



MINISTÉRIO DA FAZENDA

Boletim MacroFiscal da SPE

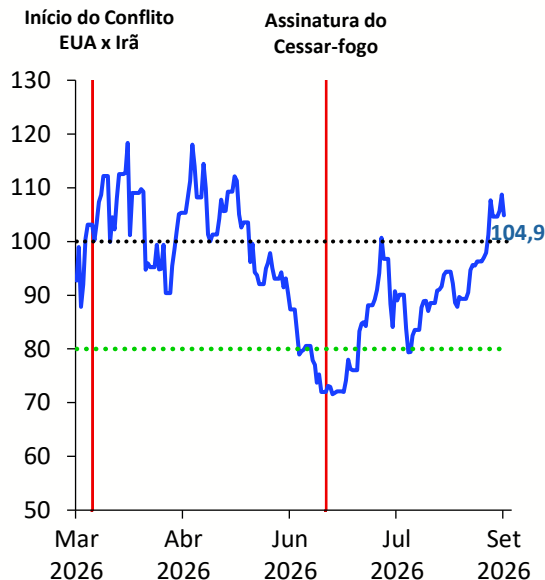
Setembro de 2026

Cenário Externo

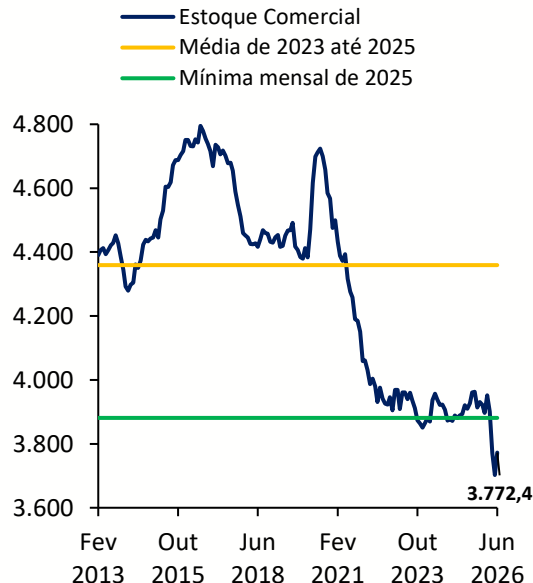
Cenário externo

O conflito entre EUA e Irã perdeu o caráter de choque pontual em um momento de estoques globais de petróleo baixos, elevando o prêmio de risco global e pressionando as taxas de juros mais longas.

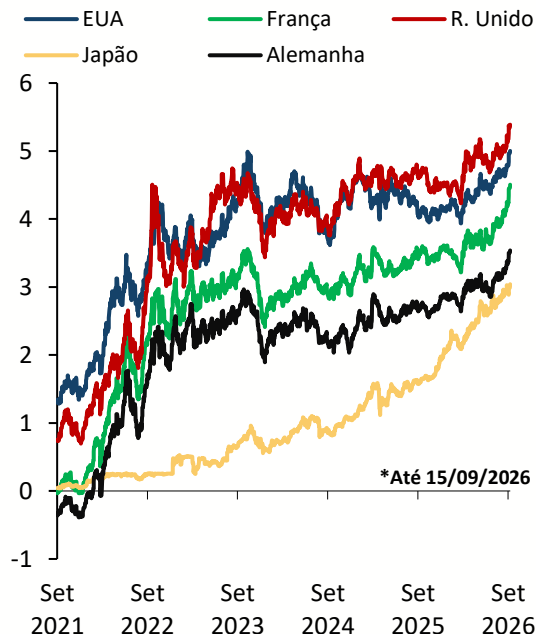
Cotação do petróleo Brent - US\$/barril



Estoques reportados ao JODI - em milhões de barris

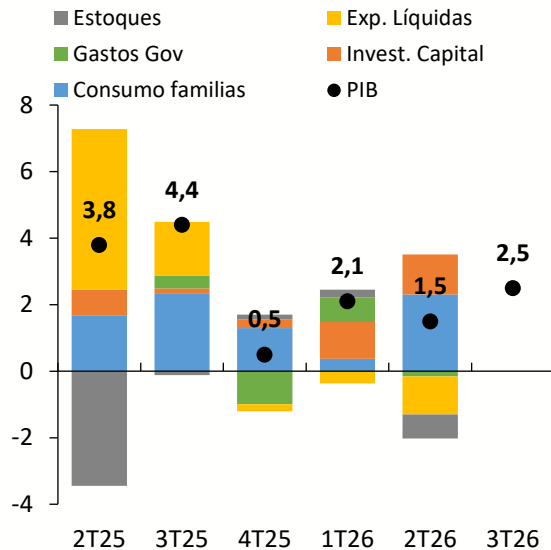


Taxa de Juros de 10 anos - em %



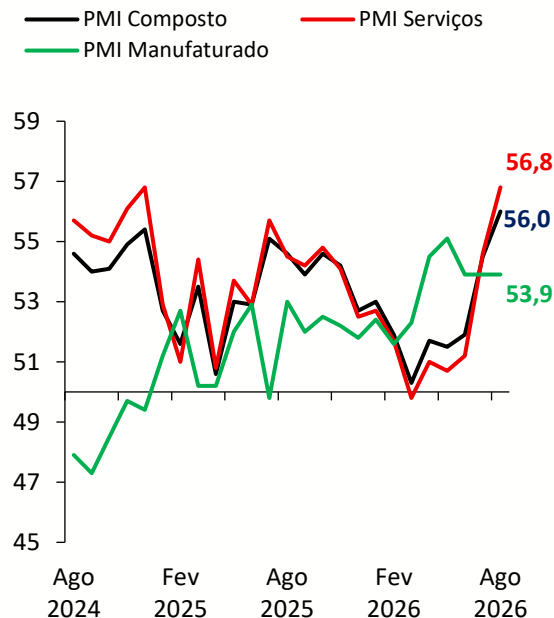
Absorção doméstica segue robusta, com consumo forte e atividade acelerando no 3T26, o que contribui para manter o mercado de trabalho estável.

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

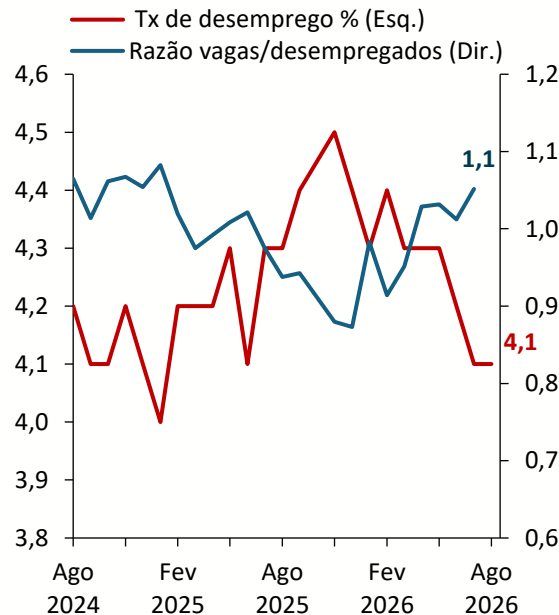


*Projeção: Pesquisa Banco Central Filadélfia

PMI – índice

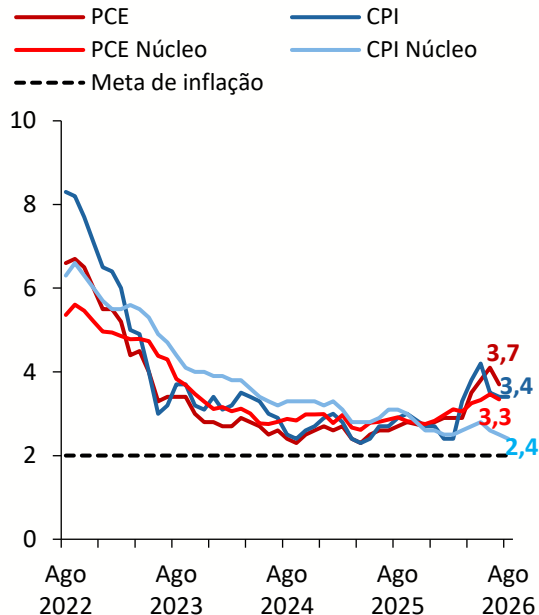


Mercado de Trabalho – em %

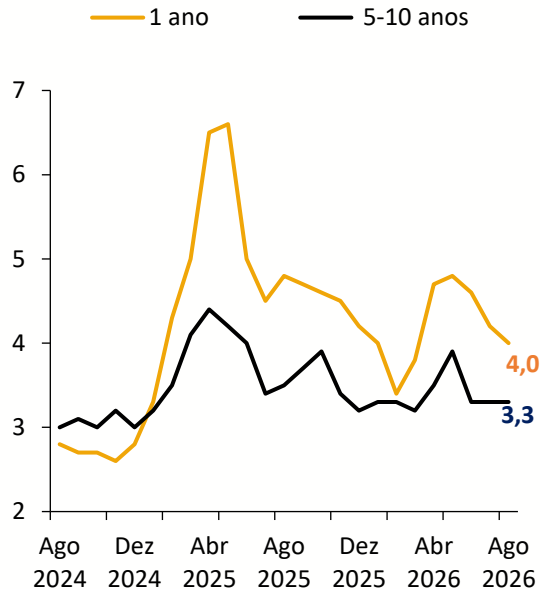


Banco Central americano elevou juros pela primeira vez desde julho de 2023 em resposta ao cenário inflacionário. Membros do FED esperam ao menos uma nova alta até o final do ano.

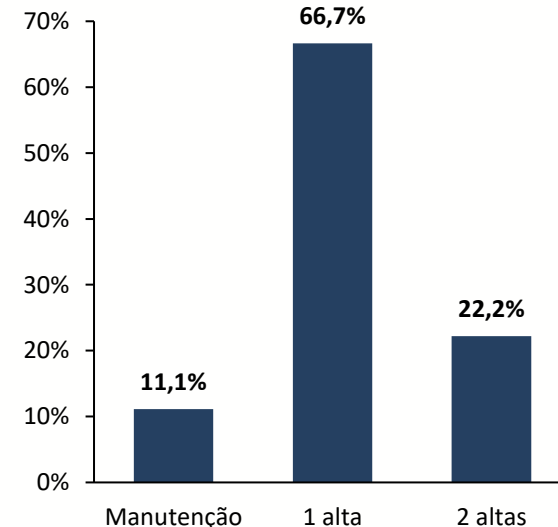
Inflação - % a.a.



Expectativas de Inflação Michigan - % a.a.

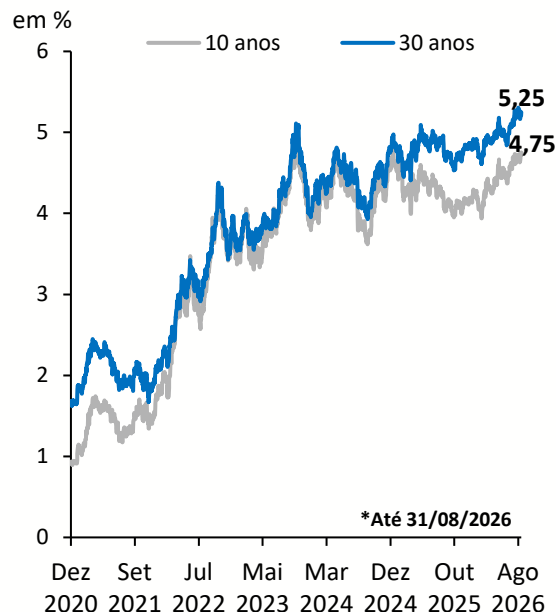


Taxa de juros - Posição dos membros do FOMC para o fim do ano de 2026 (Expectativa em %)



O ciclo de investimentos em inteligência artificial pressiona simultaneamente custos e juros longos, apertando as condições financeiras globais.

