

### **ALÍVIO INFLACIONÁRIO, MAS A DESANCORAGEM DAS EXPECTATIVAS E O FISCAL DITAM A SELIC**

*Em 2025, a inflação desacelerou por fatores externos, enquanto a política monetária respondeu com juros historicamente altos; para 2026, a queda da Selic será lenta e dependente do cenário fiscal e cambial.*

Em 2025, a inflação no Brasil entrou em um processo de descompressão, mas ainda distante do centro da meta de inflação. O IPCA acumulou alta de 4,7% em 12 meses até outubro, com expectativa de encerrar o ano em torno de 4,5%, abaixo das projeções de início de ano, que chegaram a 5,7%. A desaceleração foi fortemente condicionada por fatores exógenos ao ciclo doméstico, como a valorização cambial, a boa safra agrícola, a queda das cotações internacionais de *commodities* e o bônus de Itaípu, que aliviaram temporariamente o grupo de Alimentos, Bens Industriais e Monitorados. Ainda assim, os núcleos de inflação permaneceram acima da meta de 3%, os Serviços seguiram como principal foco de pressão, com alta próxima de 6% em 12 meses, e o índice de difusão manteve-se em patamar elevado, sinalizando que o processo de desinflação, embora em curso, permanece incompleto.

A política monetária em 2025 foi marcada pela combinação entre um choque inicial de juros e a posterior manutenção da Selic em nível historicamente elevado. Diante da rápida deterioração das expectativas de inflação ao final de 2024, do fortalecimento do Dólar em meio às incertezas sobre a política econômica dos Estados Unidos, da fragilidade do arcabouço fiscal e da mudança na presidência do Banco Central, o Copom elevou a taxa básica em três reuniões consecutivas, levando-a de 12,25% para 14,25% ao ano até março. Em meio a sinais ainda incipientes de moderação inflacionária e à persistência da desancoragem das expectativas, o Comitê promoveu novos ajustes até junho, quando a Selic atingiu 15,00% ao ano, o maior patamar desde 2006. A partir desse ponto, a estratégia passou a ser a de manter a política monetária em território significativamente contracionista por um período prolongado, encerrando 2025 com juros estáveis em 15,00% ao ano, em resposta à combinação de expectativas de inflação ainda distantes da meta, mercado de trabalho aquecido, elevada incerteza fiscal e riscos associados à condução da política econômica externa.

Para 2026, o cenário segue desafiador. Espera-se que o IPCA encerre o ano em torno de 4,8%, novamente acima da meta de 3,0%, refletindo a resistência da demanda agregada em um contexto marcado por níveis historicamente elevados de renda das famílias, mercado de trabalho aquecido e uma política fiscal expansionista típica de anos eleitorais. Esses fatores devem limitar o ritmo de desaceleração da inflação, sobretudo no grupo de Serviços, que permanece sensível às condições de renda e emprego. Ao mesmo tempo, a recomposição de tarifas administradas e ajustes tributários, como o aumento do ICMS sobre combustíveis, tendem a adicionar pressões adicionais ao longo do ano.

O Banco Central deve iniciar um ciclo gradual de flexibilização monetária apenas a partir de março, com cortes lentos e condicionados à confirmação do processo de desinflação, à evolução das expectativas e ao comportamento do quadro fiscal e cambial. Ainda que a atividade econômica apresente sinais de moderação, a inflação subjacente segue elevada e a confiança dos

agentes permanece dependente de avanços concretos na consolidação fiscal. Nossa projeção é de que a Selic termine 2026 em 13,25% ao ano, ainda em terreno contracionista.

## Inflação: Em processo de descompressão, mas até quando? Alívio cíclico, rigidez amanhã

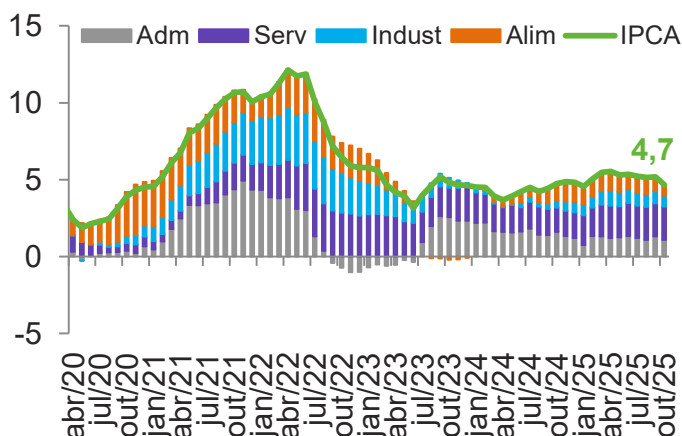
Ao longo de 2025, a inflação passou por um processo de desaceleração. No início do ano, as projeções do Boletim Focus de março apontavam para um IPCA de 5,7% ao final de 2025, refletindo o salto do câmbio no fim de 2024 diante das incertezas relacionadas ao orçamento federal e a condução da política econômica nos Estados Unidos. A leitura divulgada em outubro mostrou o índice acumulado em 4,7% em 12 meses, e as expectativas passaram a convergir para um fechamento próximo de 4,5%, configurando uma revisão de 1,2 ponto percentual em relação ao cenário considerado poucos meses antes.

