

Boletim MacroFiscal da Secretaria de Política Econômica

**Julho
2026**

Sumário

Boletim MacroFiscal da SPE	3
Cenário externo	5
Atividade	9
Inflação	16
Análise Fiscal	23
Projeções - Prisma Fiscal	26
AVANÇOS NA AGENDA DE GASTOS TRIBUTÁRIOS	29

Boletim MacroFiscal da SPE

O cenário internacional segue marcado por incerteza elevada, ainda que os riscos extremos associados ao conflito entre EUA e Irã tenham se reduzido temporariamente.¹ A trégua entre as partes reduziu o prêmio de risco sobre a oferta de petróleo e permitiu que a cotação do petróleo Brent recuasse momentaneamente. A interrupção do cessar-fogo, ocorrida em 8 de julho, voltou a elevar o prêmio de risco e as cotações da *commodity*. A reescalada do conflito é posterior à data de corte deste boletim e constitui risco altista para os preços de energia e baixista para atividade mundial. Nos Estados Unidos, a atividade preserva sinais de resiliência enquanto a inflação permanece acima da meta, o que elevou as expectativas de juros e manteve o Fed em postura cautelosa. Na Zona do Euro, observa-se estabilização gradual em meio à inflação persistente; na China, a melhora da indústria e das exportações contrasta com a fragilidade da demanda doméstica e do setor imobiliário; e, na América Latina, a persistência inflacionária e as pressões cambiais tendem a manter os bancos centrais em compasso prudente. Somam-se ao cenário as novas tarifas americanas e a materialização de um *El Niño* mais intenso.

No Brasil, a atividade segue em expansão, ainda que se espere desaceleração do PIB no segundo trimestre de 2026, após o crescimento de 1,1% no trimestre anterior. Os indicadores coincidentes de abril e maio mostram atividade ainda resiliente. A indústria manteve trajetória de alta até abril, com recuo apenas na margem em maio; o comércio seguiu em expansão, ainda que os segmentos mais sensíveis ao crédito tenham passado a recuar; e os serviços foram a exceção, avançando em abril e recuando em maio, com a queda restrita a duas das cinco atividades. A moderação esperada para o segundo trimestre decorre menos da perda de fôlego generalizada e mais da composição do crescimento. O forte resultado do primeiro trimestre foi amplificado pelo vetor agrícola, cuja safra recorde, puxada pela soja, já se encontra praticamente consolidada, de modo que o impulso deve se dissipar. No mercado de trabalho, a taxa de desocupação permanece em patamar historicamente baixo, de 5,5% em maio, em termos dessazonalizados, ainda que se observe acomodação gradual, com desaceleração da população ocupada e recuo do rendimento real e da massa salarial na margem. Como vetores contrários, o crédito perdeu tração, com impulso negativo no trimestre encerrado em maio, e a inadimplência voltou a subir, em um ambiente de juros reais restritivos e de elevado comprometimento da renda das famílias.

A projeção de crescimento para 2026 seguiu em 2,3%, sustentada pela recomposição setorial. A manutenção do agregado refletiu, principalmente, a recomposição setorial no ano: a agropecuária foi revisada de 1,2% para 1,8%, compensando a leve revisão da indústria, de 2,2% para 2,1%, enquanto a projeção dos serviços permaneceu em 2,4%. No segundo trimestre, projeta-se avanço de 0,8% na margem, ante 1,1% no primeiro, movimento puxado pelo menor ritmo da indústria, que desacelera de 1,2% para 0,8%, e da agropecuária, de 2,0% para 0,6%, enquanto os

¹ As projeções apresentadas neste boletim têm data de corte em 6 de julho de 2026 e incorporam os dados e as cotações disponíveis até essa data. Eventos posteriores ao corte, entre os quais a interrupção do cessar-fogo entre Estados Unidos e Irã, em 8 de julho, não estão refletidos no cenário e são tratados ao longo do texto como fatores de risco.

serviços aceleram levemente, de 0,5% para 0,7%. A moderação repercute os efeitos defasados da política monetária restritiva, com recuperação prevista para o quarto trimestre, à medida que a indústria de transformação e a construção ganhem tração, ainda que em intensidade um pouco menor do que a antecipada anteriormente, em razão do ciclo de afrouxamento monetário mais curto embutido nas expectativas de mercado.

Da grade de maio para a de julho, destacam-se a reversão parcial da curva de preços do petróleo e a expectativa de Selic terminal mais elevada. A cotação média do petróleo estimada para 2026 recuou de US\$ 91,25 para US\$ 79,16 por barril (data de corte de 6 de julho, antes da retomada dos ataques no Oriente Médio), redução de aproximadamente 13,2%, patamar que ainda representa alta frente a 2025, embora menor neste momento. As expectativas de mercado passaram a apontar Selic terminal de 14,00% a.a., ante 13,00% a.a. na grade anterior, o que implica projeção de ritmo de afrouxamento monetário mais lento até o fim do ano. A estimativa de câmbio médio para 2026 manteve-se estável em R\$/US\$ 5,16, já considerando o câmbio efetivamente observado até junho, com câmbio de final de período mais apreciado.

Ainda que a acomodação do petróleo e o juro mais alto atuem em sentido desinflacionário, as projeções de inflação para 2026 foram revisadas para cima. A revisão do IPCA de 2026, de 4,5% para 5,1%, decorre apenas em parte dos dados já divulgados, com serviços e bens industriais, excluído o etanol, acelerando acima do projetado. O restante é prospectivo e reflete os efeitos de segunda ordem do choque do petróleo, o repasse ainda pendente da alta do IPA industrial aos preços ao consumidor, a expectativa de alimentos mais pressionados no segundo semestre do que na projeção anterior, diante da possibilidade de um *El Niño* mais intenso, e a piora das expectativas de mercado para o IPCA, que passaram de 4,9% para 5,3% no Focus para 2026.² Em sentido contrário, contribuem para conter a inflação as menores cotações do petróleo, a manutenção da Selic em patamar contracionista ao longo do ano e a desaceleração esperada da atividade econômica, além das medidas adotadas para limitar o repasse do aumento dos combustíveis ao mercado doméstico. Já para 2027, o IPCA foi revisado de 3,5% para 3,6%. Para o INPC, a projeção de 2026 saiu de 4,6% para 5,3%, refletindo o maior peso de alimentos no índice. Para o IGP-DI, a projeção passou de 4,9% para 5,6%, em razão da alta acima do esperado no atacado em abril e maio.

As projeções medianas de resultado primário para 2026, aferidas pelo Prisma Fiscal, voltaram a melhorar em julho, compensando parcialmente a piora registrada em junho e reforçando a expectativa de cumprimento da meta fiscal. A mediana do déficit primário recuou R\$ 0,9 bilhão no mês, para R\$ 58,1 bilhões (-0,43% do PIB, ante -0,44% em junho), refletindo a expectativa de crescimento da receita líquida em ritmo superior ao da despesa primária; caso as estimativas de mercado se materializem, o resultado para fins de apuração da meta alcançaria R\$ 6,3 bilhões, acima do limite inferior do intervalo de tolerância, consideradas as deduções de R\$ 64,4 bilhões previstas no RARDP do 2º bimestre. Para o médio prazo, o mercado projeta redução gradual do déficit e uma convergência nas projeções da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG).

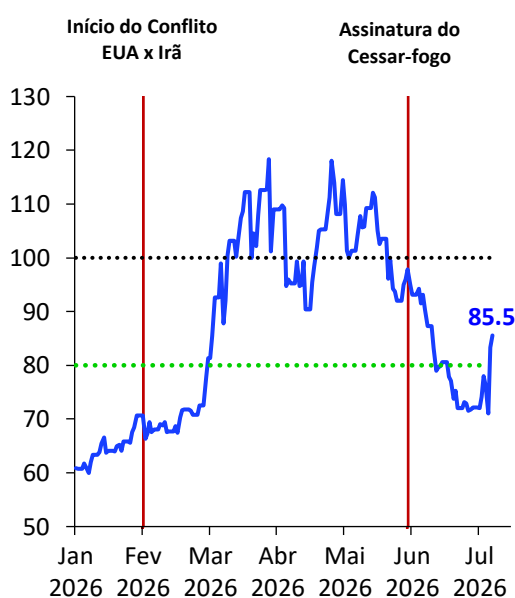
² Pesquisa Focus divulgada em 6 de julho de 2026, data de corte das projeções deste boletim.

Cenário externo

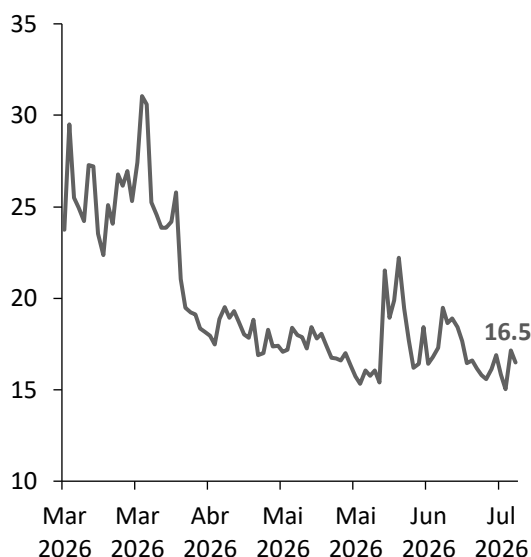
Inflação persistente e incerteza geopolítica mantêm a cautela monetária

Avanços diplomáticos arrefeceram momentaneamente os riscos geopolíticos entre maio e o começo de julho, mas incertezas ainda não foram totalmente eliminadas. A assinatura do acordo de trégua entre Estados Unidos e Irã para o cessar-fogo ajudou a reduzir riscos extremos associados ao choque de oferta de petróleo, especialmente diante do baixo nível dos estoques globais. Como resultado, o preço da principal *commodity* energética recuou para nível próximo ao observado no pré-conflito no começo de março. Contudo, em 8 de julho, posteriormente à data de corte das projeções, a retomada das agressões entre as partes interrompeu o cessar-fogo, revertendo, com isso, a tendência de queda do preço do petróleo e elevando as incertezas quanto à capacidade do acordo de resolver o conflito e conter reescaladas na região. Esse desdobramento não está incorporado ao cenário e constitui risco altista relevante para os preços de energia e para a inflação. O cenário incorpora, ainda, as novas tarifas americanas e a materialização de um super *El Niño*, que pode levar a eventos climáticos extremos que pressionam a inflação de alimentos e de energia, especialmente nas regiões da América Latina e da Ásia.

Cotação do petróleo – Brent - US\$/barril



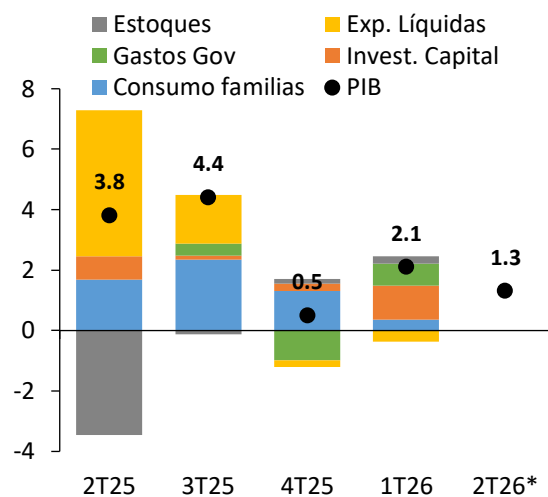
VIX - em pontos



A economia dos EUA mantém sinais de resiliência, enquanto a inflação permanece acima da meta. A taxa de crescimento do PIB dos Estados Unidos no 1T26 foi revisada para cima, de 1,6% para 2,1% em termos anualizados. O resultado foi impulsionado por setores

ligados à tecnologia, gasto público e investimento, especialmente ligado aos gastos com inteligência artificial. No que tange à inflação, o PCE (*Personal Consumption Expenditures*), índice de referência da meta do Banco Central Americano (Fed), avançou 4,1% em maio contra o mesmo período do ano anterior, registrando a leitura mais alta em três anos. O CPI de junho, indicador mais tempestivo, recuou para 3,5% em doze meses, ante 4,2% em maio, na primeira desaceleração em cinco meses, movimento concentrado no componente de energia após a trégua no Oriente Médio. O arrefecimento, contudo, tende a ser temporário, dada a retomada das cotações do petróleo. Ademais, o núcleo da inflação de serviços excluindo custos de moradia (*supercore*) segue acima do nível compatível com uma inflação de 2%, em um cenário em que o mercado de trabalho permanece firme. A inflação americana tem permanecido elevada devido ao choque tarifário e à demanda aquecida por insumos relacionados a IA, às quais se soma a volatilidade dos preços de energia.

