CARTA DE CONJUNTURA

NÚMERO 71 — NOTA DE CONJUNTURA 24 — 2 ° TRIMESTRE DE 2026

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

VISÃO GERAL

Visão geral da conjuntura

Claudio Hamilton Matos dos Santos
Coordenador de Acompanhamento e Estudos da Conjuntura na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

claudio.santos@ipea.gov.br

Cláudio Roberto Amitrano
Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea)

claudio.amitrano@ipea.gov.br

Mônica Mora Y Araujo
Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas na Dimac/Ipea

monica.mora@ipea.gov.br

Divulgado em 08 de junho de 2026.

Sumário

Conforme previsto na última Visão Geral da Conjuntura (Nota de Conjuntura nº 26, Carta de Conjuntura nº 70, de abril de 2026), os dados do primeiro trimestre indicam que a economia brasileira começou o ano de 2026 em aceleração, com crescimento de 1,8% em relação ao primeiro trimestre de 2025 e de 1,1% em relação ao quarto trimestre de 2025. Como também já era previsível em abril, o referido crescimento – que se mostrou um pouco maior do que antecipávamos[1] – foi liderado, pelo lado da produção, pelo setor agropecuário e, pelo lado do gasto, pelo consumo das famílias e pela Formação Bruta de Capital Fixo.

Mas os dados do primeiro trimestre de 2026 – e os que já estão disponíveis para o segundo trimestre – não trouxeram apenas confirmações do que já antecipávamos. Os dados suscitaram também questionamentos sobre a extensão do "pouso suave [...] sem ruptura abrupta do nível de atividade, mas com clara perda de tração da demanda interna", que explicou tão bem a desaceleração da economia verificada no segundo semestre do ano passado (Nota de Conjuntura nº 22, Carta de Conjuntura nº 69, de dezembro de 2025). Não será surpresa, em particular, se o crescimento da economia neste ano vier a ser próximo ou maior do que o verificado em 2025, mesmo com as taxas de juros reais em patamares historicamente muito altos.[2]

São múltiplos os motivos. Em primeiro lugar, é justo notar que a economia em 2026 tem se beneficiado do bom desempenho de setores em grande medida exógenos ao ciclo econômico doméstico – o supracitado setor agropecuário e a indústria extrativa mineral são os exemplos mais claros desse fenômeno. Desde, pelo menos, 2019, já se esperava que a produção de petróleo fosse recorde em 2026.[3] Tal expectativa – corroborada por várias projeções subsequentes e finalmente pelos fatos – se baseava em hipóteses técnicas sobre a intensificação da produção ou exaustão de poços já em operação e a entrada de novas unidades em campos já descobertos e com comercialidade declarada, nada tendo que ver com questões conjunturais. O valor da taxa Selic tem pouca relação também com os fatores climáticos que sustentaram as safras recordes consecutivas de 2025, já efetivada, e de 2026, ainda projetada.

Em segundo lugar, há o fato de que o mercado de trabalho também seguiu batendo recordes ao longo dos últimos doze meses, mesmo diante da percepção – articulada

1. A previsão do grupo publicada na última Visão Geral era de crescimento de 0,8% do produto interno bruto (PIB) no primeiro trimestre de 2026, em relação ao quarto trimestre de 2025.
2. Apesar da crença, explicitada pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (BCB) nas atas de março e abril deste ano, de que a "retomada da atividade econômica [no primeiro trimestre de 2026] em relação ao final de 2025" seria "consistente com projeções e expectativas de uma variação positiva do PIB em 2026, ainda que menor que em 2025".
3. Ver, a respeito: BRASIL. Ministério de Minas e Energia. Empresa de Pesquisa Energética. Plano Decenal de Expansão de Energia 2029. Brasília: MME/EPE, 2019.

na ata da 270ª reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), de maio de 2025 – de que "a inflexão no mercado de trabalho também é parte do mecanismo de política monetária e deve se aprofundar ao longo do tempo, de modo compatível com um cenário de política monetária restritiva". Tal inflexão ainda não se materializou, entretanto. Ao contrário: o comportamento recente do mercado de trabalho segue caracterizado por taxas de participação abaixo dos valores pré-pandemia, notadamente entre jovens, e aumento (ainda que a taxas decrescentes) no número de ocupações –, resultando em mínimos históricos da taxa de desocupação e máximos históricos dos rendimentos reais e da massa salarial.

A explicação mais plausível para essa dinâmica, a nosso ver, é dada pela conjunção do baixo poder da política monetária sobre a atividade doméstica com uma política fiscal caracterizada por gastos de natureza social elevados e crescentes, com impactos diretos sobre o mercado de trabalho, tanto pelo lado da oferta quanto pelo lado da demanda. Com efeito, à luz de um conjunto crescente de evidências, parece-nos plausível supor que a queda da taxa de participação em relação ao período pré-pandemia esteja sendo determinada, em grande medida, pelo aumento da retenção escolar de adolescentes, via programas condicionados à frequência, como o Pé-de-Meia ou o Bolsa Família,[4] e que o aumento das ocupações – inclusive formais – seja consequência dos elevados multiplicadores de emprego e renda dos programas de transferências de renda e do gasto público em serviços trabalho-intensivos.[5] À luz dessas hipóteses, o continuado dinamismo do mercado de trabalho parece bem menos surpreendente do que o sugerido pela evolução da taxa de juros tomada isoladamente.

O baixo poder da política monetária sobre a atividade talvez seja mais nítido à luz dos dados da evolução recente dos saldos de crédito, afinal, a ata da 279ª reunião do Copom (16 e 17 de junho de 2026) reitera a expectativa de que "os efeitos da política monetária restritiva por período prolongado sobre a demanda agregada [se façam] [...] sentir por meio da desaceleração do saldo de crédito, em particular de créditos livres". Evidências recentes sugerem, contudo, que apenas um subconjunto restrito de modalidades de crédito responde às decisões do BCB, não havendo sinal, em particular, de que o crédito livre às pessoas físicas responda sistematicamente à política monetária (Elias e Guimarães, 2024, p. 138).[6] Por essa razão, a supracitada desaceleração do crescimento do crédito é bastante limitada. Por exemplo, em setembro de 2024, quando o último ciclo de alta da Selic foi iniciado, o saldo do crédito livre às pessoas físicas foi 7,4% maior em termos reais do que em setembro de 2023. Em setembro de 2025, doze meses e seguidos aumentos da Selic depois, o saldo do crédito livre às pessoas físicas foi 6,9% maior em termos reais do que em setembro de 2024.

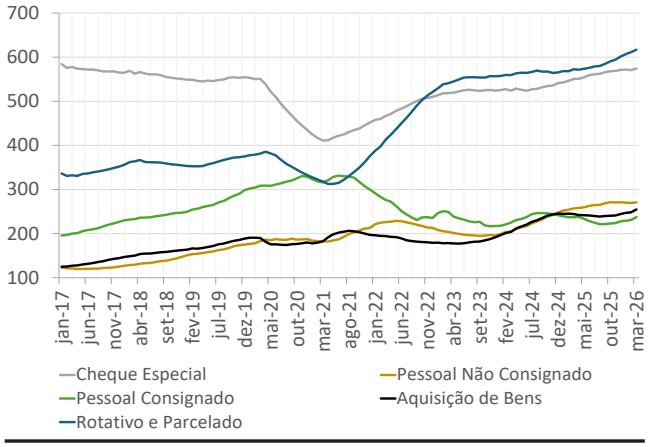
Recente estudo do BCB – publicado no relatório de política monetária de março de 2026 – ilumina a questão. Estimando a resposta do crédito às decisões de política monetária, o estudo encontra transmissão estatisticamente significativa apenas no crédito de longo prazo – cada elevação de um ponto percentual na Selic reduz em cerca de 3,7% as concessões de longo prazo às pessoas físicas em doze meses. Por sua vez, o estudo nota que "o crédito livre emergencial a pessoas físicas parece responder positivamente às elevações da taxa Selic [...] resultado [que] não surpreende, já que as linhas que compõem esse grupo são mais utilizadas em situações de estresse financeiro das famílias, relativamente mais frequentes nos momentos em que a política monetária está contracionista". Com efeito, os créditos ditos emergenciais – isto é, cheque especial e cartão de crédito rotativo e parcelado caracterizados por taxas de juros ainda punitivas, mesmo após seguidas mudanças regulatórias no sentido de diminuí-las – cresceram 22% em termos reais no período de setembro de 2024 a maio de 2026 (após aperto monetário), o dobro da taxa de crescimento real verificada para o crédito livre às pessoas físicas como um todo.

4. BARRERA-OSORIO, F. et al. Conditional cash transfers in education: design features, peer and sibling effects – evidence from a randomized experiment in Colombia. American Economic Journal: Applied Economics, v. 3, n. 2, p. 167-195, abr. 2011; CHITOLINA, L.; FOGUEL, M.; MENEZES FILHO, N. The impact of the expansion of the Bolsa Família Program on the time allocation of youths and their parents. Revista Brasileira de Economia, v. 70, n. 2, p. 183-202, abr.-jun. 2016; LAMEIRAS, M.A.P. Box 1: Juventude e participação laboral no Brasil: um retrato inicial da nova dinâmica da força de trabalho. *Carta de Conjuntura*, n. 69, 4º trim. 2025. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2025/12/251218_cc_69_nota_22_visao_geral_da_conjuntura.pdf.

5. Ver a respeito: MENDES, A. et al. The macroeconomic effects of cash transfers: evidence from Brazil. São Francisco: FRBSF, 2024. (FRBSF WP 2024-02). Disponível em: https://www.frbsf.org/research-and-insights/publications/working-papers/2024/01/the-macroeconomic-effects-of-cash-transfers-evidence-from-brazil/; GERARD, F.; NARITOMI, J.; SILVA, J. C. G. Cash transfers and the local economy: evidence from Brazil. Washington, D.C.: World Bank Group, 2021. (World Bank Policy Research Working Paper, n. 9778); RESENDE, C. T.; PIRES, M. O impulso de multiplicador fiscal: implementação e evidência para o Brasil. Estudos Econômicos, v. 51, n. 2, p. 213-243, abr.-jun. 2021.

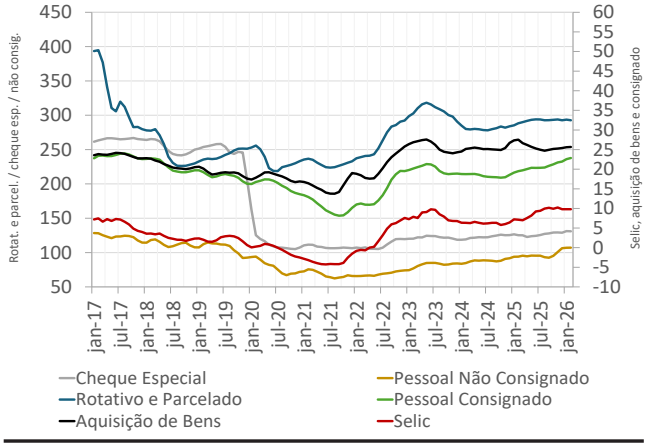
6. ELIAS, Laura; GUIMARAES, Bernardo. This is not America: the credit channel of monetary policy in Brazil. Economía LACEA Journal, v. 23, n. 1, p. 137-174, 2024. Disponível em: https://doi.org/10.31389/eco.391.

GRÁFICO 1
Concessões reais acumuladas em doze meses
(Em R$ bilhões – IPCA mar/26)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2
Taxa de Juros Reais anualizada - Média Móvel Trimestral
(Em % – IPCA mar/26)



Fonte: (BCB).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Uma hipótese adicional sobre a demanda por crédito e o endividamento das famílias a ser investigada é aquela relacionada à formação de hábitos de consumo, também conhecido como efeito Dusenberry.[7] Segundo essa tese, os hábitos de consumo contam, em geral, com dois mecanismos distintos. O primeiro refere-se ao chamado efeito demonstração. A ideia central é que as decisões de consumo não se vinculam apenas à renda ou aos preços correntes, mas também à comparação que cada indivíduo faz com o consumo do grupo social ao qual se identifica (interdependência de preferências) ou a grupos sociais considerados mais elevados (status). O segundo mecanismo se refere ao chamado efeito persistência, pelo qual os indivíduos resistem a reduzir seu padrão de consumo diante de perdas de renda real.

O Brasil recente talvez esteja experimentando essa situação, tendo em vista que o efeito demonstração pode ter sido potencializado pela transmissão de informações sobre padrões de consumo de distintos grupos sociais, veiculadas pela internet e pelas redes sociais. Além disso, a renda real dos brasileiros permaneceu inferior ao pico de 2014 por cerca de dez anos, e apenas a partir de 2024 excedeu ligeiramente esse patamar.

Isso ajudaria a explicar por que, mesmo diante do aumento da taxa de juros real, a demanda por crédito não diminuiu. Isto significa dizer que não apenas a elasticidade-juros da demanda por crédito seria baixa, como, talvez, tenha diminuído nos últimos tempos, tendo em vista que as concessões de crédito continuam aumentando, principalmente nas modalidades mais caras e de prazos mais curtos.

Esse fenômeno poderia ser mais um fator a explicar, entre outros motivos, a baixa eficiência do canal do crédito como mecanismo de transmissão da política monetária.

A preocupação com a persistente má qualidade de parcela significativa do crédito às famílias – mesmo após o expressivo conjunto de mudanças regulatórias associadas, em grande medida, às agendas estruturantes do BCB (BC+ e BC#)[8]

7. Veja a esse respeito: DUESENBERRY, J. S. Income, saving, and the theory of consumer behavior. Cambridge: Harvard University Press, 1949; PARADA CORRALES, J. J.; BACCA MEJÍA, W. The relevance of Duesenberry consumption theory: an applied case to Latin America. Revista de Economía del Caribe, n. 4, p. 19-36, 2009; CARVALHO, L; KLEIN, G. Paradoxos do lulismo: a desconexão entre resultados macroeconômicos e percepção sobre a economia. São Paulo: Made/FEA-USP, 2026. (Working Paper, n. 40).

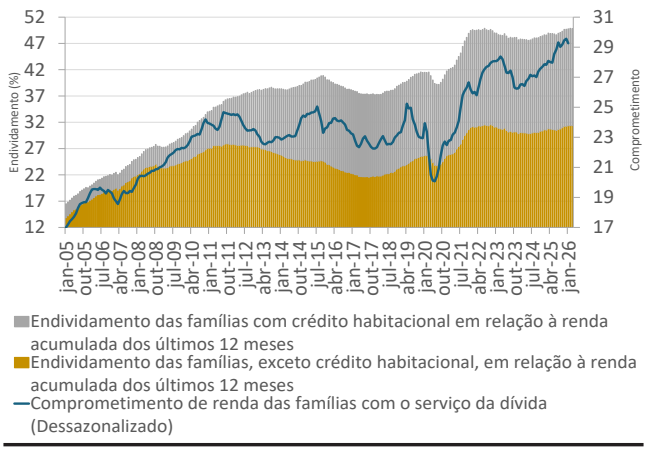
8. Mudanças essas que, entre outros objetivos, almejavam, de um lado, aumentar a inclusão e a cidadania financeira dos brasileiros e, de outro, aumentar a eficiência e a competitividade dos mercados de crédito e, por essa via, diminuir as taxas de juros aos tomadores finais. Entre estas mudanças , destacam-se: i) a Resolução CMN no 4.549/2017, que instituiu a obrigatoriedade de financiamento do crédito rotativo do cartão de crédito após trinta dias; ii) as Resoluções CMN no 4.656/2018 e no 4.657/2018, que criaram e regulamentam as Sociedades de Crédito Direto (SCD) e as Sociedades de Empréstimo entre Pessoas (SEP) – permitindo que as fintechs passassem a operar crédito sem a intermediação compulsória de um banco tradicional; iii) a Lei Complementar no 166/2019, que alterou a Lei do Cadastro Positivo (Lei no 12.414/2011), tornando a informação sobre bons pagadores mais disseminada; iv) a Resolução CMN no 4.765, de novembro de 2019, que limitou a taxa de juros sobre o cheque especial em até 8% ao mês; v) a Resolução Conjunta CMN/BCB no 1/2020, de 4 de maio de 2020, que introduziu o Open Banking (posteriormente expandido para Open Finance), determinando o compartilhamento padronizado de dados e históricos de crédito por instituições autorizadas mediante consentimento do cliente; vi) a Resolução BCB no 1, de 12 de agosto de 2020, que cria o Pix, gerando uma infraestrutura de liquidez que abriu portas para novas formas de concessão de crédito; vii) a Lei no 14.181, de julho de 2021 (“do superendividamento”), com o objetivo de “aperfeiçoar a disciplina do crédito ao consumidor e dispor sobre a prevenção e o tratamento do superendividamento”; e viii) a Lei no 14.690/2023, que instituiu o Programa Desenrola Brasil original (fases 1 e 2) e estabeleceu um teto regulatório compulsório de 100% para os juros acumulados no rotativo do cartão de crédito, forçando o freio na linha de crédito de maior inadimplência do sistema.

– subjaz a duas mudanças regulatórias importantes no mercado de crédito executadas na atual legislatura, quais sejam: i) a Lei nº 15.179, de 24 de julho de 2025, que diminuiu as exigências para a concessão de empréstimos consignados a trabalhadores do setor privado; e ii) a Medida Provisória (MP) nº 1.355/2026, que institui o Novo Desenrola, com desenho similar ao anterior, mas voltado a famílias até cinco salários mínimos e a modalidades de crédito mais problemáticas, como os emergenciais e o crédito pessoal não consignado sem garantias. É analiticamente útil tratar essas medidas – cujos objetivos são meritórios e convergentes com os das agendas supracitadas – como continuações daquele conjunto de reformas. Convém notar, porém, que ambas as medidas contribuem para a expansão da oferta de crédito e a redução do custo deste último, afetando, ambas, a dinâmica recente do crédito às pessoas físicas, e ilustrando, assim, alguns dos motivos pelos quais o crédito livre às pessoas físicas responde tão pouco à Selic.

Registre-se que não se está falando de valores pequenos. Com efeito, o saldo dos empréstimos consignados para trabalhadores do setor privado em maio de 2026 era mais do que o dobro do registrado em julho de 2025, quando da aprovação da lei, resultado de um aumento de mais de R$ 59 bilhões em dez meses, sem ainda sinais de desaceleração. Ao contrário, nos últimos quatro meses, a taxa de crescimento do saldo dessa modalidade de crédito é de 5% ao mês em termos reais. Da mesma forma, informações repassadas à imprensa dão conta que mais de 6 milhões de pessoas já foram beneficiadas pelo Desenrola 2, sendo que a expectativa é que outros milhões sejam atendidos pelo programa – números que devem ser interpretados à luz do fato de que eram 83 milhões os brasileiros que, de acordo com a Serasa Experian, estavam inadimplentes em maio de 2026.

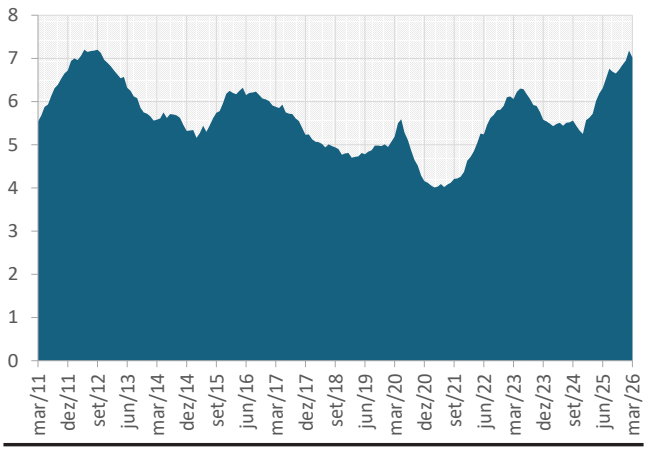
Deriva desse aspecto a conclusão de que arcar com o serviço da dívida é um desafio importante para um grande número de famílias brasileiras. Com efeito, os números disponíveis mostram claramente que o ciclo de endividamento sob juros altos ocorrido desde 2024 teve como consequência a elevação da série do comprometimento de renda das famílias com o serviço da dívida para máximos históricos acima de 28%.

GRÁFICO 3
Endividamento e comprometimento da renda
(Em %)



Fonte:(BCB).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4
Inadimplência total
(Em % de empréstimos vencidos)



Fonte: (BCB).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

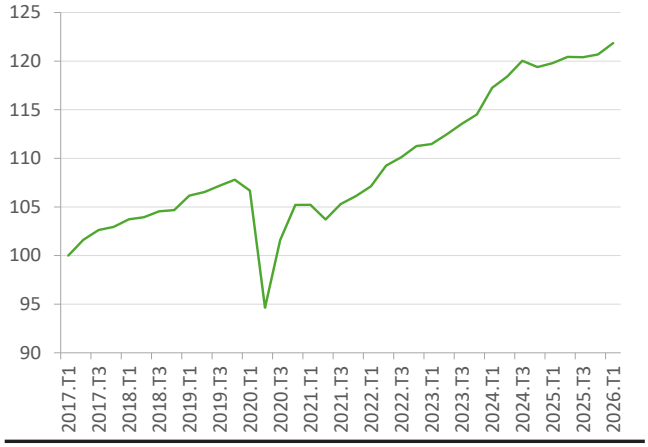
Mas a combinação de rápido crescimento real da renda disponível bruta das famílias (tal como medida pelo BCB) e do saldo de crédito às pessoas físicas faz com que, mesmo levando em conta o peso crescente do serviço da dívida na renda das famílias, uma acomodação do consumo das famílias – e, por consequência, do setor de serviços da economia – nos próximos trimestres pareça pouco provável.

Os dados ilustram esse ponto melhor do que palavras. Desde o aperto monetário, a renda disponível bruta das famílias deflacionada pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) tem crescido a uma taxa próxima de

4,6% ao ano, enquanto o saldo de crédito total (isto é, livre e direcionado) às pessoas físicas tem crescido a uma taxa próxima de 7% ao ano em termos reais – embora nos últimos dois meses tenha começado a dar sinais de uma possível desaceleração.

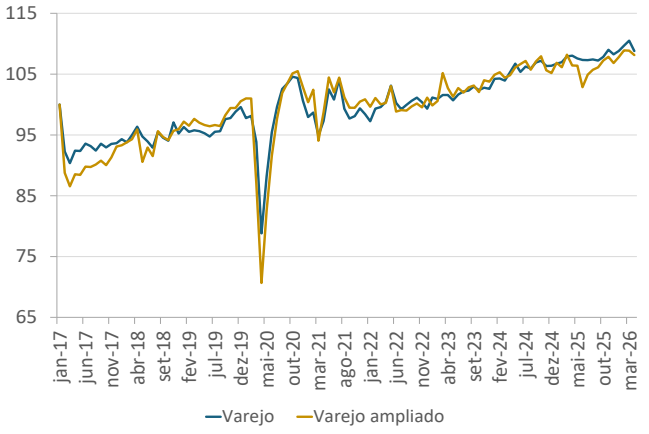
Há que se notar, ademais, que as despesas com consumo nas Contas Nacionais Trimestrais (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE), as vendas reais no varejo da Pesquisa Mensal do Comércio (IBGE) e a Intenção de Consumo das Famílias (Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo – CNC) continuam crescendo em ritmo bastante acelerado, a despeito de alguns Índices de Confiança do Consumidor mostrarem sinais recentes de alguma desaceleração na margem.

GRÁFICO 5
Indicadores de consumo das famílias - Despesa de consumo das famílias
(Índice de volume - 1º trimestre de 2017=100)



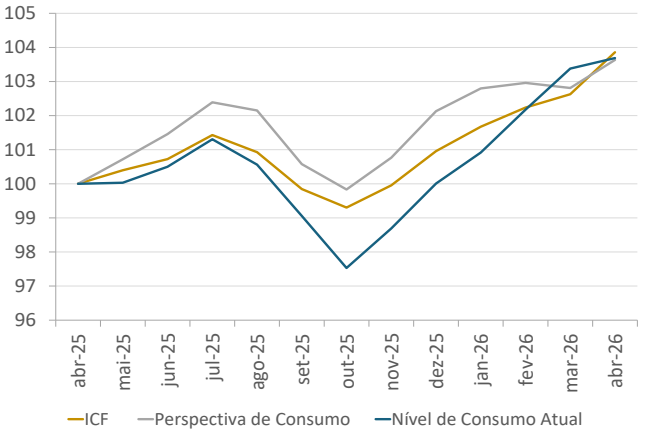
Fonte: Sistema de Contas Nacionais Trimestrais (SCNT)/IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 6
Indicadores de consumo das famílias - Índice de vendas reais dessazonalizado
(Janeiro de 2017=100)



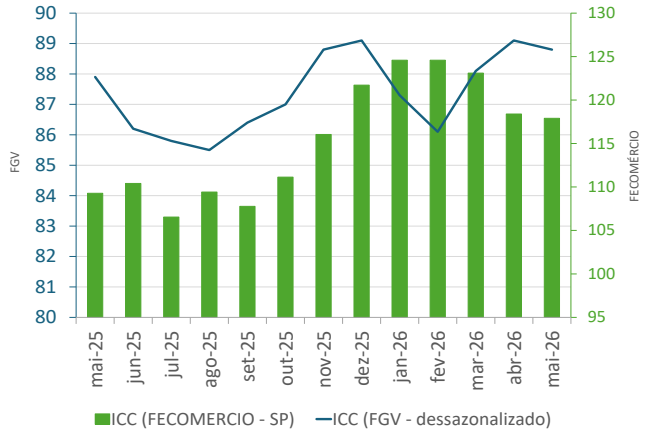
Fonte: Pesquisa Mensal de Comércio (PMC)/IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 7
Indicadores de consumo das famílias - Intenção de Consumo das Famílias (ICF)
(Abr/2025=100)



Fonte: ICF/IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 8
Indicadores de consumo das famílias - Índice de Confiança do Consumidor



Fonte: ICC/IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

No caso do ICC da Fecomércio-SP, a queda na confiança do consumidor se dá em um patamar de relativo otimismo, uma vez que o índice permanece acima de cem pontos. Por sua vez, o ICC da Fundação Getulio Vargas

(FGV) mostra sinais ambíguos. Embora esteja na região de pessimismo (índice menor que cem pontos), os dados dos últimos meses foram de melhora no indicador, com exceção de maio deste ano.

É fato que as despesas com o serviço da dívida têm aumentado ainda mais rapidamente desde setembro de 2024, perto de 10% ao ano em termos reais, mas a renda disponível bruta das famílias líquida do serviço da dívida seguia crescendo ao ritmo de 1,8% ao ano, mesmo antes do eventual alívio a ser proporcionado pelo Desenrola 2. Não obstante, ainda é cedo para distinguir variações de curto prazo, de tendências mais permanentes.

Como mencionado anteriormente, trabalhamos com a hipótese de que o bom desempenho continuado do mercado de trabalho e o crescimento continuado da renda disponível das famílias são, em grande medida, determinados pelo crescimento dos gastos sociais, crescimento este que é uma característica definidora da atual política fiscal. Por isso, aliás, afirmamos na última Visão Geral que "mantida a política fiscal [...] mantém-se também o binômio gastos sociais e massa salarial crescentes e, com isso, a tendência ao crescimento da renda das famílias em ritmo superior ao produto" (Nota de Conjuntura nº 26, Carta de Conjuntura nº 70, de abril de 2026).

Registre-se, portanto, que não se antevê mudanças na política fiscal ao longo de 2026. A tendência de alta do endividamento público permanece, naturalmente, e com ela a preocupação com a solvência intertemporal das contas públicas. Dessa maneira, as alternativas possíveis para conter o avanço do endividamento público ao longo da próxima década certamente serão ampla e democraticamente discutidas no decorrer do segundo semestre, no âmbito dos debates eleitorais. No curto prazo, entretanto, as medianas das expectativas de mercado para o resultado primário do setor público consolidado para 2026 e 2027 parecem ter convergido, ao longo do primeiro trimestre do ano, para déficits de 0,5% do PIB e 0,4% do PIB, respectivamente. O fato de essas estimativas terem permanecido constantes já há meses, mesmo em um ano eleitoral, é uma clara vitória da institucionalidade prevista na Lei Complementar nº 200, aprovada pelo Congresso Nacional em agosto de 2023. E a maioria dos analistas provavelmente concordará que, embora insuficiente para estabilizar o endividamento público, dadas as taxas de juros atuais, um déficit primário previsível, da ordem de 0,5% do PIB, não tem maiores implicações conjunturais.

Um segundo tema fiscal de interesse no médio prazo é a tendência à redução das despesas discricionárias da União em relação ao total das despesas federais. O box 1 trata do assunto e, novamente, a conclusão que se impõe é que as dificuldades associadas ao tema não serão de primeira ordem no próximo biênio.

Se é verdade que as complicações do cenário doméstico, discutidas anteriormente, não são particularmente novas ou inesperadas, é fato também que o cenário internacional continua ainda bastante incerto, mesmo com a instável trégua que se seguiu à assinatura do Memorando do Entendimento pelos presidentes Donald Trump, dos Estados Unidos, e Masoud Pezeshkian, do Irã, no último 17 de junho. O mundo continua em um momento de grande tensão geopolítica, em resumo.

Com o preço do barril de petróleo voltando para o patamar de US$ 70, o choque de oferta negativo engendrado pelos bombardeios feitos pelos Estados Unidos e por Israel ao Irã em fevereiro deste ano se parece cada vez mais com o choque de oferta negativo engendrado pela invasão russa à Ucrânia em fevereiro de 2022. Em ambas as situações, o preço do petróleo aumentou rapidamente, furou a barreira dos US$ 100 semanas depois do início dos conflitos armados, permaneceu alto por alguns dolorosos meses e, posteriormente, começou a baixar. Se tomarmos o preço do petróleo como indicador da seriedade do choque de oferta, entretanto, o atual parece um pouco menos grave do que o de 2022. Com efeito, nesse ano, o preço do barril do petróleo só caiu abaixo de US$ 100 em agosto. Seja como for, o fato é que, em ambos os casos, o valor das exportações de petróleo do Brasil em dólares aumentou significativamente, o real se valorizou – 15% em 2022 e 4% em 2026, na comparação entre janeiro e abril da taxa de câmbio efetiva real deflacionada pelo Índice de Preços ao Produtor Amplo

– Disponibilidade Interna (IPA-DI), medida pelo BCB –, a arrecadação tributária e a distribuição de royalties subiram e a inflação medida pelo IPCA aumentou.

O impacto dos preços do petróleo – amplificado por uma quebra de umidade nos meses de abril e maio, com reflexos sobre os preços dos alimentos – sobre a inflação medida pelo IPCA nos últimos meses foi significativo: após encerrar fevereiro com uma alta acumulada em doze meses de 3,8%, o IPCA acelerou, de modo que, em maio, esta variação já era de 4,7%, ultrapassando, assim, o limite superior da meta de inflação de 4,5%.

Embora claramente derivada de um choque de oferta negativo de origem externa, a aceleração da inflação em 2026 complica significativamente o quadro, tal como visto pelos integrantes do Copom – como já ocorrera em 2022, quando a taxa de juros assumida no cenário base do comitê passou de 11,75% na ata da 244ª reunião do início de fevereiro para 12,75% na 245ª reunião de março. O choque de 2022 pegou o Copom em meio a um ciclo de aperto monetário, então a decisão foi a de acelerar o aperto na 245ª reunião, com a Selic sendo aumentada em 1%. O choque de 2026 pegou o Copom no limiar de um ciclo de flexibilização monetária que, compreensivelmente, foi atenuado e abreviado.

Mesmo com a expectativa de uma Selic nominal maior do que a prevista em março passado, entretanto, optamos por aumentar a nossa previsão de crescimento do PIB em 2026 para 2,3%, puxada, pelo lado da despesa, por previsões de crescimento do consumo das famílias e das exportações da ordem de 2% e 4,5%, respectivamente, e, pelo lado da produção, por crescimentos de 2,4% nos serviços e 2% na indústria, neste último caso por conta da perspectiva de mais um bom ano para a indústria extrativa mineral. Para o segundo trimestre, a projeção é que o PIB cresça 0,5% em relação ao resultado do primeiro trimestre na série dessazonalizada e 2% em relação ao resultado do segundo trimestre de 2025. Para 2027, mantemos a expectativa de crescimento de 2,0%, em um cenário no qual a atividade segue se expandindo, mas com ritmo mais moderado do que o projetado para 2026, em parte porque o carry-over deixado para o próximo ano é menor, de 0,8%.

Ademais, diante de um cenário inflacionário claramente menos benigno do que o verificado em março, e levando em consideração os resultados já observados até maio, a projeção do Grupo de Conjuntura do Ipea para o IPCA no ano avançou de 4,2% para 5,3%. Nesse novo quadro, as projeções para a alta dos alimentos e dos serviços livres foram majoradas, passando de 3,9% e 5,5% para 7,3% e 5,8%, respectivamente. Já as projeções para os bens industriais e para os preços administrados saltaram de 2,6% e 4,3% para 3,6% e 4,8%, nesta ordem.

BOX 1

Análise comparativa das metas fiscais dos PLDOs de 2026 e 2027: evolução do espaço fiscal das despesas discricionárias da União

A análise comparativa dos anexos de metas fiscais constantes dos Projetos de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDOs) de 2026 e 2027 evidencia alterações relevantes na configuração do espaço fiscal da União, especialmente no que se refere à evolução das despesas discricionárias destinadas ao custeio da administração, aos investimentos e à execução das políticas públicas federais, após a dedução das emendas parlamentares e o cumprimento dos pisos constitucionais de saúde e educação.

No âmbito do PLDO 2026, já se observava, para o exercício de 2026, um cenário de compressão fiscal, caracterizado pela limitação do montante disponível para despesas discricionárias. Conforme demonstrado na tabela B1.1, após a exclusão das despesas referentes às emendas parlamentares e aos mínimos constitucionais de saúde e educação, restavam apenas R$ 83,1 bilhões para o financiamento das demais despesas discricionárias da administração pública federal. Posteriormente, esse valor foi revisto para R$ 120,5 bilhões na Lei Orçamentária

Anual (LOA), ao passo que o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) do segundo bimestre passou a projetá-lo em R$ 100,3 bilhões até o final de 2026.

TABELA B1.1.1
Cálculo das despesas discricionárias após emendas e mínimos com saúde e educação – PLDO de 2026
(Em R$ milhões)

Discriminação	2026			2027	2028	2029	2030
	PLDO	LOA	RARDP - 2º bim.	PLDO	PLDO	PLDO	PLDO
Receita Corrente Líquida (a)	**1.682.719,80**	**1.649.928,40**	**1.686.729,40**	**1.752.371,90**	**1.851.185,70**	**1.953.972,80**	
Mínimo da Saúde (a"15%)	**252.407,97**	**247.489,30**	**253.009,40**	**262.855,79**	**277.677,86**	**293.095,92**	
Mínimo da Saúde LOA/RARDP 2º biminstre		**249.617,70**	**254.064,80**				
Despesas Obrigatórias	178.889,96	181.132,60	185.376,90	184.076,93	189.423,60	194.936,40	
50% das Emendas Impositivas	20.422,11	18.893,12	18.893,12	21.968,11	22.489,84	24.145,79	
50% das Emendas não Impositivas	6.062,80	6.057,62	6.057,62	6.292,58	6.495,20	6.693,95	
Discricionárias - Complementação	47.033,10	43.534,36	43.737,16	50.518,17	59.269,21	67.319,77	
Receita Líquida de Impostos (b)	**730.146,30**	**754.024,40**	**774.365,20**	**770.532,80**	**820.413,20**	**875.320,90**	
Mínimo da Educação (b*18%)	**131.426,33**	**135.724,40**	**139.385,70**	**138.695,90**	**147.674,38**	**157.557,76**	
Despesas Obrigatórias	106.236,66	111.365,30	111.702,60	112.582,59	118.067,75	123.452,17	
Discricionárias - Complementação	25.189,68	26.344,90	30.540,80	26.113,32	29.606,63	34.105,59	
I. Discricionárias totais[1]	**208.284,20**	**240.273,42**	**219.480,50**	**122.208,90**	**59.522,40**	**8.852,10**	
II. Emendas Individuais e de bancadas estaduais[1]	**40.844,21**	**37.786,24**	**32.816,63**	**43.936,22**	**44.979,69**	**48.291,58**	
III. Emendas de Comissão	**12.125,60**	**12.115,25**	**12.115,25**	**12.585,16**	**12.990,40**	**13.387,91**	
IV. Discricionárias líquidas de emendas (I - II -III)	**155.314,39**	**190.371,93**	**174.548,62**	**65.687,52**	**1.552,31**	**-52.827,39**	
V. Complementação mínimo de saúde	**47.033,10**	**43.534,36**	**43.737,16**	**50.518,17**	**59.269,21**	**67.319,77**	
VI. Complementação mínimo da educação	**25.189,68**	**26.344,90**	**30.540,80**	**26.113,32**	**29.606,63**	**34.105,59**	
VII. Discricionárias líquidas de emendas e mínimos	**83.091,61**	**120.492,67**	**100.270,66**	**-10.943,97**	**-87.323,53**	**-154.252,75**	

Fonte: PLDOs de 2026 e 2027 e RARDP do 2º bimestre de 2026.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA B1.1.2
Cálculo das despesas discricionárias após emendas e mínimos com saúde e educação – PLDO de 2027
(Em R$ milhões)

Discriminação	2026			2027	2028	2029	2030
	PLDO	LOA	RARDP - 2º bim.	PLDO	PLDO	PLDO	PLDO
Receita Corrente Líquida (a)				**1.757.124,23**	**1.887.190,14**	**1.999.758,86**	**2.128.928,00**
Mínimo da Saúde (a"15%)				**263.568,63**	**283.078,52**	**299.963,83**	**319.339,20**
Despesas Obrigatórias				186.872,70	192.905,30	198.771,90	204.787,10
50% das Emendas Impositivas				22.209,46	23.486,34	24.790,88	26.172,98
50% das Emendas não Impositivas				6.276,91	6.475,89	6.668,87	6.868,94
Discricionárias - Complementação				48.209,56	60.211,00	69.732,17	81.510,19
Receita Líquida de Impostos (b)				**801.062,56**	**859.717,15**	**925.985,43**	**1.002.400,10**
Mínimo da Educação (b*18%)				**144.191,26**	**154.749,09**	**166.677,38**	**180.442,83**
Despesas Obrigatórias				117.657,43	122.796,96	128.027,17	133.583,27
Discricionárias - Complementação				26.533,83	31.952,13	38.650,21	46.859,56
I. Discricionárias totais				**274.706,48**	**270.351,23**	**290.375,61**	**302.477,90**
II. Emendas Individuais e de bancadas estaduais				**44.418,92**	**46.972,67**	**49.581,77**	**52.345,95**
III. Emendas de Comissão				**12.553,82**	**12.951,78**	**13.337,74**	**13.737,87**
IV. Discricionárias líquidas de emendas (I - II -III)				**217.733,75**	**210.426,78**	**227.456,10**	**236.394,08**
V. Complementação mínimo de saúde				**48.209,56**	**60.211,00**	**69.732,17**	**81.510,19**
VI. Complementação mínimo da educação				**26.533,83**	**31.952,13**	**38.650,21**	**46.859,56**
VII. Discricionárias líquidas de emendas e mínimos				**142.990,35**	**118.263,65**	**119.073,72**	**108.024,33**

Fonte: PLDOs de 2026 e 2027 e RARDP do 2º bimestre de 2026.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A ampliação do espaço fiscal observada entre o PLDO, a LOA e o RARDP, em 2026, decorreu, essencialmente, da revisão das projeções de receita primária líquida e da flexibilização do resultado primário projetado, mediante

a ampliação do déficit estimado. Esse movimento permitiu absorver, simultaneamente, a expansão das despesas obrigatórias e a recomposição parcial das dotações discricionárias. Não obstante, a avaliação fiscal mais recente, contida no RARDP do segundo bimestre, indicou deterioração em relação ao cenário aprovado na LOA, em razão da redução da receita líquida e da elevação das despesas obrigatórias, circunstâncias que ensejaram o bloqueio de dotações orçamentárias no montante de R$ 23,7 bilhões, reduzindo o total das despesas discricionárias, conforme detalhamento contido no Decreto nº 12.990, de 29 de maio de 2026.

Para o exercício de 2027, a comparação entre as projeções constantes dos PLDOs de 2026 e 2027 revela alteração substancial no quadro fiscal associado às despesas discricionárias. No PLDO 2026, as projeções para 2027 indicavam insuficiência de dotações discricionárias líquidas, após a dedução das emendas parlamentares e dos mínimos constitucionais de saúde e educação, resultando em saldo negativo de R$ 10,9 bilhões. Em contraste, o PLDO 2027 passou a projetar excedente de R$ 143,0 bilhões para esse mesmo conceito. A reversão desse cenário decorreu da combinação de fatores de natureza arrecadatória e fiscal, conforme detalhado na tabela B1.2.

O PLDO 2027 projeta receita primária líquida de R$ 2,768 trilhões, equivalente a 18,9% do produto interno bruto (PIB), e despesa primária total de R$ 2,760 trilhões, correspondente a 18,85% do PIB. Desse total, R$ 2,486 trilhões referem-se a despesas obrigatórias e R$ 274,7 bilhões, a despesas discricionárias. Nesse cenário, o resultado primário projetado para o governo central em 2027 corresponde a superávit de R$ 7,99 bilhões, equivalente a 0,05% do PIB.

Entretanto, para fins de cumprimento da meta fiscal prevista no PLDO 2027, admite-se compensação no montante de R$ 65,7 bilhões, equivalente a 0,45% do PIB, com fundamento no § 21 do art. 165 da Constituição Federal, na Lei Complementar nº 221/2025 e na Lei Complementar nº 223/2025. Tal mecanismo envolve a exclusão, do cálculo do resultado primário, de despesas específicas, notadamente aquelas relativas a precatórios e requisições de pequeno valor, a projetos estratégicos de defesa nacional e a despesas temporárias nas áreas de saúde e educação financiadas com recursos do Fundo Social. Com a aplicação dessa compensação, o resultado primário estimado eleva-se para superávit de R$ 73,6 bilhões, equivalente a 0,50% do PIB, valor correspondente ao centro da meta fiscal para 2027.

B1.1 Valores ajustados pelo bloqueio de dotações (RARDP 2º bim. 2026)

A ampliação do espaço fiscal projetado para 2027 entre os PLDOs de 2026 e 2027 decorreu da combinação de fatores de natureza arrecadatória e fiscal, conforme detalhado na tabela B1.2. Verificou-se incremento de R$ 47,5 bilhões na receita primária líquida, resultante da elevação de R$ 41,7 bilhões na receita primária total, combinada com a redução de R$ 5,8 bilhões nas transferências por repartição de receitas. Paralelamente, houve redução expressiva do resultado primário originalmente projetado, que passou de superávit de R$ 73,4 bilhões no PLDO 2026 para R$ 8,0 bilhões no PLDO 2027, correspondendo a uma diminuição de R$ 65,4 bilhões. Em conjunto, esses fatores ampliaram o espaço fiscal em aproximadamente R$ 112,9 bilhões.

Adicionalmente, observou-se redução de R$ 39,6 bilhões nas despesas obrigatórias projetadas, o que elevou a expansão total do espaço fiscal para R$ 152,5 bilhões. Esse montante foi integralmente absorvido pelo aumento das despesas discricionárias, evidenciando mudança relevante na composição do gasto público federal e ampliação da margem de alocação orçamentária não vinculada a emendas parlamentares nem aos mínimos constitucionais de educação e saúde.

TABELA B1.2
Detalhamento das Variáveis Fiscais – 2026 e 2027
(Em R$ milhões)

ESPECIFICAÇÃO	2026			2027		
	PLDO/26	LOA	RARDP	PLDO/26	PLDO/27	Dif. PLDOs 2026/2027
A. GOVERNO CENTRAL	**-16.896,3**	**-22.915,9**	**-60.308,9**	**73.413,4**	**7.989,9**	-65.423,50
I - Receita Primária Total	**3.197.382,2**	**3.198.061,3**	**3.218.010,2**	**3.366.503,8**	**3.408.204,1**	**41.700,3**
II - Transferências por Repartição de Receitas	**620.554,4**	**607.467,0**	**636.661,4**	**645.813,1**	**639.994,7**	**-5.818,4**
III - Receita Primária Líquida (I - II)	**2.576.827,9**	**2.590.594,3**	**2.581.348,8**	**2.720.690,7**	**2.768.209,4**	**47.518,7**
IV - Despesa Primária Total	**2.593.724,1**	**2.613.510,2**	**2.641.657,8**	**2.647.277,3**	**2.760.219,5**	**112.942,2**
IV.1 - Obrigatórias	2.385.439,9	2.373.236,8	2.422.177,3	2.525.068,4	2.485.513,1	-39.555,3
IV.2 - Discricionária	208.284,2	240.273,4	219.480,5	122.208,9	274.706,4	152.497,5
V- Discrepância Estatística e Ajuste Metodológico	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
VI - Resultado Primário Governo Central (III - IV + V)	**-16.896,3**	**-22.915,9**	**-60.308,9**	**73.413,4**	**7.989,9**	**-65.423,5**
B. GOVERNO CENTRAL- Compensação da meta de Resultado Primário	**55.093,2**	**57.836,1**	**64.361,6**	**0,0**	**65.658,3**	65.658,3
C. GOVERNO CENTRAL- Resultado Primário após compensação da meta (A+B)	**38.197,0**	**34.920,1**	**4.052,6**	**73.413,4**	**73.648,2**	234,8
D.1. GOVERNO CENTRAL - Centro da meta de Resultado Primário	**34.264,6**	**34.264,6**	**34.264,6**	**73.413,4**	**73.216,1**	-197,3
D.2. GOVERNO CENTRAL - Limite inferior da meta de Resultado Primário	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**36.706,7**	**36.608,0**	-98,7

Fonte: PLDOs de 2026 e 2027 e RARDP do 2º bimestre de 2026.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

No que se refere ao controle das despesas obrigatórias, o quadro B1.1 evidencia que as projeções contidas no PLDO 2027 incorporam um conjunto de medidas normativas e administrativas voltadas à contenção do ritmo de crescimento dessas despesas. Entre as principais iniciativas, destacam-se: as alterações nas regras do Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (Proagro) promovidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN); a redução gradual da elegibilidade ao Abono Salarial; as restrições operacionais e cadastrais aplicáveis ao Bolsa Família, conjugadas com nova sistemática de valorização do salário mínimo; os aperfeiçoamentos nos critérios de concessão do Benefício de Prestação Continuada (BPC); a revisão das regras do Seguro-Defeso; as alterações no regime de atualização de precatórios; a limitação orçamentária para compensações previdenciárias; e o encerramento do processo de ampliação progressiva da complementação da União ao Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb).

QUADRO B1.1
Medidas de revisão de despesas

Instrumento Legislativo / Normativo	Programa ou Área Afetada	Principais Mudanças Implementadas
Resoluções do CMN	Proagro	Alteração nos limites de cobertura e regras de enquadramento, priorizando o pequeno produtor e a agricultura familiar.
Emenda Constitucional nº 135/2024	Abono-salarial	Início da transição para reduzir o critério de elegibilidade de 2 salários-mínimos para 1,5.
Lei nº 15.077/2024	Bolsa Família e Salário-mínimo	Restrição de domicílios unipessoais no Bolsa Família e nova regra de valorização real do salário-mínimo (entre 0,6% e 2,5%).
Decreto nº 12.534/2025	BPC (Benefício de Prestação Continuada)	Aperfeiçoamento na aferição de renda (incluindo outros auxílios) e restrição à acumulação de benefícios.
Portaria MDS nº 1.084/2025	Programa Bolsa Família	Limitação do tempo na regra de proteção e melhoria no cruzamento de dados para identificar cessações potenciais.
Emenda Constitucional nº 136/2025	Precatórios e RPVs	Substituição da taxa Selic pelo IPCA + juros de 2% ao ano (com Selic como teto) para atualização das dívidas.
Medida Provisória nº 1.323/2025	Seguro-defeso	Exigência de biometria, inscrição no CadÚnico e limitação da despesa à dotação orçamentária corrigida pela inflação.+1
Lei nº 15.265/2025	Compensações previdenciárias e Programa Pé-de-Meia	Limitação orçamentária para compensações entre regimes e uso do Pé-de-Meia para cumprimento do gasto mínimo em educação.
Emenda Constitucional nº 108/2020	Fundeb	Fim do acréscimo progressivo da complementação da União ao fundo após o ano de 2026.

Fonte: PLDO 2027.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: MDS – Ministério do Desenvolvimento e Assistência Social, Família e Combate à Fome; RPVs – requisições de pequeno valor[VB3.1]; e CadÚnico – Cadastro Único.

Importa destacar que, no tocante especificamente ao resultado primário, a redução de R$ 65,4 bilhões verificada entre os PLDOs de 2026 e 2027 foi integralmente neutralizada pela exclusão de despesas do cálculo da meta fiscal, em montante de R$ 65,7 bilhões. Essas despesas, além de não integrarem o cálculo do resultado primário para fins de cumprimento da meta, também foram excluídas da apuração do limite de despesas primárias previsto no novo arcabouço fiscal.

Cumpre ressaltar que o crescimento real das despesas primárias permanece condicionado aos limites instituídos pela Lei Complementar nº 200, de 30 de agosto de 2023, segundo a qual, para o exercício de 2027, a expansão real da despesa está limitada a 2,5% acima da inflação. Os demonstrativos fiscais constantes dos PLDOs incorporam formalmente essa restrição, evidenciando a compatibilização normativa entre a trajetória projetada das despesas e os parâmetros do novo arcabouço fiscal.

A conclusão central é que o PLDO 2027 corrige a insuficiência de espaço discricionário projetada no PLDO 2026 e restabelece condições mais adequadas para o funcionamento da máquina pública e para a execução das políticas federais. Ainda assim, esse alívio fiscal apoia-se em exclusões de despesas do cálculo do resultado primário e do limite de despesas primárias, bem como em premissas cuja concretização não é automática. Por essa razão, o ganho projetado para 2027 deve ser interpretado como melhora relevante da capacidade orçamentária, mas não como evidência conclusiva de consolidação fiscal estrutural. Caso as receitas estimadas não se confirmem ou as pressões sobre as despesas obrigatórias voltem a se intensificar, a restrição fiscal tenderá a reaparecer com força no horizonte subsequente.

Elaboração: Sérgio Fonseca Ferreira.

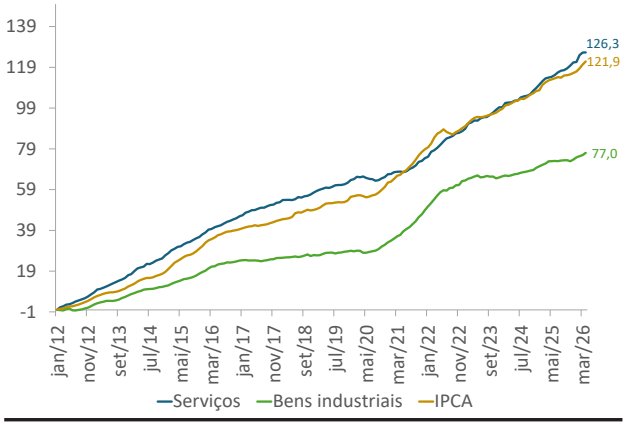
BOX 2

Produtividade, salários e custo unitário do trabalho: a pressão de custos por setor no Brasil

B2.1 Motivação

O comportamento da inflação brasileira nos últimos anos manteve no centro do debate a persistência dos preços de serviços. Em um contexto de política monetária restritiva e mercado de trabalho aquecido, com rendimentos crescendo acima do IPCA por boa parte do período recente, a inflação de serviços tem se mostrado mais resiliente do que a de bens industriais. De fato, o gráfico B2.1 revela três regimes na evolução comparada dos preços. Antes da pandemia, os preços de serviços subiam em ritmo consistentemente superior ao dos bens industriais, com trajetórias menos acentuadas. Durante a pandemia, um forte choque de oferta (cadeias globais de suprimento, *commodities* e câmbio) acelerou bruscamente os preços dos bens industriais, que por um período passaram a crescer acima dos serviços; estes, por sua vez, foram impactados pelas medidas de isolamento social. No período recente, porém, retornou-se ao padrão anterior: os preços de serviços voltaram a subir mais rápido que os dos bens industriais.

GRÁFICO B2.1
IPCA: bens industriais *versus* serviços
(Taxa de variação acumulada no período)



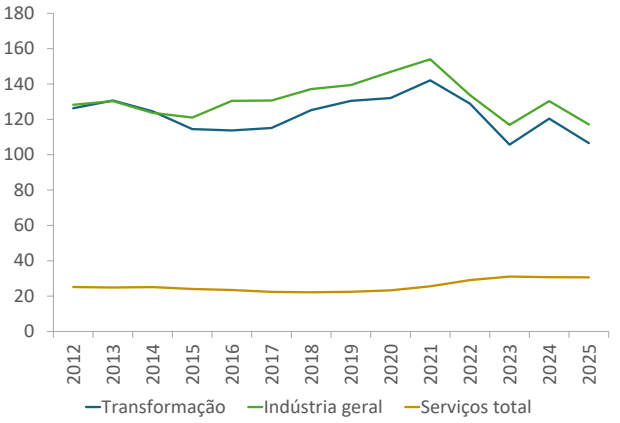
Fonte: Pesquisa Industrial Annual (PIA), Pesquisa Anual de Serviços (PAS), Contas Nacionais Trimestrais (CNTs) e Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) do IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Esse contraste sugere que pressões de custo pelo lado do trabalho podem estar atuando de forma distinta entre os setores, explicando, ainda que em parte, esta diferença inflacionária. Desta forma, este *box* tem por objetivo examinar essas pressões de forma direta, por meio do custo unitário do trabalho (CUT), que mede a remuneração do trabalho por unidade de produto. O CUT sintetiza, em um só indicador, as duas forças que determinam a pressão de custos laborais sobre os preços: o quanto se paga por hora de trabalho e o quanto cada hora produz. Para isso serão construídas medidas anuais de produtividade setorial agregada, de 2012 a 2025, que combinadas à massa salarial fornecerão os valores dos custos unitários do trabalho para cada um desses setores.

B2.2 Produtividade do trabalho

A produtividade do trabalho, ou seja, o valor adicionado real por hora trabalhada, é o primeiro componente do CUT. A opção pelo valor adicionado por hora, em vez de medidas físicas de produção ou do número de ocupados, segue a prática de comparações internacionais e de métricas adotadas por organismos multilaterais (inclusive no escopo dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável) e aproxima melhor o efetivo insumo de trabalho empregado em cada atividade. O gráfico B2.2, em reais de 2023 por hora, evidencia de imediato o traço estrutural mais marcante: a indústria é muito mais produtiva que os serviços. Em 2023, gerava cerca de 3,4 a 3,8 vezes mais valor adicionado por hora, distância que se estreita no período recente, mas nunca se fecha.

GRÁFICO B2.2
Produtividade do trabalho: indústria *versus* serviços
(Em R$ de 2023, valor adicionado real por hora trabalhada)



Fonte: PIA, PAS, CNTs e PNAD Contínua do IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

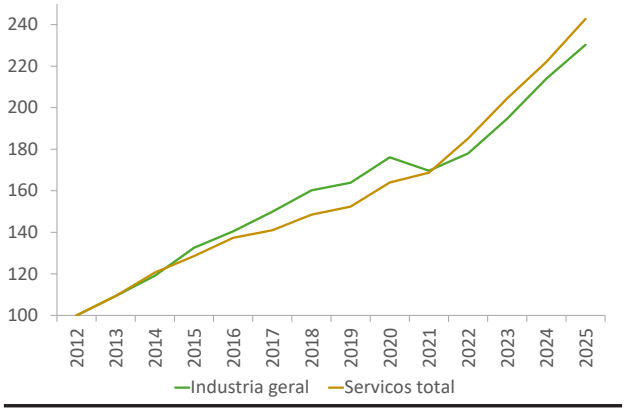
A trajetória, porém, divide-se em três tempos. Até a pandemia prevaleceu o padrão estrutural esperado: a produtividade dos serviços foi fraca, chegando a recuar entre 2012 e 2019, enquanto a da indústria avançava – cenário coerente com um setor de serviços mais intensivo em trabalho e menos escalável. A pandemia rompeu bruscamente esse padrão. Entre 2020 e 2023 a produtividade dos serviços saltou (+33%) e a da indústria colapsou (-20% na transformação), com três mecanismos se sobrepondo na virada: em 2020, um efeito de composição, com o desabamento do valor adicionado dos serviços presenciais de menor produtividade – serviços prestados às famílias caíram 32,8% –, ao lado da resiliência dos segmentos mais produtivos; entre 2021 e 2023, a recuperação dos serviços puxada pela demanda reprimida após a reabertura; e, do lado industrial, o peso maior das perturbações nas cadeias globais de suprimento, do encarecimento de insumos e da política monetária restritiva, que atinge sobretudo os setores capital-intensivos. A partir de 2023, o ciclo se esgotou: a produtividade dos serviços estagnou, ainda que num patamar mais elevado que o pré-pandemia, enquanto a da indústria passou a oscilar num nível deprimido. No acumulado de 2012 a 2025, o saldo é de queda da produtividade industrial (-16% na transformação e -9% na indústria geral) e de alta modesta dos serviços (+22%).

B2.3 Rendimento por hora e massa salarial

O componente do CUT pelo lado do trabalho é o rendimento por hora, que multiplicado pelo número de horas pagas gera a massa salarial. De acordo com o gráfico B2.3, o rendimento nominal por hora cresceu de forma elevada e relativamente próxima entre os setores ao longo de 2012-2025 – cerca de +143% nos serviços e +130% na indústria –, com leve dianteira dos serviços, que se mantém no período recente (entre 2022 e 2025, +31% nos serviços contra +29% na indústria), associada à recuperação do mercado de trabalho e aos reajustes do salário mínimo.

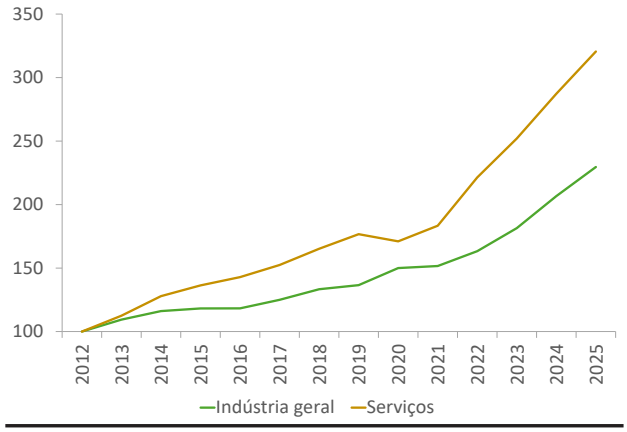
Já a massa salarial nominal (gráfico B2.4) revela um crescimento maior no setor de serviços comparativamente à indústria ao longo do período, refletindo sobretudo a expansão mais robusta do emprego no primeiro segmento. Trata-se, portanto, de um efeito de escala: diz respeito ao tamanho do setor, não ao custo por unidade de produto, que é o que efetivamente importa para a pressão sobre preços.

GRÁFICO B2.3
Rendimento médio nominal por hora trabalhada: serviços *versus* indústria
(Índice 2012 = 100)



Fonte: PIA, PAS, CNTs e PNAD Contínua do IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO B2.4
Massa salarial nominal: serviços *versus* indústria
(Índice 2012 = 100)

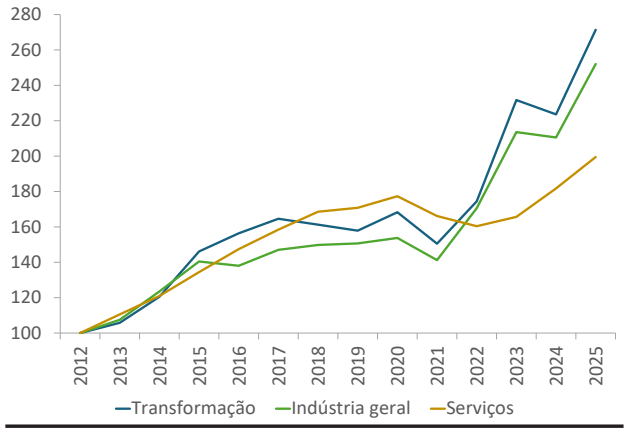


Fonte: PIA, PAS, CNTs e PNAD Contínua do IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

B2.4 O custo unitário do trabalho

Conforme exposto anteriormente, o CUT sintetiza, em um só indicador, as duas forças que determinam a pressão de custos laborais sobre os preços: o quanto se paga por hora de trabalho e o quanto cada hora produz. Formalmente, o CUT é calculado como a razão entre o rendimento nominal por hora trabalhada e a produtividade do trabalho por hora (i), de modo que o CUT sobe quando os salários por hora crescem mais rápido do que a produtividade. No entanto, tendo em vista que a produtividade é obtida pela razão entre o rendimento nominal e o valor adicionado real, tem-se, em termos setoriais, que o CUT é obtido pela relação entre a massa salarial nominal do setor e o valor agregado deste mesmo setor (ii). Logo: i) CUT = (rendimento nominal por hora)/(produtividade do trabalho por hora); e ii) CUT = massa salarial nominal/valor adicionado real.

GRÁFICO B2.5
Custo unitário do trabalho (CUT) nominal: serviços *versus* indústria
(Índice 2012 = 100)



Fonte: PIA, PAS, CNTs e PNAD Contínua do IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

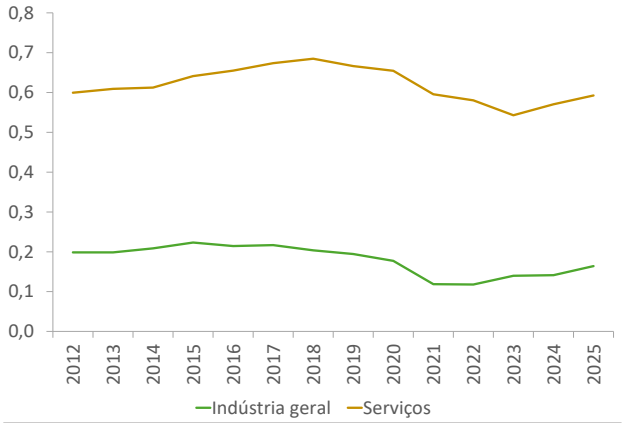
Dessa forma, combinando esses dois componentes – massa salarial nominal e valor adicionado real –, o gráfico B2.5 evidencia, por meio do CUT nominal, que a pressão de custo do trabalho esteve presente em toda a economia, embora sua intensidade relativa tenha variado ao longo do tempo. Com efeito, até cerca de 2021, com a produtividade industrial ainda em alta, o CUT industrial avançava de forma contida enquanto o dos serviços subia mais intensamente. A partir de 2021-2022, com o colapso de produtividade da indústria, o

CUT industrial disparou e passou a crescer acima do dos serviços. No acumulado de 2012 a 2025, ele terminou mais intenso na indústria, com altas de 171% na transformação e 152% na indústria geral, contra variação de 100% nos serviços.

B2.5 Repasse a preços: o papel dos bens comercializáveis e a participação salarial

Vimos que a pressão de custo do trabalho foi disseminada. Resta, então, a pergunta que motiva o *box*: por que é a inflação de serviços é mais resiliente? A chave está na natureza dos setores. Os bens industriais de consumo são, em larga medida, comercializáveis: competem com similares importados e têm seus preços disciplinados pela concorrência externa e pela taxa de câmbio. Os serviços, ao contrário, são majoritariamente não comercializáveis, com preços formados domesticamente, e por isso transmitem mais diretamente as pressões de custo aos preços ao consumidor. A essa assimetria de repasse soma-se a estrutura de custos. Os serviços são muito mais intensivos em trabalho: a participação salarial – fração do valor adicionado nominal que remunera o trabalho – é da ordem de 0,60 nos serviços, contra cerca de 0,15 na indústria (gráfico B2.6). Logo, a mesma combinação de salários crescendo acima da produtividade pesa muito mais no custo de um serviço do que no de um bem.

GRÁFICO B2.6
Participação salarial: serviços *versus* indústria
(Massa salarial PNAD Contínua/valor adicionado nominal)



Fonte: PIA, PAS, CNTs e PNAD Contínua do IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

B2.6 Considerações finais

Em síntese, a pressão de CUT foi disseminada no período 2012-2025: em ambos os setores os salários por hora cresceram acima da produtividade, embora de forma mais aguda na indústria, na qual a produtividade recuou. O que diferencia os setores, portanto, não é tanto a dinâmica salarial, mas também a produtividade e o *labor share*, além da forma como cada setor consegue, ou não, transmitir essa pressão para os preços.

Nesse sentido, tendo em vista que os bens industriais de consumo são comercializáveis, a concorrência dos produtos importados limita o repasse de custos para o consumidor final, especialmente em momento de restrição monetária. Em contrapartida, o setor de serviços, por ser não comercializável e, por conseguinte, não suscetível à concorrência externa, consegue repassar mais facilmente este custo de mão de obra mesmo sendo muito mais intensivo em trabalho. Adicionalmente, deve-se registrar que o crescimento da massa salarial, se por um lado onera o preço dos serviços, por outro, mantém a demanda deste setor aquecida – dado o peso do consumo de serviços na cesta de consumo das famílias brasileiras –, criando mais espaço para o repasse de preços.

Por fim, salienta-se que os resultados aqui encontrados não esgotam a explicação para essa diferença de intensidade das trajetórias de preços industriais e de serviços. Por certo, a estrutura de mercado e os choques de oferta também importam. Além disso, a análise destes setores por segmento, objetivo de novos desdobramentos deste trabalho, pode fornecer novos elementos, possibilitando entender de forma mais precisa o impacto do fator trabalho na dinâmica da inflação.

Elaboração: Leonardo Mello de Carvalho e Maria Andreia Lameiras.

1. Sumário 1

1.1 BOX 1: Análise Comparativa das Metas Fiscais dos PLDOs de 2026 e 2027 7

1.2 BOX 2: Produtividade, salários e custo unitário do trabalho 11

1. Atividade econômica 16

2. Mercado de trabalho, rendimento e preços 17

2.1. O comportamento da desocupação e dos rendimentos 17

2.2. O comportamento recente da inflação 20

3. Finanças Públicas 21

3.1. Dívida do setor público consolidado e do governo geral 23

4. Economia mundial 24

5. Projeções do PIB e da Inflação para 2026 e 2027 26

1 Atividade Econômica

A economia brasileira iniciou 2026 com desempenho mais favorável do que o antecipado anteriormente, combinando crescimento acima do esperado no primeiro trimestre e sinais positivos nos indicadores mensais já disponíveis para o início do segundo trimestre. Após a alta de 1,1% do PIB no primeiro trimestre, na série dessazonalizada, e de 1,8% na comparação interanual, o ponto de partida da atividade tornou-se significativamente mais favorável. Com isso, a leitura anterior de um processo de pouso suave, caracterizado por perda mais clara de tração da demanda interna, passou a dar lugar a uma avaliação mais positiva da dinâmica corrente, na qual a atividade econômica tende a seguir crescendo em ritmo ligeiramente superior ao observado em 2025. Esse quadro não elimina a presença de freios importantes, como os juros elevados, o endividamento das famílias e as condições financeiras restritivas, mas sugere que, na conjuntura recente, os vetores de sustentação da atividade têm prevalecido. A resiliência do mercado de trabalho, o crescimento real da renda, as transferências públicas, a expansão de algumas modalidades de crédito às famílias e o desempenho de setores menos dependentes da demanda doméstica ajudam a explicar por que a economia tem mantido trajetória de expansão mesmo em um ambiente monetário ainda restritivo.

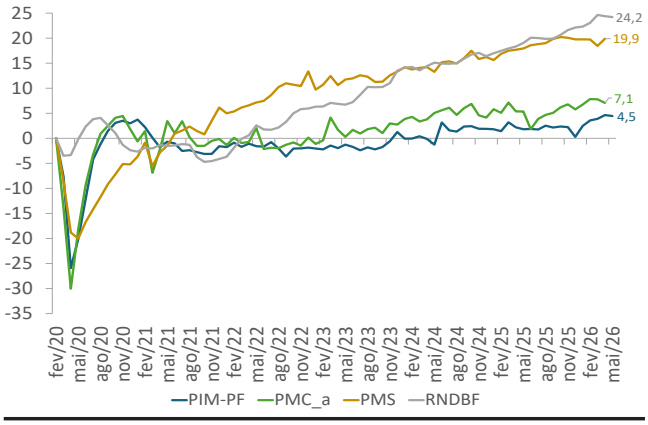
Com base nos indicadores de atividade já disponíveis para o segundo trimestre, o quadro segue compatível com continuidade da expansão, ainda que com diferenças relevantes entre setores. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) avançou 0,5% em abril, na série dessazonalizada, após recuo de 0,2% em março, deixando alta de 0,7% no trimestre móvel encerrado no mês e *carry-over* de 0,6% para o segundo trimestre. A abertura setorial do indicador também reforça essa leitura: indústria e serviços cresceram na margem, enquanto a agropecuária ficou praticamente estável em abril, após o forte desempenho observado nos meses anteriores. Na mesma direção, os dados da Renda Nacional Disponível Bruta das Famílias (RNDBF), também calculada pelo BCB, continuaram apontando sustentação relevante da renda: em maio, a RNDBF acumulava alta real de 4,4% em doze meses, enquanto sua parcela mais diretamente associada aos rendimentos recorrentes das famílias avançava 5,0% na mesma comparação. Em conjunto, esses resultados sugerem que a melhora observada no primeiro trimestre não foi revertida no início do segundo. Mais do que isso, indicam que, embora setores menos sensíveis ao ciclo doméstico continuem exercendo contribuição relevante, a expansão recente também passou a contar com desempenho positivo de segmentos mais associados à demanda interna, em contraste com o padrão mais concentrado observado em boa parte de 2025. Ainda assim, a leitura dos indicadores deve considerar que as pesquisas têm janelas de divulgação distintas, com a Pesquisa Industrial Mensal – Produção física (PIM-PF) já incorporando maio e os demais indicadores de atividade ainda restritos a abril.

Na indústria, a PIM-PF mostrou recuo de 0,2% em maio, na série dessazonalizada, interrompendo quatro meses consecutivos de crescimento, período em que a produção havia acumulado ganho de 4,3%. A queda, contudo, deve ser qualificada. Em primeiro lugar, 16 dos 25 ramos pesquisados registraram avanço na margem. Em segundo lugar, a indústria extrativa recuou 2,6% após cinco meses de expansão, enquanto a indústria de transformação manteve variação positiva, acumulando altas em todos os meses de 2026 até maio. Esse comportamento sugere uma composição mais favorável do que a observada em boa parte de 2025: além da contribuição dos segmentos menos sensíveis ao ciclo doméstico, ramos mais associados à dinâmica da demanda interna também vêm contribuindo para a melhora industrial. No acumulado de janeiro a maio, a produção industrial cresceu 1,4%, com destaque para extrativas, derivados de petróleo e biocombustíveis, produtos farmoquímicos e farmacêuticos, veículos e alimentos. Ainda assim, a heterogeneidade permanece relevante, especialmente pela fraqueza de bens de capital e de máquinas e equipamentos, que continuam refletindo os efeitos das condições financeiras restritivas sobre investimento e bens industriais mais dependentes de financiamento.

No varejo, a Pesquisa Mensal de Comércio (PMC) indicou acomodação relevante em abril, com quedas de 1,5% no varejo restrito e de 0,7% no varejo ampliado, ambos na série dessazonalizada. O resultado negativo

da ponta, entretanto, ocorreu após três meses de crescimento e não eliminou o desempenho positivo acumulado no início do ano. Na métrica trimestral dessazonalizada, o varejo restrito avançou 0,9% e o ampliado cresceu 1,1%, enquanto, na comparação interanual, as altas de abril foram de 1,0% e 1,4%, respectivamente. A composição dos resultados reforça a necessidade de uma leitura equilibrada. Os segmentos mais ligados à renda corrente das famílias, especialmente hipermercados, supermercados e artigos farmacêuticos, seguiram relativamente mais sustentados, enquanto os ramos mais dependentes de financiamento ou de consumo discricionário apresentaram maior volatilidade. Assim, a queda de abril sugere moderação do varejo na margem, mas não configura reversão da trajetória do consumo das famílias, permanecendo compatível com um cenário de continuidade da expansão da demanda das famílias, ainda que em ritmo mais moderado e com diferenças importantes entre segmentos.

GRÁFICO 2.1
Atividade econômica: evolução dos indicadores setoriais (fev./2020-mai./2026)
(Índices com ajuste sazonal, base: fev./2020=0)



Fonte: Ipea e IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Notas:
[1] A variável RNDBF aparece em médias móveis trimestrais.
[2] Dados disponíveis até fevereiro de 2026 para a indústria.

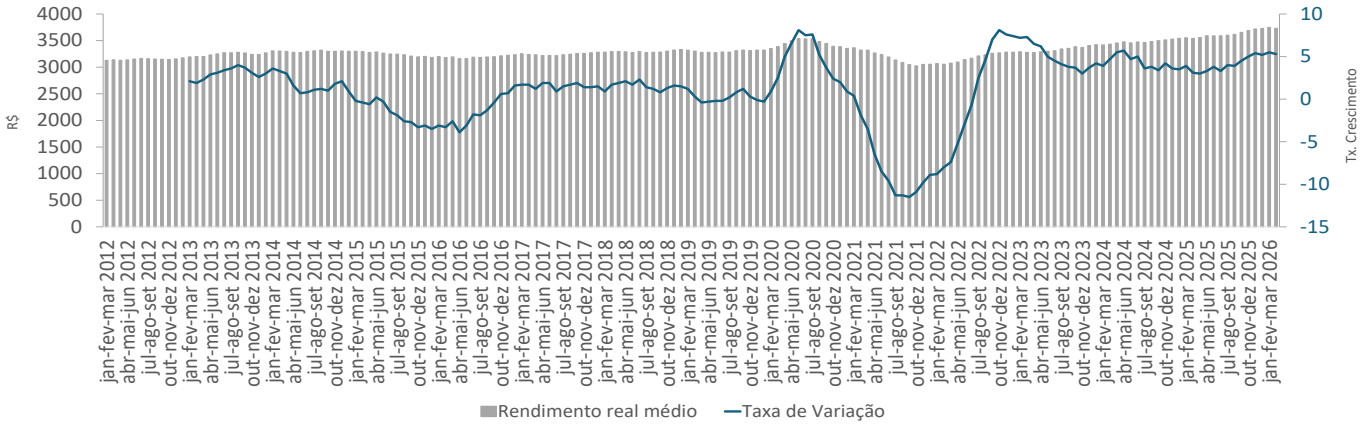
O setor de serviços voltou a mostrar desempenho positivo em abril. Após acomodação generalizada em março, quando o volume total recuou 1,1% na margem e todos os cinco grandes segmentos registraram queda, a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) mostrou alta de 1,2% em abril, recuperando integralmente a perda do mês anterior. O avanço também foi disseminado, com crescimento em outros serviços, serviços prestados às famílias, transportes, informação e comunicação e serviços profissionais, administrativos e complementares. Na comparação interanual, o volume de serviços cresceu 1,9%, 25ª taxa positiva consecutiva, acumulando alta de 2,2% no ano e de 2,9% em doze meses. O nível do setor permanece elevado, 19,9% acima do patamar pré-pandemia e apenas 0,3% abaixo do pico histórico de outubro de 2025. A composição, contudo, segue heterogênea: informação e comunicação permanece como principal vetor de expansão, os serviços prestados às famílias voltaram a avançar em abril, em linha com a sustentação da renda e do mercado de trabalho, enquanto transportes, turismo e parte dos serviços empresariais continuam exibindo oscilações. Em síntese, os serviços seguem como principal sustentáculo da atividade, embora com ritmo mais moderado e diferenças importantes entre segmentos.

2 Mercado de trabalho, rendimento e preços

2.1 O comportamento da desocupação e dos rendimentos

Os dados dos rendimentos do trabalho do primeiro trimestre de 2026 apresentaram uma elevação da renda em relação ao trimestre anterior, renovando outra vez o pico da série histórica iniciada em 2012. Como mostra o gráfico 2.1.1, a partir do terceiro trimestre de 2023 a renda passou a se elevar continuamente até atingir R$ 3.750 no primeiro trimestre de 2026 (em reais de março de 2026). Na comparação com o trimestre anterior, o crescimento da renda foi de 1,7%. Em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, a renda elevou-se 5,5%. No trimestre móvel terminado em abril de 2026, a renda média reduziu-se para R$ 3.732, estando 5,3% acima do valor registrado no mesmo trimestre do ano anterior. Com tal resultado, atinge-se o total de catorze trimestres consecutivos com o crescimento interanual da renda acima de 3%.

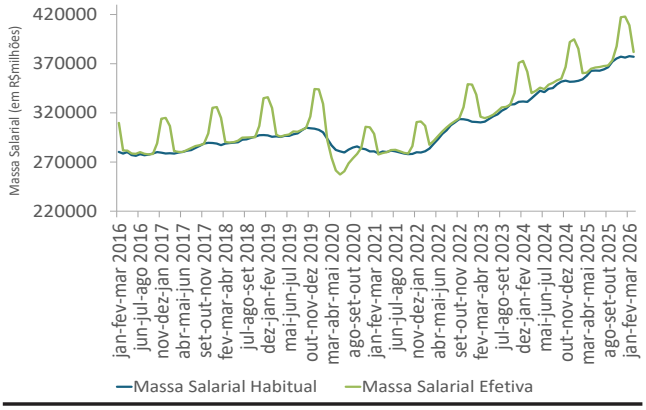
GRÁFICO 2.1.1
PNAD Contínua: rendimento habitual médio
(Em valor absoluto e taxa de variação interanual)



Fonte: PNAD Contínua do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

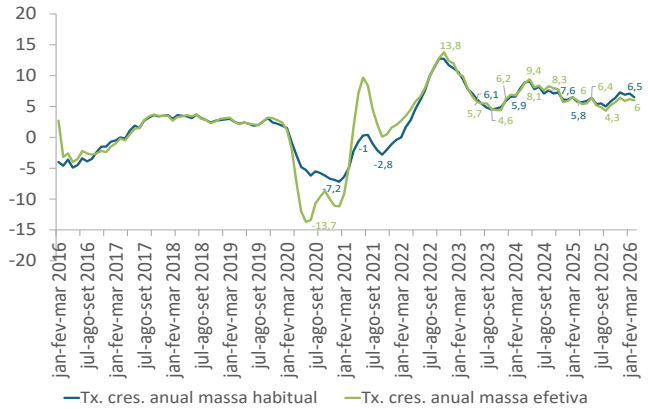
No primeiro trimestre de 2026, a massa salarial alcançou uma média mensal de R$ 377,6 bilhões, 7,1% ou R$ 25 bilhões maior que o valor registrado no mesmo trimestre de 2025, e 0,6% ou R$ 2,3 bilhões maior em relação ao trimestre anterior (R$ 375,3 bilhões). No trimestre móvel terminado em abril de 2026, a massa salarial média habitual foi de R$ 377 bilhões, ou 6,5% maior na comparação interanual. Considerando a massa dos rendimentos efetivos, no primeiro trimestre de 2026, o crescimento interanual foi de 6,2%, alcançando a soma de R$ 409,1 bilhões (R$ 23,9 bilhões maior que no mesmo trimestre de 2025). No trimestre móvel terminado em abril de 2026, a massa salarial mensal média efetiva foi de R$ 381,9 bilhões, ou 6% maior na comparação interanual.

GRÁFICO 2.1.2
Massa salarial real habitual e efetiva
(Em R$ milhões)



Fonte: PNAD Contínua do IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Valores de junho de 2025.

GRÁFICO2.1.3
Taxa de variação interanual da massa salarial real habitual e efetiva
(Em %)

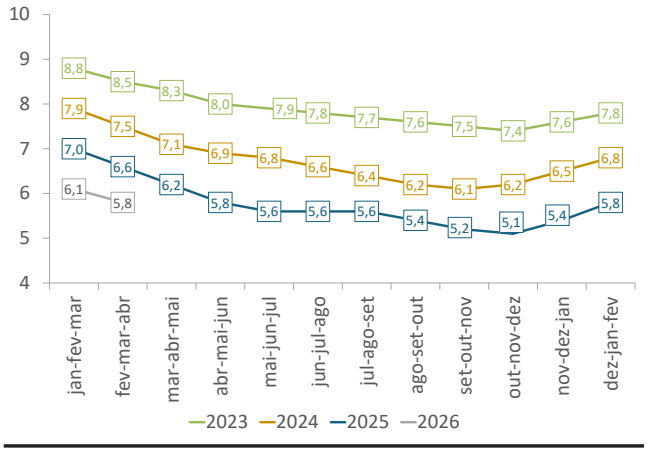


Fonte: PNAD Contínua do IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Valores de junho de 2025.

Além do bom desempenho dos rendimentos e da massa salarial, outra característica básica do mercado de trabalho brasileiro nos últimos trimestres tem sido a baixa desocupação. Com efeito, os dados da PNAD Contínua indicam que, no trimestre encerrado em abril, a taxa de desocupação foi de 5,8%, recuando 0,8 ponto percentual (p.p.) em relação ao mesmo período de 2025 (gráfico 2.1.4). Após a mensalização do trimestre, a série

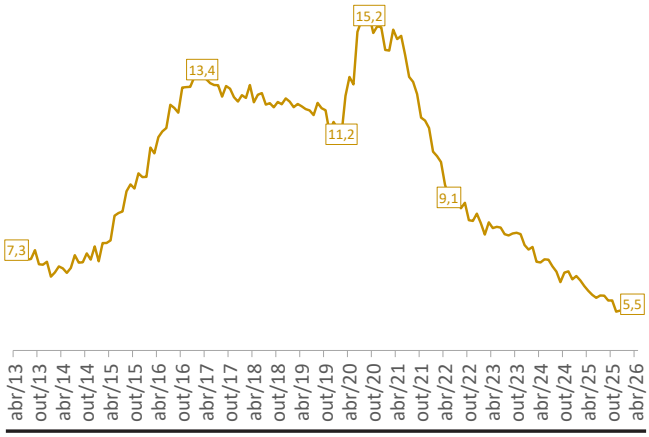
dessazonalizada revela uma leve aceleração, da taxa de desocupação em abril (5,5%) na comparação com março (5,4%), mas ainda bastante confortável em patamar historicamente baixo (gráfico 2.1.5).

GRÁFICO 2.1.4
Taxa de desocupação: trimestres móveis
(Em %)



Fonte: PNAD Contínua do IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2.1.5
Taxa de desocupação dessazonalizada
(Em %)

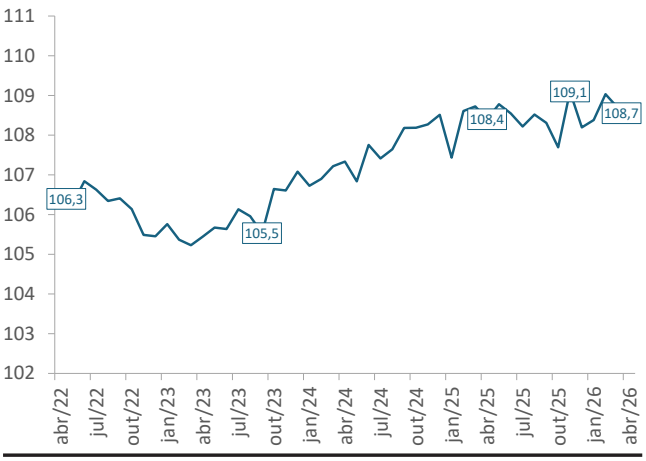


Fonte: PNAD Contínua do IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Os dados mostram também que embora parte dessa desaceleração da taxa de desocupação nos últimos anos possa ser atribuída à forte expansão da população ocupada, a perda de dinamismo da força de trabalho também se constitui em um importante fator explicativo desse cenário. Os dados com ajuste sazonal mostram que, em abril de 2026, a força de trabalho no país era composta por 108,7 milhões de pessoas, registrando alta de 0,3% na comparação interanual (gráfico 2.1.6). Com efeito, nos últimos quatro anos esse contingente mostra uma expansão de apenas 2,1%.

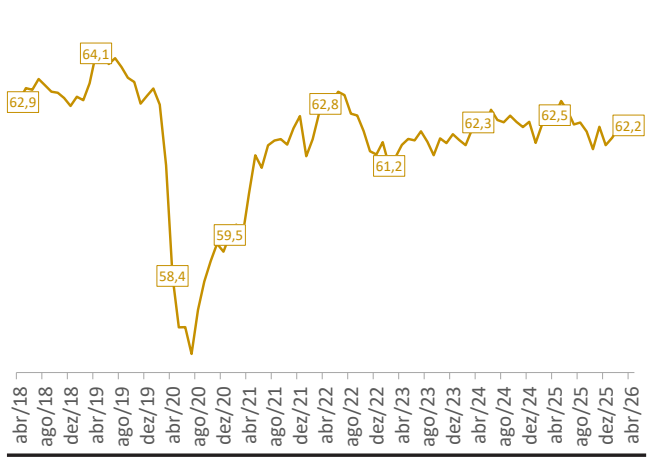
Como consequência desse arrefecimento da força de trabalho, a taxa de participação se mantém em patamar estruturalmente mais baixo (gráfico 2.1.7). Em abril deste ano, a taxa de participação no mercado de trabalho brasileiro era de 62,2%, mantendo-se abaixo não apenas da registrada no mesmo período do ano anterior (62,5%), como também da observada nos dois últimos anos anteriores à pandemia (63,2%). Nota-se que, mantendo-se a taxa de participação em 63,2%, a taxa de desocupação atual seria de 7,3%.

GRÁFICO 2.1.6
Força de trabalho: dados dessazonalizados
(Em milhões de pessoas)



Fonte: PNAD Contínua do IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2.1.7
Taxa de participação dessazonalizada
(Em %)



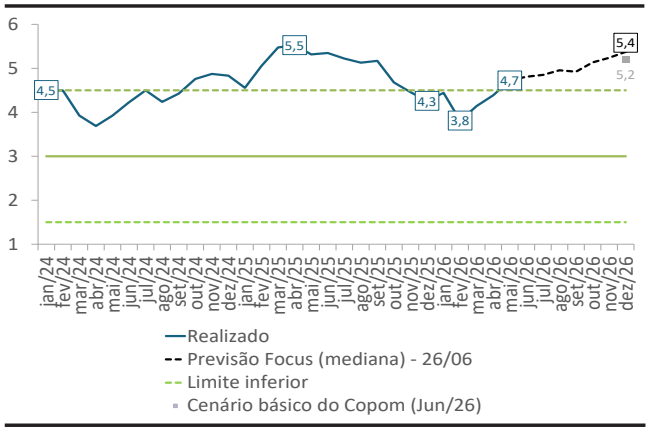
Fontes: PNAD Contínua do IBGE e Ipea.

Em termos desagregados, as maiores quedas na taxa de participação têm ocorrido nos segmentos dos trabalhadores mais jovens. No caso dos jovens de 14 a 17 anos, a taxa de participação recuou de 18,9%, no período pré-pandemia para 15,7%, no primeiro trimestre de 2026, ao passo que no caso dos trabalhadores de 18 a 24 anos o recuo foi de 69,2% para 68,7. Já a abertura por escolaridade revela que os maiores recuos foram observados nos grupos de trabalhadores com ensino fundamental completo e ensino médio incompleto, cujas taxas de participação passaram de 57,8% e 58,4% para 49,7% e 52,1%, respectivamente, na mesma base de comparação.

2.2 O comportamento recente da inflação

Embora o ano tenha começado com a sinalização de que o processo de desinflação, iniciado na segunda metade de 2025, se consolidaria ao longo de 2026, os dados do último trimestre retrataram um cenário bastante distinto do projetado anteriormente. Além da eclosão do conflito entre Estados Unidos e Irá, o impacto dos efeitos climáticos sobre os preços dos alimentos no mercado doméstico e a desaceleração menos intensa da atividade econômica reconfiguraram de maneira significativa o ambiente inflacionário brasileiro, impondo uma reversão das expectativas e ampliando o grau de incerteza para o restante do ano. Nesse contexto, após encerrar fevereiro com uma alta acumulada em doze meses de 3,8%, a inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) veio acelerando, de modo que, em maio, essa variação já alcançava 4,7% (gráfico 2.2.1). No acumulado do ano, o IPCA registra alta de 3,2%.

GRÁFICO 2.2.1
IPCA: Variação acumulada em doze meses – efetiva e projetada
(Em %)



Fontes: IBGE e BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Por certo, um dos vetores centrais da deterioração do quadro inflacionário brasileiro reside no conflito no Oriente Médio. Desde o início dos ataques norte-americanos às instalações iranianas, o fechamento intermitente do Estreito de Ormuz, por onde transita cerca de 20% da oferta global de petróleo e gás natural liquefeito, gerou um choque de oferta de energia de magnitude considerável. O barril do petróleo Brent, que estava em torno de US$ 72 ao final de fevereiro, escalou até superar US$ 130 no início de abril, permanecendo próximo de US$ 100 até meados de maio, quando iniciou um movimento de recuo. No fim de junho, o Brent já havia retornado a níveis próximos de US$ 75, refletindo expectativas mais otimistas quanto à possibilidade de acordos diplomáticos, ainda que a incerteza geopolítica permanecesse elevada.

Nota-se, ainda, que os efeitos da guerra não se restringiram às *commodities* energéticas, tendo em vista a forte aceleração das *commodities* metálicas e agrícolas nos últimos meses. No caso das *commodities* metálicas, a alta de 6,7% no último trimestre intensifica uma trajetória iniciada ainda em 2025 e parece estar associada, sobretudo, ao movimento de formação de estoques estratégicos de metais empregados na fabricação de semicondutores e de determinados sistemas de armamento, cuja participação reduzida na cesta de consumo das famílias tende a gerar impactos limitados sobre os preços correntes ao consumidor. Já em relação às *commodities* agrícolas, observa-se que a aceleração de 7,8% no período repercute de forma mais direta sobre os preços ao consumidor no mercado interno, mesmo em um contexto de apreciação cambial da ordem de 1,8%.

De fato, ao longo dos últimos meses, a alta dos alimentos no domicílio configurou um importante foco de pressão sobre o processo inflacionário brasileiro. Após um ciclo atípico de alívio nos preços dos alimentos ao longo

de 2025, sustentado por uma safra recorde, boas colheitas em outros países produtores e pela valorização do real, que conteve os custos dos insumos importados, o subgrupo entrou em trajetória de forte aceleração a partir de março de 2026. Com efeito, mesmo diante da manutenção do bom comportamento da taxa de câmbio e da melhora nas projeções para a safra, os choques de oferta internos decorrentes dos efeitos climáticos, associados às pressões logísticas provenientes da alta dos combustíveis, têm gerado um quadro de alta disseminada entre os itens da cesta alimentar, pressionando o orçamento das famílias e elevando o piso de inércia da inflação para o restante do ano. Esse movimento ganha relevância porque a inflação de alimentos apresenta elevada difusão e afeta de maneira proporcionalmente mais intensa as famílias de menor renda, além de contribuir para a deterioração das expectativas inflacionárias de curto prazo.

Adicionalmente a esses choques de oferta, a perspectiva de desaceleração da atividade econômica ao longo de 2026 vem sendo gradualmente substituída por um cenário de maior estabilidade. Esse quadro, conjugado à manutenção da trajetória de forte expansão da massa de rendimentos e do crédito, deve continuar sustentando a demanda interna, limitando, por conseguinte, um recuo mais intenso dos índices de preços ao consumidor nos próximos meses.

Esse cenário inflacionário mais adverso fica ainda mais evidente na trajetória das expectativas coletadas pelo *Boletim Focus*, do BCB. A mediana das projeções de mercado para o IPCA em 2026, que iniciou o ano próxima de 4,0%, vem se elevando semana após semana, de modo que em 26 de junho a estimativa já alcançava 5,4%, levemente superior à projetada pelo Copom (5,2%) e bem acima do limite superior da banda de inflação. Não obstante a piora da inflação corrente, esse ambiente já contamina as expectativas para 2027 e 2028, que avançaram de 3,8% e 3,5%, em fevereiro, para 4,2% e 3,7%, respectivamente, em junho, sinalizando uma nova desancoragem das expectativas, o que tende a tornar o processo desinflacionário mais lento e custoso. Além disso, esse processo reduz a eficácia da política monetária, exigindo a manutenção de condições financeiras restritivas por um período mais prolongado.

3 Finanças Públicas

Os dados até maio indicam deterioração do resultado primário do governo central em 2026 (tabela 3.1). No acumulado de janeiro a maio, o superávit de R$ 36,2 bilhões registrado em igual período de 2025 converteu-se em déficit de R$ 44,8 bilhões, a preços constantes de maio de 2026. A receita líquida alcançou R$ 1.068,8 bilhões, com crescimento real de 4,8%, ao passo que a despesa total somou R$ 1.113,6 bilhões, com expansão de 13,2%, o que explica a reversão do resultado. No acumulado em doze meses até maio, o déficit primário atingiu R$ 143,2 bilhões, ante superávit de R$ 19,7 bilhões um ano antes.

A tabela 3.2 detalha a composição da receita primária do governo central no acumulado até maio de 2026. O crescimento real de 6,3% das receitas administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB) frente ao mesmo período de 2025 refletiu, principalmente, os aumentos do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins), da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), do Imposto de Importação e de outras receitas administradas. O Imposto de Renda também cresceu no período, enquanto o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) permaneceu praticamente estável e o Programa de Integração Social/Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS/Pasep) registrou leve retração.

Nas receitas não administradas pela RFB, houve redução real em relação ao mesmo período de 2025, apesar do aumento das receitas de exploração de recursos naturais e da contribuição do servidor para o plano de seguridade social. Esse movimento foi mais do que compensado pelas quedas em dividendos e participações, receitas próprias e demais receitas não administradas. Já a arrecadação líquida destinada ao Regime Geral de Previdência Social (RGPS) apresentou elevação real de 6,3% no acumulado até maio.

TABELA 3.1
Governo central: resultado primário a preços constantes de maio de 2026
(Em R$ bilhões)

Período	Mensal		Taxa de variação (%)	Janeiro-maio		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses		Taxa de variação (%)
	mai./2025	mai./2026		2025	2026		Até mai./2025	Até mai/2026	
1-Receita Total	**242,8**	**256,0**	**5,4**	**1.275,2**	**1.330,1**	**4,3**	**2.988,2**	**3.092,7**	**3,5**
1.1 - Receita Administrada pela RFB	149,8	165,3	10,3	836,8	888,8	6,2	1.895,5	1.999,7	5,5
1.2 - Incentivos Fiscais	-	-	-	-	-	-	-	- 0,0	-
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	58,5	61,7	5,3	288,6	306,3	6,2	714,2	759,9	6,4
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	34,5	29,0	- 15,9	149,8	134,9	- 10,0	378,5	333,2	- 12,0
2. Transf. Por Repartição de Receita	**55,2**	**59,1**	**7,0**	**249,3**	**256,2**	**2,8**	**579,5**	**603,0**	**4,1**
3. Receita Líquida (1-2)	**187,6**	**196,9**	**4,9**	**1.025,8**	**1.073,9**	**4,7**	**2.408,7**	**2.489,7**	**3,4**
4. Despesa Total	**229,8**	**251,3**	**9,4**	**989,4**	**1.118,6**	**13,1**	**2.388,9**	**2.633,4**	**10,2**
4.1 Benefícios Previdenciários	117,3	122,3	4,2	451,2	494,1	9,5	1.034,6	1.117,3	8,0
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	34,2	33,6	- 1,9	160,8	180,1	12,0	403,8	440,3	9,0
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	32,8	34,8	6,0	158,5	194,4	22,6	369,8	444,5	20,2
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	45,4	60,7	33,8	218,8	250,0	14,3	580,7	631,3	8,7
5. Resultado Primário Governo Central - Acima da linha (3 - 4)	**- 42,2**	**- 54,5**	**- 29,3**	**36,4**	**- 44,7**	**- 222,8**	**19,8**	**- 143,7**	**- 826,2**

Fontes: RTN/STN.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 3.2
Principais componentes da receita primária do governo central a preços constantes de maio de 2026
(Em R$ bilhões)

Período	Mensal		Taxa de variação (%)	Janeiro-maio		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses		Taxa de variação (%)
	mai./2025	mai./2026		2025	2026		Até mai./2025	Até mai/2026	
1-Receita Total	**242,8**	**256,0**	**5,4**	**1.275,2**	**1.330,1**	**4,3**	**2.988,2**	**3.092,7**	**3,5**
1.1 - Receita Administrada pela RFB	**149,8**	**165,3**	**10,3**	**836,8**	**888,8**	**6,2**	**1.895,5**	**1.999,7**	**5,5**
1.1.01 Imposto de Importação	7,7	9,0	17,3	39,5	42,6	7,9	95,0	97,7	2,9
1.1.02 IPI	7,3	8,1	10,3	37,1	37,1	- 0,1	96,3	92,4	- 4,1
1.1.03 Imposto de Renda	76,9	79,5	3,3	411,2	424,3	3,2	879,0	921,7	4,9
1.1.04 IOF	6,2	8,1	30,4	30,4	42,0	38,4	75,2	101,9	35,5
1.1.05 Cofins	29,3	32,0	9,2	160,0	171,2	7,0	401,8	420,8	4,7
1.1.06 PIS/Pasep	8,5	8,8	3,8	45,7	45,0	- 1,5	112,2	110,1	- 1,8
1.1.07 CSLL	10,4	14,2	36,7	92,6	98,2	6,1	186,0	192,3	3,4
1.1.09 CIDE Combustíveis	0,3	0,2	- 22,9	1,3	1,3	- 2,7	3,7	3,4	- 8,4
1.1.10 Outras Receitas Administradas pela RFB	3,2	5,4	69,3	19,1	27,2	42,6	46,2	59,2	28,1
1.2 - Incentivos Fiscais	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**- 0,0**	**-**
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	**58,5**	**61,7**	**5,3**	**288,6**	**306,3**	**6,2**	**714,2**	**759,9**	**6,4**
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	**34,5**	**29,0**	**- 15,9**	**149,8**	**134,9**	**- 10,0**	**378,5**	**333,2**	**- 12,0**
1.4.1 Concessões e Permissões	0,7	0,9	23,7	2,9	2,8	- 2,9	17,8	7,4	- 58,1
1.4.2 Dividendos e Participações	9,6	2,3	- 76,5	22,2	8,1	- 63,6	70,7	37,9	- 46,4
1.4.3 Contr. Plano de Seguridade Social do Servidor	1,6	1,6	- 3,6	6,8	7,7	12,4	19,1	20,7	8,1
1.4.4 Receitas de Exploração de Recursos Naturais	7,5	13,9	85,3	62,4	67,1	7,5	137,3	150,6	9,7
1.4.5 Receitas Próprias (fontes 50, 81 e 82)	1,6	1,0	- 34,5	10,6	7,8	- 26,5	25,8	22,5	- 12,6
1.4.6 Contribuição do Salário Educação	3,0	3,0	1,8	14,8	15,6	5,1	37,2	38,4	3,1
1.4.7 Complemento para o FGTS (LC nº 110/01)	-	-	-	0,0	0,0	-	0,1	0,3	153,1
1.4.8 Demais Receitas Não Administradas pela RFB	10,5	6,3	- 39,6	30,0	25,9	- 14,0	70,5	55,4	- 21,4
2. Transf. Por Repartição de Receita	**55,2**	**59,1**	**7,0**	**249,3**	**256,2**	**2,8**	**579,5**	**603,0**	**4,1**
3. Receita Líquida (1-2)	**187,6**	**196,9**	**4,9**	**1.025,8**	**1.073,9**	**4,7**	**2.408,7**	**2.489,7**	**3,4**

Fontes: RTN/STN.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Cide – Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico; e FGTS – Fundo de Garantia do Tempo de Serviço.

No lado das despesas, houve alta nos principais grupos de gasto, o que contribuiu para a piora do resultado fiscal. Até maio de 2026, cresceram os benefícios previdenciários, as despesas com pessoal e encargos, as demais despesas obrigatórias — sobretudo sentenças judiciais e precatórios, influenciados, em 2026, por pagamentos concentrados em março, enquanto, em 2025, eles ocorreram principalmente em julho — e as despesas sujeitas

à programação financeira, impulsionadas pelo forte avanço das discricionárias. Em conjunto, esses fatores explicam, em grande medida, a deterioração do resultado primário no período.

TABELA 3.3
Principais componentes da despesa primária do governo central a preços constantes de maio de 2026
(Em R$ bilhões)

Período	Mensal		Taxa de variação (%)	Janeiro-maio		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses		Mensal
	mai./2025	mai./2026		2025	2026		Até mai./2025	Até mai./2026	
4. Despesa Total	**229,8**	**251,3**	**9,4**	**989,4**	**1.118,6**	**13,1**	**2.388,9**	**2.633,4**	**10,2**
4.1 Benefícios Previdenciários	**117,3**	**122,3**	**4,2**	**451,2**	**494,1**	**9,5**	**1.034,6**	**1.117,3**	**8,0**
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	**34,2**	**33,6**	**- 1,9**	**160,8**	**180,1**	**12,0**	**403,8**	**440,3**	**9,0**
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	**32,8**	**34,8**	**6,0**	**158,5**	**194,4**	**22,6**	**369,8**	**444,5**	**20,2**
4.3.01 Abono e Seguro-Desemprego	10,1	11,1	9,8	43,1	41,2	- 4,4	89,6	90,1	0,5
4.3.02 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	10,9	11,3	4,3	54,8	58,1	6,0	127,3	136,4	7,2
4.3.03 Créditos Extraordinários (exceto PAC)	0,4	2,3	509,2	1,5	3,7	152,6	21,5	8,9	- 58,6
4.3.04 Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4.3.05 FUNDEB (Complem. União)	4,5	4,9	8,0	28,0	30,0	7,1	57,3	64,6	12,9
4.3.06 Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	1,8	1,8	3,0	7,5	8,1	7,4	21,0	21,3	1,3
4.3.07 Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00) e LC nº 176 de 2020	0,3	0,3	- 4,5	1,8	1,7	- 4,1	4,3	4,1	- 4,5
4.3.08 Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	0,2	0,4	95,2	1,8	37,2	1.967,8	5,4	80,0	1.389,4
4.3.09 Subsídios, Subvenções e Proagro	3,4	1,8	- 47,9	12,2	9,4	- 23,0	21,6	23,9	10,7
4.3.10 Impacto Primário do FIES	0,2	0,0	- 100,0	0,9	0,9	3,9	1,7	2,3	38,1
4.3.11 Demais Despesas Obrigatórias	1,0	0,8	- 17,4	7,0	4,1	- 41,4	20,2	12,9	- 36,2
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	**45,4**	**60,7**	**33,8**	**218,8**	**250,0**	**14,3**	**580,7**	**631,3**	**8,7**
4.4.1 Obrigatórias com Controle de Fluxo	32,4	30,8	- 4,9	159,4	155,4	- 2,5	391,4	382,5	- 2,3
4.4.2 Despesas Discricionárias	13,0	29,9	130,3	59,4	94,6	59,1	189,3	248,9	31,4

Fontes: RTN/STN.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: LOAS/RMV – Benefício de Prestação Continuada/Renda Mensal Vitalícia; PAC – Programa de Aceleração do Crescimento; Fundeb – Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação; MPU – Ministério Público da União; DPU – Defensoria Pública da União; LC – Lei Complementar; Proagro – Programa de Garantia da Atividade Agropecuária; e Fies – Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior.

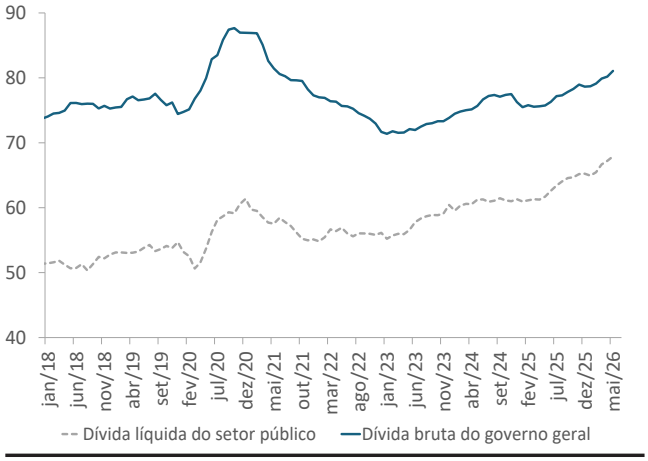
Em síntese, os dados dos cinco primeiros meses de 2026 evidenciam piora em relação ao mesmo período de 2025, por conta da antecipação de despesas que foram feitas no segundo semestre no ano passado. O governo central passou de superávit primário de R$ 36,2 bilhões para déficit de R$ 44,8 bilhões, em razão de expansão da despesa significativamente superior à da receita líquida. No acumulado em doze meses até maio, o déficit primário alcançou R$ 143,2 bilhões, reforçando o quadro de deterioração fiscal no período recente, embora sem mudanças significativas previstas para o resultado anual.

3.1 Dívida do setor público consolidado e do governo geral

O gráfico 3.1 apresenta a evolução da dívida bruta do governo geral (DBGG) e da dívida líquida do setor público (DLSP), em percentual do PIB, entre janeiro de 2018 e abril de 2026. Observa-se, ao longo da série, comportamento semelhante entre os dois indicadores, com forte elevação em 2020, em decorrência dos efeitos fiscais da pandemia, seguida de recuo gradual entre 2021 e 2022, favorecido pelo crescimento nominal mais elevado da economia, pela inflação mais alta e pela melhora temporária do resultado primário. A partir de 2023, contudo, ambos voltaram a crescer, movimento que se intensificou no segundo semestre de 2025 e se manteve nos primeiros meses de 2026. Em abril de 2026, a DBGG atingiu 80,4% do PIB, acima dos 78,6% observados no fim de 2025, enquanto a DLSP alcançou 67,4% do PIB, ante 65,2% em dezembro de 2025. Em conjunto, esses resultados sugerem retomada mais pronunciada do endividamento público em proporção do PIB, em linha com a piora do resultado fiscal e o ambiente de juros elevados.

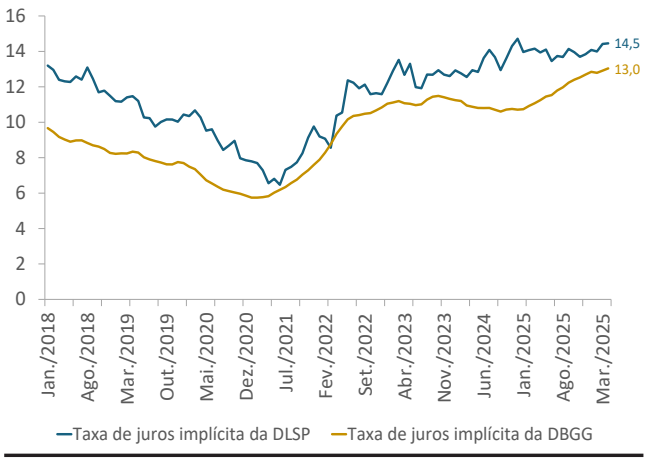
O gráfico 3.2 apresenta a trajetória das taxas implícitas de juros da DBGG e da DLSP, acumuladas em doze meses. Observa-se que ambas acompanharam, com alguma defasagem, o ciclo recente de aperto monetário. Após a elevação mais intensa entre 2021 e 2022, em contexto de forte alta da taxa Selic, essas taxas mostraram relativa estabilidade ou leve recuo ao longo de 2023 e parte de 2024, em linha com a acomodação temporária das condições monetárias. A partir da segunda metade de 2024, contudo, a retomada do ciclo de alta dos juros voltou a pressionar o custo implícito da dívida, movimento que se prolongou pelos meses seguintes. Em abril de 2026, a taxa implícita da DLSP situava-se em 14,5%, enquanto a da DBGG atingia 13,0%, patamares elevados em termos históricos recentes. Em conjunto, esses resultados indicam que o ambiente de juros altos segue pressionando o serviço da dívida pública e contribuindo para a piora da dinâmica fiscal.

GRÁFICO 3.1
Trajetória da DBGG e da DLSP
(Em % do PIB)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 3.2
Trajetória da taxa de juros implícita da DBGG e da DLSP
(Em %)

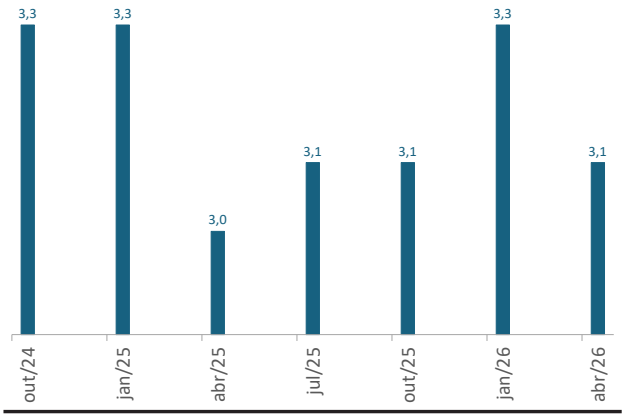


Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

4 Economia Mundial

Até a eclosão da guerra no Oriente Médio, a economia mundial vinha superando as expectativas em termos de crescimento e inflação, apesar da volatilidade dos preços das *commodities*. O crescimento econômico mundial esperado estava maior do que as expectativas que se formaram no começo de 2025, após o tarifaço imposto pelos Estados Unidos e o quadro de reestruturação comercial e tensões geopolíticas. Agora, com a guerra, o crescimento do PIB mundial projetado para 2026 pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) foi reduzido de 3,3% para 3,1%, comparando o World Economic Outlook (WEO) de janeiro com o de abril (gráfico 4.1). O gráfico mostra ainda a evolução das previsões do FMI para o crescimento do PIB mundial em 2026 desde a edição de outubro de 2024 do WEO: o momento de maior pessimismo foi abril de 2025 e o de maior otimismo, recentemente, foi

GRÁFICO 4.1
PIB mundial: evolução do crescimento previsto para 2026
(Em %)

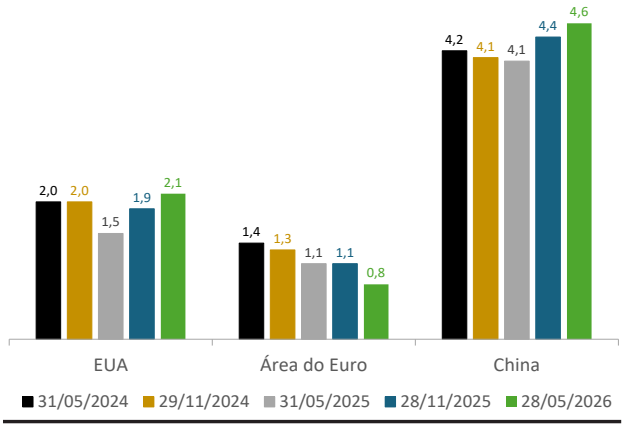


Fonte: WEO/FMI.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

janeiro deste ano, que retomou a taxa de 3,3% que era esperada até janeiro de 2025. No relatório de abril, como observado, houve novo ajuste para baixo.

O gráfico 4.2 mostra a evolução da mediana das projeções para o crescimento do PIB, coletadas pela Bloomberg, para Estados Unidos, área do euro e China, desde maio de 2024, com intervalos de seis meses. Assim como no caso do PIB mundial projetado pelo FMI, a previsão para os Estados Unidos teve seu ponto mais baixo no segundo trimestre do ano passado, mas depois se recuperou e, atualmente, até supera levemente as expectativas formadas em 2024, antes da redução. Para a área do euro, ao contrário, a previsão continuou caindo. A projeção para o PIB da China também subiu.

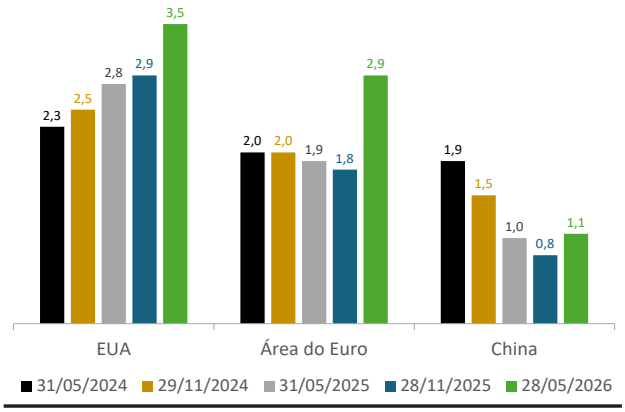
GRÁFICO 4.2
Estados Unidos, área do euro e China: evolução do crescimento do PIB previsto para 2026
(Em %)



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: mediana das projeções coletadas pela Bloomberg.

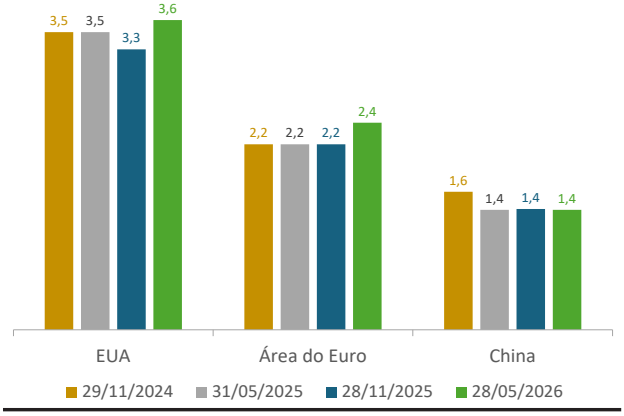
No caso da inflação, as previsões para os Estados Unidos subiram junto com as projeções para o crescimento do PIB. Na área do euro, houve um repique na última observação, certamente devido aos efeitos da guerra no Oriente Médio. Até mesmo a inflação na China, muito baixa, teve um aumento na taxa prevista em maio último, em comparação com seis meses antes (gráfico 4.3). O gráfico 4.4 mostra a evolução para as projeções para as taxas de juros. A previsão para os Estados Unidos significa não haver mais cortes este ano e, para a área do euro, elevação em relação ao nível vigente quando as projeções foram coletadas, de 2% – de fato, o Banco Central Europeu (BCE) subiu sua taxa básica para 2,25% na reunião de 11 de junho.

GRÁFICO 4.3
Estados Unidos, área do euro e China: evolução da inflação prevista para 2026
(Em %)



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: mediana das projeções coletadas pela Bloomberg.

GRÁFICO 4.4
Estados Unidos, área do euro e China: evolução da taxa de juros prevista para o fim de 2026
(Em %)



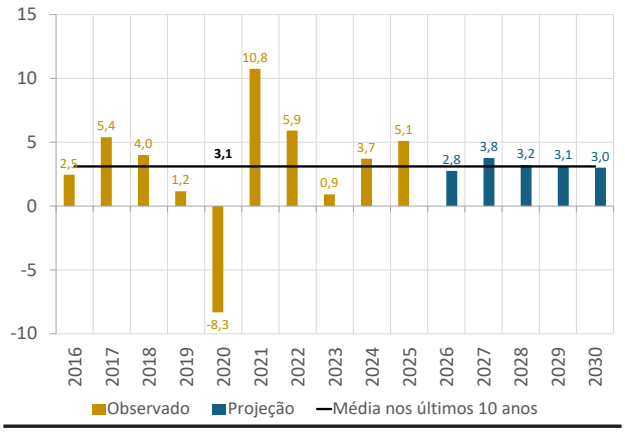
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: mediana das projeções coletadas pela Bloomberg.

De acordo com as projeções do FMI, divulgadas em abril, o comércio mundial deve crescer 2,8% em 2026, em significativa redução em relação ao crescimento de 2025, de 5,1%, mas acima da projeção publicada em janeiro, de 2,6%. Para 2027, a expectativa também foi revista para cima, de 3,1% para 3,8%. Para os cinco anos que

vão de 2026 a 2030, o crescimento médio esperado, de 3,2%, é praticamente igual à média dos últimos dez anos (gráfico 4.5).

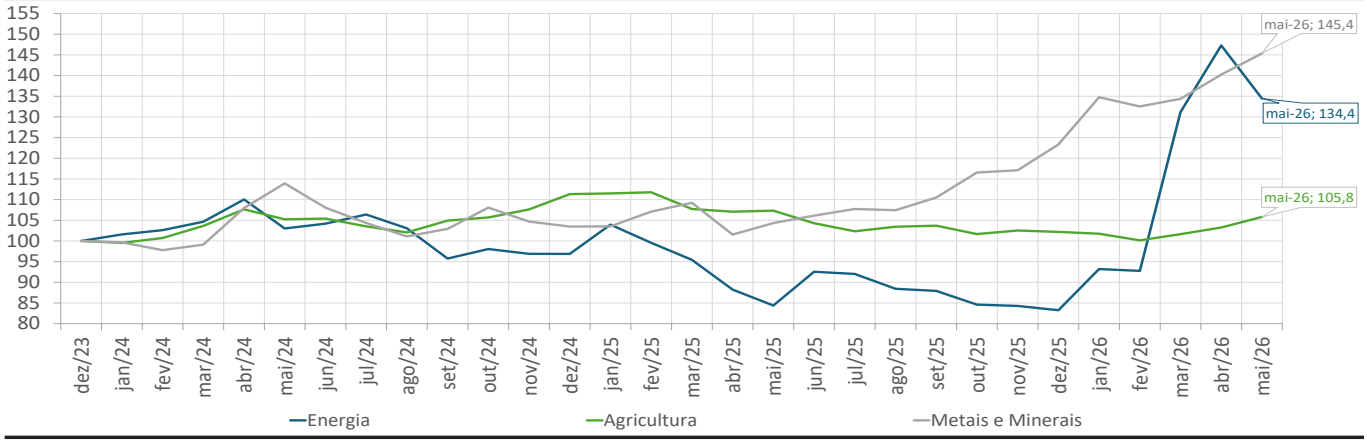
As variáveis que mais têm refletido a volatilidade do cenário geopolítico são os preços das *commodities*, especialmente as de energia e as de metais e minerais (gráfico 4.6). Até a guerra no Oriente Médio, o quadro era de nível de atividade global sustentado por investimentos em inteligência artificial (IA) (notadamente nos Estados Unidos), impulso fiscal generalizado, expectativa de redução moderada das taxas de juros e inflação sob controle. As incertezas já vinham se manifestando nos preços das *commodities*. Agora, com o prolongamento do conflito, seus efeitos já se fazem sentir sobre as expectativas de inflação e de juros.

GRÁFICO 4.5
Comércio mundial de bens e serviços: taxa de crescimento do volume
(Em %)



Fonte: WEO/FMI.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4.6
Índices de preços de *commodities*
(Dez. 2023 = 100)



Fonte: Banco Mundial.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Índices mensais baseados em dólares nominais dos Estados Unidos.

5 Projeções do PIB e da inflação para 2026 e 2027

O PIB brasileiro cresceu 1,1% no primeiro trimestre de 2026, na série dessazonalizada, acelerando em relação ao ritmo modesto observado no encerramento de 2025, quando havia avançado 0,3%. Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, a economia expandiu 1,8%, enquanto o crescimento acumulado em quatro trimestres desacelerou de 2,3% para 2,0%. Esses resultados vieram acima das previsões apresentadas na *Nota de Conjuntura* nº 70, publicada em abril de 2026 pela Dimac/Ipea, que projetava altas de 0,8% na margem e de 1,4% na comparação interanual. Com esse resultado, o *carry-over* para 2026 passou de 0,2% para 1,4%, alterando de forma relevante o ponto de partida para as projeções do ano.

A surpresa positiva do primeiro trimestre reforçou a percepção de que a economia iniciou 2026 com maior tração do que a observada no segundo semestre de 2025. Como destacamos em relatórios anteriores, a dinâmica recente da atividade continua marcada pela convivência entre forças de sentido oposto. De um lado, a

política monetária restritiva segue impondo custos relevantes aos componentes mais sensíveis ao crédito e ao financiamento, afetando especialmente o consumo de bens duráveis, a indústria de transformação e parte dos investimentos. De outro, a resiliência do mercado de trabalho, o crescimento real da renda, as transferências públicas às famílias e a expansão de algumas modalidades de crédito têm atuado como contrapesos importantes, sustentando a renda disponível e limitando a desaceleração da demanda doméstica.

Além disso, a economia brasileira segue se beneficiando do desempenho de setores menos diretamente dependentes do ciclo doméstico. A agropecuária ainda opera em patamar elevado, mesmo após o forte crescimento de 2025, enquanto a indústria extrativa continua exercendo contribuição relevante para o desempenho industrial e para as exportações. Esses segmentos ajudam a explicar por que a atividade tem mostrado resistência mesmo em um ambiente de juros reais elevados. Ao mesmo tempo, a melhora observada no primeiro trimestre não ficou restrita a esses vetores mais exógenos: a recomposição do consumo das famílias e da formação bruta de capital fixo (FBCF) indicou recuperação parcial da absorção doméstica, ainda que com diferenças importantes entre seus componentes.

Para o segundo trimestre de 2026, projetamos crescimento de 0,5% do PIB na série dessazonalizada, com alta de 2,0% na comparação interanual. A projeção contempla desaceleração em relação ao avanço expressivo observado no primeiro trimestre, mas ainda aponta para continuidade da expansão da atividade em ritmo positivo. Na média de 2026, a trajetória projetada implica crescimento trimestral dessazonalizado de aproximadamente 0,7%, suficiente para elevar a projeção anual do PIB de 1,8%, no cenário anterior, para 2,3%. Para 2027, mantemos a expectativa de crescimento de 2,0%, em um cenário no qual a atividade segue se expandindo, mas com ritmo mais moderado do que o projetado para 2026, em parte porque o *carry-over* deixado para o próximo ano é menor, de 0,8%.

Pelo lado da produção, projetamos crescimento de 0,6% para o setor de serviços no segundo trimestre de 2026, na série dessazonalizada, com alta de 2,2% na comparação interanual. Principal componente do valor adicionado, o setor deve seguir exercendo papel central na sustentação do PIB, apoiado pela resiliência do mercado de trabalho, pelo crescimento da massa salarial e pela demanda por serviços menos dependentes do crédito. Apesar dos efeitos ainda restritivos da política monetária sobre segmentos mais cíclicos, a dinâmica recente sugere maior sustentação do setor do que a prevista anteriormente. Com isso, projetamos crescimento de 2,4% dos serviços em 2026, seguido de alta de 2,0% em 2027.

No caso da indústria, esperamos avanço de 0,5% na margem no segundo trimestre, com crescimento de 1,6% em relação ao mesmo período do ano anterior. A projeção continua refletindo uma composição heterogênea. De um lado, a indústria extrativa permanece como vetor importante de crescimento, beneficiada por fatores específicos de oferta e pela demanda externa por *commodities*. De outro, a indústria de transformação ainda deve apresentar desempenho mais contido, em razão do custo elevado do crédito, da moderação do investimento privado e das condições financeiras restritivas. Mesmo assim, o resultado acima do esperado no primeiro trimestre e a continuidade de alguma recuperação na margem levaram à revisão da projeção do PIB industrial para 2,0% em 2026. Para 2027, projetamos crescimento de 1,9%, em linha com a hipótese de normalização gradual das condições monetárias, mas sem aceleração intensa do setor.

Para a agropecuária, projetamos alta de 0,1% na margem no segundo trimestre de 2026, com crescimento interanual de 1,7%. Após a forte expansão observada em 2025, o setor deve desacelerar em termos anuais, refletindo a elevada base de comparação, mas ainda permanecer em terreno positivo. A safra agrícola segue favorecendo o desempenho do setor, ainda que a contribuição marginal da agropecuária para o crescimento agregado seja menor do que a observada no ano anterior. Nesse contexto, nossa projeção para o crescimento da agropecuária em 2026 é de 1,8%, seguida de alta de 2,0% em 2027.

Pelo lado da despesa, projetamos crescimento de 0,4% do consumo das famílias no segundo trimestre de 2026, na série dessazonalizada, com alta de 1,5% na comparação interanual. A desaceleração em relação ao primeiro trimestre é compatível com a manutenção de juros reais elevados e com o peso do comprometimento da renda com o serviço da dívida. Ainda assim, a sustentação do mercado de trabalho, o crescimento real dos rendimentos, o reajuste do salário mínimo, as transferências públicas e a expansão de algumas modalidades de crédito às famílias – em um contexto no qual parte do crédito às pessoas físicas tem se mostrado menos sensível ao aperto monetário – devem continuar amortecendo os efeitos contracionistas da política monetária. Assim, projetamos expansão de 1,9% do consumo das famílias em 2026 e de 1,7% em 2027.

O consumo do governo deve ficar praticamente estável no segundo trimestre, com ligeira variação negativa de 0,04% na série dessazonalizada, após o avanço de 0,4% no primeiro trimestre. Na comparação interanual, projetamos crescimento de 2,3%. A trajetória esperada indica alguma acomodação ao longo de 2026, após o desempenho mais forte no início do ano, mas ainda com contribuição positiva para a demanda doméstica. No acumulado do ano, projetamos alta de 1,8% em 2026, seguida de crescimento de 2,0% em 2027.

A FBCF deve avançar 0,8% no segundo trimestre de 2026, na série dessazonalizada, com alta de 1,0% na comparação interanual. A melhora projetada dá continuidade à recuperação observada no primeiro trimestre, quando o componente cresceu 3,5% na margem, embora parte desse resultado tenha refletido fatores pontuais, em especial ligados às importações de bens de capital. A revisão para cima da projeção anual, de queda no cenário anterior para alta de 1,2% em 2026, decorre tanto do melhor ponto de partida quanto da expectativa de alguma recuperação dos componentes domésticos do investimento ao longo do ano. Ainda assim, a leitura permanece cautelosa, pois o núcleo mais sensível ao custo do financiamento segue condicionado por juros elevados e por incertezas internas e externas. Para 2027, projetamos crescimento de 3,1% da FBCF, em cenário de maior contribuição dos efeitos defasados da flexibilização monetária.

No setor externo, projetamos crescimento de 0,3% das exportações no segundo trimestre de 2026, na série dessazonalizada, com alta de 5,5% em relação ao mesmo trimestre de 2025. Apesar da desaceleração esperada ao longo do ano, as exportações devem continuar sustentadas por segmentos associados a *commodities* agropecuárias e minerais, além de alguns bens industriais específicos. Com isso, projetamos avanço de 4,5% das exportações em 2026 e de 2,7% em 2027. As importações, por sua vez, devem crescer 1,1% na margem no segundo trimestre e 3,5% na comparação interanual, refletindo a recomposição da absorção doméstica e a recuperação parcial da FBCF. No acumulado do ano, projetamos alta de 3,3% das importações em 2026, seguida de crescimento de 4,0% em 2027.

Em síntese, a revisão das projeções para 2026 reflete sobretudo o melhor ponto de partida deixado pelo primeiro trimestre e a evidência de que a demanda doméstica tem se mostrado mais resiliente do que o esperado anteriormente. O cenário base continua incorporando os efeitos restritivos da política monetária sobre os componentes mais sensíveis ao ciclo, mas esses efeitos têm sido parcialmente compensados pela força do mercado de trabalho, pela sustentação da renda, por medidas que afetam o crédito às famílias e pelo desempenho de setores menos dependentes da demanda doméstica. Para 2027, a projeção de crescimento de 2,0% pressupõe continuidade da expansão da atividade em ritmo moderado, com alguma recomposição dos setores cíclicos à medida que os efeitos da flexibilização monetária se tornem mais perceptíveis, mas sem assumir aceleração disseminada e intensa da economia.

As previsões apresentadas estão condicionadas a cenários para o ambiente externo e para a evolução esperada das políticas monetária e fiscal, entre outros fatores. No que diz respeito à política fiscal, a hipótese básica é que o governo federal continuará envidando esforços para respeitar os limites de despesas primárias e para atingir as metas de resultado primário em 2026 e 2027. Além disso, considera-se que a necessidade de ajustes estruturais

na trajetória das contas públicas no médio prazo, visando garantir a sustentabilidade da dívida pública, seja endereçada por meio de medidas de política a serem encaminhadas ou adotadas a partir de 2027. Nesse cenário, a adoção de medidas capazes de melhorar a perspectiva de estabilização da dívida contribuiria para limitar uma elevação adicional da incerteza associada à evolução futura das contas públicas e da percepção de risco fiscal no horizonte relevante para as projeções.

No que tange à política monetária, supõe-se que o atual ciclo de redução da meta da taxa Selic leve a taxa a 14% ao ano (a.a.) e que esse nível seja mantido até o final de 2026; ao longo de 2027, a hipótese é que um novo ciclo de redução leve a taxa para 12% no final do ano (tabela 5.2). Cabe notar que, apesar da persistência das pressões inflacionárias e da manutenção das expectativas de inflação acima da meta, a avaliação é que o atual patamar de juros permaneça significativamente acima da taxa neutra. Nesse contexto, a continuidade do processo de desinflação e uma evolução mais favorável das expectativas abririam espaço para a redução gradual do grau de restrição monetária contemplada nesse cenário.

TABELA 5.1
Projeções: taxas de crescimento do PIB e de seus componentes
(Em %)

	Observado				Previsto			
			2025-T4	2026-T1	2026-T2			
	2024	2025	Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Anterior dessazonalizado	2026	2027
PIB	3,4	2,3	1,8	1,8	2,0	0,5	**2,3**	**2,0**
Agropecuária	-3,7	11,7	12,1	0,7	1,7	0,1	**1,8**	**2,0**
Indústria	3,1	1,4	0,6	1,6	1,6	0,5	**2,0**	**1,9**
Serviços	3,8	1,8	2,0	2,1	2,2	0,6	**2,4**	**2,0**
Consumo das famílias	5,1	1,3	1,0	1,7	1,5	0,4	**1,9**	**1,7**
Consumo do governo	2,0	2,1	3,6	2,8	2,3	0,0	**1,8**	**2,0**
FBCF	6,9	2,9	-3,1	-1,4	1,0	0,8	**1,2**	**3,1**
Exportações de bens e serviços	2,8	6,2	14,2	7,4	5,5	0,3	**4,5**	**2,7**
Importações de bens e serviços	15,6	4,5	-0,3	1,2	3,5	1,1	**3,3**	**4,0**

Fonte: Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 5.2
Cenários para juros e câmbio: fim de ano
(Em %)

	Observado		Previsto	
	2024	2025	2026	2027
Taxa de juros SELIC (% a.a. no final do período)	12,25	15,00	12,50	11,00
Taxa de câmbio R$/US$ (no final do período)	6,19	5,50	5,30	5,40

Fonte: Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

No *front* externo, a hipótese é de crescimento moderado da atividade econômica global, em um ambiente ainda marcado por elevada incerteza e por riscos associados, entre outros fatores, às tensões geopolíticas, à evolução dos preços de energia e às condições financeiras internacionais.

Em relação à inflação, os dados mais recentes mostram que, apesar de iniciar o ano de 2026 em uma trajetória bastante benevolente, sinalizando a continuidade do processo de desinflação, iniciado em 2025, o ambiente inflacionário se deteriorou significativamente no último trimestre. De fato, a deflagração do conflito entre Estados

Unidos e Irã, aliada à ocorrência de efeitos climáticos mais intensos e à maior resiliência da atividade econômica, não só desencadeou uma forte aceleração nos índices de preços ao consumidor, mas também elevou o grau de incerteza quanto à evolução da inflação ao longo do restante do ano.

Após encerrar o mês de fevereiro com uma alta acumulada em doze meses de 3,8%, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) veio acelerando, de modo que, em maio, esta variação já era de 4,7%, ultrapassando, assim, o limite superior da meta de inflação de 4,5%. Por certo, o principal ponto de deterioração do cenário inflacionário pode ser atribuído ao conflito no Oriente Médio, cujos ataques norte-americanos às instalações iranianas geraram o fechamento intermitente do Estreito de Ormuz, provocando um choque de oferta de energia de elevada magnitude. O barril do petróleo Brent, que estava em torno de US$ 72 ao final de fevereiro, escalou até superar US$ 130 no início de abril, permanecendo próximo de US$ 100 até meados de maio, quando iniciou um movimento de recuo. No fim de junho, o Brent já havia retornado a níveis próximos de US$ 75, refletindo expectativas mais otimistas quanto à possibilidade de acordos diplomáticos, ainda que a incerteza geopolítica permanecesse elevada.

Não obstante a alta das *commodities* energéticas e seus impactos sobre os custos de produção e transporte, os efeitos da guerra também desencadearam uma aceleração das *commodities* agrícolas e metálicas. Se, no caso dos metais, esta alta tenha sido mais pronunciada em itens de menor contágio nos índices de preços ao consumidor, no caso dos produtos agrícolas, a alta internacional trouxe uma forte pressão sobre os preços dos alimentos no mercado doméstico, mesmo em um contexto de valorização cambial. Ademais, apesar da melhora nas projeções de safra para o ano, a ocorrência de efeitos climáticos mais intensos nos meses mais recentes trouxe prejuízos a diversas lavouras, gerando um quadro de alta disseminada entre os itens da cesta alimentar. Adicionalmente, o nível de atividade mais forte que o projetado para 2026 vem garantindo a manutenção da trajetória de forte expansão da massa de rendimentos, que juntamente com a expansão do crédito devem continuar sustentando a demanda interna, limitando, por conseguinte, um recuo mais intenso dos índices de preços ao consumidor nos próximos meses.

A piora do cenário inflacionário também vem se refletindo na evolução das expectativas captadas pelo Boletim Focus/BCB. A mediana das projeções de mercado para o IPCA em 2026, que iniciou o ano próxima de 4,0%, vem se elevando semana após semana, de modo que, em 26 de junho, a estimativa já alcançava 5,4%. Diante desse cenário menos benigno e levando-se em consideração os resultados já observados até maio, a projeção do Grupo de Conjuntura do Ipea para o IPCA no ano avançou de 4,2% para 5,3%. Nesse novo quadro, as projeções para a alta dos alimentos e dos serviços livres foram majoradas, passando de 3,9% e 5,5% para 7,3% e 5,8%, respectivamente. Já as projeções para os bens industriais e para os preços administrados saltaram de 2,6% e 4,3% para 3,6% e 4,8%, nesta ordem.

As perspectivas para a inflação brasileira em 2026 permanecem condicionadas à evolução de diferentes cenários. No cenário mais adverso, a continuidade ou o agravamento do conflito no Oriente Médio geraria nova aceleração do preço do petróleo, disseminando pressões inflacionárias adicionais para fretes, alimentos e bens industriais comercializáveis. De modo semelhante, além da ocorrência de eventos climáticos mais severos que afetem a produtividade agrícola e os custos de energia, a deterioração do comportamento do câmbio, seja em razão da redução do diferencial de juros, seja pelo agravamento da percepção de risco fiscal doméstico, pode contribuir para uma aceleração mais intensa do IPCA.

Em contrapartida, não se pode descartar a possibilidade de um acordo de paz no Oriente Médio ainda mais benéfico, intensificando a queda já observada nos preços do petróleo, descomprimindo mais rapidamente os custos das cadeias produtivas. Ademais, um nível de atividade doméstica mais moderado que o projetado poderia promover um arrefecimento do mercado de trabalho, reduzindo a pressão da demanda sobre os preços. Por fim,

uma desaceleração mais pronunciada da economia mundial, acompanhada de recuo dos preços internacionais das *commodities* e de um câmbio mais apreciado, produziria efeitos desinflacionários adicionais sobre os bens comercializáveis e os alimentos no domicílio.

TABELA 5.3
IPCA: projeção para 2026
(Em % e p.p.)

	Projeção anterior -Março /26		Projeção atual -Junho /26	
	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2026	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2026
Alimentos no domicílio	3,9%	0,6	7,3%	1,2
Bens industriais	2,6%	0,6	3,6%	0,8
Serviços - totais	5,5%	2,0	5,8%	2,1
Administrados	4,3%	1,1	4,8%	1,2
IPCA	4,2%		5,3%	

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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.