

CRÉDITO E JUROS

Boletim de expectativas – julho de 2025¹

Sumário

Este boletim fornece uma visão panorâmica das expectativas para algumas das principais variáveis macroeconômicas brasileiras, a partir de diversas fontes. Predominam as projeções do Sistema Expectativas de Mercado (SEM), também conhecido como relatório *Focus* do Banco Central do Brasil (BCB). Nas finanças públicas, elas são cotejadas com as projeções mais recentes da Instituição Fiscal Independente (IFI), do Senado Federal. Para juros e inflação, também se recorre à estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ) derivada do mercado secundário de títulos públicos, calculada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). São apresentadas ainda projeções para o produto interno bruto (PIB) e a taxa de desemprego.

Nas finanças públicas, as expectativas para o déficit nominal – composto por resultado primário e despesa com juros – e para o PIB levam a trajetórias crescentes e preocupantes para a dívida pública como porcentagem do PIB. A expectativa para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) em 2026 vem se elevando, devido aos impactos da guerra no Oriente Médio, bem como a de 2027, o que pode refletir a projeção de contaminação das altas dos preços causadas pelas restrições de oferta para outros preços da economia, isto é, os chamados efeitos secundários. É notável que a inflação não convirja para a meta mesmo em 2030, horizonte máximo da coleta de expectativas do BCB, embora por margem pequena (a previsão é de 3,5% e a meta, de 3%). Mostra-se, ainda, a abertura das previsões para o IPCA disponível no *Focus*/BCB, em preços administrados e livres e sua subdivisão. O crescimento do PIB para este ano e os próximos, até 2030, é previsto em cerca de 2% por ano, com poucas oscilações.

1 Finanças públicas

O gráfico 1 mostra a projeção do SEM/BCB² para o resultado primário do setor público consolidado,³ em 10 de julho de 2026, comparado com a projeção de um ano antes. Apesar da pequena redução no déficit esperado para este ano, a expectativa para os anos seguintes piorou. Para 2027 e 2028, a piora foi, em média, de 0,1% do PIB. Para o período de 2029 a 2034, o aumento no déficit foi, em média, de 0,2% do PIB. O gráfico 1 mostra também as projeções da IFI/Senado Federal, publicadas em 25 de junho de 2026, em seu Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) nº 113 (IFI, 2026), bem como suas projeções em junho de 2025 (IFI, 2025). As projeções da IFI são bem mais pessimistas do que as do “mercado”, porque consideram

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

Técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea)

estevao.bastos@ipea.gov.br

Caio Rodrigues Gomes Leite

Pesquisador bolsista do Subprograma de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Dimac/Ipea

caio.leite@ipea.gov.br

Divulgado em 14 de julho de 2026.

1. Com informações até 10 de julho de 2026.

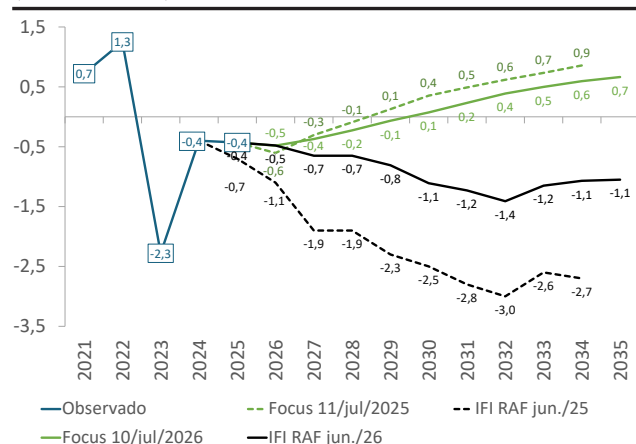
2. Do qual se extrai o conhecido relatório *Focus*/BCB, de maneira que, neste texto, por vezes nos referiremos às projeções do SEM como do *Focus*.

3. O setor público consolidado engloba administração direta, autarquias e fundações das três esferas de governo (federal, estadual e municipal) e suas respectivas empresas estatais, o BCB e o Instituto Nacional do Seguro Social (INSS). Das estatais, excluem-se as empresas do Grupo Petrobras e do Grupo Eletrobras.

“a permanência das atuais diretrizes e regras orçamentárias e fiscais” (IFI, 2026, p. 4), enquanto os analistas que contribuem para a coleta do BCB, ao elaborarem cenários, provavelmente supõem que “algo será feito” para mitigar a trajetória de *status quo*. Não obstante, em relação a um ano antes, o cenário do mercado piorou e o da IFI melhorou, gerando alguma aproximação. Essa convergência também aparece nas projeções de resultado nominal, no gráfico 2. O mercado tornou-se menos otimista e as projeções da IFI geram déficits menores do que no seu cenário de junho de 2025. De qualquer forma, as expectativas são de elevados déficits: em 2027, por exemplo, a IFI prevê 9,2% do PIB e a média do *Focus*, 8,2%; dentro de cinco anos – isto é, depois do próximo governo – o déficit ainda seria de 7,9% do PIB pela IFI e de 6,6% do PIB pela média dos analistas consultados pelo BCB.

