MINISTÉRIO DA FAZENDA

Boletim MacroFiscal da SPE

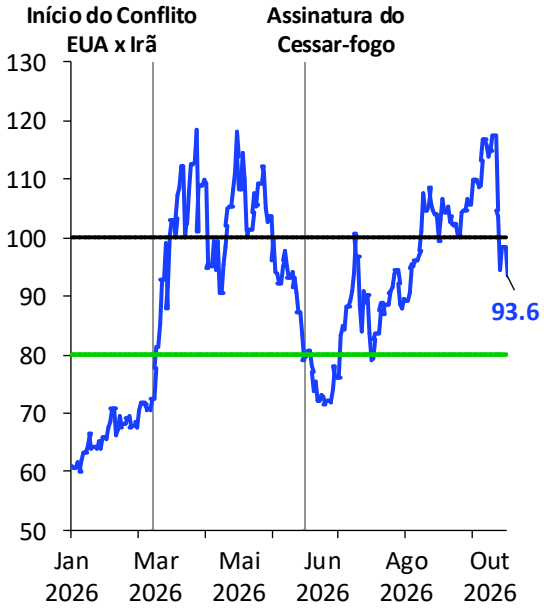
Novembro de 2026

Cenário Externo

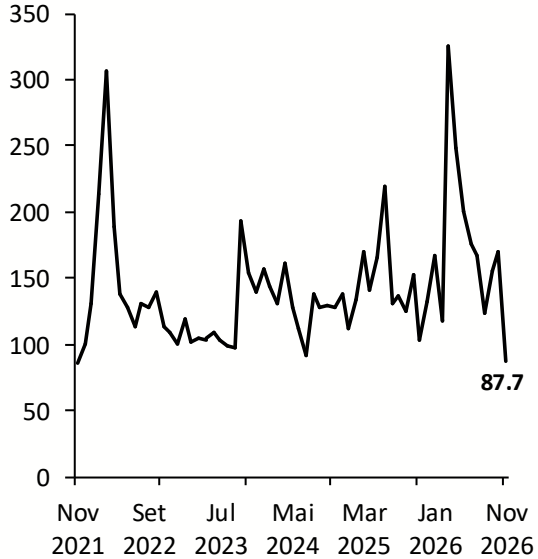
Cenário externo

O risco geopolítico cedeu no período recente, enquanto o preço do petróleo recuou para o menor nível desde agosto. Contudo, riscos ainda permanecem elevados.

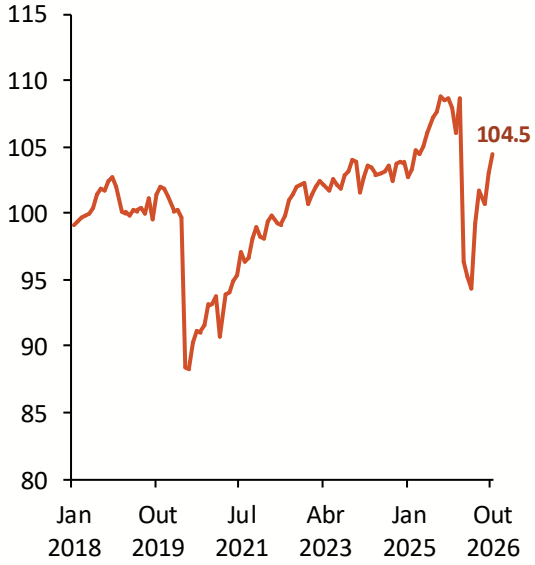
Cotação do petróleo – Brent - US$/barril



Índice de Risco Geopolítico – em pontos



Produção de Petróleo e outros líquidos
– milhões de barris dia

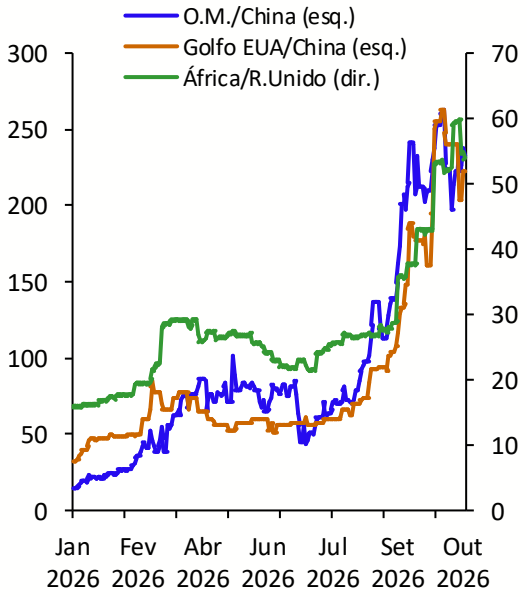


Fonte: Bloomberg, EIA, GPR (atualizado até 02/11)

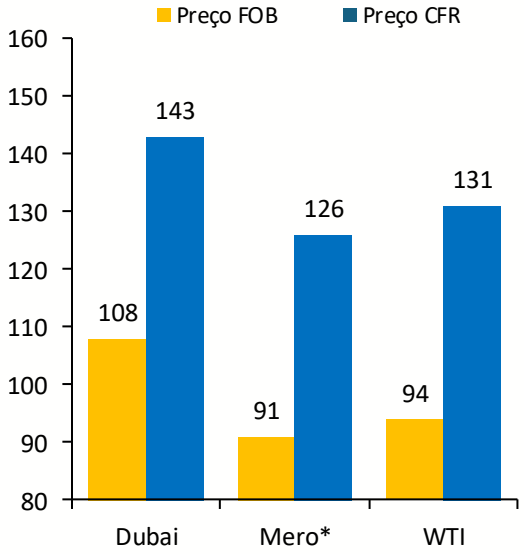
Cenário externo

O custo do frete internacional representa uma pressão adicional sobre as refinarias de petróleo, que já enfrentam dificuldades financeiras decorrentes da queda da rentabilidade e do estreitamento das margens.

Valor do frete – valor futuro novembro, em USD/ton.

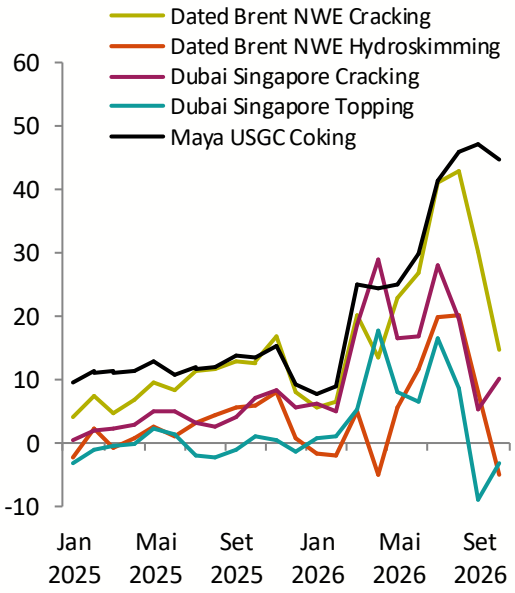


Preço FOB vs Preço CFR com destino à China – US$/bbl, out/26



* Petróleo – Bacia de Santos

Margens de refino globais** – em US$/bbl



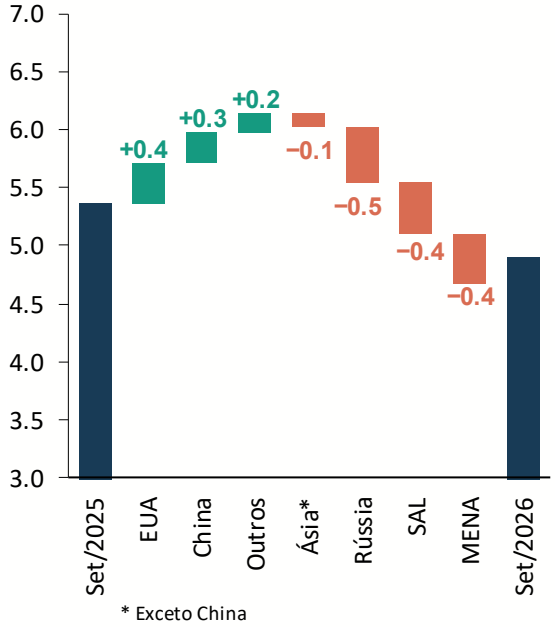
Fonte: Bloomberg, JP Morgan

*** Topping – refinarias mais simples que fazem a destilação do petróleo bruto, separando-o em GLP, nafta, querosene, diesel e frações pesadas; Hydroskimming – refinarias de baixa a média complexidade; e Craking – refinarias mais complexas*

Cenário externo

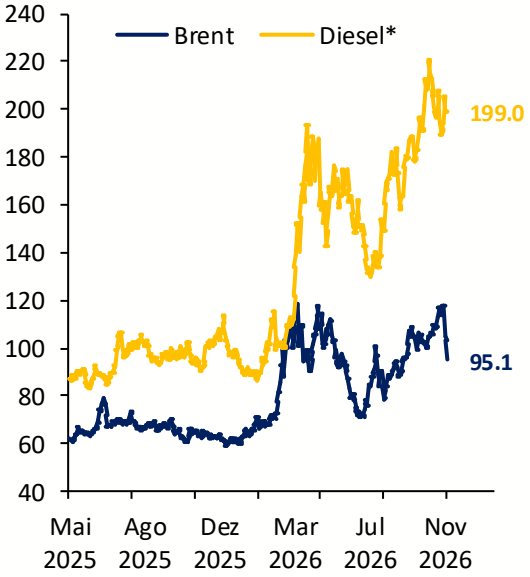
A queda das exportações de diesel e o comprometimento do refino, em algumas regiões, contribuíram para o descolamento do preço do Brent e do Diesel, repercutindo sobre os fretes de transporte de carga.

Exportações globais de diesel - decomposição da var. absoluta

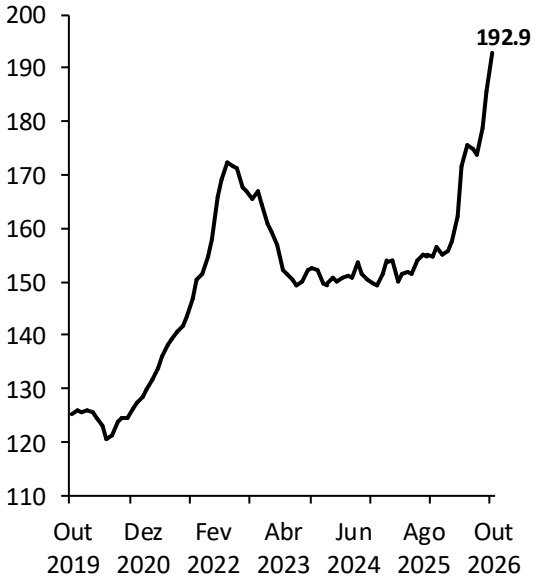


* Exceto China

Brent e diesel nos EUA – US$/barril



Índice de Preços Serviço de Transporte de Carga (EUA) - Índice Jun 2009=100

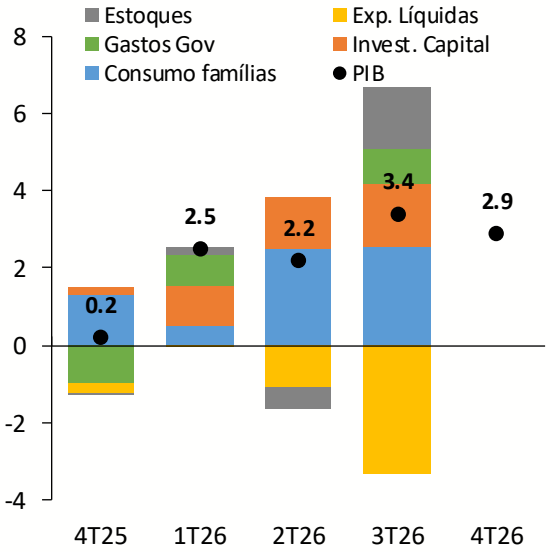


Fonte: Bloomberg, EIA, US. Bureau of Labor Statistics

Cenário externo - EUA

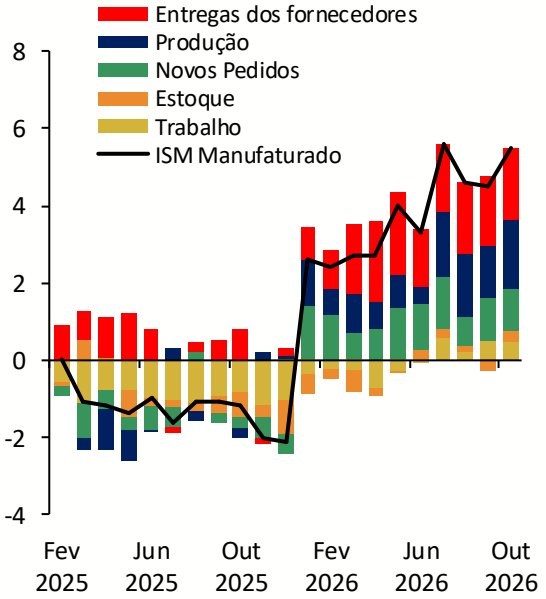
Demanda doméstica segue forte, apoiada pelo consumo das famílias e pelos investimentos. Além disso, mercado de trabalho continua firme.

