Boletim MacroFiscal

Novembro de 2026

SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA
MINISTÉRIO DA FAZENDA
GOVERNO DO BRASIL
DO LADO DO POVO BRASILEIRO

Índice

Sumário Executivo 3

Cenário externo 5

Atividade 12

Inflação 21

Cenário Fiscal até setembro de 2026 26

Projeções - Prisma Fiscal 32

Sumário Executivo

Boletim Macrofiscal da SPE – Novembro de 2026

O cenário externo combina atividade resiliente nas economias avançadas com pressões inflacionárias que reforçam a perspectiva de juros globais mais altos. O petróleo recuou em novembro e o risco geopolítico caiu ao menor nível do ano, mas o Brent superou US$ 100/barril em setembro e outubro e os riscos para o mercado de energia seguem elevados. Nos Estados Unidos, o PIB cresceu 3,4% anualizado no 3T26 e a inflação segue pressionada (PCE de 3,6% em 12 meses), o que leva o mercado a precificar juros mais elevados. Na Zona do Euro, a inflação chegou a 4,0% a.a. em outubro, e na China o PIB avançou 4,5% interanual, com o PPI em 5,7%. Na América Latina, a inflação resistente prolonga a cautela monetária.

As hipóteses do cenário mudaram para o preço do petróleo, a trajetória da Selic e da taxa de câmbio em 2027. Entre a Grade de Parâmetros de setembro e a de novembro, o preço médio do Brent projetado passou de US$ 87,7 para US$ 92,3 por barril em 2026 e de US$ 79,5 para US$ 95,2 em 2027. A Selic acumulada permanece em 14,22% em 2026 e passou de 12,67% para 12,93% em 2027, movimento acompanhado pela mediana do Focus para a taxa ao fim de 2027, que subiu de 12,00% para 12,75%. A taxa de câmbio média projetada para 2026 passou de R$ 5,16 para R$ 5,19 por dólar. Em 2027, o câmbio médio projetado passou de R$ 5,23 na grade anterior, para R$ 5,34 por dólar na grade atual.

O crescimento do PIB foi revisado para baixo em 2026, de 2,0% para 1,9%, e em 2027, de 2,3% para 1,8%. No 3T26, a projeção caiu de 1,8% para 1,6% na comparação interanual, com revisão concentrada na indústria e na agropecuária. Em 2026, a indústria passou de 1,7% para 1,4% e os serviços, de 1,8% para 1,7%, parcialmente compensados pela agropecuária, revisada de 2,8% para 3,1%. O mercado de trabalho resiliente, o reajuste do Bolsa Família e a proibição das bets dão alguma sustentação ao consumo no fim do ano. Em 2027, a revisão reflete juros e custo do crédito elevados por mais tempo, a menor contribuição da agropecuária e o menor carrego estatístico. Para 2028 a 2030, a projeção fica entre 2,5% e 2,6% ao ano, acima da mediana do Focus em todo o horizonte.

A projeção do IPCA foi revisada de 4,9% para 5,3% em 2026 e de 3,8% para 4,5% em 2027. A inflação em doze meses subiu de 4,2% em agosto para 4,6% em outubro, acima do limite superior da meta, puxada pela alimentação no domicílio. Para 2027, a maior revisão do horizonte combina inércia inflacionária, expectativas mais altas, depreciação cambial, aumento do ICMS sobre combustíveis e a mudança de pesos com a nova POF, parcialmente atenuados pela desaceleração da atividade. O INPC e o IGP-DI também foram revisados para cima em 2026 e 2027, e o IPCA permanece em 3,0% de 2028 a 2030. A grade foi fechada antes da divulgação do IPCA de outubro.

O déficit primário do Governo Central recuou a R$ 89,7 bilhões no acumulado até setembro, com a receita líquida crescendo mais do que a despesa pela primeira vez no ano. A preços de setembro de 2026, o resultado compara-se a um déficit de R$ 103,2 bilhões no período equivalente de 2025. A receita líquida de transferências avançou 6,5% em termos reais e a despesa total, 5,4%,

invertendo o padrão observado até julho. A receita total cresceu 6,4%, puxada pelo IOF (+19,1%), pelo Imposto de Exportação sobre óleo bruto (R$ 12,9 bilhões) e pelas receitas de exploração de recursos naturais (+23,0%), em boa parte anuladas pela queda de 43,1% dos dividendos. Na despesa, os créditos extraordinários, em razão das medidas para conter o impacto inflacionário do choque de oferta no mercado internacional de petróleo, passaram de R$ 4,6 bilhões para R$ 25,1 bilhões.

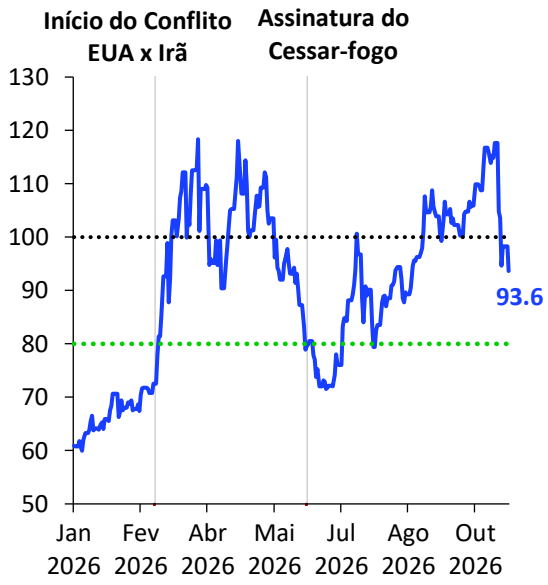
As expectativas de mercado para o resultado primário de 2026 pioraram marginalmente em novembro, com deterioração mais nítida no médio prazo, onde se observa a reversão das expectativas formadas após o resultado do primeiro turno. A mediana das previsões do Prisma Fiscal para o resultado primário em 2026 está em déficit de R$ 53,37 bilhões, R$ 0,3 bilhão pior do que em outubro, movimento que decorre de revisão maior na despesa primária (+R$ 5,7 bilhões) do que na receita líquida (+R$ 4,9 bilhões). Para 2027 a revisão também foi marginal, mas, para 2028 e 2029, as medianas retornaram aos níveis projetados em setembro, antes do pleito eleitoral.

Cenário externo

Pressões inflacionárias apontam para juros globais mais altos

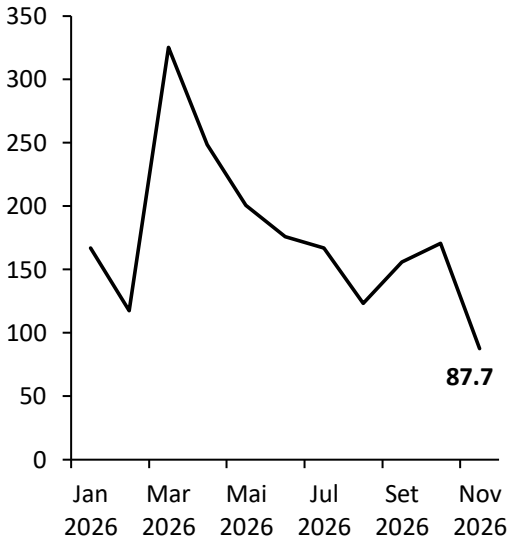
O petróleo recuou em novembro e o risco geopolítico caiu ao menor nível do ano, mas os riscos para o mercado de energia seguem elevados. O Brent superou US$ 100/barril em setembro e outubro, com a continuidade das hostilidades na região do estreito de Ormuz e o maior registro mensal de ataques a embarcações desde o início do conflito.[1] No início de novembro, as cotações recuaram com as expectativas de acordo entre os EUA e o Irã, a maior disponibilidade de petróleo no mercado global[2], e o índice de risco geopolítico em menor nível desde o início do ano. Apesar disso, os riscos permanecem elevados, em razão das restrições logísticas, dos estoques baixos e dos riscos de navegação no estreito de Ormuz.

Cotação do petróleo – Brent - US$/barril



Fonte: Bloomberg

Índice de Risco Geopolítico – em pontos



Fonte: GPR - Atualizado até 02/11

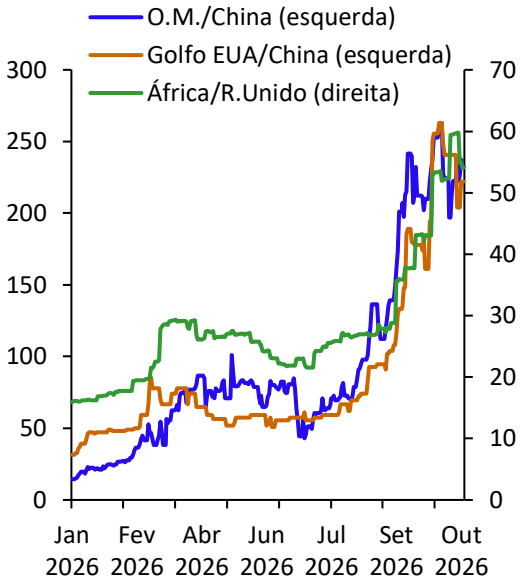
Frete e diesel mais caros ampliam a transmissão do choque de energia. O spread entre os preços CFR e FOB do petróleo para a China chegou a cerca de US$ 35 a 37/barril em algumas rotas em outubro, ante US$ 4 a 7 no início do ano, e tende a se elevar caso o conflito persista, diante da menor

[1] Fonte: https://www.lloydslistintelligence.com/resources/blog/strait-of-hormuz-brief-22-october-2026, acessada em 12/11/2026.

[2] Para a grade de parâmetros, trabalhamos com um Brent a US$ 92,30 em 2026 e US$ 95,23 em 2027 extraído do mercado no dia 03/11/2026.

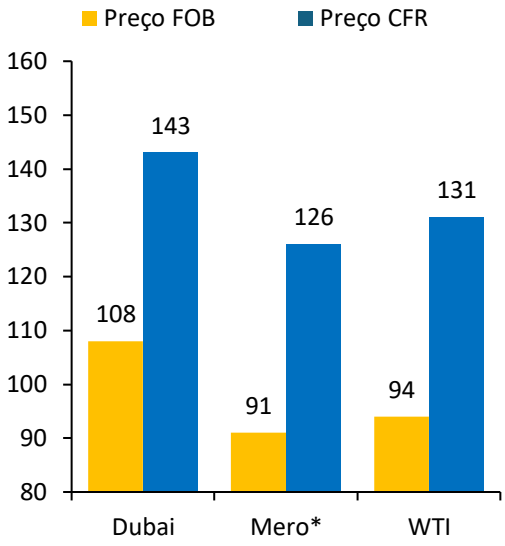
disponibilidade de embarcações e da necessidade de utilização de rotas mais longas. No mercado de diesel, as exportações globais em setembro ficaram cerca de 700 mil barris por dia (b/d) abaixo do registrado no mesmo mês do ano anterior, com perda combinada de 1,3 milhão de b/d nas exportações da Rússia e do Oriente Médio[3]. Nesse cenário, o preço do diesel se afastou do Brent, diante de estoques baixos e da limitada capacidade ociosa de refino. O efeito recai sobre os custos de transporte e de produção, sobretudo em regiões com maior dependência da logística rodoviária, e mantém os riscos inflacionários e os juros globais elevados.

Valor do frete (futuro nov/26) – em USD/Tonelada



Fonte: Bloomberg

Preço FOB vs. Preço CFR com destino à China – US$/bbl - Out/2026



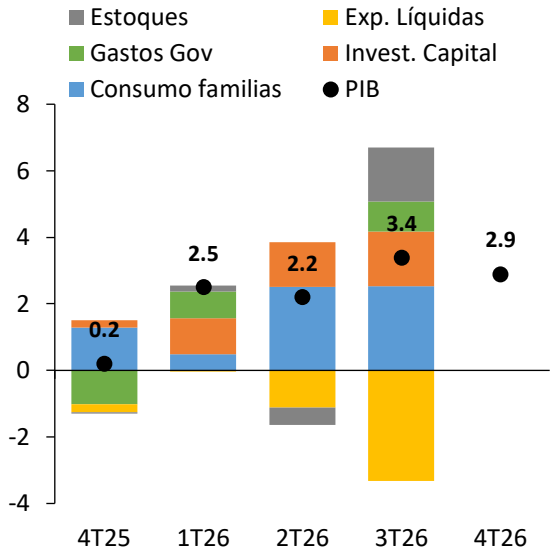
* Petróleo – Bacia de Santos
Fonte: JP Morgan

A atividade americana acelerou no terceiro trimestre, puxada pela demanda doméstica. O PIB cresceu 3,4% em termos anualizados no 3T26, ante 2,2% no 2T26, com contribuições de 2,5 p.p. do consumo das famílias e de 1,7 p.p. do investimento fixo não residencial, parcialmente compensadas pelo setor externo (-3,3 p.p.). Os dados de outubro indicam continuidade do crescimento, embora em ritmo ligeiramente inferior. O *ISM Manufacturing*[4] subiu de 54,5 para 55,5 pontos, enquanto o ISM de serviços segue em expansão pelo 28º mês. No mercado de trabalho, foram criadas 165 mil vagas, e a taxa de desemprego ficou em 4,1%.

[3] Fonte: https://www.iea.org/reports/oil-market-report-october-2026, acessada em 12/11/2026.

