



MINISTÉRIO DA FAZENDA

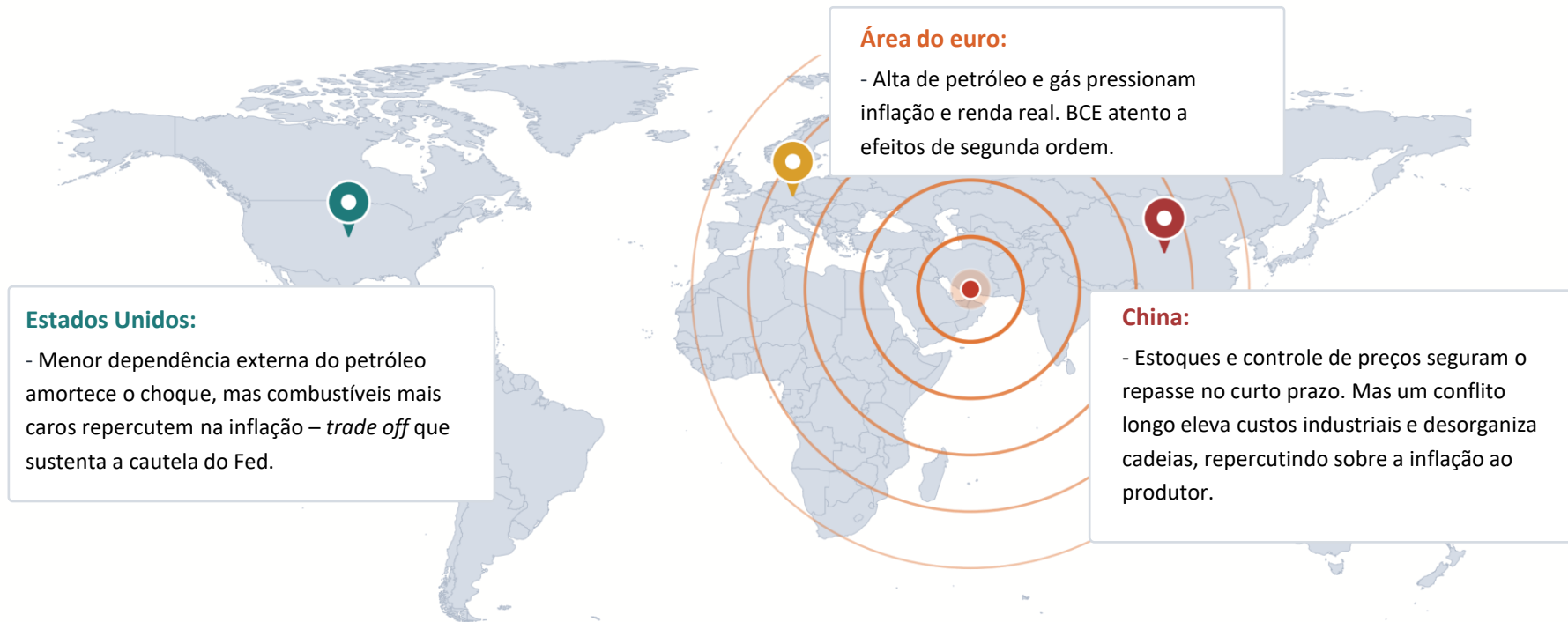
Boletim MacroFiscal da SPE

Julho de 2026

Cenário Externo

Cenário externo

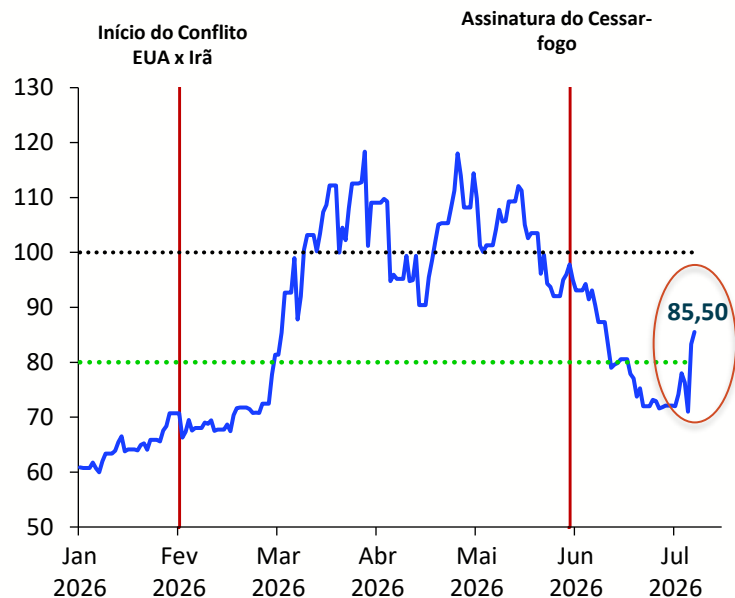
Desafio global da crise da crise do petróleo com impacto generalizado sobre a inflação e o crescimento.



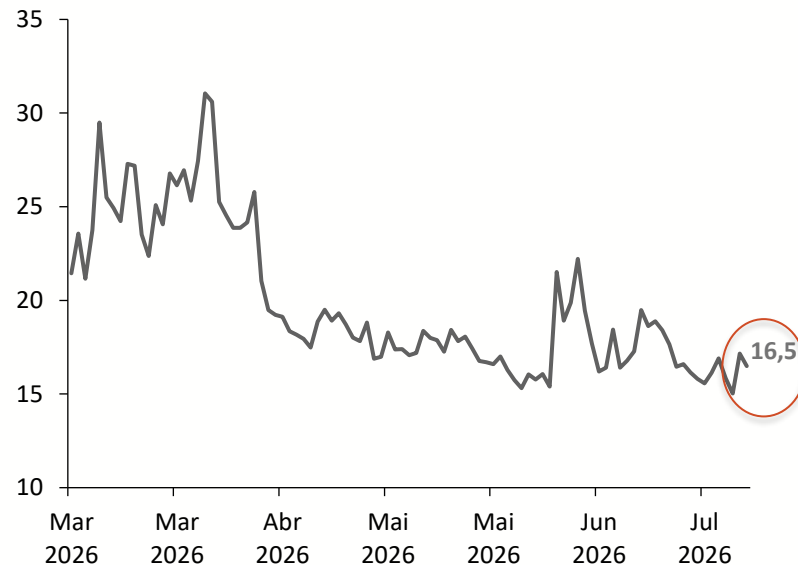
Cenário externo

Cessar-fogo reduziu a incerteza e contribuiu para a queda das cotações do petróleo em junho. Contudo, o rompimento do acordo entre EUA e Irã elevou a volatilidade, aumentando as cotações do petróleo e prêmio de risco.

Cotação do petróleo – Brent - US\$/barril



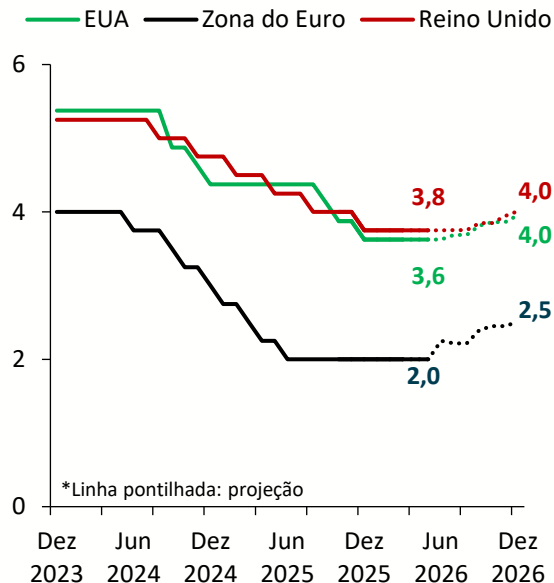
VIX - em pontos



Cenário externo

Incerteza global impõe maior cautela aos principais Bancos Centrais na condução da política monetária. Contudo, o choque se mostra desigual e mais favorável ao crescimento dos EUA entre os países avançados.

Taxa básica de juros - % a.a.



PIB – var. % ao ano

	2025	2026	
Mundo	3,5	3,0	↓
Avançados	1,9	1,7	↓
EUA	2,1	2,3	↑
Zona do Euro	1,4	0,9	↓
Emergentes	4,5	3,8	↓
China	5,0	4,6	↓

Índice DXY - índice 2023 = 100

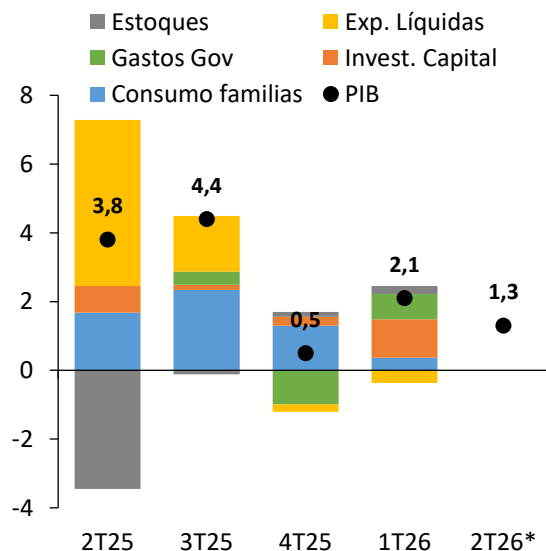


Cenário externo - EUA

Atividade segue resiliente, impulsionada por tecnologia, gasto público e IA, enquanto inflação elevada limita cortes do Fed; alívio recente no CPI pode ser temporário.

