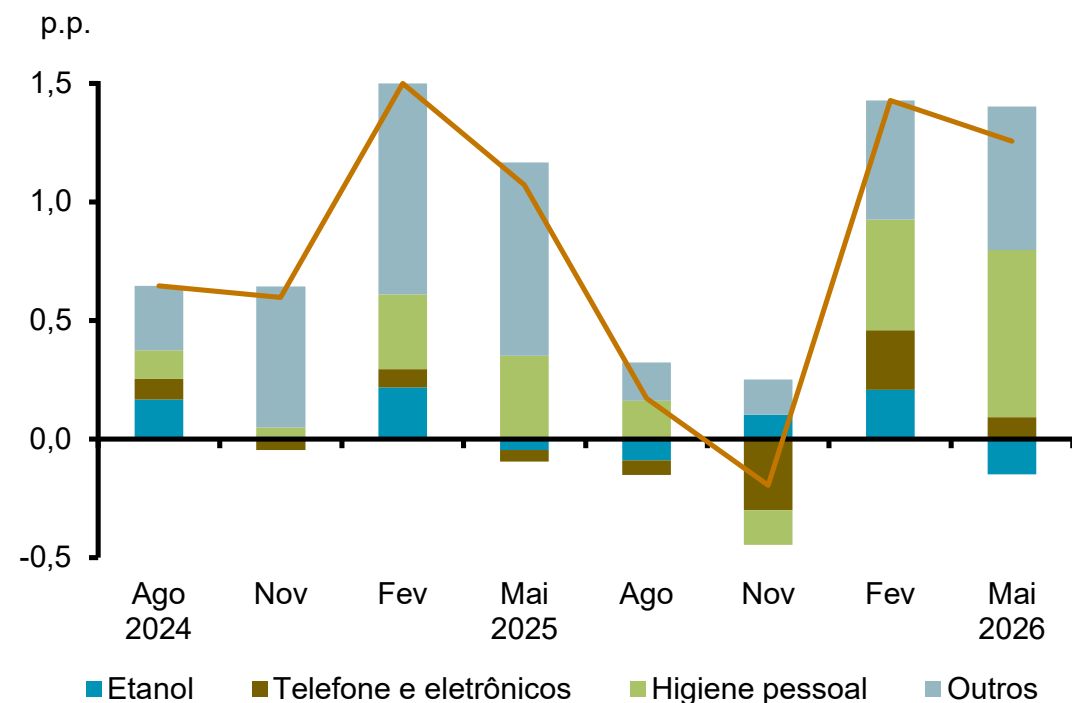


Fontes: IBGE e BC

Preços ao consumidor (IPCA)

Os preços dos bens industriais voltaram a apresentar alta mais forte no trimestre. Medidas alternativas que excluem os itens mais voláteis do segmento também indicam variações mais elevadas do que nos trimestres anteriores, em patamar elevado para o segmento e acima da meta de inflação.

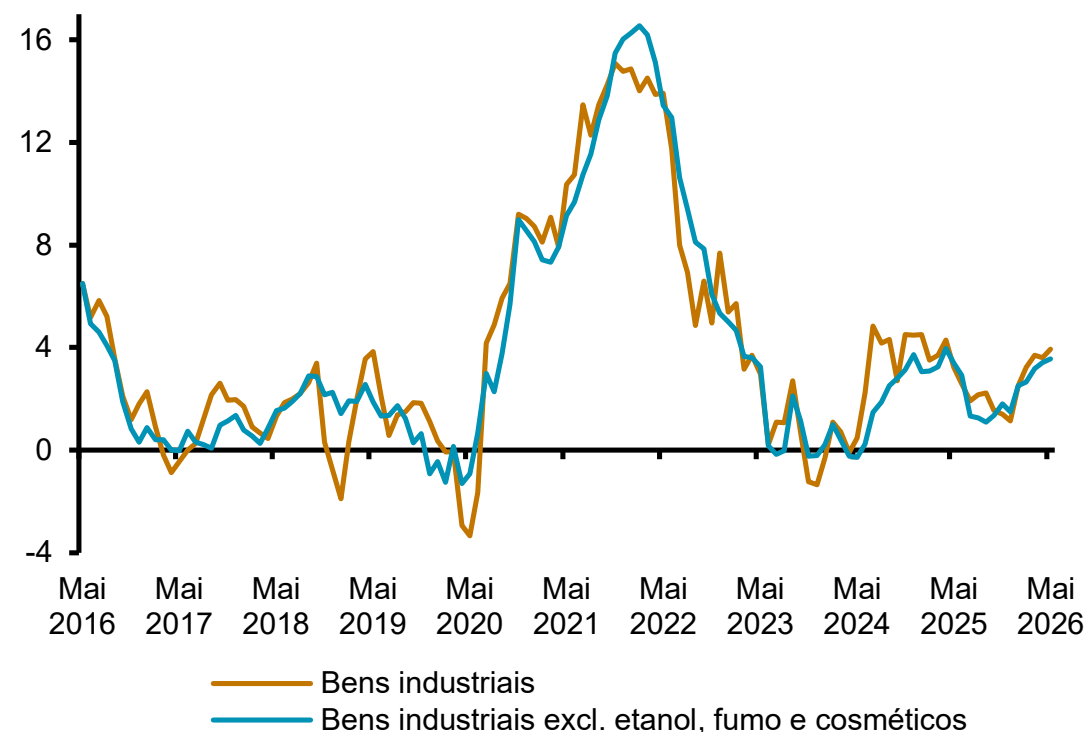
Contribuições para variações trimestrais em bens industriais – IPCA