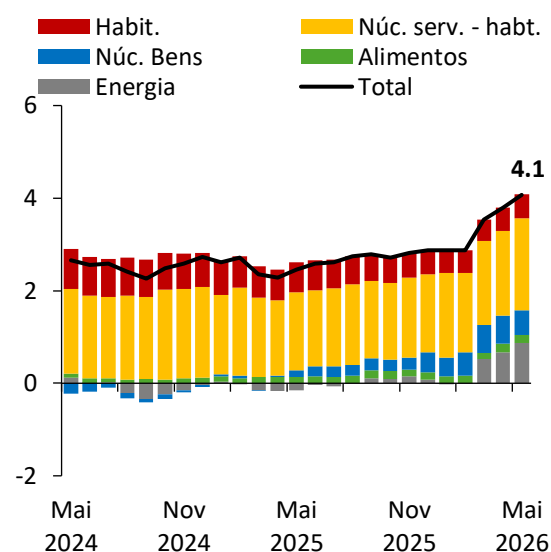
PIB – Contribuições pela demanda - % t.t., anualizado



*Projeção: Fed Atlanta - GDP Now (10/07/2026)

Fonte: Bureau of Economic Analysis

EUA - Inflação PCE - % a.a.



Fonte: Bloomberg

A maior resiliência da inflação pressiona a política monetária e elevou as expectativas de juros nos EUA.

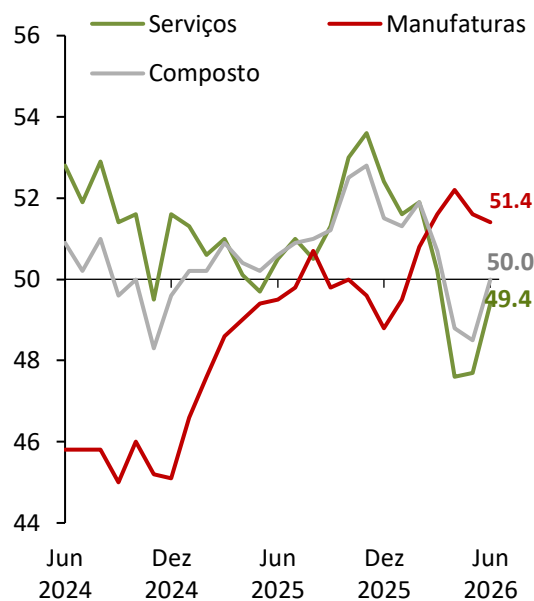
Na primeira reunião do novo presidente do Fed, marcada por um comunicado mais enxuto, metade dos dirigentes passou a projetar alta dos juros ainda em 2026. Posteriormente, o avanço diplomático entre EUA e Irã no mês de junho e consequente queda do preço do petróleo levaram o mercado a atribuir baixa probabilidade a uma nova alta dos juros americanos. Contudo, caso os desdobramentos mais recentes, incluindo as ameaças de uma nova escalada do conflito, se materializem, teremos uma nova rodada de aumento da aversão ao risco, de pressão sobre a cotação do petróleo e de revisão das expectativas em direção a uma política monetária mais dura.

Na Zona do Euro, o cenário é de estabilização gradual da atividade em meio à inflação persistente e juros elevados.

A economia da área do euro apresenta um quadro de desaceleração moderada, mas ainda sem ruptura, combinando demanda fraca, confiança em níveis baixos e perda de dinamismo dos serviços. A indústria, por sua vez, manteve alguma resiliência, sustentada por pedidos antecipados e recomposição de estoques, contudo sem evidências robustas de retomada do setor. No campo inflacionário, a queda recente do petróleo arrefece a inflação e alivia as pressões

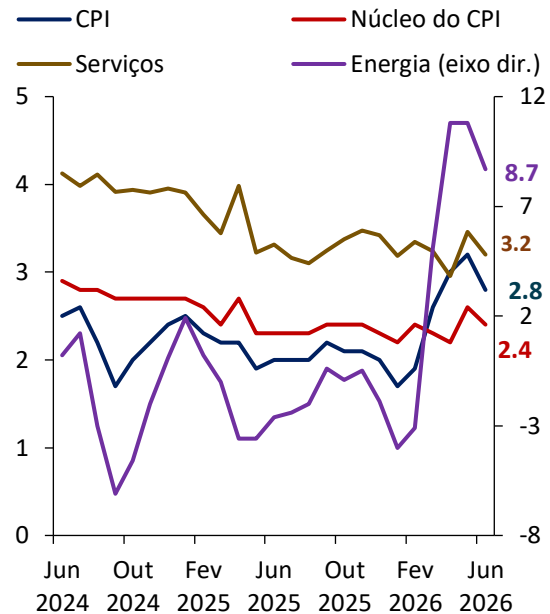
de custos das empresas, ao mesmo tempo em que devolve poder de compra às famílias, o que pode favorecer o consumo nos próximos meses. Contudo, o quadro energético europeu ainda exige atenção, uma vez que o fluxo no Estreito de Ormuz não foi plenamente regularizado aos níveis pré-guerra, o preço do petróleo voltou a acelerar na ponta em razão das novas agressões e os preços do gás natural seguem pressionados. Neste contexto, o Banco Central Europeu deve conduzir a política monetária com prudência, considerando o aperto já promovido, de 25 pontos-base, e os sinais quanto à evolução dos salários e das expectativas de inflação.

PMI – índice



Fonte: Bloomberg

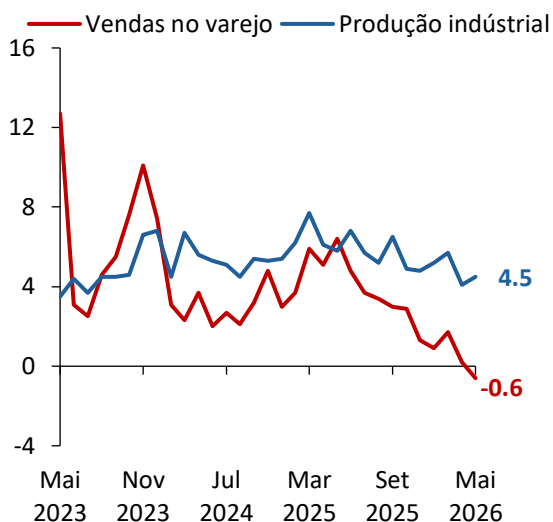
Inflação ao consumidor - var. % a/a



Fonte: Bloomberg

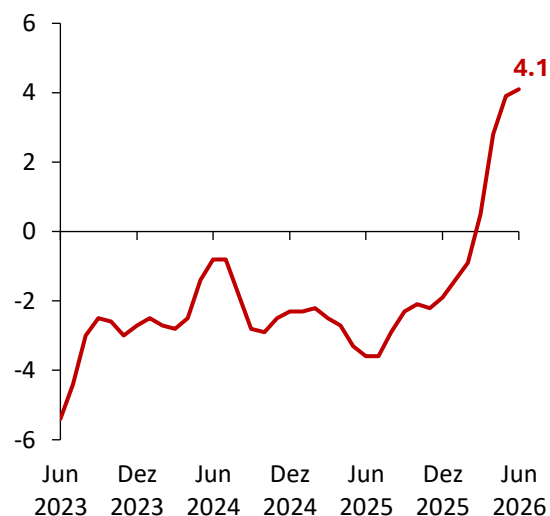
Na China, a força da indústria contrasta com fraqueza da demanda doméstica. Ao longo do segundo trimestre, a economia chinesa apresentou melhora nos indicadores da indústria e das exportações, apoiada pela expansão da manufatura, pelos investimentos em alta tecnologia e pela antecipação de embarques para os EUA diante da expectativa de mudança tarifária, enquanto a demanda doméstica seguiu enfraquecida, com estabilidade na produção de bens de consumo. Para os próximos trimestres, o crescimento deve continuar apoiado no setor externo, impulsionado pela demanda por semicondutores e infraestrutura de inteligência artificial, ao passo que a demanda doméstica permanece contida, pressionada pelo baixo crescimento do consumo de bens e pelos riscos no setor imobiliário. Considerando os vetores apresentados, espera-se leve desaceleração da economia chinesa ao longo de 2026, o que não devem impactar de forma relevante as exportações brasileiras para a região. Contudo, cabe destacar dois pontos importantes: i) o risco de repasse do aumento de preços ao produtor chinês para as exportações chinesas, que podem afetar o preço de produtos industriais no Brasil e ii) a queda dos preços dos imóveis chineses, uma vez que parte da riqueza das famílias está concentrada em ativos imobiliários.

Vendas do comércio e produção industrial – Var. % a.a.



Fonte: Bloomberg

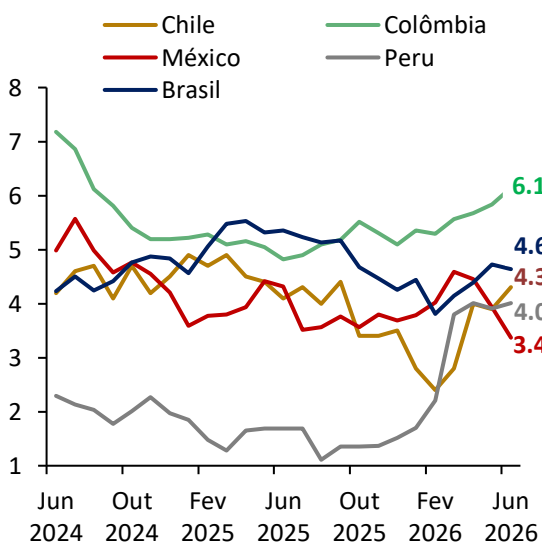
China PPI - Var. % a.a.



Fonte: Bloomberg

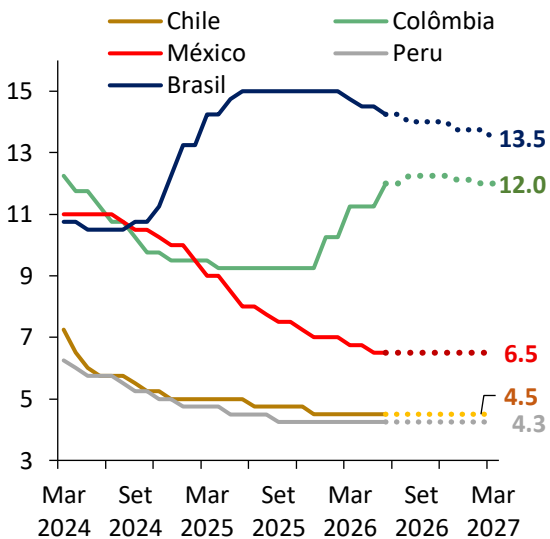
Na América Latina, choques externos, inflação persistente e incerteza comercial pressionam o cenário regional. O conflito no Oriente Médio elevou o preço do petróleo e ampliou a incerteza na região. O efeito, contudo, foi heterogêneo: países como Brasil, México e Colômbia buscaram limitar o repasse da alta do petróleo aos preços domésticos, enquanto Chile e Peru absorveram de forma mais direta a alta dos combustíveis, com maior pressão inflacionária. Além disso, a inflação de alimentos ganhou força em algumas economias, sobretudo por fatores temporários ligados ao clima, a problemas logísticos e a bloqueios de vias, e prospectivamente a um *El Niño* mais intenso. Diante desse conjunto de fatores, persistência inflacionária, pressões cambiais e a postura mais dura do Fed tendem a manter os bancos centrais da região mais cautelosos, com juros restritivos por mais tempo.

América Latina - Inflação (% a.a.)