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

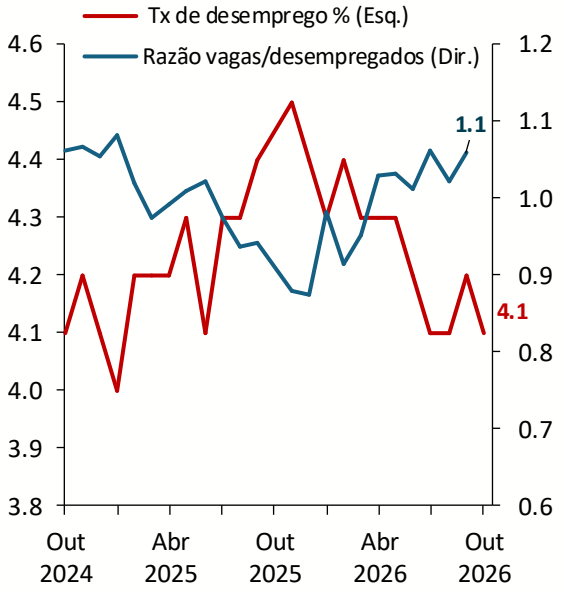


*Projeção: Pesquisa Banco Central Nova Iorque (05/11)

ISM Manufaturado – Contribuições em p.p.



Mercado de Trabalho – % da PEA

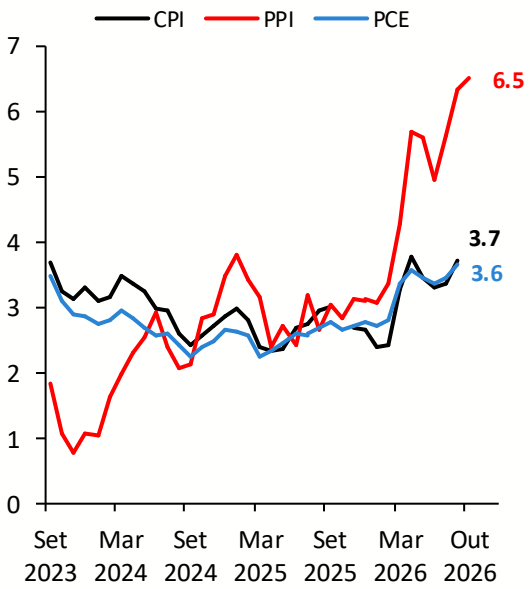


Fonte: Bureau of Economics Analysis, Bloomberg

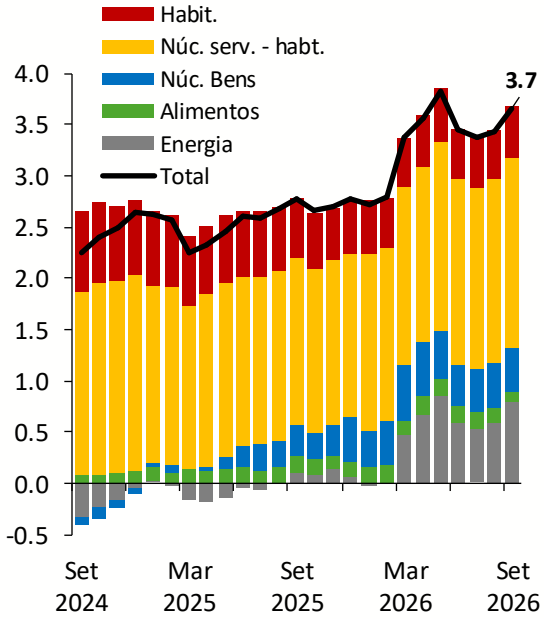
Cenário externo - EUA

Inflação americana permanece pressionada, com riscos elevados de repasse dos preços do atacado ao varejo, reforçando a perspectiva do mercado de juros mais altos no curto e médio prazo.

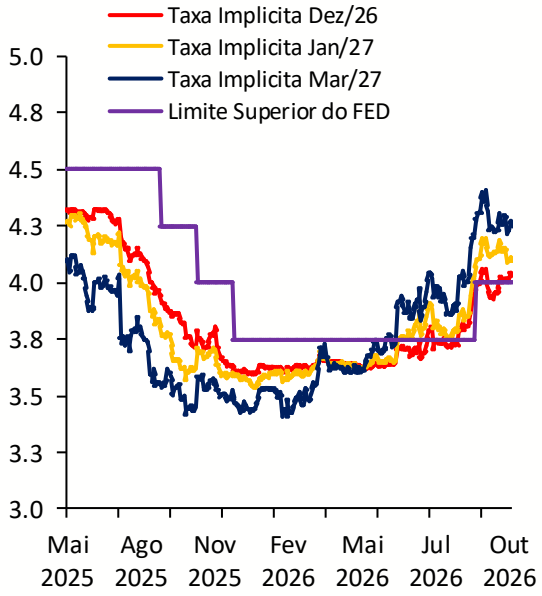
Inflação ao consumidor e ao produtor
- var. % em 12 meses



Inflação PCE - % a.a.



Expectativas para a política monetária -
Swap de índice overnight OIS a termo, em %

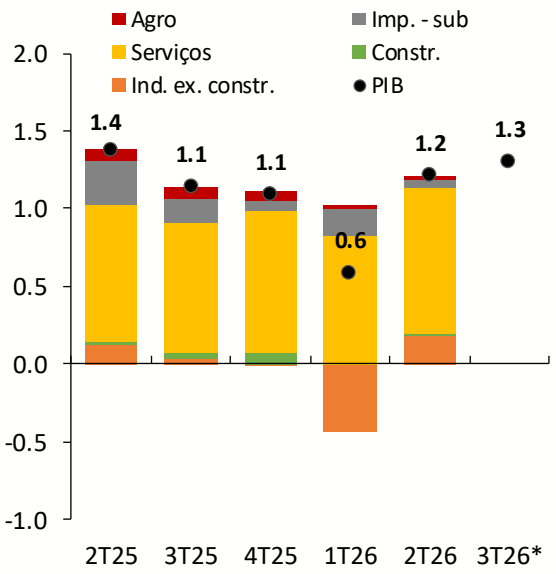


Fonte: Bloomberg

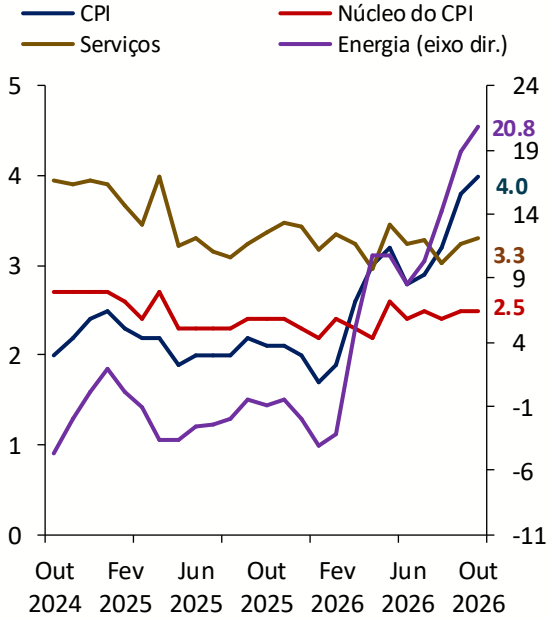
Cenário externo - Zona do Euro

Atividade econômica mostra resiliência, mas a disseminação e a discrepância das pressões inflacionárias entre os países membros aumentam o desafio do BCE e reforçam a perspectiva de juros mais elevados.

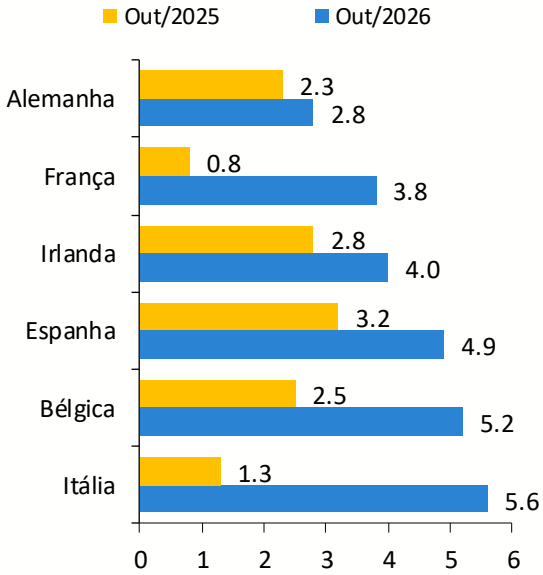
PIB – Decomposição pelo lado da oferta em termos interanuais (em p.p.)



Inflação ao consumidor - var. % a.a.



Inflação área do Euro - var. % a.a.

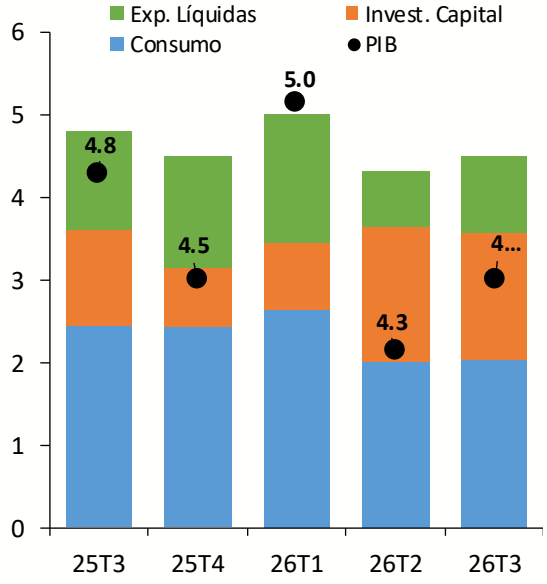


Fonte: Bloomberg, Eurostat

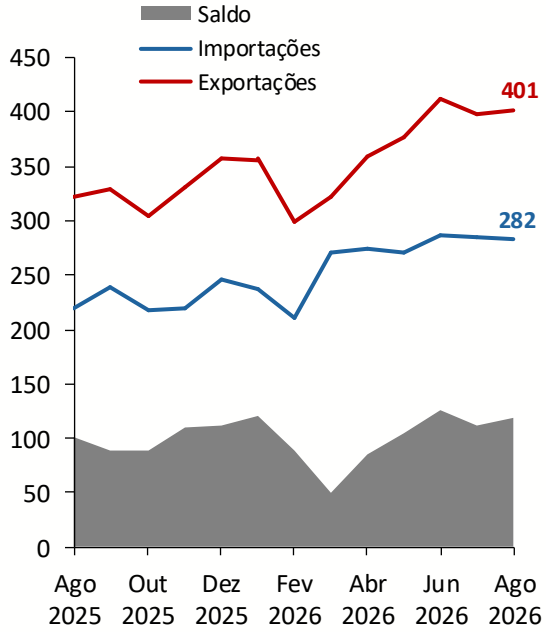
Cenário externo – China

A economia ganhou fôlego no terceiro trimestre, mas a recuperação segue concentrada na indústria de alta tecnologia e nas exportações, enquanto a inflação ao produtor permanece elevada.

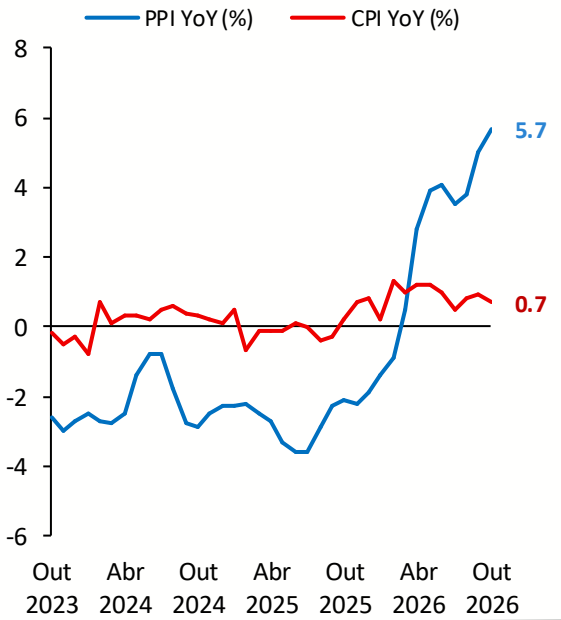
PIB China - Decomposição pela ótica da demanda (em p.p.)



Balança comercial – bi USD (FOB)



China PPI e CPI – Var. % a.a.