[4] *ISM Manufacturing* é o índice de gerentes de compras da indústria dos Estados Unidos, elaborado pelo *Institute for Supply Management* (ISM). Valores acima de 50 pontos indicam expansão da atividade manufatureira, enquanto valores abaixo de 50 sinalizam contração.

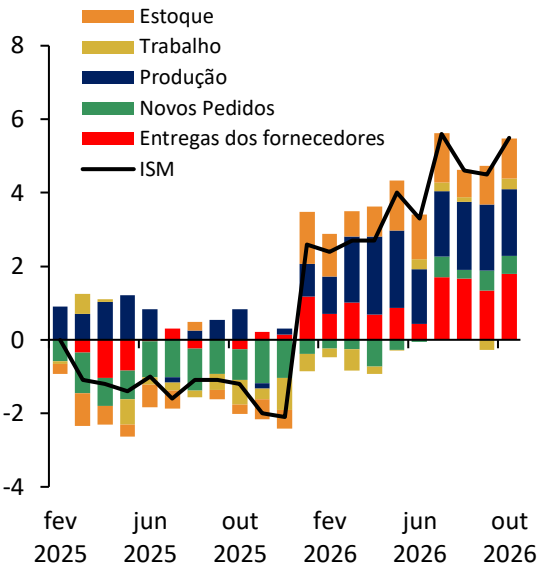
PIB – Contribuições pela demanda - % t.t., anualizado



*Projeção: Pesquisa Banco Central Nova Iorque (05/11)

Fonte: Bureau of Economic Analysis

ISM da Manufatura - Contribuição para o desvio em relação ao nível de estabilidade - em p.p.



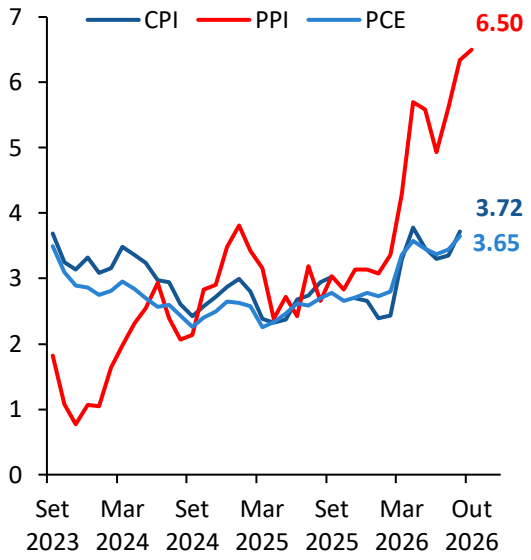
Fonte: Bloomberg

A inflação americana permanece pressionada, reforçando a perspectiva de juros mais altos pelo Fed e ampliando o risco de correção nos mercados. Em outubro, o CPI avançou 0,4% no mês (expectativa de 0,3%) e o núcleo, 0,3% (expectativa de 0,2%).[5] O PCE alcançou 3,6% em 12 meses e o núcleo, 3,1%, ambos acima da meta de 2% há mais de cinco anos, com difusão crescente nos serviços.[6] A aceleração do PPI, para 6,5% na comparação interanual, acrescenta risco de repasse ao varejo em um mercado de trabalho firme. Nesse cenário, o mercado passou a precificar juros mais elevados, com riscos assimétricos para cima. As taxas de juros longas seguem altas pela persistência da inflação, pelo maior prêmio de risco e pelas preocupações fiscais. Um risco adicional vem das empresas de IA, cujas valorizações dos ativos financeiros dependem de expectativas de crescimento elevadas e são mais sensíveis a juros altos. Esse movimento elevou a volatilidade dos mercados financeiros e tem aumentado o risco de uma correção mais ampla, com potencial de endurecer as condições financeiras globais.

[5] A variação do CPI em 12 meses para outubro de 2026 não está disponível porque o BLS não coletou dados em outubro de 2025 devido à paralisação orçamentária, impedindo a comparação interanual.

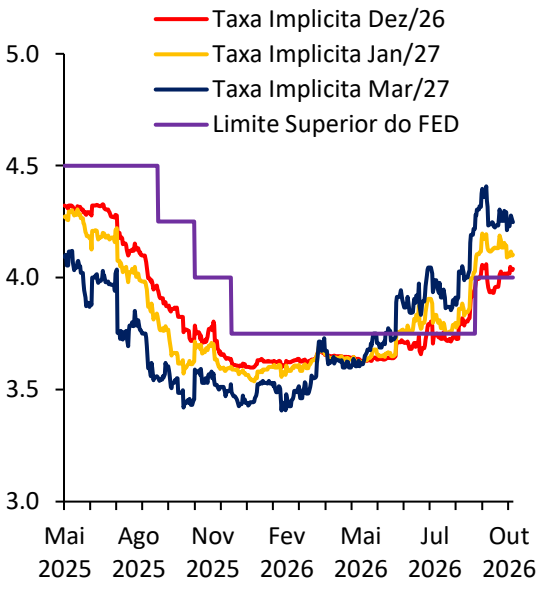
[6] Em setembro, mais de 70% dos componentes de serviços do núcleo do PCE apresentaram inflação superior a 3% em setembro.

Inflação ao consumidor e ao produtor EUA - Variação percentual em 12 meses (a/a)



Fonte: Bloomberg

EUA – Expectativa para a política monetária - Swap de índice overnight OIS a termo, em %

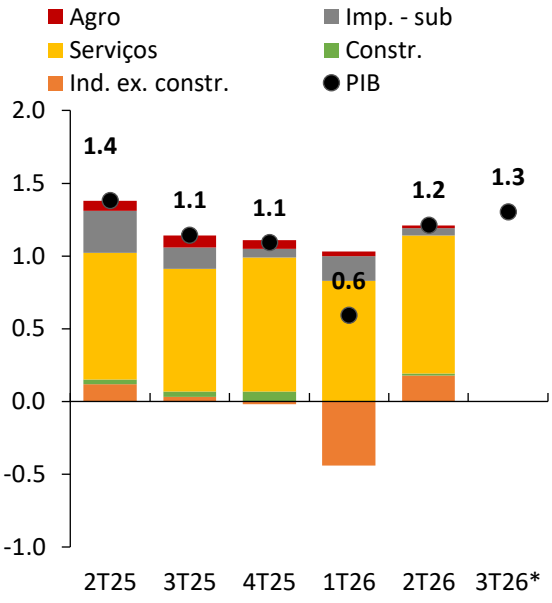


Fonte: Bloomberg

Na Zona do Euro, a atividade mostra resiliência, mas a disseminação das pressões inflacionárias reforça a perspectiva de juros mais altos. O PIB cresceu 0,4% no 3T26 (1,3% na comparação interanual), com desempenho desigual entre os países. A Alemanha (0,2%) e a Espanha (0,6%) avançaram, enquanto a França recuou 0,1% e a Itália ficou estagnada. O PMI industrial de 52,7 pontos da Zona do Euro em outubro indica sustentação, apoiada por estímulos fiscais, gastos com defesa e investimentos em IA. A inflação acelerou para 4,0% a.a. em outubro, com a energia como principal fator de pressão, mas com dispersão entre os países[7] e risco de contágio para os serviços, o que dificulta a calibragem de uma política monetária única e sustenta a postura cautelosa do BCE.

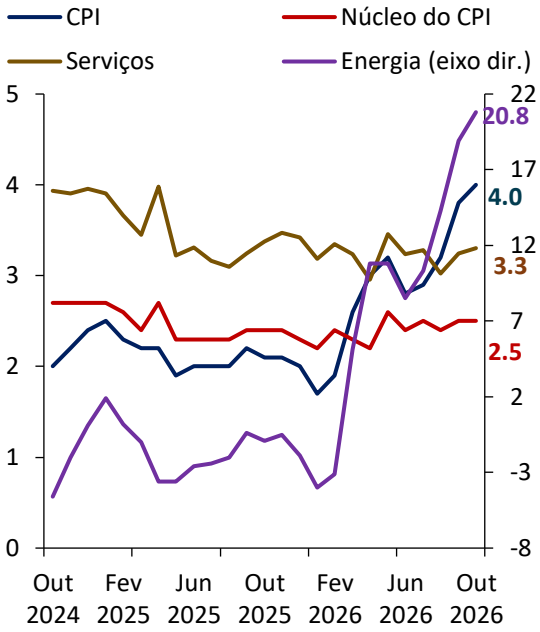
[7] Enquanto a inflação da Alemanha atingiu 2,8% a.a., a inflação da Itália está próxima a 5,6% a.a.

PIB – Decomposição pelo lado da oferta em termos interanuais (em p.p.)



Fonte: Bloomberg

Inflação ao consumidor - var. % a/a



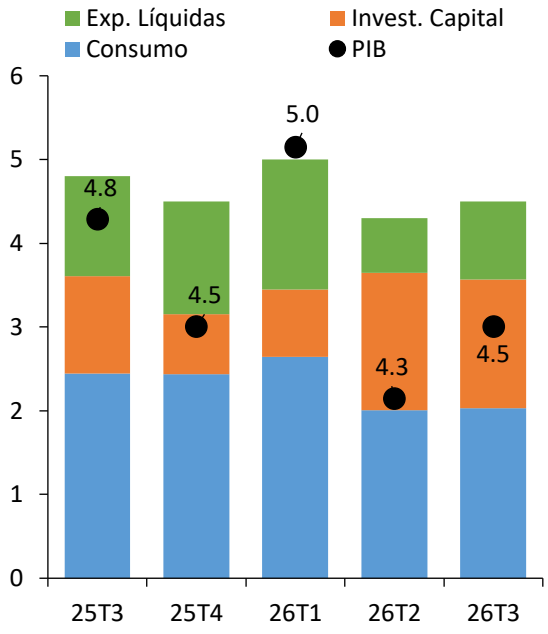
Fonte: Bloomberg

Na China, a atividade ganhou fôlego no terceiro trimestre, mas a recuperação segue concentrada na indústria de alta tecnologia e nas exportações. O PIB passou de 4,3% para 4,5% interanual, no limite inferior da meta oficial[8], puxado pelas exportações líquidas. Por sua vez, o PPI acelerou de 3,8% em agosto para 5,7% em outubro na comparação interanual, com pressões nos preços de energia, matérias-primas e bens de produção.[9] Para o Brasil, isso implica dois canais de transmissão: um maior custo de insumos, componentes e bens de capital importados no médio prazo e menor demanda por commodities sensíveis ao investimento, como o minério de ferro.

[8] A meta oficial do governo chinês para o crescimento anual do PIB em 2026 é de 4,5% a 5,0%.

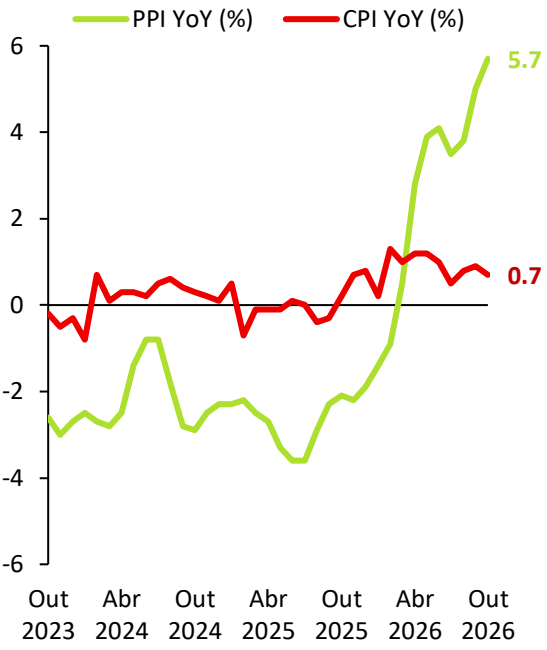
[9] Componentes usados como insumos para produção de outros bens

PIB China - Decomposição pela ótica da demanda (em p.p.)



Fonte: Bloomberg

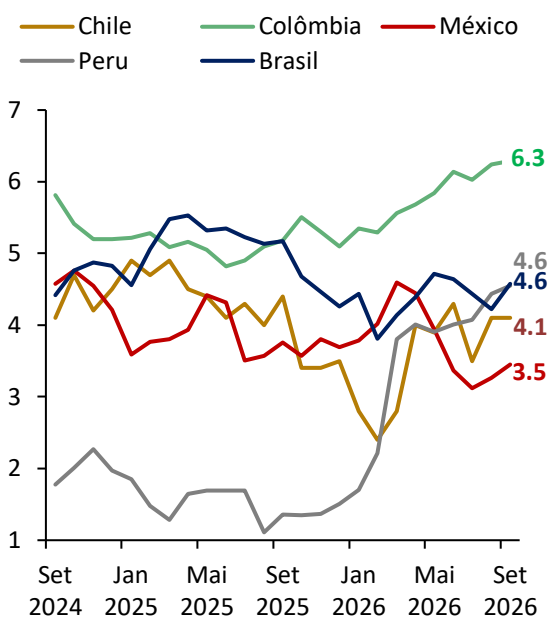
China PPI e CPI – Var. % a.a.