Fontes: IBGE e BC

Inflação de bens industriais

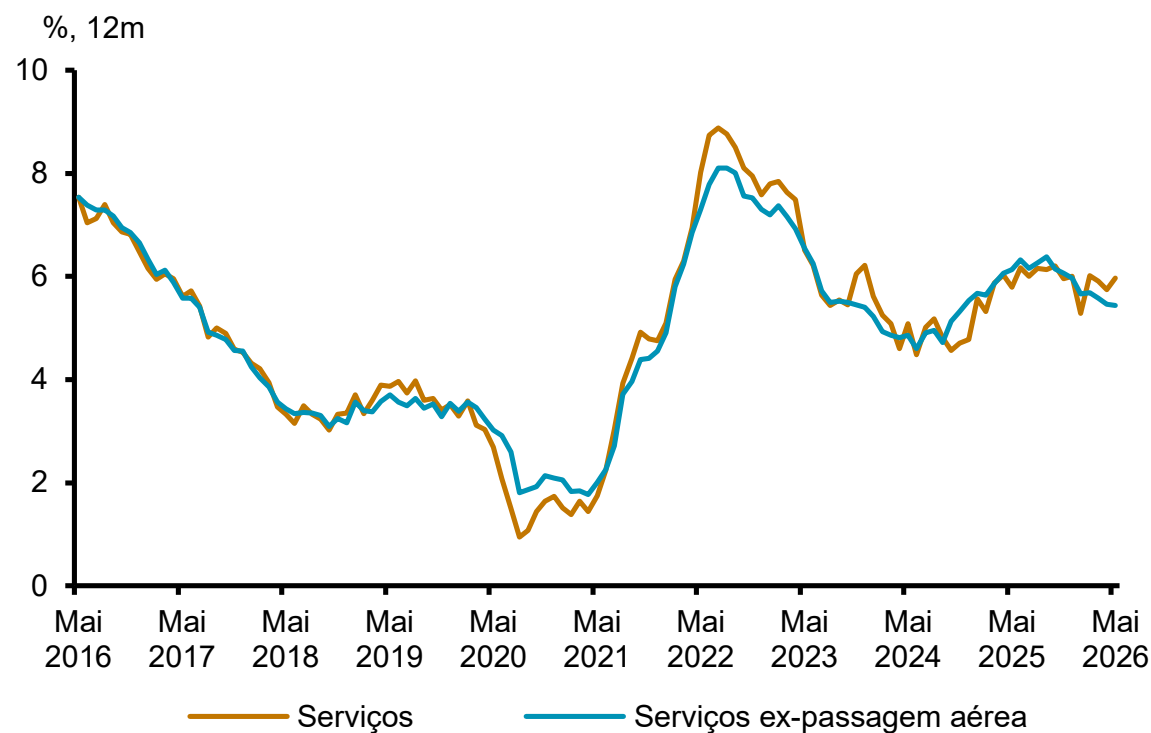
%, MM3M, a.s., anualizado



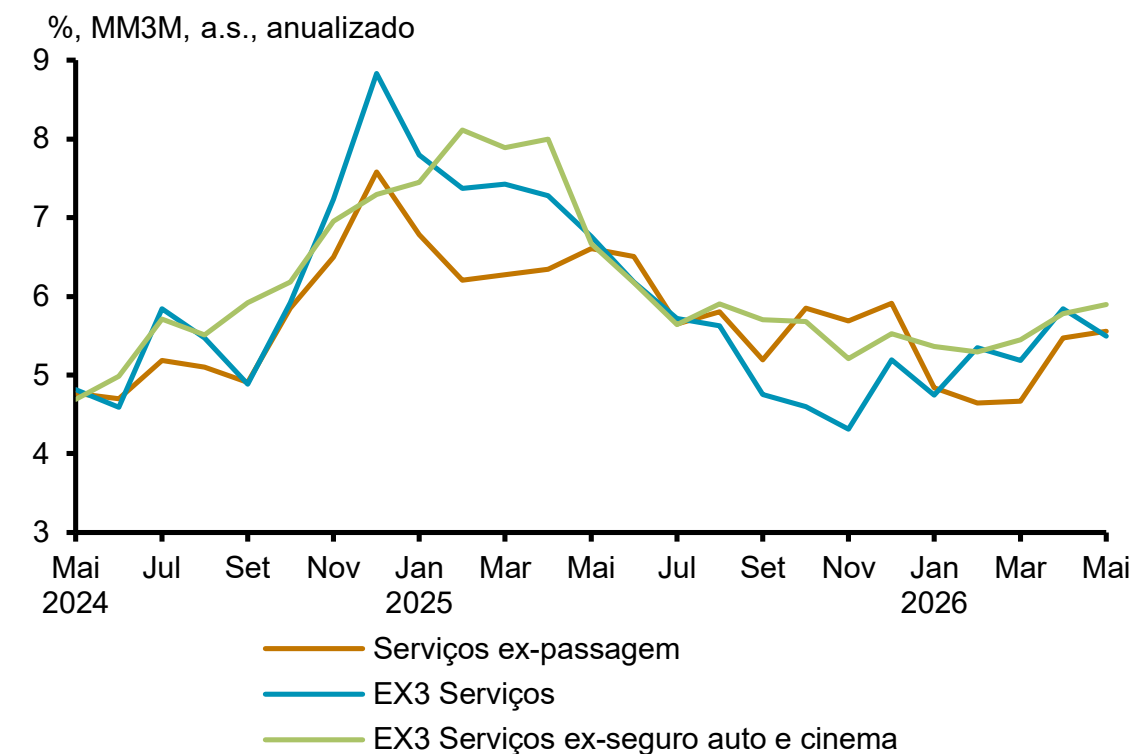
Preços ao consumidor (IPCA)

A inflação de serviços seguiu elevada, tanto na variação em doze meses quanto em medidas subjacentes dessazonalizadas.