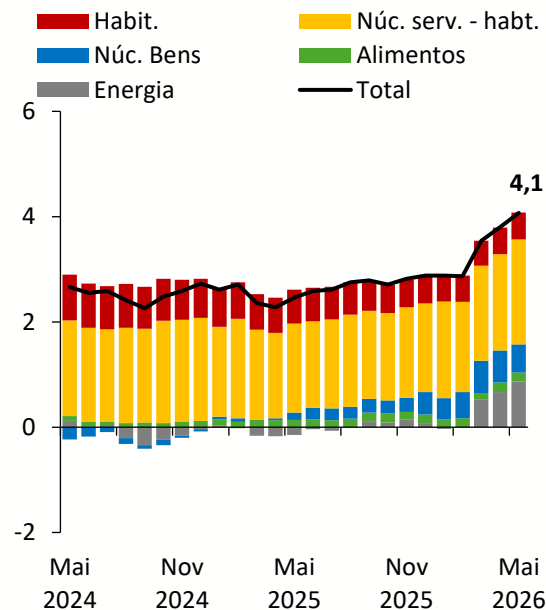
PIB – Contribuições pela demanda - %

t.t., anualizado



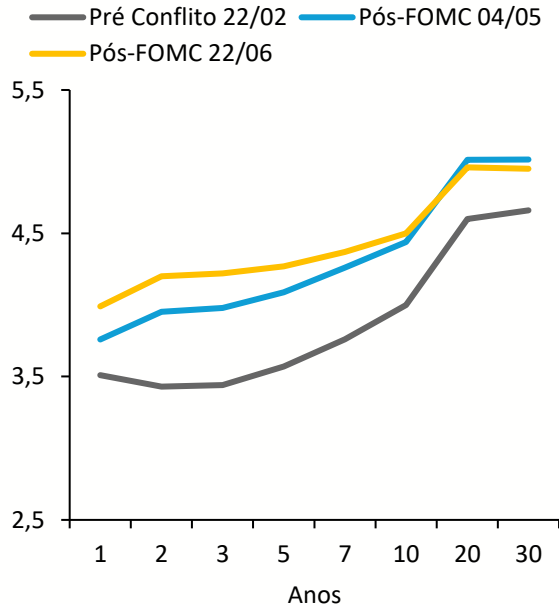
*Projeção: Fed Atlanta - GDP Now (10/07/2026)

EUA - Inflação PCE - % a.a.



Taxas dos Treasuries por vencimento - %

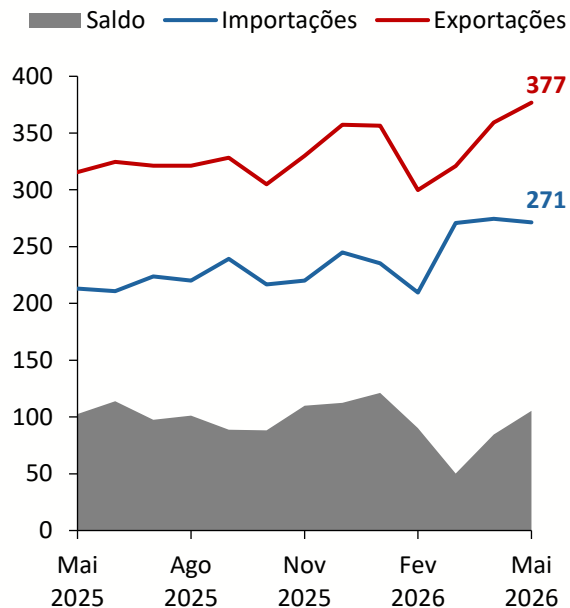
a.a.



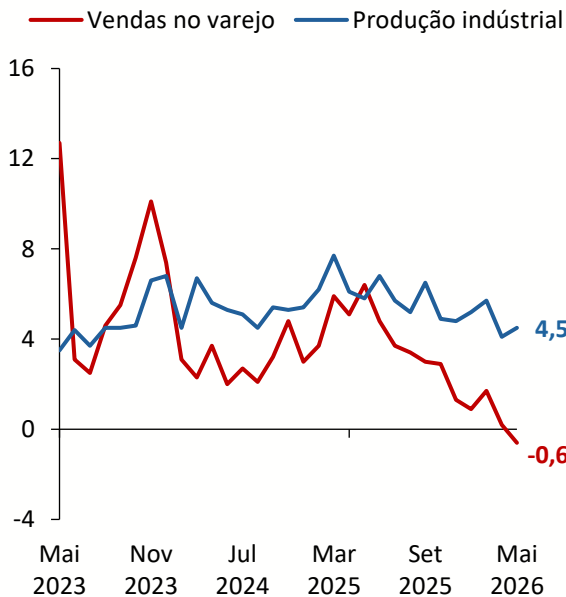
Cenário externo - China

Força da indústria e das exportações rivaliza com a fragilidade da demanda doméstica e deve resultar em leve desaceleração da economia chinesa no ano. China pode passar a exportar inflação de bens industriais.

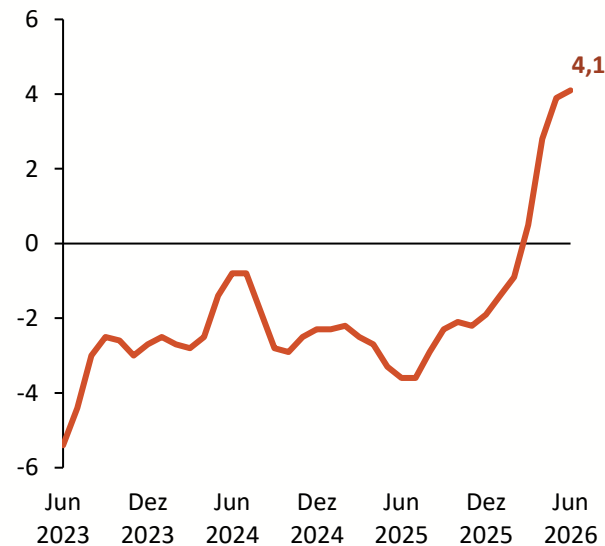
Balança comercial – bilhões de USD (FOB)



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



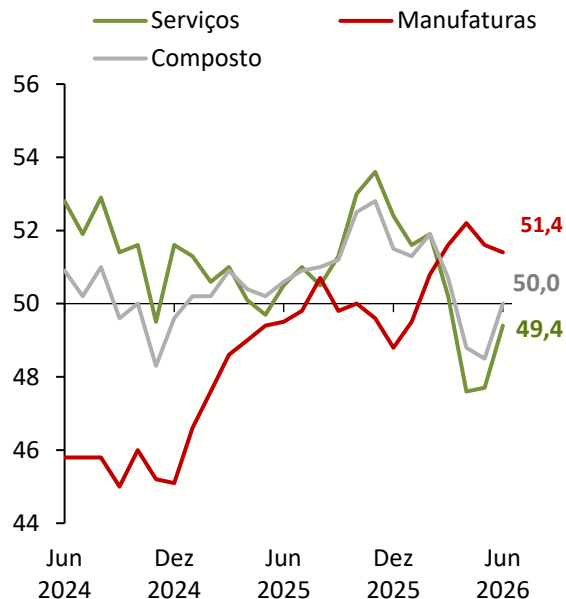
China PPI – Var. % a.a.



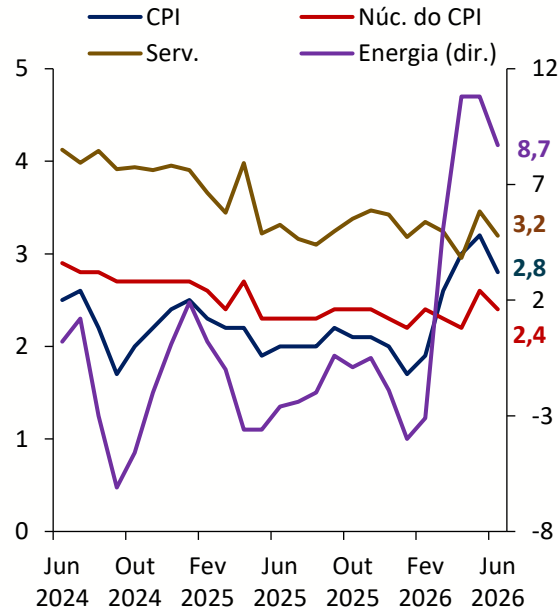
Cenário externo – Zona do Euro

Choque afeta os setores de forma desigual e, sem sinais de alívio, mantém o BCE cauteloso diante dos efeitos de segunda ordem, com preços de energia ainda pressionados.

PMI – índice



Inflação ao consumidor - var. % a/a



Preço Futuro do Gás Natural TTF -

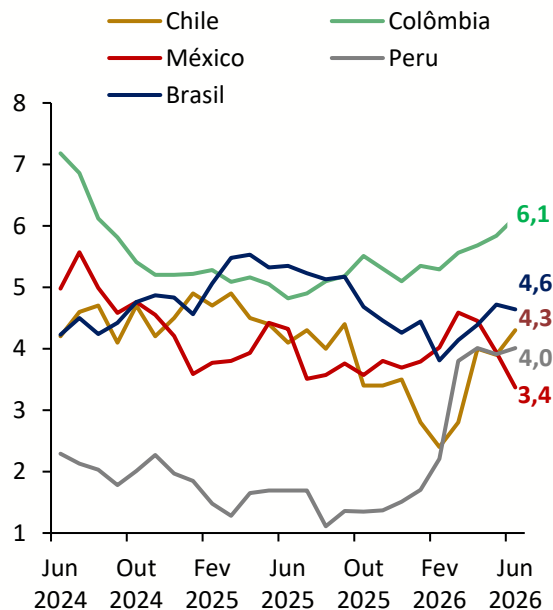
Contrato de Ago/2026 (EUR/MWh)



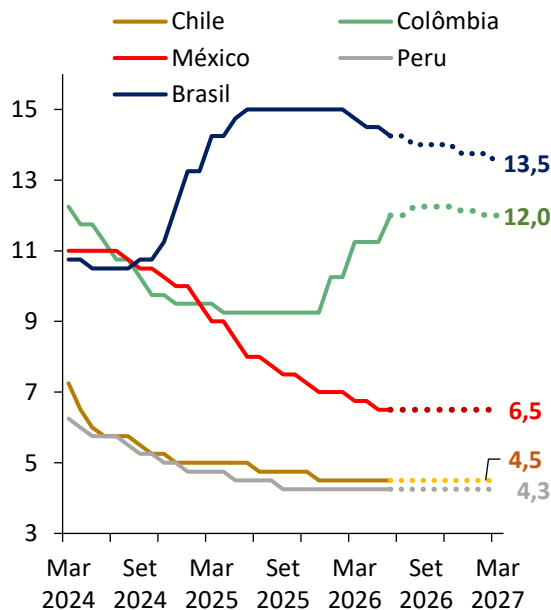
Cenário externo – América Latina

Choque externo pressionou alimentos e combustíveis, porém a resposta foi heterogênea entre os países da região. Cenário reforça cautela na condução da política monetária ao longo dos próximos meses.