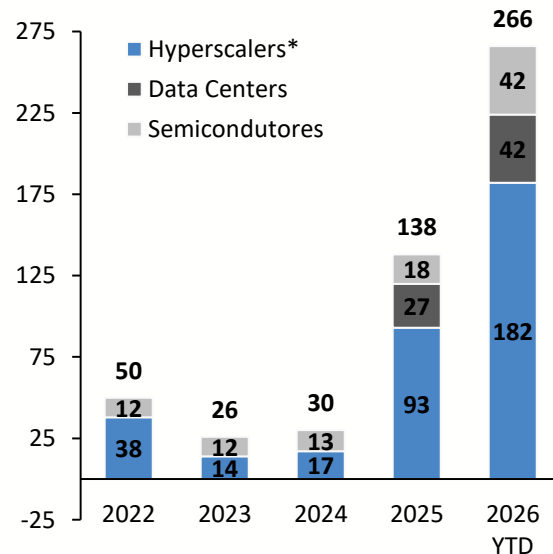
Taxa de Juros do EUA de 10 e 30 anos –



Preços de Importação de Produtos de informática e Eletrônicos – em índice (dez. 2005=100)



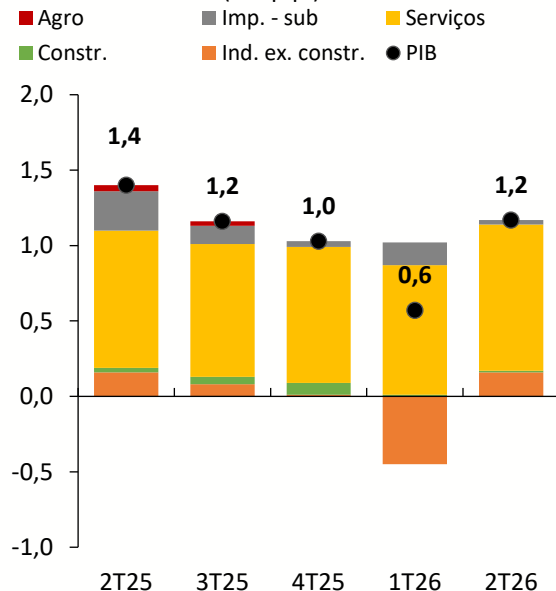
Emissão de dívida ligada à IA dispara em 2026 – US\$ 266 bi, quase o dobro do recorde de 2025



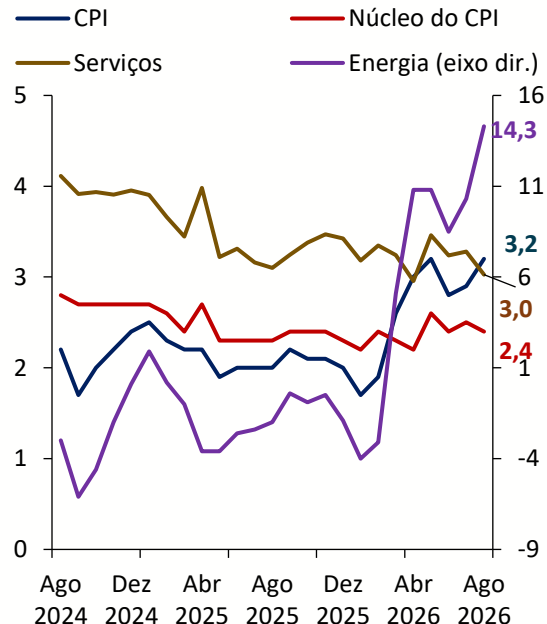
Zona do Euro

A recuperação da atividade econômica ao longo do 2T26 contou com a melhora da indústria. Enquanto isso, o custo de energia se mantém elevado e reforça postura mais cautelosa do BCE.

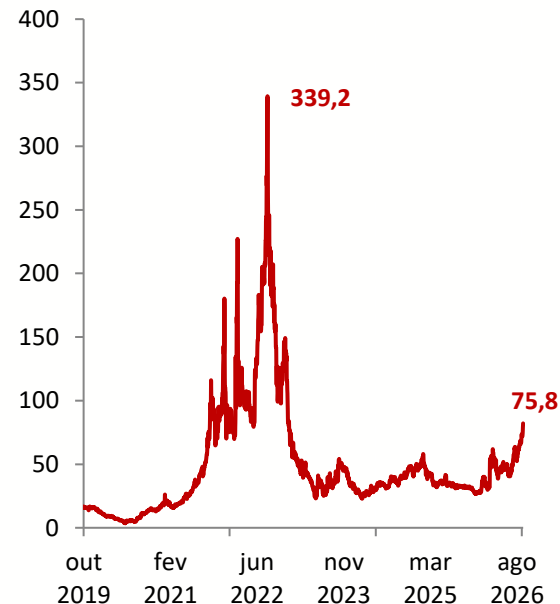
PIB — Decomposição pelo lado da oferta em termos interanuais (em p.p.)



Inflação ao consumidor - var. % a/a



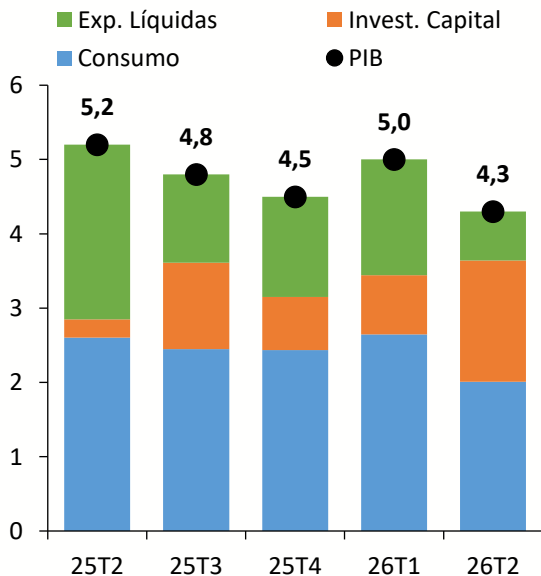
Preço de Energia na Europa — Euro/MWh



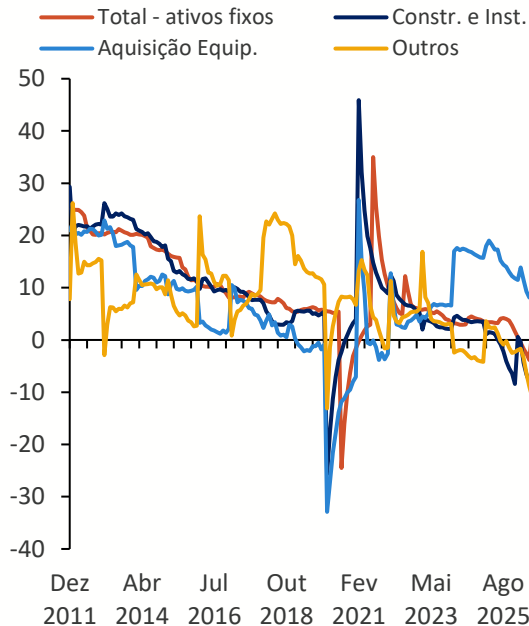
China

A menor contribuição do consumo das famílias e do setor externo desacelerou a atividade, enquanto investimentos em máquinas e equipamentos sustentam a FBCF, em meio a uma inflação ao produtor ainda elevada.

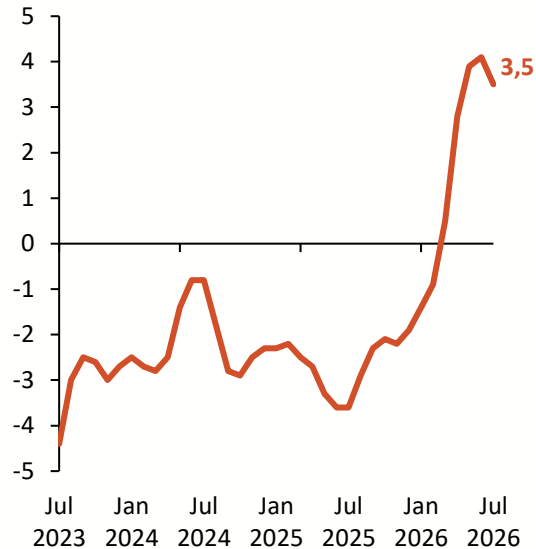
PIB China - Decomposição pela ótica da demanda (em p.p.)



Investimento – Var. % a/a



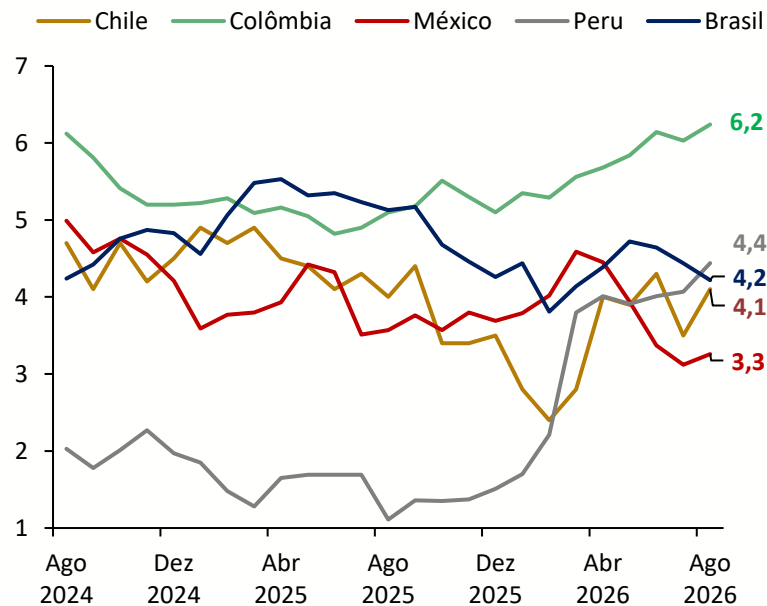
China PPI – Var. % a.a.



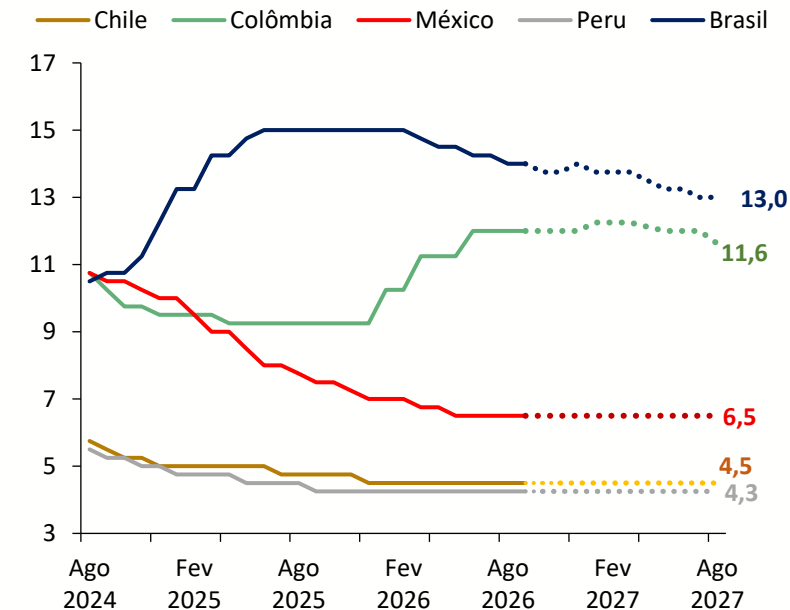
América Latina

Atividade e desinflação avançam de forma desigual e as trajetórias de política monetária seguem em tom de cautela.

Inflação - % a.a.



Taxa básica de juros - % a.a.



Cenário Doméstico

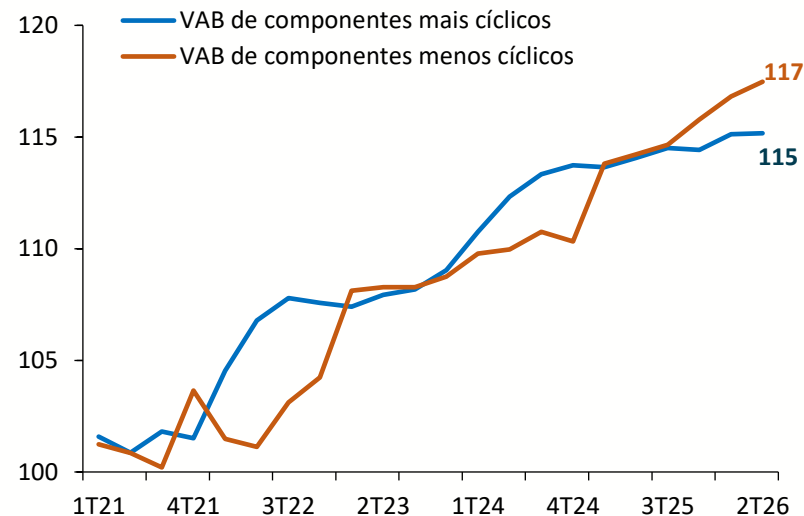
PIB - Segundo trimestre de 2026

PIB cresceu 0,5% no 2T26, impulsionado pela agropecuária, levando a uma maior contribuição dos componentes menos sensíveis ao ciclo.

	Var. % trimestral (dessaz)*		Var. % interanual	
	1T26	2T26	1T26	2T26
PIB	1,1	0,5 ↓	1,8	2,0 ↑
Agro	2,3	2,8 ↑	0,7	6,8 ↑
Indústria	1,2	0,1 ↓	1,6	1,5 ↓
Serviços	0,4	0,2 ↓	2,1	1,5 ↓
Consumo das Famílias	0,8	-0,4 ↓	1,7	0,5 ↓
Consumo do Governo	0,4	0,4 □	2,8	3,1 ↑
FBCF	3,4	1,2 ↓	-1,4	1,4 ↑
Exportações	-2,1	-0,8 ↑	7,4	3,8 ↓
Importações	4,2	1,8 ↓	1,2	5,5 ↑

*Considera dessazonalização com dados até 2T26

PIB por componentes por sensibilidade ao ciclo* – Índice
dessaz., 2019=100

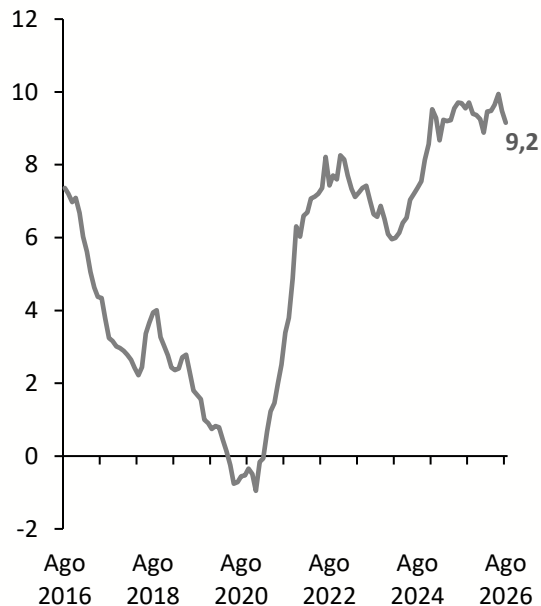


*Estimativa SPE

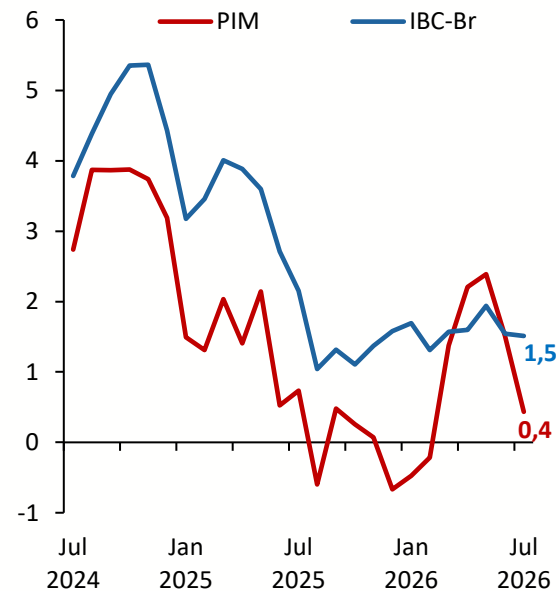
Atividade econômica

Rodada de dados recentes sugere continuidade da desaceleração no 3T26, compatível com a política monetária restritiva.