Essa descompressão nos preços decorreu, em grande medida, de fatores exógenos ao ciclo econômico. A apreciação cambial, o desempenho mais favorável da safra doméstica e a queda das cotações internacionais de *commodities* criaram um ambiente propício à moderação do índice. Somam-se a esses elementos os dois bônus de Itaipu concedidos em 2025, que atuaram diretamente sobre o grupo de Monitorados ao amortecer parte dos reajustes mais elevados das tarifas de energia elétrica. Além disso, o elevado endividamento das famílias, em um contexto de juros ainda restritivos, reduziu a demanda doméstica, especialmente por bens duráveis.

Nesse contexto, dentre as aberturas do IPCA, o principal vetor de descompressão ao longo de 2025 foi o grupo de Alimentos. No acumulado de janeiro a outubro, os Alimentos registraram alta de 1,5%, variação significativamente inferior à observada no mesmo período de 2024 (5,1%). Os itens alimentícios que mais colaboraram para esse arrefecimento foram Cereais, leguminosas e oleaginosas (-20,4%), com destaque para Arroz (-22,8%) e Feijão (-32,2%), além de Carnes (-1,3%) e Frutas (-1,6%). A desaceleração dos preços dos alimentos reflete a boa safra doméstica de grãos, a maior da série histórica, o aumento de 1,5% no número de animais abatidos ao longo de 2025 e a queda acumulada de 13,4% nas *commodities* Agropecuárias entre janeiro e outubro.

**Gráfico 7.1. Grupos do IPCA**

(Var. % acum. em 12 meses)



**Tabela 7.1. IPCA Alimentos e suas aberturas**

(Var. % acum. em 12 meses)

Aberturas	Var. %	Impacto (p.p.)
Cereais, leguminosas e oleaginosas	-20,4	-1,0
Arroz	-22,8	-1,0
Feijão	-32,2	-0,1
Carnes	-1,3	-0,2
Frutas	-1,6	-0,1
Hortaliças e verduras	-3,2	0,0
Óleos e gorduras	-1,5	0,0
Pescados	-2,6	0,0
Sal e condimentos	-0,6	0,0
Farinhas, féculas e massas	0,5	0,0
Tubérculos, raízes e legumes	1,1	0,0
Enlatados e conservas	5,9	0,1
Carnes e peixes industrializados	2,3	0,1
Leites e derivados	0,9	0,1
Aves e ovos	4,5	0,4
Açúcares e derivados	8,9	0,5
Chocolate em barra e bombom	22,1	0,3
Chocolate e achocolatado em pó	18,7	0,2
Panificados	5,2	0,6
Pão francês	5,2	0,3
Biscoito	7,0	0,2
Bebidas e infusões	13,3	1,7
Café moído	37,9	1,5
Refrigerante e água mineral	5,0	0,2
Cerveja	4,4	0,1

Fontes: Banco Central. IBGE. Elaboração: UEE/FIERGS.

Por outro lado, alguns itens exerceram forte pressão altista na cesta das famílias. As maiores elevações vieram de Bebidas e infusões (13,3%), Panificados (5,2%) e Açúcares e derivados (8,9%). Dentro desses grupos, destacam-se Café moído (37,9%), Chocolate em barra e bombom (22,1%), Pão francês (5,2%), Biscoito (7,0%), Refrigerante e água mineral (5,0%) e Cerveja (4,4%). No caso dos derivados de cacau, a pressão decorre dos choques de oferta ocorridos na África Ocidental em 2024 e 2025. A região, responsável pela maior parte da produção mundial de cacau, enfrentou adversidades climáticas associadas ao El Niño e incidência elevada de doenças nos cacauzeiros, reduzindo produtividade e estoques globais. Esse quadro levou os preços internacionais do cacau a níveis historicamente altos.