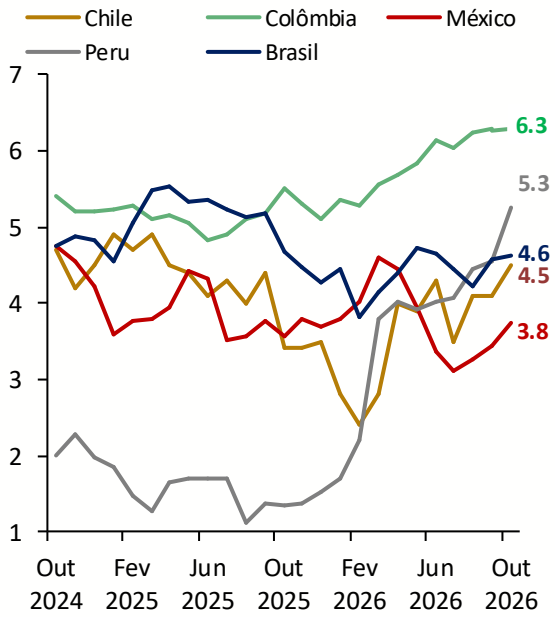


Fonte: Bloomberg

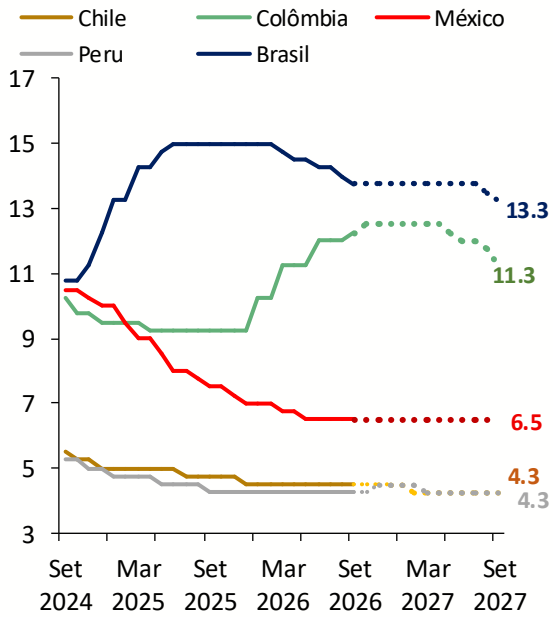
Cenário externo – América Latina

Crescimento moderado, inflação persistente e riscos climáticos e energéticos mantêm a cautela monetária na região e limitam o espaço para cortes de juros no curto prazo.

Inflação - % a.a.



Taxa básica de juros - % a.a.



PIB realizado/projeção* – var. % ao ano

	2025	2026	2027	Anterior
Brasil	2,3	2,2	1,9↓	2,2
Peru	3,4	3,0	2,9↑	2,8
Chile	2,5	0,6	2,6 =	2,6
Colômbia	2,6	2,2	2,3↓	2,5
Argentina	4,5	2,1	3,5↓	4,0
México	0,5	1,5	1,8↓	1,9

* Projeções de out/26 (Fundo Monetário Internacional)

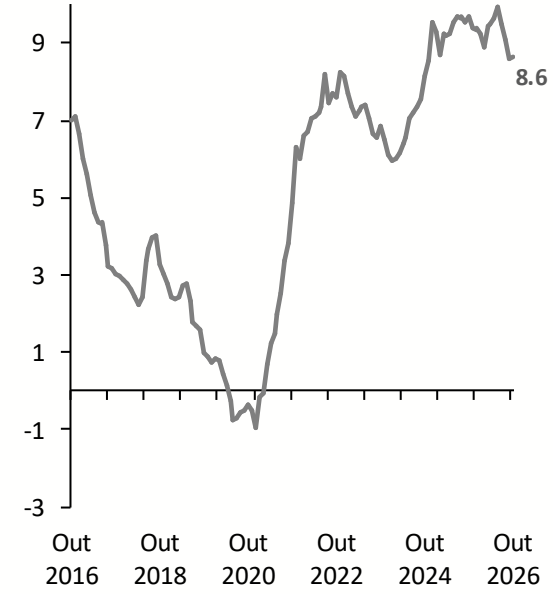
Fonte: Bloomberg, FMI WEO

Cenário Doméstico

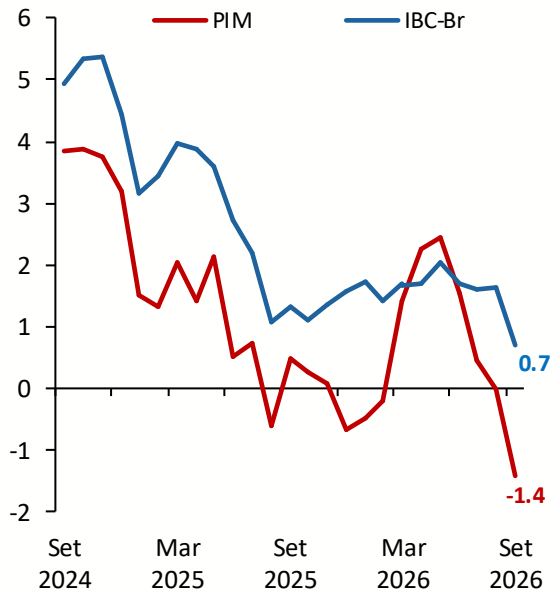
Atividade econômica

Indicadores coincidentes confirmam desaceleração no 3T26, compatível com a política monetária restritiva.

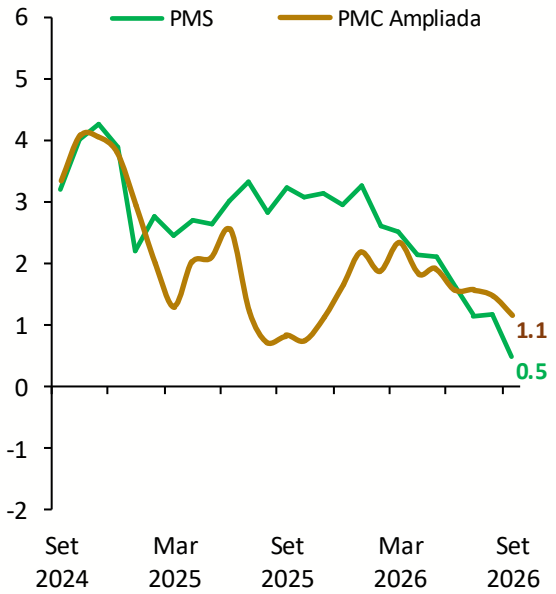
Taxas de juros real ex-ante - % a.a., média mensal



Indicadores coincidentes – var% trimestral interanual



Indicadores coincidentes - var% trimestral interanual

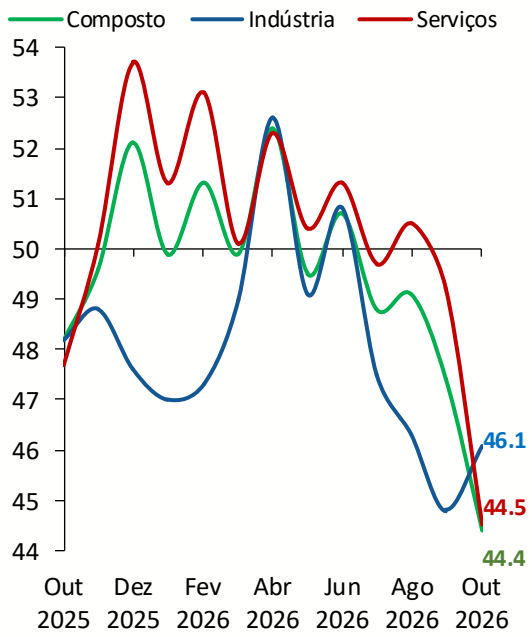


Fonte: BCB, IBGE, SPE/MF

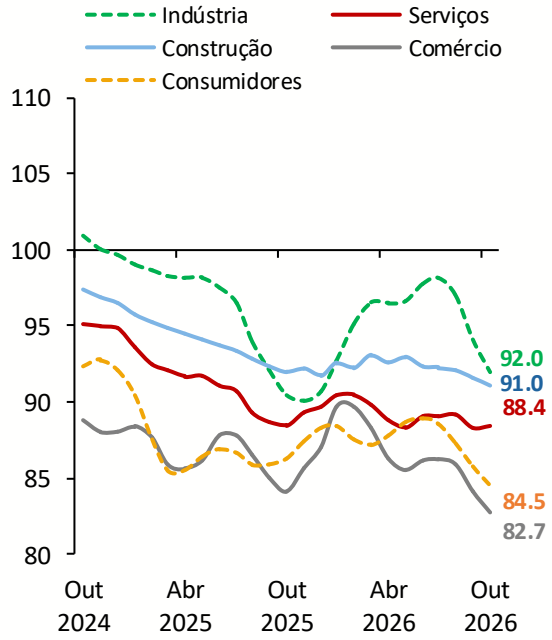
Atividade econômica

Indicadores antecedentes sinalizam desaceleração no 4T26 e pessimismo quanto ao futuro. Contribuição do setor agropecuário para o ano tem se sustentado nos levantamentos recentes.

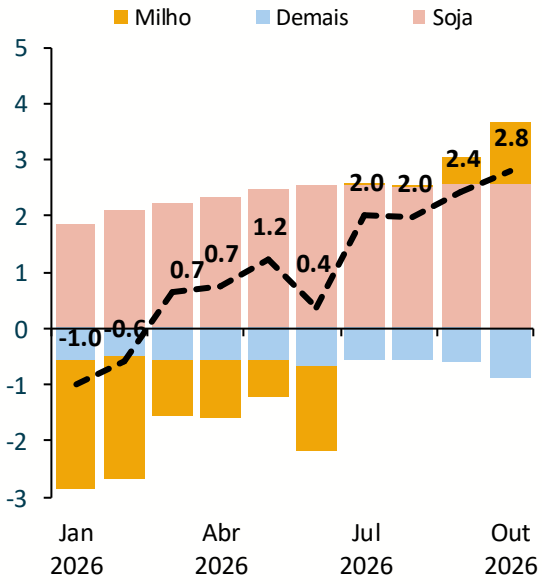
PMI Brasil - número índice, dessaz.



Índices de Confiança – MM3M dessaz.



Safra de grãos em 2026, LSPA - var.% em relação à safra de 2025

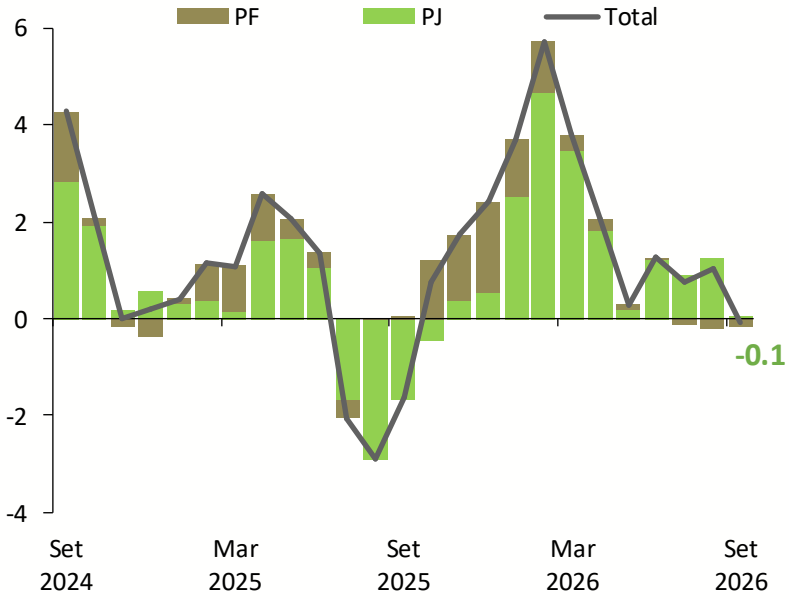


Fontes: IBGE, FGV, Bloomberg

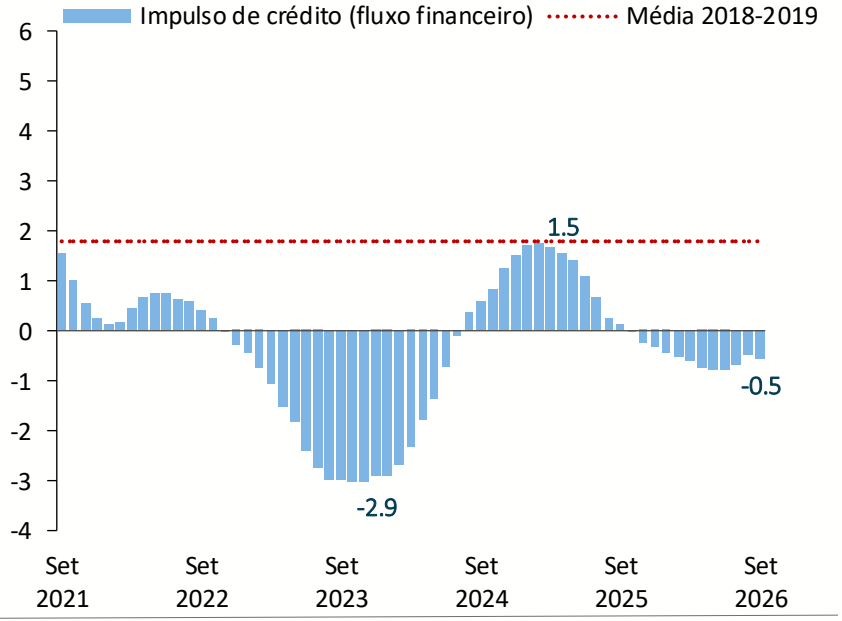
Crédito

O crédito apresentou desaceleração desde o início do ano, puxada tanto por PJ quanto PF, enquanto o impulso do crédito segue negativo em um ambiente de juros reais elevados.