Fonte: Bloomberg

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



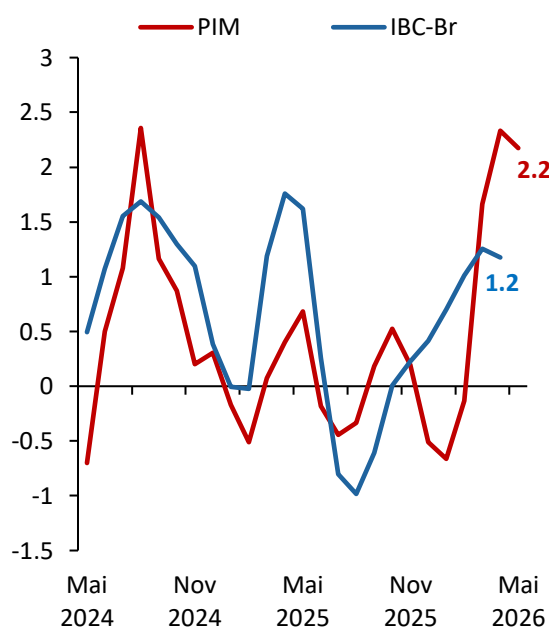
Fonte: Bloomberg

Atividade

Manutenção da projeção de 2,3% em 2026, apesar da desaceleração esperada

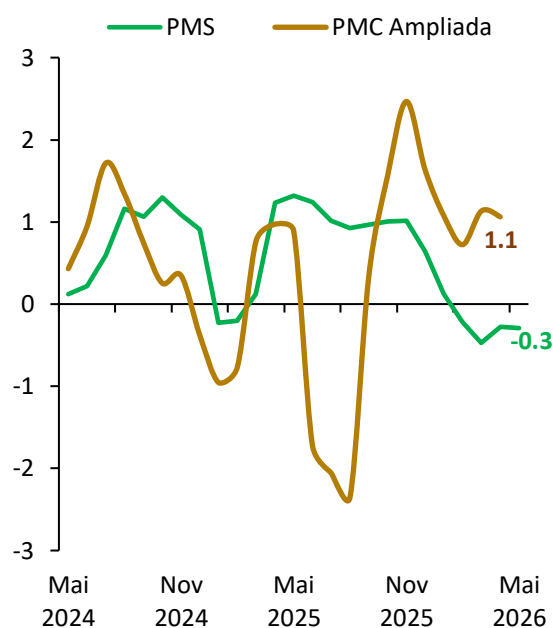
Os indicadores coincidentes seguiram majoritariamente positivos no início do segundo trimestre, sem sinalizar perda de tração generalizada. Na comparação entre trimestres, com ajuste sazonal, o IBC-Br avançou 1,2% no trimestre encerrado em abril de 2026, em ritmo próximo ao do trimestre encerrado em março. A indústria manteve o principal impulso, com aceleração na leitura trimestral até maio, ainda que tenha recuado na margem mensal naquele mês, após quatro meses consecutivos de alta, refletindo o recuo da extrativa e o desempenho estável da transformação. O comércio seguiu em expansão, com o varejo restrito e o ampliado avançando cerca de 1,0% no trimestre encerrado em abril, embora os segmentos mais sensíveis ao crédito e à renda discricionária, com destaque para combustíveis, veículos e material de construção, tenham recuado na leitura mensal, enquanto hiper e supermercados seguiram em alta. Os serviços foram a exceção: após avançarem 1,1% na margem em abril, movimento disseminado entre as cinco atividades pesquisadas, recuaram 0,4% em maio, com a queda restrita a transportes e a outros serviços. Na comparação do trimestre móvel encerrado em maio contra o imediatamente anterior, com ajuste sazonal, o setor recuou 0,3%, confirmando a acomodação na margem sem se disseminar para as demais atividades coincidentes.

Indicadores coincidentes - var% t/t-1, dessaz



Fonte: IBGE e BCB.

Indicadores coincidentes - var% t/t-1, dessaz

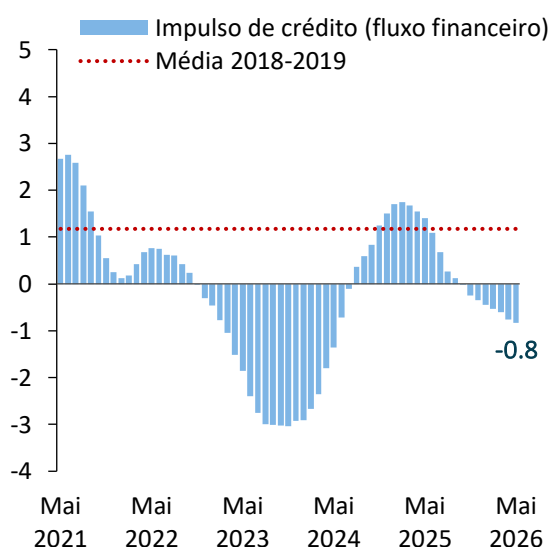


Fonte: IBGE.

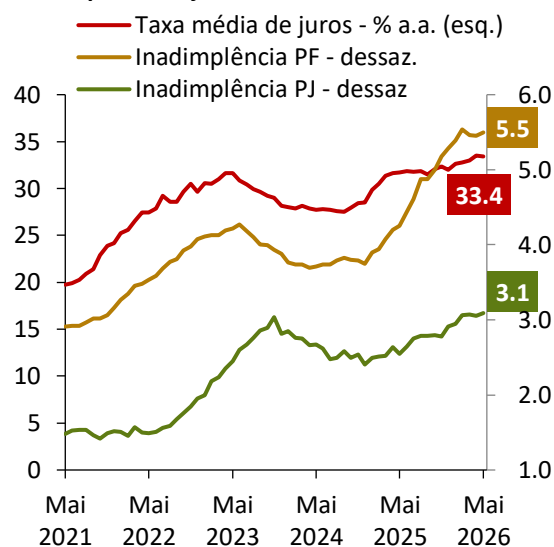
O crédito perdeu tração na margem e passou a atuar de forma menos intensa sobre a atividade. As concessões reais de crédito, dessazonalizadas, praticamente estagnaram em maio de 2026 na variação trimestral interanual, revertendo o movimento de recuperação que vigorara até fevereiro. A perda de fôlego concentrou-se nas pessoas jurídicas, cujas concessões recuaram na ponta, restando o crédito a pessoas físicas como sustentação residual do agregado. No recorte por direcionamento, o crédito livre recuou em maio, enquanto o direcionado avançou. Esse arrefecimento do fluxo é reforçado pelo impulso de crédito, que seguiu negativo no trimestre encerrado em maio (-0,8, abaixo da média de 2018-2019), indicando que a variação dos saldos (empréstimos líquidos de amortizações) em relação ao PIB ficou inferior ao mesmo período do ano anterior, movimento consistente com a política monetária no campo restritivo.

A inadimplência voltou a subir na margem, enquanto o endividamento das famílias seguiu elevado, mantendo a pressão financeira sobre o consumo. A inadimplência do crédito livre avançou marginalmente em maio de 2026, tanto para pessoas jurídicas quanto para pessoas físicas, ao passo que o endividamento e o comprometimento de renda das famílias permaneceram em patamares altos e estáveis segundo os últimos dados disponíveis. O cenário de juros elevados segue reforçando o ciclo de pressão financeira e limitando os ganhos reais de renda observados no mercado de trabalho, com o alto comprometimento de renda e os expressivos custos do crédito sustentando os elevados níveis de inadimplência. Em maio, foram implementadas medidas voltadas à renegociação de dívidas em atraso e à redução do peso do endividamento, além da ampliação do acesso ao crédito em condições compatíveis com a capacidade de pagamento de famílias e empresas. Seus efeitos ainda em maio, contudo, foram limitados pelo cronograma de implementação, uma vez que a publicação das normas necessárias postergou o início efetivo das operações. Posteriormente, o alcance das medidas foi estendido a devedores adimplentes e a microempreendedores individuais. Por se voltarem ao ajuste financeiro das famílias e microempreendedores, espera-se que essas medidas tenham efeito neutro sobre a atividade no curto prazo.

Impulso de crédito – var% t/t-4

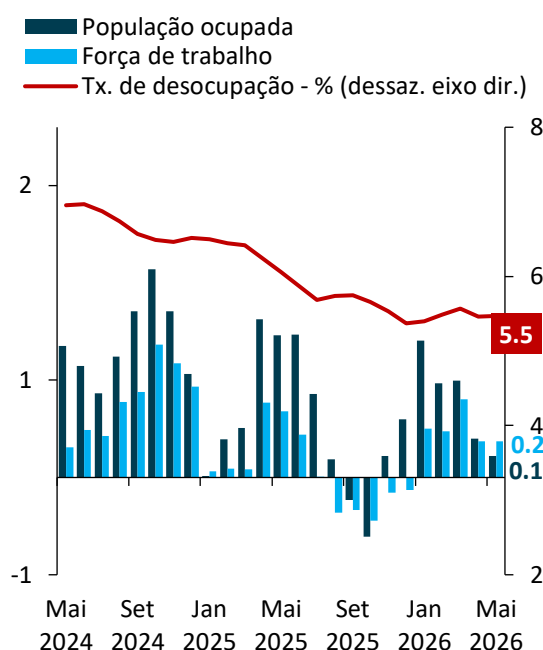


Inadimplência e juros - %

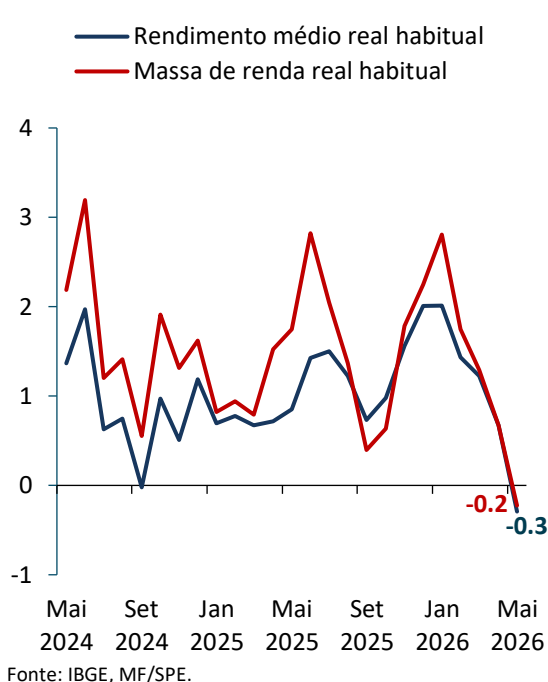


No mercado de trabalho, a taxa de desemprego segue em patamar historicamente baixo. Em maio de 2026, a taxa foi de 5,6%, ante 5,8% em fevereiro, movimento que reflete em boa medida a sazonalidade do período. Em termos dessazonalizados pela SPE, a taxa permanece ao redor de 5,5% desde o final de 2025. A estabilidade da desocupação, contudo, é acompanhada por sinais de acomodação gradual. Do trimestre móvel encerrado em fevereiro para o encerrado em maio de 2026, o crescimento da população ocupada desacelerou de 0,5% para praticamente zero (0,1%), enquanto o rendimento médio real habitual passou de alta de 1,4% para queda de 0,3% e a massa de renda real habitual, de avanço de 1,7% para recuo de 0,2%, conforme dados dessazonalizados pela SPE.

Mercado de trabalho – var. trimestral % - dessaz

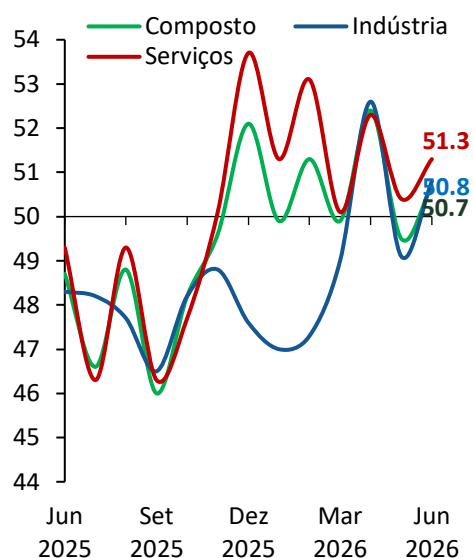


Rendimento e massa – var. trimestral % - dessaz



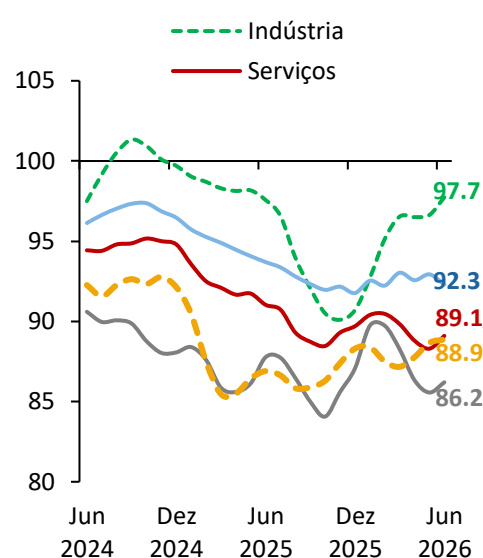
As sondagens de confiança reforçam o cenário de perda de tração à frente, com avaliação ainda favorável das condições correntes. Na média móvel trimestral com ajuste sazonal, a confiança da indústria e do consumidor avançou no segundo trimestre de 2026, mas em ambos os casos o movimento foi sustentado pela percepção sobre a situação atual, com melhora bem mais tímida das expectativas. Em sentido oposto, recuaram a confiança do comércio, dos serviços e da construção, com a piora concentrada, nos dois primeiros, no componente de expectativas. O padrão é consistente ao longo dos setores, uma vez que os agentes avaliam o presente melhor do que o futuro, o que antecipa acomodação da atividade nos próximos trimestres sem sinalizar ruptura no ritmo corrente.