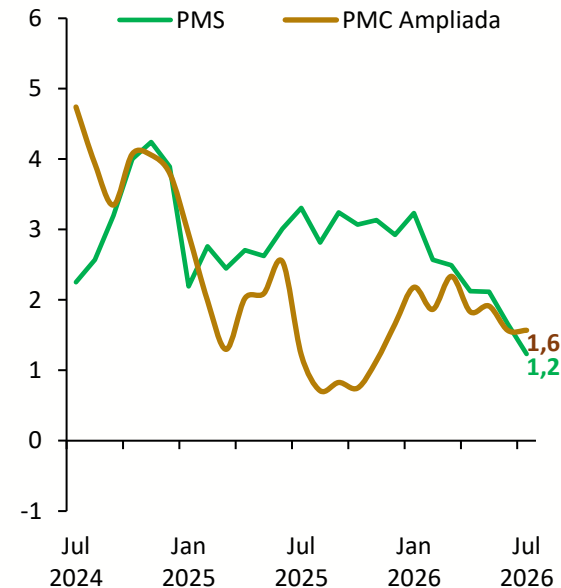
Taxas de juros real ex-ante - % a.a., média mensal



Indicadores coincidentes - var% trimestral interanual



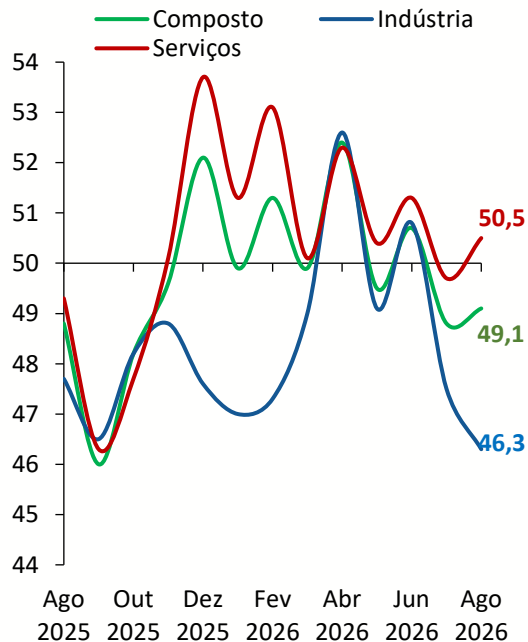
Indicadores coincidentes - var% trimestral interanual



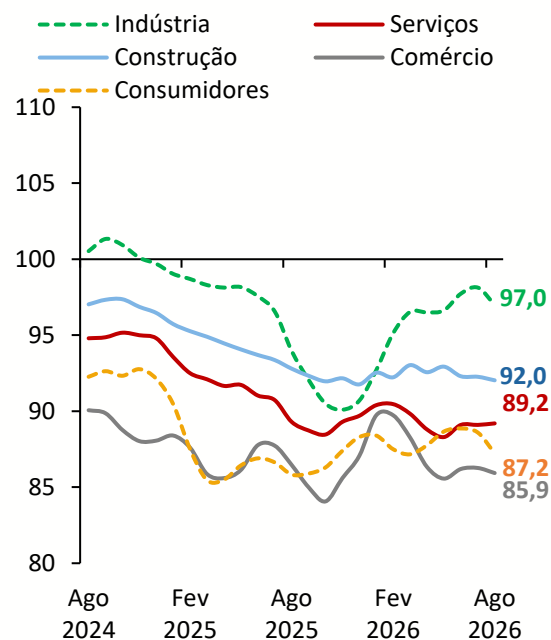
Atividade econômica

Indicadores antecedentes também sinalizam desaceleração no 3T26, ainda que heterogênea; contribuição do setor agropecuário para o ano tem se sustentado nos levantamentos recentes.

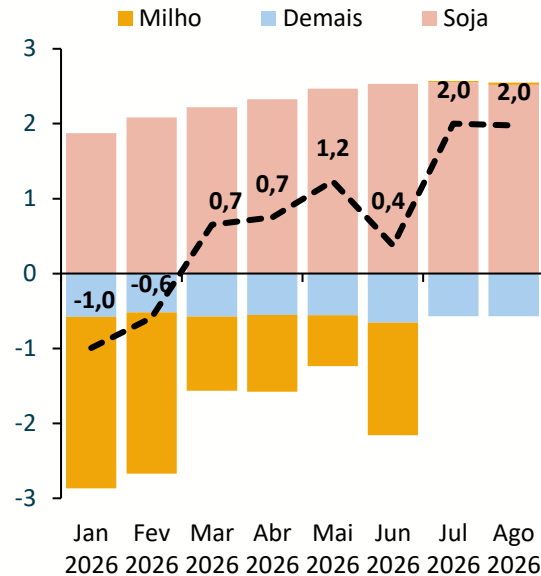
PMI Brasil - número índice, dessaz.



Índices de Confiança – MM3M dessaz.



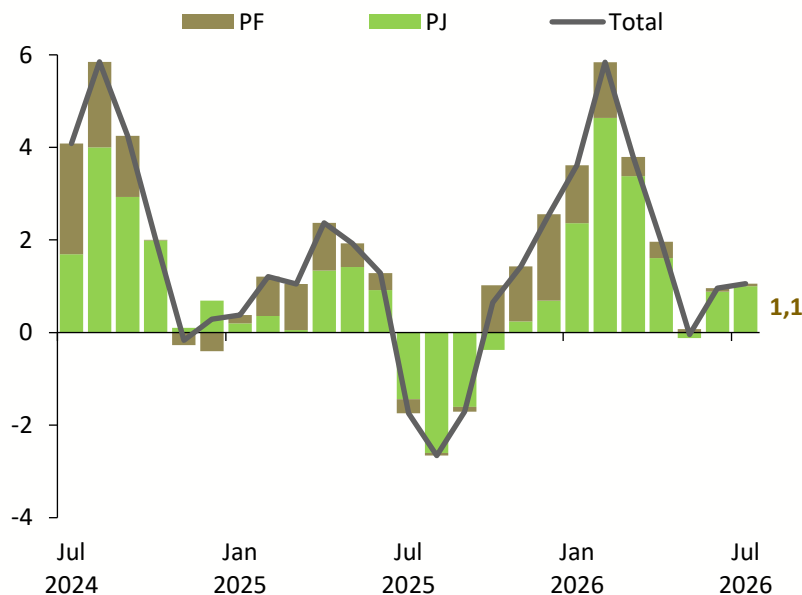
Safra de grãos em 2026, LSPA - var.% em relação à safra de 2025



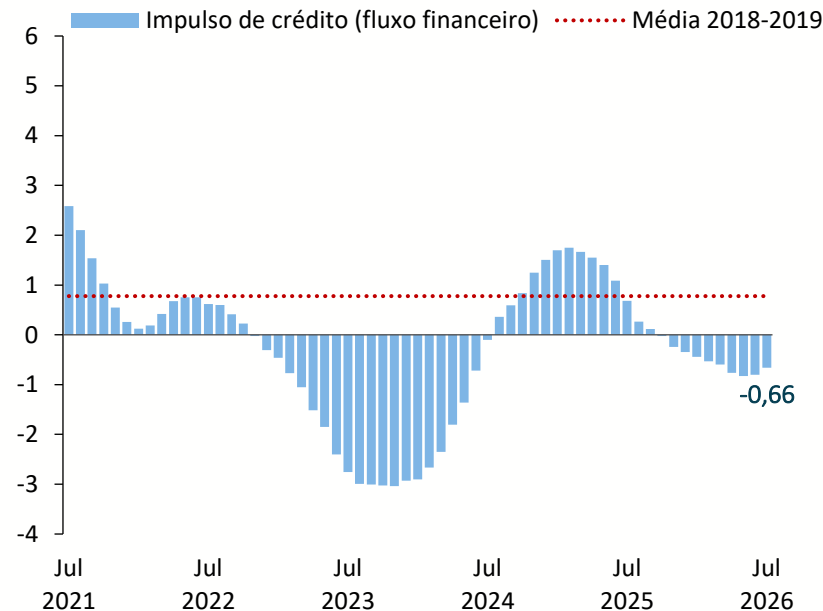
Crédito

O crédito apresentou recuperação parcial desde maio, puxada por PJ, enquanto o impulso do crédito segue negativo em um ambiente de juros reais elevados.

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



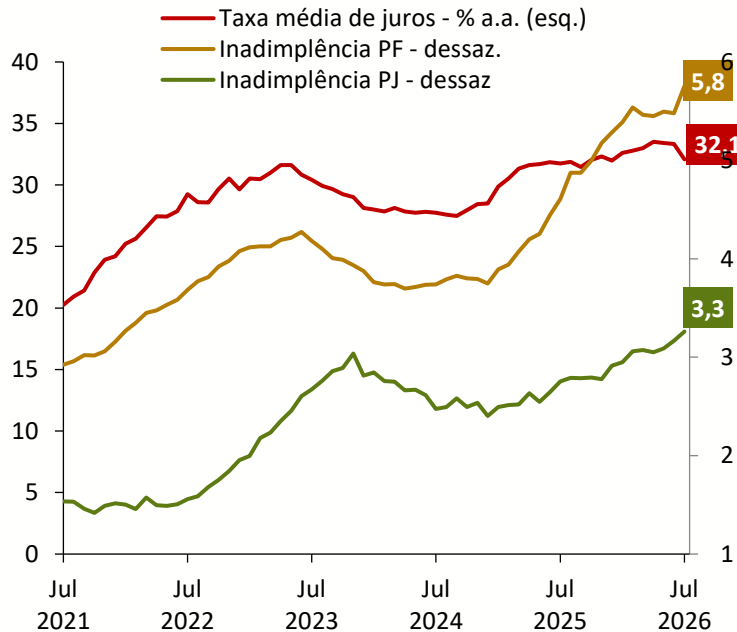
Impulso de crédito - var% t/t-4



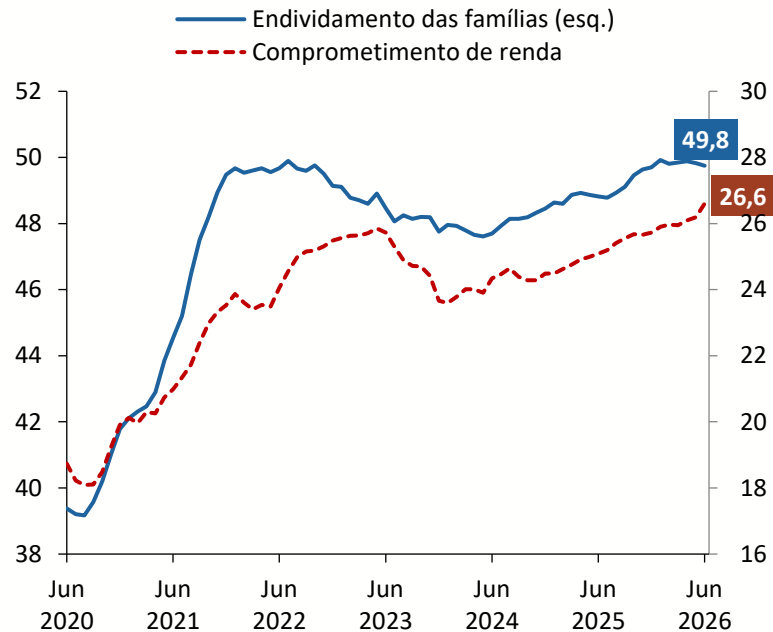
Inadimplência e endividamento das famílias

Inadimplência seguiu em elevação, refletindo o custo do crédito alto; em meio a um endividamento relativamente estável há três anos. Ver Boxe “Natureza do ciclo de crédito recente”.