Inflação de serviços



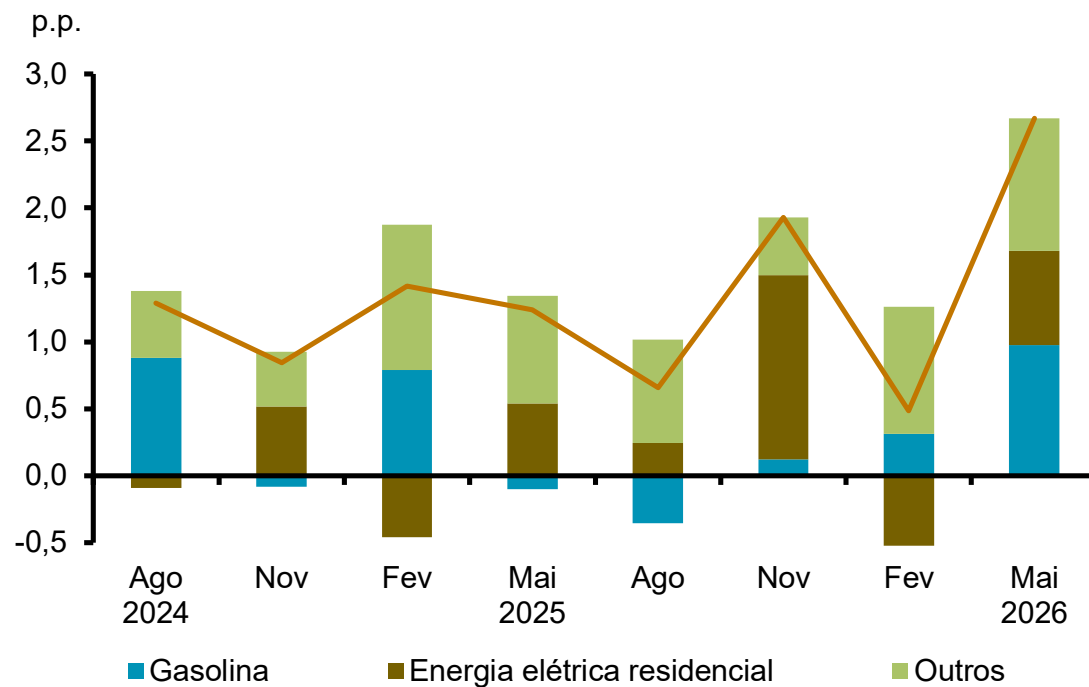
Inflação de serviços



Preços ao consumidor (IPCA)

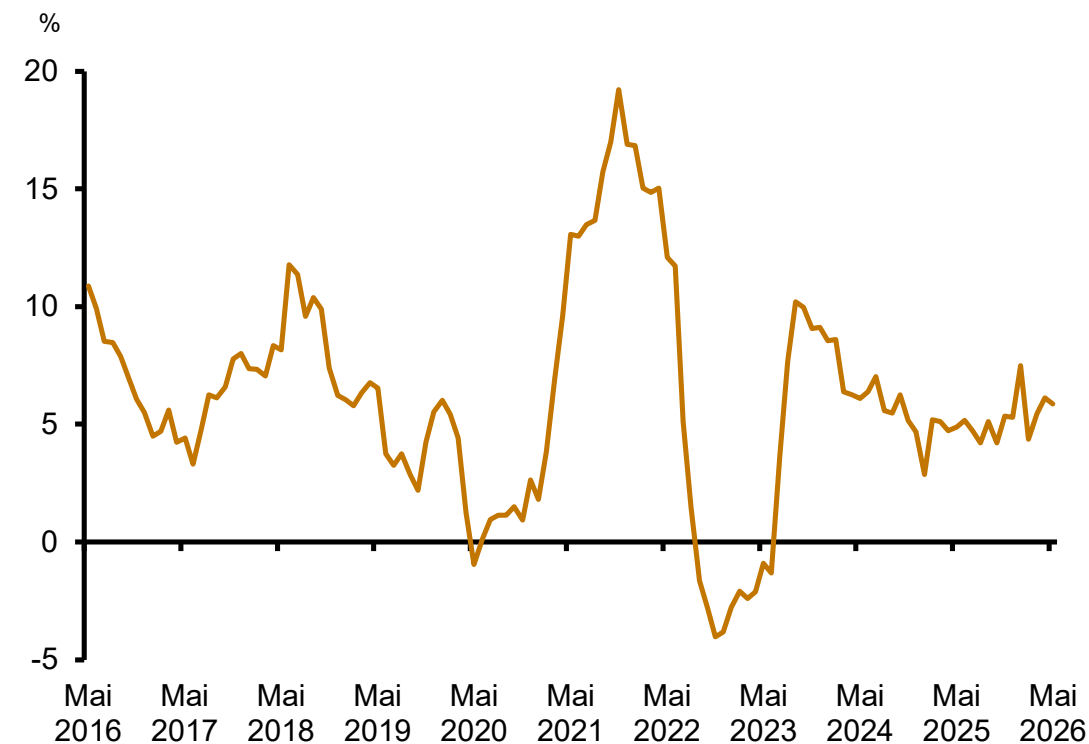
Os preços administrados apresentaram variação forte no trimestre, com reflexos da alta do petróleo e da bandeira tarifária de energia elétrica mais restritiva.

Contribuições para variações trimestrais em administrados – IPCA



Fontes: IBGE e BC

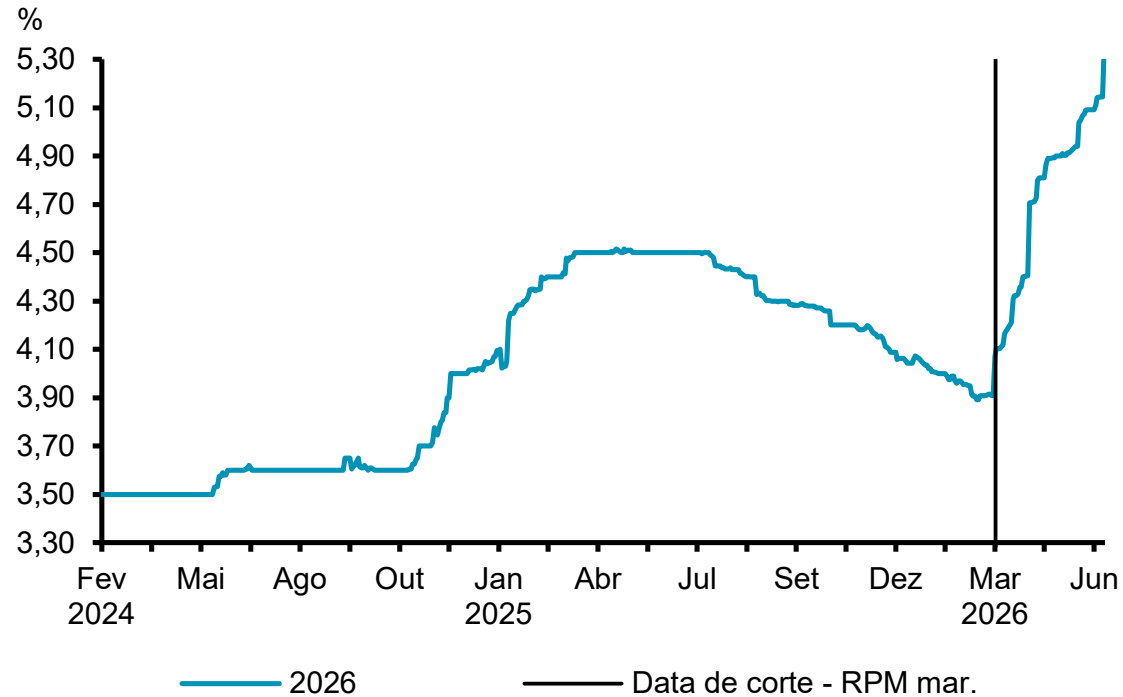
Preços administrados - var. 12m



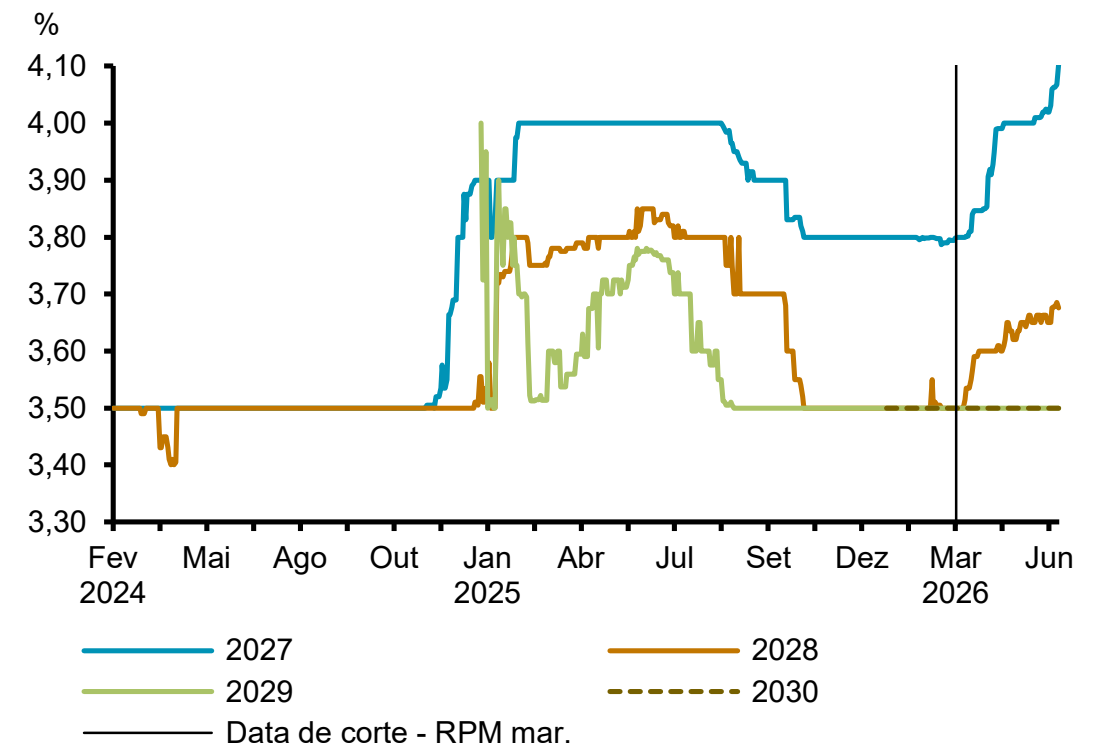
Preços ao consumidor – Expectativas

Houve alta acentuada nas expectativas de inflação para 2026 e de menor magnitude para 2027 e 2028. As expectativas de inflação seguem acima da meta de inflação de 3% em todos os horizontes considerados pela pesquisa Focus.