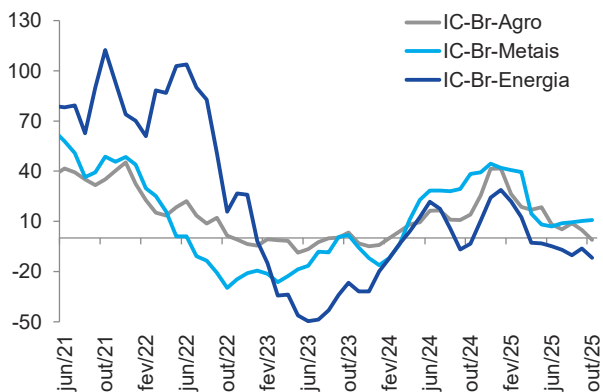
A segunda categoria com maior impacto sobre a inflação ao longo de 2025 foi a de Bens Industriais, que acumulou alta de 2,1% entre janeiro e outubro, mantendo-se próxima à variação observada no mesmo período do ano passado (2,0%). Entre os itens que exerceram maior contribuição baixista destacam-se aqueles relacionados ao consumo das famílias, como Aparelhos eletrônicos (-7,4%), Televisor (-7,0%), Ar-condicionado (-9,1%), Fogão (-3,9%), Máquina de lavar roupa (-0,8%) e Ventilador (-4,8%). Além desses, os preços dos Automóveis usados recuaram 1,4% no período. As pressões altistas dentro do grupo vieram principalmente do Automóvel novo (2,8%) e do Etanol (3,8%).

A moderação dos preços dos Bens Industriais está associada, em grande medida, ao comportamento do câmbio ao longo de 2025, que reduziu custos de produção e suavizou reajustes em itens comercializáveis. Soma-se a isso o encarecimento do crédito decorrente da política monetária contracionista, em um cenário de forte endividamento das famílias, o que tem limitado a demanda por bens duráveis no varejo. O comportamento dos Automóveis usados ilustra esse movimento, pois a queda de preços decorre da combinação de juros elevados, menor capacidade de financiamento das famílias e maior oferta de veículos no mercado, fatores que atuam simultaneamente para pressionar as cotações para baixo.

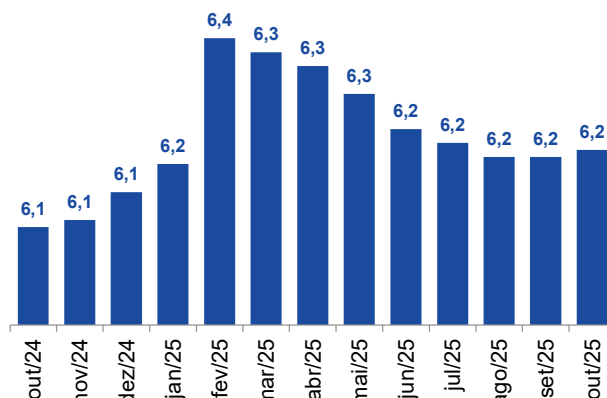
Os preços do grupo Monitorados também contribuíram para o arrefecimento, alcançando 5,3% no acumulado de janeiro a outubro de 2025, resultado inferior ao observado no mesmo período do ano passado (5,8%). O item com maior impacto altista foi Energia elétrica, que acumula alta de 13,7% em 2025. Nos dez primeiros meses do ano, houve acréscimos tarifários em seis deles, distribuídos entre uma bandeira amarela, três bandeiras vermelhas patamar 1 e duas bandeiras vermelhas patamar 2. Esses reajustes ocorreram mesmo com os dois descontos do bônus de Itaipu, aplicados em janeiro e agosto, que reduziram temporariamente a tarifa em 14,2% e 4,2%, respectivamente.

A Gasolina também apresentou contribuição altista, com alta de 2,1% no acumulado do ano. Apesar disso, o resultado representa uma descompressão relevante frente ao mesmo período de 2024, quando o item havia registrado aumento de 9,6%. A tendência de moderação deve persistir, em linha com o comportamento das *commodities* energéticas, que acumulam deflação de 16,7% entre janeiro e outubro. Esse movimento reflete a queda contínua no preço do petróleo desde meados de julho, com o barril negociado em torno de US\$ 60. A redução das *commodities* energéticas também explica o desempenho do item que mais atuou no sentido baixista dentro dos Monitorados: o Gás veicular, que registra deflação de 4,8% no acumulado de 2025.

**Gráfico 7.2. Índice de commodities – IC-Br**  
(Var. % acum. em 12 meses)



**Gráfico 7.3. Preço da gasolina nos postos**  
(Var. % acum. em 12 meses)



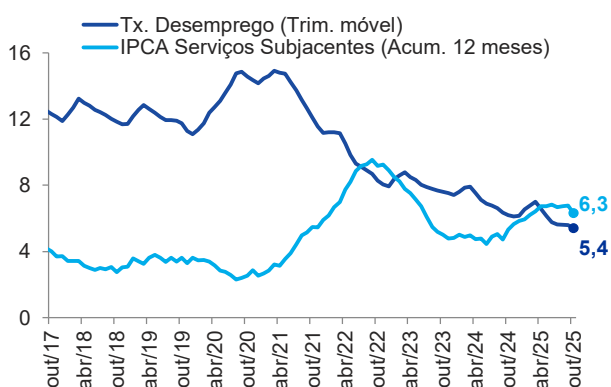
Fontes: Banco Central. Agência Nacional do Petróleo. Elaboração: UEE/FIERGS.