Inadimplência e juros – em %



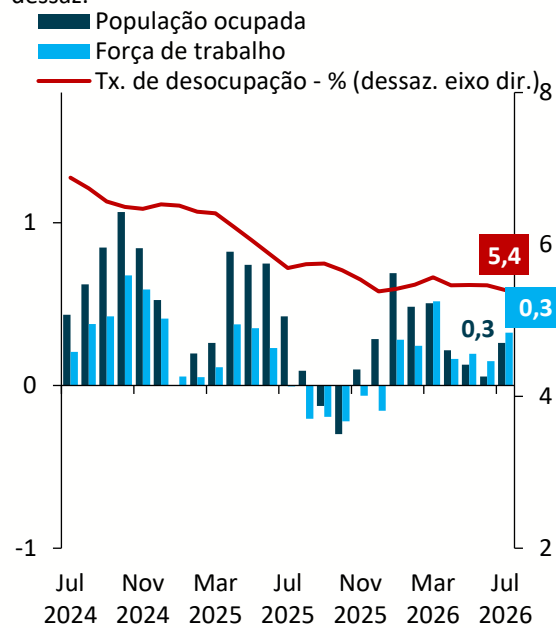
Endividamento/Comprometimento de renda – em %



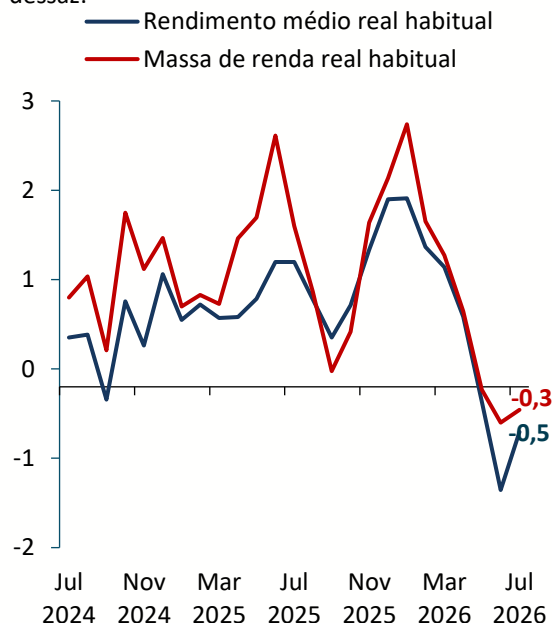
Mercado de trabalho

Taxa de desocupação se mantém em patamares historicamente baixos, enquanto o mercado de trabalho dá sinais de acomodação; e sua resiliência atenua a desaceleração da atividade econômica.

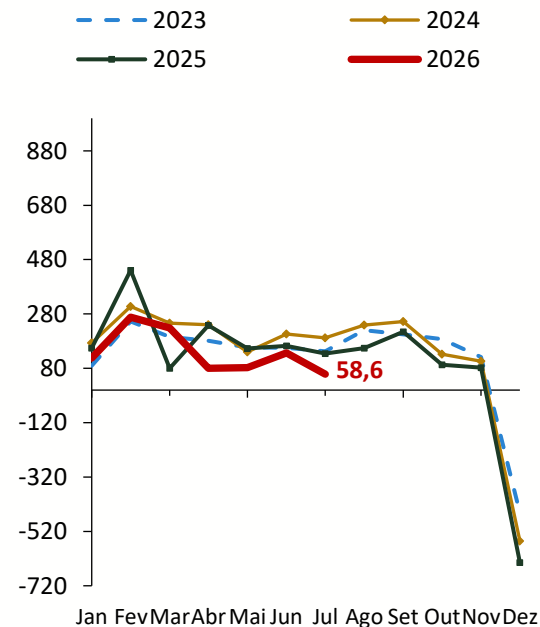
Mercado de trabalho – var. trimestral % - dessaz.



Rendimento e massa – var. trimestral % - dessaz.



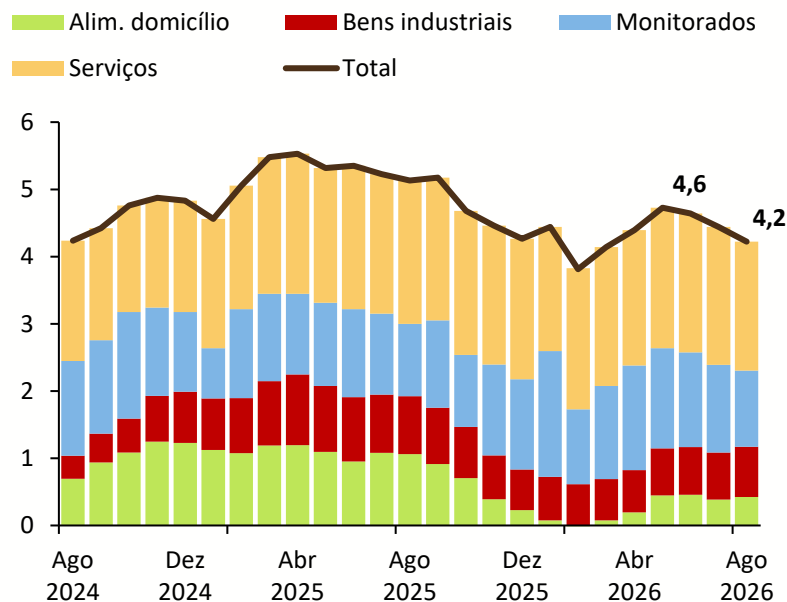
Saldo de emprego formais - em milhares



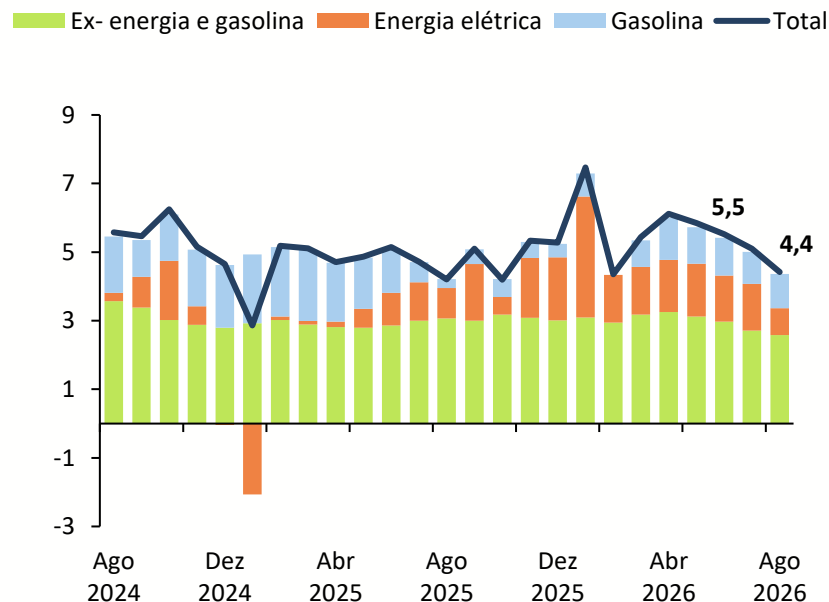
IPCA: desaceleração ao longo dos últimos três meses

Recentemente, houve desaceleração de monitorados, serviços e alimentação no domicílio. Entre os monitorados, a desaceleração foi disseminada, com destaque para energia elétrica e gasolina.

IPCA – var. % 12m



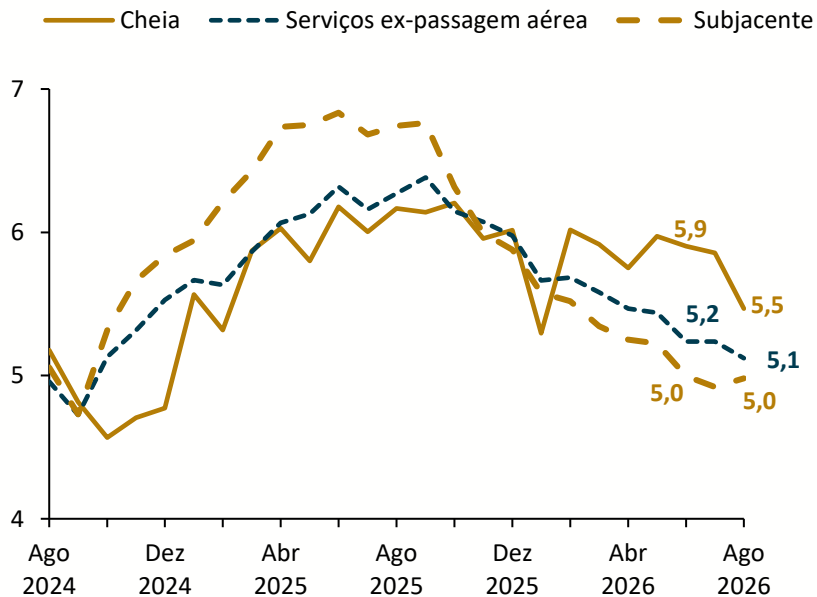
Monitorados – var. % 12m



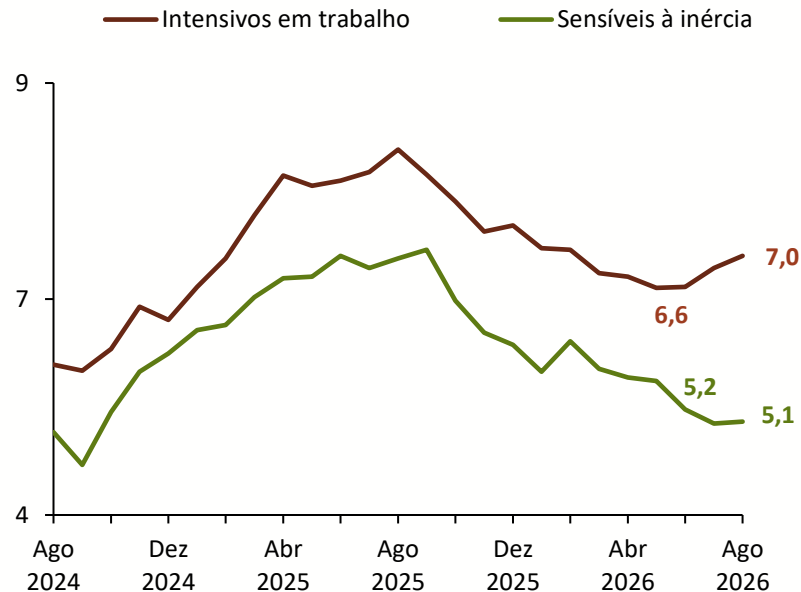
Desaceleração da inflação de serviços

Os serviços desaceleraram, puxados pelas passagens aéreas. Medidas subjacentes mostram, em geral, trajetória oscilante, mas em tendência de queda, com exceção dos intensivos em trabalho

Serviços - var. % 12m



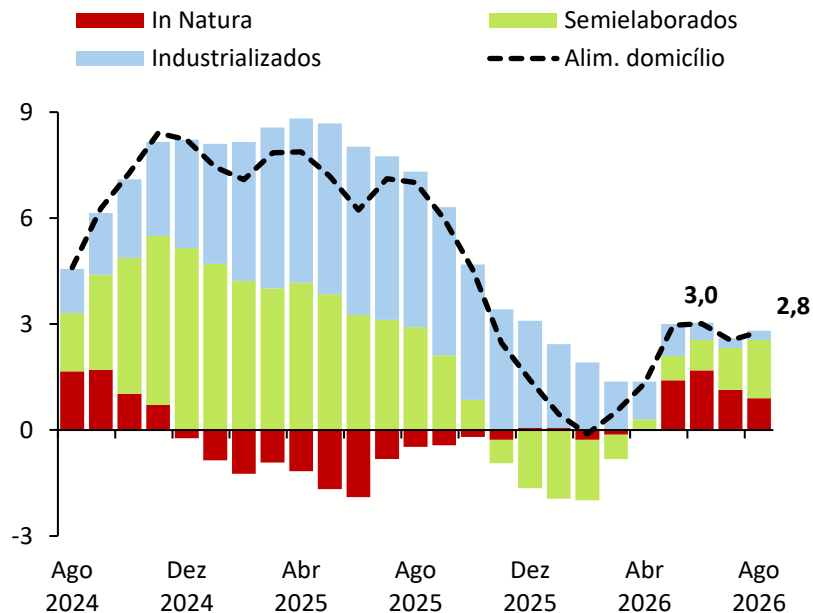
Serviços sensíveis à inércia e intensivos em trabalho - var. % 12m



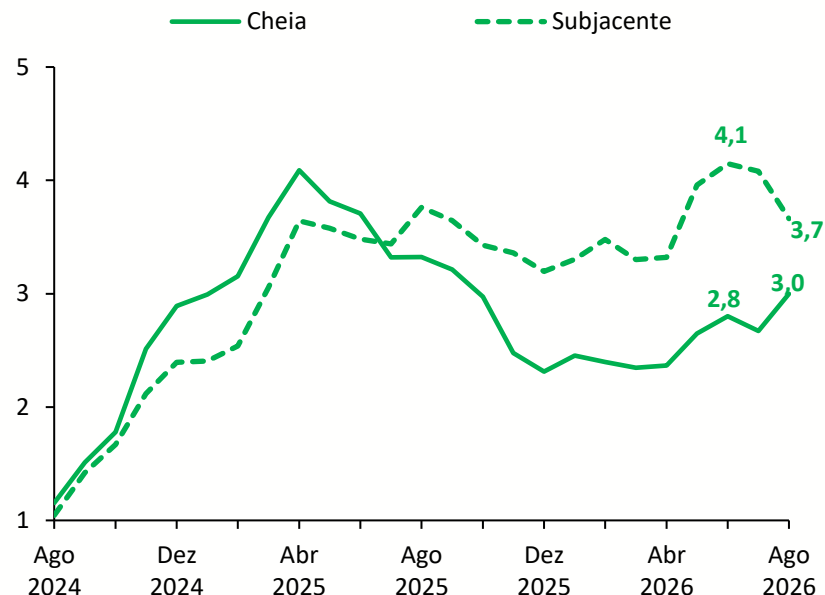
Preços desaceleraram na alimentação no domicílio e aceleraram nos industriais

Os alimentos in natura desaceleraram, mas os semielaborados pressionaram a inflação. Por sua vez, bens industriais aceleraram, puxados por cigarros (alta de impostos), enquanto sua inflação subjacente voltou a recuar.