PMI Brasil - número índice, dessaz.



Fonte: Bloomberg.

Índices de Confiança – MM3M dessaz.



Fonte: FGV.

Sendo assim, a expectativa do PIB no segundo trimestre é de desaceleração na margem. Após avançar 1,1% na margem no primeiro trimestre de 2026, a expectativa é de moderação no ritmo, para 0,8% no segundo trimestre. A desaceleração decorre menos do enfraquecimento da atividade corrente e mais da composição do crescimento. O forte resultado do primeiro trimestre foi amplificado pelo vetor agrícola, cuja safra recorde já se encontra praticamente consolidada, de modo que o impulso deve se dissipar, com a agropecuária desacelerando de 2,0% para 0,6%. Soma-se a esse efeito o menor ritmo da indústria, enquanto os serviços aceleram marginalmente. Os indicadores coincidentes industriais seguem em terreno positivo, refletindo o carrego do primeiro trimestre, ainda que já apontem perda de impulso na ponta. Na comparação interanual, o PIB total deverá expandir 2,4%, ante 1,8% no trimestre anterior, mantendo o crescimento de 2,0% no acumulado em quatro trimestres. No terceiro trimestre, o ritmo deverá desacelerar na margem novamente, voltando a acelerar apenas no último trimestre do ano, repercutindo os efeitos defasados e a dinâmica da política monetária observada nas expectativas de mercado. A recuperação, por sua vez, deve vir do ganho de tração da indústria manufatureira e da construção no segundo semestre, levemente inferior ao esperado anteriormente, devido ao menor ciclo de afrouxamento monetário nas expectativas de mercado.

Para o PIB da agropecuária, espera-se desaceleração ante o primeiro trimestre. Após crescer 2,0% no primeiro trimestre, projeta-se avanço de cerca de 0,6% na margem para o setor, refletindo o desempenho positivo do café, soja, cacau, cana de açúcar e do abate de bovinos, ao passo que o desempenho negativo do algodão, arroz, feijão e milho deverá pesar no sentido oposto. Na comparação interanual, esse nível corresponde a uma expansão de 2,5%.

A projeção para a indústria é de desaceleração no segundo trimestre. Para a indústria, projeta-se crescimento de 0,8% na margem no segundo trimestre, abaixo do resultado de 1,2% no primeiro trimestre. Essa desaceleração reflete o menor ritmo da indústria extrativa e da construção, após o forte resultado na margem no primeiro trimestre. Esses efeitos mais que compensam a aceleração esperada na indústria de transformação,

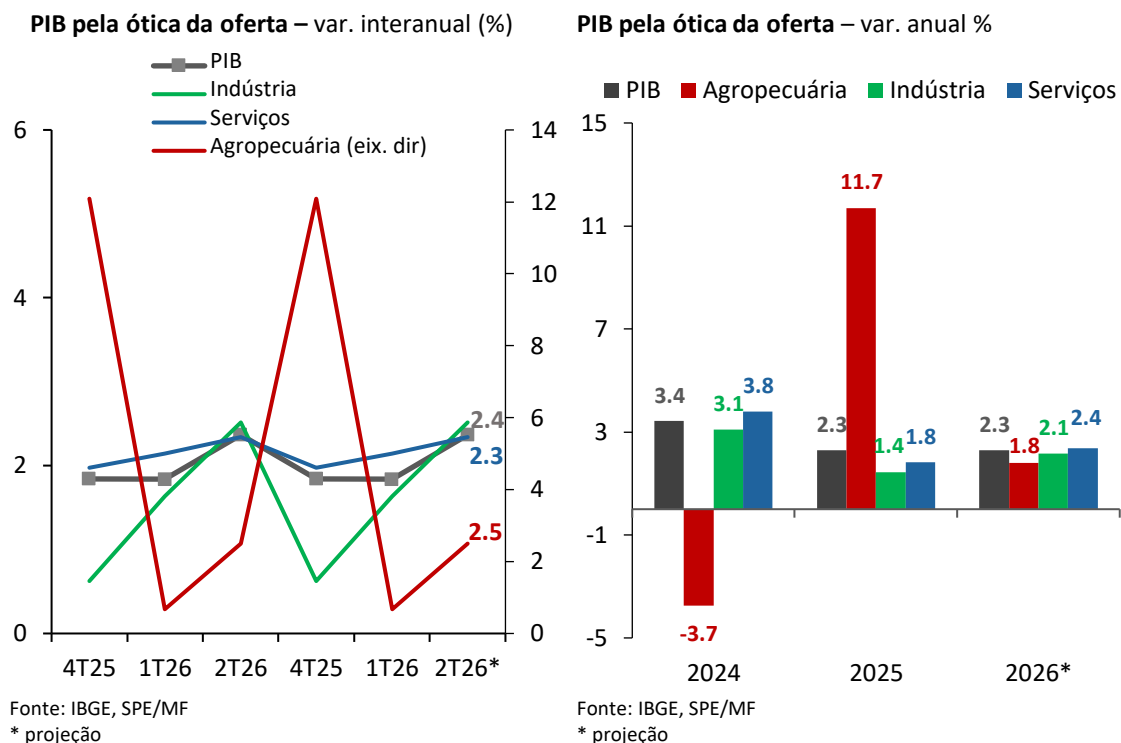
sustentada sobretudo por bens intermediários e pela recuperação de bens de consumo duráveis, e na produção de eletricidade e gás, que deve reverter o recuo observado no trimestre anterior. Na comparação interanual, a indústria deve crescer cerca de 2,5%, acelerando frente ao 1,6% registrado no trimestre anterior.

Por sua vez, a expectativa para o PIB de serviços é de aceleração. Para os serviços, projeta-se crescimento de 0,7% na margem no segundo trimestre de 2026. O resultado segue a alta de 0,5% no trimestre anterior e é sustentado pela desocupação em patamar historicamente baixo, pela massa salarial ainda elevada, ainda que em desaceleração na margem, e pelo desempenho dos serviços menos dependentes de crédito, sobretudo Informação e Comunicação, cujo crescimento estrutural segue como o principal vetor de expansão do setor mesmo em ambiente de juros elevados. Na comparação interanual, o setor deve acelerar de 2,1% no primeiro trimestre de 2026 para 2,3% no segundo trimestre. Vale ressaltar que a aceleração projetada ainda fica abaixo do ritmo observado ao longo de 2025 e reflete mais o carregamento estatístico do que uma reaceleração da atividade. Ademais, registra-se que as variações na margem foram calculadas com dessazonalização estendida até o segundo trimestre de 2026, já incorporando as projeções, razão pela qual diferem levemente dos valores divulgados pelo IBGE para o primeiro trimestre de 2026.

Apesar de revisões em variáveis-chave, a projeção de crescimento para 2026 seguiu em 2,3%. As novas projeções incorporam a reversão parcial da curva de preços do petróleo, uma Selic terminal mais alta, a taxa de câmbio média estável e o câmbio de final de período mais apreciado, além dos resultados dos indicadores divulgados até a data de corte de 6 de julho. Nesse contexto, o impacto da reversão na curva de preços do petróleo foi apenas parcial, uma vez que seu impulso sobre a indústria extrativa já havia, em boa medida, se refletido na atividade e exportações no primeiro semestre, apesar da cotação média para 2026 ter recuado de US\$ 91,25 para US\$ 79,16 por barril, mantendo uma alta frente a 2025, ainda que de magnitude menor. Já a Selic terminal mais elevada indica um ritmo de afrouxamento monetário um pouco menor até o fim do ano, com efeito adicional discreto sobre a atividade. A manutenção da projeção agregada refletiu, principalmente, uma recomposição setorial: a agropecuária foi revisada de 1,2% para 1,8%, compensando a leve revisão da indústria, de 2,2% para 2,1%, enquanto a projeção dos serviços permaneceu em 2,4%.

A indústria concentra a maior parte da revisão para baixo em 2026, com a expectativa de crescimento passando de 2,2% para 2,1%. O ajuste reflete a manufatura e a construção, mais sensíveis ao custo do crédito e pressionadas pela Selic em patamar mais restritivo do que o previsto na grade de maio, além da geração de eletricidade, diante de um regime hidrológico menos favorável associado ao *El Niño*, cujos efeitos se concentram no segundo semestre. Em contrapartida, a indústria extrativa segue como vetor positivo, sustentada pelo patamar do preço do petróleo e por seus encadeamentos produtivos. Para os trimestres finais do ano, mantém-se a expectativa de recuperação da manufatura e da construção, apoiada em medidas de incentivo ao financiamento de veículos, de estímulo à reforma e construção habitacional, e de suporte ao crédito produtivo dos estados, além dos efeitos defasados do ciclo de queda da Selic já iniciado. A taxa segue contracionista ao longo de todo o horizonte, de modo que o impulso vem da redução gradual do grau de restrição, e não do nível dos juros, em intensidade menor do que a prevista em maio, dada a expectativa de interrupção antecipada do afrouxamento. Para a agropecuária, a projeção foi revisada de 1,2% para 1,8%, desaceleração ainda relevante frente à forte base de

2025, mas bem menos intensa do que a antecipada na grade anterior. Para os serviços, a projeção permaneceu em 2,4%, apoiada pela isenção do imposto de renda, pela expansão do crédito consignado privado e pela massa real de rendimentos em patamar elevado, em um mercado de trabalho que segue apertado, ainda que com sinais de acomodação.



Pela ótica da demanda, ainda se espera que a absorção doméstica e setor externo contribuam de forma mais balanceada para o crescimento de 2026. O consumo privado conta com vetores relevantes de sustentação: a entrada em vigor da isenção do imposto de renda para as faixas de menor renda, a expansão do crédito consignado privado, iniciativas de renegociação de dívidas e de acesso a crédito para famílias adimplentes, e o crescimento da massa real de rendimentos em um mercado de trabalho ainda resiliente. O consumo público tende a se beneficiar do ciclo eleitoral subnacional. O investimento tende a ganhar impulso de forma mais gradual, sustentado pela importação de bens de capital, ainda que a Selic terminal mais elevada neste ano modere esse ritmo relativamente ao cenário anterior. Do lado externo, os resultados observados na balança comercial ao longo do ano sustentam a expectativa de contribuição positiva das exportações líquidas para 2026, ainda que com um impulso menor do que o projetado quando o petróleo operava em patamar mais elevado.

O impacto macroeconômico esperado das novas tarifas americanas sobre a economia brasileira permanece reduzido. As exportações mostraram resiliência mesmo após a elevação tarifária de agosto de 2025, com recuperação gradual desde novembro. Como o mercado americano respondeu por cerca de 11% das exportações brasileiras em 2025, equivalentes a menos de 2% do PIB antes do choque, e o redirecionamento das vendas para outros destinos compensou parte relevante da perda, o efeito direto sobre a atividade foi limitado e tende a continuar desta forma. As medidas anunciadas pelos EUA em junho de

2026, ainda pendentes de aprovação, preveem exceções para diversos produtos, o que tende a manter o impacto agregado modesto. Soma-se a isso o conjunto de ações implementadas desde o ano passado em apoio aos setores mais expostos, com foco em crédito, liquidez e diversificação de mercados, que deve auxiliar a mitigar os efeitos setoriais remanescentes.

Para o período de 2027 a 2030, a previsão de crescimento seguiu em 2,6%, em média, ainda que sustentada por uma trajetória de Selic mais elevada ao longo de todo o horizonte do que a projetada na grade de maio. A manutenção da média reflete um ciclo de flexibilização monetária mais gradual. A Selic segue em trajetória de queda a partir de 2026, mas parte de um patamar mais elevado do que o previsto na grade de maio, o que torna mais lenta a transmissão da política monetária ao crédito e à demanda doméstica. Ainda assim, a redução do custo do financiamento ao longo do período tende a estimular a recuperação da indústria de transformação, da construção e dos serviços mais cíclicos, segmentos mais sensíveis ao ciclo de juros. Do lado da absorção doméstica, o consumo privado deve se beneficiar da melhora gradual das condições creditícias e da continuidade da expansão da massa real de rendimentos, enquanto o investimento tende a ganhar dinamismo à medida que o custo do capital se reduza. Esse cenário também conta com os impactos positivos e graduais de reformas estruturais em curso e de iniciativas voltadas à transição para uma economia de baixo carbono e reindustrialização da economia. Dessa forma, a trajetória de juros mais elevada afeta sobretudo a distribuição do crescimento ao longo do período, e não o seu nível médio, que permanece próximo ao crescimento potencial estimado para a economia brasileira.