O calcanhar de Aquiles da inflação pelo quarto ano consecutivo continua sendo o grupo de Serviços, que nesse período acumulou variação próxima de 25%, tornando-se o componente de maior persistência inflacionária. No acumulado de janeiro a outubro de 2025, os Serviços apresentam alta de 4,6%, resultado superior ao observado no mesmo período do ano passado (3,2%). Em 12 meses, a variação do grupo alcança 6,2%.

A resiliência dessa categoria reflete a combinação de um mercado de trabalho ainda aquecido, estímulos fiscais que reforçaram a demanda agregada e o nível recorde da renda real das famílias, fatores que sustentam a pressão sobre esses bens. Entre os serviços subjacentes — aqueles mais diretamente associados à renda disponível —, a taxa acumulada em 12 meses permanece acima da meta de inflação de 3%, situando-se em 6,3%, evidenciando a rigidez desse componente.

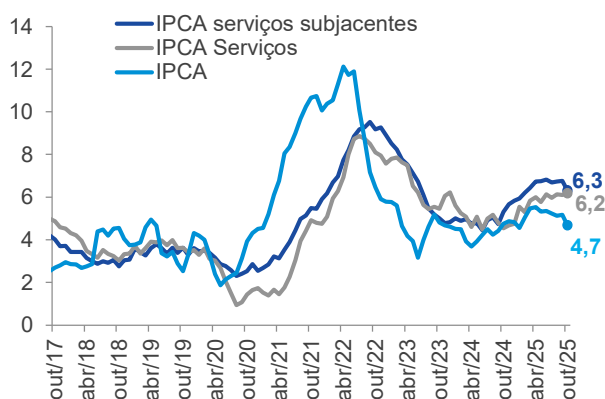
**Gráfico 7.4. Tx. de desemprego e IPCA Serviços**

(Tx. de desemprego: % da força de trabalho | IPCA: Var %)



**Gráfico 7.5. IPCA serviços e serviços subjacentes**

(Var. % acum. em 12 meses)



Fontes: IBGE. Banco Central. Elaboração: UEE/FIERGS.

De forma geral, os preços ao consumidor em 2025 apresentaram arrefecimento. Isso pode ser observado pela média móvel trimestral anualizada do IPCA, que alcançou 2,4% em outubro de 2025, abaixo do IPCA acumulado em 12 meses (4,7%). Por captar apenas as variações mais recentes e anualizá-las, essa métrica oferece um retrato mais imediato da tendência de curto prazo

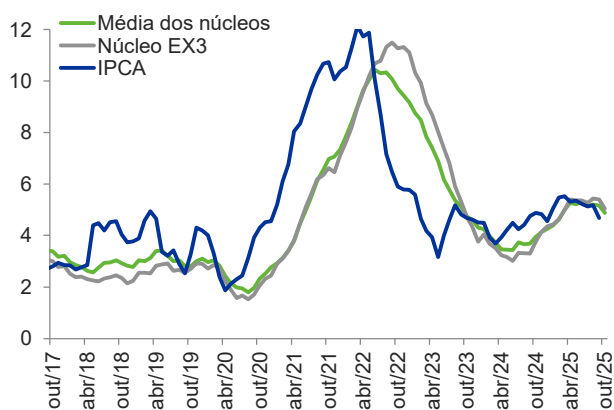
da inflação. Vale destacar que essa leitura havia chegado a 7,6% em abril de 2025 e que, dos dez meses já divulgados, em três deles a média móvel superou o IPCA em 12 meses, evidenciando períodos de maior oscilação ao longo do ano.

Apesar do alívio observado, é importante notar que boa parte da descompressão decorre de fatores externos ao ciclo econômico, como câmbio, safra e *commodities*, e não de uma melhora estrutural na dinâmica doméstica de preços. Isso fica evidente quando se analisam os núcleos inflacionários, que seguem acima da meta de 3,0%. No acumulado em 12 meses até outubro, a média das métricas acompanhadas pelo Banco Central atingiu 4,9%. Entre elas, destaca-se o IPCA-EX3, que exclui itens voláteis e inclui somente componentes selecionados de bens industriais e serviços, com variação de 5,0% no período.

Outro ponto relevante é o comportamento do índice de difusão, que mede o percentual de itens da cesta de consumo das famílias com aumento de preços. A difusão chegou a 52,2% em outubro de 2025. Embora esse valor seja inferior ao pico de 66,8% registrado em abril, ele permanece elevado e reforça a mensagem de que o processo de desinflação ainda não está totalmente consolidado.