Fonte: Bloomberg

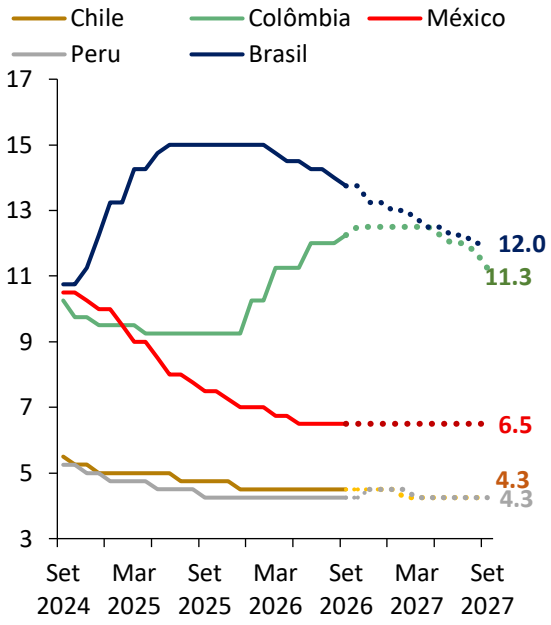
Na América Latina, o crescimento moderado e a inflação resistente prolongam a cautela monetária. A atividade na região apresenta desempenho heterogêneo. México e Peru têm desempenho relativamente favorável, enquanto o Chile sofre com a queda da produção de cobre e o clima adverso. A Colômbia apresenta desaceleração, e a Argentina mostra fraqueza na indústria e no consumo, com risco de nova queda do PIB no 3T26. O petróleo elevado, os riscos climáticos do *El Niño* e os juros americanos mais altos limitam a flexibilização monetária, e os bancos centrais tendem a manter a cautela, com heterogeneidade na política monetária na região.

Inflação - % a.a.



Fonte: Bloomberg

América Latina - Taxa básica de juros (% a.a.)



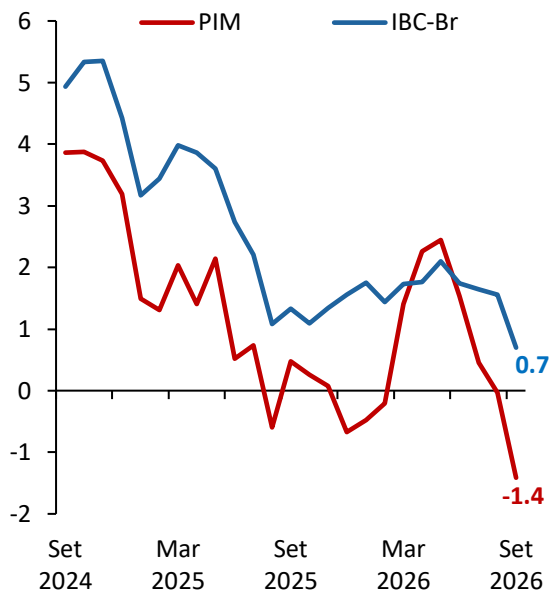
Fonte: Bloomberg

Atividade

Revisões baixistas para a atividade em 2026 e 2027

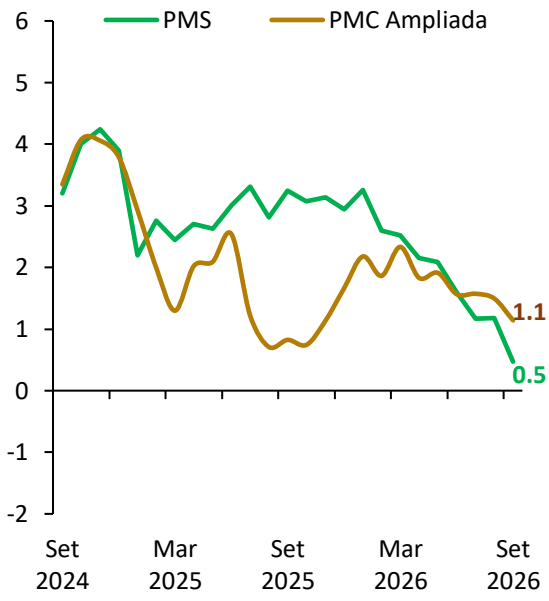
Indicadores coincidentes confirmaram a desaceleração da atividade no terceiro trimestre. Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, houve perda generalizada de tração. A indústria entrou em campo negativo em setembro, com decréscimo de 1,4%. Serviços e varejo ampliado desaceleraram, com crescimento caindo de 1,2% para 0,5% e de 1,5% para 1,1%, respectivamente. O IBC-Br corrobora a desaceleração econômica no terceiro trimestre deste ano, caindo de 1,6%, em agosto, para 0,7% em setembro. Os dados setoriais do IBC-Br sugerem que a desaceleração se deve, em grande parte, à perda de tração dos setores com características cíclicas, como indústria e serviços. A agropecuária, na medida em que cresce mais do que estes setores, atenua a desaceleração da atividade.

Indicadores coincidentes - var% trimestral interanual



Fonte: IBGE e BCB.

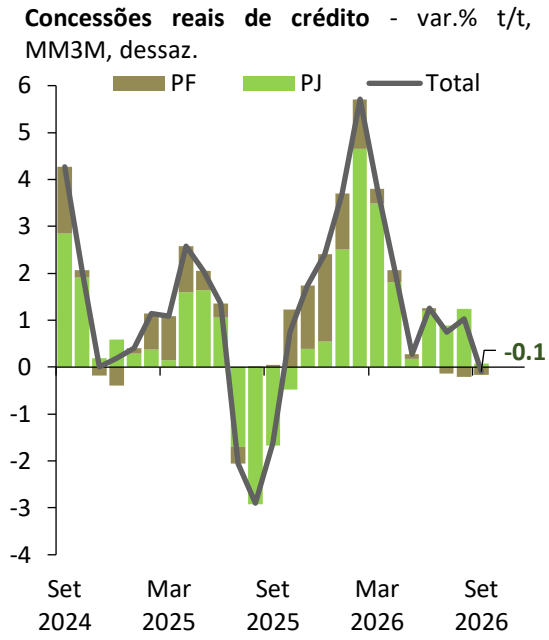
Indicadores coincidentes - var% trimestral interanual



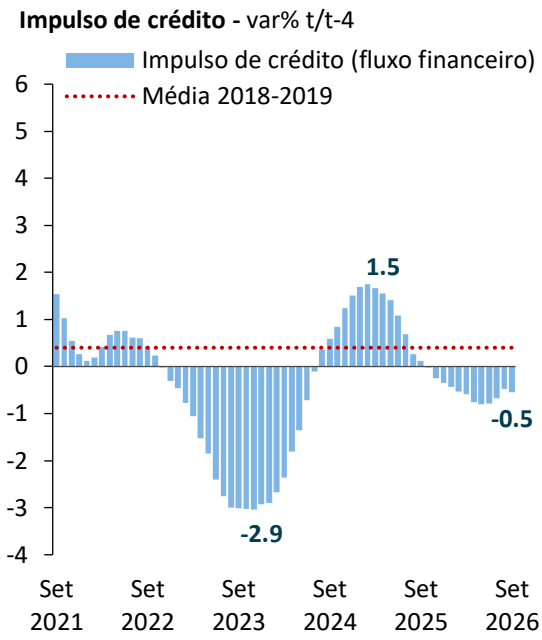
Fonte: IBGE.

O crédito apresenta desaceleração desde o início do ano, tanto nas pessoas físicas quanto nas jurídicas. As concessões reais de crédito caíram 0,1%, na variação trimestral com ajuste sazonal, entre julho e setembro. As concessões reais de crédito saíram de 0,7% em julho para -0,1% em setembro, entrando no campo negativo pela primeira vez em 2026. No mesmo modo de comparação, as concessões reais de crédito às pessoas físicas seguiram perdendo ritmo, passando de -0,1% para -0,2% entre julho e setembro. De maneira análoga, as concessões reais de crédito às pessoas jurídicas desaceleraram ao passar de 0,9% em julho para 0,1% em setembro. O impulso de crédito seguiu em terreno negativo no trimestre encerrado em setembro em -0,5 p.p. ante -0,7 p.p. em julho.

Embora esta variável esteja acumulando doze meses consecutivos de valores negativos, tendencialmente o impulso de crédito vem se tornando menos negativo desde maio.



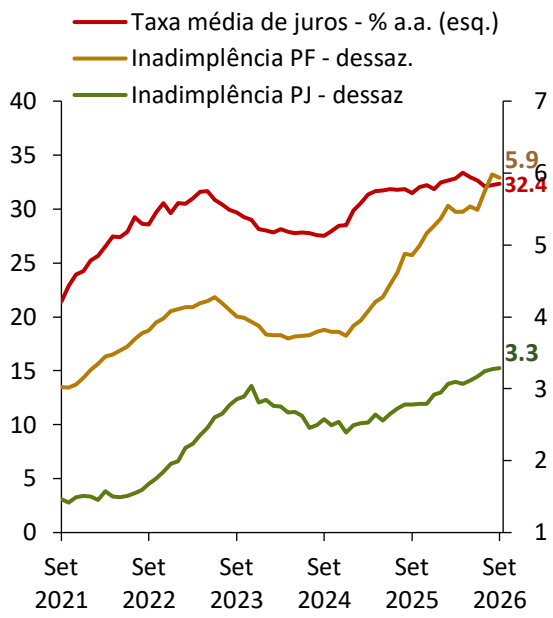
Fonte: BCB, SPE/MF



Fonte: BCB, SPE/MF

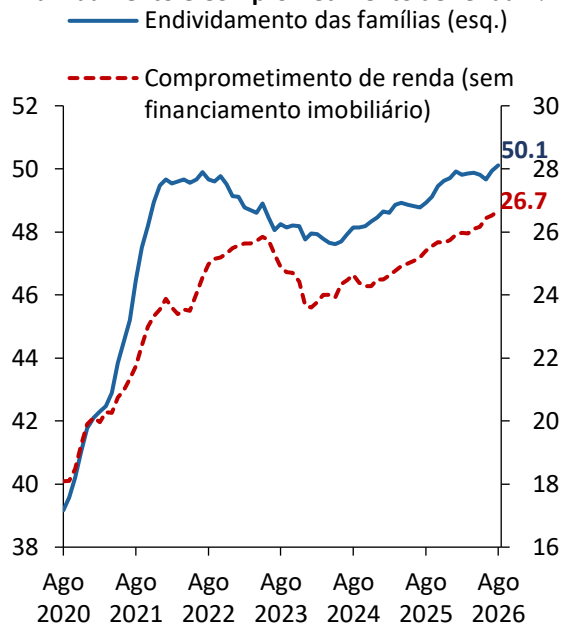
A inadimplência segue alta e o comprometimento de renda das famílias atingiu o maior nível da série histórica. A inadimplência do crédito livre subiu em setembro, ante julho, tanto para pessoas jurídicas quanto para pessoas físicas. A inadimplência de pessoas físicas passou de 5,7% em julho para 5,9% em setembro, enquanto a de pessoas jurídicas passou de 3,2% para 3,3% no mesmo período. Por seu turno, o endividamento das famílias aumentou de 49,6% em junho para 50,1% em agosto, enquanto o comprometimento da renda familiar com o serviço da dívida alcançou, em agosto, o maior patamar desde o início da série, de 29,0% (ou 26,7% excluído o financiamento imobiliário), refletindo o custo elevado do crédito. Esse quadro limita a conversão dos ganhos reais de renda observados no mercado de trabalho em consumo.

Inadimplência e juros - %



Fonte: BCB, SPE/MF

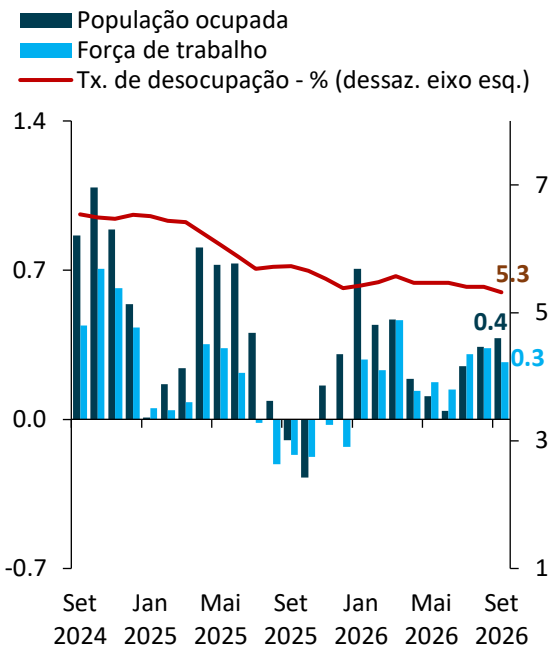
Endividamento e Comprometimento de renda - %



Fonte: BCB

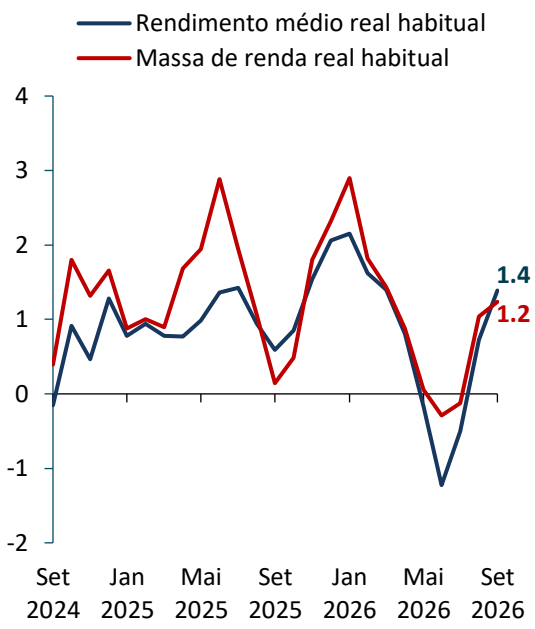
No mercado de trabalho, a taxa de desocupação segue em patamar historicamente baixo, com recuperação dos rendimentos reais. Em setembro de 2026, a taxa de desocupação, ajustada sazonalmente, foi de 5,3%, ante 5,7% no mesmo período de 2025 e 5,4% em julho deste ano. Na variação trimestral dessazonalizada, a população ocupada cresceu 0,4% no trimestre encerrado em setembro, ante 0,2% no encerrado em julho. Enquanto isso, a massa de renda real habitual aumentou 1,2% em setembro, ante queda de 0,1% em julho. Por sua vez, o rendimento médio real habitual aumentou 1,4% no trimestre terminado em setembro, ante recuo de 0,5% no encerrado em julho. O nível de ocupação e a recuperação da massa real de rendimentos seguem atenuando a desaceleração da atividade econômica, sobretudo nos segmentos mais ligados ao consumo das famílias, o que tende a ser reforçado pela recente proibição das apostas online e pelo reajuste dos valores do benefício do Bolsa Família pela inflação, conferindo algum suporte à atividade.

Mercado de trabalho – var. trimestral % - dessaz



Fonte: IBGE.

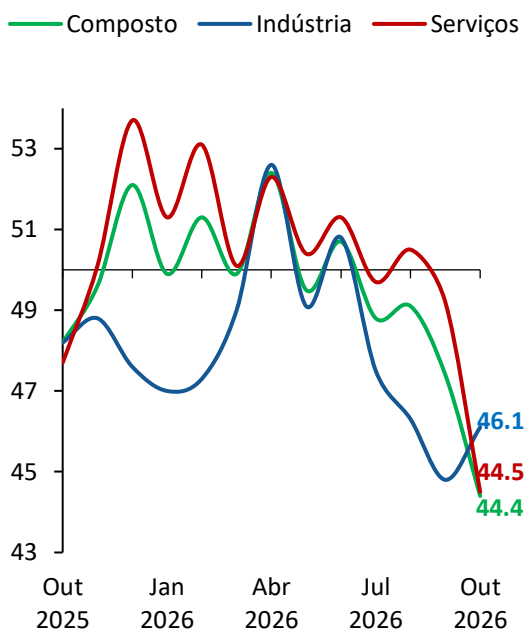
Rendimento e massa – var. trimestral % - dessaz



Fonte: IBGE.

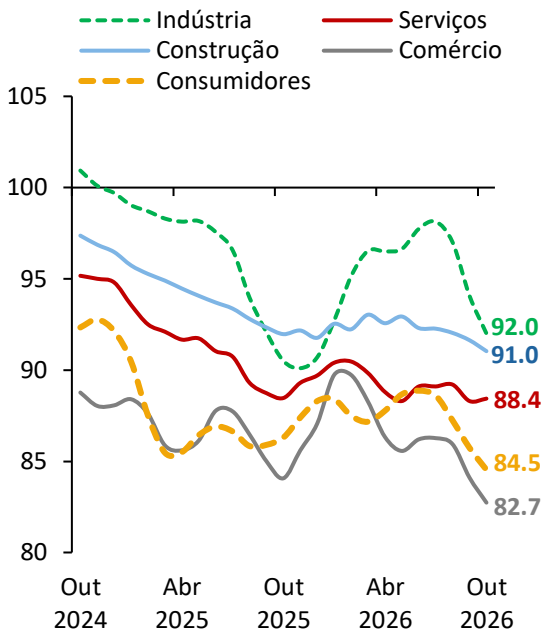
As sondagens de confiança seguem mostrando um quadro de piora das expectativas no início do quarto trimestre. Na média móvel trimestral com ajuste sazonal, a confiança dos serviços caiu 0,6 ponto entre julho e outubro, enquanto a confiança da indústria caiu 6,1 pontos, a da construção e a do comércio caíram 1,2 e 3,5 pontos, respectivamente. Desse modo, a confiança dos empresários piorou, em média, 1,4 pontos. Por sua vez, a confiança dos consumidores mostrou queda de 4,0 pontos. Este mesmo padrão de comportamento se reflete no PMI, com os serviços em 44,5 em outubro, em campo contracionista há dois meses seguidos, com queda de 5,2 pontos em relação a julho. O PMI da indústria, por sua vez, embora tenha aumentado 1,3 ponto, na margem, em comparação a setembro, ainda segue em campo contracionista. O indicador está abaixo de 50 pontos desde julho, quando registrou 47,5 pontos, acumulando queda de 1,4 ponto entre julho e outubro. O PMI composto também permanece no campo contracionista desde julho, chegando a 44,4 pontos em outubro. Em conjunto, os indicadores sugerem uma desaceleração da atividade econômica, acompanhada de pessimismo quanto às perspectivas para o quarto trimestre. Parte desse quadro de piora das expectativas pode ser atribuída às incertezas do período eleitoral.

PMI Brasil - número índice, dessaz.



Fonte: Bloomberg.

Índices de Confiança – MM3M dessaz.



Fonte: FGV.

A projeção de crescimento do PIB no terceiro trimestre caiu de 1,8% para 1,6% na comparação interanual, com revisão concentrada na indústria e na agropecuária. Com isso, o resultado deve desacelerar ante 2,0% registrado no segundo trimestre. Na margem, com ajuste sazonal[10], o PIB deve ficar próximo da estabilidade no 3T26, após 0,4% no 2T26. A agropecuária foi revisada de 3,7% para 2,6% na comparação interanual (de -0,7% para -1,3% na margem), reflexo das revisões da LSPA para as lavouras de maior peso no trimestre. A indústria passou de 1,3% para 0,5% (de 0,6% para 0,1% na margem), e os serviços, de 1,6% para 1,5% (de 0,4% para 0,3% na margem). O mercado de trabalho segue como principal sustentação da demanda doméstica ao longo do terceiro trimestre, com a taxa de desocupação em patamares baixos e a massa real de rendimentos ainda em expansão. Por sua vez, as concessões reais de crédito, tanto para pessoas jurídicas quanto para pessoas físicas, estagnaram na média móvel de três meses, dessazonalizada, em um ambiente de custo de crédito ainda elevado.

A projeção para a agropecuária em 2026 subiu de 2,8% para 3,1%, no entanto, há perda de ritmo no setor, que contribui menos para o crescimento no segundo semestre. No 3T26, projeta-se alta de 2,6% na comparação interanual (3,7% na projeção anterior) e recuo de 1,3% na margem (-0,7% anteriormente), em função das revisões da LSPA para as lavouras de laranja, tomate e trigo (com pesos relevantes no trimestre) e da redução do abate de bovinos. Para o ano, o resultado se apoia no primeiro semestre, período em que a participação do setor agropecuário no produto é mais elevada.

[10] Considera dessazonalização até o terceiro trimestre de 2026, o que pode gerar diferença em relação ao resultado oficial até o segundo trimestre.

Contribuíram para a revisão anual a elevação das estimativas de milho, café, cana de açúcar, algodão e, em menor medida, soja.

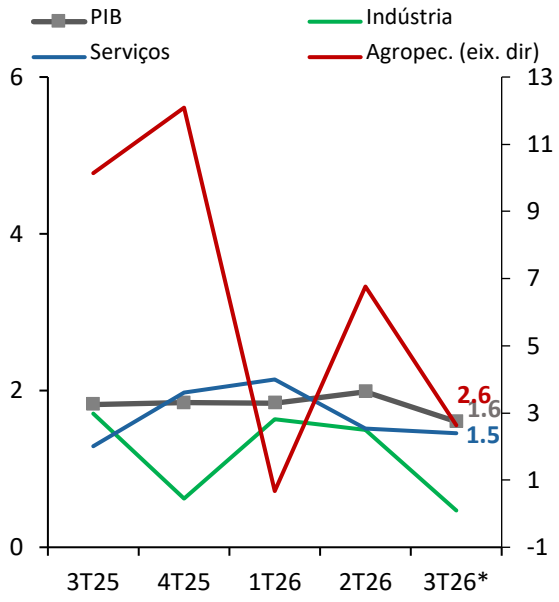
A indústria desacelera no terceiro trimestre, e a projeção para 2026 passou de 1,7% para 1,4%. No 3T26, projeta-se crescimento de 0,5% na comparação interanual (1,3% na projeção anterior), ante 1,5% no segundo trimestre, e de 0,1% na margem (0,6% anteriormente). Os indicadores coincidentes apontam a indústria de transformação como principal fator de queda, com retração dos bens de consumo semi e não duráveis e dos bens intermediários, em especial insumos industriais básicos, além da continuidade da queda dos bens de capital, parcialmente compensadas pelos bens de consumo duráveis, em especial automóveis. A extrativa segue sustentando o setor, em ritmo inferior ao do segundo trimestre. Amortecem a desaceleração a construção, que mantém crescimento interanual próximo ao do segundo trimestre, com indicativo da expansão da massa real de rendimentos do setor, e a eletricidade e gás, que aceleram na comparação interanual. Nesse último caso, o resultado reflete a base de comparação deprimida, reservatórios em patamar um pouco mais favorável, maior consumo associado às temperaturas elevadas e antecipação de geração contratada em leilões de reserva de capacidade. A revisão anual reflete o custo elevado do crédito e a queda mais gradual da Selic, que pesam sobre os setores cíclicos, especialmente a indústria, neste ano e em 2027.

Os serviços mantêm o ritmo do segundo trimestre, mas os indicadores mensais mostram perda de fôlego, de modo que a projeção para 2026 passou de 1,8% para 1,7%. No 3T26, projeta-se crescimento de 1,5% na comparação interanual (1,6% na projeção anterior), igual ao do segundo trimestre, e de 0,3% na margem (0,4% anteriormente). As pesquisas mensais de serviços e de comércio indicam desaceleração no trimestre, ainda que a composição dos pesos desses indicadores seja diferente do PIB e os resultados não sejam diretamente comparáveis. Os serviços prestados às famílias, em especial alojamento e alimentação, e os serviços profissionais e administrativos seguem como sustentação. Transportes, com destaque para o transporte aéreo e o rodoviário de cargas, e as atividades auxiliares dos serviços financeiros continuam em queda, e os serviços de informação e comunicação perdem ritmo. No comércio, há retração em móveis e eletrodomésticos, vestuário e material de construção, segmentos mais sensíveis ao crédito, parcialmente compensada pelo desempenho de artigos farmacêuticos, equipamentos de informática e combustíveis. O custo elevado do crédito e a queda mais gradual da Selic pesam sobre os segmentos cíclicos. O comprometimento da renda das famílias com o serviço da dívida atingiu, em agosto, o maior nível da série histórica, e a piora dos índices de confiança e do PMI reforça os sinais de perda de fôlego dos serviços.

A projeção de crescimento do PIB em 2026 passou de 2,0% para 1,9%, com revisão concentrada na indústria. A projeção para a indústria caiu de 1,7% para 1,4% e a dos serviços, de 1,8% para 1,7%, movimentos parcialmente compensados pela agropecuária, revisada de 2,8% para 3,1%. Na indústria, a revisão reflete o desempenho da transformação no terceiro trimestre, pressionada pelo custo do crédito, associado ao aperto monetário, e a elevação das incertezas associada ao processo eleitoral. Nos serviços, pesam a perda de fôlego dos indicadores mensais e o custo elevado do crédito sobre os segmentos mais cíclicos. Na agropecuária, a elevação decorre da revisão para cima da estimativa da safra na LSPA. Para o final do ano, espera-se moderada recuperação, apoiada ainda

num mercado de trabalho resiliente, no aumento do Bolsa Família e nos impactos positivos da proibição das bets, que podem gerar dinamização adicional.

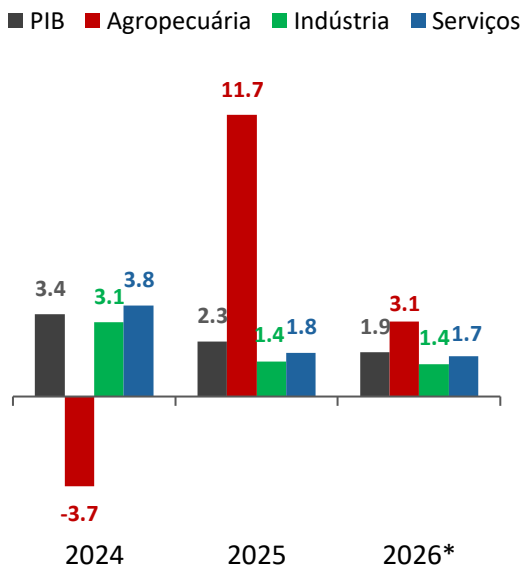
PIB pela ótica da oferta – var. interanual (%)



Fonte: IBGE, SPE/MF

* projeção

PIB pela ótica da oferta – var. anual %



Fonte: IBGE, SPE/MF

* projeção

Pela ótica da demanda, espera-se que o consumo das famílias e o investimento contribuam menos para o crescimento em 2026 do que em 2025. O consumo privado perde impulso com o custo elevado do crédito e o endividamento das famílias, mas conta com vetores de sustentação, tais como a isenção do imposto de renda para as faixas de menor renda, a expansão do crédito consignado privado, as iniciativas de renegociação de dívidas e de acesso ao crédito e o crescimento da massa real de rendimentos em um mercado de trabalho ainda resiliente. No fim do ano, o reajuste do Bolsa Família e a proibição das bets devem dar sustentação adicional ao consumo. O consumo público deve ser favorecido pela expansão das despesas de custeio dos entes estaduais e municipais, usual em anos de eleição. O investimento ganha impulso de forma mais gradual, sustentado pela importação de bens de capital, com a Selic em patamar elevado moderando seu ritmo. Do lado externo, os resultados da balança comercial sustentam a expectativa de contribuição positiva das exportações líquidas, ainda que com impulso menor do que o projetado anteriormente.

As hipóteses do cenário mudam sobretudo no preço do petróleo e na trajetória da Selic em 2027. Entre a Grade de Parâmetros de setembro e a de novembro[11], o preço médio do Brent projetado passou de US$ 87,7 para US$ 92,3 por barril em 2026 e de US$ 79,5 para US$ 95,2 em 2027. A Selic acumulada permanece em 14,22% em 2026 e passou de 12,67% para 12,93% em 2027. No mesmo

[11] Datas de fechamento das grades: 4 de setembro e 6 de novembro de 2026.

período, a mediana do Focus para a taxa ao fim de 2027 subiu de 12,00% para 12,75%.[12] A taxa de câmbio média passou de R$ 5,16 para R$ 5,19 por dólar em 2026. A trajetória de juros segue em patamar restritivo, o que se reflete no custo do crédito às empresas, no comprometimento de renda das famílias e, por essa via, no ritmo da atividade doméstica.

A projeção de crescimento para 2027 foi revisada de 2,3% para 1,8%. O crescimento segue sustentado pelo mercado de trabalho ainda resiliente e pelo reajuste do Bolsa Família e a proibição das bets, que preservam a renda disponível e o consumo das famílias, além dos efeitos defasados da flexibilização monetária sobre o crédito e da continuidade da expansão da indústria extrativa e das exportações associadas. Contudo, a revisão baixista reflete juros e custo do crédito elevados por mais tempo, com queda da Selic mais gradual, o que mantém a pressão sobre os setores cíclicos, a indústria em particular. Pesam ainda a menor contribuição da agropecuária, em razão dos impactos do El Niño, e o menor carrego estatístico na passagem do ano.

Para o período de 2028 a 2030, a projeção fica entre 2,5% e 2,6% ao ano. O cenário incorpora os impactos graduais das reformas estruturais em curso, em especial a reforma tributária, e de iniciativas voltadas à transição para uma economia de baixo carbono e à reindustrialização, com crescimento próximo ao potencial estimado para a economia brasileira.

A mediana das expectativas de mercado situa-se abaixo da projeção da SPE em todo o horizonte.[13] Desde 31 de agosto, a mediana do Focus para 2026 recuou de 1,9% para 1,7%, a de 2027, de 1,5% para 1,0%, e a de 2028, de 2,0% para 1,8%, mantendo-se em 2,0% em 2029 e 2030. Para o terceiro trimestre de 2026, o Focus aponta crescimento interanual de 1,5% (2,0% em 31 de agosto), ante 1,6% projetado pela SPE.

[12] A Selic da grade é construída a partir da taxa real implícita na mediana do Focus (Selic nominal descontada da inflação esperada pelo mercado), convertida em taxa nominal com a inflação projetada pela SPE. A diferença em relação à Selic nominal do Focus reflete, portanto, a divergência entre as projeções de inflação da SPE e do mercado.

[13] Pesquisa Focus de 13 de novembro de 2026, comparada à de 31 de agosto de 2026, data de corte do boletim anterior.

Projeção da SPE para o PIB do terceiro trimestre e para 2026, por setor produtivo - %

	% Trimestral		% Interanual		% Acumulada 4T			
	2T26*	3T26*	2T26	3T26P	2T26	3T26P	2025	2026P
PIB	0,4	0,0	2,0	1,6	1,9	1,8	2,3	1,9
Agropecuária	2,8	-1,3	6,8	2,6	6,2	4,5	11,7	3,1
Indústria	0,0	0,1	1,5	0,5	1,4	1,0	1,4	1,4
Serviços	0,2	0,3	1,5	1,5	1,7	1,8	1,8	1,7

Fonte: SPE/MF. Dados de 2025 e 2T26 realizados. *Considera dessazonalização até o terceiro trimestre de 2026.

Projeção da SPE para o crescimento do PIB, 2026 a 2030, nas grades de setembro e novembro - %

	Grade de setembro	Grade de novembro	Revisão (p.p.)
2026	2,0	1,9 ▼	-0,1
2027	2,3	1,8 ▼	-0,5
2028	2,6	2,5 ▼	-0,1
2029	2,6	2,5 ▼	-0,1
2030	2,6	2,6 ■	0,0

Fonte: SPE/MF. Grades de Parâmetros de 4 de setembro e 6 de novembro de 2026.

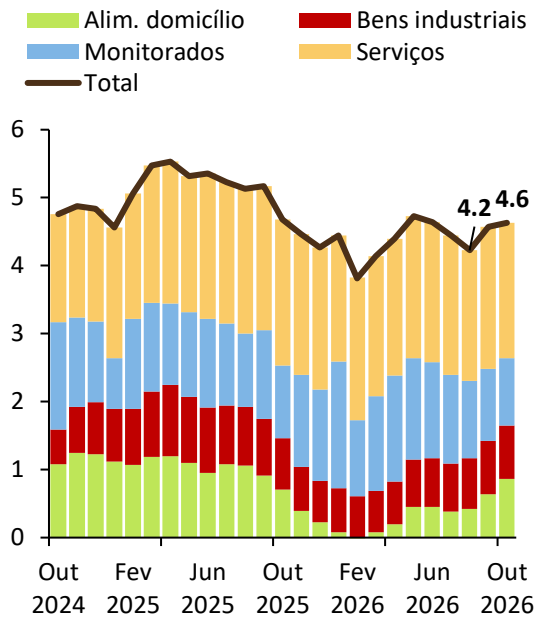
Inflação

Revisões para cima no cenário de inflação

A inflação em doze meses medida pelo IPCA subiu de 4,2% em agosto para 4,6% em outubro, acima do limite superior da meta, e a projeção para 2026 foi revisada de 4,9% para 5,3%. A alimentação no domicílio respondeu pela maior parte da aceleração, com contribuição de 0,45 p.p. para a variação do índice no período, superior à alta de 0,40 p.p. registrada pelo índice cheio. Em contrapartida, os preços monitorados exerceram contribuição negativa de 0,15 p.p. para o índice. Destaca-se que a Grade de Parâmetros foi finalizada antes da divulgação do IPCA de outubro. Desta forma, a leitura a seguir compreende as divulgações até outubro, último dado disponível, mas as projeções se baseiam apenas nas informações disponíveis até setembro. Para 2027, a projeção do IPCA foi revisada de 3,8% para 4,5%. As estimativas para o INPC e o IGP-DI também foram elevadas, com destaque para este último, cuja projeção passou de 4,0% para 5,1%.

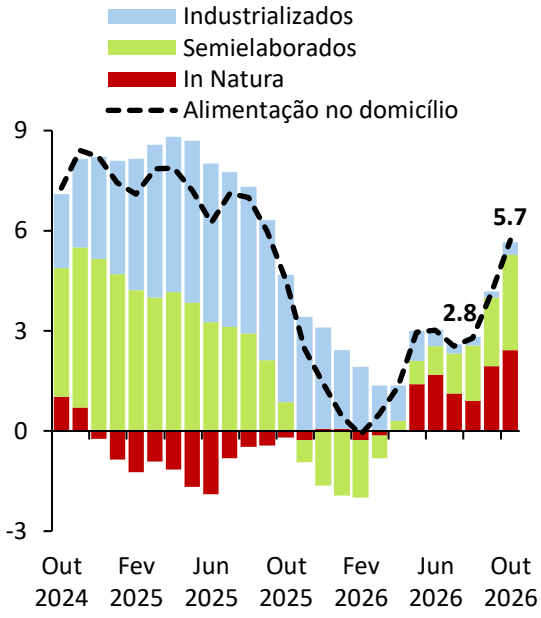
A alimentação no domicílio acelerou de 2,8% em agosto para 5,7% em outubro, enquanto a inflação de serviços apresentou aceleração mais moderada. O avanço dos alimentos reflete a alta dos preços *in natura*, dos cereais, leguminosas e oleaginosas e das carnes. As chuvas comprometeram a oferta de produtos de ciclo curto, como batata-inglesa, tomate e cebola, e interromperam a colheita e a semeadura de arroz e feijão. No mercado de carnes, pesam a redução do abate de fêmeas, o início das exportações para a China e a depreciação cambial, que aumenta a atratividade das exportações. No mesmo período, a inflação acumulada em doze meses dos serviços passou de 5,5% para 5,7%, enquanto a dos serviços subjacentes avançou de 5,0% para 5,2%, mas as medidas na margem arrefeceram em outubro. Por sua vez, a média móvel de três meses dessazonalizada e anualizada dos serviços subjacentes recuou de 5,5% para 5,4% na margem em outubro, enquanto a dos intensivos em trabalho caiu de 9,6% para 8,3%, em linha com a desaceleração da população ocupada e dos rendimentos reais na margem em setembro.

IPCA – var. % 12m



Fonte: IBGE, MF/SPE

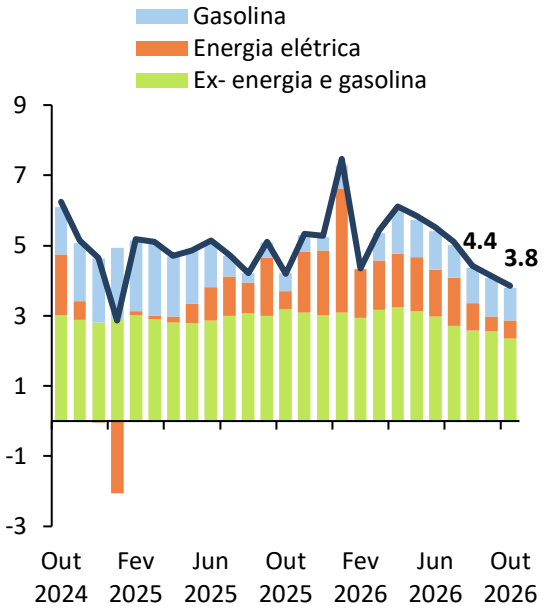
Alimentação no domicílio – var. % 12m



Fonte: IBGE, MF/SPE

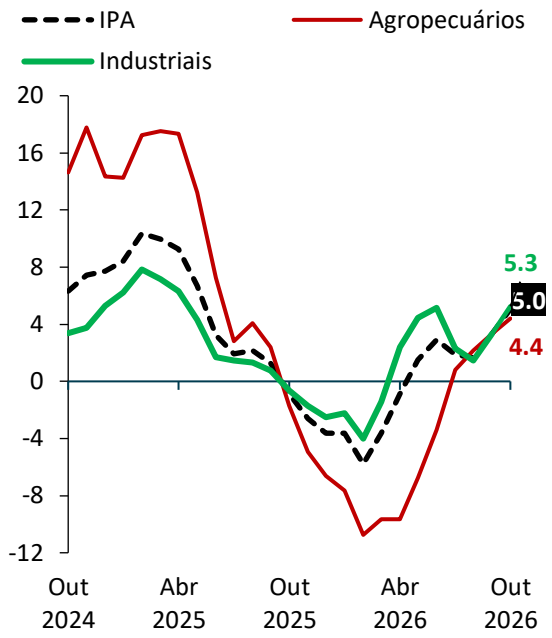
Em sentido contrário, a leve aceleração dos bens industriais e a desaceleração dos preços monitorados contribuíram para moderar a inflação cheia. Os bens industriais avançaram de 3,0% em agosto para 3,1% em outubro, pressionados pelos preços de eletrônicos e telefones, em meio à maior demanda por componentes associados à inteligência artificial, e parcialmente contidos pela queda dos preços dos automóveis. Os preços monitorados desaceleraram de 4,4% para 3,8% no período, refletindo a redução da inflação da energia elétrica residencial, de 5,0% para 3,3%, após a adoção da bandeira verde em outubro, e a desaceleração da gasolina, favorecida pela queda do Brent no mês e pelo repasse limitado das tensões no Oriente Médio aos preços dos combustíveis.

Monitorados – var. % 12m



Fonte: IBGE, MF/SPE

IPA-DI – var. % 12m



Fonte: FGV, MF/SPE

Para 2026, a projeção do IPCA foi revisada de 4,9% para 5,3%, com predomínio de fatores altistas. O IPCA de setembro ficou parcialmente acima do projetado na grade anterior, sobretudo em alimentação no domicílio e serviços. As expectativas também se deterioraram. Entre as rodadas do Focus de agosto e outubro, a mediana das projeções para o IPCA de 2026 passou de 5,0% para 5,2%, enquanto o câmbio médio projetado subiu de R$/US$ 5,16 para R$/US$ 5,19, e a projeção para a Selic terminal, por sua vez, permaneceu estável em 13,75% a.a..[14] No mesmo período, a projeção para o preço médio do Brent avançou de US$ 87,7 para US$ 92,3 por barril (alta de 5,2%). A grade incorpora ainda o fim das subvenções ao diesel e das desonerações de etanol e gasolina, e mantém as hipóteses de prolongamento das tensões no Oriente Médio, de reversão do ciclo pecuário e de um El Niño mais intenso. A prorrogação por trinta dias das desonerações, posterior ao fechamento da grade, não está incorporada e representa risco baixista. Em sentido contrário, a bandeira verde adotada em outubro passa a ser mantida até julho de 2027 (antes, amarela até dezembro de 2026), o que, somado à Selic em patamar contracionista e à desaceleração da atividade no segundo semestre, atenua as pressões inflacionárias.

Para 2027, a projeção do IPCA foi revisada de 3,8% para 4,5%, a maior revisão do IPCA no horizonte. A elevação combina maior inércia inflacionária, expectativas mais altas (a mediana do Focus para 2027 passou de 4,3% para 4,8%), depreciação cambial, aumento do ICMS sobre gasolina, diesel e gás de cozinha e mudança dos pesos com a nova Pesquisa de Orçamentos

[14] Pesquisa Focus divulgada em 3 de novembro de 2026, com dados coletados até 30 de outubro, última edição disponível antes da data de corte das projeções deste boletim.

Familiares (POF), além de possíveis efeitos do fim da escala 6x1 e da Reforma Tributária.[15] A projeção já incorpora um El Niño mais intenso, a reversão do ciclo pecuário e os efeitos do choque nos preços dos fertilizantes sobre a safra de 2027. A desaceleração da atividade, mais acentuada do que a prevista na grade anterior e a Selic terminal mais elevada do que a grade anterior, atuam em sentido contrário.

As projeções de INPC e IGP-DI para 2026 também foram revisadas para cima. Para 2026, o INPC passou de 5,1% para 5,4%, depois de acelerar de 4,0% para 4,5% em doze meses entre agosto e outubro, em ritmo superior ao do IPCA, devido à inflação de alimentos acima do esperado em setembro. Os efeitos do El Niño e da reversão do ciclo pecuário devem manter a pressão sobre os alimentos no fim do ano, o que leva o INPC a superar o IPCA. O IGP-DI passou de 5,0% para 5,4%, refletindo o IPA-DI, que subiu de 1,7% para 5,0% em doze meses entre agosto e outubro, com o atacado industrial (petróleo, gás natural, gasolina e etanol) à frente do agropecuário, que já dá sinais de moderação na margem.

Para 2027, a projeção do INPC passou de 3,9% para 4,4%, refletindo a pressão sobre os preços dos alimentos. Ainda assim, a projeção para o INPC ficou abaixo da do IPCA, pois combustíveis e passagens aéreas, que têm maior peso no IPCA, devem ser pressionados pela retirada de desonerações e subvenções. Além disso, o câmbio mais depreciado tende a pressionar os reajustes dos planos de saúde, item de maior peso no IPCA do que no INPC. Assim, a inflação das famílias de menor renda deve ser inferior à captada pelo IPCA. A projeção do IGP-DI passou de 4,0% para 5,1%, refletindo o câmbio mais depreciado, que tende a pressionar os preços das commodities agrícolas e de bens industriais dependentes de insumos importados.

Projeções de Inflação (% a.a.)

Ano	IPCA		INPC		IGP-DI	
	Set	Nov	Set	Nov	Set	Nov
2026	4,9	5,3 ↑	5,1	5,4 ↑	5,0	5,4 ↑
2027	3,8	4,5 ↑	3,9	4,4 ↑	4,0	5,1 ↑
2028	3,0	3,0 □	3,0	3,0 □	3,8	3,8 □
2029	3,0	3,0 □	3,0	3,0 □	3,8	3,8 □
2030	3,0	3,0 □	3,0	3,0 □	3,8	3,8 □

Fonte: SPE/MF.

[15] Pesquisa Focus divulgada em 3 de novembro de 2026, com dados coletados até 30 de outubro, última edição disponível antes da data de corte das projeções deste boletim.

Cenário Fiscal até setembro de 2026

O déficit primário recuou e, pela primeira vez no ano, a receita líquida cresceu mais do que a despesa. No acumulado de janeiro a setembro de 2026, o déficit primário do Governo Central, apurado acima da linha, foi de R$ 89,7 bilhões a preços de setembro de 2026, ante R$ 103,2 bilhões no mesmo período de 2025. A receita líquida avançou 6,5% em termos reais, acima da despesa total, que cresceu 5,4%, enquanto até julho a despesa crescia 6,2% e a receita líquida de transferências, 5,9%. A virada ocorreu nos dois últimos meses do período, quando a receita líquida subiu 8,5% e a despesa, 2,1%, refletindo a elevação de receitas recorrentes, o ingresso de receitas extraordinárias ligadas ao petróleo e a dissipação do efeito calendário do reajuste do funcionalismo público. No acumulado até setembro, o déficit primário equivale a -0,67% do PIB.

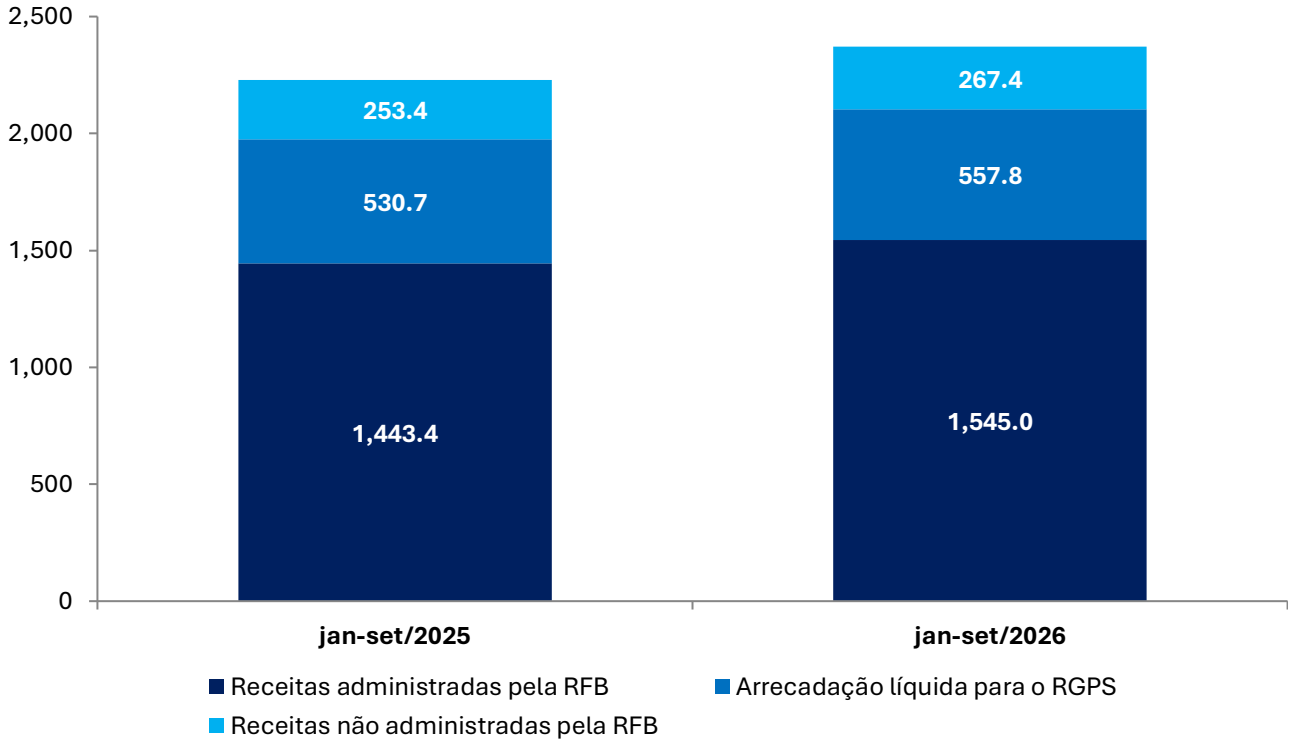
A expansão da receita total apoiou-se predominantemente em fatores recorrentes, a despeito do peso das receitas extraordinárias do petróleo. A receita total cresceu 6,4% em termos reais no acumulado de janeiro a setembro de 2026, ante igual período de 2025 (+R$ 142,7 bilhões), com o avanço concentrado nas receitas administradas pela RFB (+7,0%, ou +R$ 101,6 bilhões) e na arrecadação líquida para o RGPS (+5,1%, ou +R$ 27,1 bilhões). O principal fator não recorrente foi o Imposto de Exportação sobre óleo bruto de petróleo, à alíquota de 12%, que rendeu R$ 12,9 bilhões até setembro. Excluídos os fatores atípicos identificados pela RFB no período (R$ 23,9 bilhões, dos quais R$ 11,0 bilhões de recolhimentos extraordinários de IRPJ e CSLL), o crescimento real das receitas administradas foi de 5.8%.

Rendimentos financeiros, câmbio e comércio exterior lideraram a arrecadação, enquanto os tributos sobre o consumo cresceram menos. No acumulado de janeiro a setembro de 2026, ante igual período de 2025, o IOF avançou 19,1% (+R$ 12,2 bilhões) em termos reais, puxado pela saída de moeda estrangeira (+73,3%) e pelas operações de crédito, ainda sob efeito das alterações legais implementadas em 2025. O Imposto de Renda cresceu 4,0% (+R$ 27,0 bilhões), com destaque para o IRRF sobre rendimentos de capital (+17,6%), que acompanhou a elevação da Selic nos rendimentos de renda fixa (+28,8%) e a elevação da alíquota incidente sobre o pagamento de juros sobre capital próprio (+37,7%). A CSLL subiu 7,3% (+R$ 10,4 bilhões); em conjunto, IRPJ e CSLL cresceram 5,8%, com contribuição relevante do setor de extração de petróleo e gás natural. O Imposto sobre a Importação (+13,0%) e o IPI (+9,3%) acompanharam a elevação da alíquota média efetiva e o aumento de 7,9% do valor em dólar das importações, atenuados pela queda de 8,9% da taxa média de câmbio no período. A Cofins e o PIS/Pasep aumentaram, em conjunto, +4,1%, como resultado da combinação de maior volume de vendas e serviços prestados, e da recuperação de setores

do Perse e do segmento petrolífero, compensados, em parte, pela expansão das compensações tributárias e pelas desonerações temporárias do diesel, biodiesel e querosene de aviação. A arrecadação do RGPS refletiu a expansão de 3,3% da massa salarial habitual em termos reais e a reoneração escalonada da folha de pagamentos e da contribuição patronal dos municípios.

Nas receitas não administradas, o ganho com recursos naturais foi em boa parte anulado pela retração dos dividendos. Nas receitas não administradas (que cresceram 5,5% acumulado de janeiro a setembro de 2026, ante igual período de 2025), as receitas de exploração de recursos naturais cresceram 23,0% (+R$ 23,8 bilhões), impulsionadas pela alta do preço internacional do barril de petróleo, pelo aumento da produção e pela comercialização de petróleo e gás natural da União pela PPSA, enquanto as receitas com dividendos e participações caíram 43,1% (−R$ 16,1 bilhões), principalmente pela diminuição dos ingressos advindos de bancos públicos. As concessões e permissões diminuíram 21,1%.

Composição da receita total do Governo Central - acumulado janeiro-setembro, em R$ bilhões constantes de setembro/2026



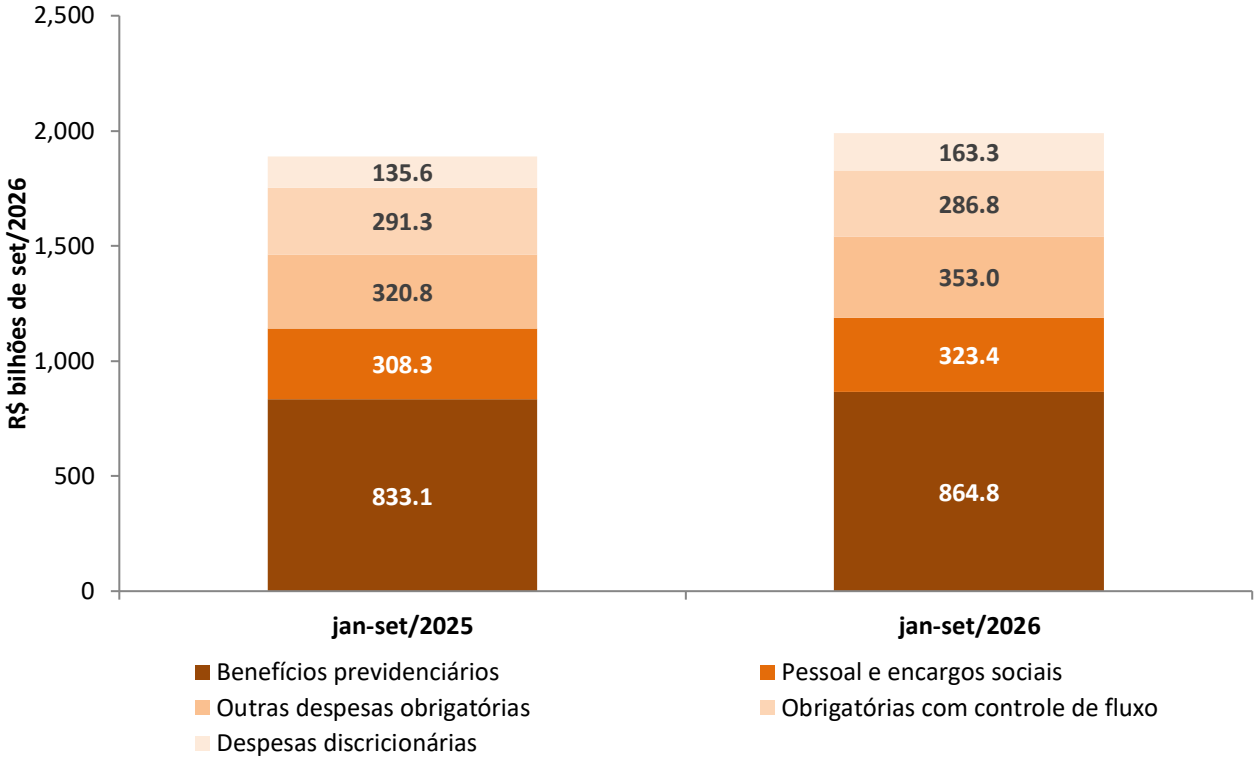
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN), Tabela 1.1-A, deflacionada pelo IPCA. Elaboração: SPE.

A despesa total desacelerou e sua composição deslocou-se para rubricas extraordinárias ligadas ao choque do petróleo. A despesa cresceu 5,4% em termos reais entre janeiro e setembro, abaixo da receita líquida: as obrigatórias avançaram 4,2% (+R$ 74,3 bilhões) e as discricionárias, 20,5% (+R$ 27,7 bilhões). Os benefícios previdenciários, maior rubrica do orçamento, subiram 3,8% (+R$ 31,7 bilhões), reflexo do maior número de beneficiários do

RGPS; pessoal e encargos sociais cresceram 4,9% (+R$ 15,1 bilhões), desacelerando em relação aos 6,7% observados até julho, à medida que se dissipa a diferença de calendário na aplicação do reajuste do funcionalismo federal. As outras despesas obrigatórias cresceram 10,0% (+R$ 32,2 bilhões), explicadas em grande parte pelos créditos extraordinários, que passaram de R$ 4,6 bilhões para R$ 25,1 bilhões, grande parte deles instituídos para amortecer os efeitos econômicos dos conflitos no Oriente Médio: as subvenções à produção, à comercialização e à importação de combustíveis somaram R$ 15,4 bilhões no período. Contribuíram ainda para o aumento real da despesa a evolução dos repasses da complementação do FUNDEB (+10,0%) e o financiamento da campanha eleitoral (R$ 5,0 bilhões em agosto, sem paralelo em 2025). Em sentido contrário, diminuíram em relação ao mesmo período de 2025, em termos reais, as despesas com o apoio financeiro a estados e municípios (−93,3%), os gastos com subsídios, subvenções e Proagro (−9,2%) e os pagamentos de sentenças judiciais e precatórios (−3,8%).

O crescimento das despesas discricionárias, concentrado no primeiro semestre, começa a apresentar sinais de reversão. Até julho as despesas discricionárias cresciam 44,6% em termos reais, impulsionadas pela concentração da execução orçamentária no primeiro semestre; entre agosto e setembro, recuaram 33,2% em termos reais, de R$ 42,1 bilhões para R$ 28,1 bilhões, confirmando o caráter transitório daquele movimento, antecipado no Boletim de agosto. As obrigatórias com controle de fluxo, cujo pagamento segue a programação financeira, recuaram 1,6% no acumulado do ano.

Composição da despesa total do Governo Central - acumulado janeiro-setembro, em R$ bilhões constantes de setembro/2026



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN), Tabela 1.1-A, deflacionada pelo IPCA. Elaboração: SPE.

O superávit de setembro melhorou o resultado acumulado no ano, mas as projeções oficiais para o ano pioraram e exigiram o primeiro contingenciamento do exercício. Em setembro, o Governo Central registrou superávit primário de R$ 4,8 bilhões, contra déficit de R$ 14,4 bilhões no mesmo mês de 2025: a receita líquida cresceu 13,6% (+R$ 24,6 bilhões) e a despesa, 2,4%, com o cancelamento judicial de R$ 12,8 bilhões em precatórios de exercícios anteriores e a queda de R$ 8,4 bilhões das discricionárias compensando os R$ 9,9 bilhões adicionais de créditos extraordinários. No Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 4º bimestre, o resultado primário projetado para 2026 piorou R$ 28,9 bilhões, para déficit de R$ 80,9 bilhões; após as deduções legais de R$ 67,3 bilhões, o resultado esperado para fins de cumprimento da meta passou a ser de déficit de R$ 13,6 bilhões. O relatório reduziu o bloqueio de R$ 17,9 bilhões para R$ 2,4 bilhões, mas determinou, pela primeira vez no exercício, um contingenciamento de R$ 13,6 bilhões para fins de cumprimento do piso da meta fiscal, totalizando uma contenção financeira de R$ 16,1 bilhões.

Receitas, despesas e resultado primário do Governo Central - acumulado janeiro-setembro, em R$ bilhões constantes de setembro/2026

Discriminação	jan-set/2025	jan-set/2026	Variação (R$ bi)	Var. (%)
Receita total	**2.227,5**	**2.370,2**	**142,7**	**6,4**
Receitas administradas pela RFB	1.443,4	1.545,0	101,6	7,0
Arrecadação líquida para o RGPS	530,7	557,8	27,1	5,1
Receitas não administradas pela RFB	253,4	267,4	14,0	5,5
Transferências por repartição de receita	441,6	468,7	27,1	6,1
Receita líquida	**1.786,0**	**1.901,6**	**115,6**	**6,5**
Despesa total	**1.889,2**	**1.991,3**	**102,1**	**5,4**
Benefícios previdenciários	833,1	864,8	31,7	3,8
Pessoal e encargos sociais	308,3	323,4	15,1	4,9
Outras despesas obrigatórias	320,8	353,0	32,2	10,0
Obrigatórias com controle de fluxo	291,3	286,8	−4,6	−1,6
Despesas discricionárias	135,6	163,3	27,7	20,5
Resultado primário (acima da linha)	**−103,2**	**−89,7**	**13,5**	**—**

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN), Tabela 1.1-A, deflacionada pelo IPCA. Elaboração: SPE.
Nota: Diferenças nas casas decimais devem-se a arredondamentos.

PLP nº 299/2026, aprovado no Senado, amplia os instrumentos de contenção da despesa e reduz benefícios tributários. Em 18 de novembro, o Senado Federal concluiu a votação do Projeto de Lei Complementar nº 299/2026 após a rejeição de três destaques e a retirada de um quarto mediante acordo; a matéria segue à Câmara dos Deputados. Pelo lado da receita, o texto promove uma redução linear adicional de 10% sobre benefícios tributários, que se soma à redução de 10% já determinada pela LC nº 224/2025 e preserva, além das exceções daquela lei (entre as quais o Simples Nacional, a Zona Franca de Manaus e a Cesta Básica Nacional de Alimentos), as desonerações da folha de pagamentos, a indústria de tecnologia da informação e semicondutores e a aquisição de veículos por pessoas com deficiência e com transtorno do espectro autista, e impõe novas restrições às compensações de tributos. Pelo lado da despesa, reduz de 2,5% para 2% o limite de crescimento real dos gastos nos exercícios em que forem acionados os mecanismos de contenção da LC nº 200/2023, permite ao Governo contingenciar o orçamento com o propósito de buscar o centro da meta, e não apenas o seu limite inferior, autoriza o uso de parcela dos saldos não utilizados de fundos públicos em despesas constitucionais, fixa teto anual de R$ 1 bilhão, até 2030, para a

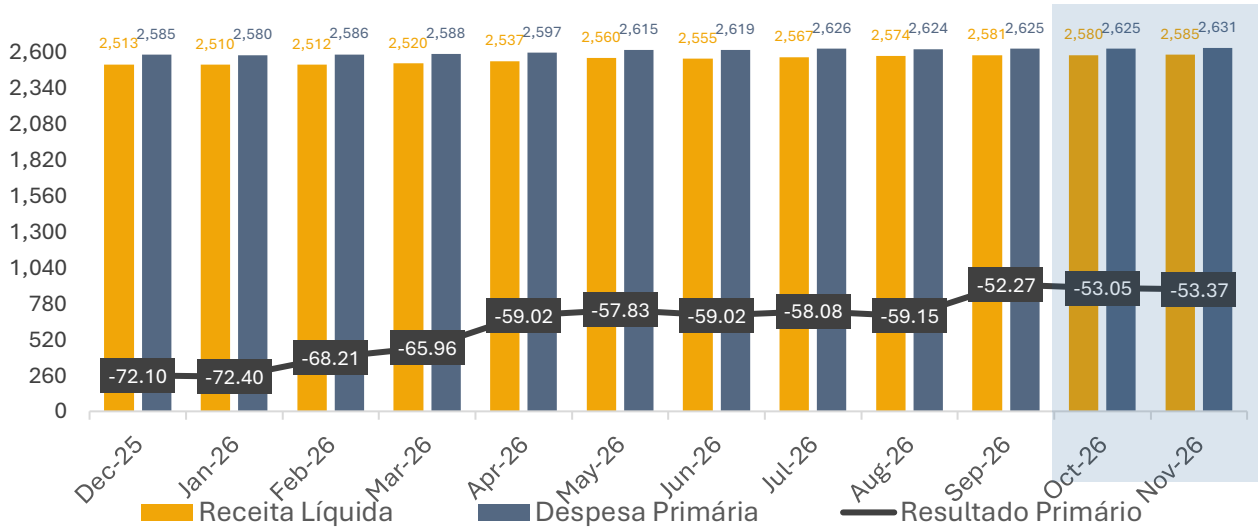
equalização de financiamentos às exportações e limita as despesas federais com a compensação entre regimes de previdência, relacionadas à migração de trabalhadores entre os regimes próprios estaduais, municipais e federal e o regime geral de previdência. Medidas buscam trazer maior flexibilidade para a gestão orçamentária e garantir a trajetória de superávits previstos no PLDO, com estratégia equilibrada entre receitas e despesas.

O PLP nº 299/2026 também atua sobre as despesas obrigatórias por meio da exclusão de receitas extraordinárias das bases de cálculo de vinculações. Na mesma linha do art. 14 da LC nº 235/2026, o projeto exclui, até 2030, as receitas extraordinárias do Imposto de Exportação sobre óleo bruto da base de cálculo de obrigações vinculadas à Receita Corrente Líquida, sob o fundamento de que receitas temporárias não devem sustentar despesas obrigatórias de caráter continuado. Reduz, ainda, de R$ 4 bilhões para R$ 2 bilhões o repasse da Lei Kandir, limitação que, por acordo firmado em plenário, ficou restrita ao exercício de 2027, com devolução posterior da diferença e sem redução do valor total do acordo, e fixa prazo de 60 dias para que o Congresso aprecie a regulamentação das remunerações acima do teto constitucional. Medidas buscam atuar na suavização da dinâmica da despesa obrigatória, tornando-a menos sensível aos eventos não recorrentes.

Projeções - Prisma Fiscal

Em novembro, a mediana das projeções de mercado para o Resultado Primário de 2026 foi de déficit de R$ 53,37 bilhões, representando piora marginal em relação ao previsto no mês anterior. O sistema PRISMA apontou uma redução de R$ 0,3 bilhão na mediana das expectativas de mercado para o resultado primário de 2026. Essa leve piora decorre da expectativa de um aumento mais significativo da Despesa Primária, que alcançou R$ 2,63 trilhões (+R$ 5,7 bilhões), em relação a Receita Líquida, que atingiu R$ 2,59 trilhões (+R$ 4,9 bilhões). Por se tratar de estatísticas apuradas de forma independente, a subtração direta entre as medianas das projeções de Receita e Despesa não coincidirá matematicamente com a mediana do Resultado Primário.

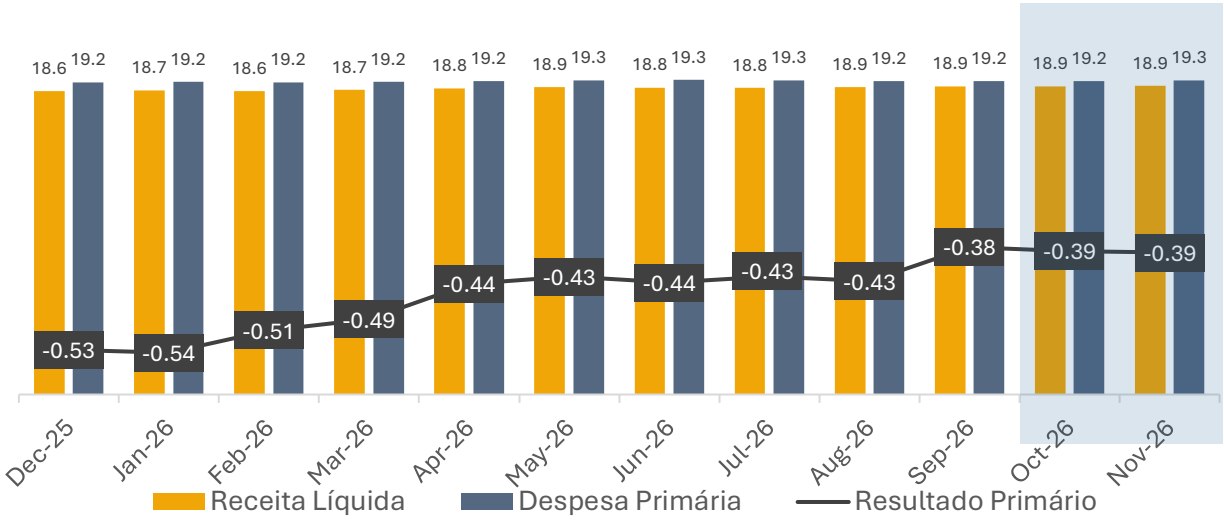
Expectativa mensal de mercado para variáveis fiscais em 2026 – mediana em R$ bilhões



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF.

Em proporção do PIB, a mediana de mercado para o resultado primário de 2026 caiu de −0,389% para −0,391%. Em proporção do PIB nominal (cuja mediana também é calculada com base nas projeções de mercado), a piora no Resultado Primário como proporção da atividade econômica observada nas projeções de novembro, de -0,002 p.p., é explicada tanto por um aumento marginal do déficit primário estimado neste mês (-R$ 0,3 bilhão), quanto pela pequena redução do PIB Nominal, de -R$ 2,9 bilhões.

Expectativa mensal de mercado para variáveis fiscais em 2026 – mediana em % PIB nominal

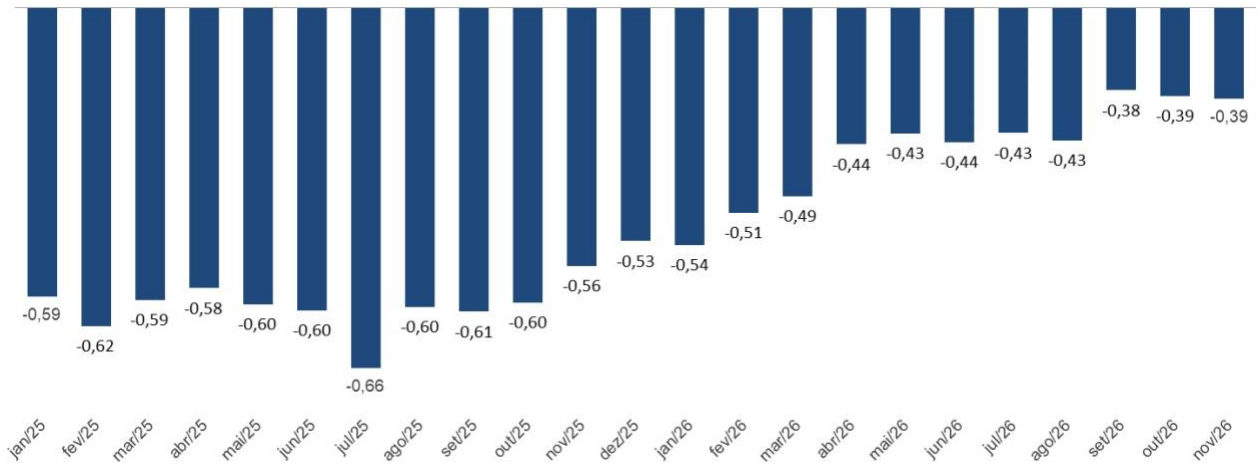


Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF.

A título de exercício analítico, caso as estimativas de mercado de novembro para 2026 se materializassem, o Resultado Primário alcançaria R$ 13,92 bilhões para fins de cumprimento da meta fiscal, situando-se acima do limite inferior exigido. O Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) do quarto bimestre de 2026 estima as despesas passíveis de serem deduzidas da meta fiscal no ano de 2026 em R$ 67,29 bilhões. Ao considerar as estimativas do mercado como realizadas, e acrescentar o valor das deduções à mediana das expectativas de mercado para o resultado primário (-R$ 53,37 bilhões), apura-se um Resultado Primário de R$ 13,92 bilhões, equivalente a 0,10% do PIB esperado para o ano, valor acima do limite inferior da meta de resultado neutro (zero) estipulada para 2026.

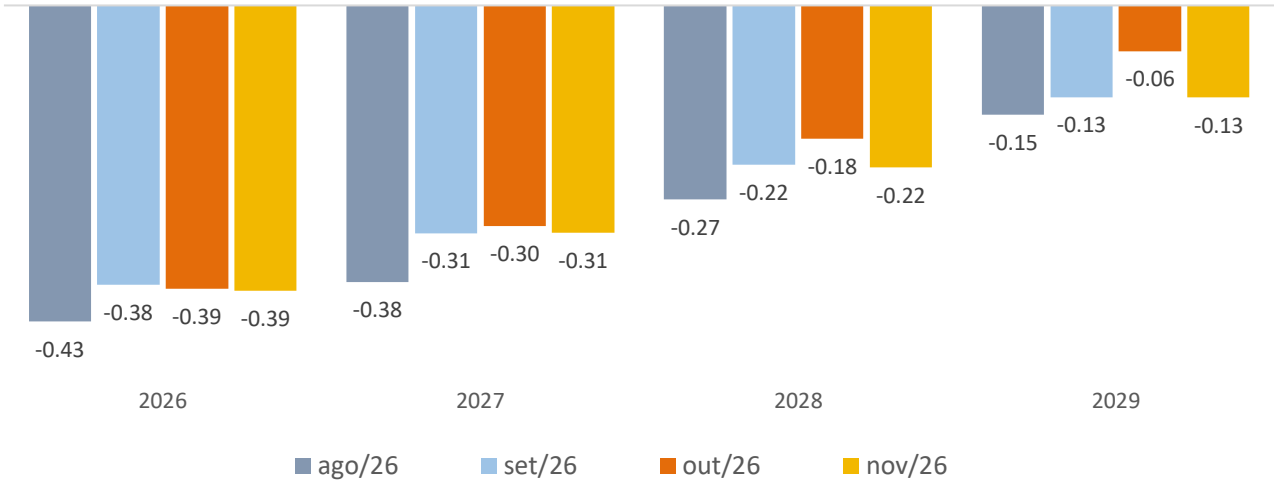
As projeções para o Resultado Primário, feitas entre agosto e novembro de 2026 para o período de 2026 a 2029, refletem uma piora das expectativas de mercado para o médio-prazo. Enquanto as expectativas de mercado para o resultado primário de 2026 e 2027 apresentaram apenas uma deterioração marginal entre outubro e novembro, as projeções para 2028 e 2029 retornaram aos patamares de setembro, anteriores ao pleito eleitoral, revertendo a melhora observada após o primeiro turno das eleições.

Expectativa mensal de mercado para o Resultado Primário do Governo Central de 2026 – mediana em % do PIB nominal



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF.

Expectativa mensal de mercado para Resultado Primário de 2026 a 2029 – mediana % do PIB nominal

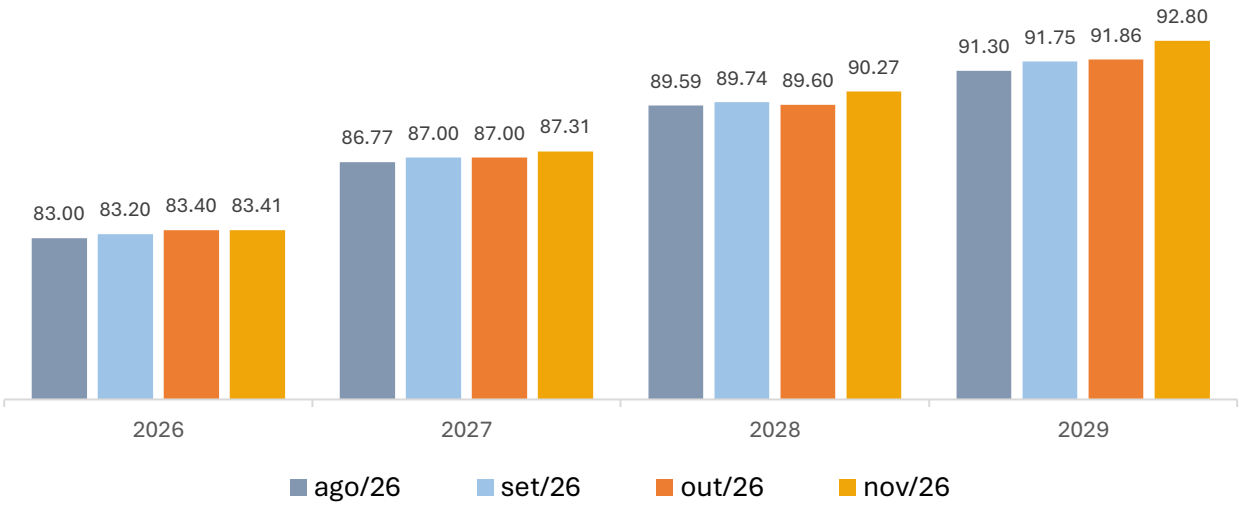


Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF.

A trajetória ascendente projetada pelo mercado para a DBGG até 2029 convive com a expectativa de redução do déficit primário, o que chama atenção para o peso dos juros nominais na dinâmica da dívida e/ou redução do PIB. Nas medianas do Prisma Fiscal de novembro, a DBGG passa de 83,41% do PIB em 2026 para 92,80% em 2029, com altas anuais

entre 2,5 p.p. e 3,9 p.p., enquanto o déficit primário esperado para o Governo Central diminui de 0,39% para 0,13% do PIB no mesmo período.

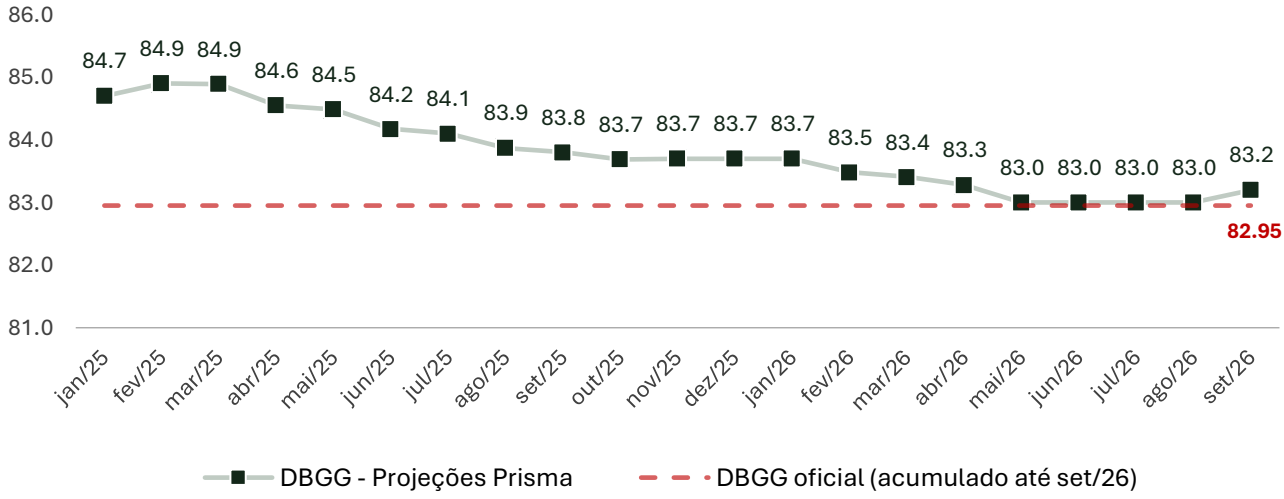
Expectativa mensal de mercado para DBGG, período 2026 – 2029 – mediana em % do PIB



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

As projeções de mercado para a DBGG a médio prazo, contudo, têm ficado sistematicamente acima do saldo efetivamente realizado. Para 2026, a projeção mediana do Prisma Fiscal recuou de 84,70% do PIB em janeiro de 2025 para 83,20% em setembro de 2026, mas, ainda assim, acima do saldo efetivamente apurado pelo Banco Central. O histórico de superestimação para o horizonte mais longo sugere cautela na leitura da expansão projetada pelo mercado para os próximos anos.

Expectativa mensal de mercado para a DBGG de 2026 (mediana) e saldo observado até set/2026 – em % do PIB



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF; Estatísticas Fiscais – BACEN.

Equipe econômica

Ministro da Fazenda
Dario Durigan

Secretária da Política Econômica
Débora Freire Cardoso

Subsecretário de Política Macroeconômica
Rafael de Azevedo Ramires Leão

Subsecretário de Política Fiscal
Rodrigo Toneto

Chefe de Gabinete da Secretaria de Política Econômica
Tereza Cleise da Silva de Assis

Coordenadores e Assessores
Ana Paula Bastos Vilar Garcia
Arlete da Silva
Carlos Henrique Coêlho de Andrade
Elder Linton Alves de Araújo
Fabiano José Muniz
Felipe Soares Luduvice
Graziella Magalhães
Gustavo Miglio de Melo
Hugo Carcanholo Iasco Pereira
Lorena Silva Brandão
Núria Brito
Olga Hianni Portugal Vieira

Equipe Técnica
André Luiz Cerqueira de Carvalho
Cristina Carneiro Machado
Cristiano Pereira Pacheco
Felipe de Araújo Silva
Williams Pereira dos Reis

Estagiários
Camila Ramos de Amorim
Ítalo Davi Veras de Carvalho da Silva
João Antônio Henrique Franklin
Luiza Nodari Neves
Pedro Henrique Amorim Rocha

Auxiliares administrativas
Elaine de Cerqueira Luiz de Araújo
Musa Ferreira Gomes Lara

Diagramação
André Oliveira Nóbrega