GRÁFICO 1

Resultado primário do setor público
(Em % do PIB)



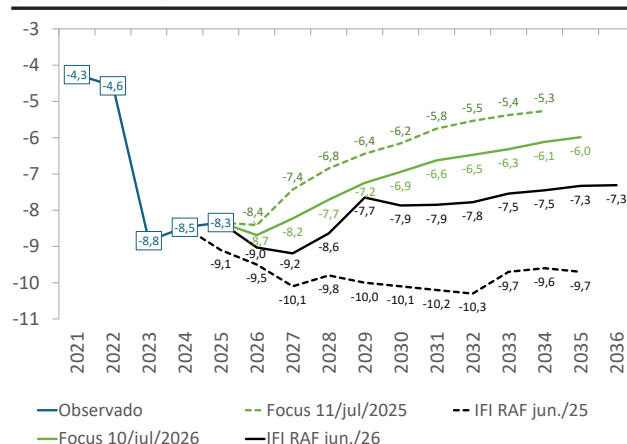
Fonte: BCB e IFI.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea).

Obs.: Relatório *Focus*, média da amostra dos últimos trinta dias.

GRÁFICO 2

Resultado nominal do setor público
(Em % do PIB)



Fonte: BCB e IFI.

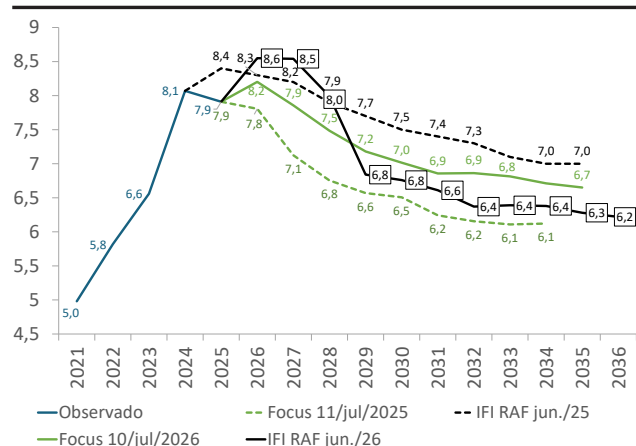
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Relatório *Focus*, média da amostra dos últimos trinta dias.

O *Focus* não tem projeções para as despesas com juros; as apresentadas aqui são obtidas da diferença entre as projeções de resultado nominal e primário. O gráfico 3 compara, a exemplo dos anteriores, as projeções do mercado e da IFI entre um ano atrás e atualmente.

GRÁFICO 3

Resultado do setor público: despesa com juros (2021-2036)
(Em % do PIB)



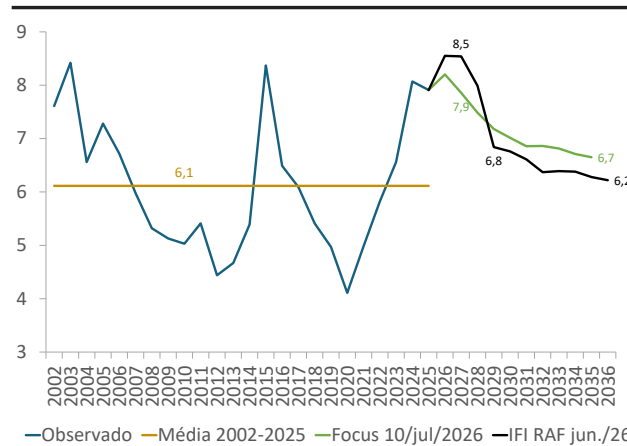
Fonte: BCB e IFI.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Relatório *Focus*, média da amostra dos últimos trinta dias.

GRÁFICO 4

Resultado do setor público: despesa com juros (2002-2036)
(Em % do PIB)



Fonte: BCB e IFI.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

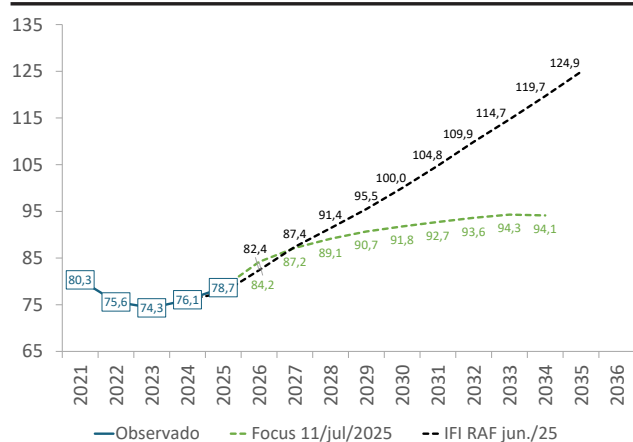
Obs.: Relatório *Focus*, média da amostra dos últimos trinta dias.

O gráfico 4 traz essas projeções em perspectiva, mostrando a série de despesas com juros desde 2002 e sua média desde então, de 6,1% do PIB, ilustrando como as projeções da IFI convergem para essa média nos próximos dez anos, enquanto as derivadas dos números do *Focus* permanecem acima.