Mediana das expectativas anuais Focus para o IPCA em 2026



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



RELATÓRIO DE POLÍTICA MONETÁRIA

Perspectivas para a inflação

Cenário de referência de curto prazo

IPCA – Surpresa inflacionária

	Variação %				
	2026				
	Mar	Abr	Mai	No trim. até maio	12 meses até maio
Cenário do Copom ^{1/}	0,33	0,42	0,32	1,07	3,63
IPCA observado	0,88	0,67	0,58	2,14	4,72
Surpresa (p.p.)	0,55	0,25	0,26	1,07	1,10

Fontes: IBGE e BC

1/ Cenário na data de corte do Relatório de Política Monetária de março de 2026.

IPCA – Projeções de curto prazo^{1/}

	Variação %			
	2026			
	Jun	Jul	Ago	Set
Variação mensal	0,32	0,26	0,23	0,16
Variação trimestral	1,58	1,16	0,81	0,65
Variação em 12 meses	4,81	4,81	5,17	4,83

Fontes: IBGE e BC

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

Surpresas

A inflação ao consumidor no trimestre encerrado em maio foi bastante superior à esperada, com surpresas concentradas em alimentação no domicílio e em combustíveis.

- Em alimentação, surpresa expressiva em alimentos *in natura*. Carne, leite e feijão também acima do esperado.

Projeções

As projeções mensais de curto prazo indicam manutenção da inflação acima do limite superior do intervalo de tolerância ao redor da meta de inflação.

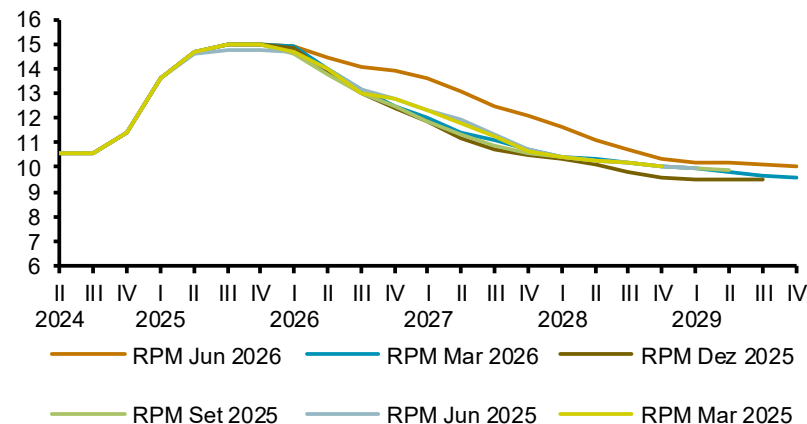
- Alimentos: variação mais baixa, pela sazonalidade. *El Niño* adiciona incerteza.
- Administrados: combustíveis seguem condicionados ao preço do petróleo e às subvenções; transição para bandeiras de energia mais restritivas.
- Bens industriais: variações mais elevadas do que as observadas no segundo semestre de 2025 – em parte por maiores pressões de custos.
- Serviços: medidas da inflação subjacente devem seguir pressionadas, em linha com a inércia e o mercado de trabalho ainda aquecido.

Projeções condicionais para a inflação: condicionamentos

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

Médias trimestrais

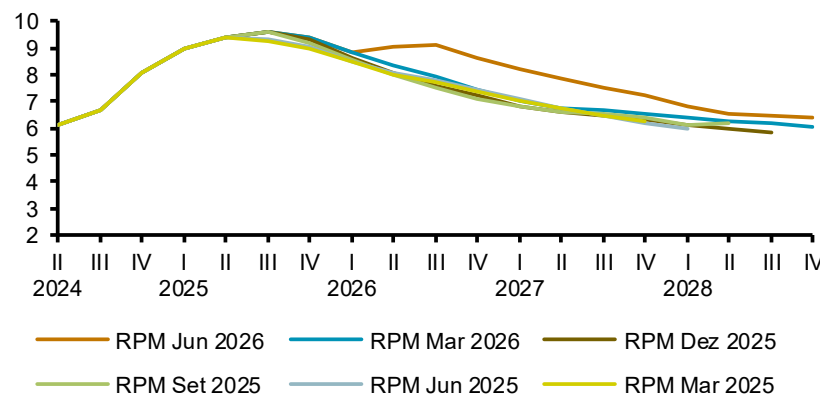
% a.a.



Selic real acum. quatro trimestres à frente

Médias trimestrais

% a.a.