A mediana das expectativas do mercado³ aponta para um PIB maior neste ano, com revisão para baixo para o próximo ano. A mediana das expectativas do mercado para o crescimento em 2026 subiu de 1,9% para 2,0%, movimento que reflete, em parte, a revisão para cima após o início do conflito no Oriente Médio e os dados realizados. As projeções caíram para 1,7%, em 2027, e se mantiveram em 2,0% em 2028. Para o 2T26, especificamente, o Focus aponta crescimento interanual do PIB de 1,9%, resultado marginalmente abaixo do projetado pela SPE.

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

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

³ Pesquisa Focus publicada no dia 6 de julho de 2026, data de fechamento da Grade de Parâmetros de Julho de 2026.

Fonte: SPE/MF. Dados de 2025 e 1T26 realizados. *Considera dessazonalização até segundo trimestre de 2026.

Projeção da SPE para o PIB - % a.a.

	Grade de Maio	Grade de Julho
2026	2,3 □	2,3 □
2027	2,6 ↓	2,5 ↓
2028	2,5 □	2,5 □
2029	2,6 □	2,6 □
2030	2,7 □	2,7 □

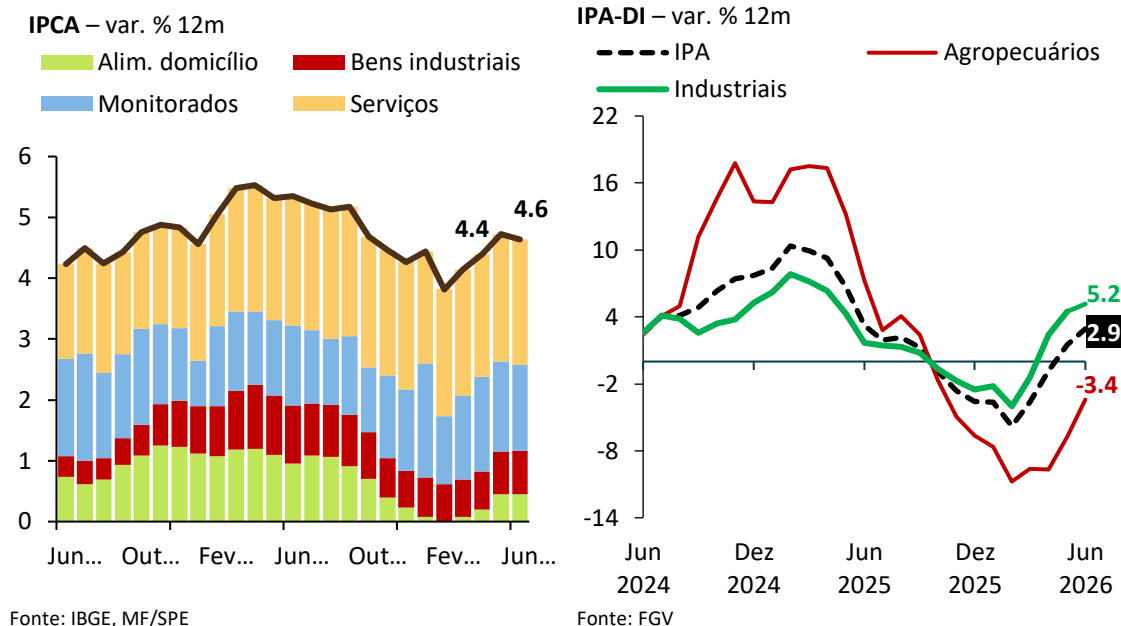
Fonte: SPE/MF.

Inflação

IPCA mais alto em função de pressões inflacionárias concentradas, predominantemente, em choques de oferta

Nos últimos meses, a inflação ao consumidor seguiu pressionada, refletindo, principalmente, a alta nos preços de alimentos e, de forma mais indireta, os desdobramentos do conflito no Oriente Médio. Ainda que o IPCA de junho tenha desacelerado na margem, os alimentos foram o principal vetor de pressão no acumulado do ano e as medidas dessazonalizadas seguem acima do padrão histórico. De maio a junho, observaram-se efeitos de segunda ordem nos preços de algumas cadeias produtivas, apesar do alívio recente nas cotações de petróleo, que tende a reduzir as pressões sobre os custos globais. Contudo ainda é cedo para afirmar que os preços tenham se estabilizado: o cessar-fogo permanece frágil, e sua interrupção, posterior à data de corte deste boletim, constitui risco altista não incorporado às projeções. Além disso, o possível aumento da demanda, para recomposição dos estoques, e os danos à infraestrutura no Oriente Médio podem ser vetores de alta para os preços do petróleo.

Estes aspectos, combinados à persistência das medidas subjacentes em patamar elevado, culminaram na deterioração das expectativas de mercado para a inflação de 2026 e 2027. Essas medidas seguem em patamar elevado, ainda que com arrefecimento na margem em junho. Da grade de maio para a de julho, as expectativas do Focus para o IPCA em 2026 passaram de 4,9% para 5,3%, enquanto, para 2027, as projeções do mercado saíram de 4,0% para 4,2%. A persistência das expectativas nesse patamar, somada às surpresas altistas vindas de serviços e bens industriais contribuiu para a revisão para cima da nossa projeção de inflação. Adicionalmente, considerou-se a existência de algum espaço remanescente para repasses dos preços do atacado ao consumidor, que pode gerar pressões de custos em bens industriais, e o aumento da probabilidade de um *El Niño* mais intenso, que, embora deva afetar principalmente a safra de 2027, deverá pressionar a inflação de alimentos ainda em 2026.



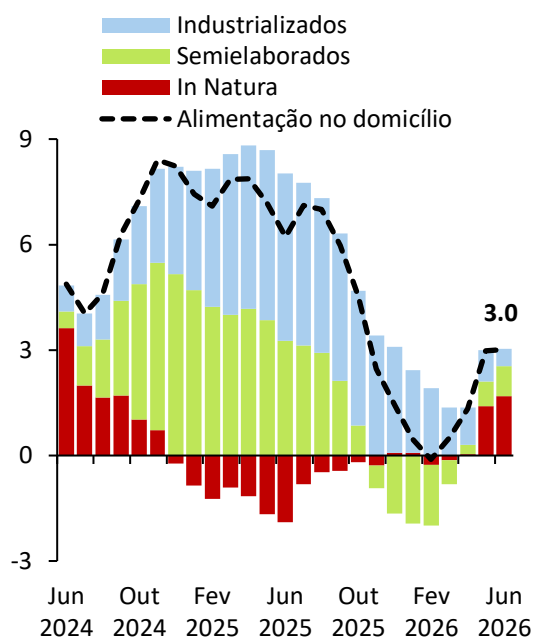
Como vetores de baixa para inflação, destacam-se a possibilidade de acomodação dos preços do petróleo⁴, a expectativa de uma Selic terminal mais elevada e as medidas adotadas para limitar o aumento dos preços dos combustíveis. Da grade de maio para a de julho, a cotação média do petróleo estimada para 2026 caiu de US\$ 91,25 para US\$ 79,16 por barril, uma redução de aproximadamente 13,2%. No mesmo período, as expectativas de mercado passaram a indicar uma Selic terminal de 14,00% a.a., ante 13,00% a.a. na grade de maio, enquanto a estimativa de câmbio médio para o ano manteve-se estável em R\$/US\$ 5,16, já considerando o câmbio efetivamente observado até junho. Adicionalmente, as medidas adotadas para conter o repasse do aumento dos preços dos combustíveis ao mercado doméstico contribuíram para mitigar os efeitos de segunda ordem sobre a inflação.

A inflação acumulada em 12 meses medida pelo IPCA avançou de 4,4% em abril para 4,6% em junho⁵, repercutindo principalmente o aumento nos preços dos alimentos. No período, a inflação da alimentação no domicílio saiu de 1,3% para 3,0%, refletindo, majoritariamente, a aceleração dos alimentos *in natura* - em especial tubérculos -, leite e seus derivados, arroz e feijão. Esse resultado decorre da alta acima do padrão sazonal em alimentos *in natura*, além da menor oferta de leite, arroz e feijão.

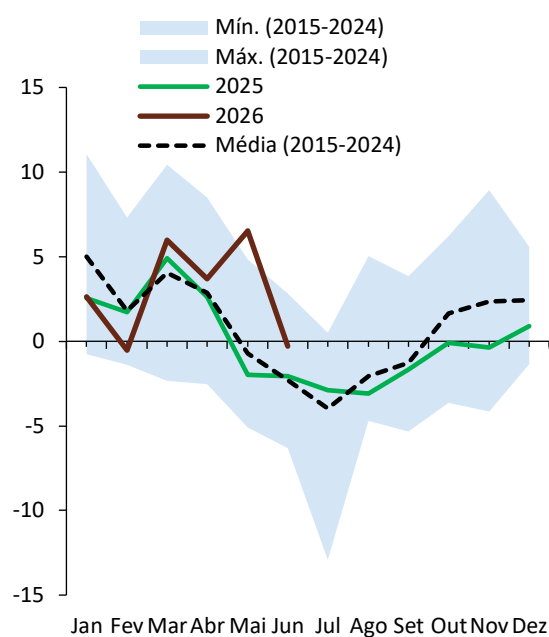
⁴ As projeções divulgadas na grade de julho consideram as cotações de petróleo até 6 de julho de 2026.

⁵ O IPCA de junho ainda não havia sido publicado na data de fechamento da grade, em 6 de julho de 2026, portanto, não integram as projeções, embora seja analisado nesta seção.

Alimentação no domicílio – var. % 12m



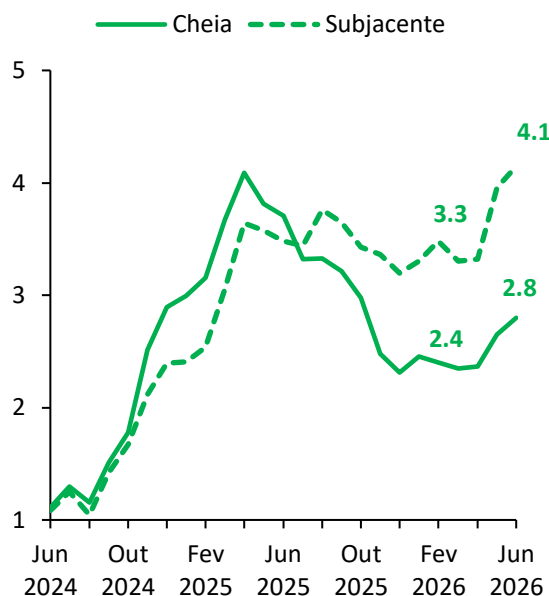
Alimentos *in natura* – var. % ao mês



Embora em menor intensidade, a aceleração da inflação de produtos industriais e de serviços também contribuiu para a elevação da inflação no período. A inflação de produtos industriais aumentou de 2,4% em abril para 2,8% em junho, refletindo principalmente o aumento dos preços de itens de higiene pessoal, com destaque para perfumes, e, em menor medida, de televisores. Esse movimento foi parcialmente mitigado pela deflação do etanol e pela desaceleração dos preços de vestuário. Já a medida subjacente acelerou de forma mais pronunciada, passando de 3,3% para 4,1% no mesmo intervalo, uma vez que a deflação do etanol não é capturada nessa métrica, por não integrar sua base de cálculo.