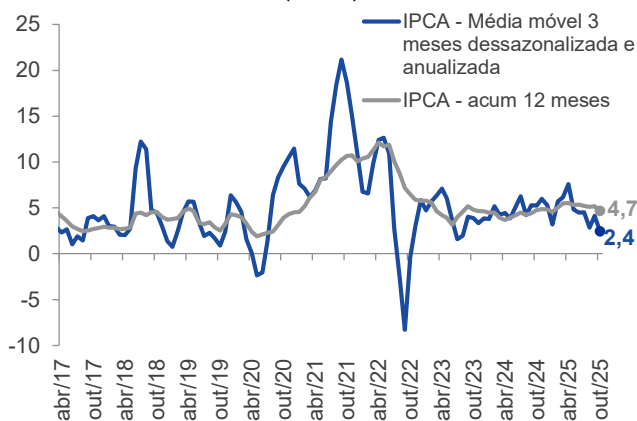
**Gráfico 7.6. Média dos núcleos**

(Var. % acum. em 12 meses)



**Gráfico 7.7 Média móvel anualizada**

(Em %)



Fonte: Banco Central. IBGE. Elaboração: UEE/FIERGS.

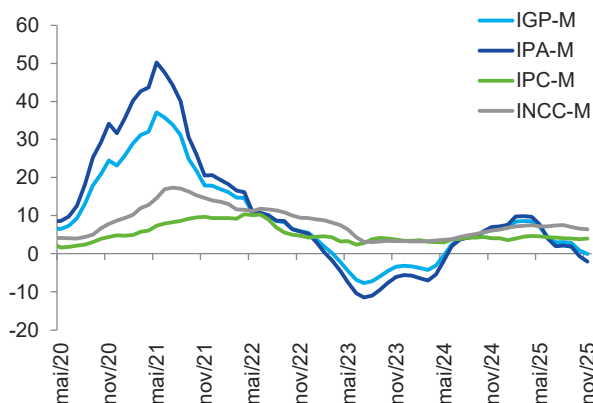
Essa perda de tração da inflação ao consumidor se refletiu primeiro nos preços ao produtor, o elo inicial da cadeia econômica. O Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA-M), calculado pela FGV, acumulou deflação de 3,2% entre janeiro e novembro de 2025, contraste expressivo em relação à elevação de 5,9% registrada no mesmo período do ano anterior. A principal contribuição veio das Matérias-primas brutas, que registraram queda de 7,8%, seguida pelos Bens intermediários, que recuaram 1,0%. A única abertura com variação positiva foi a de Bens finais, que apresentou alta de 1,9%. Entre os produtos, destacaram-se as reduções nos Produtos agropecuários (-5,5%) e nos Produtos industriais (-2,4%), refletindo o movimento de queda das *commodities* ao longo do ano, conforme discutido anteriormente e ilustrado no Gráfico 7.2.

Como o IPA representa cerca de 60% das variações do Índice Geral de Preços (IGP), 2025 também foi marcado por uma queda expressiva nesse indicador. Após registrar alta de 5,5% entre janeiro e novembro de 2024, impulsionada pelo repasse dos aumentos de custos ao longo da cadeia produtiva, o IGP-M apresentou recuo de 1,0% no acumulado de 2025. A retração, porém, não foi ainda maior devido ao comportamento do Índice Nacional de Custo da Construção (INCC)

e do Índice de Preços ao Consumidor (IPC), que avançaram 5,9% e 3,8%, respectivamente. O INCC foi particularmente pressionado pelos custos da mão de obra, que aumentaram 8,9% entre janeiro e outubro, movimento consistente com um mercado de trabalho tensionado e com a crescente dificuldade relatada pelos empresários da construção civil em contratar trabalhadores qualificados ou mesmo não qualificados, conforme indicado nas leituras recentes da Sondagem Indústria da Construção do RS, que mostram níveis historicamente elevados de escassez de mão de obra.

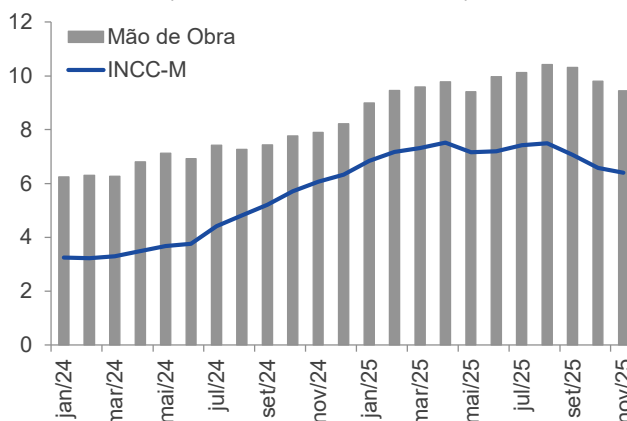
**Gráfico 7.8. IGP-M e seus componentes**

(Var. % acum. em 12 meses)



**Gráfico 7.9. INCC e componente mão de obra**

(Var. % acum. em 12 meses)



Fontes: Banco Central. FGV. Elaboração: UEE/FIERGS.