Concessões reais de crédito - var.% t/t, MM3M, dessaz.



Impulso de crédito – var.% t/t-4

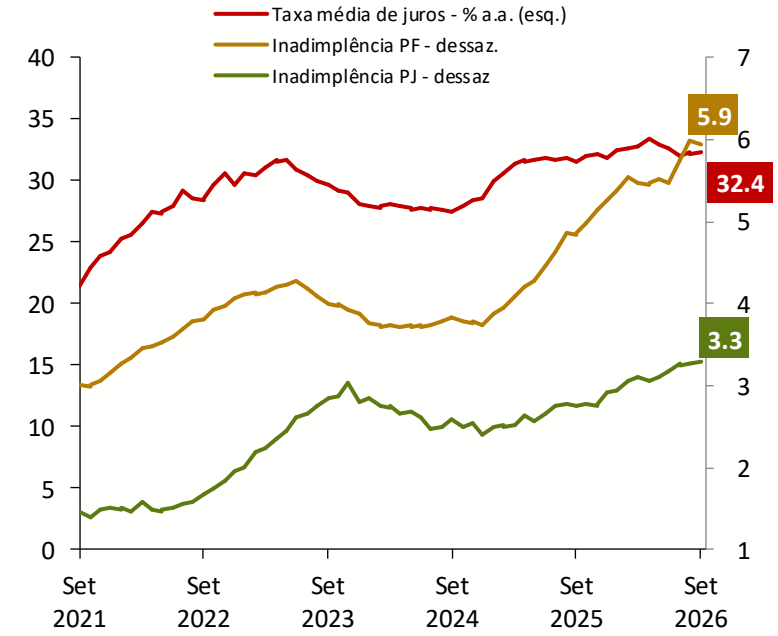


Fonte: BCB, IBGE, SPE/MF

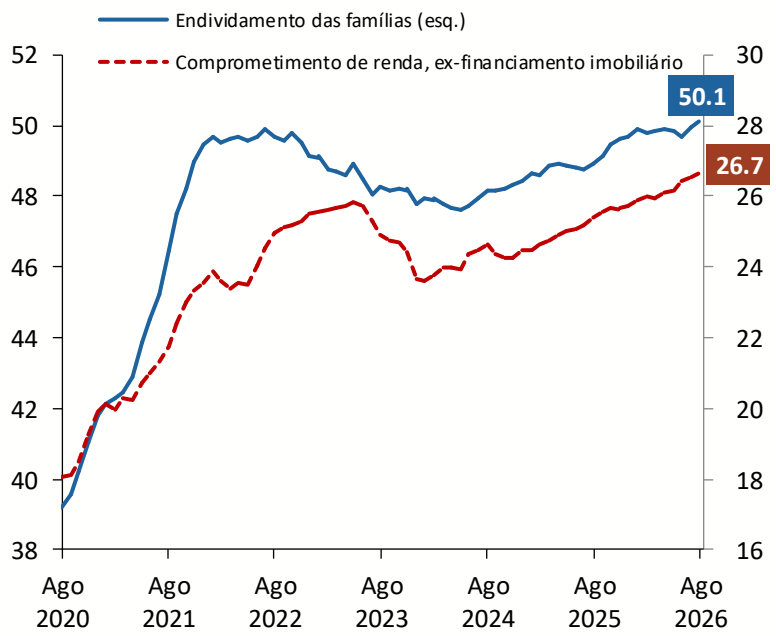
Inadimplência e endividamento das famílias

Inadimplência e endividamento aumentaram desde julho, refletindo o custo elevado do crédito.

Inadimplência e juros – em %



Endividamento/Comprometimento de renda – em %

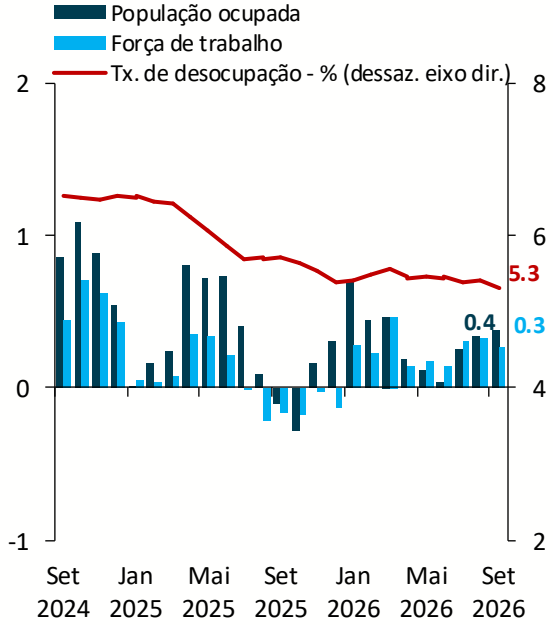


Fonte: BCB, IBGE, SPE/MF

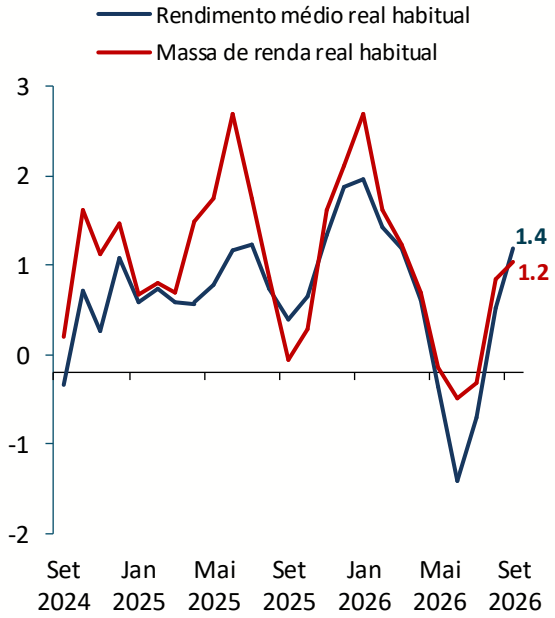
Mercado de trabalho

Taxa de desocupação se mantém em patamares historicamente baixos, com recuperação dos rendimentos reais. O mercado de trabalho, com sinais de acomodação, atenua a desaceleração da atividade econômica.

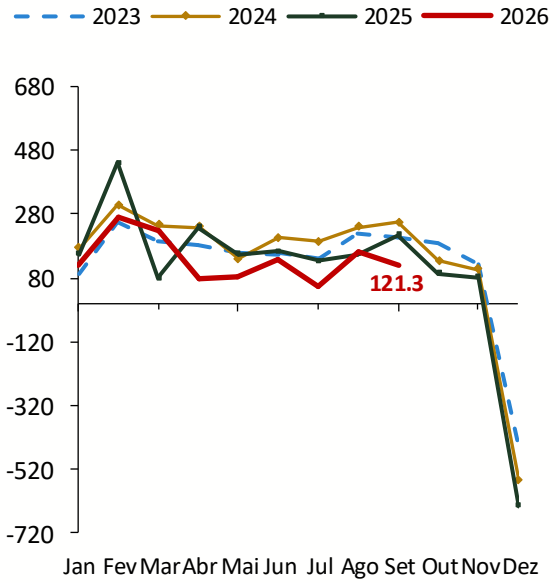
Mercado de trabalho – var. trimestral % - dessaz.



Rendimento e massa – var. trimestral % - dessaz.



Saldo de emprego formais - em milhares

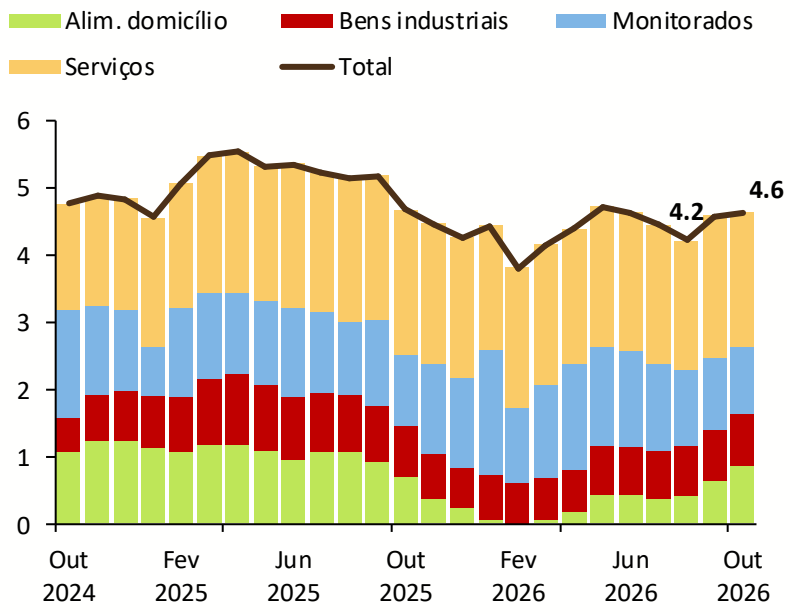


Fonte: IBGE, MTE, SPE/MF

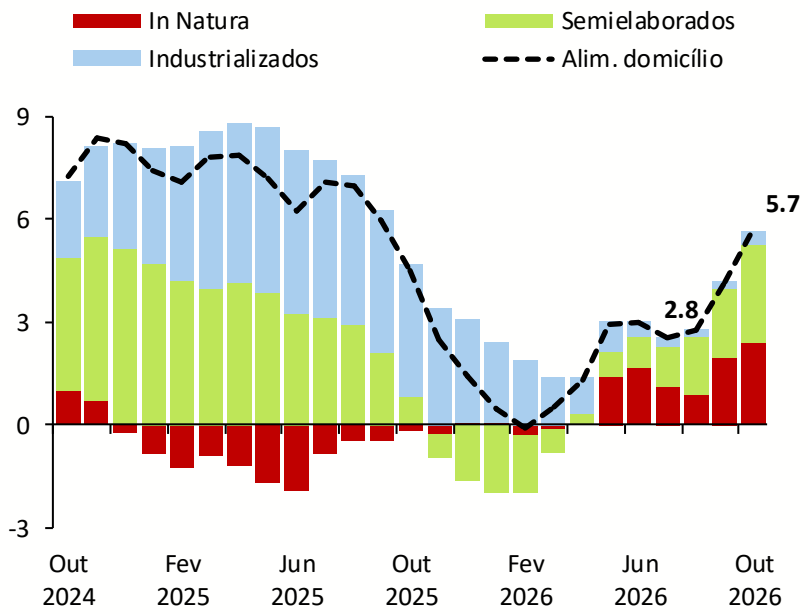
IPCA: aceleração ao longo dos últimos três meses

A aceleração da inflação concentrou-se na alimentação no domicílio, com altas mais moderadas também em serviços e bens industriais.

IPCA – var. % 12m



Alimentação no domicílio - var. % 12m

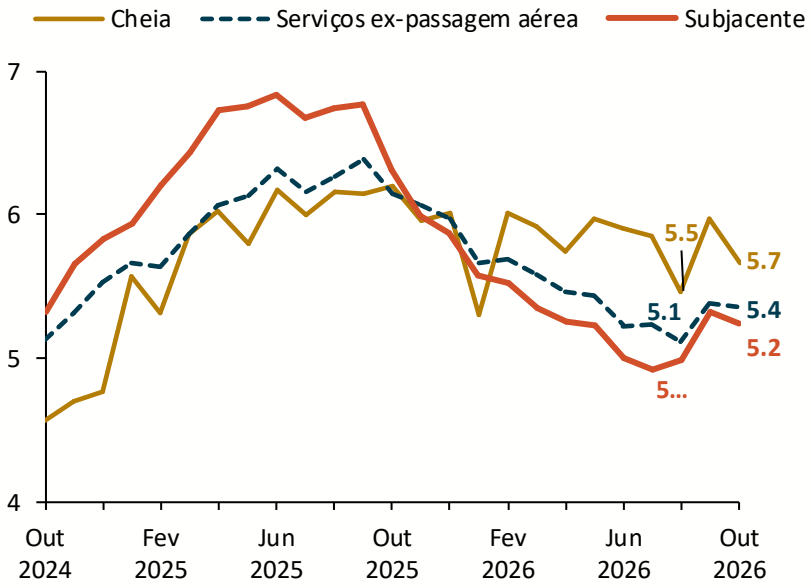


Fontes: IBGE, MF/SPE

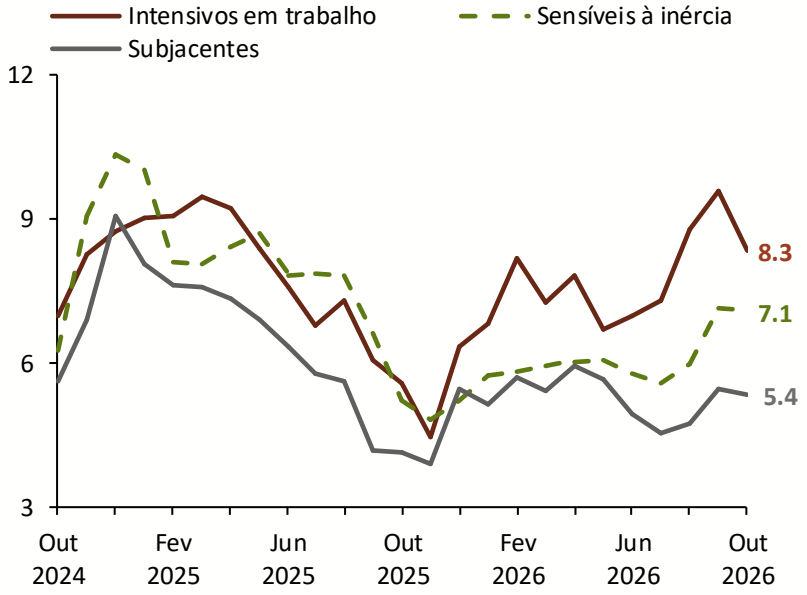
Aceleração da inflação de serviços, com moderação na margem

Medidas subjacentes mostram desaceleração na margem.