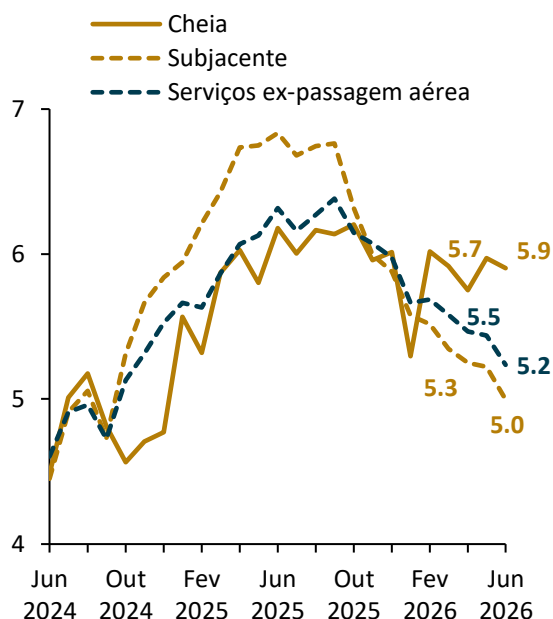
A aceleração da inflação de serviços foi impulsionada principalmente pela alta em passagens aéreas. A inflação deste grupo passou de 5,7% em abril para 5,9% em junho, enquanto a inflação dos serviços subjacentes desacelerou de 5,3% para 5,0% no mesmo período. A alta das passagens aéreas refletiu os efeitos de segunda ordem do choque do petróleo. Nos serviços subjacentes, a desaceleração repercutiu a alta menos intensa alimentação fora do domicílio e deflação mais acentuada em seguro de veículos. Esse movimento foi parcialmente compensado pela maior inflação de aluguel residencial e dentista.

Inflação de bens industriais - var. % 12m



Fonte: IBGE, MF/SPE

Inflação de serviços - var. % 12m



Fonte: IBGE, MF/SPE

As pressões inflacionárias vindas de serviços devem diminuir ao longo do segundo semestre.

A inflação de serviços intensivos em trabalho desacelerou de 6,8% em abril para 6,6% em junho, enquanto a alta em serviços sensíveis à inércia passou de 5,6% para 5,2%. Embora a taxa de desocupação esteja próxima à mínima histórica, já se observa uma acomodação gradual do mercado de trabalho. Os indicadores mais recentes apontam para uma desaceleração da população ocupada e dos rendimentos médios reais, conforme a PNAD Contínua, além de uma criação líquida de empregos formais abaixo das expectativas no Novo Caged. Em linha com esse cenário e com a desaceleração esperada para atividade econômica nos próximos trimestres, nossas estimativas apontam para o fechamento gradual do hiato do produto, com a dissipação dos estímulos ao longo do ano, o que, associado à política monetária em patamar contracionista, tende a seguir contribuindo para desaceleração da inflação de serviços.

Os preços monitorados desaceleraram de 6,1% em abril para 5,5% em junho.

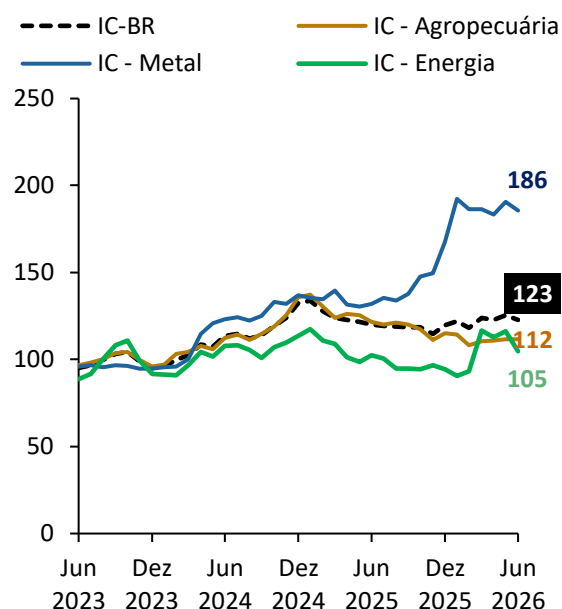
Destaca-se a alta menos intensa em energia elétrica residencial (de 10,3% em abril para 8,8% em junho), refletindo a saída de junho de 2025 da base de cálculo, cuja bandeira tarifária era Vermelha 1, para a entrada de junho de 2026, com vigência de bandeira Amarela. Embora em menor magnitude, os preços de medicamentos e da gasolina também desaceleraram no período.

A projeção do IPCA para 2026 foi revisada de 4,5% para 5,1%, refletindo o predomínio de pressões de curto prazo sobre os vetores desinflacionários do cenário.

A revisão incorpora os efeitos de segunda ordem dos choques recentes de petróleo, derivados e commodities que, apesar da acomodação das cotações, podem demorar a se dissipar em um cenário ainda marcado por incertezas geopolíticas. Contribuem no mesmo sentido o aumento das expectativas de inflação, resultados do IPCA em parte acima do projetado na grade anterior e a inércia inflacionária que, embora em menor intensidade, deve seguir pressionando as medidas subjacentes. No caso dos alimentos, pressões

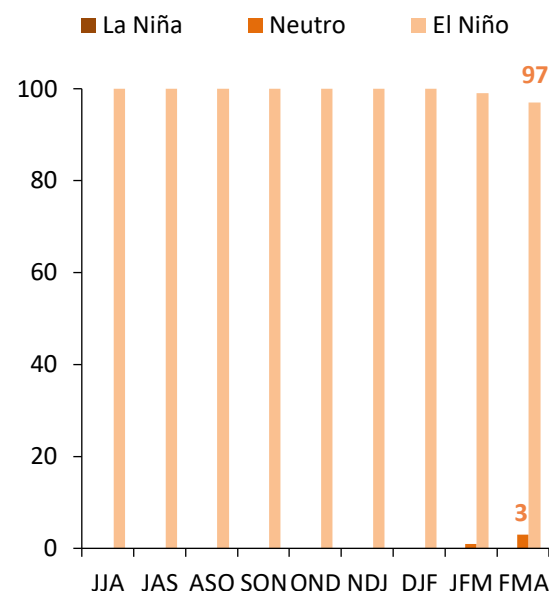
altistas no segundo semestre estão associadas à maior probabilidade de ocorrência do *El Niño* e à persistência do choque de oferta e de preços dos fertilizantes, com efeitos já em 2026 e risco adicional para a safra de 2027. Em sentido contrário, atuam para conter a inflação a manutenção da Selic em patamar contracionista ao longo do ano e a desaceleração esperada da atividade no segundo semestre. A projeção considera ainda a adoção de bandeira tarifária amarela na energia elétrica em dezembro.

IC – BR – em R\$ (Base 100 = média de 2023)



Fonte: BCB, MF/SPE

El Niño – probabilidade de ocorrência



Fonte: NOAA

Para 2027, a expectativa de inflação também foi revisada para cima, passando de 3,5% para 3,6%, repercutindo a maior inércia de 2026. Contudo, parte desse movimento deve ser compensado pelos efeitos defasados da política monetária em patamar mais restritivo e pela cotação do petróleo mais favorável, conforme a mudança de expectativa para essas variáveis da grade anterior para a atual. Para os anos seguintes, projeta-se uma inflação convergindo para a meta.

Para a inflação medida pelo INPC, a projeção para 2026 saiu de 4,6% para 5,3%. Nos meses de abril e maio, a surpresa em relação ao projetado na última grade esteve concentrada em alimentos, que ao longo do ano devem reverter a desinflação observada em 2025. Considerando a aceleração nos preços de alimentos e seu maior peso nesse índice, o INPC acumulado em 2026 deve ser superior ao IPCA em 0,2 pontos percentuais.

De abril a junho, a variação acumulada em 12 meses no IGP-DI saiu de 0,8% para 3,6%, refletindo principalmente a alta em commodities energéticas e agropecuárias. No mesmo horizonte, o IPA-DI saiu de -0,9% para 2,9%. No atacado industrial, cujo acumulado em 12 meses avançou para 5,2%, o movimento de alta foi puxado por petróleo e gás natural e por produtos derivados de petróleo. Em contrapartida, houve deflação mais acentuada do óleo diesel e biocombustíveis, além de desaceleração nos preços de produtos químicos inorgânicos, com destaque para alguns tipos de fertilizantes, como cloreto de potássio, superfosfatados e ureia. O atacado agropecuário,

por sua vez, saiu de -9,7% em abril para -3,4% em junho, com alta em milho e batata-inglesa, e deflação menos acentuada em soja e leite *in natura*.

A previsão para a inflação medida pelo IGP-DI passou de 4,9% para 5,6% em 2026.⁶

A revisão na projeção reflete, principalmente, a alta acima do esperado em abril e maio. Como vetores de atenuação, destacam-se a normalização do preço do petróleo e, consequentemente, uma menor pressão nos custos globais de energia, além de uma maior acomodação das *commodities* agrícolas, apesar da probabilidade de um *El Niño* intenso e dos choques em insumos produtivos decorrentes do conflito.

A projeção mediana do Focus para a inflação medida pelo IPCA também subiu para 2026 e para os anos posteriores.⁷

Para 2026, as estimativas de mercado apontam inflação de 5,3%, ante 4,9% em na grade de maio. Para os anos posteriores, a projeção de inflação do Focus também subiu, passando de 4,0% para 4,2% em 2027 e de 3,6% para 3,7% em 2028, em convergência gradual para a meta.

Projeções de Inflação (% a.a.)

Ano	IPCA		INPC		IGP-DI	
	Mai	Jul	Mai	Jul	Mai	Jul
2026	4,5	5,1 ↑	4,6	5,3 ↑	4,9	5,6 ↑
2027	3,5	3,6 ↑	3,6	3,7 ↑	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 □

Fonte: SPE/MF.

⁶ Projeção realizada antes da divulgação do IGP-DI de junho, em 07/07/2026, que surpreendeu com deflação mais intensa do que a esperada.

⁷ Pesquisa Focus divulgada em 6 de julho de 2026, data de corte das projeções deste boletim.

Análise Fiscal

I. Cenário Fiscal e Dinâmica das Expectativas

Em 2026, contas da União seguem em trajetória de consolidação fiscal, sustentada por arrecadação robusta. No acumulado de janeiro a maio de 2026, a receita líquida cresceu 4,8% em termos reais frente a igual período de 2025, refletindo a continuidade da recuperação da atividade, a formalização do emprego e a valorização do petróleo. A reversão de superávit para déficit no resultado primário acumulado nos cinco primeiros meses do ano, no comparativo entre 2025 e 2026, se deveu ao crescimento real de 13% nas despesas, atribuível em larga medida à antecipação de dispêndios, como o pagamento de precatórios e emendas parlamentares.

O crescimento real da receita foi impulsionado pelos tributos sobre operações financeiras e comércio exterior, somados aos benefícios de um mercado de trabalho aquecido. No acumulado de janeiro a maio de 2026, o Imposto sobre Operações Financeiras cresceu 38,4% em termos reais, resultado da expansão da arrecadação sobre operações de crédito e de saída de moeda estrangeira. A rubrica de outras receitas administradas pela RFB, que reúne um conjunto heterogêneo de ingressos fiscais, avançou 43,1% em termos reais no mesmo período, puxada por maiores recolhimentos da CIDE-Remessas ao Exterior e da tributação de apostas de quota fixa, pela maior recuperação de crédito via transações tributárias e pelo início da arrecadação do imposto sobre a exportação de petróleo, que somou R\$ 1,0 bilhão em maio. O Imposto de Importação cresceu 7,9% em termos reais, refletindo a alta no volume de importações em dólar e na alíquota média das operações. A Cofins avançou 7,0% em termos reais, sustentada por maiores volumes de vendas e serviços prestados (PMC e PMS, IBGE). Por fim, destaca-se a arrecadação líquida do RGPS, que subiu 6,1% em termos reais, favorecida pela geração de 699.762 empregos formais entre janeiro e abril de 2026 e pela continuidade do restabelecimento gradual da alíquota de contribuição patronal para o sistema de seguridade. O início da vigência do corte linear de 10% sobre benefícios tributários, instituído pela LC nº 224/2025 (ver box abaixo), contribuiu para o bom desempenho de muitos desses tributos.

A despesa total expandiu-se em termos reais, mas o avanço é majoritariamente explicado pela antecipação de despesas, com concentração de pagamentos judiciais em março de 2026. O pagamento de benefícios previdenciários cresceu 9,5% em termos reais entre janeiro e maio de 2026, explicado majoritariamente (59%) pela concentração do pagamento de precatórios e sentenças judiciais em março, ante julho em 2025, e pela intensificação das ações administrativas voltadas a reduzir o estoque de requerimentos do RGPS. O aumento real de 11,9% nas despesas com pessoal também decorreu em grande medida (48%) do efeito-calendário no pagamento de precatórios e sentenças judiciais. Os demais pagamentos de sentenças judiciais e precatórios, relativos a outras rubricas de despesas, saltaram de R\$ 1,7 bilhão para R\$ 36,8 bilhões entre os cinco primeiros meses de 2025 e 2026. Descontado o pagamento antecipado de precatórios, o crescimento real da despesa cairia para 6,32%.