Inflação - % a.a.



Taxa básica de juros - % a.a.



PIB realizado/projeção – var. % ao ano

	2024	2025	2026	Anterior
Brasil**	3,4	2,3	2,4↑	1,9
Peru*	3,5	3,4	2,8↓	2,7
Chile*	2,6	2,3	2,4↑	2,5
Colômbia*	1,5	2,6	2,3↓	2,5
Argentina*	-1,3	4,4	3,5↓	4,0
México**	1,5	0,5	1,2↓	1,8

*Projeção em abr/26; ** Projeções em jul/26

Cenário Doméstico

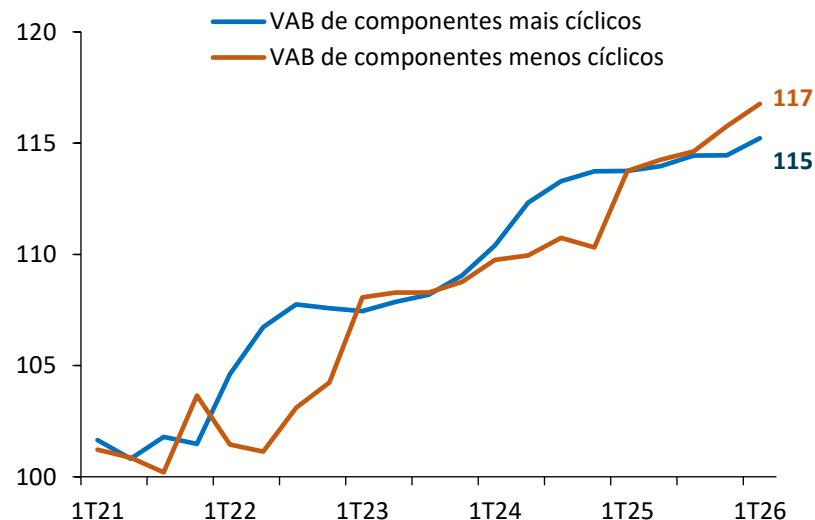
PIB - Primeiro trimestre de 2026

PIB cresceu 1,1% no 1T26, impulsionado pela recuperação da agropecuária e da indústria, com contribuições semelhantes de componentes mais e menos sensíveis ao ciclo.

	Var. % trimestral (dessaz)*		Var. % interanual	
	4T25	1T26	4T25	1T26
PIB	0,3	1,1 ↑	1,8	1,8 □
Agro	0,0	2,0 ↑	12,1	0,7 ↓
Indústria	-0,7	1,0 ↑	0,6	1,6 ↑
Serviços	0,7	0,5 ↓	2,0	2,1 ↑
Consumo das Famílias	0,2	1,0 ↑	1,0	1,7 ↑
Consumo do Governo	0,9	0,4 ↓	3,6	2,8 ↓
FBCF	-3,4	3,5 ↑	-3,1	-1,4 ↑
Exportações	3,7	-1,7 ↓	14,2	7,4 ↓
Importações	-1,1	4,4 ↑	-0,3	1,2 ↑

*Considera dessazonalização com dados até 1T26

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

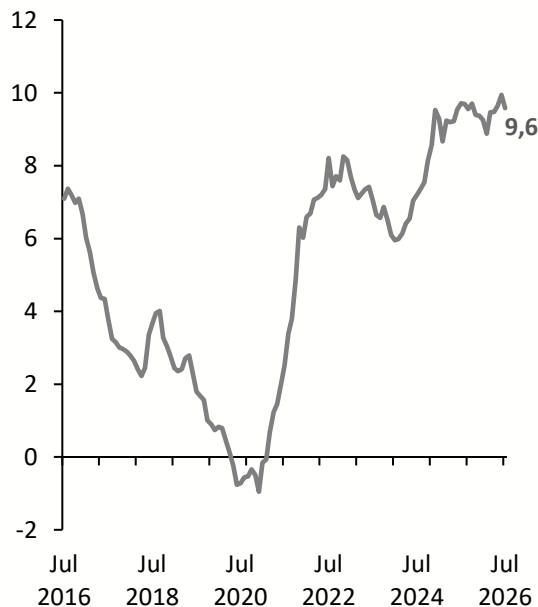


*Estimativa SPE

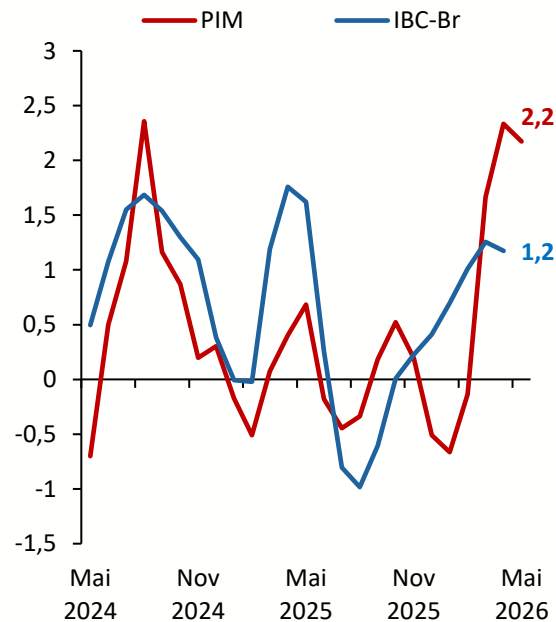
Atividade econômica

Atividade resiliente até abril-maio, ainda que o juro real elevado siga limitando o ritmo à frente, com efeitos defasados por se manifestar.

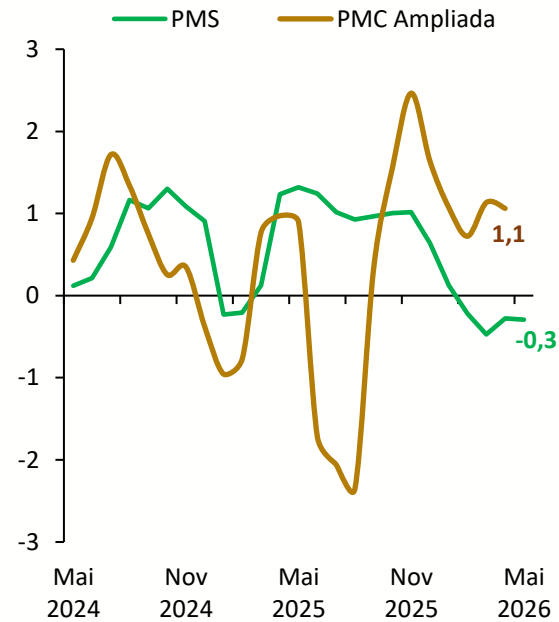
Taxas de juros real ex-ante - % a.a., média mensal



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



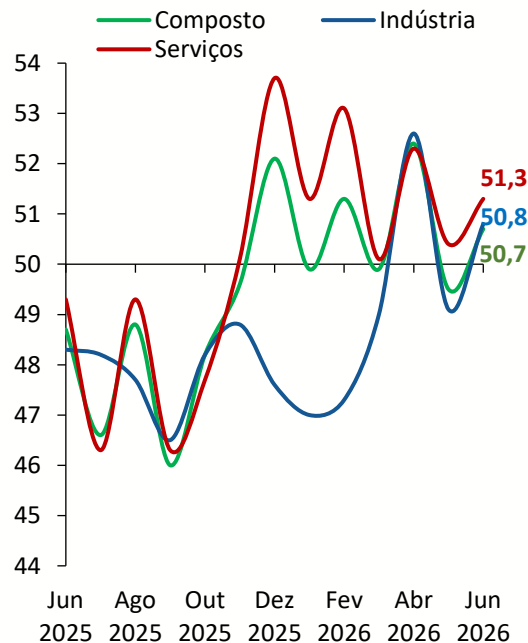
Indicadores coincidentes - var% t/t-1, dessaz



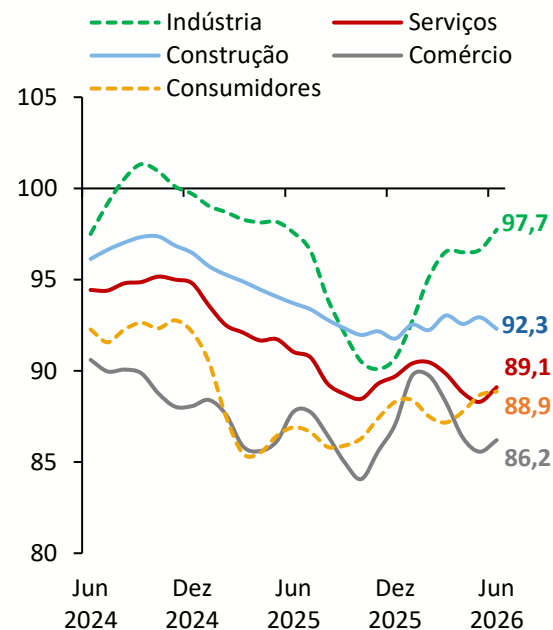
Atividade econômica

Indicadores antecedentes sinalizam desaceleração no 2T26, com menor contribuição do setor agropecuário.

PMI Brasil - número índice, dessaz.

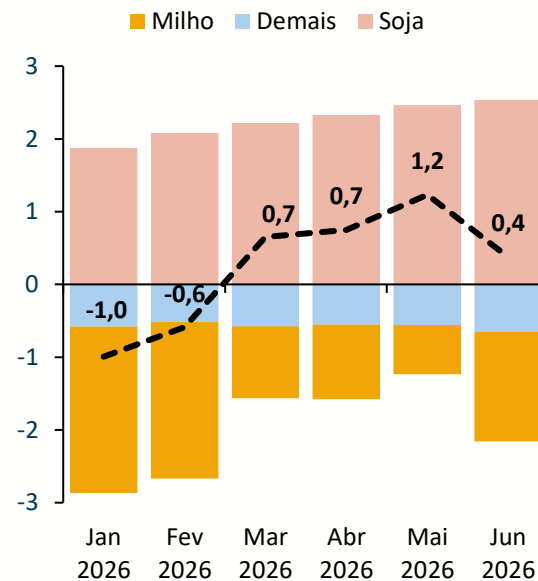


Índices de Confiança – MM3M dessaz.



Safr de grãos em 2026

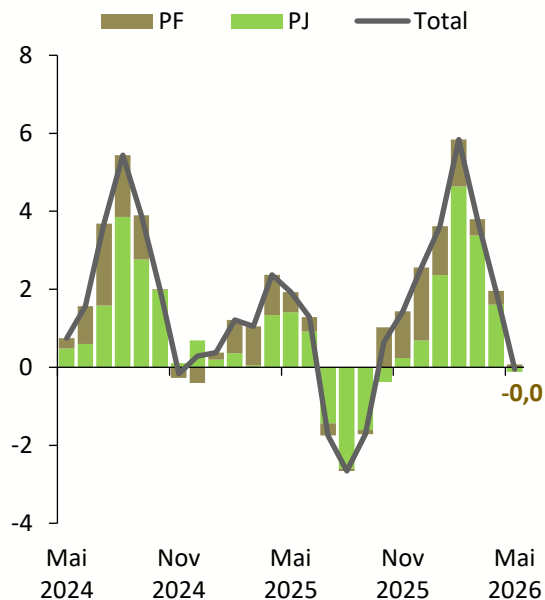
LSPA, var.% em relação à safra de 2025



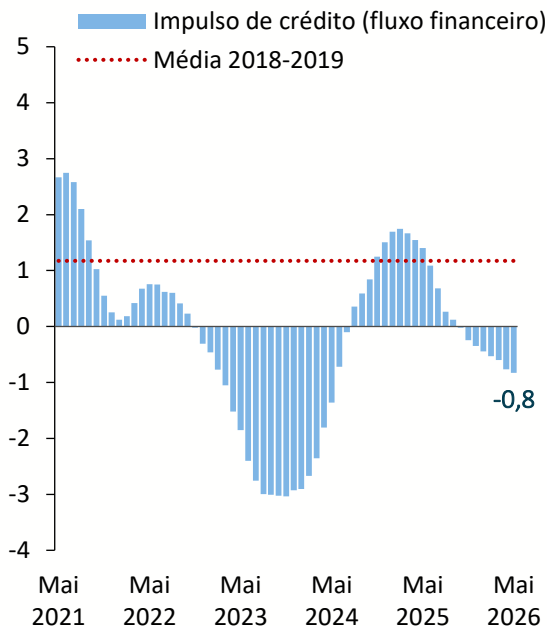
Crédito

Variação trimestral e interanual das concessões reais dessazonalizadas desaceleraram nos últimos meses, enquanto o impulso do crédito segue negativo em um ambiente de juros reais elevados e de inadimplência alta.

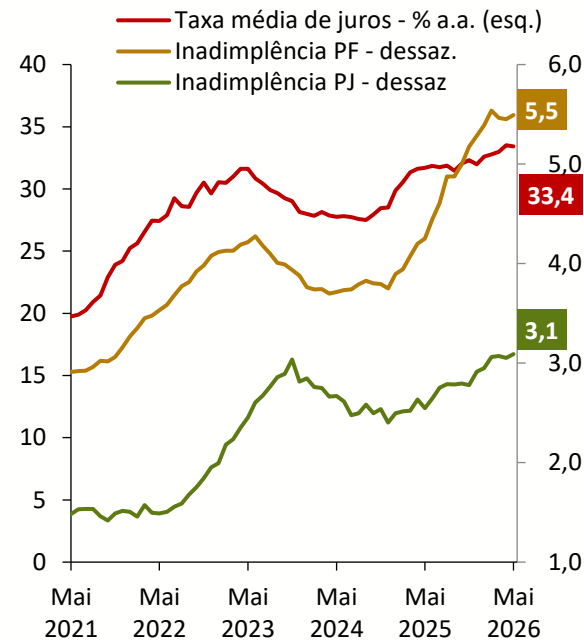
Concessões reais de crédito - var.% t/t,
MM3M, dessaz.



Impulso de crédito – var% t/t-4



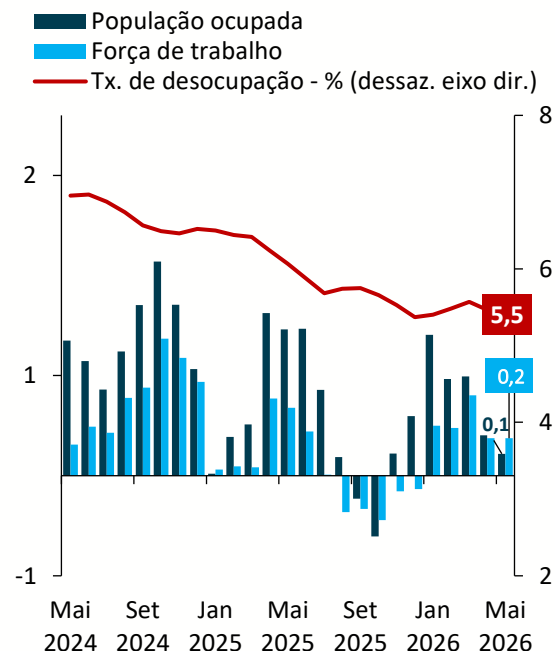
Inadimplência e juros - %



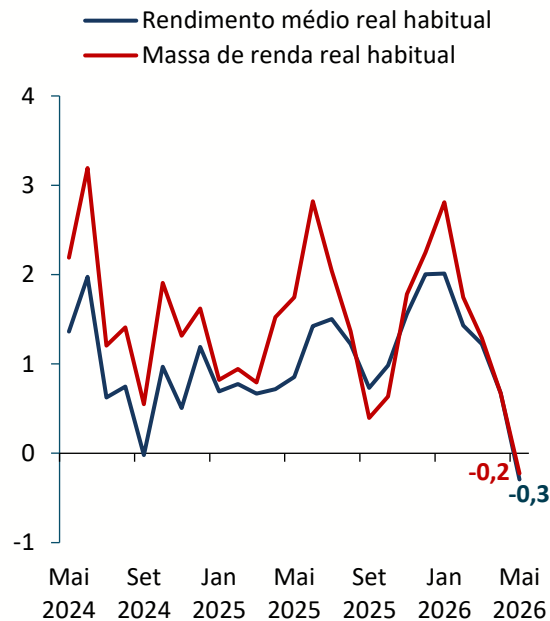
Mercado de trabalho

Taxa de desocupação se mantém em patamares historicamente baixos, mas o mercado de trabalho dá sinais de acomodação, com desaceleração na população ocupada e na massa de rendimentos.

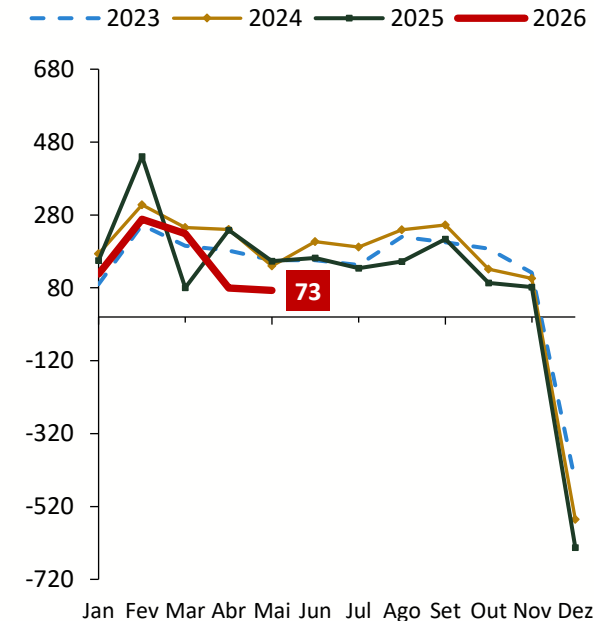
Mercado de trabalho – var. trimestral % - dessaz



Rendimento e massa – var. trimestral % - dessaz



Saldo de emprego formais - em milhares

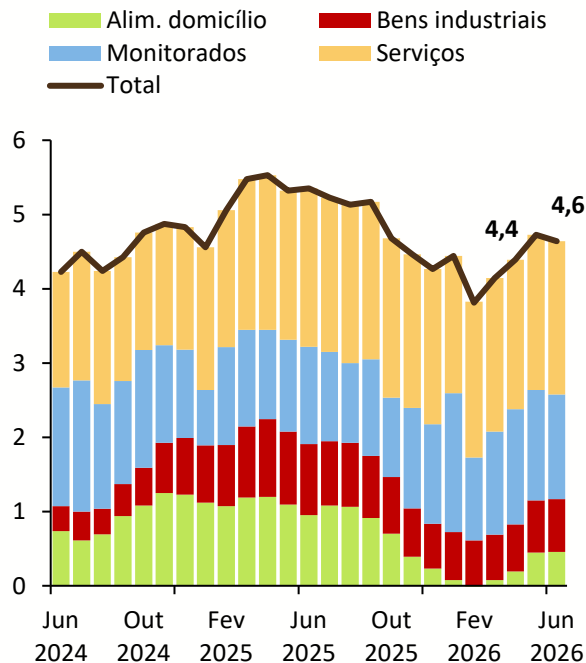


Fonte: IBGE, MTE, SPE/MF

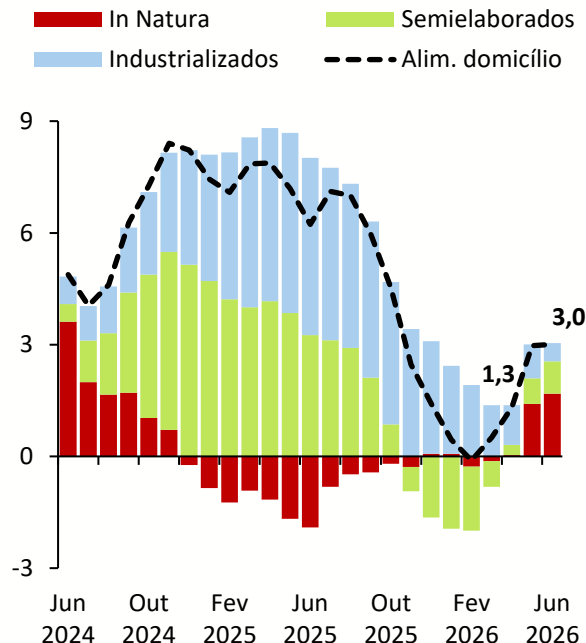
IPCA: alimentos aceleram, enquanto preços monitorados perdem força

Pressões pelo lado da oferta seguem impactando os preços de alimentos, enquanto a menor alta da energia elétrica, medicamentos e gasolina contribuem para a desaceleração dos monitorados.

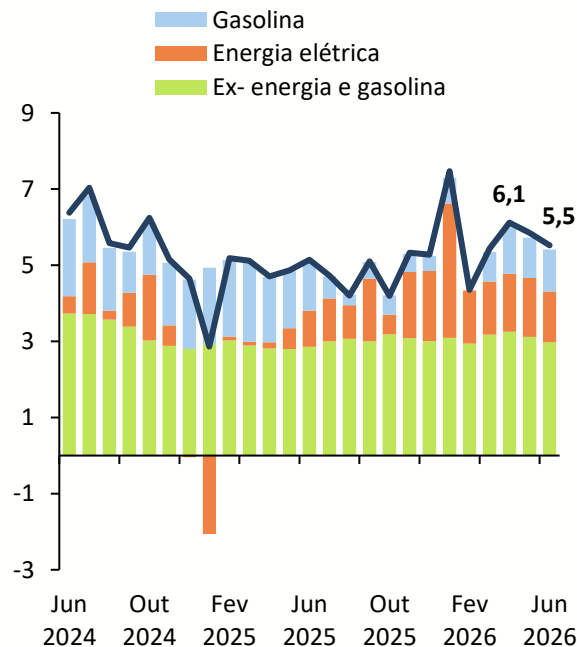
IPCA – var. % 12m



Alimentação no domicílio – var. % 12m



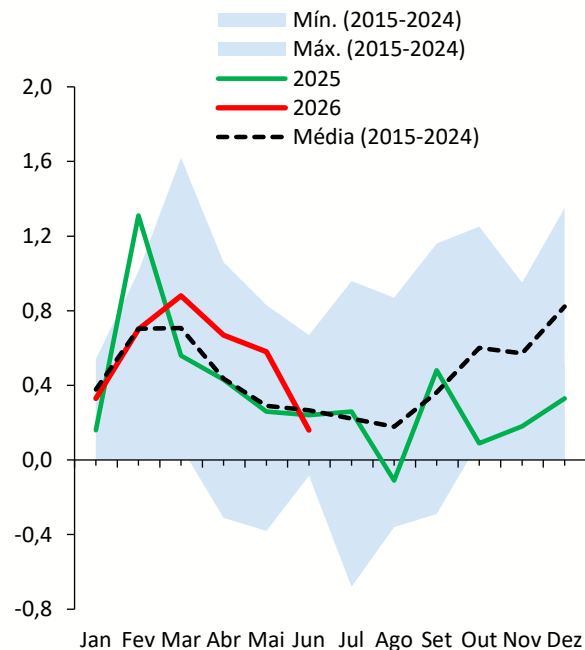
Monitorados – var. % 12m



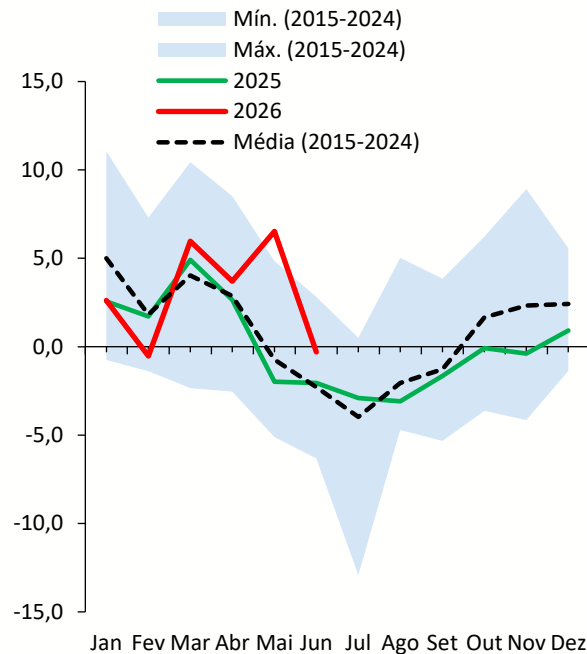
Inflação de alimentos

Apesar da deflação de alimentos em junho, a inflação acumulada em 12 meses segue pressionada por in natura, leite, arroz e feijão, produtos que apresentaram altas acima do padrão histórico.

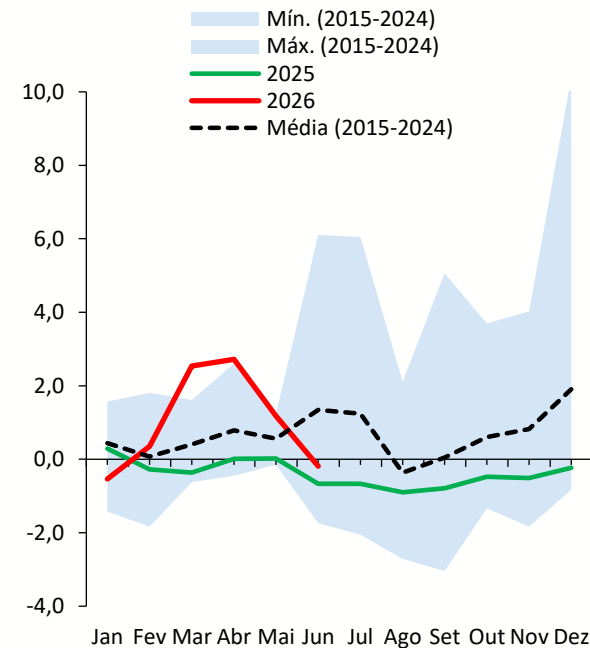
Inflação Mensal – var. % ao mês



Alimentos *in natura* – var. % ao mês



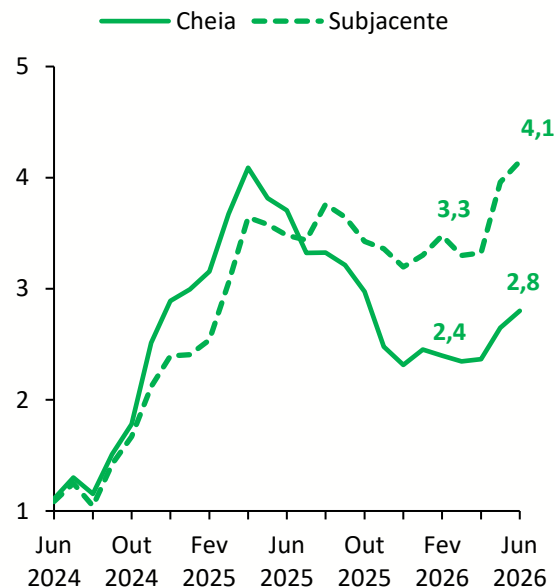
Semielaborados – var. % ao mês



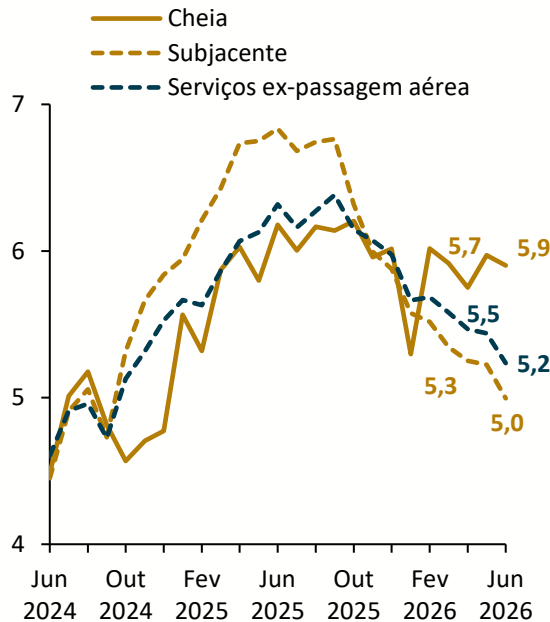
Inflação de bens industriais e serviços

Aceleração em bens industriais reflete altas em higiene pessoal. Serviços seguem pressionados, principalmente por passagem aérea, mas medidas subjacentes mostram desaceleração nos últimos meses.

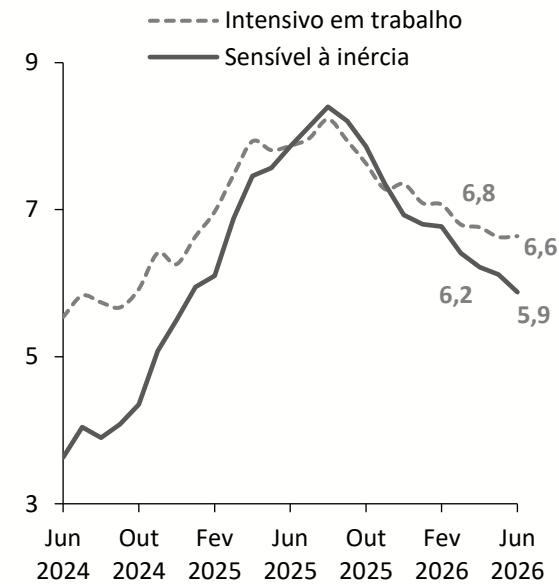
Inflação de bens industriais - var. % 12m



Inflação de serviços - var. % 12m



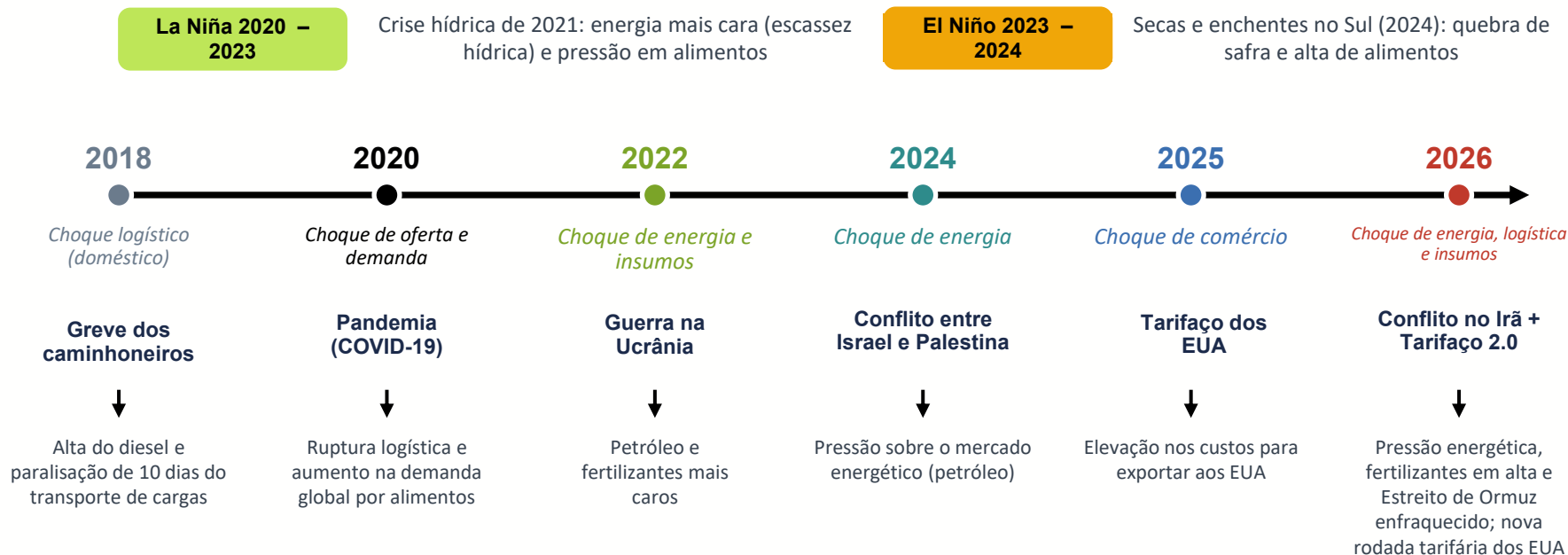
Serviços sensíveis à inércia e intensivos em trabalho - var. % 12m



Projeções para atividade e inflação

Choques exógenos

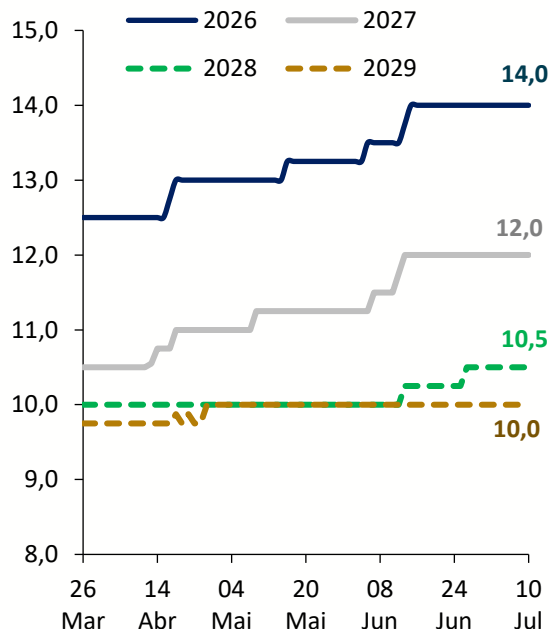
Ao longo dos últimos anos, diversos choques impactaram a economia e aumentaram a incerteza, com efeitos na atividade e no nível de preços, aumentando consideravelmente a dispersão das projeções



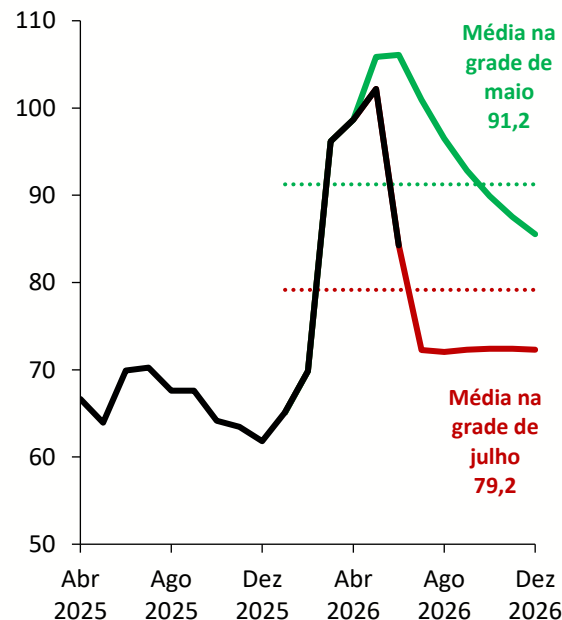
Variáveis exógenas que impactam as projeções

De maio para julho, a Selic terminal mais elevada e as estimativas de maior acomodação na cotação do petróleo contribuíram para revisões das projeções, com data de corte em 6 de julho de 2026.

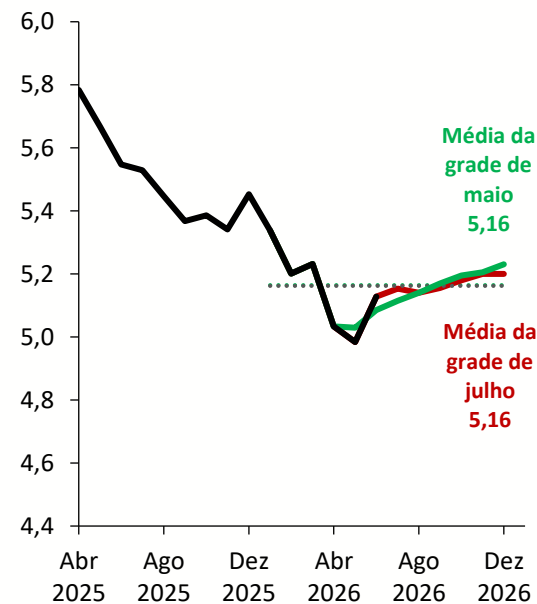
Meta Selic: Focus - % a.a.



Cotação do petróleo - US\$/barril



Expectativas para o câmbio - R\$/US\$



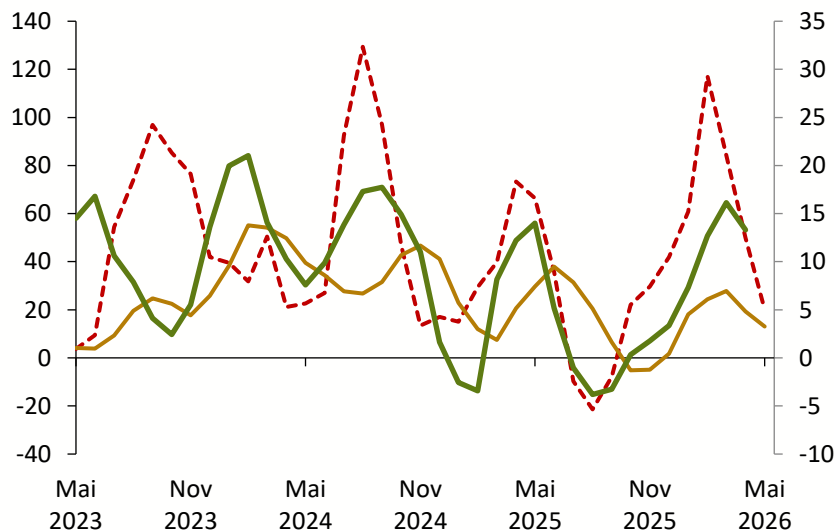
Emprego, Crédito e Crescimento Econômico

Arrefecimento das concessões de crédito e do emprego antecipa moderação da atividade. Desaceleração já é visível no acumulado em 12 meses dos indicadores coincidentes.

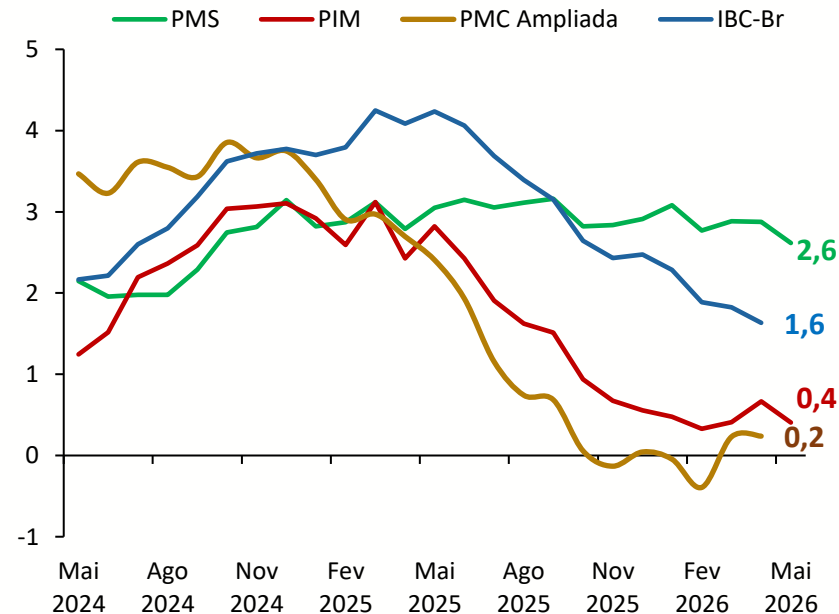
Emprego, Crédito e Crescimento Econômico –

% média móvel de 3 meses, dessaz. e anualizada

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



Indicadores coincidentes - var. acum. 12M %



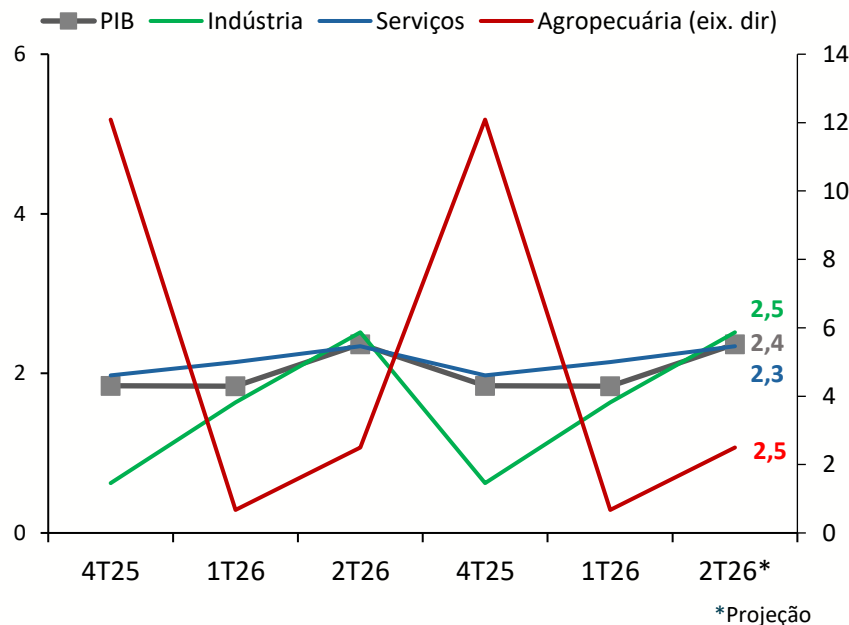
Projeção PIB - 2T26

Projeção de crescimento do 2T26 é de 0,8% na margem, desacelerando ante o 1,1% no trimestre anterior e puxada pela menor contribuição da agropecuária e indústria. Na comparação interanual, crescimento deverá acelerar.

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

*Considera dessazonalização com dados até 2T26
(P): projetado

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



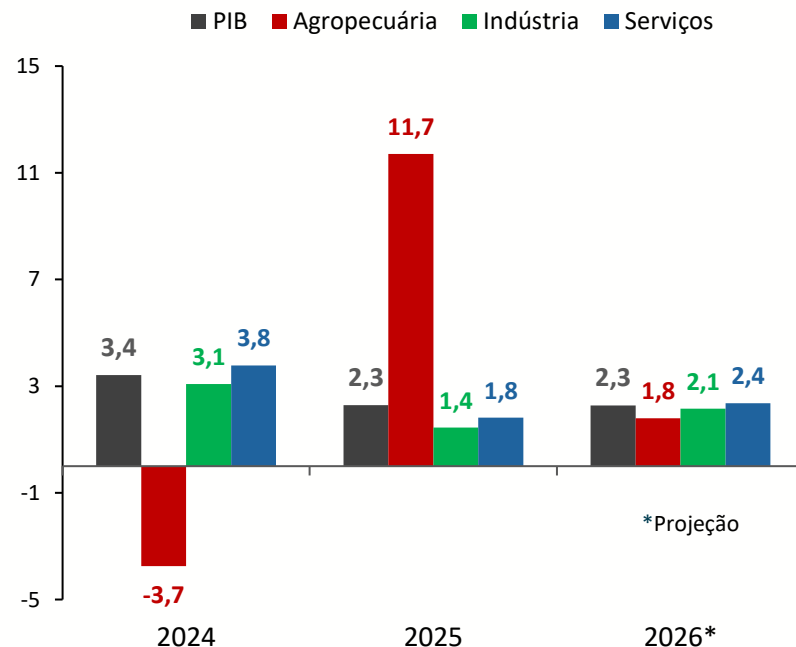
Projeção para o PIB para 2026

Projeção de crescimento permanece em 2,3% para 2026, com desaceleração no 2T e 3T e recuperação no 4T.

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

(P): projetado

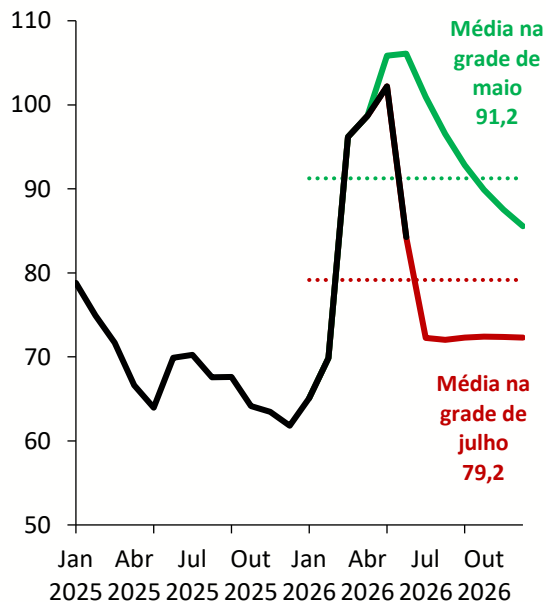
PIB pela ótica da oferta – var. anual %



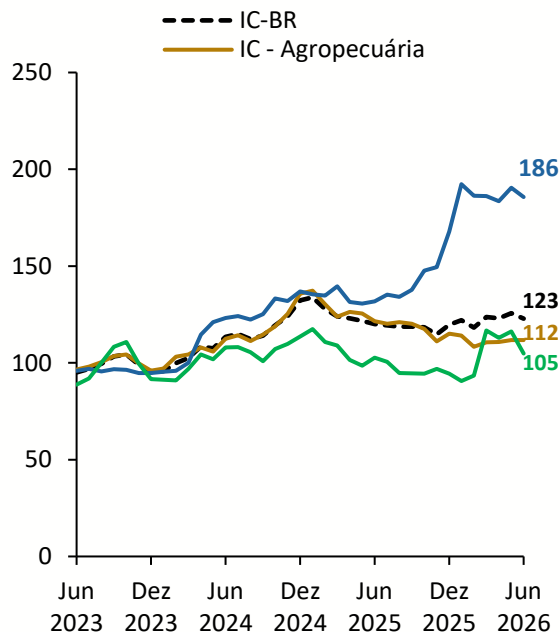
Variáveis com impacto na projeção de inflação

Apesar da acomodação nas cotações de petróleo e de algumas commodities, os efeitos de segunda ordem podem demorar a se dissipar, sobretudo em um cenário ainda marcado por incertezas geopolíticas.

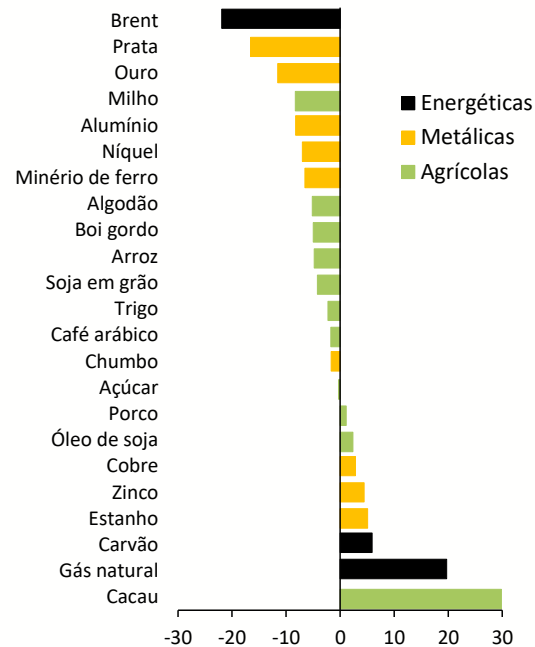
Cotação do petróleo - US\$/barril



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



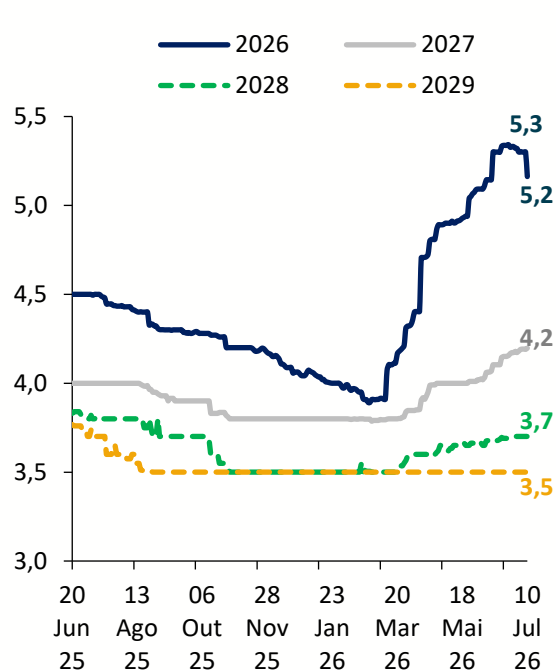
Preços de commodities – var % da MM30D entre 07/05/2026 e 06/07/2026 (em US\$)



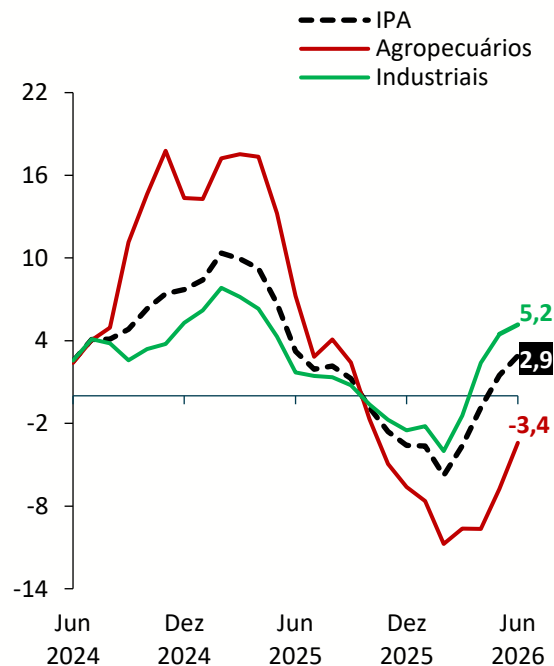
Variáveis com impacto na projeção de inflação

Aumento das expectativas de inflação, espaço para repasse dos preços do atacado ao consumidor e probabilidade de El Niño mais intenso elevaram as projeções para o IPCA no segundo semestre.

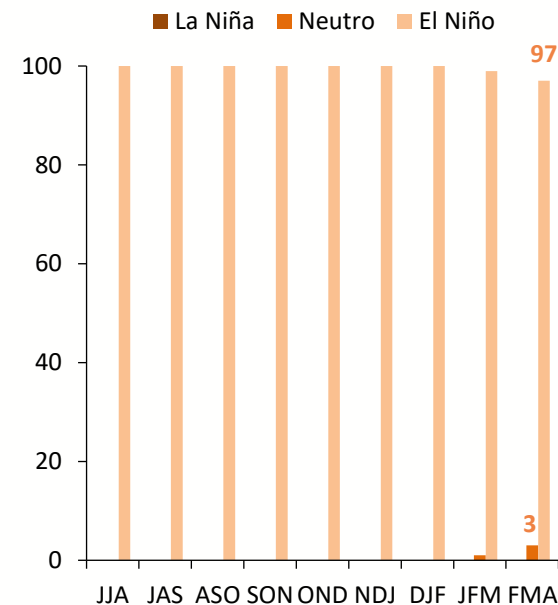
IPCA: Focus – var. % 12m



IPA-DI – var. % 12m



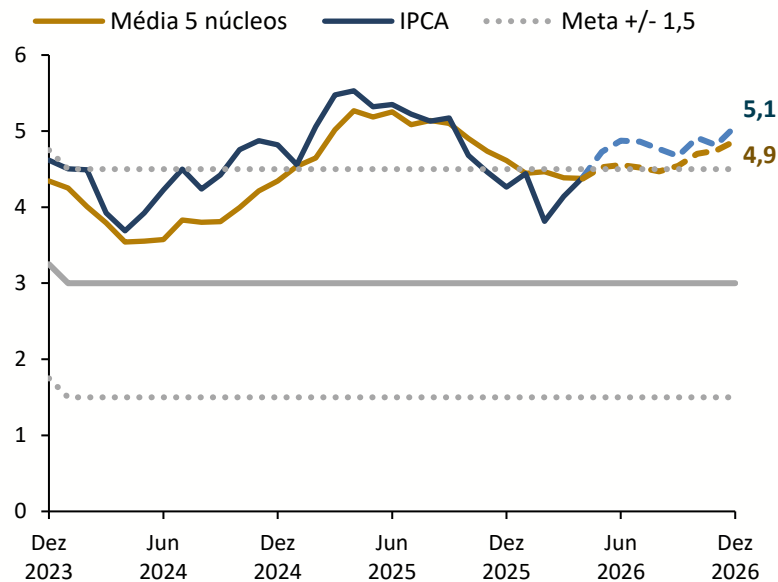
El Niño – probabilidade de ocorrência



Perspectiva de inflação à frente

Em contrapartida, o câmbio apreciado, a política monetária contracionista, as medidas para conter o preço dos combustíveis e a desaceleração econômica no segundo semestre contribuem para atenuar a inflação

IPCA x núcleos – var. % 12m



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 □

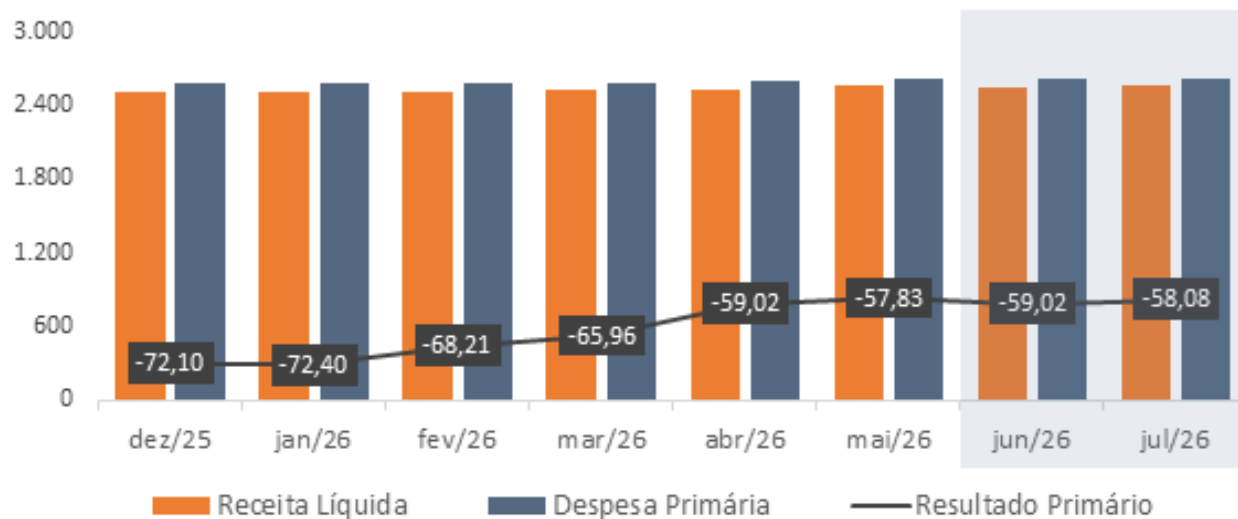
Prisma Fiscal

Evolução ao longo de 2026

- Crescimento da receita líquida de janeiro a maio: 4.8%
- Crescimento da despesa: 13%
 - Antecipação de dispêndios e reajuste do funcionalismo apenas em maio/25 afetam a base de comparação
 - Descontados precatórios antecipados 6.32%
 - Considerado o mesmo ritmo de pagamento de emendas ~ 4%

Expectativas Fiscais

Evolução das projeções de resultado primário para 2026

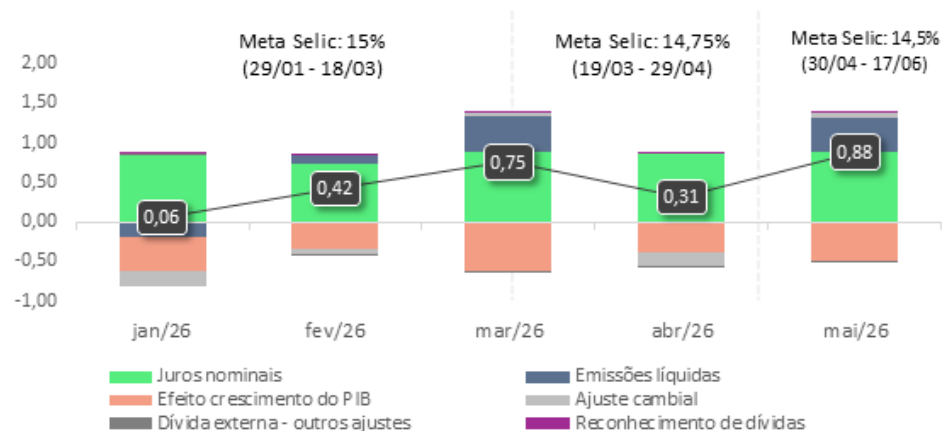


Para fins de cumprimento da meta, excluídos os R\$ 64,4bi excepcionalizados, têm-se uma projeção implícita do mercado de R\$ 6,28 bi, contra R\$ 4,05 projetada pelo último bimestral

Projeção do RARDP 2º Bimestre: R\$ 60,3bi

Trajatória da DBGG

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.

Em que pese o esforço fiscal, o componente financeiro segue pressionando a dinâmica da Dívida.

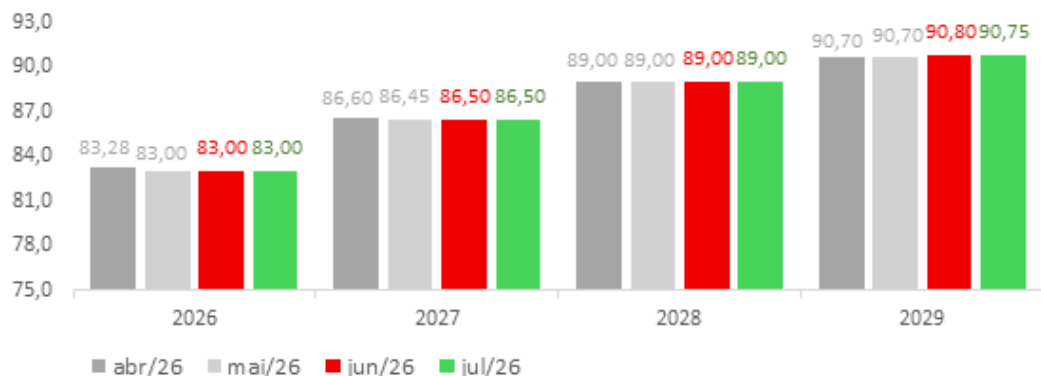
O crescimento econômico é o fator que tem permitido um crescimento da razão DBGG/PIB menos desfavorável

Expectativas Fiscais

Evolução das projeções da razão DBGG/PIB

Houve significativa estabilidade nas projeções de mercado em relação à evolução da DBGG, com convergência crescente ao longo de 2026

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



Avanços na agenda de avaliação e governança de Gastos Tributários

- Compreensão de GT enquanto políticas públicas
- Escolhas possuem impacto alocativo
- Ir além da transparência:
 - Revisão de gastos & avaliação
- Avanços importantes:
 - Painel de Caracterização das Desonerações Tributárias
 - Portaria Interministerial MF/MPO nº 72

Resumo das Projeções

Projeções para 2026

Grade de Parâmetros SPE

Maio 2026

Julho 2026

PIB real (% a.a.)

2,3

2,3



IPCA (% a.a.)

4,5

5,1



INPC (% a.a.)

4,6

5,3



IGP-DI (% a.a.)

4,9

5,6



Prisma Fiscal (mediana)

Maio 2026

Julho 2026

Déficit Primário (R\$ bilhões)

-57,8

-58,08

Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)

83,0

83,0

Projeções para 2027

Grade de Parâmetros SPE

Maio 2026

Julho 2026

PIB real (% a.a.)

2,6

2,5



IPCA (% a.a.)

3,5

3,6



INPC (% a.a.)

3,6

3,7



IGP-DI (% a.a.)

4,0

4,0



Prisma Fiscal (mediana)

Maio 2026

Julho 2026

Déficit Primário (R\$ bilhões)

-47,97

-53,88

Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)

86,5

86,5



MINISTÉRIO DA FAZENDA

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