**O que esperar da inflação em 2026?** A inflação em 2026 deve apresentar trajetórias distintas ao longo do ano, determinadas por fatores específicos nos principais grupos de bens e serviços. Nos bens industriais, a expectativa de relativa estabilidade cambial, pelo menos até o período eleitoral, tende a manter o ambiente favorável à descompressão dos preços. A queda acumulada no IPA ao longo de 2025 ainda deve continuar sendo repassada ao consumidor no início do próximo ano. Além disso, a manutenção da política monetária em terreno contracionista, combinada ao elevado nível de endividamento das famílias, deve continuar limitando a demanda por bens duráveis, favorecendo moderação ou mesmo recuo em itens sensíveis ao crédito.

No grupo de Alimentos, o cenário permanece benigno, embora menos favorável do que em 2025. A continuidade de uma safra de grãos robusta, ainda que em menor magnitude, e a ausência de choques climáticos relevantes sustentam a expectativa de estabilidade nos preços dos alimentos ao longo do ano. A normalização dos estoques globais de grãos, a redução nos custos de fertilizantes e o abate elevado de animais em 2025 também tendem a aliviar pressões em segmentos como carnes e derivados. Em contrapartida, permanece o risco climático residual associado à transição entre El Niño e La Niña, que pode gerar alguma volatilidade intra-anual, sobretudo em hortifrutigranjeiros.

Nos Monitorados, o reajuste do ICMS sobre combustíveis a partir de janeiro deve adicionar cerca de 0,9 p.p. ao IPCA do ano, compensando parcialmente a tendência de queda nos preços internacionais do petróleo, atualmente sob perspectivas de moderação em função do enfraquecimento da demanda global. A recomposição tarifária em energia elétrica pode seguir pressionada no primeiro semestre, dependendo do comportamento das bandeiras tarifárias e do avanço dos custos das distribuidoras.

Por outro lado, os serviços devem continuar como o principal foco de pressão inflacionária. O mercado de trabalho segue aquecido, e a política fiscal expansionista prevista para 2026 tende a sustentar a demanda agregada em níveis elevados. Soma-se a isso o reajuste expressivo do salário mínimo (superior a 7%) que afeta serviços intensivos em mão de obra, como alimentação fora do domicílio, recreação e serviços prestados às famílias. A dinâmica dos serviços subjacentes, fortemente ligada à renda e ao custo do trabalho, deve permanecer acima do intervalo compatível com a meta, mantendo o grupo como um dos principais pontos de atenção do ano.

Considerando esses fatores, espera-se que o IPCA encerre 2026 em torno de 4,8%, distante da meta de 3,0%, refletindo a persistência de pressões estruturais, especialmente em serviços, e a presença de choques regulatórios ao longo do ano.

**Tabela 7.2. Perspectivas para 2025 e 2026**

(Em % | Acumulado em 12 meses)

	2024	2025*	2026*
IGP-M	6,5	0,0	4,3
INPC	4,8	4,4	4,5
IPCA	4,8	4,5	4,8

Elaboração: UEE/FIERGS. \*Previsão UEE/FIERGS.

### ***Política Monetária: juros elevados por mais tempo e ciclo de redução dependente do fiscal***

Ao final de 2024, diante da rápida deterioração das expectativas de inflação e da saída do presidente Roberto Campos Neto, o Banco Central optou por promover um ajuste mais duro na política monetária. Na reunião de dezembro, o Comitê elevou a taxa Selic em 1,00 ponto percentual e sinalizou que realizaria mais duas altas de mesma magnitude nas reuniões subsequentes, produzindo um forte choque de juros no início de 2025. A decisão se deu em um contexto de acentuada desancoragem das expectativas e de crescente incerteza sobre o ambiente macroeconômico. As expectativas captadas pelo Boletim Focus entre a reunião de dezembro e a de janeiro mostraram deterioração significativa: as projeções para 2025 passaram de 4,6% para 5,5% e, para 2026, de 4,0% para 4,3%.

Essa piora foi influenciada pelo fortalecimento do Dólar no cenário internacional, em meio às incertezas quanto à condução da política econômica nos Estados Unidos, e pela crescente desconfiança sobre a sustentabilidade do arcabouço fiscal doméstico. As discussões em torno do cumprimento da meta fiscal, da trajetória da dívida pública e do comprometimento com o controle de gastos ampliaram a percepção de risco. Ao mesmo tempo, a atividade econômica seguia resiliente, a renda real permanecia em níveis historicamente elevados e o mercado de trabalho continuava apertado, fatores que sustentavam a demanda interna e dificultavam o processo de desinflação. A sucessão na presidência do Banco Central intensificou esse quadro: a saída de Roberto Campos Neto e a indicação de Gabriel Galípolo, vista por parte dos agentes como potencial ameaça à autonomia operacional da autoridade monetária, adicionaram volatilidade às expectativas. Nesse ambiente, o choque de juros implementado pelo Comitê buscou, de forma apropriada, restaurar a confiança na condução da política monetária e conter a instabilidade que marcava o início de 2025. Após três reuniões consecutivas, a taxa Selic saiu de 12,25% ao final de 2024 para atingir 14,25% em março de 2025.