Outros efeitos-calendário ajudam a explicar a parcela majoritária do crescimento real da despesa. O reajuste do funcionalismo público em 2025 só produziu efeitos financeiros

a partir de maio daquele ano, impedindo uma comparação própria nas despesas com pessoal. Também o pagamento de emendas parlamentares aumentou de R\$ 2,6 bilhões para R\$ 16,9 bilhões ante o mesmo período do ano passado. Dessa forma, a reorganização do calendário de dispêndios é o principal fator a explicar o crescimento comparado das despesas nos primeiros cinco meses de 2026 em relação a 2025.

A revisão das projeções para o ano de 2026 entre o 1º e o 2º bimestre reforçou a credibilidade das estimativas, com receitas revisadas para cima e adoção de premissas mais conservadoras. A projeção oficial para a receita primária total foi elevada em R\$ 20,5 bilhões (para R\$ 3.218,0 bi), puxada por Imposto de Renda (+R\$ 10,3 bi), Cofins (+R\$ 4,5 bi) e CSLL (+R\$ 3,9 bi), diante de arrecadação acima do esperado nos primeiros meses do ano e de um cenário mais favorável de preços do petróleo. Apesar dos efeitos fiscais positivos da valorização dessa commodity, a previsão de receita própria da exploração de recursos naturais caiu R\$ 4,6 bilhões, devido a ajustes opostos. Por prudência, retirou-se da projeção a expectativa de arrecadar R\$ 31,0 bilhões com a alienação de direitos da União em Acordos de Individualização da Produção — operação postergada até que se estabilizem as condições institucionais e de mercado necessárias à sua realização. Essa decisão foi compensada, em grande parte, pelo aumento esperado na arrecadação de royalties e participações especiais. As transferências constitucionais a Estados e Municípios cresceram R\$ 16,1 bilhões, ampliando os recursos partilhados com os entes subnacionais. Pelo lado da despesa, a projeção subiu R\$ 4,9 bilhões em termos líquidos, com as despesas obrigatórias aumentando em R\$ 30,1 bilhões como consequência, principalmente, de revisões para cima nos pagamentos de benefícios previdenciários (+R\$ 11,8 bi) e de prestação continuada (+R\$ 14,1 bi), e as discricionárias diminuindo em R\$ 25,2 bilhões, refletindo o bloqueio para cumprimento do limite de despesa da LC nº 200/2023.

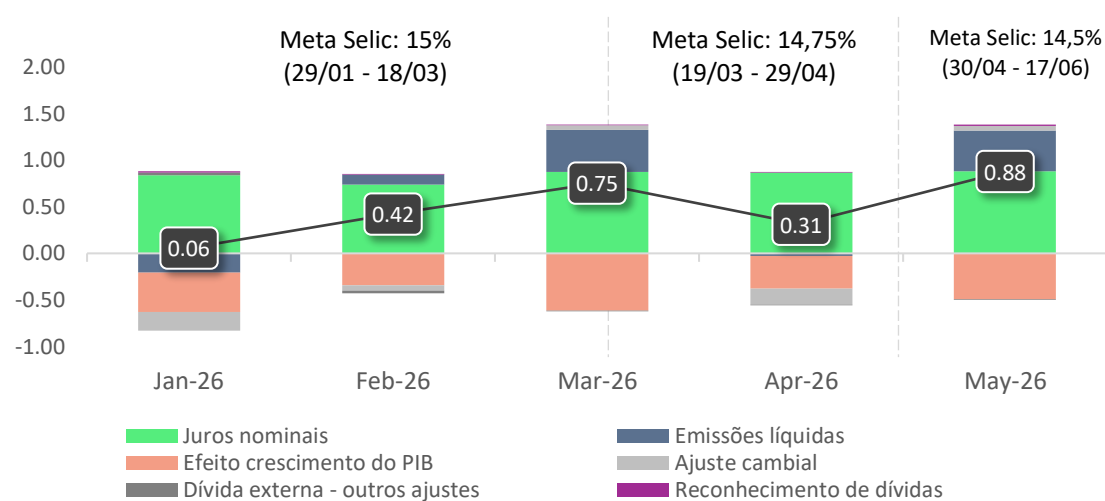
A projeção oficial atualizada para 2026 é de superávit primário de R\$ 4,05 bilhões, quando consideradas as exclusões autorizadas, ou déficit de R\$ 60,3 bilhões em apuração abrangente, assegurando tanto a observância do intervalo de tolerância da meta de primário quanto uma diminuição do déficit abrangente em proporção do PIB. A projeção de déficit de R\$ 60,3 bilhões para 2026 representa leve piora de R\$ 1,0 bilhão em relação à projeção anterior, apresentada no Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) do 1º bimestre. As exceções à apuração da meta somam R\$ 64,4 bilhões e compreendem: a parcela dos precatórios pagos, porém ainda não incluída no cômputo da meta em razão de mandamento constitucional (EC nº 136/2025, R\$ 57,9 bilhões); despesas com projetos estratégicos de defesa nacional (LC nº 221/2025, R\$ 2,5 bilhões); despesas temporárias com saúde e educação custeadas pelo Fundo Social (LC nº 223/2025, R\$ 3,5 bilhões); e restos a pagar do ressarcimento de descontos indevidos em benefícios previdenciários (ADPF 1236, R\$ 0,5 bilhão). Sem considerar essas exceções, espera-se apurar um déficit abrangente de 0,44% do PIB em 2026, ante um resultado deficitário de 0,48% em 2025.

O componente financeiro domina a dinâmica de aumento da DBGG no Brasil. No acumulado de janeiro a maio 2026, o aumento da DBGG refletiu, principalmente, a incorporação de R\$ 543,95 bilhões em juros ao estoque da dívida, enquanto as emissões líquidas somaram R\$ 99,91 bilhões. Estas últimas correspondem às novas captações descontados os resgates e tendem a aumentar diante de déficits primários, embora também dependam da gestão de caixa e de outras operações financeiras. Neste período, contribuiu para reduzir a DBGG os ajustes devido ao câmbio, representando queda de R\$ 41,43 bilhões na dívida.

A melhora da atividade contribuiu para reduzir a razão dívida PIB. Nesta análise, é importante observar a evolução da dívida em relação atividade econômica. No acumulado do ano até maio, os fatores condicionantes elevaram a relação DBGG/PIB em 4,61 p.p., embora o crescimento do PIB nominal tenha reduzido essa razão em 2,19 p.p., resultando em aumento líquido de 2,42 p.p. Esse efeito do crescimento do PIB é um dos principais mecanismos de contenção da expansão relativa da dívida bruta. Ainda assim, a DBGG alcançou 81,07% do PIB em maio de 2026.

No início de 2026, o BCB iniciou um ciclo de cortes da taxa Selic, alcançando 14,5% em maio e 14,25% em junho. Ainda de acordo com a instituição, o corte de 1 p.p. na taxa Selic mantida por doze meses teria o potencial de redução direta da DBGG em R\$ 59,3 bilhões, o equivalente a 0,45 p.p. do PIB.

Fatores condicionantes da DBGG em 2026 – em % PIB



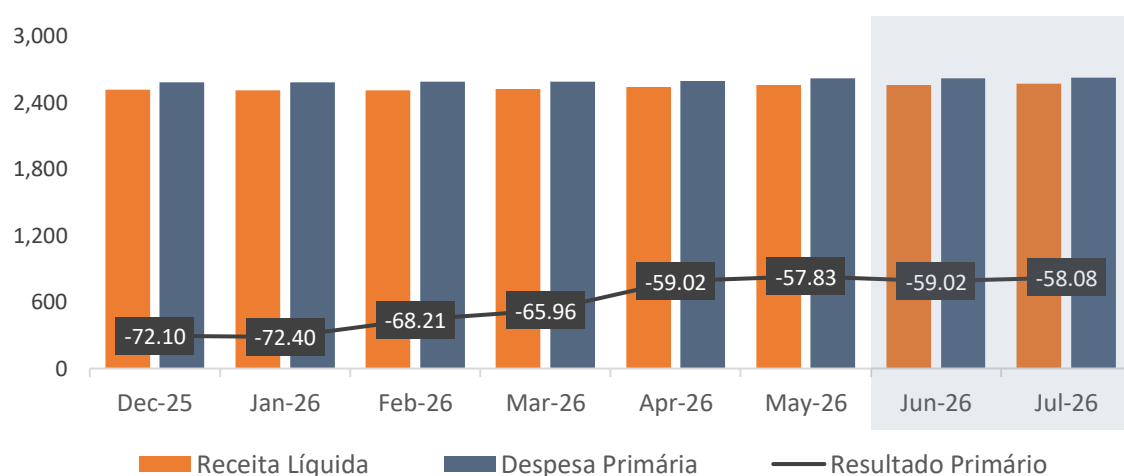
Fonte: Banco Central do Brasil (BCB). Nota: os dados referem-se ao Governo Federal, INSS, governos estaduais e municipais.

Projeções - Prisma Fiscal

Em julho, as projeções de mercado para o Resultado Primário de 2026 apresentaram melhora ante o observado no mês anterior. O sistema Prisma Fiscal apontou acréscimo de R\$ 939,21 milhões na mediana de mercado, em linha com as expectativas de crescimento da Receita Líquida (mediana de R\$ 11,68 bilhões) em ritmo superior ao da Despesa Primária (mediana de R\$ 7,02 bilhões). Na análise bimestral, a redução do déficit primário em julho compensa parcialmente a expectativa de aumento avaliada em junho.

A expectativa de mercado no último bimestre para as variáveis fiscais em 2026 ainda é consideravelmente influenciada pelo conflito do EUA com o Irã. De maio para junho, o mercado esperava queda no preço do petróleo, em virtude da possibilidade do cessar-fogo e do acordo de paz com o Irã, o que contribuiu para a redução na projeção, em junho, da arrecadação anual. Neste intervalo mensal, a média de preço do barril de petróleo bruto caiu de U\$107,1 para U\$ 86,11, segundo dados da *Energy Information Administration (EIA)*. No início de julho, o governo norte-americano decretou fim oficial do cessar-fogo, medida já aguardada pelo mercado, o que tende a refletir nas projeções de aumento das receitas em julho. Entretanto, os riscos de retomada do conflito justificam uma posição cautelosa que deverá ser atualizada conforme o cenário externo se torne mais nítido.

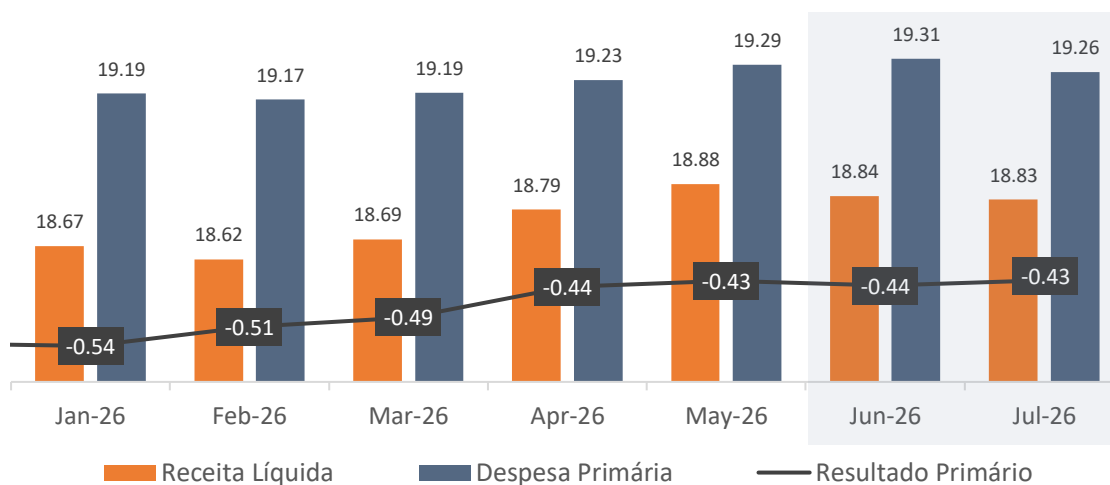
Expectativa mensal de mercado para variáveis fiscais em 2026 – mediana em R\$ bilhões



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF.

Em proporção do PIB nominal, mediana também calculada com base nas projeções de mercado, o aumento do Resultado Primário em julho foi de 0,01 p.p, alcançando o patamar de -0,43% do PIB (contra os -0,44% previsto em junho). Cabe destacar o aumento esperado de R\$ 69,7 bilhões no PIB Nominal em relação ao mês anterior (de R\$ 5,29 bilhões), base comparativa que também explica o resultado bimestral observado a seguir.