Serviços - var. % 12m



Serviços sensíveis à inércia e intensivos em trabalho – mm3m, dessaz.

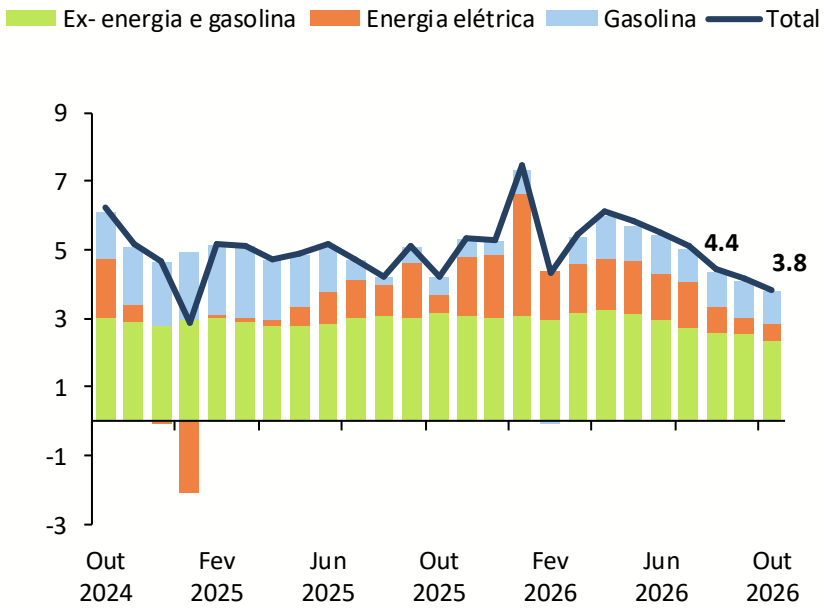


Fontes: IBGE, MF/SPE

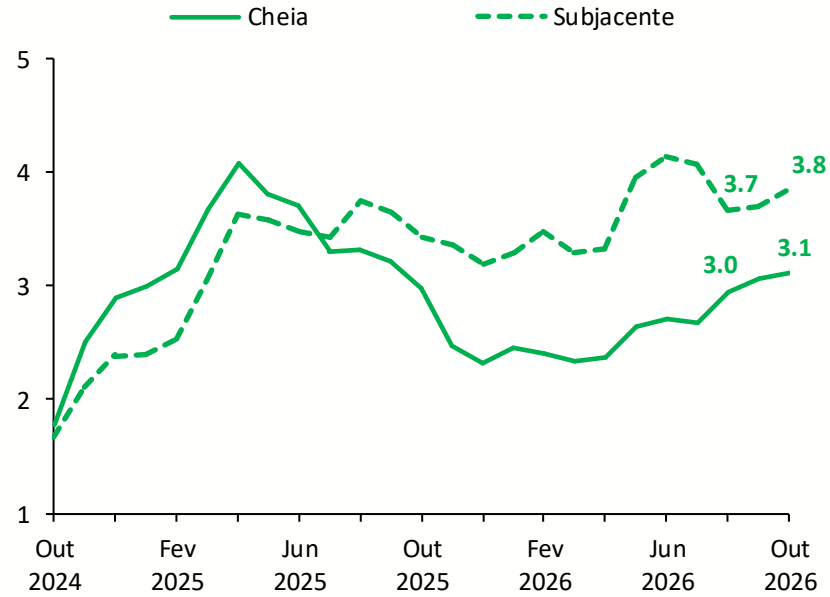
Preços monitorados desaceleram e industriais aceleram levemente

Energia e petróleo aliviam a inflação de monitorados, enquanto bens industriais mostram leve aceleração, pressionados por componentes eletrônicos.

Monitorados – var. % 12m



Bens industriais - var. % 12m



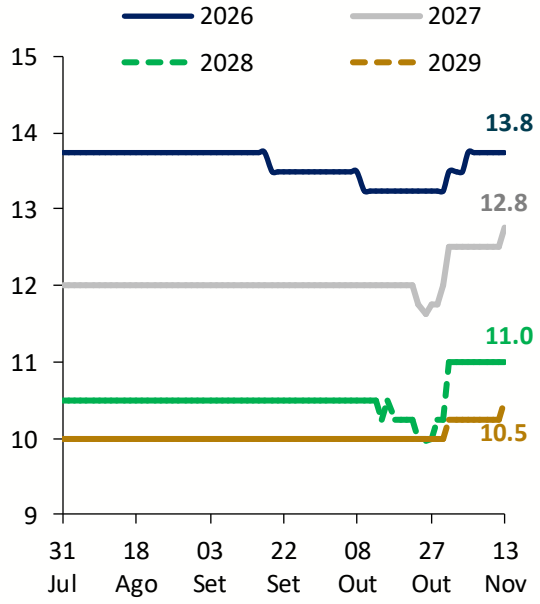
Fontes: IBGE, MF/SPE

Projeções para atividade e inflação

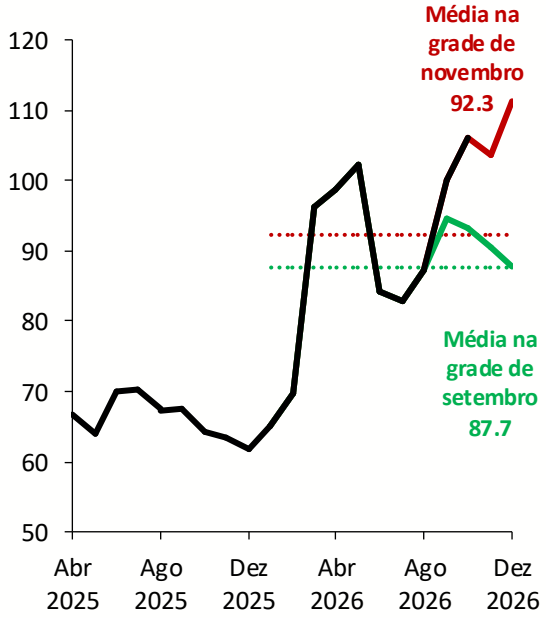
Variáveis exógenas que impactam as projeções

Entre setembro e novembro, a elevação da expectativa para a Selic terminal e do petróleo, além da depreciação cambial contribuíram para a revisão das projeções com data de corte em 6 de novembro de 2026.

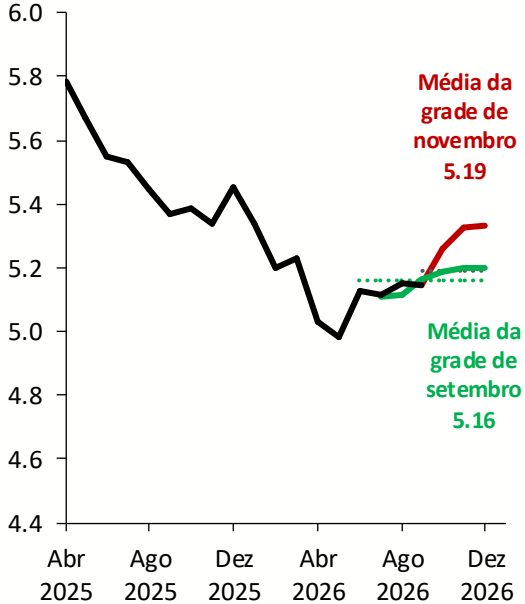
Meta Selic: Focus - % a.a.



Cotação do petróleo - US$/barril



Expectativas para o câmbio – R$/US$

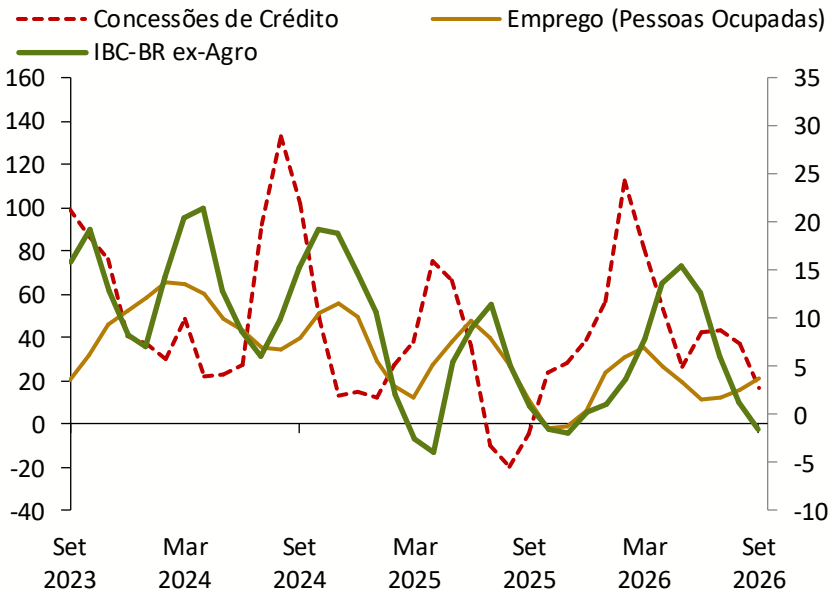


Fontes: BCB, MF/SPE

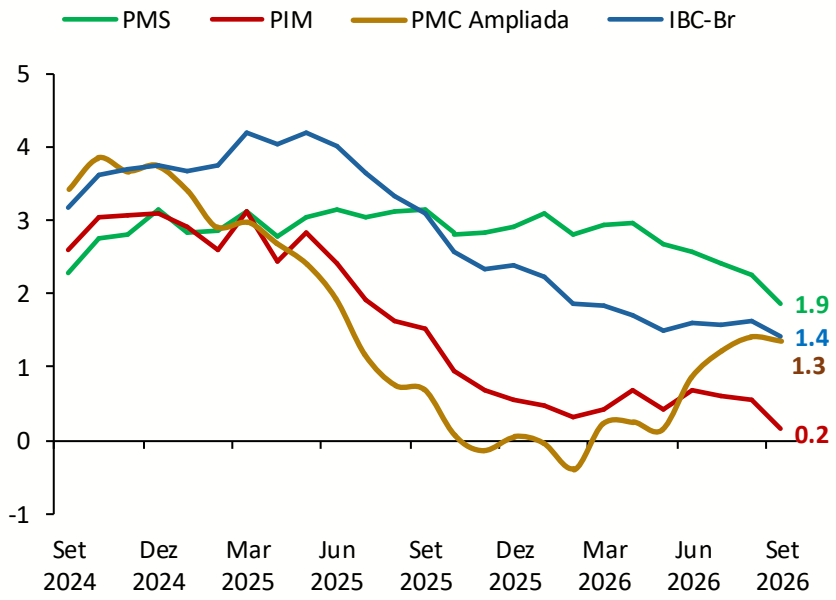
Emprego, Crédito e Crescimento Econômico

Concessões de crédito e atividade desaceleraram, enquanto emprego aumentou. Efeitos da política monetária contracionista estão se concretizando.

Emprego, Crédito e Crescimento Econômico –
% mm3m, dessaz. e anualizada



Indicadores coincidentes - var. acum. 12M %



Fonte: BCB, IBGE, SPE/MF

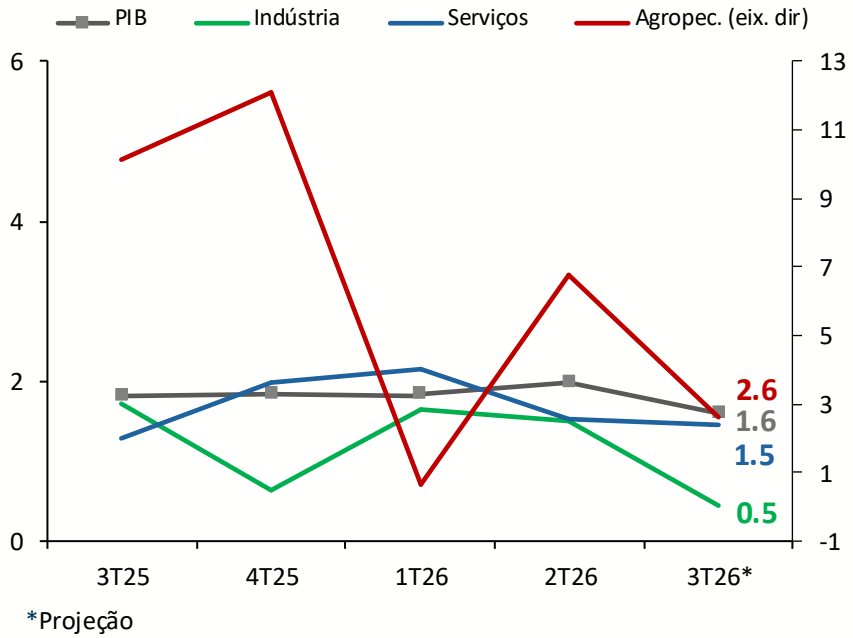
Projeção PIB - 3T26

PIB deve crescer 1,6% no 3T26 na comparação interanual, ante 2,0% no 2T26, com desaceleração na agropecuária e indústria, estabilidade dos serviços. Na margem, o PIB deverá ficar próximo da estabilidade.