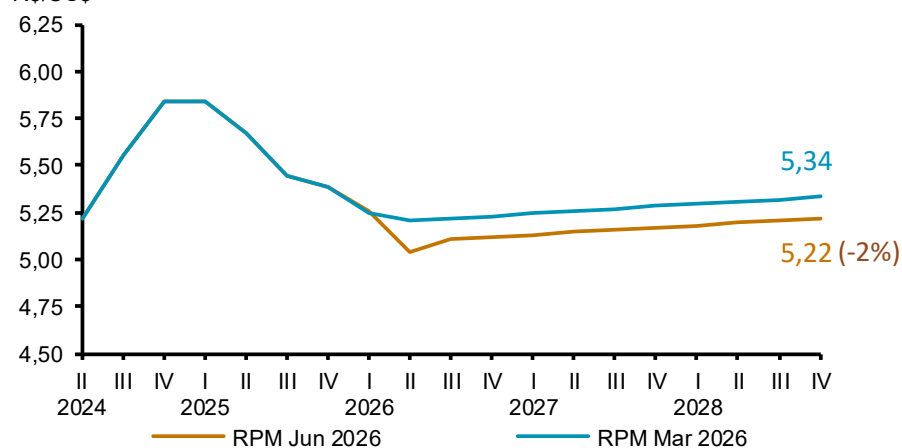
juro real neutro
de 5,00%

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

Taxa de câmbio utilizada nas projeções – Trajetória PPC

Médias trimestrais

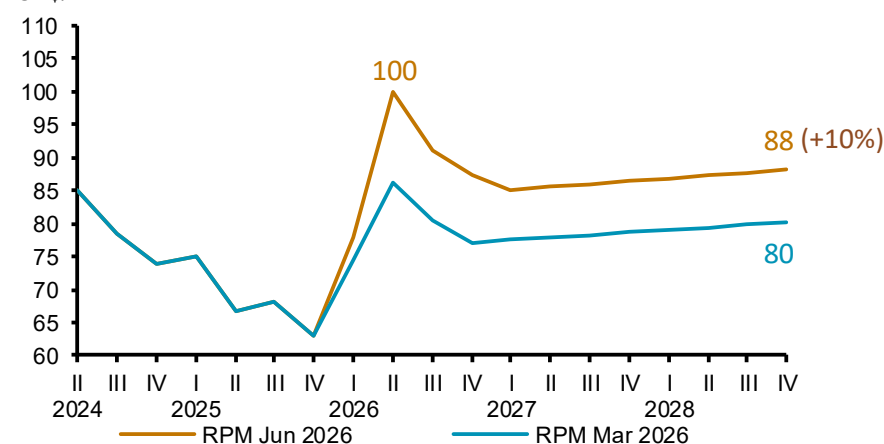
R\$/US\$



Preço do petróleo Brent

Médias trimestrais

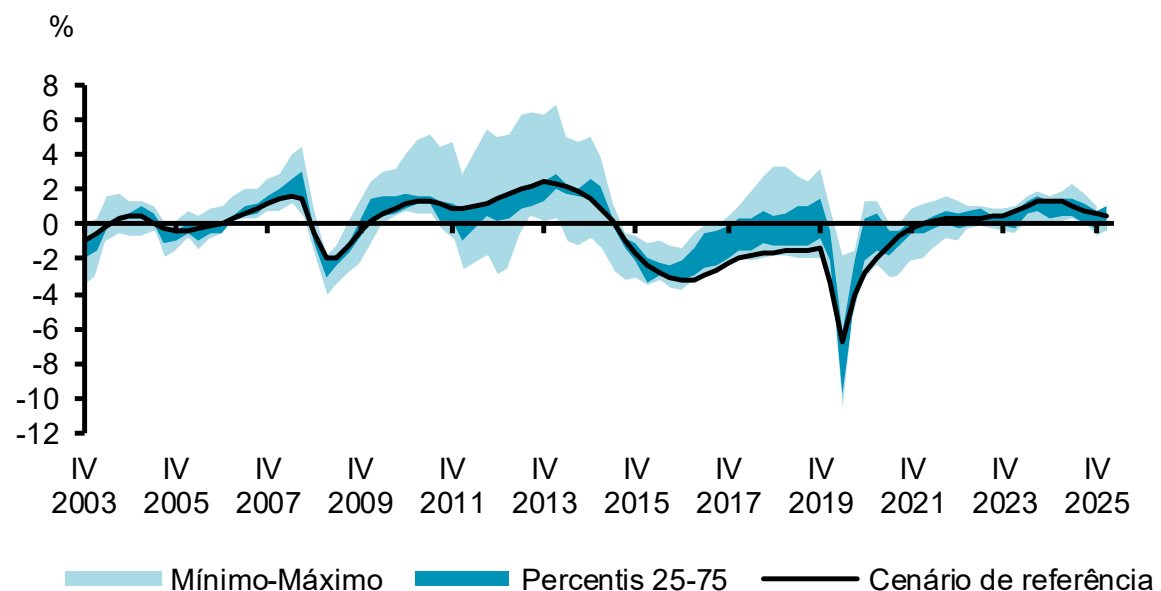
US\$/Barril



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 2º trimestre de 2026 estimado em 0,4% .
- Hiato no 4º trimestre de 2027 projetado em -0,5%.

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: 2003T4–2026T2.

Projeções condicionais para a inflação: cenário de referência

Tabela 2.2.1 – Projeções de inflação – Cenário de referência

Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres

	2025			2026				2027				2028				%
Índice de preços	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
IPCA	5,4	5,2	4,3	4,1	4,8	4,8	5,2	4,6	4,0	4,1	3,7	3,2	3,2	3,1	3,1	
Diferença Rel. anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[0,5]	[1,1]	[1,0]	[1,3]	[1,0]	[0,6]	[0,8]	[0,4]	[0,0]	[0,0]	[0,0]	-	
IPCA Livres	5,4	5,2	3,9	3,7	4,6	4,8	5,3	5,0	4,1	4,0	3,7	3,2	3,1	3,1	3,1	
Diferença Rel. anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[0,4]	[1,3]	[1,3]	[1,6]	[1,5]	[0,7]	[0,7]	[0,4]	[0,0]	[0,0]	[0,0]	-	
IPCA Administrados	5,2	5,1	5,3	5,5	5,3	4,9	4,7	3,7	3,6	4,1	3,9	3,5	3,4	3,4	3,3	
Diferença Rel. anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[1,0]	[0,4]	[0,0]	[0,4]	[-0,1]	[0,0]	[0,9]	[0,5]	[0,2]	[0,2]	[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:
 - Surpresa altista com a realização do IPCA;
 - Revisão para cima na trajetória estimada e projetada do hiato;
 - Elevação do preço do petróleo, de seus derivados e de *commodities* em geral;
 - Aumento das expectativas de inflação.
- Principais fatores de **redução das projeções** no horizonte relevante:
 - Trajetória mais alta considerada para a taxa Selic;
 - Apreciação cambial.

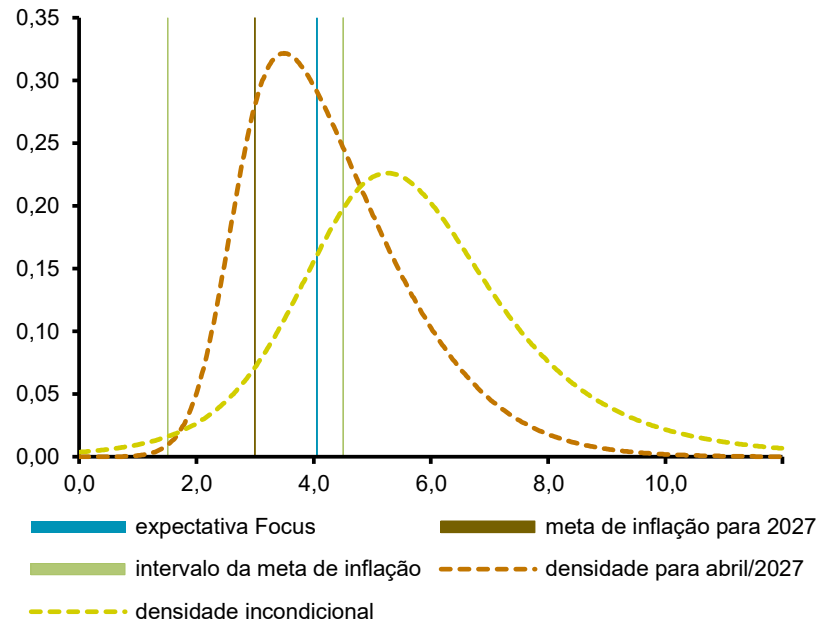
Análise de risco de inflação e atividade econômica

- Ferramentas complementares para avaliar o balanço de riscos macro:
- Inflation-at-risk*: López-Salido e Loria (2024)
- Growth-at-risk*: Adrian et al. (2019)

Os exercícios permitem:

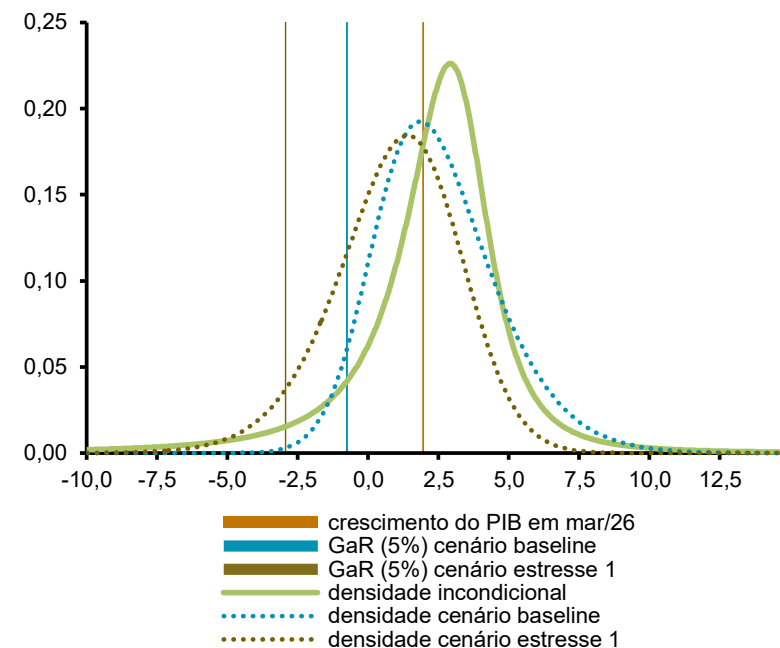
- Mapear não linearidades via regressão quantílica;
- Estimar densidades condicionais a cenários e medidas de risco.

Densidade da inflação



Obs.: Inflação medida pela variação (%) do IPCA acumulada em doze meses. Expectativa Focus é a mediana da inflação 12 meses suavizada, coletada em 29/05/2026.