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

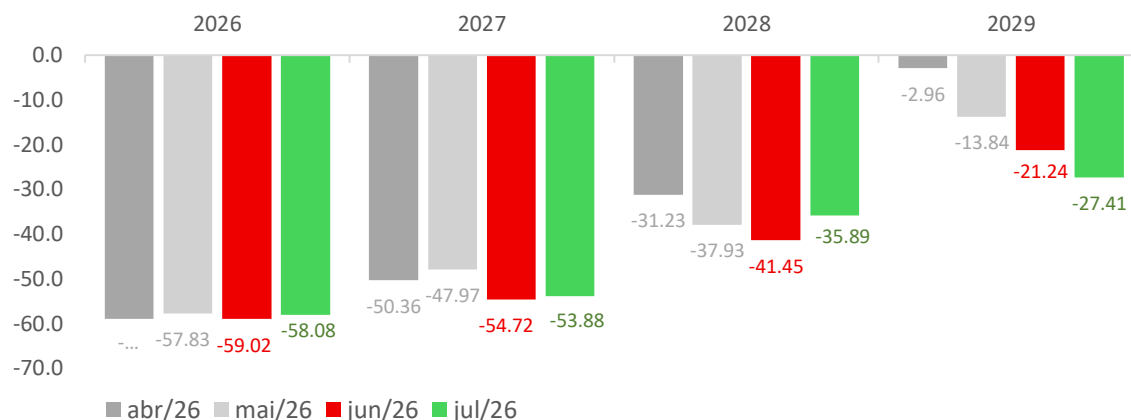


Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF.

A título de exercício analítico, caso as estimativas de mercado de julho para 2026 se materializassem, o Resultado Primário alcançaria R\$ 6,28 bilhões para fins de cumprimento da meta fiscal, situando-se acima do limite inferior exigido. O RARDP do segundo bimestre de 2026 computa que as deduções de despesas passíveis da meta fiscal para o ano de 2026 é R\$ 64,4 bilhões. No exercício de considerar as estimativas do mercado como realizadas, este valor é acrescentado (teoricamente, abatido) da mediana de mercado (R\$ -58,07 bilhões), resultando em um Resultado Primário positivo quando se considera o critério de cumprimento da meta fiscal.

As projeções de médio prazo para o Resultado Primário indicam uma trajetória de redução gradual do déficit. O dado acompanha a expectativa do mercado de que as receitas avancem em ritmo superior ao das despesas nos próximos anos.

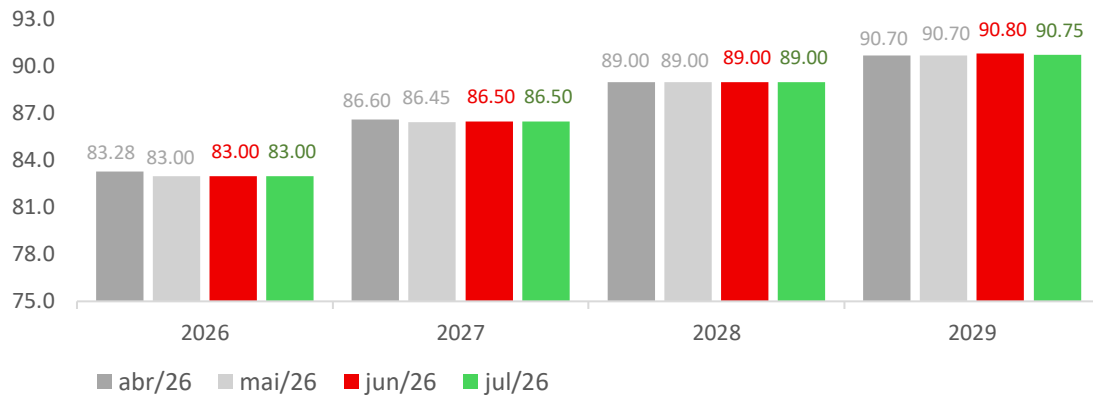
Expectativa mensal de mercado para Resultado Primário de 2026 a 2029 – mediana em R\$ bilhões



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF.

Os resultados do PRISMA Fiscal também indicam uma convergência na trajetória da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG). Convém ressaltar que ao longo dos últimos meses as previsões para DBGG no curto e médio prazo se mantiveram praticamente inalteradas. Ainda que mantida a expectativa de crescimento da Dívida, as expectativas estão estabilizadas.

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



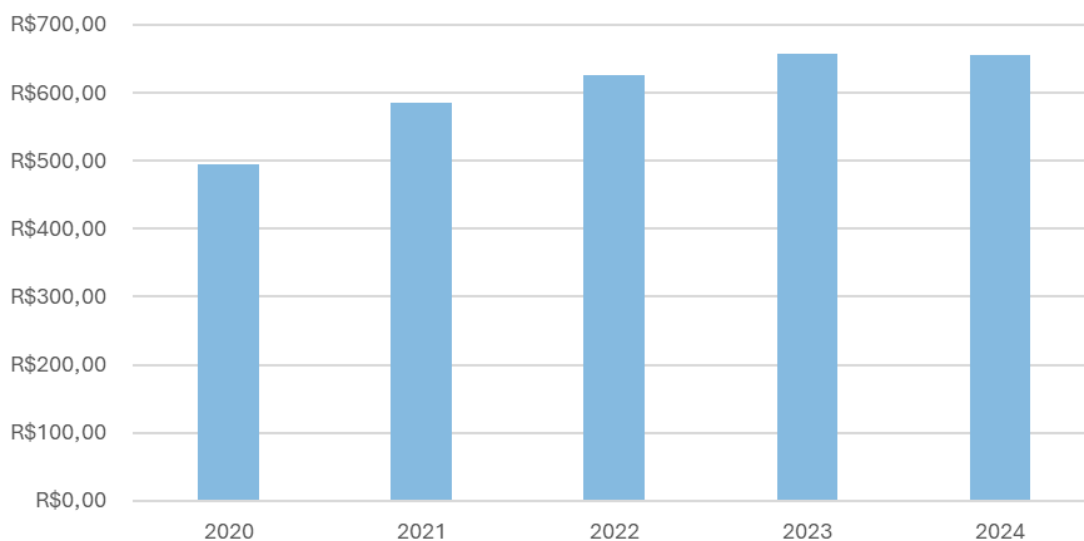
Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

AVANÇOS NA AGENDA DE GASTOS TRIBUTÁRIOS

Em sinergia à agenda de revisão de gastos, a reconstrução da capacidade arrecadatória tem na avaliação e revisão dos gastos tributários um de seus eixos centrais. Gastos tributários (GTs) são excepcionalidades no sistema tributário, caracterizadas pela atenuação da carga tributária devida por determinados indivíduos, empresas ou grupos de contribuintes. Sua utilização configura um gasto indireto do governo, e, portanto, permanece fora dos ritos e instrumentos de acompanhamento e *accountability* que incidem sobre os gastos diretos. Segundo o Demonstrativo de Gastos Tributários (DGT) da Receita Federal, cresceu mais de 30% desde 2020. É para endereçar essa assimetria que o Ministério da Fazenda tem avançado em um conjunto de iniciativas, que passa pela ampliação da transparência disponível e culmina na construção de um novo marco de governança dos GTs.

Evolução dos gastos tributários no DGT – em R\$ bilhões de 2026

Fonte: OSU Anexo Tabela 2: Subsídios da União – por tipo, em valores constantes



Fonte: DGT série 2020 a 2026

A criação da Declaração de Incentivos, Renúncias, Benefícios e Imunidades de Natureza Tributária (DIRBI), em 2024, representa um marco institucional relevante: trata-se da primeira obrigação acessória voltada especificamente à coleta sistemática de informações sobre benefícios fiscais usufruídos pelas pessoas jurídicas. Até então, a principal fonte de dados sobre gastos tributários era o Demonstrativo de Gastos Tributários (DGT) — estimativa agregada calculada pela Receita Federal e anexada anualmente à PLOA, cobrindo cerca de 300 itens mensurados com metodologia própria. A DIRBI avança justamente sobre as lacunas de cobertura do DGT, ao consolidar em base declaratória os valores de créditos tributários não recolhidos no nível do microdado — por CNPJ, por benefício, mês a mês.

A motivação destes esforços é o entendimento de que desonerações são políticas públicas, e, portanto, devem ser transparentes e avaliadas. Ao selecionar setores, incentivar grupos de empresas e regiões, gastos tributários intervêm na alocação de fatores. Neste sentido, tão importante quanto um levantamento de seus custos para uma análise de revisão de gastos, é fundamental uma compreensão sobre o desempenho de cada uma dessas políticas e seus impactos econômicos, ambientais e sociais.

Foi com este intuito que a SPE/MF construiu o Painel de Caracterização das Desonerações Tributárias. Lançada em junho, a plataforma integra os registros de renúncias fiscais a indicadores socioeconômicos, produtivos e ambientais. Os resultados do Painel, usando os dados de 2024, ilustram com precisão algumas potenciais distorções estruturais que merecem atenção: apenas 63 empresas, de um universo de 42 mil beneficiárias, concentram aproximadamente 50% do total das desonerações tributárias, e apenas 0,9% delas atuam em municípios de alta vulnerabilidade social.

É diante desse diagnóstico, agora mensurável com granularidade inédita, que se insere o terceiro avanço: a regulamentação da LC nº 224/2025. Sancionada ao final do ano passado, a Lei dispõe sobre a redução e os critérios de concessão de gastos tributários no âmbito da União e introduz alterações relevantes na Lei de Responsabilidade Fiscal. O normativo atua em duas frentes simultâneas. A primeira é a determinação de redução imediata de 10% sobre o valor dos benefícios tributários federais vigentes, incidindo sobre PIS/Cofins, IRPJ/CSLL, IPI, Imposto de Importação e contribuição previdenciária patronal, com exceções expressas para o Simples Nacional, a Zona Franca de Manaus, a Cesta Básica Nacional, o Prouni, o Minha Casa Minha Vida e as imunidades constitucionais. A segunda é de governança prospectiva: ao alterar o art. 14 e introduzir o art. 14-A na LRF, a lei estabelece que toda proposição legislativa que conceda, amplie ou prorogue benefício tributário para pessoas jurídicas deve vir acompanhada de estimativa de beneficiários, prazo de vigência máximo de cinco anos, metas de desempenho quantificáveis nas dimensões econômica, social e ambiental, e mecanismos de monitoramento e avaliação. Institui ainda, no art. 5º, um teto de 2% do PIB para o estoque total de gastos tributários federais — definindo com precisão quais itens integram esse cômputo —, e veda a prorrogação de qualquer benefício cujas metas não tenham sido atingidas ou cuja avaliação não tenha sido realizada. Determina, por fim, a divulgação padronizada de dados sobre benefícios nos Portais da Transparência, ampliando o escopo do art. 48 da LRF.

No dia 6 de julho de 2026 tomou-se um importante passo rumo ao pleno funcionamento da LC 224: foi publicada a Portaria Interministerial MF/MPO nº 72 que institui o grupo de trabalho interministerial para a regulamentação da Lei 224/2025. O Grupo de Trabalho terá como tarefa de pensar diretrizes para uma estrutura jurídica e burocrática que consolide os esforços rumo a uma gestão mais eficaz e inteligente dos gastos tributários, com os dispositivos de monitoramento, avaliação de metas e enquadramento no teto de 2% do PIB introduzidos pela lei.

A consolidação destes instrumentos e iniciativas permitirá um balanço mais preciso sobre o atual estado das desonerações tributárias no país. O entendimento dos gastos tributários como política pública também fortalece a capacidade de promover um amplo debate democrático sobre a adequação de cada instrumento. A incorporação de dimensões

econômicas, ambientais e sociais amplia o alcance da pauta para além da já bastante relevante dimensão orçamentária.

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

Anderson Matheus Santos Nunes Tinoco

Arlete da Silva

Carlos Henrique Coêlho de Andrade

Elder Linton Alves de Araújo

Fabiano José Muniz

Felipe Soares Luduvise

Graziella Magalhães

Gustavo Miglio de Melo

Hugo Carcanholo Iasco Pereira

Lorena Silva Brandão

Núria Brito

Olga Hianni Portugal Vieira

Estagiários

Ana Caroline Alves Ribeiro

Ítalo Davi Veras de Carvalho da Silva

João Antônio Henrique Franklin

Pedro Henrique Amorim Rocha

Auxiliares administrativas

Elaine de Cerqueira Luiz de Araújo

Musa Ferreira Gomes Lara

Diagramação

André Oliveira Nóbrega