Alimentação no domicílio - var. % 12m



Bens industriais - var. % 12m

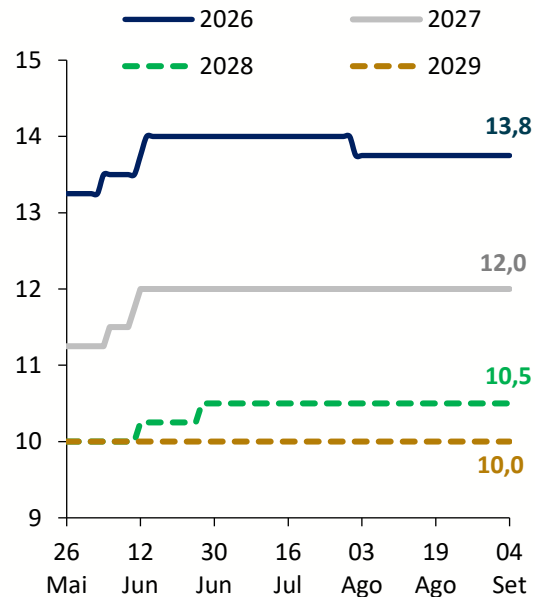


Projeções para atividade e inflação

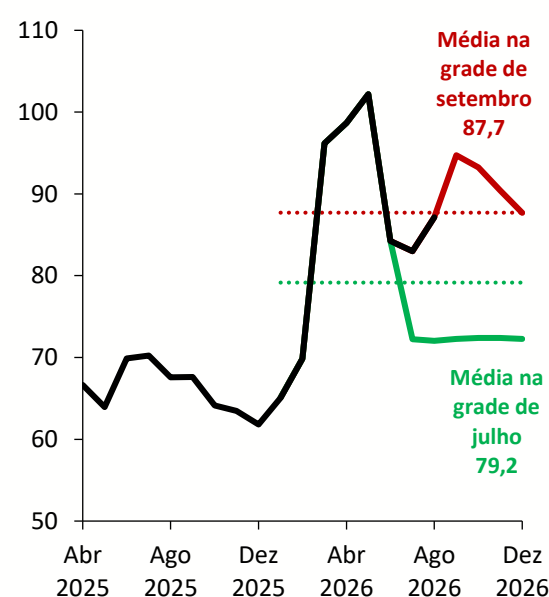
Variáveis exógenas que impactam as projeções

De julho a setembro, houve redução da expectativa da Selic terminal e elevação da cotação do petróleo, contribuindo para as revisões das projeções, com data de corte em 4 de setembro de 2026.

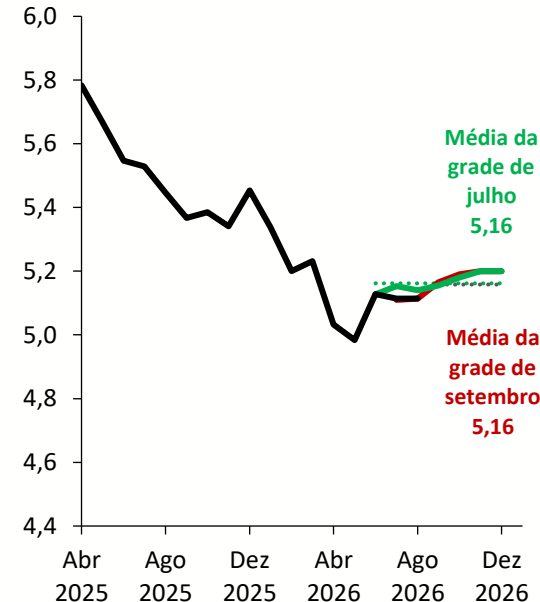
Meta Selic: Focus - % a.a.



Cotação do petróleo - US\$/barril



Expectativas para o câmbio - R\$/US\$



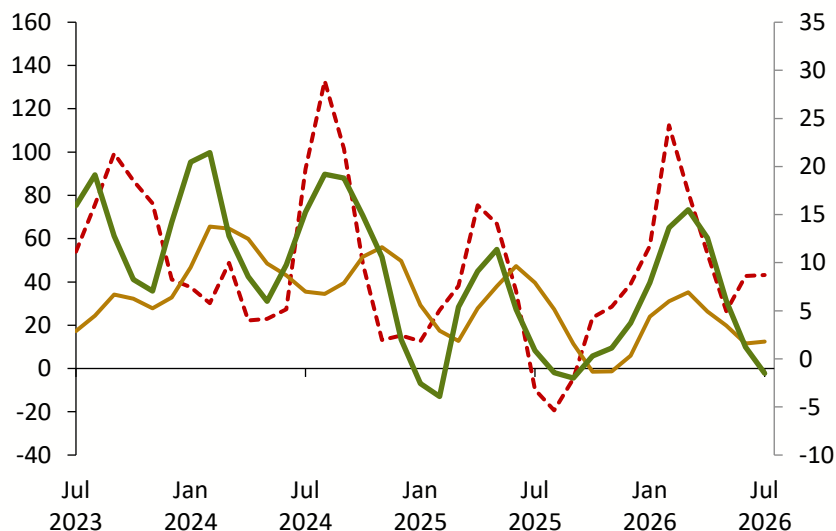
Emprego, Crédito e Crescimento Econômico

Concessões de crédito voltaram a avançar, enquanto ritmo da ocupação parece ter se estabilizado, sugerindo acomodação da atividade em um patamar baixo.

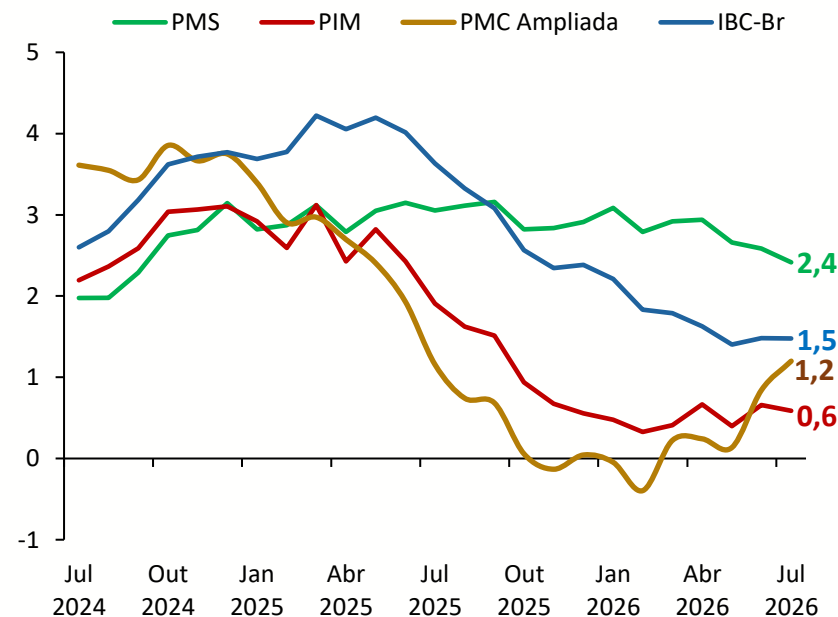
Emprego, Crédito e Crescimento Econômico –

% média móvel de 3 meses, dessaz. e anualizada

--- Concessões de Crédito — Emprego (Pessoas Ocupadas)
— IBC-BR ex-Agro



Indicadores coincidentes - var. acum. 12M %



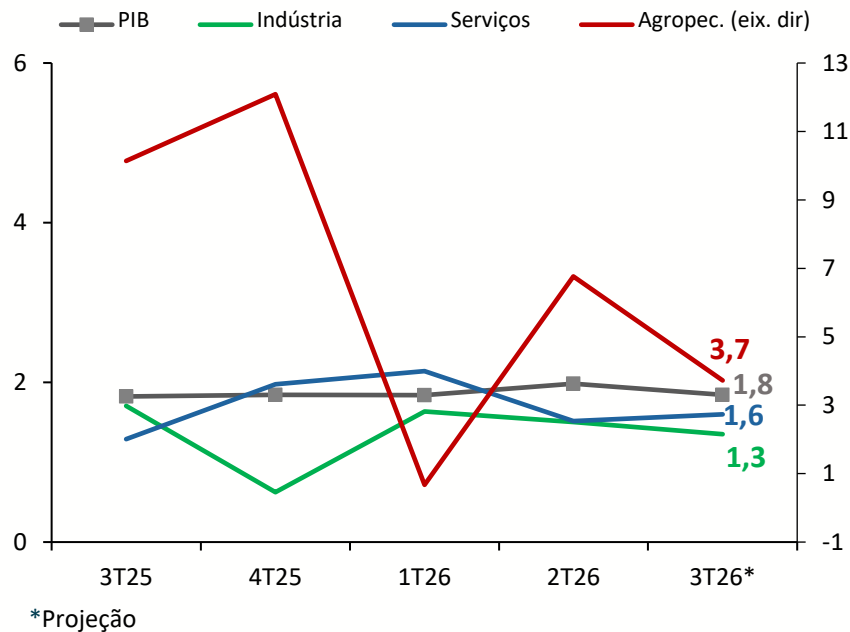
Projeção PIB - 3T26

PIB deve crescer 1,8% no 3T26 na comparação interanual, ante 2,0% no 2T26. A desaceleração é explicada pela agropecuária, com indústria desacelerando e serviços em ritmo próximo ao do trimestre anterior. Na margem, com ajuste sazonal, a projeção é de 0,2%.

	Var. % trimestral (t/t-1; dessaz)		Var. % interanual (t/t-4)	
	2T26*	3T26 (P)	2T26	3T26 (P)
PIB	0,4	0,2↓	2,0	1,8 ↓
Agro	2,9	-0,7↓	6,8	3,7↓
Indústria	0,5	0,6↑	1,5	1,3↓
Serviços	0,2	0,4↑	1,5	1,6↑

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

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



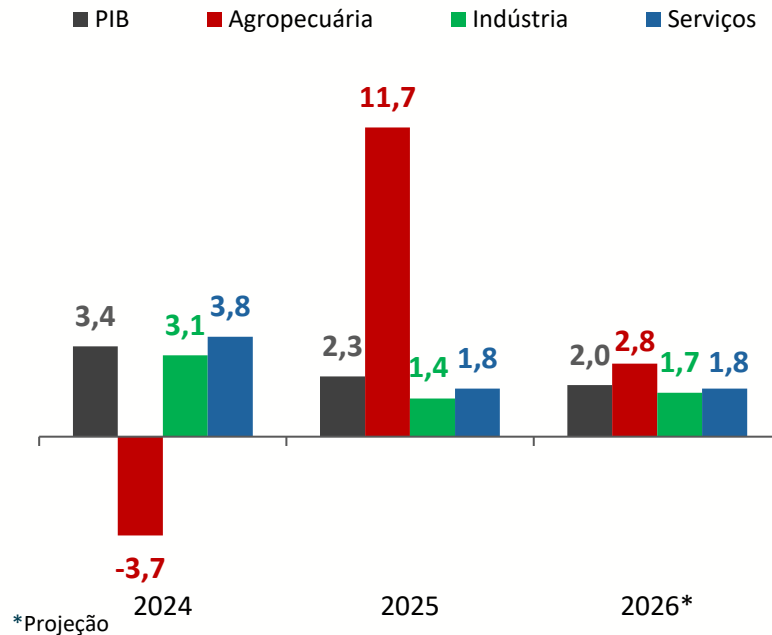
Projeção para o PIB para 2026

Projeção de crescimento revisada de 2,3% para 2,0% para 2026. Revisões para baixo no crescimento de serviços e indústria, contrabalanceado pelo maior avanço da agropecuária.

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

(P): projetado

PIB pela ótica da oferta – var. anual %



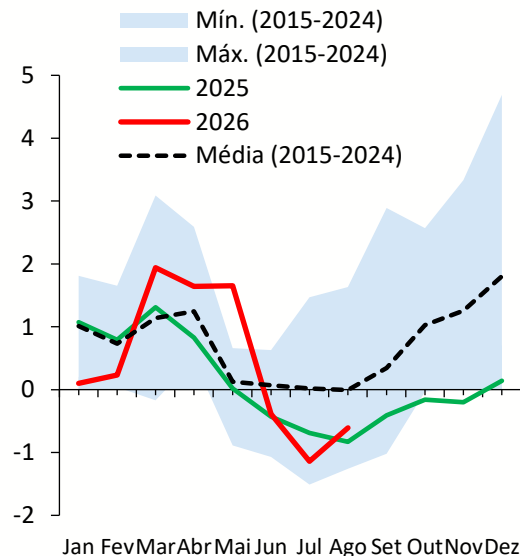
Fatores com viés de baixa para projeções do IPCA

Expectativas de inflação menores, surpresas baixistas na alimentação e uma Selic contracionista reduziram as projeções para o IPCA.

