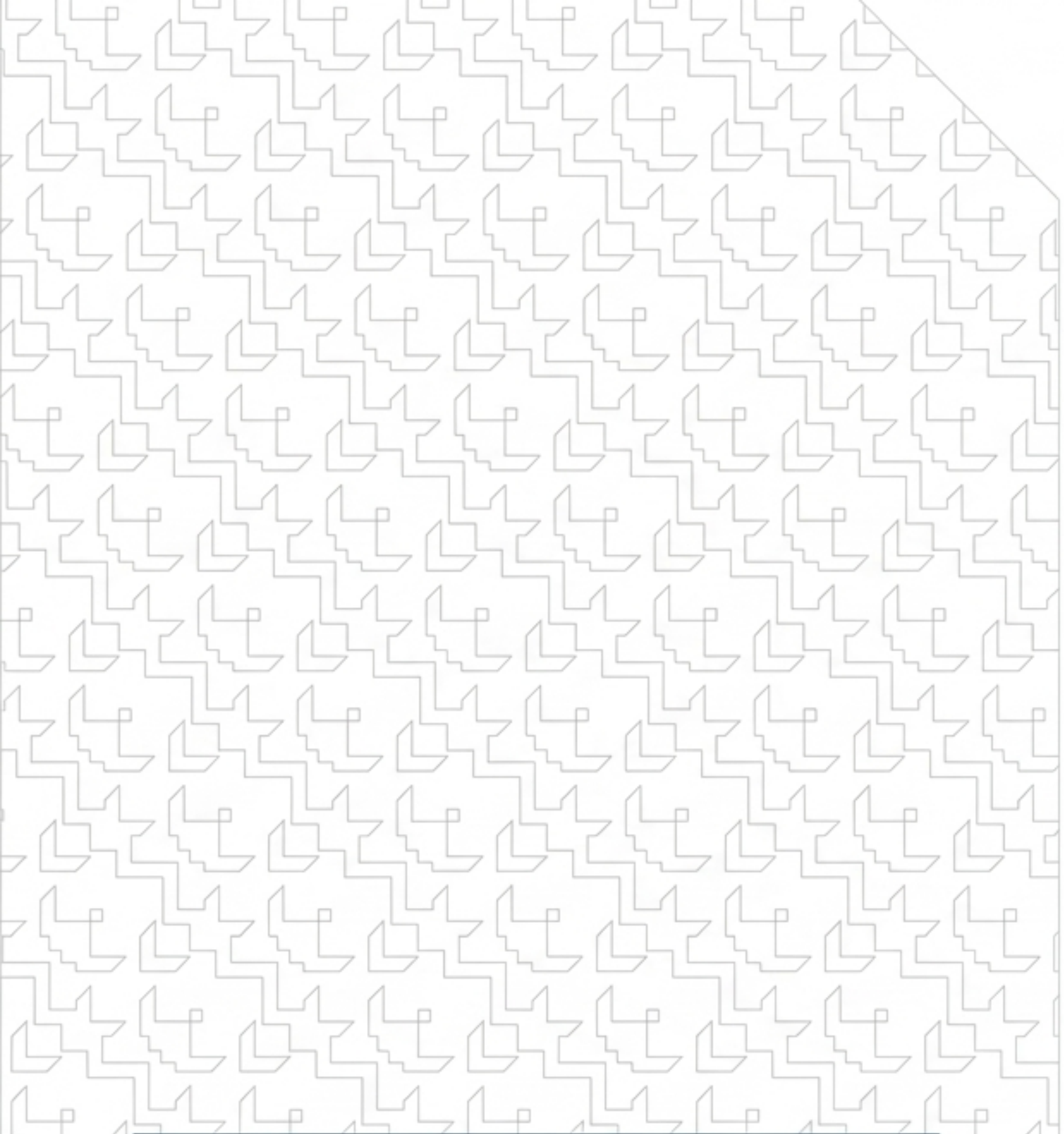




Ata do Copom 281: Síntese e Análise Executiva

Decodificando o cenário, os riscos e
a rota da taxa Selic.

15 e 16 de Setembro de 2026 | Reunião nº 281

A Decisão: Redução com Restrição

13,75% a.a.

	Manutenção da Restrição A redução não elimina o caráter restritivo da política monetária. A inflação segue pressionada pela demanda. 0 RESTRICTION
	Foco na Convergência O objetivo central permanece ancorar a inflação ao redor da meta no horizonte relevante. 
	Suavização Econômica A calibração busca fomentar o pleno emprego e suavizar flutuações, sem comprometer a estabilidade de preços. 

O Painel Macro: Incerteza Lá Fora, Moderação Aqui Dentro



Conflitos Geopolíticos

Indefinição e tensão contínua no Oriente Médio.

Política Monetária Global

Incerteza elevada nas economias avançadas.

Mercados

Elevada volatilidade nos preços de ativos e commodities.

Conclusão: Exige extrema cautela dos países emergentes.



Atividade Econômica

Moderação gradual confirmada pelo PIB do 2º tri de 2026.

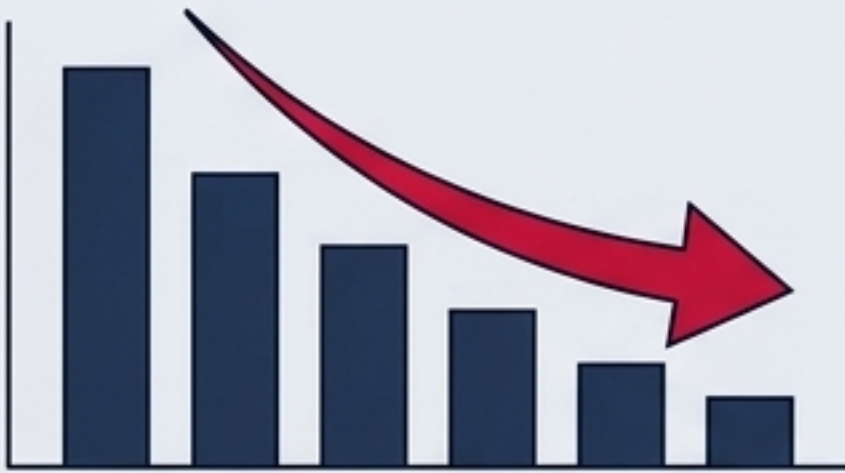
Setores Cíclicos

Arrefecimento mais intenso nas atividades sensíveis ao ciclo.

Conclusão: Arrefecimento da demanda é essencial para reequilibrar a oferta e convergir a inflação.

Raio-X Doméstico: A Transmissão da Política vs. A Resiliência

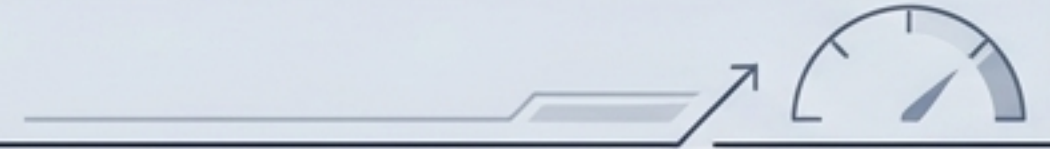
Onde o freio funciona (Crédito Livre)



Desaceleração Clara

Redução nas modalidades de longo prazo, mais sensíveis à política monetária restritiva.

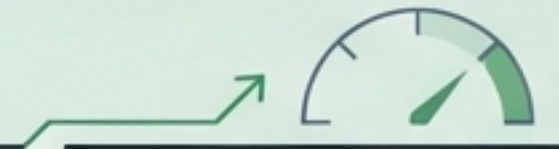
Nota: Créditos emergenciais de curto prazo ainda crescem, mas perdem tração.



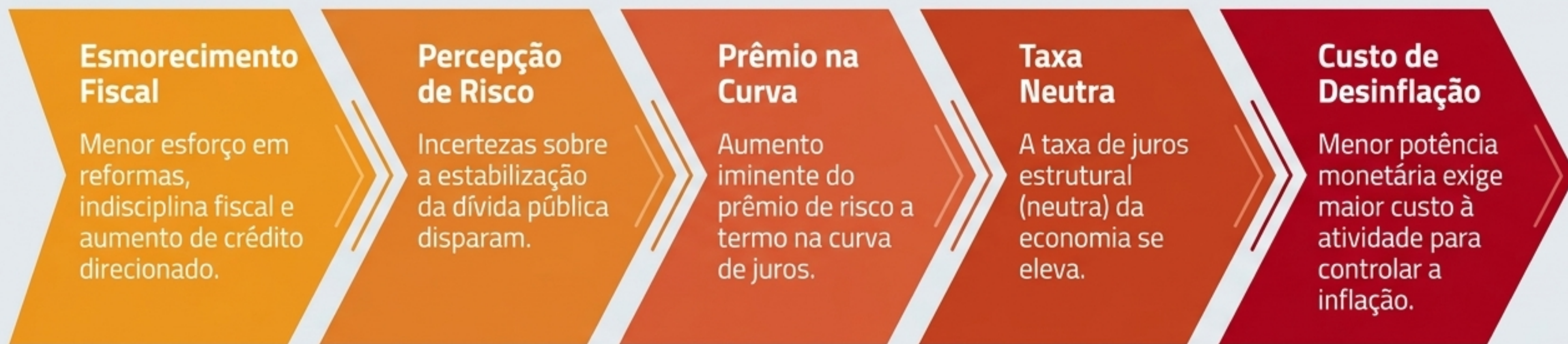
Onde a máquina segue aquecida (Direcionamento e Trabalho)



1. **Crédito Direcionado:** Expansão contínua imobiliária (PF) e empresarial via fundos garantidores.
2. **Mercado de Trabalho:** Desemprego em mínimas históricas. Rendimentos reais crescendo acima da produtividade.



O Efeito Dominó: O Alerta sobre a Política Fiscal



**O Copom reforça: as políticas fiscal e monetária precisam ser harmoniosas.
A política fiscal deve ser estritamente previsível, crível e anticíclica.**

Inflação Corrente: Desaceleração, mas Sob Vigilância



Variação 12 Meses

Ambas as métricas arrefeceram nas leituras mais recentes, consolidando a desinflação em curso.



Sinal de Alerta na Margem

Preços aos produtores aceleraram recentemente (tanto em bens intermediários quanto em bens de consumo).

O Grande Desafio: O Problema das Expectativas Desancoradas



A Meta Oficial:

3,0% 

Expectativa Focus 2026:

4,9% 

Expectativa Focus 2027:

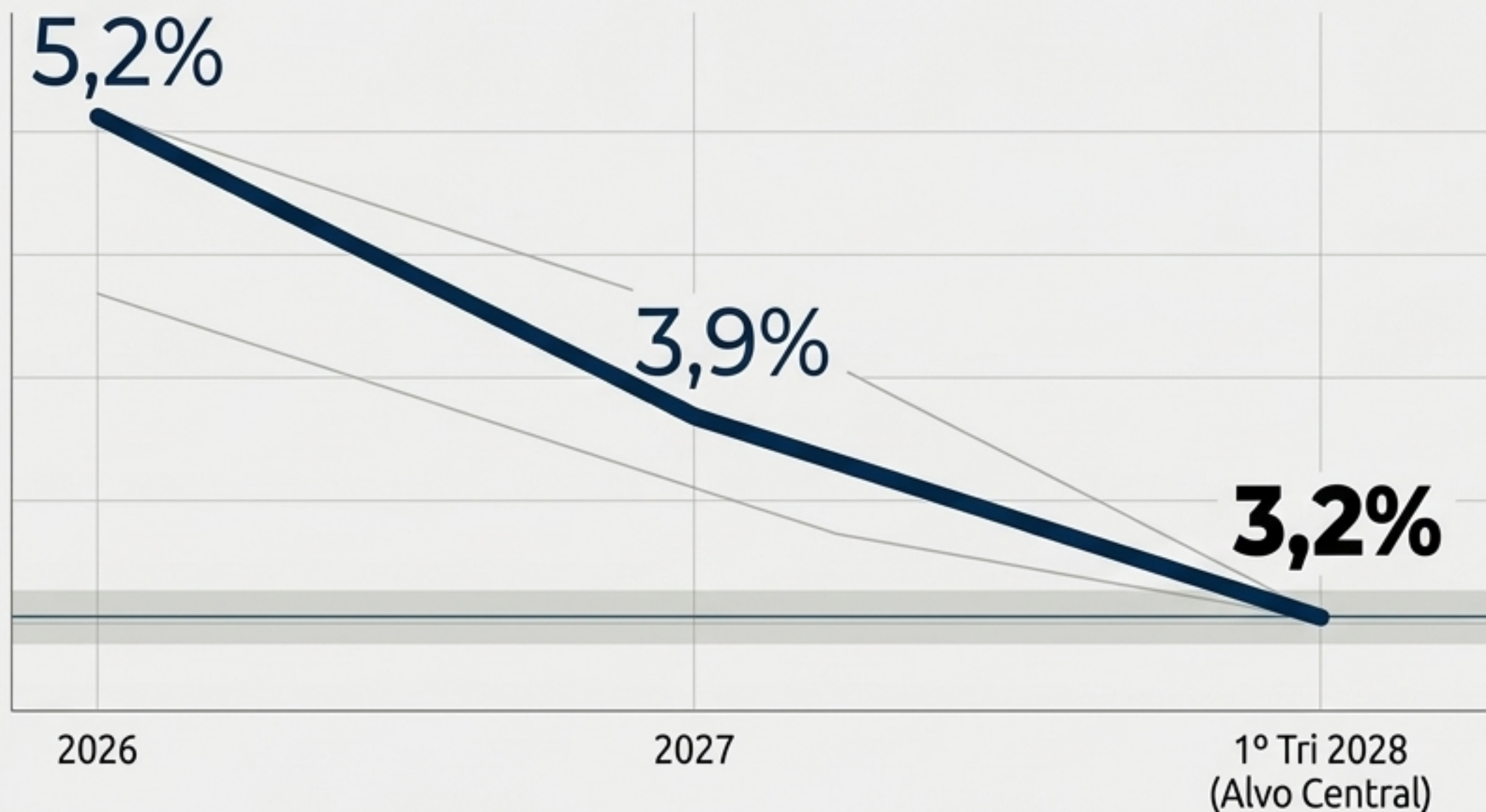
4,3% 

“O custo de desinflação é maior em ambientes com expectativas desancoradas. Esse cenário exige uma restrição monetária maior e por mais tempo do que outrora seria apropriado.”

Postura exigida: Perseverança, firmeza e serenidade para a reancoragem.

O Horizonte Relevante: A Rota de Pouso até 2028

Glide Path



Premissas do Plano de Voo

Câmbio: R\$ 5,15/US\$ (evoluindo via paridade do poder de compra)

Petróleo (Brent): Segue a curva futura nos próximos 6 meses, crescendo 2% a.a. depois (trajetória decrescente na 2ª metade do ano)

Energia Elétrica: Hipótese de bandeira tarifária 'amarela' acionada em dezembro de 2026

Balanço de Riscos: Assimetria Altista

Riscos de Baixa

1. Desaceleração abrupta da atividade econômica doméstica.
2. Desaceleração global severa (choques de comércio e incerteza).
3. Queda forte e desinflacionária nos preços globais de commodities.

Riscos de Alta (Dominantes)

1. Desancoragem prolongada (incorporando impactos secundários climáticos/petróleo).
2. Resiliência da inflação de serviços, impulsionada por hiato do produto positivo.
3. Políticas econômicas com impacto inflacionário (ex: câmbio persistentemente depreciado).
4. Estímulos à demanda (consumo) gerando crescimento do PIB acima do potencial.



O Paradoxo da Atuação: Reduzindo a Taxa, Mantendo o Freio

Gestão de Choques de Oferta

O Princípio: O Copom não reage aos efeitos primários (ex: clima, energia, petróleo), mas **monitorará e reagirá** com firmeza aos **efeitos de segunda ordem** na cadeia cadeia de preços.

Demanda vs. Política Restritiva

O Princípio: As evidências da política contracionista se acumulam, mas a inflação segue pressionada pela demanda agregada. O caráter estritamente restritivo da política é inegociável.

Assimetria e Calibração

O Princípio: Com os riscos altistas dominando o cenário, o ciclo atual de calibração não tem magnitude total pré-fixada; será ajustado estritamente à evolução diária do cenário (*data-dependent*).

Diretrizes Prospectivas (Forward Guidance)

SERENIDADE | CAUTELA | FIRMEZA

O cenário base demanda uma condução de política monetária estritamente dependente de dados. O Comitê seguirá incorporando novas informações de forma a manter a restrição adequada pelo tempo necessário para assegurar a convergência da inflação à meta.