Os gráficos 5 a 7 mostram a evolução prevista para a dívida pública. No gráfico 5, a dívida líquida do setor público, conforme as expectativas coletadas pelo BCB, comparando as projeções mais recentes com as de julho de 2025 (a IFI não apresenta projeções para a dívida líquida). Há um ano, o cenário já era de crescimento permanente, com tendência à estabilização somente no fim do horizonte de dez anos. Agora, a dívida cresce mais e não se estabiliza.

O gráfico 6 mostra a trajetória que era esperada há um ano para a dívida bruta do governo geral (DBGG),⁴ no cenário da IFI e na projeção média das expectativas coletadas pelo BCB. A grande divergência se explicava, pelo menos em parte, pelo fato, já mencionado, de a IFI traçar um cenário do tipo “se nada for feito” e o mercado – supostamente – considerar que “algo será feito”. Diante da trajetória explosiva da IFI, o cenário do mercado até parecia otimista, inclusive pela estabilização e ligeira queda no fim do período, mas correspondia ao acréscimo de 15 pontos percentuais (p.p.) do PIB em dez anos, o que não pode ser considerado otimista. Nas atuais projeções (gráfico 7), as trajetórias estão mais próximas, pois a IFI abaixou o nível da sua e o mercado subiu a dele. Estão semelhantes nos próximos três anos e divergem a partir de 2030. Em ambos os casos, são trajetórias preocupantes.

GRÁFICO 6
Dívida bruta do governo geral (DBGG): previsões há um ano
(Em % do PIB)

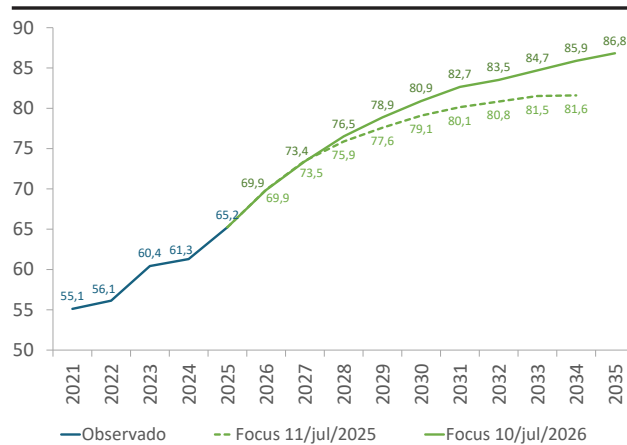


Fonte: BCB e IFI.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Relatório *Focus*, média da amostra dos últimos trinta dias.

GRÁFICO 5
Dívida líquida do setor público
(Em % do PIB)

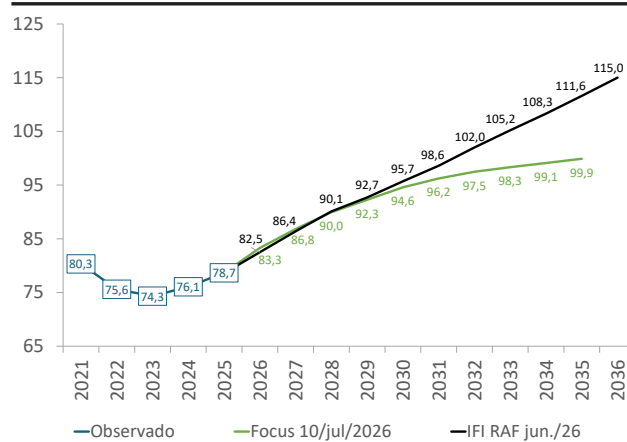


Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Relatório *Focus*, média da amostra dos últimos trinta dias. A IFI não tem projeções para a dívida líquida do setor público.

GRÁFICO 7
Dívida bruta do governo geral (DBGG): previsões atuais
(Em % do PIB)



Fonte: BCB e IFI.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Relatório *Focus*, média da amostra dos últimos trinta dias.

4. O governo geral se refere a governo federal, governos estaduais e municipais, sem as estatais.

Ao tratar dos cenários base, otimista e pessimista para a DBGG – as curvas aqui apresentadas representam o base –, o relatório da IFI (2026, p. 44) observa que:

os cenários traçados pela IFI para a evolução da dívida bruta nos próximos anos consideram o Regime Fiscal Sustentável, disciplinado na Lei Complementar nº 200, de 2023. As simulações realizadas indicam que, mesmo com a vigência da nova regra fiscal, que limita o crescimento das despesas primárias do governo central a percentuais de variação da receita líquida, a estabilização da dívida pública só seria alcançada com o aumento continuado das receitas. Some-se a isso o crescimento de diversas despesas primárias obrigatórias que, diante da vulnerabilidade das medidas de contenção de gastos, torna o cumprimento das metas de resultado primário do governo central mais desafiador.

Quando apresenta cenários estocásticos para a DBGG, o RAF nota que:

a probabilidade de a DBGG ultrapassar 90% do PIB, em algum ano entre 2026 e 2030, é de 78,9%. A análise anual mostra que o risco de a DBGG se situar acima desse patamar aumenta ao longo do horizonte de projeção, superando 50% em 2028 (IFI, 2026, p. 50).

Como há um ano, a apresentação dos cenários da IFI e do *Focus* levanta a questão de até que nível a dívida pública pode subir. Mas esta é uma pergunta sem resposta clara. Como visto, ao apresentar cenários estocásticos para a DBGG, a IFI menciona o limiar de 90% do PIB. Este limite, segundo Werlang (2025), é coerente com Araújo *et al.* (2020):

deste trabalho [o de Araújo *et al.* (2020)], deduzem-se várias conclusões. Primeiro, há um limite de DBGG/PIB (dívida bruta do governo geral) a partir do qual a política monetária ótima para a sociedade seria inflacionar a economia (hoje esta inflação seria algo entre 7,5% e 8% ao ano). Este limite é o chamado de dominância fiscal. Por definição, é uma situação na qual a dívida pública fica tão elevada que se torna inevitável inflacionar a economia para diminuí-la em termos reais. A inflação mais elevada tem como efeito colateral reduzir os gastos do governo em termos reais. (...) Utilizando dados recentes, e o modelo dos autores com dados até dezembro, calculamos (...) que a dívida bruta (DBGG) de dominância fiscal, para uma meta [de inflação] de 3% ao ano, é cerca de 85% do PIB. Claro que o nível aqui importa, mas o principal é que estamos próximos dele. Este valor era cerca de 90% em outras versões mais antigas.

No XI Seminário Anual de Política Monetária da Fundação Getúlio Vargas (FGV), em 23 de maio de 2025, Sérgio Werlang apresentou novo cálculo do limiar de dominância fiscal em 87% do PIB. Em artigo recente, de 10 de junho de 2026, aborda novamente o assunto, mencionando que estimativas indicam que a zona de dominância fiscal será atingida com uma DBGG entre 85% e 90% do PIB (Werlang, 2026). O limite de 90% remete também a Reinhart e Rogoff (2010), artigo em que a principal conclusão é que, tanto em países avançados quanto em mercados emergentes, níveis altos de dívida/PIB (90% ou mais) estão associados a resultados de crescimento do PIB notavelmente menores do que em situações de menor endividamento. Ademais, as semelhanças entre economias emergentes e avançadas se limitam aos efeitos sobre o crescimento, uma vez que níveis mais altos de dívida estão associados a níveis significativamente maiores de inflação nos mercados emergentes, o que não acontece nos avançados. Nos emergentes, a inflação mediana mais que dobra (de menos de 7% para 16%) à medida que a dívida sobe do intervalo baixo (0 a 30%) para acima de 90%. Segundo os autores, a dominância fiscal é uma interpretação plausível para isso. No entanto, o artigo foi, posteriormente, contestado e o limite universal de 90% abandonado ou, no mínimo, relativizado. Os próprios autores reconheceram os erros e os corrigiram. A diferença de crescimento depois do limite de 90% ficou menor após as correções, mas a correlação negativa entre dívida e crescimento permaneceu.⁵

Coincidência ou não, entretanto, tal limite assemelha-se aos percentuais que vêm sendo calculados por Sérgio Werlang. Tanto no cenário base da IFI, como no do *Focus*, o limiar de 90% é superado em 2028 (gráfico 7).

5. Disponível em: <https://www.crb.org/blogs/reinhart-and-rogoff-release-errata>.

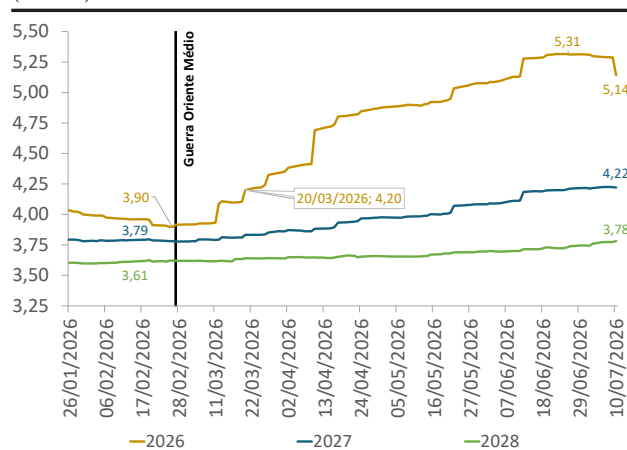
Seja como for, esses limiares não são como os da mecânica da física, em que algo inevitavelmente ocorrerá após algum ponto crítico ser atingido (por exemplo, que certo corpo deslizará numa superfície a partir de certo ângulo de inclinação), mas são indicadores que não devem ser desprezados numa administração prudente das finanças públicas e indicam preocupante proximidade, especialmente quando acompanhados de outros sinais: expectativas de inflação acima da meta até 2030 concomitantes a taxas de juros elevadas. Na semana que terminou em 10 de julho, as taxas nominais de juros para um ano, de acordo com a ETTJ, calculada a partir do mercado secundário de títulos públicos pela Anbima, estiveram em média em 13,9% e, para cinco anos, em 14,5%. Em termos reais, isto é, de juros garantidos acima da inflação, a taxa de um ano foi, na média da semana, de 8,5% e, para cinco anos, de 8,4%.

2 Inflação

A inflação esperada para 2026 pela média do SEM/BCB, ou boletim *Focus*, está em 5,14% (IPCA), acima do limite superior do intervalo de tolerância (1,5%-4,5%). Na última edição deste boletim, em março,⁶ a expectativa de inflação estava em 4,20%, já em trajetória de alta devido aos impactos da guerra no Oriente Médio, que causou aumento nos preços principalmente de petróleo e derivados. A expectativa de inflação para 2027 também aumentou, saindo de 3,79% antes do início da guerra para 4,22% no último boletim *Focus*, como se pode observar no gráfico 8.

O gráfico 9 mostra a abertura das projeções do IPCA para preços administrados. Chama a atenção o comportamento da projeção para 2026, que passou de 3,68% para 4,94%, refletindo a incorporação do impacto da alta dos preços internacionais do petróleo sobre combustíveis e demais itens administrados (energia elétrica, gás, transporte regulado etc.). Em contrapartida, as expectativas para 2027 e 2028 permanecem relativamente estáveis, encerrando o período em 3,92% e 3,70%, respectivamente. O comportamento das projeções indica que o mercado interpretou o choque como predominantemente temporário, sem evidências de desancoragem relevante das expectativas de inflação de médio e longo prazo para esses preços. Já as projeções para os preços livres (gráfico 10) também se deterioraram após o início da guerra no Oriente Médio, mas de forma distinta da observada nos preços administrados. A expectativa para 2026 avançou de aproximadamente 4,0% para 5,47%, antes de recuar para 5,23% após a divulgação do IPCA de junho, enquanto as projeções para 2027 também foram significativamente revisadas, de 3,84% para 4,43%, o que pode refletir a projeção de contaminação da alta dos preços causada pelas restrições de oferta para outros preços da economia, isto é, os chamados efeitos secundários. Em

GRÁFICO 8
IPCA 2026-2028: previsão *Focus*/BCB
(Em %)

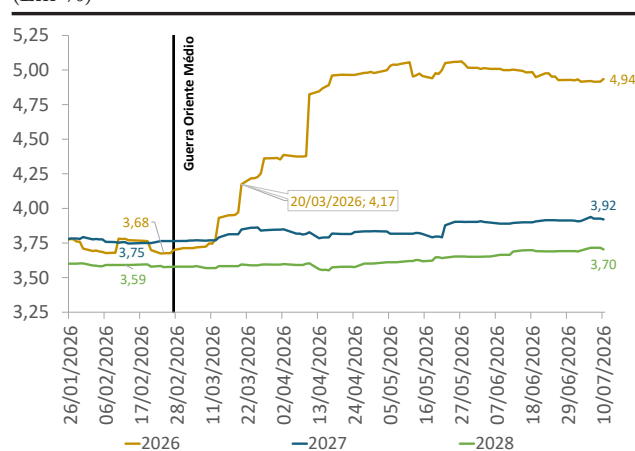


Fonte: SEM/BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Média da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 10 de julho de 2026.

GRÁFICO 9
IPCA 2026-2028: preços administrados – previsão *Focus*/BCB
(Em %)



Fonte: SEM/BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

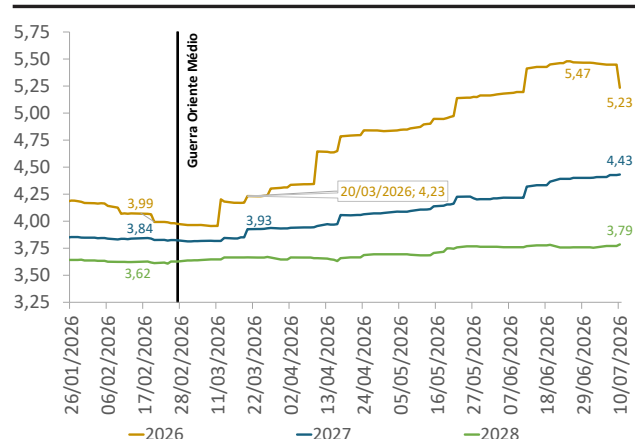
Obs.: Média da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 10 de julho de 2026.

6. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2026/03/260325_cc_70_nota_19_boletim_de_expectativas.pdf.

contrapartida, a expectativa para 2028 sofreu apenas pequena elevação, indicando que, apesar da percepção de maior persistência inflacionária no médio prazo, as expectativas de longo prazo permaneceram relativamente ancoradas.

GRÁFICO 10

IPCA 2026-2028: preços livres – previsão Focus/BCB
(Em %)



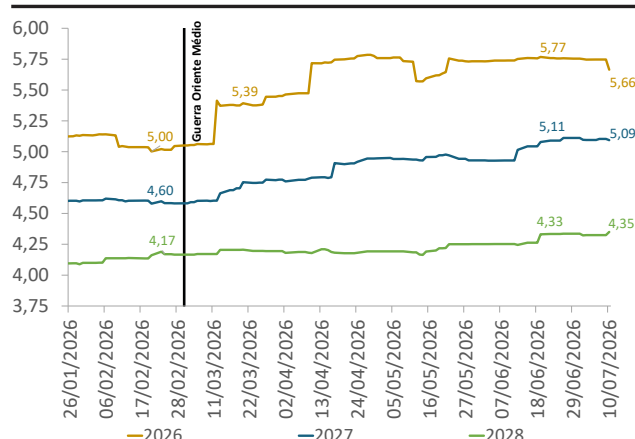
Fonte: SEM/BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Média da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 10 de julho de 2026.

GRÁFICO 11

IPCA 2026-2028: preços livres/serviços – previsão Focus/BCB
(Em %)



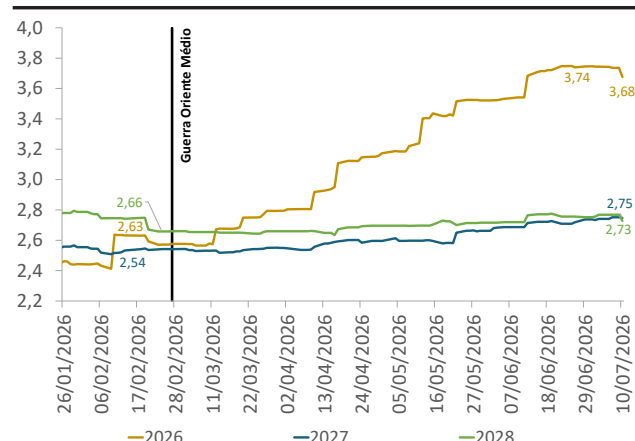
Fonte: SEM/BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Média da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 10 de julho de 2026.

GRÁFICO 12

IPCA 2026-2028: preços livres/bens industrializados – previsão Focus/BCB
(Em %)



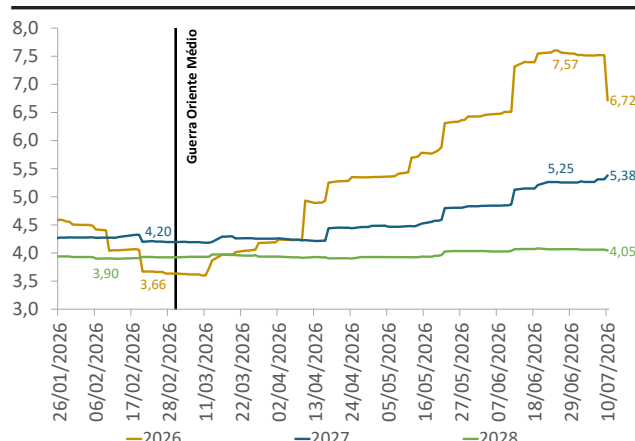
Fonte: SEM/BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Média da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 10 de julho de 2026.

GRÁFICO 13

IPCA 2026-2028: preços livres/alimentação no domicílio – previsão Focus/BCB
(Em %)



Fonte: SEM/BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Média da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias. Última informação de 10 de julho de 2026.

O gráfico 11, o gráfico 12 e o gráfico 13 mostram a abertura dos preços livres em serviços, bens industrializados e alimentação no domicílio. As três categorias passaram a apresentar tendência de alta após o início de março, quando a guerra no Oriente Médio começou trazendo os impactos já citados. A inflação esperada para preços de bens industrializados é a menor entre essas categorias, estando dentro do limite superior da meta. Já as expectativas para a inflação de alimentação no domicílio foram as que apresentaram a maior deterioração entre os componentes do IPCA. A projeção para 2026 passou de 3,66% no final de fevereiro para 7,57% em junho,

refletindo a expectativa de aumento dos custos de produção, transporte e fertilizantes. Após a divulgação do IPCA de junho, a previsão caiu para 6,72%. As revisões devidas à guerra ocorreram também para 2027, cuja expectativa avançou de 4,20% para 5,25%, em junho, indicando a percepção de uma inflação mais persistente – corroborada pela continuidade da elevação, mesmo após o IPCA de junho. Em contrapartida, a projeção para 2028 sofreu apenas pequena elevação, sugerindo que, apesar da forte deterioração no curto e médio prazo, o mercado continua esperando convergência da inflação de alimentos no horizonte mais longo.

A inflação implícita, calculada a partir das taxas nominais e reais de juros dos títulos públicos no mercado secundário, indica queda na inflação esperada. O gráfico 14 compara a curva do final de março, correspondente à última edição deste *Boletim de expectativas*, com uma curva recente de 10 de julho. A queda ocorreu em todos os vértices, de um a oito anos, porém em maior medida nos primeiros.

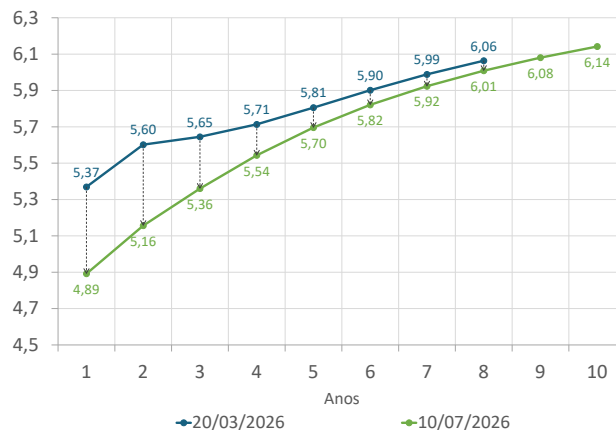
3 Taxa de juros e nível de atividade

Desde a última edição deste boletim, foram realizadas duas reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom), uma em abril e outra em junho, nas quais o comitê decidiu cortar a taxa Selic em 0,25 p.p. em cada, levando a taxa para 14,25% a.a. Na reunião de junho, o comunicado enfatizou um cenário de maior incerteza para a inflação, citando riscos vindos do ambiente internacional (como tensões geopolíticas) e do cenário doméstico (aceleração da atividade econômica no primeiro trimestre do ano). Nessas condições, o comitê avaliou a convergência da inflação à meta no primeiro trimestre de 2028, o horizonte relevante a partir de sua próxima decisão. A ata divulgada posteriormente indicou que o Copom prefere, se necessário, alternar períodos de pausa e novos cortes, em vez de seguir reduzindo os juros de forma contínua. Com isso, as expectativas para essa taxa ao final de cada ano apresentaram alterações. Para o final de 2026, os agentes esperam agora uma taxa de 14,0%, 1,5 p.p a mais do que esperavam em março de 2026, e para o final de 2027 a taxa subiu também 1,5 p.p., ou seja, para 12%, como se pode observar no gráfico 15.

A expectativa dos juros de curtíssimo prazo mais altos se refletiu em toda a ETJTJ, tanto nominal (gráfico 16) quanto real (gráfico 17). No primeiro caso, as taxas estão mais baixas nos vértices de um e dois anos; porém mais altas de quatro anos em diante. Na curva de juros reais, a taxa para um ano está em 8,4%, 0,1 p.p maior; nos demais prazos, subiu 0,3 p.p.

GRÁFICO 14

Inflação implícita na estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ) de títulos
(Em %)



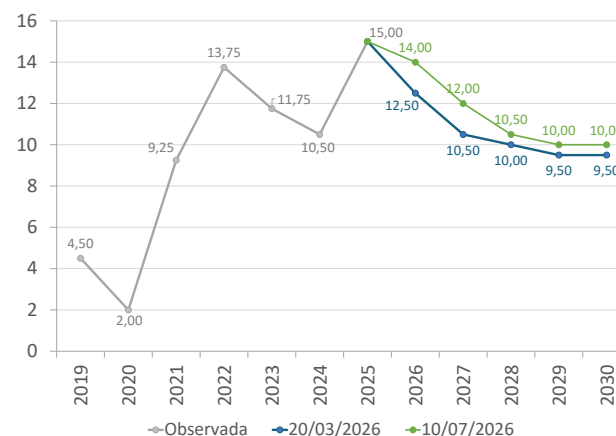
Fonte: Anbima.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: A legenda 20/03/2026 corresponde à data de referência da última edição deste *Boletim de expectativas*.

GRÁFICO 15

Meta para a taxa Selic no fim do ano: dados e projeções-Focus/BCB
(Em % ao ano)



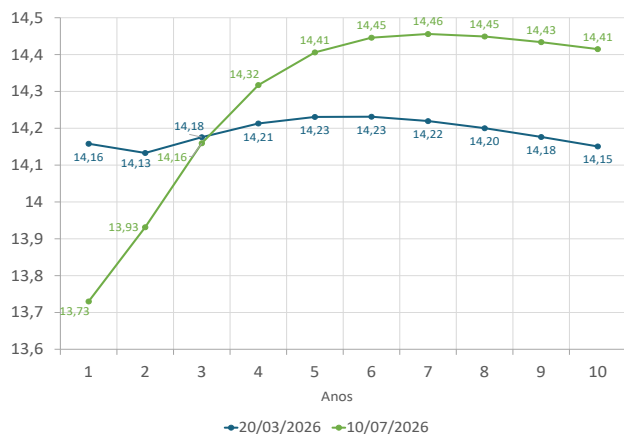
Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: A legenda 20/03/2026 corresponde à data de referência da última edição deste *Boletim de expectativas*.

GRÁFICO 16

Estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ) nominal de títulos públicos
(Em %)



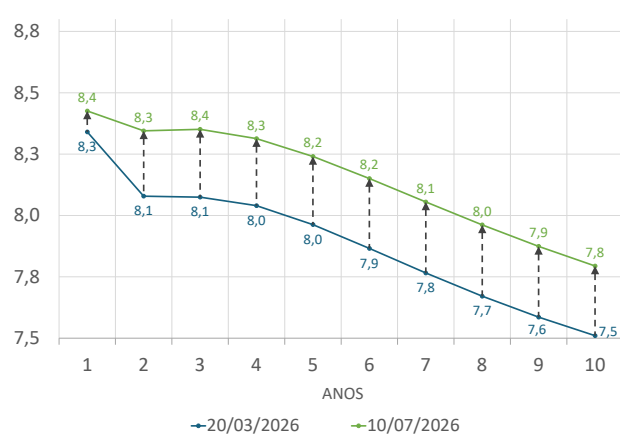
Fonte: Anbima.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: A legenda 20/03/2026 corresponde à data de referência da última edição deste *Boletim de expectativas*.

GRÁFICO 17

Estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ) real de títulos públicos
(Em %)



Fonte: Anbima.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

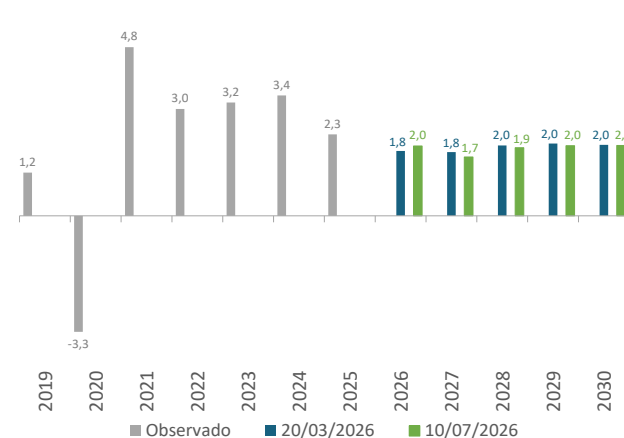
Obs.: A legenda 20/03/2026 corresponde à data de referência da última edição deste *Boletim de expectativas*.

O gráfico 18 mostra que, para 2026, houve aumento de 0,2 p.p. na expectativa do PIB, enquanto para 2027 e 2028, houve recuo de 0,1 p.p. Por fim, o gráfico 19 apresenta as expectativas para a taxa de desocupação, que mostram alguma elevação, a partir dos níveis baixos recentemente atingidos.

Em resumo, desde a última edição deste boletim, as expectativas de inflação para 2026 aumentaram significativamente devido à alta dos preços de petróleo e volatilidade no câmbio, causadas pela guerra no Oriente Médio. Com isso, houve aumento nas expectativas das taxas de juros. Já as projeções para o PIB cresceram um pouco para 2026 (0,2 p.p.) e recuaram 0,1 p.p. para os próximos dois anos.

GRÁFICO 18

Crescimento do PIB
(Em %)



Fonte: IBGE e SEM/BCB.

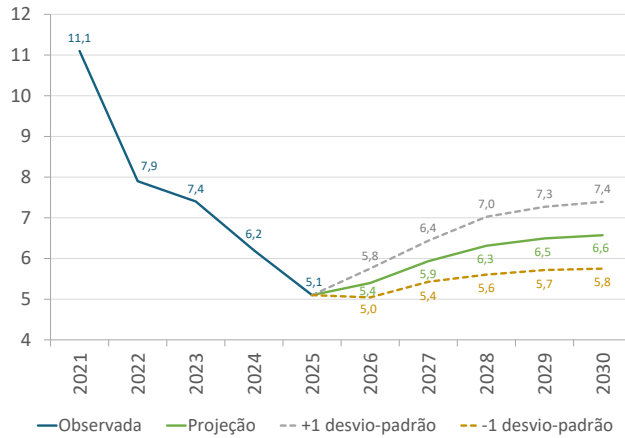
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: 1. Projeções – média da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias.

2. A legenda 20/03/2026 corresponde à data de referência da última edição deste *Boletim de expectativas*.

GRÁFICO 19

Taxa de desocupação
(Em %)



Fonte: IBGE e SEM/BCB..

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Projeções – média da amostra completa das expectativas informadas nos últimos trinta dias.

Referências

ARAÚJO, Aloísio *et al.* **Inflation targeting under fiscal fragility**. [S. l.]: FGV, 2020. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/server/api/core/bitstreams/881c09e4-5709-423c-84b3-5afea820ea69/content>.

IFI – INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE. **Relatório de acompanhamento fiscal nº 101**. Brasília: Senado Federal, jun. 2025. Disponível em: https://www12.senado.leg.br/ifi/pdf/raf101_jun2025.pdf.

IFI – INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE. **Relatório de acompanhamento fiscal nº 113**. Brasília: Senado Federal, jun. 2026. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2026/junho/relatorio-de-acompanhamento-fiscal-jun-2026>.

REINHART, Carmen; ROGOFF, Kenneth. **Growth in a time of debt**. Cambridge: NBER, 2010. (Working Paper, n. 15639). Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w15639/w15639.pdf.

WERLANG, Sergio. Como conduzir a política monetária próximo da dominância fiscal? **Blog do Ibre**, 14 fev. 2025. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/como-conduzir-politica-monetaria-proximo-da-dominancia-fiscal>.

WERLANG, Sergio. Se a crise se antecipar, pouco haverá a fazer na política monetária. **Blog do Ibre**, 10 jun. 2026. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/se-crise-se-antecipar-pouco-havera-fazer-na-politica-monetaria>.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

Claudio Roberto Amitrano (Diretor)

Mônica Mora y Araujo (Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas)

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

Claudio Hamilton Matos dos Santos (Editor)

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

Leonardo Mello de Carvalho

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti

Maria Andréia Parente Lameiras

Mônica Mora y Araujo

Sandro Sacchet de Carvalho

Sergio Fonseca Ferreira

Equipe de Assistentes:

Ana Muanis Roquete

Caio Rodrigues Gomes Leite

Juliana Alves de Souza França;

Maria Natalina Ferrera Costa

Marcelo Guedes Pecly

Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Thaíssa Soares Machado Dutra

Equipe Administrativa:

Aline Conceição Santos

Carla Nunes Menezes

Rosanne Rodrigues Barbosa

Design/Diagramação:

Augusto Lopes dos Santos Borges

Leonardo Simão Lago Alvite

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.