	Var. % trimestral (t/t-1; dessaz)		Var. % interanual (t/t-4)	
	2T26*	3T26 (P)	2T26	3T26 (P)
PIB	0,4	0,0↓	2,0	1,6 ↓
Agro	2,8	-1,3↓	6,8	2,6↓
Indústria	0,0	0,1↑	1,5	0,5↓
Serviços	0,2	0,3↑	1,5	1,5□

*Considera dessazonalização, feita pela SPE, com dados até 3T26; (P): projetado

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



*Projeção

Fontes: IBGE, SPE/MF

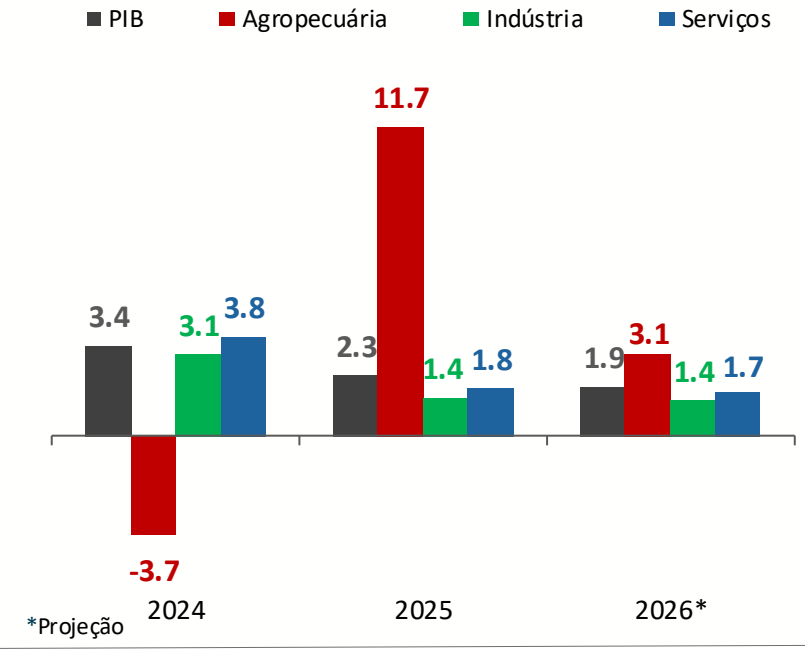
Projeção para o PIB para 2026

Projeção de crescimento do PIB em 2026 revisada de 2,0% para 1,9%, refletindo o menor dinamismo da indústria e dos serviços, parcialmente compensado pelo melhor desempenho da agropecuária.

	Variação acum. em 4T - %			
	2025	2026 (P)	2T26	3T26 (P)
PIB	2,3	1,9 ↓	1,9	1,8 ↓
Agro	11,7	3,1 ↓	6,2	4,5 ↓
Indústria	1,4	1,4 □	1,4	1,0 ↓
Serviços	1,8	1,7 ↓	1,7	1,8 ↑

(P): projetado. Setas: 2026 (P) em relação a 2025; 3T26 (P) em relação ao 2T26.

PIB pela ótica da oferta – var. anual %



Fontes: IBGE, SPE/MF

Projeção para o PIB para 2027 e posteriores

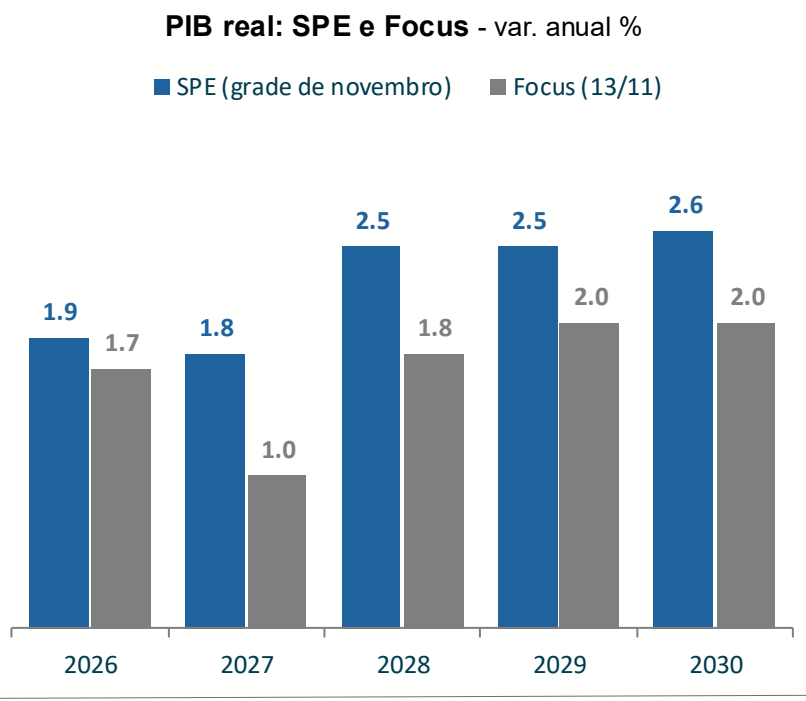
A projeção para 2027 revisada de 2,3% para 1,8%, com juros e crédito elevados por mais tempo. De 2028 a 2030, o crescimento fica entre 2,5% e 2,6% ao ano, próximo ao potencial.

Ano	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

Setas: grade de novembro em relação à de setembro.

2027: revisão reflete juros e crédito elevados por mais tempo, com queda mais gradual da Selic, e menor contribuição da agropecuária, em decorrência dos efeitos do El Niño. Seguem como sustentação o mercado de trabalho, reajuste no BF, proibição das bets, os efeitos defasados da flexibilização monetária, a melhora gradual do crédito e a indústria extrativa.

2028 a 2030: efeitos graduais das reformas estruturais, da transição de baixo carbono e da reindustrialização.



Fontes: SPE/MF (Grades de Parâmetros de 4 de setembro e 6 de novembro de 2026); BCB (Focus de 13 de novembro de 2026)

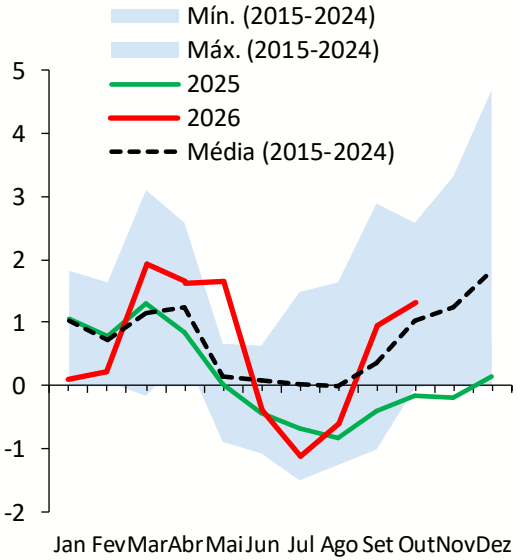
Fatores com viés de alta para projeções do IPCA

Além da elevação da cotação do preço do petróleo e da depreciação do câmbio, a alta da expectativas de inflação e as surpresas altista na alimentação elevaram as projeções para o IPCA.

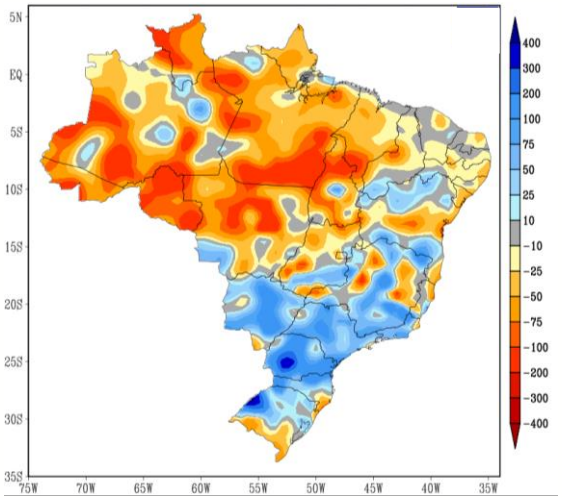
IPCA: Focus – var. % 12m



Alimentação no domicílio – var. % ao mês



Anomalia de precipitação – out. 2026

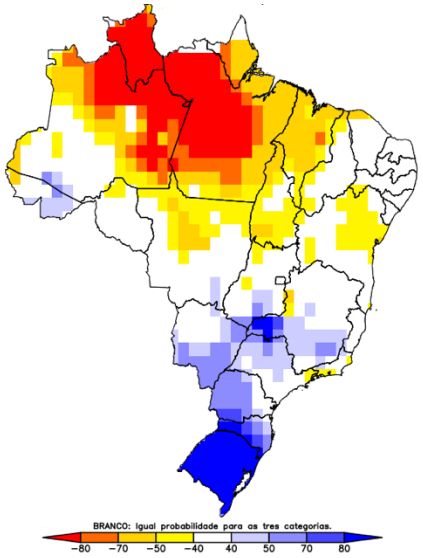


Fontes: BCB, IBGE, MF/SPE, INMET

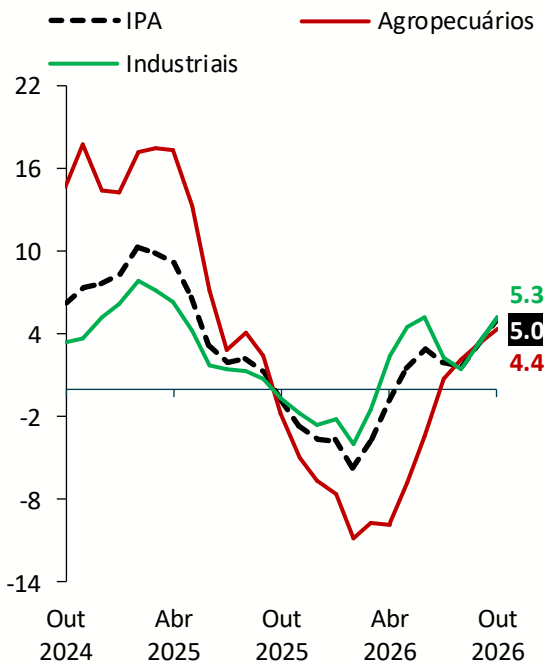
Riscos de alta para a inflação

Persistem as pressões altistas identificadas no boletim anterior: El Niño forte, IPA-DI agropecuário ainda em aceleração em 12 meses, embora com sinais de moderação na margem, e reversão do ciclo do boi.