Densidade do crescimento do PIB (% a.a.)
para mar/27 condicionada em mar/26

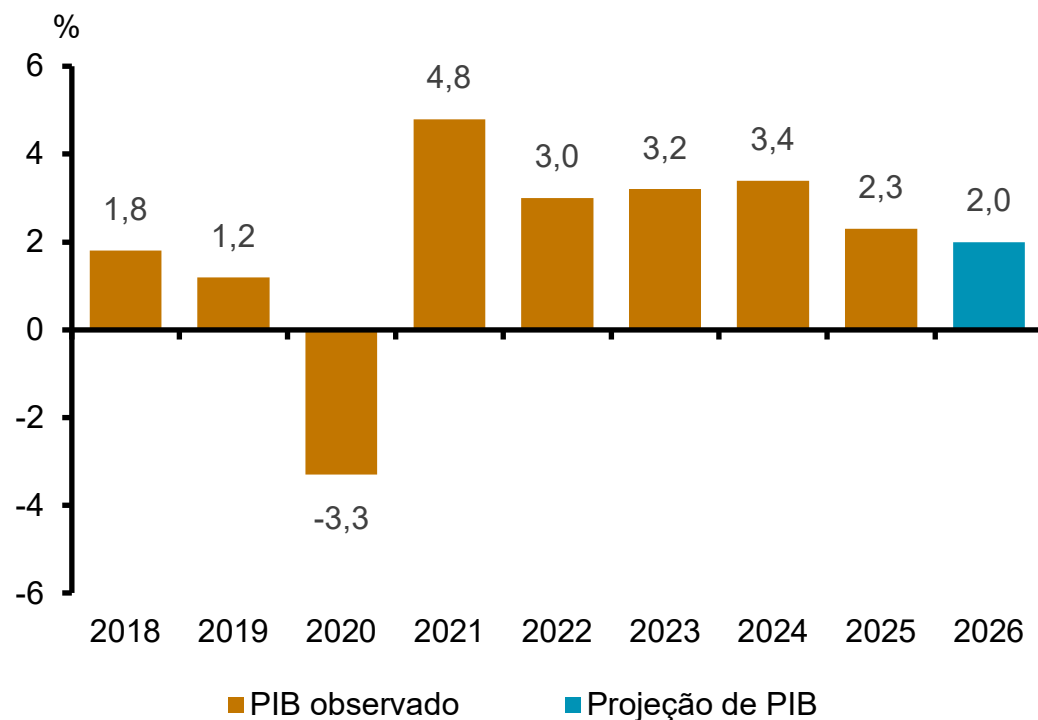


Principais resultados:

- Inflação**: choques de demanda e inflação importada elevam a probabilidade de inflação futura mais elevada;
- PIB**: deteriorações das condições financeiras e na curva de juros ampliam o risco de recessão ou baixo crescimento.

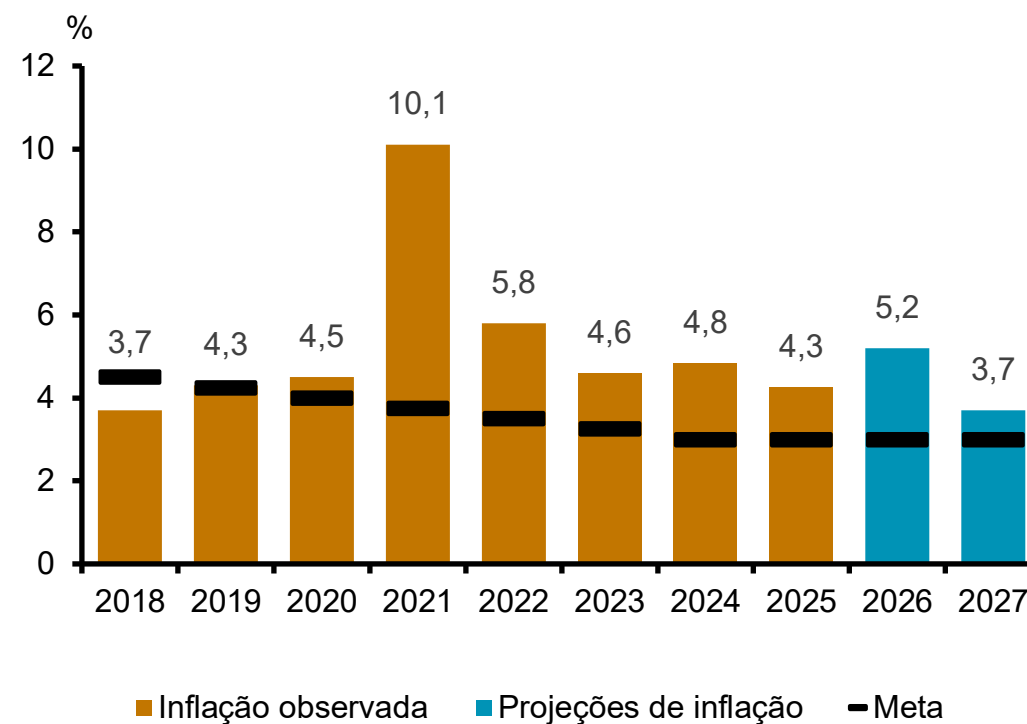
Projeções de PIB e de IPCA

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, permanecem mais elevados que o usual, com assimetria altista.

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

Comentários finais – Balanço de riscos

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

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



**BANCO CENTRAL
DO BRASIL**

bcb.gov.br



bcb.gov.br