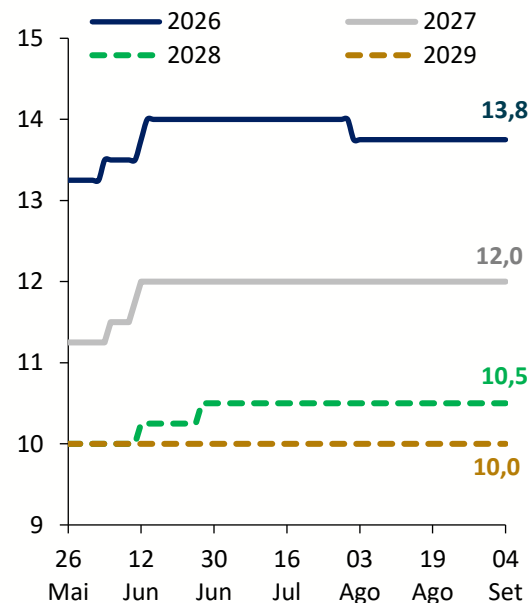
IPCA: Focus – var. % 12m



Alimentação no domicílio – var. % ao mês



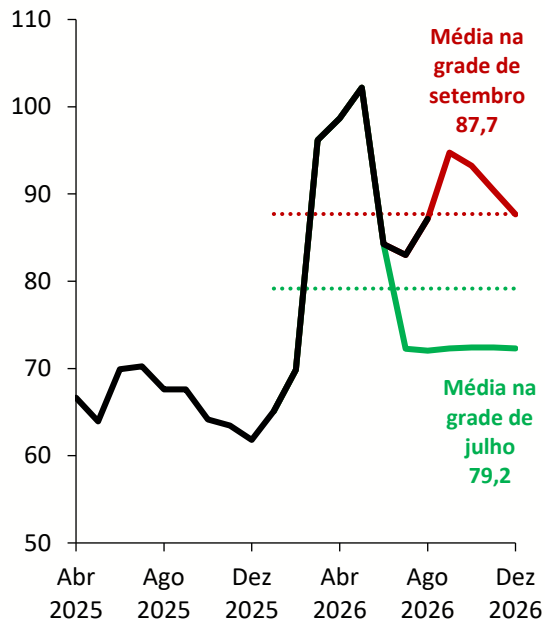
Meta Selic: Focus - % a.a.



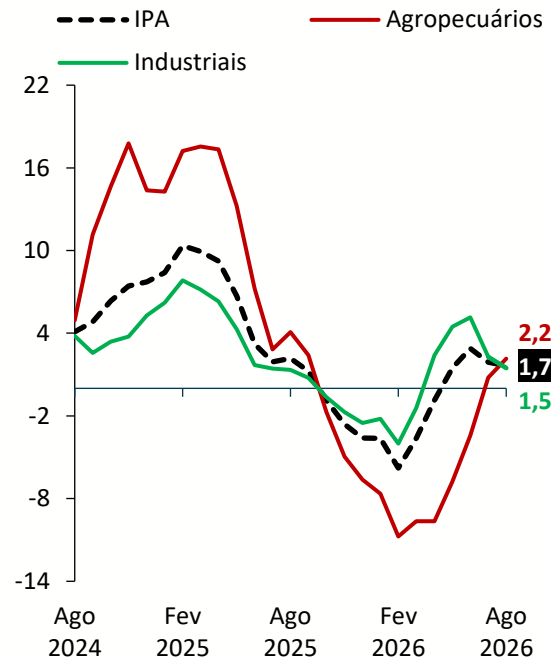
Riscos de alta para a inflação

A alta nas cotações do petróleo, o espaço para repasses dos preços do atacado ao consumidor e a reversão do ciclo pecuário seguem como riscos de alta para o IPCA; contrabalanceado por um enfraquecimento maior que o esperado da atividade.

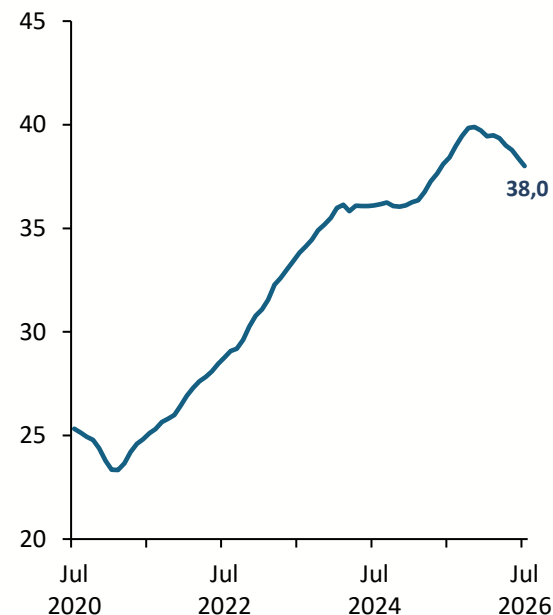
Cotação do petróleo - US\$/barril



IPA-DI – var. % 12m



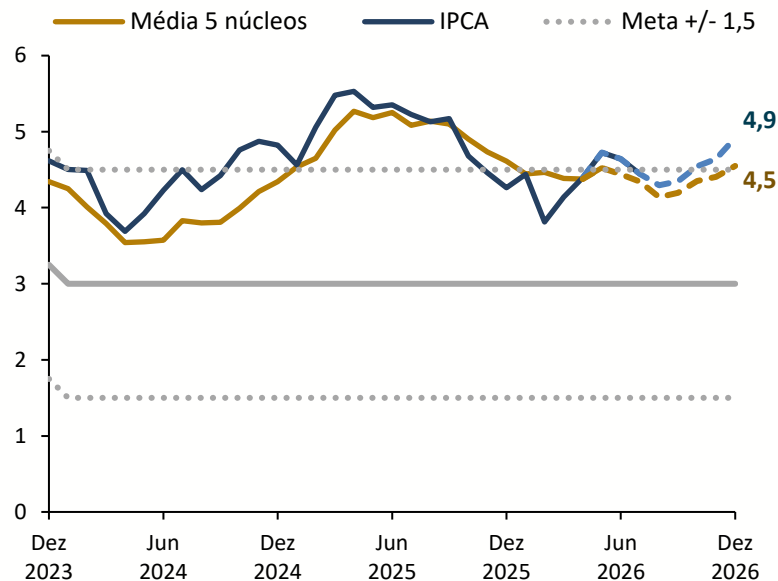
Participação de fêmeas no abate – mm12m %



Perspectiva de inflação à frente

Apesar da aceleração esperada da inflação até o final de 2026, sua projeção foi revisada para baixo em função do realizado, menor inflação de alimentos projetada e continuidade do aperto monetário. Para 2027, revisão marginal para cima, em função de El niño, ciclo pecuário e fertilizantes. Com convergência em 2028.

IPCA x núcleos – var. % 12m



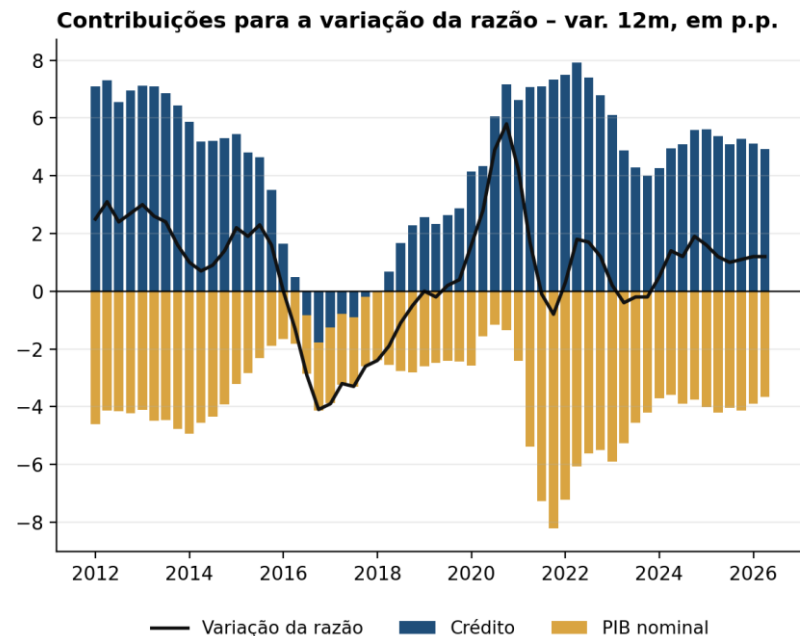
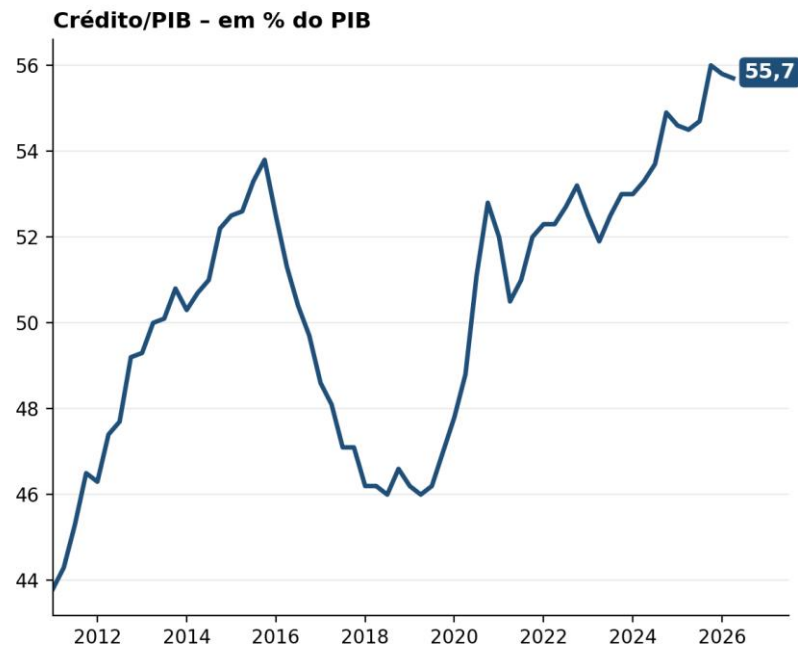
Projeções de Inflação (% a.a.)

Ano	IPCA		INPC		IGP-DI	
	Jul	Set	Jul	Set	Jul	Set
2026	5,1	4,9 ↓	5,3	5,1 ↓	5,6	5,0 ↓
2027	3,6	3,8 ↑	3,7	3,9 ↑	4,0	4,0 □
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 □

Boxe: natureza do ciclo de crédito

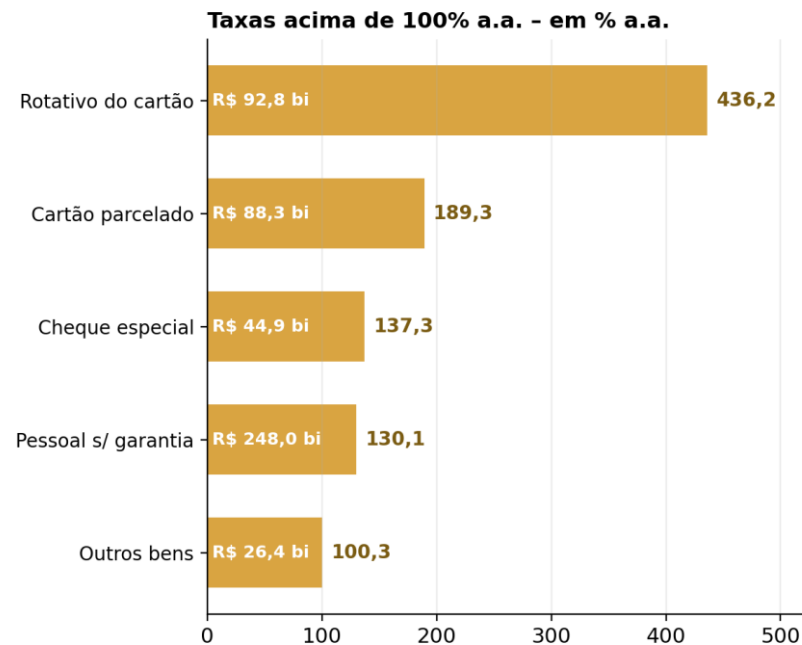
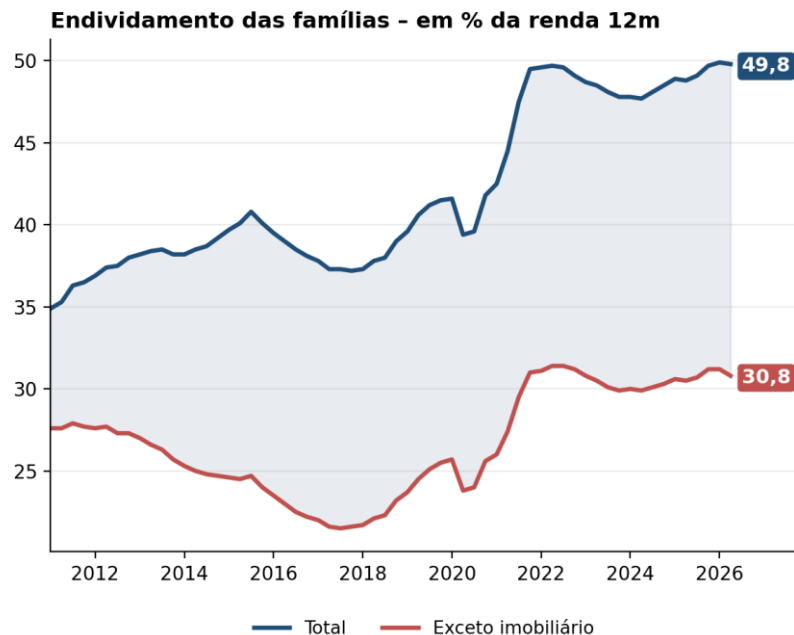
Alavancagem: origem da variação do estoque

Primeira dimensão: a razão crédito/PIB sobe porque o crédito cresce acima do PIB nominal, em ritmo moderado na comparação histórica.