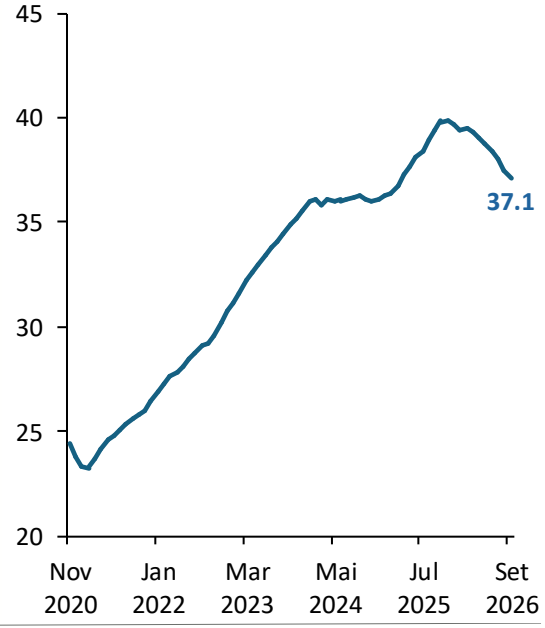
Previsão de precipitação - novembro, dezembro e Janeiro, probabilidade %



IPA-DI – var. % 12m



Participação de fêmeas no abate – mm12m %

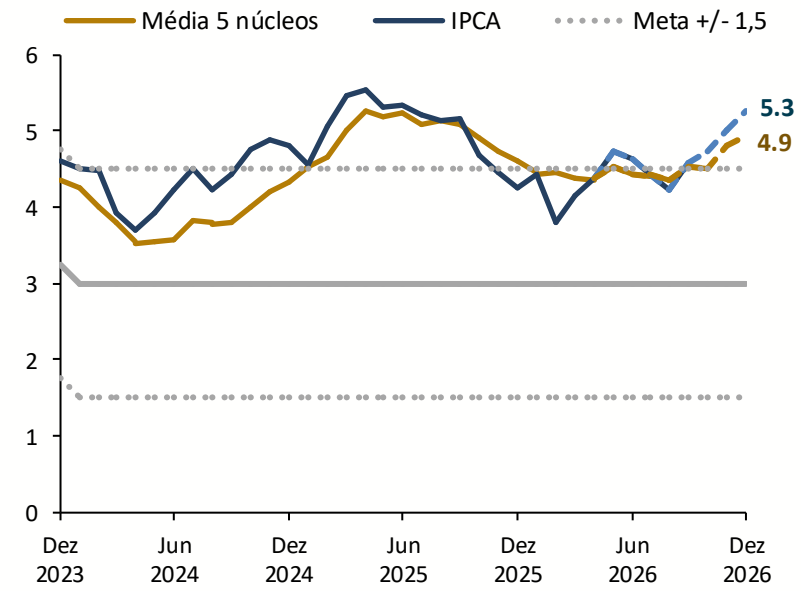


Fontes: FUNCEME, INMET, INPE, FGV, SIGSIF/MAPA, MF/SPE,

Perspectiva de inflação à frente

Inflação de 2026 revisada para cima, refletindo surpresas no realizado, depreciação cambial e retirada de benefícios aos combustíveis. Para 2027, revisão incorpora maior inércia, expectativas elevadas, mudanças no ICMS sobre combustíveis e possíveis efeitos do fim da escala 6x1 e da Reforma Tributária.

IPCA x núcleos – var. % 12m



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 □

Fontes: IBGE, BCB, SPE/MF

Cenário Fiscal

Cenário Fiscal – Acumulado jan-set

Até setembro de 2026, receita líquida avançou 6,5% em termos reais, enquanto despesas cresceram 5,4%. Até julho as despesas cresciam mais rápido que receitas. Virada refletiu ingresso de receitas ligadas ao petróleo e dissipação de efeitos calendário

Gráfico: Composição da receita total do Governo Central - acumulado jan-set, em R$ bilhões constantes de setembro/2026

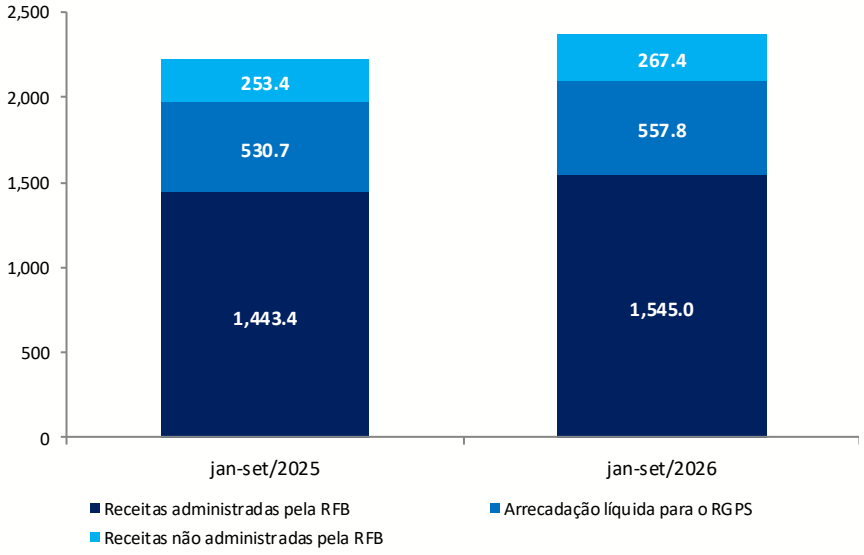
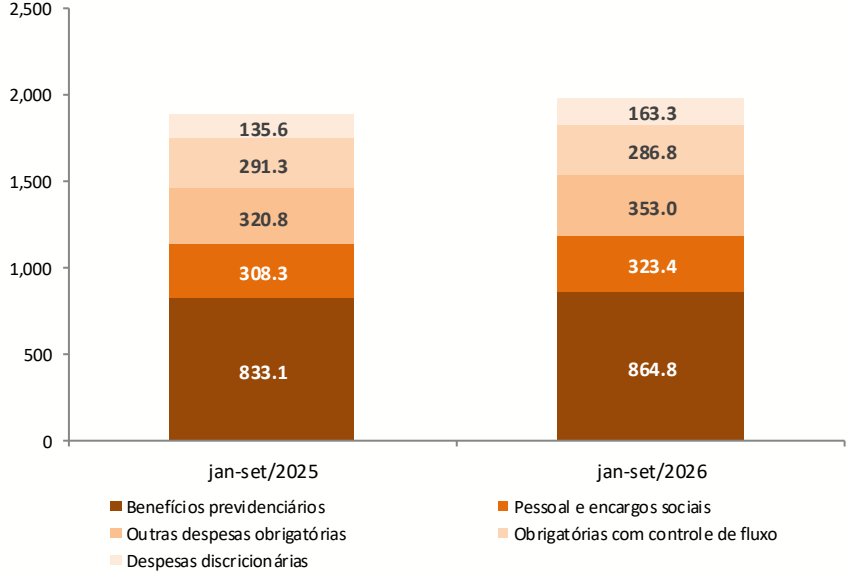


Gráfico: Composição da despesa total do Governo Central - acumulado jan-set, em R$ bilhões constantes de setembro/2026

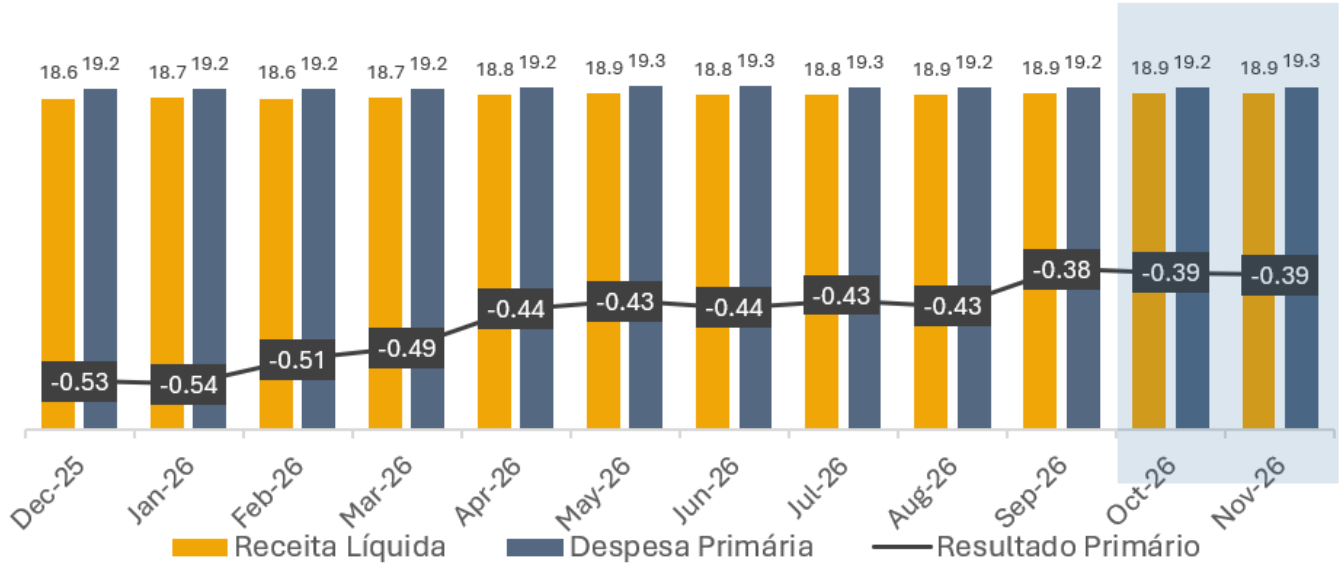


Fonte: SPE/MF.

Expectativas de Mercado – Prisma Fiscal

Em novembro, a mediana das projeções de mercado para o Resultado Primário de 2026 foi de déficit de R$ 53,37 bilhões, ou 0.39% do PIB com relativa estabilidade nos últimos 3 meses.

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



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF.

Expectativas de Mercado – Prisma Fiscal

Em novembro, expectativas de mercado para o resultado primário entre 2026 e 2029 retornaram aos patamares esperados em setembro, revertendo impacto do resultado do primeiro turno. Piora das expectativas também se refletiu em projeção de trajetória mais acentuada de expansão da DBGG em proporção do PIB.

Gráfico: Expectativa mensal de mercado para Resultado Primário de 2026 a 2029 – mediana em R$ bilhões

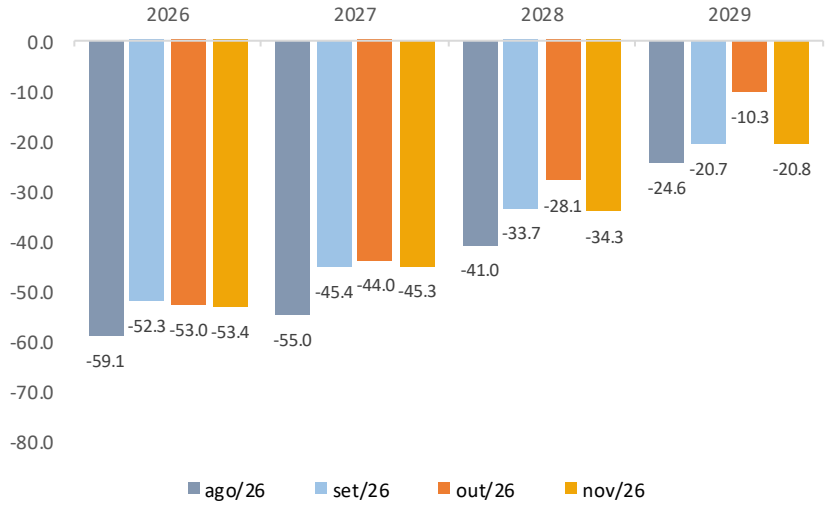
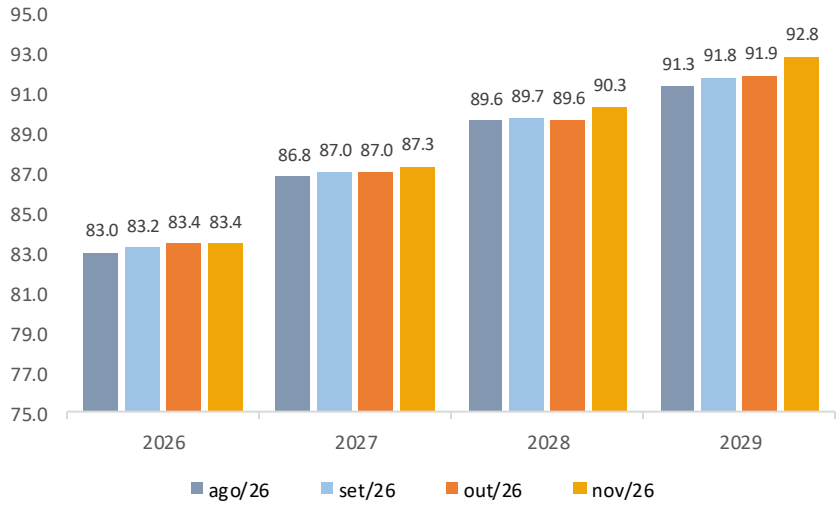


Gráfico: Expectativa mensal de mercado para DBGG, período 2026 – 2029 – mediana em % do PIB

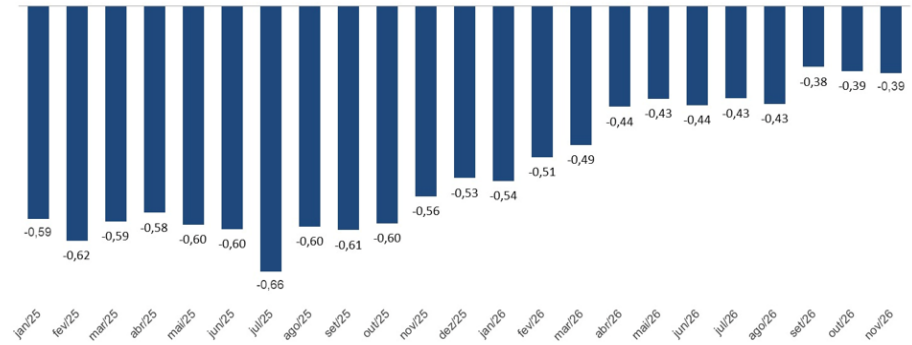


Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF.