A partir de maio, começaram a surgir sinais mais claros de moderação inflacionária, sobretudo em Alimentos e Bens Industriais, influenciados pela valorização cambial, pela boa safra doméstica e pela queda das *commodities*, em especial o petróleo. Por outro lado, persistiam fortes incertezas quanto às consequências da decisão dos Estados Unidos de impor tarifas comerciais a diversos países, o que elevou a percepção de risco e ampliou a cautela do Comitê. À época, embora as expectativas de inflação ainda estivessem distantes da meta, observou-se desaceleração na alta das projeções para 2026 e estabilidade nas projeções para 2027. Esses elementos permitiram uma redução na magnitude do aperto monetário, com aumento de 0,50 ponto percentual na reunião de maio, que levou a Selic para 14,75% ao ano.

Em junho, a economia começou a apresentar sinais, ainda que incipientes, de desaceleração da atividade, especialmente nos setores sensíveis ao crédito, ao mesmo tempo em que se observava novo recuo das expectativas de inflação. Contudo, a persistência das expectativas desancoradas, a inflação de serviços acima de 6,8% em 12 meses e a resiliência da demanda interna — impulsionada pelo mercado de trabalho apertado — ainda exigiam cautela. A incerteza externa permanecia elevada devido à escalada tarifária promovida pelos Estados Unidos. Diante desse quadro, o Copom realizou o último movimento de alta deste ciclo, elevando a taxa Selic em 0,25 ponto percentual, para 15,00% ao ano. Na ocasião, o Comitê sinalizou que seria interrompido o ciclo de elevação para avaliar se o nível corrente de juros — mantido por período prolongado — seria suficiente para assegurar a convergência da inflação à meta. Assim, encerrava-se um ciclo de alta que acumulou 4,5 pontos percentuais desde setembro de 2024 e levou os juros ao maior patamar desde 2006.

Nas três reuniões posteriores — julho, setembro e novembro — o Copom manteve a Selic em 15,00% ao ano, reforçando a estratégia de preservação da política monetária em território significativamente contracionista por um período prolongado. Na ata de novembro, o Comitê reconheceu moderação do crescimento da atividade econômica, desaceleração da inflação corrente e algum arrefecimento nas medidas subjacentes. No entanto, destacou que as expectativas de inflação, embora em trajetória de recuo, permaneciam acima da meta. Além disso, o mercado de trabalho segue demonstrando forte dinamismo, com renda elevada e demanda agregada ainda aquecida, o que contribui para a desaceleração da atividade em ritmo bastante gradual. O cenário externo permanece muito incerto, especialmente em relação à política monetária norte-americana, cuja direção futura continua pouco clara.

Diante desse conjunto de fatores, o Banco Central deve manter a taxa Selic em 15,00% ao ano na reunião de dezembro, encerrando 2025 em nível historicamente elevado e reafirmando a necessidade de manter a política monetária restritiva até que o processo de desinflação se consolide e as expectativas retornem ao entorno da meta.

**Tabela 7.3. Expectativas Macroeconômicas Pré-Copom**

(Projeções para o final do ano)

Reunião	Horizonte	IPCA (%)	Câmbio (R\$/US\$)	Primário (% PIB)	PIB (%)	Taxa Selic (% a.a.)
29/jan/25	2025	5,51	6,00	-0,60	2,06	15,00
	2026	4,25	6,00	-0,60	1,71	12,50
	2027	3,90	5,93	-0,46	1,96	10,38
19/mar/25	2025	5,66	5,98	-0,60	1,98	15,00
	2026	4,48	6,00	-0,62	1,60	12,50
	2027	4,00	5,90	-0,40	1,99	10,50
07/mai/25	2025	5,53	5,85	-0,60	2,00	14,75
	2026	4,51	5,91	-0,66	1,70	12,50
	2027	4,00	5,85	-0,47	2,00	10,50
18/jun/25	2025	5,25	5,75	-0,60	2,20	14,75
	2026	4,50	5,80	-0,66	1,83	12,50
	2027	4,00	5,80	-0,40	2,00	10,50
30/jul/25	2025	5,09	5,61	-0,55	2,23	15,00
	2026	4,43	5,70	-0,62	1,89	12,50
	2027	4,00	5,70	-0,30	2,00	10,50
17/set/25	2025	4,83	5,50	-0,53	2,16	15,00
	2026	4,30	5,60	-0,60	1,80	12,50
	2027	3,90	5,60	-0,30	1,90	10,50
05/nov/25	2025	4,55	5,41	-0,50	2,16	15,00
	2026	4,20	5,50	-0,60	1,78	12,25
	2027	3,80	5,50	-0,40	1,90	10,50

Fonte: Relatório Focus/BCB. Elaboração: UEE/FIERGS.

**O que esperar da política monetária em 2026?** A condução da política monetária em 2026 estará fortemente condicionada à evolução do cenário fiscal e ao comportamento do Dólar no período posterior às eleições. O início do ano deve ser marcado pelos efeitos defasados da política monetária altamente contracionista adotada ao longo de 2024 e 2025. A atividade econômica seguirá dando sinais de moderação, sobretudo nos segmentos mais sensíveis ao crédito, enquanto as expectativas de inflação devem continuar recuando, especialmente para o horizonte relevante da política monetária, atualmente 2027. Esse conjunto de fatores tende a abrir espaço para que o Banco Central inicie um ciclo gradual de redução da Selic, com expectativa de corte inicial de 0,25 ponto percentual na reunião de março.

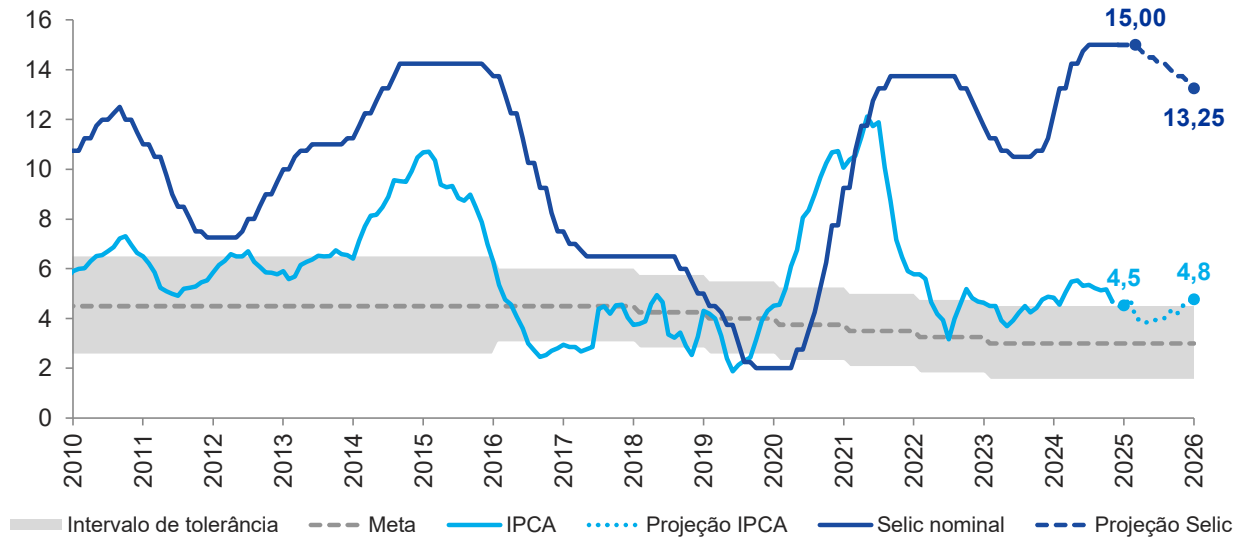
Apesar desse ambiente mais benigno no curto prazo, o mercado de trabalho deve permanecer aquecido, e a renda das famílias continuará em níveis historicamente elevados, mesmo em contexto de endividamento ainda alto. Essa combinação sustentará o consumo e, conseqüentemente, manterá a inflação de serviços em patamar relativamente elevado. A política fiscal expansionista, típica de ano eleitoral, também tende a reforçar a demanda agregada, limitando a velocidade do processo de desinflação. Como resultado, projeta-se um quadro de crescimento econômico estável ao longo de 2026, sem pressões recessivas significativas.

O câmbio deve permanecer relativamente estável no primeiro semestre, favorecido pelo diferencial de juros ainda elevado para países emergentes. Contudo, o período eleitoral pode introduzir volatilidade adicional, sobretudo pela incerteza sobre a condução da política fiscal a partir de 2027, ano em que será necessário avançar em ajustes estruturais para conter a trajetória da dívida pública. Além disso, o risco de juros mais altos nos Estados Unidos do que atualmente precificado pelos mercados adiciona complexidade ao cenário externo.

Diante desses fatores, espera-se que o ciclo de flexibilização monetária seja lento e condicionado à confirmação da trajetória de desinflação. Nossa projeção é de que a taxa Selic encerre 2026 em 13,25%, refletindo um processo de afrouxamento gradual e dependente da evolução do quadro fiscal e das condições financeiras internacionais.

**Gráfico 7.10. Projeção IPCA e Taxa de Juros Selic**

(Variação % acumulada em 12 meses | % a.a.)



Fontes: IBGE. BCB. Projeções: UEE/FIERGS.