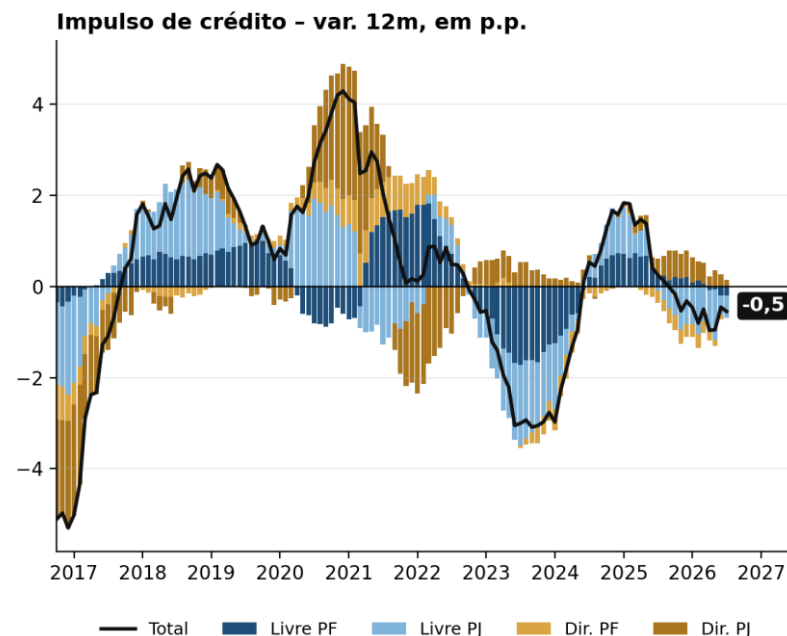
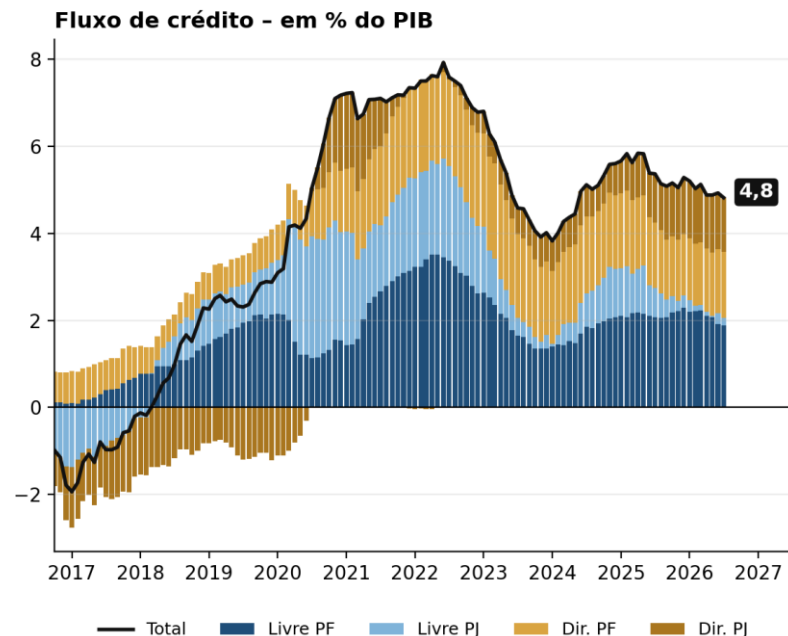
Composição da carteira das famílias

Segunda dimensão: o endividamento alongou-se e ganhou garantias, ainda que um núcleo pequeno e caro concentre o custo sobre a renda, gerando o efeito de “aperto no bolso”.



Fluxo e impulso de crédito

Terceira dimensão: o fluxo desacelera desde o final de 2024 e o impulso segue negativo, com a contração concentrada no crédito livre, alinhado às condições monetárias e na direção esperada.



Considerações finais

As três dimensões convergem para uma expansão gradual, com ajuste já em curso e sem sinais de fragilização generalizada dos balanços.

- **Origem da variação do estoque**

A razão crédito/PIB sobe porque o crédito cresce acima do PIB nominal, com contribuição de 4,9 p.p. nos últimos doze meses, abaixo da mediana de 5,2 p.p. observada desde 2012.

- **Composição da carteira**

O endividamento das famílias alongou-se e ganhou garantias, com predomínio do crédito habitacional, ainda que 10,8% do saldo em modalidades acima de 100% ao ano concentre o custo sobre a renda.

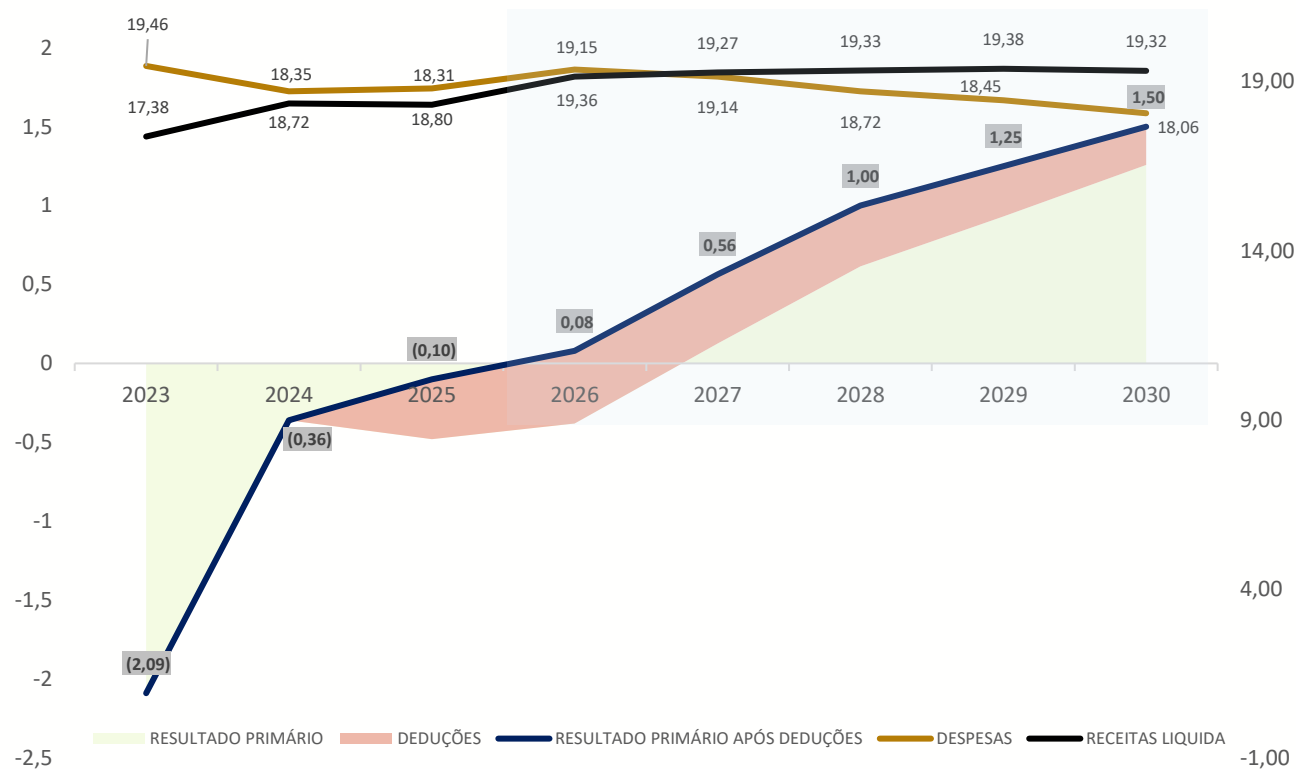
- **Fluxo de crédito**

O fluxo desacelera desde o final de 2024 e o impulso segue negativo, com a contração restrita ao crédito livre, o segmento mais sensível à política monetária.

“O aperto financeiro percebido pelas famílias origina-se sobretudo do custo de um núcleo reduzido e caro da carteira, e não da ampliação do endividamento.”

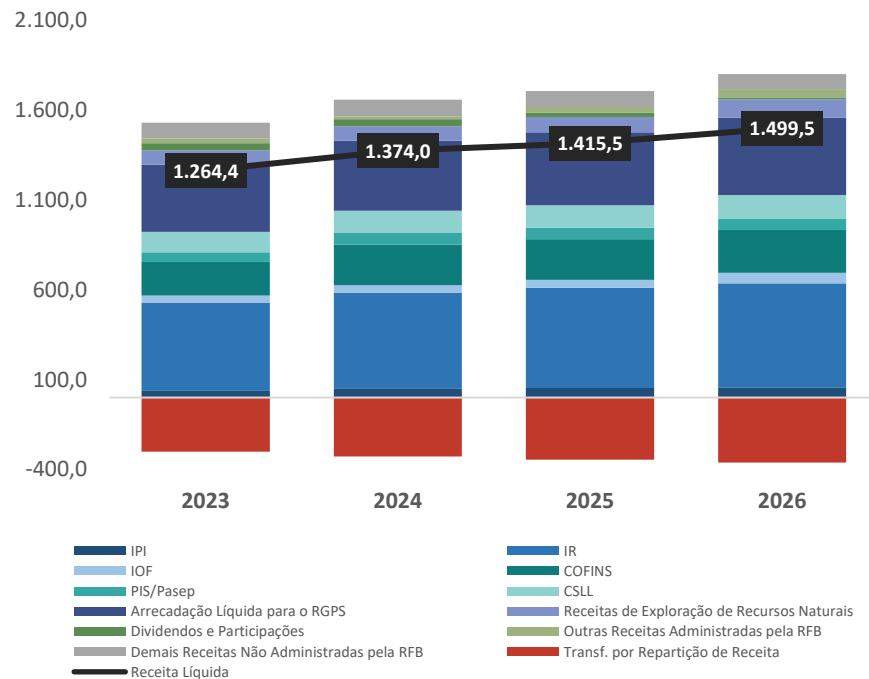
Cenário Fiscal

Evolução Primário

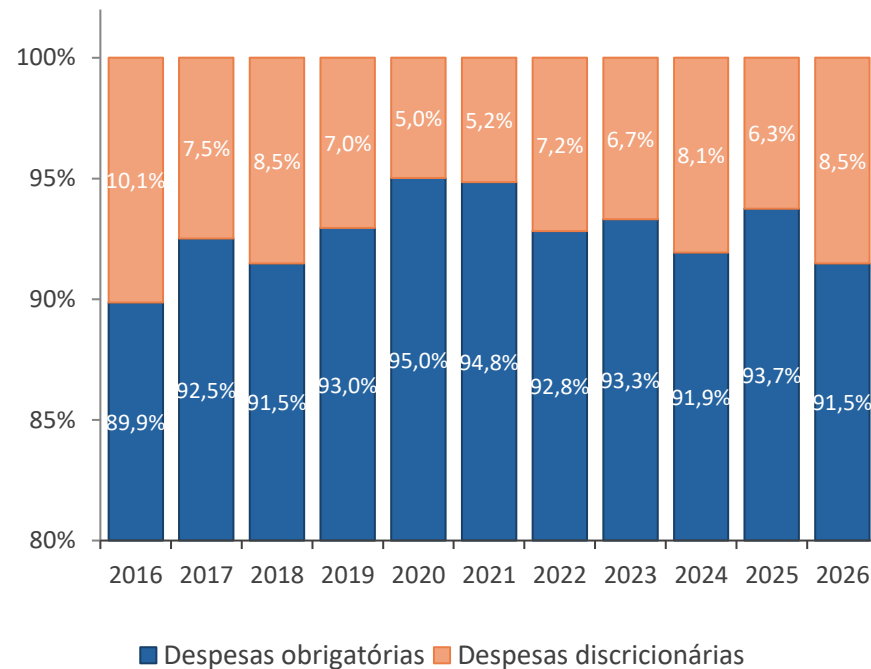


Composição das Receitas e Despesas (Janeiro – Julho)

Receitas



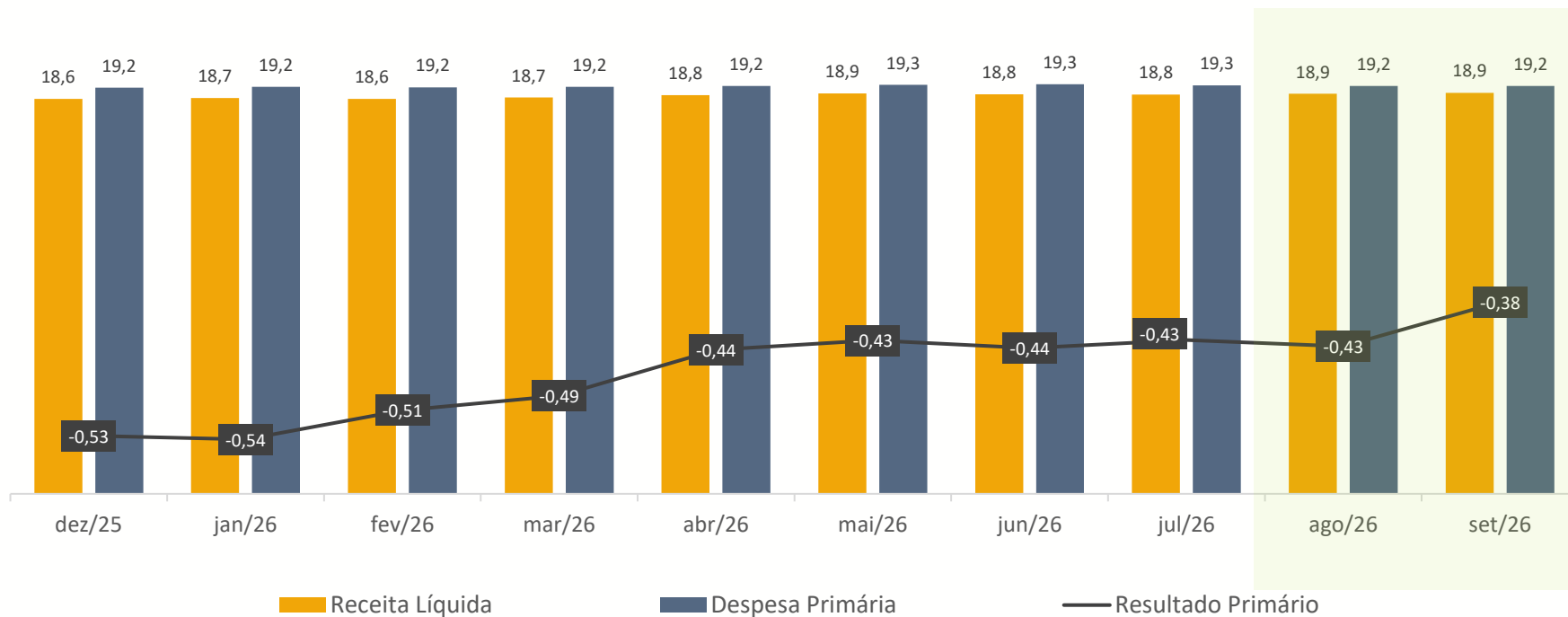
Despesas — % do total



Prisma Fiscal

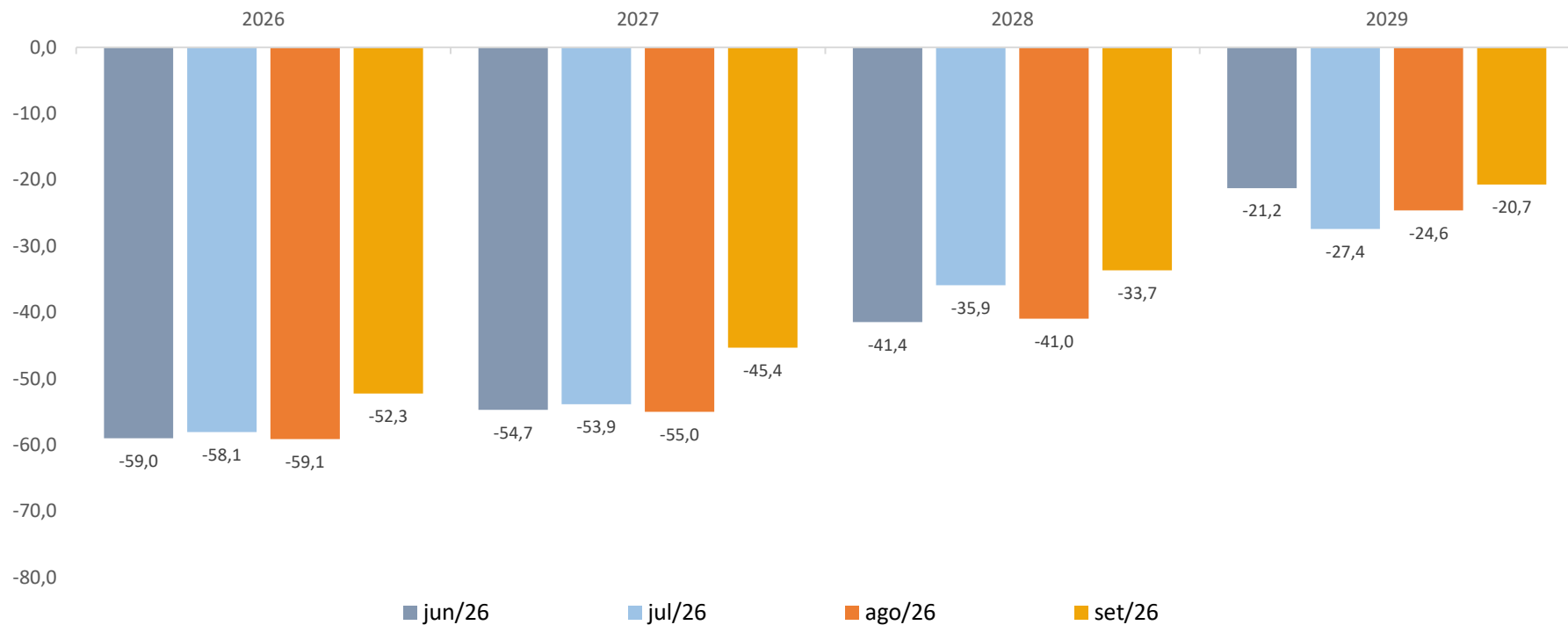
Expectativas: Receita Líquida e Despesa Primária

Mediana mensal · % do PIB nominal



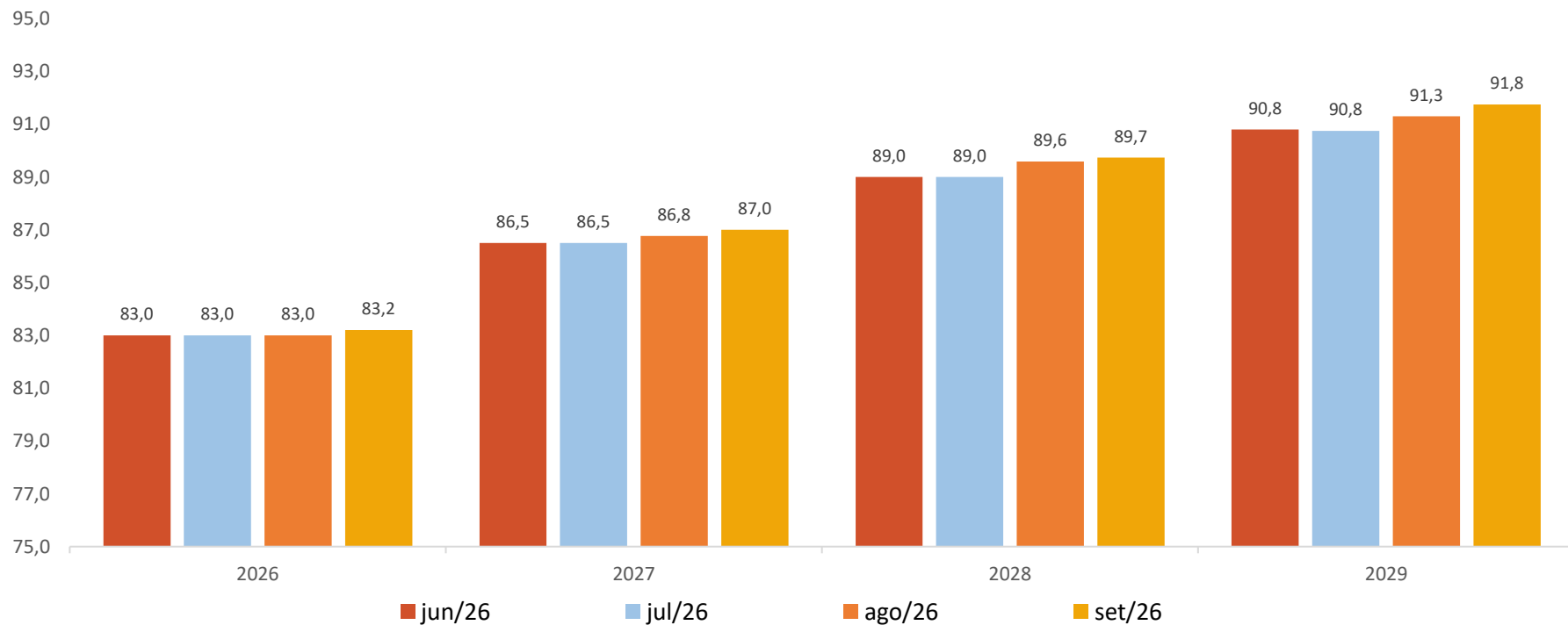
Expectativas: Resultado Primário

Mediana mensal · R\$ bilhões



Expectativas: Dívida Bruta do Governo Geral

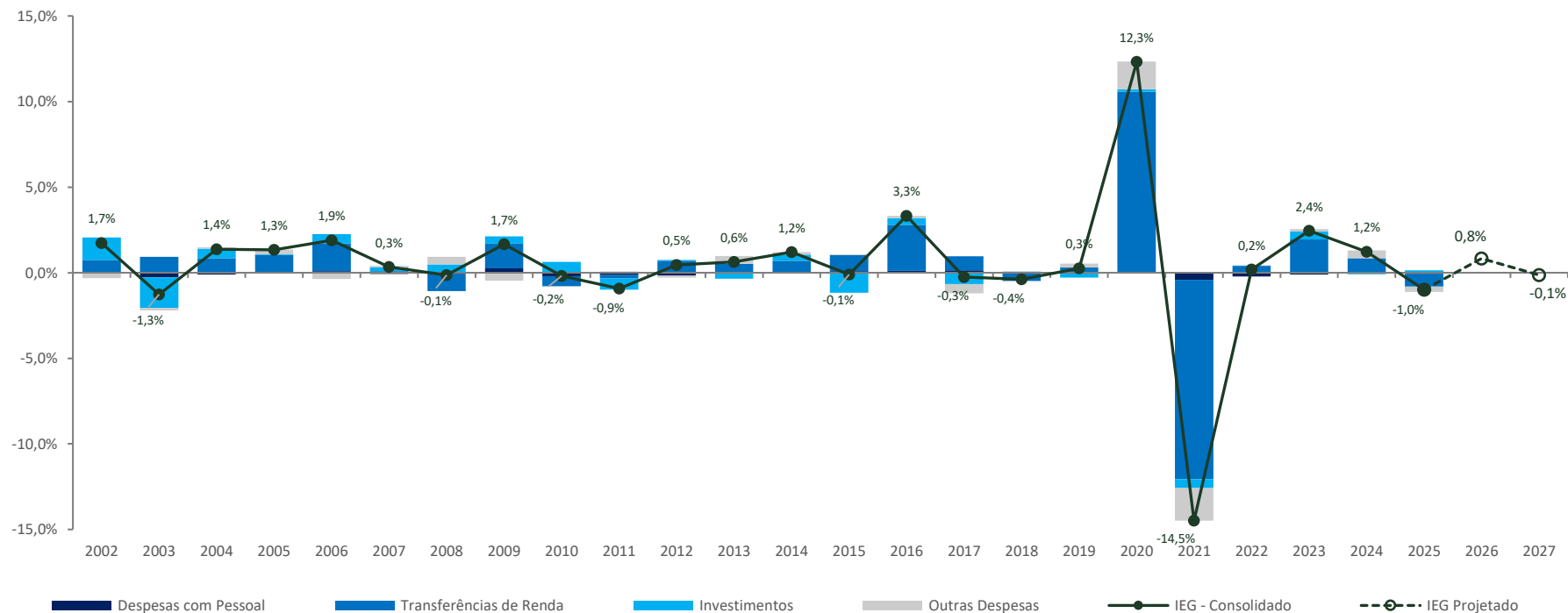
Mediana mensal · % do PIB



Impulso Estrutural do Gasto

Impulso Estrutural do Gasto — Governo Federal

Gráfico 1 · p.p. do PIB · 2002–2027*



Fonte: Elaboração da Secretaria de Política Econômica com dados do Resultado do Tesouro Nacional.

Resumo das Projeções

Evolução das projeções

Projeções para 2026

Grade de Parâmetros SPE

Julho 2026

Setembro 2026

PIB real (% a.a.)

2,3

2,0



IPCA (% a.a.)

5,1

4,9



INPC (% a.a.)

5,3

5,1



IGP-DI (% a.a.)

5,6

5,0



Prisma Fiscal (mediana)

Julho 2026

Setembro 2026

Déficit Primário (R\$ bilhões)

-58,08

-52,27



Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)

83,0

83,20



Evolução das projeções

Projeções para 2027

Grade de Parâmetros SPE

Julho 2026

Setembro 2026

PIB real (% a.a.)

2,5

2,3



IPCA (% a.a.)

3,6

3,8



INPC (% a.a.)

3,7

3,9



IGP-DI (% a.a.)

4,0

4,0



Prisma Fiscal (mediana)

Julho 2026

Setembro 2026

Déficit Primário (R\$ bilhões)

-53,88

-45,35



Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)

86,5

87,00





MINISTÉRIO DA FAZENDA

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