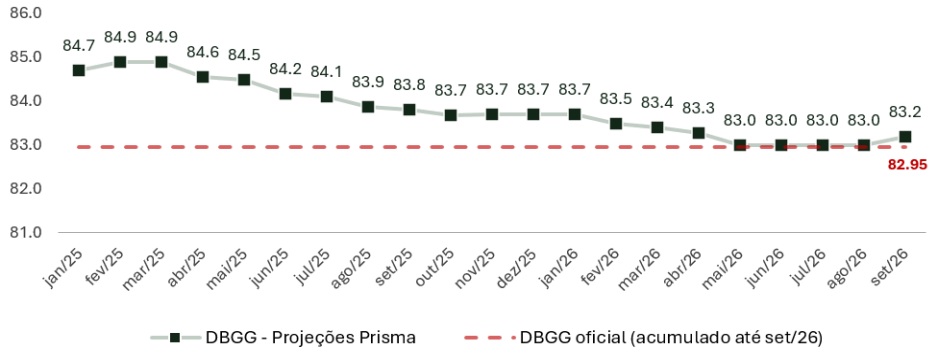
Expectativas de Mercado – Prisma Fiscal

Convergência consistente nas projeções de mercado

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



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.

Resultado Fiscal Estrutural

Conceitos

- **Resultado Primário Observado**
  É o resultado convencional: Acima da Linha (STN) e Abaixo da Linha (BCB)

- **Resultado Primário Ajustado para o Ciclo**
  É o Resultado Primário Observado com dois ajustes nas receitas: receitas decorrentes da exploração de recursos naturais são ajustadas para o desvio dos preços do petróleo e minério de ferro em relação às suas tendências históricas; demais receitas são ajustadas para o hiato do produto.

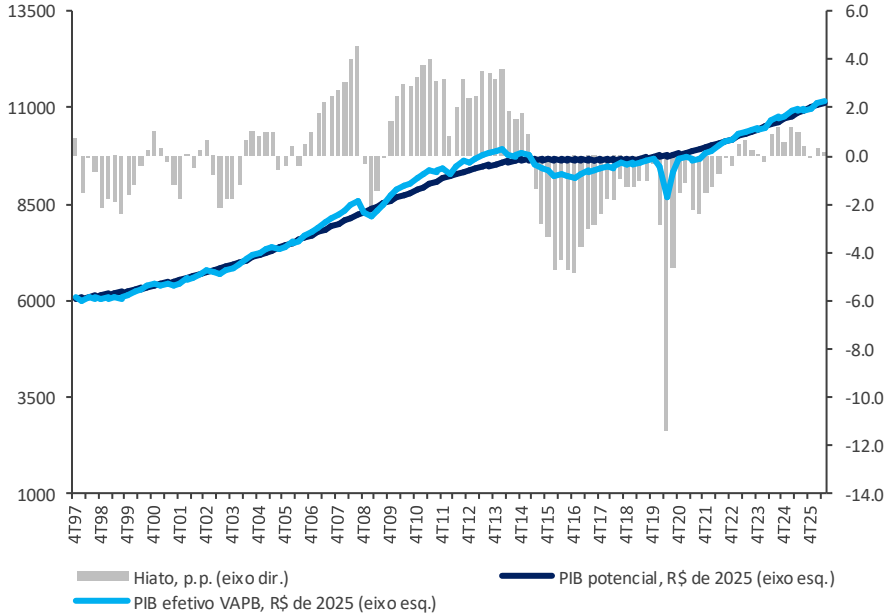
- **Resultado Primário Recorrente**
  É o Resultado Primário Observado ajustado para eventos não recorrentes: receitas não recorrentes são subtraídas das receitas e despesas não recorrentes são subtraídas das despesas.

- **Resultado Primário Estrutural (RFE)**
  É a junção do Resultado Primário Ajustado para o Ciclo com o Resultado Primário Recorrente: receitas são ajustadas para os ciclos econômico e de preços de commodities e receitas e despesas não recorrentes são excluídas do cálculo.

Ajustes - Cíclicos e Eventos Não Recorrentes

Hiato do PIB foi positivo em 2025, ensejando ajuste para baixo nas receitas, mas preços do petróleo e minério de ferro abaixo da tendência histórica compensaram esse ajuste. Receitas não recorrentes caíram substancialmente em relação a 2024 e diferença entre receitas e despesas não recorrentes foi pequena: resultado primário foi menos dependente de fatores atípicos.

Gráfico: PIB efetivo, PIB potencial e Hiato do Produto (1997-2026*) – em R$ bilhões do 4T25, acumulado em 4 trimestres, última leitura: 2T26, Brasil



Quadro: Receitas e despesas federais consideradas não recorrentes (R$ milhões) (2024 e 2025), Brasil

Receitas	2024	2025
Dividendos extras Petrobras	12.131	
Dividendos extras BNDES	17.015	7.285
Receitas relativas a depósitos judiciais	9.200	3.200
Receita de saldos não reclamados junto a instituições depositárias	8.400	
Concessões e Outorgas	16.470	7.199
Calamidade RS	-100	
Receitas atípicas reportadas pela RFB	20.750	3.000
Total	**83.866**	**20.684**

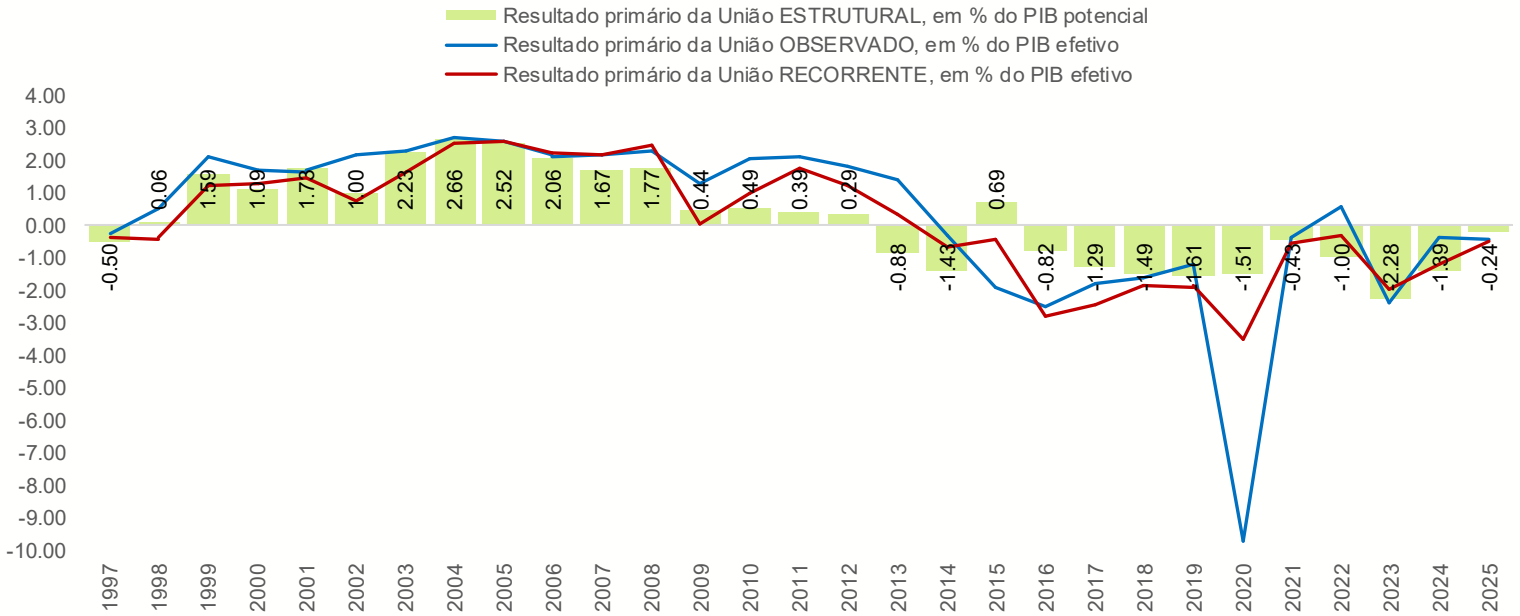
Despesas	2024	2025
PSI Caixa	228	194
PSI Competência	-109	
Créditos extraordinários	25.676	6.362
Apoio financeiro a estados e municípios	1.732	5.604
Financiamento de campanha eleitoral	4.955	
Capitalização de estatais não dependentes	233	355
Ajuste calendário (precatórios fora do teto)	-32.253	
Ajuste calendário (13º salário INSS)		
Ajuste calendário (precatórios dentro do teto)		
Total	**462**	**12.515**

Fonte: SPE/MF.

RFE – Setor Público e Governo Central

Em 2025, Governo Central fez um esforço fiscal estrutural de 1,15% do PIB potencial, reduzindo o déficit estrutural de -1,39% do PIB potencial para -0,24%. O déficit estrutural do Governo Geral foi de -0.09, uma redução de 1,44%.

Gráfico: Evolução do Resultado Primário Observado, Recorrente e Estrutural do Governo Central não financeiro (% PIB efetivo e potencial) (1997-2025), Brasil

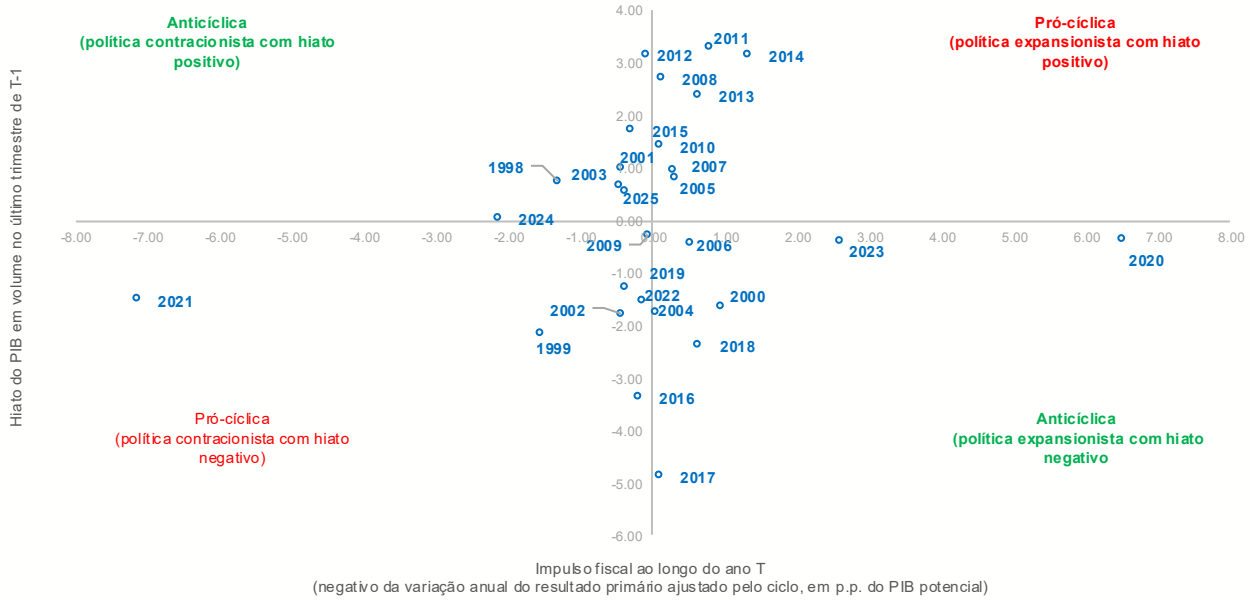


Fonte: SPE/MF.

Impulso Fiscal – Governos Geral e Central

Impulso fiscal em 2025 foi contracionista, refletindo a diminuição do déficit primário ajustado para o ciclo econômico, e política fiscal foi anticíclica (contracionista em meio a um hiato positivo).

Gráfico: Postura da política fiscal do Governo Central com relação ao ciclo econômico (1998-2025), Brasil



Fonte: SPE/MF.

Resumo das Projeções

Evolução das projeções

Projeções para 2026			
Grade de Parâmetros SPE	**Setembro 2026**	**Novembro 2026**	
PIB real (% a.a.)	2,0	1,9	↓
IPCA (% a.a.)	4,9	5,3	↑
INPC (% a.a.)	5,1	5,4	↑
IGP-DI (% a.a.)	5,0	5,4	↑
Prisma Fiscal (mediana)	**Setembro 2026**	**Novembro 2026**	
Déficit Primário (R$ bilhões)	-52,27	-53,37	↓
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	83,20	83,41	↑

Prisma Fiscal: mediana das expectativas de mercado nas rodadas de setembro e novembro de 2026. O Boletim também compara com a rodada de outubro.

Fonte: SPE/MF

Evolução das projeções

Projeções para 2027			
Grade de Parâmetros SPE	**Setembro 2026**	**Novembro 2026**	
PIB real (% a.a.)	2,3	1,8	↓
IPCA (% a.a.)	3,8	4,5	↑
INPC (% a.a.)	3,9	4,4	↑
IGP-DI (% a.a.)	4,0	5,1	↑
Prisma Fiscal (mediana)	**Setembro 2026**	**Novembro 2026**	
Déficit Primário (R$ bilhões)	-45,35	-45,29	↑
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	87,00	87,31	↑

Prisma Fiscal: mediana das expectativas de mercado nas rodadas de setembro e novembro de 2026. O Boletim também compara com a rodada de outubro.

Fonte: SPE/MF

MINISTÉRIO DA FAZENDA

Para maiores informações acesse o site da Secretaria de Política Econômica:
www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe