



ISSN 1517-6576

Relatório de Política Monetária

Volume 2 | Número 2 | Junho 2026



Relatório de Política Monetária

Volume 2 | Número 2 | Junho 2026

ISSN 1517-6576
CNPJ 00.038.166/0001-05

Relatório de Política Monetária

Publicação trimestral do Comitê de Política Monetária (Copom), em conformidade com o Decreto nº 12.079, de 26 de junho de 2024.

Os textos, os quadros estatísticos e os gráficos são de responsabilidade dos componentes nomeados a seguir:

- **Departamento Econômico (Depec)**
(E-mail: depec@bcb.gov.br);
- **Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep)**
(E-mail: depep@bcb.gov.br);
- **Departamento de Assuntos Internacionais (Derin)**
(E-mail: derin@bcb.gov.br);
- **Departamento de Estatísticas (DSTAT)**
(E-mail: dstat@bcb.gov.br).

É permitida a reprodução das matérias, desde que mencionada a fonte: Relatório de Política Monetária, volume 2, nº 2.

Convenções estatísticas

- ... dados desconhecidos.
- dados nulos ou indicação de que a rubrica assinalada é inexistente.
- 0 ou 0,0 menor que a metade do último algarismo, à direita, assinalado.
- * dados preliminares.

O hífen (-) entre anos (1970-1975) indica o total de anos, incluindo-se o primeiro e o último.

A barra (/) entre anos (1970/1975) indica a média anual dos anos assinalados, incluindo-se o primeiro e o último, ou, se especificado no texto, o ano-safra ou o ano-convênio.

Eventuais divergências entre dados e totais ou variações percentuais são provenientes de arredondamento.

Não é citada a fonte dos quadros e dos gráficos de autoria exclusiva do Banco Central do Brasil.

Atendimento ao Cidadão

Banco Central do Brasil
SBS – Quadra 3 – Bloco B – Edifício-Sede – 2º subsolo
70074-900 Brasília – DF
Telefone: 145 (custo de ligação local)
Internet: <<https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/faleconosco>>

Institucionalidade da Política Monetária no Brasil

Arcabouço institucional

A condução da política monetária do Banco Central do Brasil (BC) segue o seguinte arcabouço institucional:

- i. Objetivos do BC:** O BC tem por objetivo fundamental assegurar a estabilidade de preços. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental, o BC também tem por objetivos zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego ([Lei Complementar nº 179, de 24/2/2021](#)).
- ii. Regime de metas para a inflação:** O cumprimento do objetivo de assegurar a estabilidade de preços se dá por meio do regime de metas para a inflação. Por esse arcabouço, o Conselho Monetário Nacional (CMN) fixa uma meta para a inflação e um intervalo de tolerância e o BC deve executar as políticas necessárias ao cumprimento da meta. No período de 1999 a 2024, a meta se referia à inflação do ano-calendário ([Decreto nº 3.088, de 21/6/1999](#)). Desde janeiro de 2025, a meta se refere à inflação acumulada em doze meses, apurada mês a mês ([Decreto nº 12.079, de 26/6/2024](#)). Nessa sistemática, também conhecida como de “meta contínua”, a verificação ocorre todo mês, não ficando mais restrita ao mês de dezembro de cada ano.

A meta é considerada descumprida se a inflação ficar fora do intervalo de tolerância por seis meses consecutivos. Nesse caso, o BC tem de divulgar publicamente as razões do descumprimento por meio de nota no Relatório de Política Monetária e carta aberta ao Ministro da Fazenda (MF), contendo descrição detalhada das causas do descumprimento; as medidas necessárias para assegurar o retorno da inflação aos limites estabelecidos; e o prazo esperado para que as medidas produzam efeito. Nova nota e nova carta têm de ser divulgadas caso a inflação não retorne ao intervalo de tolerância da meta no prazo estipulado na nota e na carta ou caso o BC considere necessário atualizar as medidas ou o prazo esperado para o retorno da inflação ao intervalo de tolerância da meta fixado.

- iii. Meta e intervalo de tolerância:** A meta para a inflação fixada pelo CMN para o período iniciado em janeiro de 2025 é 3,00%, medida pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), com intervalo de tolerância de menos 1,50 p.p. e mais 1,50 p.p., isto é, de 1,50% a 4,50% ([Resolução nº CMN 5.141, de 26/6/2024](#)).

Comitê de Política Monetária – Copom

O Copom é o órgão do BC, formado pelo seu Presidente e diretores, que define, a cada 45 dias, a taxa básica de juros da economia – a Selic. O Comitê utiliza um amplo conjunto de informações na sua tomada de decisão. As reuniões do Copom contam com apresentações técnicas do corpo funcional do BC sobre a evolução e perspectivas das economias brasileira e mundial, das condições de liquidez e do comportamento dos mercados. A decisão é tomada com base na avaliação do cenário macroeconômico e os principais riscos a ele associados, visando com que a inflação se situe em linha com a meta definida pelo CMN.

A transparência e a prestação de contas são elementos fundamentais na condução da política monetária. Os principais documentos de política monetária são:

- i. Comunicado:** publicado imediatamente após o término da reunião, a partir das 18h30, contém a decisão do Comitê, os principais elementos de seu embasamento e os votos de cada membro.
- ii. Ata:** publicada quatro dias úteis depois da reunião, contém maior detalhamento das análises e discussões.
- iii. Relatório de Política Monetária (RPM):** publicado até o último dia de cada trimestre civil, traz detalhamento da evolução recente e das perspectivas da economia, com ênfase nas perspectivas para a inflação. Entre 1999 e 2024, esse relatório era denominado Relatório de Inflação (RI).

Para mais detalhes, ver [Política monetária \(bcb.gov.br\)](http://bcb.gov.br).



Sumário

Institucionalidade da Política Monetária no Brasil	3
Sumário executivo	6
Conjuntura econômica	8
1.1 Cenário externo _____	8
1.2 Conjuntura interna _____	15
Atividade econômica _____	15
Mercado de trabalho _____	20
Crédito _____	22
Fiscal _____	27
Contas externas _____	30
Preços _____	34
Perspectivas para a inflação	63
2.1 Revisões e projeções de curto prazo _____	63
2.2 Projeções condicionais _____	65
Determinantes da inflação e condicionamentos _____	65
Projeções de inflação _____	69
2.3 Balanço de riscos _____	70
2.4 Condução da política monetária _____	72
Apêndice metodológico _____	73
Boxes	
Projeções para a evolução do PIB em 2026 _____	40
Projeções para a evolução do crédito em 2026 _____	42
Impactos iniciais do conflito no Oriente Médio sobre a balança comercial _____	44
Projeções para a evolução das contas externas em 2026 _____	51
Impactos do conflito no Oriente Médio nas sondagens do Banco Central _____	53
Análise de risco de inflação e atividade econômica _____	75
Apêndice	80



Sumário executivo

O ambiente externo permanece incerto em função da indefinição sobre os termos do acordo para cessar os conflitos armados no Oriente Médio e das consequências dos efeitos já materializados até o momento. Tal cenário exige cautela por parte de países emergentes em ambiente marcado por elevação da volatilidade de preços de ativos e *commodities*, com reflexos nas condições financeiras globais.

No cenário doméstico, a atividade econômica registrou aceleração e o mercado de trabalho seguiu com sinais de resiliência. O Produto Interno Bruto (PIB) avançou 1,1% no primeiro trimestre de 2026, após alta de 0,3% no trimestre anterior, com aceleração nos setores mais sensíveis ao ciclo econômico. No mercado de trabalho, a taxa de desocupação se manteve na mínima histórica e os salários reais seguiram em expansão. A projeção de crescimento do PIB para 2026 foi revisada de 1,6% para 2,0% principalmente pela surpresa positiva no resultado do primeiro trimestre e pela melhora nas perspectivas para a agropecuária e a indústria extrativa. A revisão também reflete a expectativa de maior dinamismo da demanda interna e dos setores mais sensíveis ao ciclo econômico, em grande parte associada a estímulos de natureza fiscal e creditícia.

A inflação ao consumidor aumentou e superou o limite superior do intervalo de tolerância da meta, enquanto as expectativas registraram desancoragem adicional. Na variação acumulada em doze meses, o IPCA aumentou de 3,81% em fevereiro para 4,72% em maio, e a média dos núcleos de inflação, de 4,46% para 4,52%. Todos os segmentos do IPCA apresentaram variação elevada no trimestre, com destaque para as altas em alimentação no domicílio e preços administrados, que foram os principais responsáveis pela surpresa no período. Além disso, a inflação de serviços seguiu pressionada e os preços de bens industriais voltaram a subir mais fortemente. Em um ambiente de hiato do produto positivo e mercado de trabalho aquecido, a inflação mais elevada no trimestre também decorre do conflito no Oriente Médio, com impacto em especial no preço de combustíveis. Nesse contexto, as expectativas de inflação registraram elevação acentuada para 2026 e ampliação da desancoragem para 2027 e 2028.

Nas projeções do cenário de referência, a inflação sobe até o fim de 2026, ficando mais de dois trimestres consecutivos acima do limite superior do intervalo de tolerância ao redor da meta de inflação, e volta a diminuir em 2027. Nesse cenário, que utiliza taxa Selic da pesquisa Focus e taxa de câmbio seguindo a Paridade do Poder de Compra (PPC), após recuar para 4,1% no primeiro trimestre deste ano, a inflação acumulada em quatro trimestres volta a subir, atingindo 5,2% no final do ano. A partir de então, volta a cair, chegando a 3,1% no último período considerado, referente ao quarto trimestre de 2028. No horizonte relevante de política monetária, atualmente o quarto trimestre de 2027, a inflação projetada é 3,7%. As projeções de inflação representam a visão do Copom e são condicionais em um conjunto de variáveis, como as trajetórias da taxa Selic oriunda da pesquisa Focus e da taxa de câmbio baseada na teoria da PPC. Neste RPM, utiliza-se o conjunto de informações disponíveis até a 279ª reunião do Copom, realizada em 16 e 17.06.2026.

Na comparação com o RPM anterior, as projeções de inflação até o horizonte relevante elevaram-se consideravelmente. No horizonte relevante de política monetária, considerado como sendo o quarto trimestre de 2027, a projeção subiu 0,5 p.p. Entre os fatores que contribuem para a alta das projeções para esse horizonte, destacam-se (i) a surpresa altista com a realização do IPCA; (ii) a estimativa mais alta para o hiato do produto; (iii) o aumento nos preços do petróleo, de seus derivados e de commodities em geral; e (iv) o aumento das expectativas de inflação. Por outro lado, a trajetória mais alta considerada para a taxa Selic e a apreciação cambial contribuíram para atenuar esse aumento.

Em sua reunião mais recente (279ª reunião), o Copom comunicou:

O Comitê segue acompanhando como os desenvolvimentos da política fiscal doméstica impactam a política monetária e os ativos financeiros, reforçando a postura de cautela em cenário de maior incerteza. Os indicadores correntes de atividade econômica mostram recuperação em relação ao último trimestre de 2025, mantendo-se consistentes com uma trajetória de desaceleração no acumulado de 2026. O cenário segue sendo marcado por expectativas desancoradas, projeções de inflação elevadas, e pressões no mercado de trabalho.

Nesse momento, as projeções de inflação apresentam distanciamento adicional em relação à meta no horizonte relevante para a política monetária. Ao mesmo tempo, a incerteza acerca dessas projeções permanece mais elevada que o usual, em função da falta de clareza sobre a trajetória dos condicionantes dos modelos de projeção analisados.

O período prolongado de manutenção da taxa básica de juros em patamar contracionista propiciou evidências da transmissão da política monetária sobre a desaceleração da atividade econômica. Em decorrência da dinâmica dos riscos associados à evolução dos preços, o Comitê reafirma que a magnitude total do ciclo de calibração será estabelecida à luz de novas informações visando assegurar a convergência da inflação à meta.

Na avaliação do Comitê, o grau de restrição acumulado pela política monetária permite diferentes trajetórias de taxas de juros compatíveis com a convergência da inflação para a meta. Os modelos de projeção, utilizando essas trajetórias da taxa básica entre seus condicionantes, estão sujeitos a incertezas acima das usuais na conjuntura atual. Essas incertezas se somam ao cenário de choques de oferta, o que fundamenta a graduação, ao menos parcial, de seus efeitos sobre a dinâmica futura de preços.

Nas simulações atuais, a trajetória de política monetária necessária para assegurar a convergência da inflação à meta, no atual horizonte relevante, implicaria que as taxas de inflação projetadas a partir do horizonte relevante vigente na próxima reunião estariam situadas abaixo da meta. Nessas condições, o Comitê avalia que trajetórias alternativas garantindo a convergência da inflação à meta no primeiro trimestre de 2028, o horizonte relevante a partir de sua próxima decisão, são compatíveis com a suavização na variação dos agregados macroeconômicos.

O Comitê julgou apropriado, nesse momento, dar sequência ao ciclo de calibração da política monetária, reduzindo a taxa básica de juros para 14,25% a.a.

1

Conjuntura econômica

1.1 Cenário externo

A incerteza prospectiva acerca do ambiente externo permanece elevada. A continuidade das tensões no Oriente Médio em meio às negociações entre os Estados Unidos da América (EUA) e Irã sobre um acordo de paz duradouro segue contribuindo para a elevada incerteza sobre o cenário global, que se acentuou em 2025 e ainda não retornou à sua média histórica (Gráfico 1.1.1). A interrupção do transporte marítimo pelo Estreito de Ormuz persiste desde março, mas pode ser revertida até o fim de julho, caso os termos do memorando de entendimento (MoU) assinado sejam cumpridos. Essa interrupção do transporte marítimo reduziu a oferta de *commodities* e de bens intermediários relevantes, provocando choque de preços, reprecificação de riscos e reacomodação da logística e do comércio global (Gráfico 1.1.2). Apesar da resiliência do crescimento global no período recente, a tendência de desaceleração gradual permanece, ainda que de forma desigual entre países e regiões.

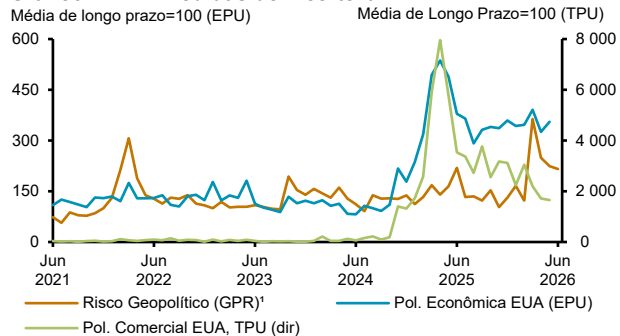
A manutenção dos preços de energia, fertilizantes e outros insumos em patamares elevados materializou riscos de inflação no curto prazo e reduziu a confiança dos agentes. Entretanto, a capacidade de adaptação dos agentes a choques e a expectativa de ganhos de produtividade associados à inteligência artificial (IA) explicam parte da resiliência no crescimento global. Esses fatores combinados seguem influenciando o balanço de riscos e contribuem para manter o viés negativo e a elevada incerteza sobre o cenário econômico global. Caso o choque de oferta persista, será importante avaliar sua transmissão para o crescimento e para a inflação, inclusive por efeitos de segunda ordem, com implicações para a calibragem das políticas fiscal e monetária nos próximos meses. A dinâmica desse choque, as respostas de política econômica e os ganhos de produtividade associados à difusão e absorção da IA serão fatores importantes para definir o crescimento nos próximos trimestres.

A tensão no Oriente Médio segue como um dos principais fatores de risco para o cenário econômico global. Ainda que o conflito bélico se encerre no curto prazo, seus efeitos sobre a economia deverão persistir por algum tempo uma vez que a reabertura das rotas de transporte e a recomposição da produção e da infraestrutura danificadas requerem tempo e investimentos. A expectativa de um acordo entre os países envolvidos no conflito tem condicionado a dinâmica dos preços do petróleo, do gás e de outros produtos, como fertilizantes. Mesmo após a assinatura do MoU, efeitos acumulados em mais de cem dias de conflito trazem ainda os riscos de alta adicional e defasada desses preços, em um contexto de redução dos estoques comerciais e das reservas estratégicas em ritmo sem precedentes no passado recente. As perspectivas macroeconômicas já vêm sendo afetadas tanto pelo efeito direto do choque de oferta quanto pelo efeito indireto associado ao aumento da incerteza e à formação de expectativas, dificultando a função de reação dos bancos centrais. O impacto dessa alta de preços não será homogêneo, com as economias asiáticas e europeias — mais dependentes de importações de energia provenientes do Golfo Pérsico — tendendo a ser mais negativamente afetadas. Historicamente, mudanças relevantes nos preços de *commodities* energéticas tendem a afetar praticamente todos os demais bens transportados e comercializados, além de deteriorar as expectativas de inflação.

A alta dos preços de energia já elevou a inflação global, embora as expectativas de inflação nos horizontes de médio e longo prazo não tenham se deteriorado desde março. Após alguns anos de desinflação que, embora lenta, vinha sendo relativamente contínua, a inflação global voltou a subir desde março, em razão do conflito no Oriente Médio e do conseqüente choque de oferta. Os núcleos de inflação, em termos agregados,

estavam nos menores níveis desde a pandemia de Covid-19, embora permaneçam acima da meta em muitas economias (Gráfico 1.1.3), evidenciando a diluição incompleta de choques globais anteriores. A transmissão do choque atual para os preços ao consumidor será heterogênea, dependendo do arcabouço de formação de preços de cada economia e da efetividade das medidas de suavização e mitigação adotadas. A dinâmica dos preços ao longo da cadeia produtiva revela diferenças entre setores, origem e estrutura de mercado, além de distorções associadas à formação de estoques precaucionais.

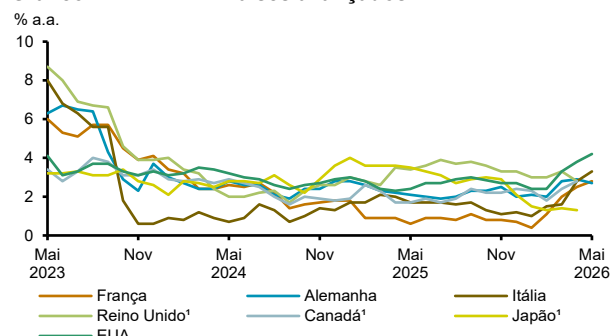
Gráfico 1.1.1 – Medidas de incerteza



Fonte: Bloomberg, Caldara, Dario and Matteo Iacoviello (2022), "Measuring Geopolitical Risk," American Economic Review, April, 112(4), pp.1194-1225.

1/ Média 1985:2019=100. Dados até 12/06/2026.

Gráfico 1.1.2 – IPC – Países avançados

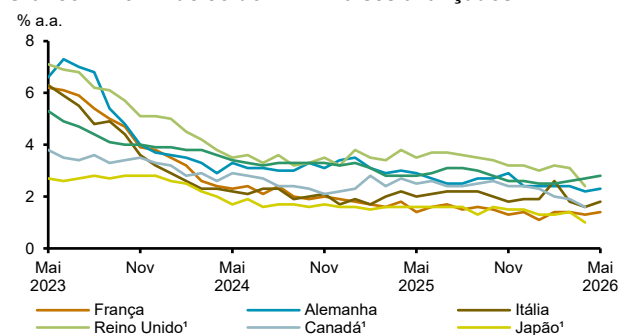


Fonte: Bloomberg

1/ Até abril/2026

A atividade global continuou crescendo, porém a taxas inferiores às observadas antes da pandemia, em trajetória de desaceleração gradual (Gráfico 1.1.4). O crescimento global segue sustentado pelo impulso dos investimentos de capital relacionados à infraestrutura tecnológica, sobretudo à IA, com destaque para os EUA, e pelo consumo resiliente, especialmente das camadas de renda mais elevadas. Entretanto, as perspectivas de manutenção do ritmo atual de consumo privado são menos favoráveis, à medida que a alta dos preços de energia comprime a renda disponível. Os dispêndios fiscais em segurança energética e defesa também contribuem para sustentar o nível de produto. Com a elevação da incerteza, aumentaram os riscos de desaceleração mais intensa. Economias mais diretamente expostas ao conflito e aquelas mais dependentes da importação de *commodities* energéticas tendem a ser as mais afetadas. Para essas economias, é maior a necessidade de medidas fiscais para atenuar os efeitos sobre a atividade. Essas medidas devem ser direcionadas e temporárias, não sendo capazes, contudo, de compensar perdas mais persistentes de oferta ou de demanda. Ademais, em economias com espaço fiscal limitado, a perspectiva de aumento do endividamento soberano com gastos em suavização ao choque amplia os riscos à sustentabilidade da dívida e à estabilidade financeira. As expectativas de ganhos de produtividade associados à IA seguem como principal fator de compensação, ainda que sua materialização dependa da disponibilidade e do custo da energia, bem como da difusão e da capacidade de absorção dessas inovações em larga escala e dos efeitos de segunda ordem ainda difíceis de estimar sobre o emprego e a renda das famílias.

Gráfico 1.1.3 – Núcleo do IPC – Países avançados



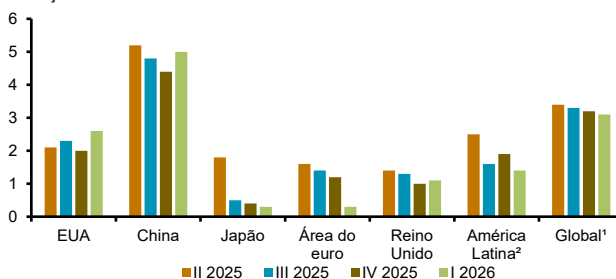
Fonte: Bloomberg

1/ Até abril/2026

Gráfico 1.1.4 – Crescimento do PIB

do 2º tri de 2025 até o 1º tri de 2026

Variação % ante mesmo tri do ano anterior



Fontes: Bloomberg, BC

1/ calculado conforme descrito no Boxe "Modelo de projeções e análise macroeconômica da economia global" do RI de set/22.

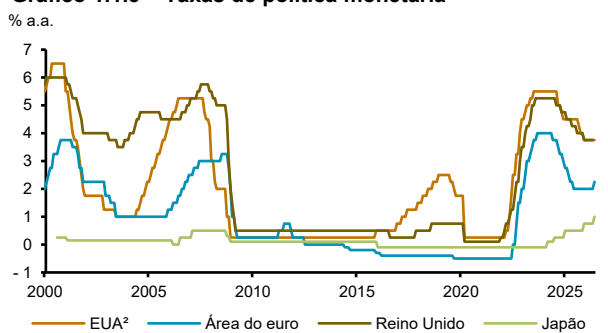
2/ Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

Em resposta ao choque nos preços de energia, bancos centrais têm sinalizado a possibilidade de elevação dos juros (Gráfico 1.1.5). Em algumas economias avançadas, já houve elevação de taxas em 2026. Em outras, há expectativa de aumentos nos próximos meses. A situação no Oriente Médio complica a condução da política monetária, em particular pela necessidade de monitorar os efeitos secundários do choque de oferta e evitar o risco de tratar altas de preços persistentes como transitórias. Diante do cenário de elevada incerteza, a condução da política monetária exige independência e flexibilidade por parte das autoridades monetárias para preservar a estabilidade macroeconômica e financeira. Os bancos centrais precisarão permanecer vigilantes às mudanças em expectativas e ao balanço de riscos, de modo a evitar que as pressões inflacionárias advindas dos preços de energia contaminem a dinâmica agregada de preços da economia. Entretanto, diferenças nos mandatos dos bancos centrais podem levar a divergências na condução da política monetária no curto prazo, com consequências sobre preços de ativos, juros de longo prazo e taxas de câmbio.

Nos EUA, a atividade econômica tem se mantido resiliente, embora com sinais de moderação, em um cenário marcado por elevada incerteza quanto à condução das políticas macroeconômicas. O PIB do primeiro trimestre cresceu 1,6% em termos anualizados, na comparação trimestral. O consumo das famílias desacelerou nos últimos dois trimestres. O investimento fixo no setor de alta tecnologia tem apresentado maior dinamismo, em contraste com a fraqueza persistente da construção residencial, contida pelos preços elevados de imóveis e de materiais de construção, além das taxas de juros de longo prazo em patamar elevado. A permanência de condições restritivas de crédito, com níveis elevados de inadimplência, a desaceleração da renda disponível e o esgotamento das condições de liquidez afetam desproporcionalmente as famílias com menor patrimônio líquido. A persistência de indicadores de confiança em níveis baixos reforça a perspectiva de moderação do consumo nos próximos trimestres.

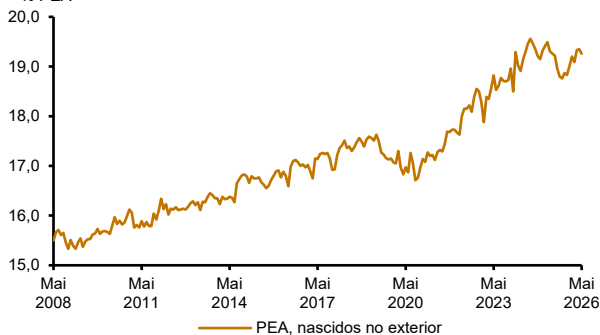
O mercado de trabalho apresentou melhora no último trimestre, mas segue com baixo nível de mobilidade. A taxa de desemprego em maio foi de 4,3%, historicamente baixa, permanecendo estável em torno desse nível há um ano. Desde 2025, observa-se um movimento de arrefecimento da demanda por trabalhadores, em paralelo a uma contração da oferta, parcialmente explicada pela redução da proporção de nascidos no exterior na força de trabalho e pela queda da taxa de participação (Gráfico 1.1.6). Contudo, o ritmo de contratações líquidas aumentou nos últimos meses, com média de 188 mil empregos líquidos criados entre março e maio, ante média de 2 mil no primeiro bimestre do ano e de 10 mil em 2025. Os salários nominais têm desacelerado de forma gradual (3,4% a.a. em maio), resultando em variações reais negativas na margem.

Gráfico 1.1.5 – Taxas de política monetária¹



1/ Até 17/06/2026. 2/ EUA se refere ao limite superior da taxa de política monetária

Gráfico 1.1.6 – EUA – Participação na PEA, nascidos no exterior



A inflação nos EUA se elevou nos últimos meses, em virtude principalmente da alta dos preços de energia. A inflação ao consumidor do mês de maio registrou alta de 4,2%¹ a.a., com a inflação de energia subindo pari passu com os preços internacionais do petróleo. O núcleo tem apresentado menor pressão nos últimos meses, registrando variação de 2,9% a.a. em maio, após forte elevação em 2025 decorrente da imposição de tarifas de importação. Componentes dos índices classificados como menos cíclicos e mais flexíveis respondem pelas maiores variações de preços. Efeitos adicionais do conflito no Oriente Médio sobre os preços, assim como eventual disseminação sobre o núcleo são incertos e dependem dos seus desdobramentos nos próximos meses.

1/ Medido pelo *Consumer Price Index* (CPI).

O Federal Reserve (Fed) manteve a taxa de juros inalterada em junho, no intervalo entre 3,5%-3,75%.²

Na estreia do novo presidente, houve alteração importante na comunicação do Fed, mais concisa e sem elementos indicativos dos próximos passos de política monetária interpretáveis como *forward guidance*. Foi anunciada também a criação de forças de trabalho que deverão avaliar os seguintes temas, com impacto sobre sua atuação: comunicação; tamanho do balanço; uso e confiabilidade de fontes de dados; produtividade e mercado de trabalho, incluindo impactos da IA; e o arcabouço de política em relação à inflação.

Na Área do Euro, o PIB caiu 0,2% no primeiro trimestre de 2026 (T/T),

ante expansão de 0,2% no trimestre anterior, segundo dados dessazonalizados. A contração da atividade refletiu, em grande medida, fatores específicos associados à economia irlandesa. Pelo lado da demanda, as exportações líquidas voltaram a exercer contribuição negativa para o crescimento (-0,2 p.p.) pelo quarto trimestre consecutivo, refletindo tanto os efeitos do aumento das barreiras comerciais impostas pelos EUA quanto a intensificação da concorrência de produtos asiáticos no mercado europeu. A formação bruta de capital fixo (FBCF) também contribuiu negativamente para a atividade (-0,1 p.p.), enquanto o consumo privado e o consumo do governo apresentaram contribuições positivas. O cenário segue condicionado por riscos associados à oferta e aos preços de energia, à persistência do conflito na Ucrânia e aos efeitos da fragmentação do comércio internacional. Adicionalmente, os indicadores de confiança continuam em níveis deprimidos, enquanto o espaço para políticas fiscais expansionistas permanece limitado na maior parte das economias da região. O início do ciclo de aperto monetário pelo Banco Central Europeu (BCE) adiciona um vetor de desaceleração.

Impulsionada pela recomposição dos preços de energia, a inflação da região acelerou de 1,9% a.a. em fevereiro para 3,2% a.a. em maio.

Em paralelo, o núcleo de inflação medido pelo índice que exclui energia, alimentos, bebidas alcoólicas e tabaco avançou para 2,6% a.a., acima da meta de 2% do BCE. A resiliência dos componentes subjacentes sugere que as pressões inflacionárias domésticas continuam presentes, em especial nos segmentos mais associados à dinâmica dos serviços. Nesse contexto, o Conselho do BCE decidiu elevar a taxa de depósito em 25 pontos-base, para 2,25% a.a., na sua reunião de junho. Embora reconheça a elevada incerteza associada ao ambiente macroeconômico, a autoridade monetária avalia que o ajuste do grau de restrição é consistente com o processo de convergência da inflação para a meta ao longo do horizonte relevante de política. O BCE tem reiterado que suas decisões permanecerão dependentes da avaliação das perspectivas de inflação, da dinâmica da inflação subjacente e da intensidade da transmissão da política monetária, abstendo-se de fornecer orientação prospectiva quanto à trajetória futura das taxas de juros.

No Reino Unido, o PIB cresceu 0,6% T/T na prévia do primeiro trimestre de 2026.

Houve crescimento em todos os setores de atividade, com 0,8% T/T em serviços, principal segmento da economia britânica. A inflação anual, que fechou o primeiro trimestre em alta de 3,3%, desacelerou para 2,8% em abril e maio, apesar da alta nos preços de energia desde o início do conflito no Oriente Médio. O núcleo de inflação, que oscilava um pouco acima de 3,0% no primeiro trimestre de 2026, também desacelerou em maio, registrando 2,6%. A taxa básica de juros foi mantida em 3,75% na última reunião do Banco da Inglaterra (BoE), no final de abril. Há sinais de arrefecimento da economia neste segundo trimestre e o BoE projeta aceleração da inflação para 3,3% até o terceiro trimestre do ano.

Na China, a atividade econômica apresentou aceleração no início do ano.

O PIB registrou crescimento interanual de 5,0% no primeiro trimestre, após trajetória de desaceleração ao longo do ano passado e expansão de 4,5% no quarto trimestre de 2025. Pela ótica da demanda, a aceleração do crescimento decorreu do aumento relevante do investimento, revertendo a tendência de desaceleração desse componente nos dois trimestres anteriores. A contribuição do consumo permaneceu relativamente estável. A demanda externa perdeu impulso ante o forte aumento das importações no trimestre (+22,7% em termos interanuais), após estabilidade no ano passado. Pela ótica da oferta, a aceleração do crescimento no primeiro trimestre foi disseminada entre os diversos setores econômicos, exceto construção e incorporação imobiliária.

O crescimento econômico deve desacelerar no segundo trimestre.

Os indicadores mensais de atividade econômica — serviços, produção industrial, vendas no varejo e investimento em ativos fixos — apresentaram

2/ A decisão do Fed foi em 17 de junho, mesmo dia da decisão do Copom.

desempenho abaixo do esperado em abril. As exportações seguem em crescimento, mas o aumento das importações pode reduzir o protagonismo do setor externo como principal vetor da expansão, apesar do registro de superávits comerciais significativos neste ano. Persistem dúvidas quanto à sustentabilidade do crescimento, diante do enfraquecimento do consumo das famílias, do ajuste estrutural nos setores de incorporação imobiliária e construção e das incertezas em relação à demanda externa. Os riscos aumentaram com o conflito no Oriente Médio e consequente elevação dos preços do petróleo e de outras matérias-primas e com o prosseguimento da reestruturação das cadeias globais de produção. Apesar de sua elevada exposição ao fluxo de petróleo e derivados, a China tem conseguido enfrentar relativamente bem o atual desafio em razão da forte estocagem desses produtos ao longo de 2025. Essa estocagem permitiu uma redução de aproximadamente 40% nas importações de petróleo entre março e maio, em comparação com os doze meses anteriores, liberando oferta para outras economias menos preparadas e contribuindo para atenuar a pressão sobre os preços do petróleo.

Novas medidas foram adotadas visando incentivos à demanda interna, estabilidade financeira e contenção de riscos. No campo macroeconômico, destacam-se iniciativas voltadas ao suporte da demanda e à modernização industrial, incluindo estímulos ao mercado imobiliário, ampliação de crédito direcionado à inovação tecnológica e medidas para fortalecimento do setor privado. Adicionalmente, houve avanços na abertura financeira, como a ampliação do acesso de investidores estrangeiros a ativos internos (contratos futuros de títulos públicos) e aumento das quotas de investimento externo. As autoridades também reforçaram medidas para mitigar riscos financeiros, incluindo o avanço de programas de reestruturação da dívida de governos locais e o fortalecimento da supervisão sobre investimentos estatais, mercado de derivativos e setor de avaliação de ativos. No ramo de tecnologia, o governo promoveu o desenvolvimento de IA, integração com o setor energético e compartilhamento de bases de dados industriais, ao mesmo tempo em que estabeleceu limites regulatórios, incluindo regras para algoritmos e segurança de dados.

Apesar das incertezas elevadas, as principais economias emergentes registraram, em geral, crescimento do PIB no primeiro trimestre de 2026 na comparação trimestral, com algumas exceções relevantes. O comportamento do PIB não foi uniforme entre essas economias, refletindo fundamentos domésticos distintos, estágios do ciclo político e diferentes exposições a choques externos, incluindo a política comercial norte-americana e a guerra no Oriente Médio. Este padrão se repetiu entre as maiores economias da América Latina. Na métrica interanual, enquanto o Chile registrou contração do PIB no período, O México mostrou desaceleração, Colômbia e Peru aceleraram. Na Argentina, cujos dados ainda não foram divulgados, as perspectivas são de desaceleração³.

Os principais indicadores de condições financeiras para as economias emergentes tiveram comportamentos variados em relação ao trimestre anterior. O *Chicago Board Options Exchange Volatility Index (VIX)*, por exemplo, reverteu praticamente toda a alta experimentada no primeiro trimestre de 2026, principalmente por menores temores sobre o impacto do conflito no Oriente Médio nos mercados financeiros. Os juros longos dos EUA, por outro lado, renovaram as máximas de mais de um ano, em função das expectativas do impacto do aumento dos preços de energia sobre a política monetária doméstica e receios sobre a sustentabilidade fiscal do país. As moedas das economias emergentes, na maioria dos casos, tiveram valorização em relação ao dólar, beneficiadas por fluxos positivos de capitais. Os fluxos de capitais se fortaleceram pela reversão do choque inicial causado pelo conflito, perspectivas de diferenciais de juros mais favoráveis e bons fundamentos relativos nas economias emergentes em geral, em especial aquelas menos impactadas pelos eventos no Oriente Médio.

Os riscos e incertezas para as economias emergentes continuam elevados, novamente por dúvidas relacionadas à política comercial norte-americana e às tensões no Oriente Médio. A decisão do governo dos EUA de anunciar nova proposta de elevação das tarifas de importação contribuiu para manter a incerteza elevada, afetando negativamente a confiança. A demora de um acordo mais definitivo que ponha fim às tensões no Oriente Médio mantém os riscos de alta da inflação. Outros riscos relevantes permanecem no horizonte, como dúvidas sobre a sustentabilidade fiscal de economias relevantes, a evolução da economia chinesa e a continuidade do conflito entre Rússia e Ucrânia.

3/ Mediana de expectativas de mercado coletadas pela Bloomberg.

As expectativas de inflação para o final de 2026 apontam para taxas fora do intervalo das metas em diversas das principais economias emergentes. Para 2027, as expectativas permanecem majoritariamente dentro do intervalo das metas, embora os riscos tenham voltado a aumentar. O choque no preço do petróleo afetou tanto a inflação corrente quanto as expectativas, que passaram a incorporar inflação mais elevada por período mais prolongado, especialmente na América Latina (Gráfico 1.1.7). As taxas de inflação seguiram em níveis distintos entre as economias da região, impactadas de forma diferenciada pelo choque de preços e pela estratégia de política em relação ao repasse para os preços internos (Gráfico 1.1.8). A trajetória futura da inflação nessas economias segue sujeita a elevada incerteza. As expectativas para as taxas básicas de juros ainda não antecipam altas, mantendo a perspectiva de estabilidade até o final de 2027 na maioria dos casos (Gráfico 1.1.9).

Gráfico 1.1.7 – Expectativas de inflação¹

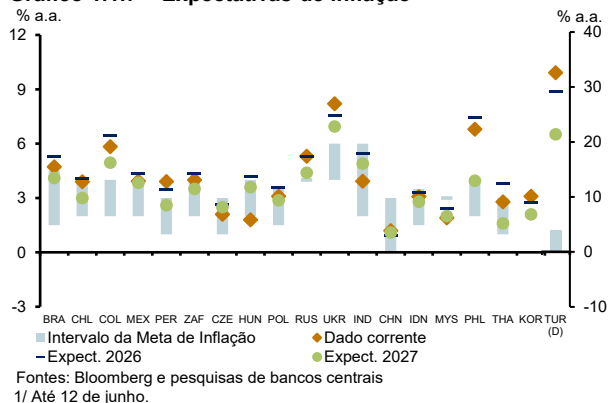
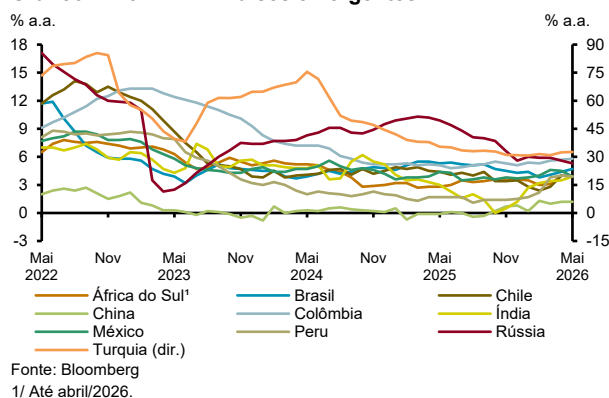


Gráfico 1.1.8 – IPC – Países emergentes



Os preços de *commodities* energéticas⁴ permaneceram elevados no trimestre, em função da continuidade do conflito no Oriente Médio e do fechamento do Estreito de Ormuz, afetando diretamente produtores e exportadores (gráfico 1.1.10). A assinatura do MoU entre as partes tende a normalizar, ainda que de forma gradual, os fluxos na região. Tende também a propiciar um novo reequilíbrio de preços que incorpore efeitos mais persistentes do conflito e a necessidade de recomposição de reservas estratégicas. Embora os preços de produtos energéticos sigam significativamente afetados pelos eventos geopolíticos, as altas não foram mais expressivas em função do uso de rotas alternativas para escoamento da produção, uso de reservas estratégicas e estoques comerciais, e a ampliação de exportações de países fora do Golfo Pérsico. A forte redução da oferta de gás natural liquefeito do Golfo, que responde por cerca de 20% do comércio global, a dependência da Europa por cargas marginais provenientes do Catar e a competição com outros compradores, sobretudo da Ásia, contribuíram para manter os preços do produto elevados no continente, em um momento de estoques baixos após o último inverno.

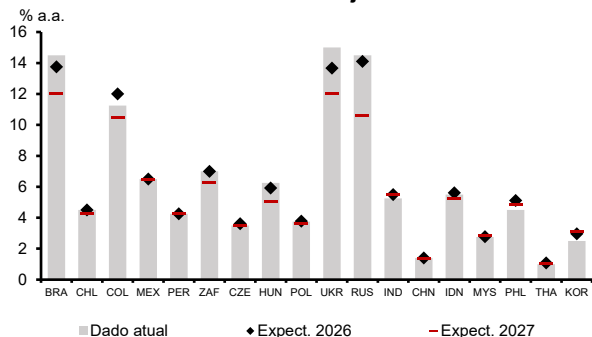
Os preços de *commodities* metálicas apresentaram alta no período, respondendo principalmente às tensões geopolíticas e comerciais e à persistência de restrições estruturais de oferta em meio a uma demanda associada à eletrificação, IA e expansão de data centers. Em particular, os mercados de cobre e alumínio permaneceram pressionados em decorrência de disrupções operacionais, gargalos de refino, limitações energéticas e riscos geopolíticos. Em contrapartida, os preços de minério de ferro e aço permaneceram contidos, refletindo a dinâmica do crescimento chinês, sobretudo a contração estrutural do setor imobiliário, com impacto direto na produção de aço e consequente demanda por minério.

Os preços de *commodities* agrícolas apresentaram leve recuo, em um contexto no qual a ampla oferta mundial de cereais e soja vem sendo testada por preocupações climáticas e continuidade de restrições logísticas decorrentes do quadro geopolítico, que pode afetar as safras futuras. Apesar de predominarem expectativas de oferta elevada, a situação no Oriente Médio continua a gerar apreensão quanto à evolução dos preços agrícolas, por meio de possíveis efeitos sobre a disponibilidade de fertilizantes e aumento da demanda por biocombustíveis, além de entraves logísticos relacionados ao fluxo de mercadorias na região. Em contraste com a dinâmica de grãos, os preços de algodão, arroz, boi gordo e óleo de palma registraram alta no período, refletindo a combinação de fatores restritivos do lado da oferta – como o ciclo pecuário,

4/ Nesta seção, as variações dos preços de commodities referem-se às variações entre as respectivas datas de fechamento dos Relatórios.

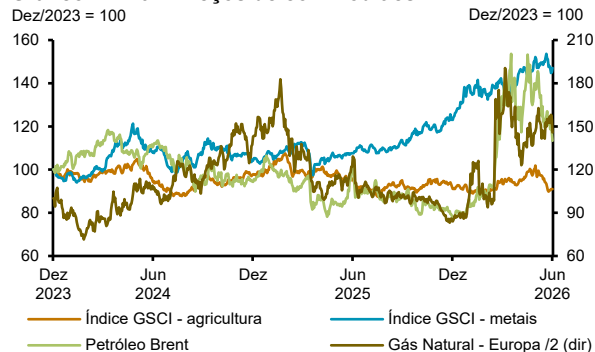
condições climáticas adversas e níveis baixos de estoques – e vetores de demanda, incluindo maior utilização para bioenergia, substituição no setor têxtil e expansão do consumo global, com destaque para restrições estruturais de oferta de gado bovino e maior uso energético de óleos vegetais. O alinhamento entre o período de preparação e plantio de *commodities* agrícolas relevantes e nível de preço de fertilizantes pode determinar a produção e os custos das novas safras.

Gráfico 1.1.9 – Taxas básicas de juros¹



Fontes: Bloomberg e pesquisas de bancos centrais
1/ Até 12 de junho.

Gráfico 1.1.10 – Preços de commodities¹



Fonte: Bloomberg
1/ Até 12 de junho. 2/Title Transfer Facility (TTF)

Em síntese, ainda que o conflito no Oriente Médio se encerre no curto prazo, a incerteza no cenário prospectivo para inflação e crescimento segue elevada. A alta recente dos preços de energia interrompeu o processo de desinflação que, embora lento, vinha sendo relativamente contínuo. A transmissão do choque de preços das *commodities* energéticas para o consumidor já se iniciou, será heterogênea e dependerá do arcabouço de formação de preços de cada economia. A magnitude e a distribuição temporal dos repasses à inflação ainda dependem dos desdobramentos do conflito e da calibragem das respostas de política. Também dependerão da persistência do choque de oferta sobre a atividade econômica, seja por limitar a capacidade de produção de energia que se estende para além do horizonte imediato do conflito, seja pela indução de movimentos adicionais de reorganização de caráter defensivo envolvendo a recomposição de reservas estratégicas e reconfiguração de cadeias globais de suprimento. Mesmo assumindo o efetivo cumprimento dos termos do MoU, os efeitos do conflito sobre a economia deverão persistir por algum tempo. Contudo, a distensão pode ensejar um movimento de otimismo não totalmente explicado por fundamentos. No horizonte de referência, assume maior importância a determinação do novo nível de equilíbrio de preços, bem como a extensão de seu desvio em relação às expectativas pré-conflito.

Dúvidas sobre a sustentabilidade da dívida soberana nas principais economias aumentaram. Com o conflito, foram implementadas medidas fiscais voltadas a atenuar os impactos da alta dos preços internacionais de energia sobre a atividade e sobre o consumidor final. A permanência dessas medidas após o reequilíbrio de preços na sequência de um acordo duradouro pode agravar as expectativas adversas sobre a trajetória fiscal das principais economias. Além disso, o aumento da tensão e da fragmentação geopolíticas tem provocado maior dispêndio público com defesa. Em consequência, aumentam os riscos de reprecificação abrupta de ativos, diante da perspectiva de interação adversa entre vulnerabilidades fiscais e financeiras. A combinação desses elementos contribui para uma assimetria ainda negativa no balanço de riscos para a economia global. Caso o choque de oferta persista ou demore a dissipar, será importante avaliar sua transmissão para a inflação e para o crescimento, com implicações para a calibragem das políticas fiscal e monetária nos próximos meses.

Alguns bancos centrais de economias avançadas têm sinalizado a possibilidade de elevar as taxas de juros, enquanto outros já iniciaram esse processo de ajuste, em resposta ao risco de que a alta dos preços de energia se transmita à inflação agregada e às expectativas de inflação nos horizontes de médio e longo prazos. Em um ambiente de elevada incerteza, a condução da política monetária requer independência e flexibilidade por parte das autoridades monetárias para assegurar a preservação da estabilidade macroeconômica e financeira. Nesse contexto, os bancos centrais seguem atentos à dinâmica da inflação cheia e de suas medidas subjacentes, às expectativas de inflação, às condições do mercado de trabalho, ao balanço de riscos e aos desdobramentos geopolíticos no Oriente Médio, reforçando a importância de manter uma política monetária responsiva, assim como de uma comunicação clara e transparente.

1.2 Conjuntura interna

Atividade econômica

Como esperado, a atividade econômica registrou crescimento elevado no primeiro trimestre de 2026.

O PIB avançou 1,1% no período, após alta de 0,3% no trimestre anterior (Tabela 1.2.1). Sob a ótica da oferta, os três grandes setores avançaram no trimestre, com nova elevação significativa dos setores menos cíclicos e aceleração daqueles mais sensíveis ao ciclo econômico (Tabela 1.2.1 e Gráficos 1.2.1 e 1.2.2). Pela ótica da demanda, o consumo das famílias voltou a crescer após dois trimestres consecutivos de relativa estabilidade, enquanto a FBCF, influenciada pela volatilidade das importações de plataformas para produção de petróleo, se recuperou da retração observada no trimestre anterior. Na comparação interanual, o PIB avançou 1,8%, resultado próximo às previsões de mercado vigentes à época do RPM anterior e superior à projeção do BC.⁵

Tabela 1.2.1 – Produto Interno Bruto

Discriminação	Variação anual							Tri ante tri -1 (a.s.)				%
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2025				
								I	II	III	IV	I
PIB a preços de mercado	1,2	-3,3	4,8	3,0	3,2	3,4	2,3	1,3	0,3	0,1	0,3	1,1
PIB ex-agro a preços de mercado	1,3	-3,6	5,1	3,3	2,4	3,9	1,7	0,6	0,3	0,3	0,4	1,0
Agropecuária	0,4	4,2	0,0	-1,1	16,3	-3,7	11,7	15,8	-2,1	0,0	0,1	2,0
Indústria	-0,7	-3,0	5,0	1,5	1,7	3,1	1,4	0,1	0,6	0,6	-0,7	1,0
Extrativa	-9,1	0,9	3,6	-1,4	9,2	0,5	8,6	2,8	5,1	2,2	1,5	3,6
Transformação	-0,4	-4,7	3,8	-0,5	-1,3	3,9	-0,2	-1,2	-0,4	0,2	-0,6	0,1
Construção	1,9	-2,1	12,6	6,8	-0,3	4,4	0,5	-1,3	-0,1	0,9	-2,4	2,9
EGAER ¹	2,6	-1,0	1,5	10,5	5,8	1,0	-0,4	1,6	-1,1	-1,0	1,5	-0,3
Serviços	1,5	-3,7	4,8	4,3	2,8	3,8	1,8	0,3	0,6	0,3	0,7	0,5
Comércio	1,6	-1,5	4,5	0,9	0,8	3,8	1,1	-0,0	-0,2	0,4	0,1	0,6
Transportes	0,1	-12,7	6,5	8,1	2,4	1,9	2,1	0,1	1,0	2,1	-1,5	-0,7
Serviços de informação	4,5	2,1	13,9	5,2	2,9	6,1	6,5	2,5	1,4	1,6	1,6	2,4
Intermediação financeira	1,1	3,3	-0,7	-0,2	7,5	5,5	2,9	0,8	1,0	-0,8	3,4	-0,6
Outros serviços	2,8	-9,3	9,0	11,4	3,4	5,3	2,0	0,5	0,8	0,1	0,7	0,8
Atividades imobiliárias	2,4	1,7	1,9	1,9	3,0	3,1	2,0	0,3	0,8	0,7	0,2	1,2
APU ²	-0,4	-4,5	2,6	1,6	1,6	1,7	0,5	0,2	-0,1	0,4	0,4	0,4
VAB mais cíclicos	1,7	-5,2	6,8	5,1	1,3	4,2	1,4	-0,1	0,3	0,5	0,0	0,4
VAB menos cíclicos	0,0	-0,4	1,6	0,6	6,0	1,7	3,7	2,6	0,6	0,3	0,6	0,9
Consumo das famílias	2,6	-4,6	3,0	4,1	3,2	5,1	1,3	0,3	0,5	-0,0	0,2	1,0
Consumo do governo	-0,5	-3,7	4,2	2,1	3,8	2,0	2,1	1,5	0,0	1,3	0,9	0,4
FBCF	4,0	-1,7	12,9	1,1	-3,0	6,9	2,9	2,3	-1,8	0,2	-3,4	3,5
Exportação	-2,6	-2,3	4,4	5,7	8,9	2,8	6,2	4,9	1,0	3,8	3,7	-1,7
Importação	1,3	-9,5	13,8	1,0	-1,2	15,6	4,5	3,5	-2,1	-0,1	-1,1	4,4
Dessazonalização pelo método indireto												
PIB a preços de mercado								1,1	0,3	0,4	0,4	0,8
PIB ex-agro a preços de mercado								0,2	0,5	0,4	0,4	0,7
VAB mais cíclicos								0,0	0,2	0,4	0,0	0,7
VAB menos cíclicos								2,9	0,5	0,4	0,9	0,9

Fontes: IBGE e BC

1/ Eletricidade e gás, água, esgoto e atividades de gestão de resíduos.

2/ Administração, defesa, saúde e educação públicas e seguridade social.

5/ Na data de corte do RPM anterior, a mediana das previsões de mercado para a variação interanual do PIB no primeiro trimestre, de acordo com o Relatório Focus, era de 1,7% (considerando previsões informadas nos últimos 30 dias). A projeção do BC, citada no box [Ajuste sazonal e incerteza sobre a intensidade da desaceleração do PIB no início de 2026](#), era 1,5%. Na véspera da divulgação do PIB do primeiro trimestre, a mediana das previsões do Focus para a variação interanual estava em 1,8%, coincidindo, portanto, com o valor divulgado.

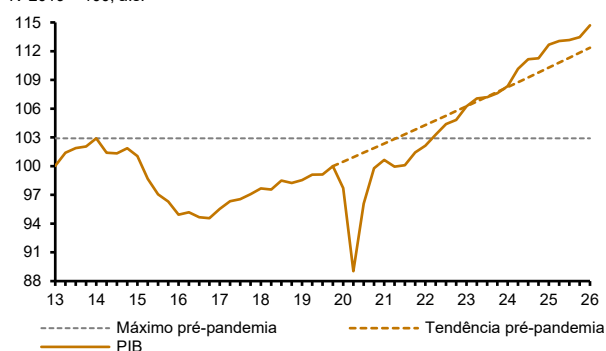
O resultado do PIB no primeiro trimestre foi marcado por altas nos três grandes setores da economia.

A agropecuária registrou crescimento de 2,0%, resultado bastante influenciado pela safra de soja, cultura de grande peso no setor e cuja colheita, concentrada no início do ano, superou o recorde anteriormente registrado em 2025. A indústria, por sua vez, cresceu 1,0%, retomando a trajetória de expansão após a interrupção observada no trimestre anterior, com destaque para os avanços na construção e na indústria extrativa. O setor de eletricidade e gás, água, esgoto e atividades de gestão de resíduos (EGAER) recuou, influenciado pelo aumento da participação de usinas térmicas no total da eletricidade gerada, enquanto a indústria de transformação apresentou relativa estabilidade. O desempenho modesto da indústria de transformação contrasta com o comportamento mais robusto da produção industrial no trimestre. Já a indústria extrativa foi impulsionada, sobretudo, pelo crescimento da produção no setor petrolífero.⁶ Por fim, o setor de serviços cresceu 0,5%, desempenho ligeiramente abaixo do observado no trimestre anterior, com expansão em todas as atividades, exceto transportes e serviços de intermediação financeira.

Sob outra perspectiva, o crescimento no primeiro trimestre refletiu nova alta forte nos componentes menos cíclicos e aceleração nos componentes mais sensíveis ao ciclo econômico. Considerando o ajuste sazonal pelo método indireto, que dessazonaliza os componentes antes da agregação, os setores menos cíclicos repetiram a alta de 0,9% registrada no trimestre anterior, resultado bastante influenciado pelos desempenhos da agropecuária, da indústria extrativa e das atividades imobiliárias.⁷ Os setores mais cíclicos, por sua vez, avançaram 0,7%, após uma sequência de variações modestas, com média de 0,2% ao longo de 2025. Esse resultado, contudo, foi marcado por significativa heterogeneidade entre as atividades. De um lado, segmentos como a construção e os serviços de informação e comunicação registraram crescimentos robustos. De outro, houve retração em EGAER e em transportes, além de estabilidade na indústria de transformação, indicando que a recuperação dos setores mais cíclicos no trimestre ocorreu de forma desigual entre os diferentes ramos (Gráfico 1.2.2).

Gráfico 1.2.1 – PIB - Nível

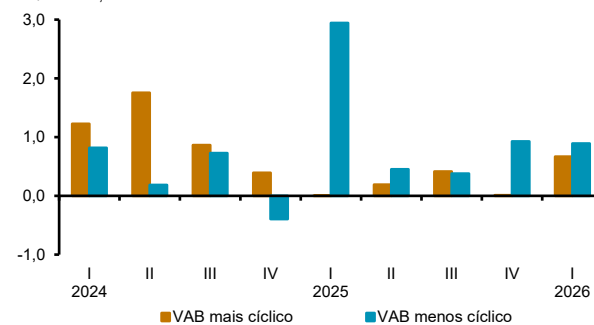
IV 2019 = 100, a.s.



Fonte: IBGE

Gráfico 1.2.2 – VAB mais cíclico e VAB menos cíclico - método indireto

Tri / Tri-1 %, a.s.



Fontes: IBGE e BC

Incertezas maiores do que as usuais associadas ao ajuste sazonal recomendam cautela na interpretação do resultado do PIB do trimestre.

De forma semelhante ao observado no primeiro trimestre de 2025 e conforme havia sido antecipado em boxe do RPM de março de 2026,⁸ verificou-se no primeiro trimestre de 2026 uma discrepância mais acentuada do que a habitual entre as taxas de crescimento trimestral obtidas pelos métodos de ajuste sazonal direto, o oficial, e indireto, que dessazonaliza os componentes do PIB antes da agregação. Pelo método oficial (ajuste direto), o PIB cresceu 1,1% no primeiro trimestre, como mencionado anteriormente. Já pelo método indireto, o crescimento foi 0,8% — ainda expressivo, mas inferior ao resultado oficial. Ao se excluir a agropecuária, setor com forte padrão sazonal no primeiro trimestre, o

6/ Enquanto o Valor Adicionado Bruto (VAB) da indústria de transformação avançou apenas 0,1% no 1º trimestre, a produção da indústria de transformação cresceu 1,5% no período, de acordo com a Pesquisa Industrial Mensal (PIM-IBGE). Ainda segundo a PIM, a produção da indústria extrativa cresceu 2,4%, com alta de 4,2% na produção de petróleo e gás natural.

7/ A partir da classificação dos setores mais e menos sensíveis ao ciclo econômico, discutida em diversas edições anteriores do Relatório. As atividades menos cíclicas são: agropecuária; indústria extrativa; atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados; atividades imobiliárias; e administração, defesa, saúde e educação públicas e seguridade social.

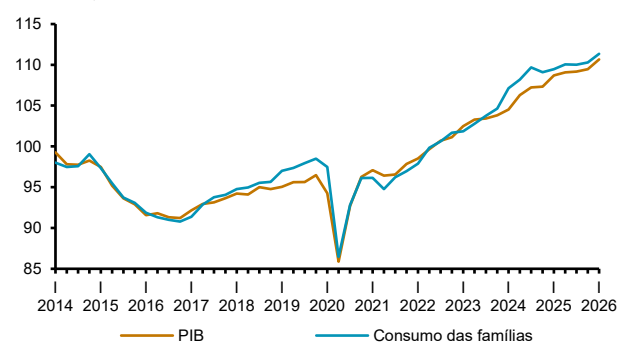
8/ Boxe [Ajuste sazonal e incerteza sobre a intensidade da desaceleração do PIB no início de 2026](#) do RPM de março, que analisa as diferenças esperadas no crescimento trimestral do PIB decorrentes da escolha do método de ajuste sazonal (ajuste direto ou indireto).

PIB ex-agropecuária avançou 1,0% no primeiro trimestre segundo o ajuste oficial, após ter crescido 0,4% no trimestre anterior. Contudo, sob o ajuste sazonal indireto, a aceleração foi menor, de 0,4% para 0,7%.

O consumo das famílias voltou a crescer no primeiro trimestre de 2026, após dois trimestres consecutivos próximos da estabilidade. Após variações de 0,0% e 0,2% no terceiro e quarto trimestres de 2025, respectivamente, o consumo avançou 1,0% no período (Gráfico 1.2.3). Esse desempenho foi favorecido pela expansão da renda disponível das famílias, impulsionada por aumentos expressivos tanto na massa de rendimentos do trabalho quanto nos benefícios sociais. O reajuste do salário-mínimo contribuiu para a elevação desses rendimentos, ao mesmo tempo em que a isenção ou concessão de descontos no Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF) para as faixas iniciais de renda reforçou o crescimento da renda disponível. O aumento do consumo no trimestre parece ter se concentrado no consumo de bens: indicadores como a produção industrial de bens de consumo e as vendas do comércio varejista registraram crescimento significativo, ao passo que os serviços prestados às famílias apresentaram expansão mais moderada (Gráfico 1.2.4).⁹

Gráfico 1.2.3 – PIB e consumo das famílias

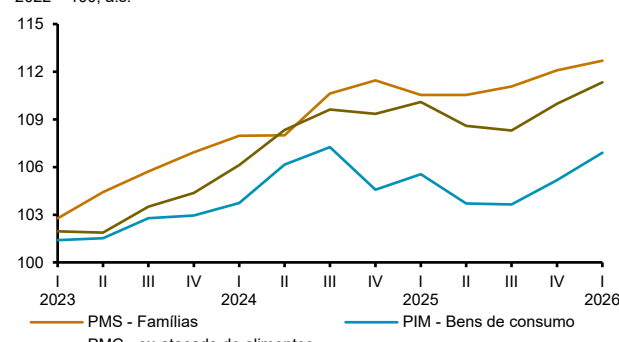
2022 = 100, a.s.



Fonte: IBGE

Gráfico 1.2.4 – Indicadores de consumo das famílias

2022 = 100, a.s.



Fontes: IBGE e BC

A FBCF avançou no primeiro trimestre, recuperando-se da retração observada no período anterior. Esse resultado foi fortemente influenciado pela alta das importações de bens de capital, refletindo, em grande medida, a chegada de uma plataforma de petróleo, além de ter contado com contribuições positivas dos setores de tecnologia da informação e da construção. A receita de serviços de tecnologia da informação¹⁰ manteve trajetória de expansão, enquanto o VAB da construção apresentou crescimento forte no trimestre. Esse resultado da construção, contudo, contrastou com outros indicadores do setor — como a produção de insumos típicos e a massa salarial — que apresentaram evolução mais moderada. Em sentido oposto, a produção de bens de capital recuou pelo quarto trimestre consecutivo (Gráficos 1.2.7 e 1.2.8). Em perspectiva um pouco mais longa, após sequência de fortes altas ao longo de 2024, a FBCF passou a apresentar tendência de acomodação — ou mesmo de retração — desde o início de 2025, ainda que com oscilações relevantes, em grande medida associadas às importações de plataformas de petróleo (Gráfico 1.2.5).¹¹ Como proporção do PIB, a FBCF tem apresentado recuo ao longo dos últimos trimestres, situando-se abaixo da média histórica (Gráfico 1.2.6).

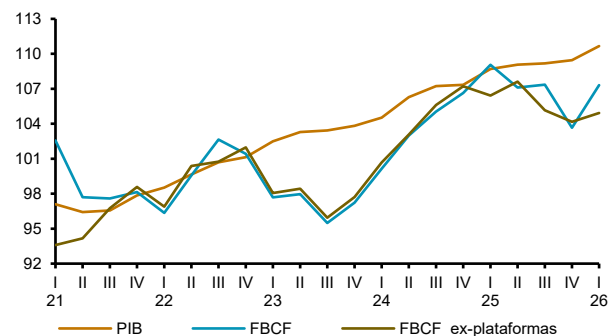
9/ Dados da Pesquisa Industrial Mensal (PIM-IBGE), Pesquisa Mensal do Comércio (PMC-IBGE) e Pesquisa Mensal de Serviços (PMS-IBGE).

10/ De acordo com a PMS.

11/ Estimativa da FBCF excluindo plataformas, apresentada no Gráfico 1.2.5, foi feita a partir das Contas Nacionais Trimestrais (CNT), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), e de dados de importação divulgados pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC).

Gráfico 1.2.5 – PIB, FBCF e FBCF ex-plataforma

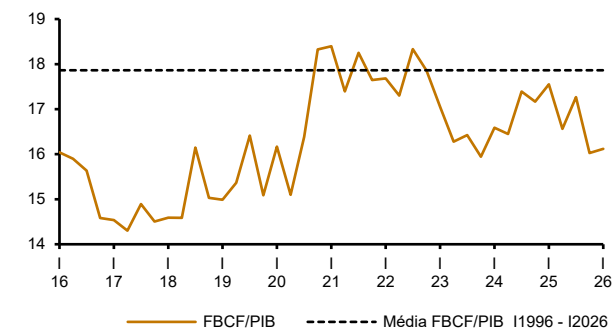
2022 = 100, a.s.



Fontes: IBGE e BC

Gráfico 1.2.6 – FBCF/PIB a preços correntes

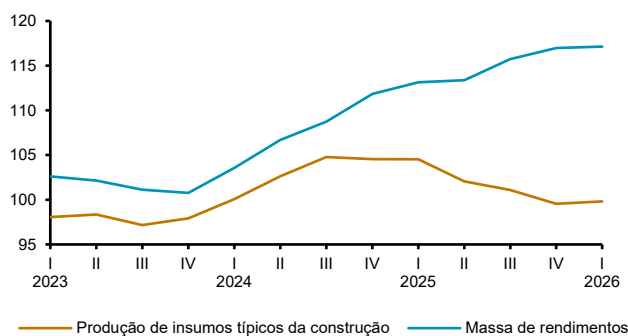
%, a.s.



Fonte: IBGE

Gráfico 1.2.7 – Indicadores da construção

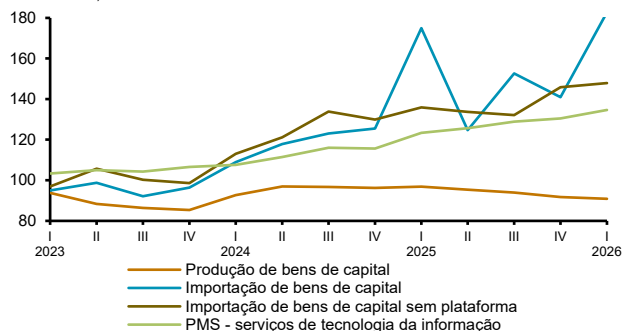
2022 = 100, a.s.



Fonte: IBGE

Gráfico 1.2.8 – Máquinas e equipamentos e sistemas de informação

2022 = 100, a.s.



Fontes: IBGE e BC (metodologia Funcex)

Em relação aos componentes do setor externo, houve recuo nas exportações e alta nas importações.

As exportações recuaram 1,7%, após avanço de 3,7% no trimestre anterior, refletindo tanto a desaceleração no embarque de produtos básicos como a queda nas vendas de bens manufaturados e semimanufaturados. As importações, por sua vez, avançaram 4,4% no primeiro trimestre, após retração de 1,1% no período anterior. Esse resultado foi influenciado pelo aumento nas importações de bens de capital, impulsionado sobretudo pela já citada entrada de plataforma para exploração de petróleo, e pelo crescimento expressivo nas importações de serviços.

Indicadores mensais, em especial o IBC-Br e seus componentes, corroboram a avaliação de crescimento disseminado da atividade econômica no primeiro trimestre.

O índice de Atividade Econômica do Banco Central – Brasil (IBC-Br) avançou 1,3% no período, com expansão nos três grandes setores — agropecuária, indústria e serviços (Gráfico 1.2.9).¹² Os indicadores setoriais, de modo geral, também registraram crescimento no trimestre. A produção industrial apresentou forte alta, tanto na indústria de transformação quanto na extrativa, enquanto o comércio teve desempenho igualmente expressivo, com altas fortes tanto no conceito restrito quanto no ampliado, excluindo o segmento de atacado de alimentos. Em contraste, o volume de serviços recuou, ainda que os serviços prestados às famílias tenham crescido, embora em ritmo inferior ao observado no trimestre anterior.¹³

Os dados disponíveis para abril e maio apresentaram resultados mistos, mas, considerados em conjunto, apontam para um crescimento menor da economia no segundo do que no primeiro trimestre.

Em abril, o IBC-Br cresceu 0,5%, enquanto o IBC-Br ex-agropecuária avançou 0,4%, resultando em carregamento estatístico para o segundo trimestre de 0,6% e 0,2%, respectivamente (Gráfico 1.2.9).¹⁴ Em ambos os casos, esses valores

12/ A partir de abril de 2025, o BC passou a divulgar as aberturas setoriais do IBC-Br (agropecuária, indústria, serviços e impostos), além do IBC-Br excluindo o setor agropecuário (IBC-Br ex-agropecuária). Para mais detalhes, ver box [Aberturas setoriais do IBC-Br](#) do RPM de junho de 2025.

13/ De acordo com dados da PIM, da PMC e da PMS.

14/ Dado o perfil sazonal das culturas e as projeções para a produção no ano de 2026, espera-se algum recuo do IBC-Br Agropecuária no segundo trimestre e, por isso, o carregamento estatístico do IBC-Br deve ser interpretado com cautela.

são menores do que a expansão observada no primeiro trimestre, de 1,3%. Com a divulgação de abr/26, as variações do IBC-Br e do IBC-Br ex-agropecuária no 1T26 passaram para 1,3% nos dois indicadores de atividade. As pesquisas conjunturais para abril mostram que a indústria de transformação e os serviços cresceram, ao passo que o comércio recuou no conceito restrito e ficou praticamente estável no conceito ampliado, excluindo atacado de alimentos. Como resultado, o carregamento estatístico para o segundo trimestre é positivo para a indústria de transformação e serviços, negativo para o comércio restrito e nulo para o comércio ampliado sem atacado de alimentos (Gráfico 1.2.10).¹⁵ Para maio, os indicadores coincidentes disponíveis também mostram dispersão. Nos indicadores mais ligados à indústria de transformação, predominam sinais positivos, sugerindo leve expansão da produção industrial, enquanto naqueles voltados ao comércio e serviços, baseados em dados de pagamentos, prevalecem os recuos (Tabela 1.2.2).

Gráfico 1.2.9 – Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br)

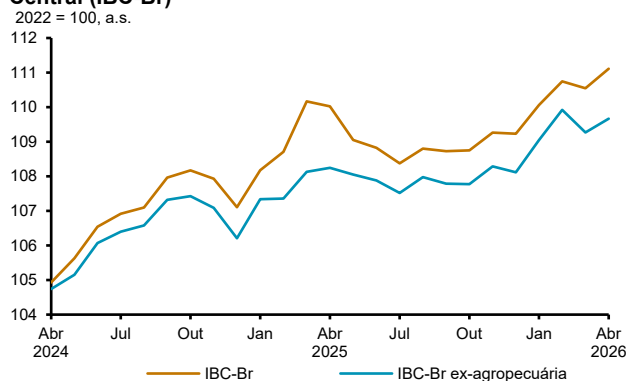


Gráfico 1.2.10 – Indicadores de atividade econômica

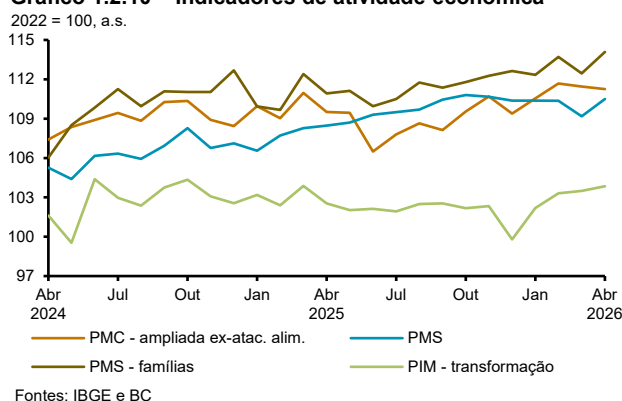


Tabela 1.2.2 – Indicadores coincidentes da atividade

Dados dessazonalizados

Discriminação	Variação %								
	2025			2026					
	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Abr-Mai ¹
Circulação de veículos pesados	0,6	-0,9	-3,3	2,1	0,7	2,0	-1,2	0,8	0,6
Expedição de papelão ondulado	1,2	-0,4	-3,7	2,6	0,4	0,7	2,1	-2,2	1,6
Produção de veículos leves	0,1	-3,8	-2,7	-1,7	9,9	11,7	-7,5	1,3	3,1
Produção de caminhões	-8,7	7,0	-24,8	27,2	-2,3	11,6	-5,5	6,3	3,9
Licenciamento de veículos	0,9	-3,8	7,2	-8,8	12,6	10,1	-5,2	5,7	7,8
Índice Cielo de varejo ampliado	0,0	0,2	-0,8	0,0	0,6	-1,2	-0,1	-0,5	-0,9
IGET ampliado	-0,4	1,3	0,2	-3,3	0,4	-1,0	0,8	1,9	1,2
IGET serviços às famílias	-3,4	4,5	-1,5	3,9	-5,0	0,9	1,9	0,2	0,9
IDAT bens ²	-0,4	-0,2	-0,6	2,5	-0,5	0,5	-0,8	-0,7	-1,0
IDAT serviços ²	-0,5	4,1	-2,4	-0,7	-0,3	2,8	0,8	-2,2	1,4

Fontes: ABCR, ABPO/Empapel, Anfavea, Fenabreve, Cielo, Santander e Itaú.

¹ Média de abr e maio de 2026 ante 1º tri de 2026.

² Meios de pagamentos expandidos.

Conforme detalhado em box deste RPM, a projeção de crescimento do PIB em 2026 foi revisada de 1,6% para 2,0%. A revisão decorre principalmente da surpresa positiva no resultado do primeiro trimestre e da melhora nas perspectivas para agropecuária e indústria extrativa. Ela também reflete uma expectativa de maior dinamismo da demanda interna e dos setores mais sensíveis ao ciclo econômico, em grande parte associada a estímulos de natureza fiscal e creditícia. Ainda assim, em um contexto de política monetária contracionista e de reduzido grau de ociosidade dos fatores de produção, permanece a perspectiva de crescimento moderado no trimestre corrente e ao longo do segundo semestre. Embora seus efeitos mais evidentes sobre a economia brasileira até o momento tenham se concentrado nos preços, o conflito no Oriente Médio também eleva a incerteza em torno das projeções de crescimento.

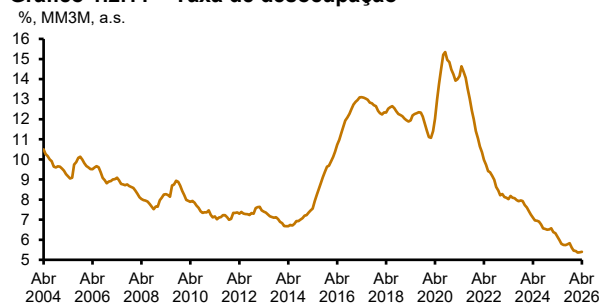
15/ De acordo com dados da PIM, da PMC e da PMS.

Mercado de trabalho

O mercado de trabalho segue aquecido. O cenário permanece caracterizado por desemprego baixo e geração significativa de empregos com carteira, apesar de alguns sinais incipientes de moderação no crescimento da população ocupada. Além disso, as medidas de salário médio continuam mostrando, em geral, crescimento real. Nesse contexto, a renda das famílias manteve a expansão em ritmo elevado, impulsionada pela renda do trabalho – que reflete altas do rendimento médio e da ocupação –, pelos benefícios sociais e pela isenção ou redução do imposto de renda para as faixas de menor renda.

A taxa de desocupação se manteve no mínimo histórico, mas o crescimento da população ocupada foi mais moderado no último trimestre. Após um trimestre de recuo, a taxa de desocupação, segundo a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), situou-se em 5,4% no trimestre encerrado em abril, repetindo o patamar do trimestre anterior e permanecendo no menor nível das últimas décadas (Gráfico 1.2.11).¹⁶ A estabilidade do indicador refletiu a expansão de 0,2% tanto da população ocupada — com avanço de 0,4% no emprego formal e leve recuo de 0,1% no informal — quanto da força de trabalho. Ambos os agregados apresentaram desaceleração em relação ao trimestre anterior, quando haviam crescido 0,7% e 0,3%, respectivamente. A taxa de participação na força de trabalho permaneceu em 62,1%, mantendo-se abaixo dos níveis observados em meados de 2022 e antes da pandemia (Gráfico 1.2.12).

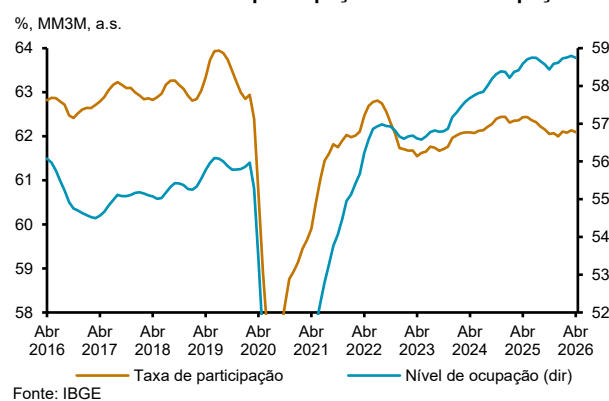
Gráfico 1.2.11 – Taxa de desocupação¹



¹ Versão atualizada da taxa de desocupação retropolada estimada de acordo com Alves, S. A. L. e Fasolo, A. M., Not Just Another Mixed Frequency Paper, Banco Central do Brasil (2015), Working Paper n. 400.

Fontes: IBGE e BC

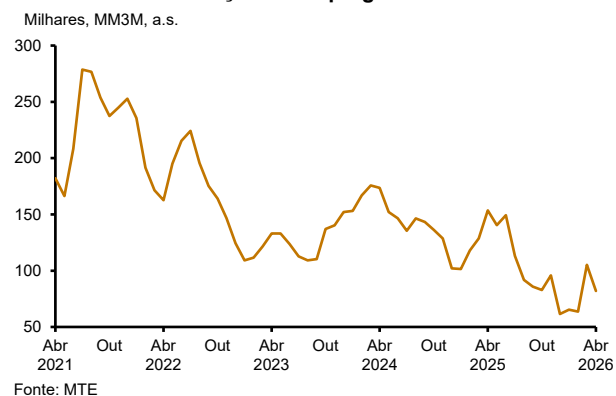
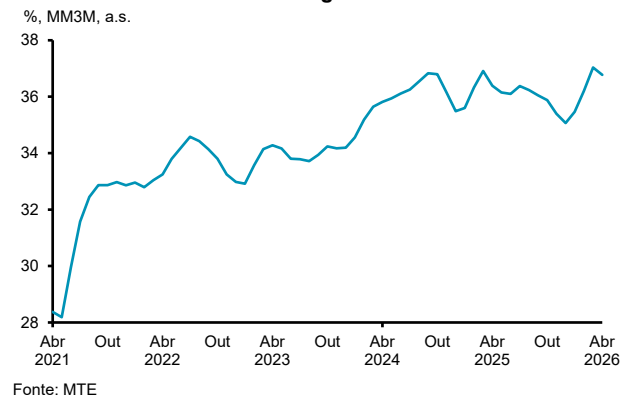
Gráfico 1.2.12 – Taxa de participação e nível de ocupação



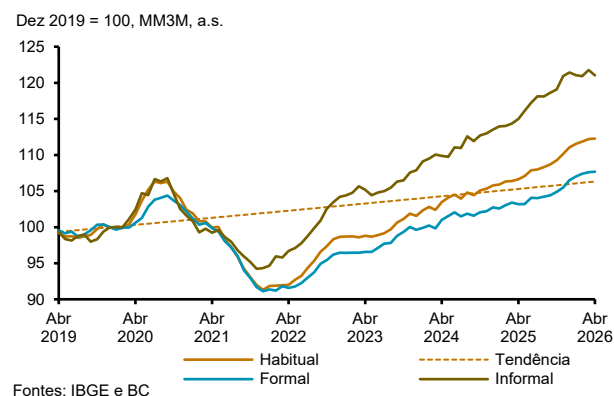
Fonte: IBGE

A geração de empregos com carteira continua robusta, embora inferior à de 2025. Segundo dados do Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged), dessazonalizados pelo BC, foram gerados, em média, 82 mil empregos por mês no trimestre encerrado em abril, acima dos 65 mil registrados no trimestre terminado em janeiro e em linha com os 83 mil observados nos três meses encerrados em outubro (Gráfico 1.2.13). O resultado do trimestre fevereiro-abril equivale a uma taxa de crescimento anualizada de 2,1% do estoque de vagas, consideravelmente superior ao avanço de 0,8% da população em idade de trabalhar (PIT). No acumulado de janeiro a abril, o saldo de empregos totalizou 682 mil, inferior em 217 mil ao registrado no mesmo período de 2025. Corroborando a resiliência do mercado de trabalho, ainda segundo dados do Novo Caged, a participação dos desligamentos voluntários no total de desligamentos permaneceu em patamar elevado, sugerindo continuidade de condições favoráveis à mobilidade dos trabalhadores (Gráfico 1.2.14).

16/ Segundo dados da PNAD Contínua, retropolados conforme Alves e Fasolo (2015) e dessazonalizados.

Gráfico 1.2.13 – Geração de emprego formal**Gráfico 1.2.14 – Taxas de desligamento voluntário**

O rendimento médio real do trabalho medido pela PNAD Contínua continua crescendo em ritmo expressivo. No segundo semestre de 2025, o rendimento médio real habitual avançou a uma taxa trimestral média de 1,5%, acelerando em relação à média de 0,9% registrada no primeiro semestre. No entanto, no trimestre finalizado em abril de 2026, o crescimento foi de 0,6%, com ganhos concentrados entre trabalhadores formais. Na comparação interanual, o rendimento médio real habitual alcançou alta de 5,4% no trimestre finalizado em abril, mantendo o ritmo de crescimento elevado observado no trimestre findo em janeiro. Em perspectiva mais longa, o rendimento médio real situa-se 13,1% acima da média de 2019 e 5,7% acima do nível que seria esperado pela extrapolação da tendência de crescimento do período pré-pandemia, de 2017 a 2019 (Gráfico 1.2.15).

Gráfico 1.2.15 – Rendimento médio real do trabalho

Indicadores complementares da dinâmica salarial também apontam crescimento real em termos interanuais, ainda que em menor magnitude do que a PNAD. Segundo o Novo Caged, os salários reais de admissão¹⁷ (dados dessazonalizados) recuaram 0,3% no trimestre encerrado em abril, após expansão de 1,0% no trimestre anterior (Gráfico 1.2.16). Ainda assim, na comparação interanual, registraram alta real de 1,8% (correspondente a variação nominal de 5,9%), 0,4 p.p. inferior à do trimestre finalizado em janeiro. Os reajustes nominais dos salários captados pelas Convenções Coletivas de Trabalho (CCT)¹⁸, que abrangem o mercado formal privado, alcançaram, em média, 5,4% no trimestre março-maio (Gráfico 1.2.17), com 81% das negociações superando a inflação passada. Em termos reais¹⁹, o reajuste médio no trimestre foi de 0,9%,

17/ O salário médio de admissão apresenta maior aderência com o ciclo econômico do que o salário de desligamento, motivo pelo qual a análise privilegia essa métrica nos dados do Novo Caged. Dada a mudança do Caged para o Novo Caged, em 2020, os dados devem ser vistos com cautela e a análise foca no período mais recente. Mais referências sobre as mudanças no Caged estão disponíveis na seção de mercado de trabalho dos Relatórios de Inflação de março e dezembro de 2021.

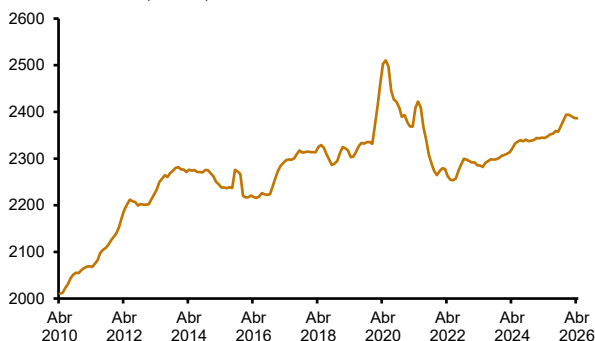
18/ Referem-se à média simples dos reajustes nominais das convenções coletivas de trabalho pelo critério de data de registro no Sistema de Negociações Coletivas de Trabalho (Mediador) do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE). As convenções consideradas são aquelas para as quais foi possível capturar adequadamente o percentual de reajuste acordado. A partir deste Relatório, a amostra, que antes contemplava apenas os estados de São Paulo e Rio de Janeiro, foi ampliada para todas as unidades da federação. As séries das demais unidades da federação foram recalculadas retroativamente a partir de 2012 para manter a consistência temporal.

19/ Os reajustes contratados, de acordo com a data de registro, apresentam correlação mais alta com o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) acumulado em doze meses medido cinco meses antes, deflator utilizado nessa análise.

ligeiramente superior ao observado no mesmo período do ano anterior (0,7%), quando os reajustes nominais também haviam sido de 5,4%.

Gráfico 1.2.16 – Salário de admissão

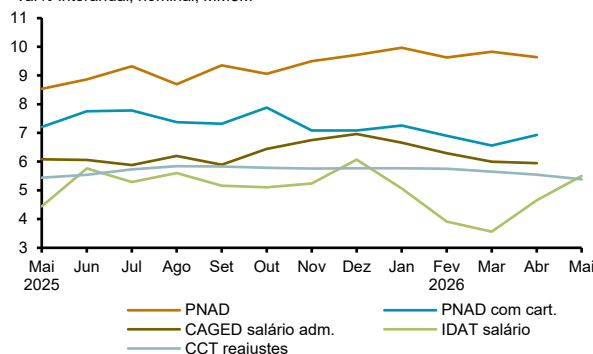
Reais de abr 2026, MM3M, a.s.



Fonte: MTE

Gráfico 1.2.17 – Salários e rendimentos

var% interanual, nominal, MM3M



Fontes: IBGE, MTE, Itáú e BC

A renda das famílias acelerou no trimestre encerrado em abril, impulsionada pela renda do trabalho e pelos benefícios sociais.

A estimativa da Renda Nacional Disponível Bruta das Famílias (RNDBF) – que inclui, além do rendimento do trabalho, outras fontes de renda – cresceu 2,2% em termos reais no período, considerando o conceito restrito e descontando os efeitos sazonais.²⁰ No trimestre anterior, o aumento havia sido de 1,6% (Gráfico 1.2.18). Além do efeito do aumento real do salário mínimo nos rendimentos do trabalho e nas aposentadorias e pensões, a aceleração da RNDBF refletiu a antecipação da primeira parcela do 13º do INSS, o pagamento de precatórios²¹ e a isenção ou redução do IRPF para as faixas de menor renda. Na comparação interanual, tanto a RNDBF no conceito restrito quanto a massa de rendimentos do trabalho seguem apresentando crescimentos bastante acima da inflação (Gráfico 1.2.19).

Gráfico 1.2.18 – Renda nacional disponível bruta das famílias restrita

Bilhões de reais de fev-abr 2026, MM3M, a.s.

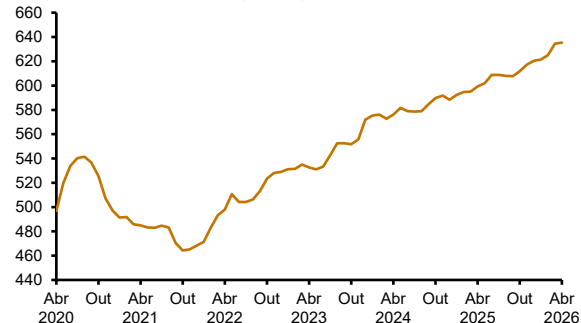
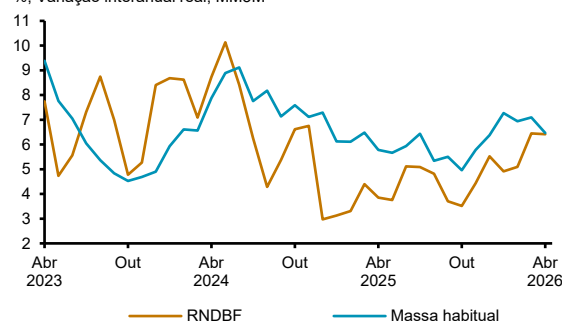


Gráfico 1.2.19 – Renda nacional disponível bruta das famílias restrita e massa de rendimentos habitual

%, Variação interanual real, MM3M



Fontes: BC e IBGE

Crédito

Em contexto de política monetária contracionista, o mercado de crédito segue com sinais de arrefecimento.

As taxas médias de juros do crédito bancário continuam acima dos níveis observados antes de o Copom iniciar o ciclo de aperto monetário no segundo semestre de 2024. Apesar do patamar elevado das concessões nos últimos meses, o saldo do crédito no Sistema Financeiro Nacional (SFN) continua em desaceleração: a taxa de crescimento interanual passou de 12,3% em fevereiro de 2025 para 10,3% em dezembro de 2025 e 9,3% em abril deste ano. Essa desaceleração foi ainda mais pronunciada no crédito com recursos livres, especialmente para empresas. Na mesma direção, o fluxo financeiro de crédito ao setor real aprofundou-se em terreno negativo, com famílias e empresas arcando com despesas financeiras maiores. Além disso, inadimplência,

20/ Estimativa mensal da Renda Nacional Disponível Bruta das Famílias calculada pelo BC. Mais informações na [Nota Técnica número 55](#), de dezembro de 2021.

21/ Referem-se a precatórios de origem previdenciária e de assistência social. Os precatórios de origem trabalhista não entram no cálculo da RNDBF, uma vez que a fonte de dados utilizada para os rendimentos do trabalho é a PNAD Contínua.

endividamento e comprometimento de renda das famílias continuam elevados. Por fim, segundo a Pesquisa Trimestral de Condições de Crédito (PTC), a oferta de crédito, que já foi percebida pelas instituições financeiras como restritiva no primeiro trimestre, deve ficar mais restritiva no segundo trimestre.²²

As taxas de juros do crédito livre oscilaram pouco no trimestre, com variações maiores nas modalidades sem garantias. No segmento de pessoas físicas, as taxas de crédito consignado e financiamentos de veículos apresentaram variações discretas. As taxas médias do crédito pessoal não consignado, por sua vez, aumentaram pelo segundo trimestre consecutivo, influenciadas pelo efeito composição²³ e pelo aumento nos juros das operações sem garantias (Gráfico 1.2.20). No segmento de pessoas jurídicas, as taxas médias do crédito livre, que oscilavam em torno de 24,5% nos últimos doze meses, subiram moderadamente e atingiram 25,3% em abril (Gráfico 1.2.21).

Gráfico 1.2.20 – Taxas de juros do crédito livre - PF

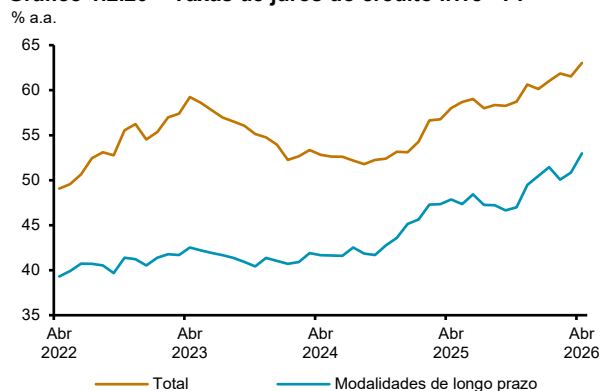
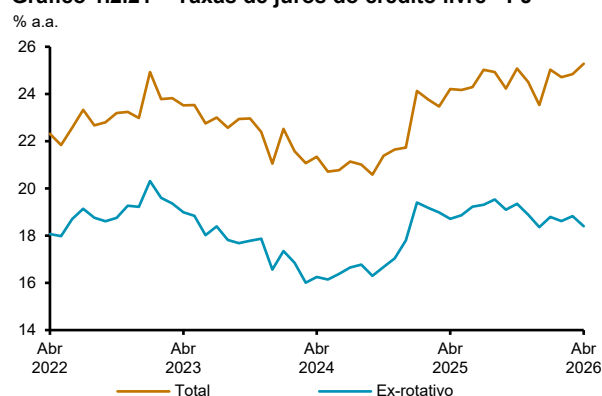


Gráfico 1.2.21 – Taxas de juros do crédito livre - PJ



As concessões do crédito livre a pessoas físicas continuaram crescendo, porém em ritmo mais moderado.

O volume contratado aumentou 0,6% no trimestre encerrado em abril, ante variação de 2,1% no trimestre anterior, com destaque para o recuo no cartão de crédito à vista. O crédito de longo prazo mostrou crescimento robusto nesse período (Gráfico 1.2.22), resultado do desempenho do consignado, em especial para o trabalhador do setor privado, e do financiamento de veículos (Gráfico 1.2.23). Por outro lado, o crédito não consignado recuou pelo segundo trimestre consecutivo.²⁴ O crédito emergencial também se expandiu, com o aumento do uso do cartão rotativo, porém em menor intensidade que no trimestre anterior.

Gráfico 1.2.22 – Concessão de crédito livre - PF

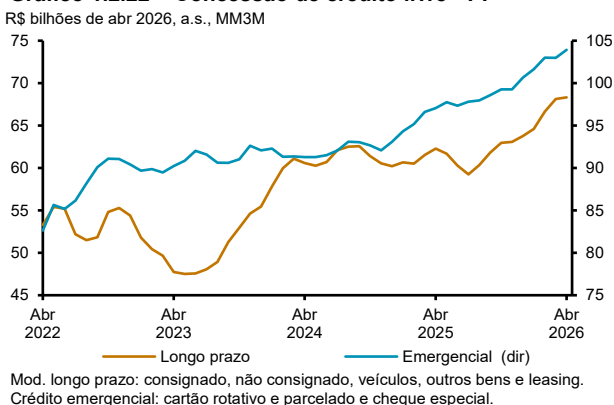
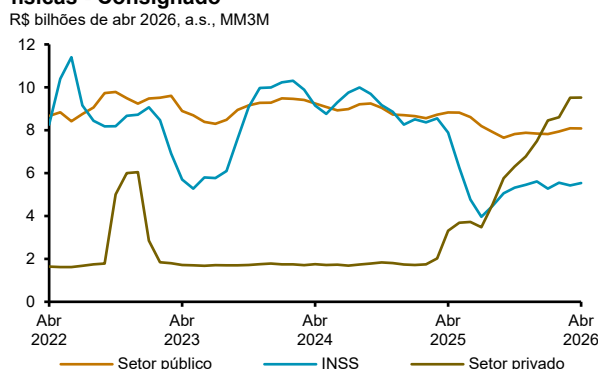


Gráfico 1.2.23 – Concessão de crédito livre a pessoas físicas - Consignado



22/ A PTC, coletada entre 13 e 29 de abril, identificou que as instituições financeiras esperam condições de oferta de crédito mais restritivas no segundo trimestre, em decorrência de fatores como aumento da inadimplência, redução da tolerância ao risco e nível elevado de comprometimento de renda das famílias.

23/ A participação das contratações de antecipação do saque aniversário do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), operações com custo inferior, diminuiu a partir de novembro, quando entraram em vigor regras mais restritivas.

24/ A maioria das operações na modalidade de crédito não consignado não possui colateral, mas essa modalidade também inclui as operações de antecipação do saque aniversário do FGTS, que estão sob regras mais rígidas desde novembro de 2025.

As concessões do crédito livre a pessoas jurídicas também cresceram no trimestre, impulsionadas pelas modalidades de curto prazo. Destacam-se as operações de desconto de recebíveis, que ainda se recuperam da queda ocorrida em meados do ano passado, e de capital de giro com prazo de até um ano (Gráfico 1.2.24). Por outro lado, as concessões nas linhas de Adiantamento sobre Contratos de Câmbio (ACC) e de financiamento às exportações recuaram no trimestre. No crédito não bancário, as emissões de títulos no mercado de capitais recuaram recentemente, com queda mais acentuada em abril, quando se observou piora na percepção de risco pelo mercado e aumento nos *spreads* cobrados dos emissores (Gráfico 1.2.25).

Gráfico 1.2.24 – Concessão de crédito livre a pessoas jurídicas

R\$ bilhões de abr 2026, a.s., MM3M

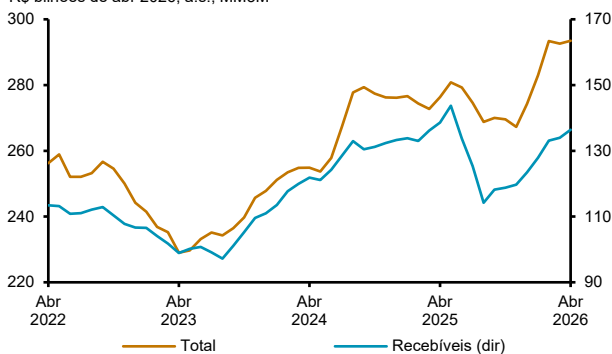
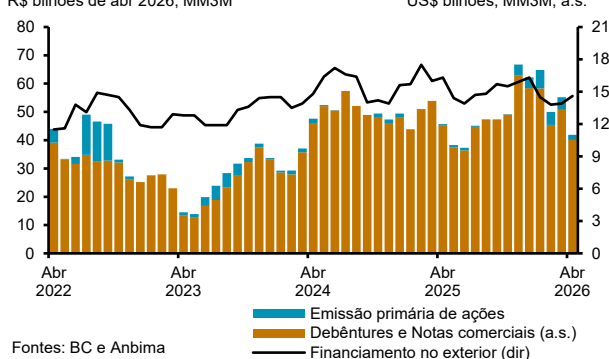


Gráfico 1.2.25 – Financiamentos corporativos não bancários

R\$ bilhões de abr 2026, MM3M

US\$ bilhões, MM3M, a.s.



Fontes: BC e Anbima

As concessões do crédito direcionado recuaram no segmento de pessoas jurídicas, após forte expansão em 2025, e cresceram no segmento de pessoas físicas. O volume de novas operações do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), do crédito rural e do Programa Emergencial de Acesso a Crédito (PEAC-FGI) contraiu no trimestre encerrado em abril (Gráfico 1.2.27). As concessões dessa última categoria foram alavancadas ao longo de 2025 por mudanças no programa, implementadas no final de 2024, que permitiram a otimização do uso dos recursos do Fundo Garantidor para Investimentos (FGI). Com o fim do impacto dessas alterações, o volume de novas contratações diminuiu. Em contraposição, as concessões do crédito direcionado para pessoas físicas cresceram pelo segundo trimestre consecutivo. Esse crescimento refletiu, principalmente, a expansão do crédito imobiliário, impulsionada pelo aumento dos financiamentos com recursos do FGTS e possivelmente com algum efeito de inovações nas regras dos financiamentos com recursos da caderneta de poupança (Gráfico 1.2.26).²⁵ O crédito rural recuou no trimestre encerrado em abril, após retomada momentânea no trimestre anterior. Essa carteira tem sido afetada pela inadimplência elevada, além da migração de parte da demanda de financiamento para o mercado de capitais.

Gráfico 1.2.26 – Concessão de crédito a pessoas físicas com recursos direcionados

R\$ bilhões de abr 2026, a.s., MM3M

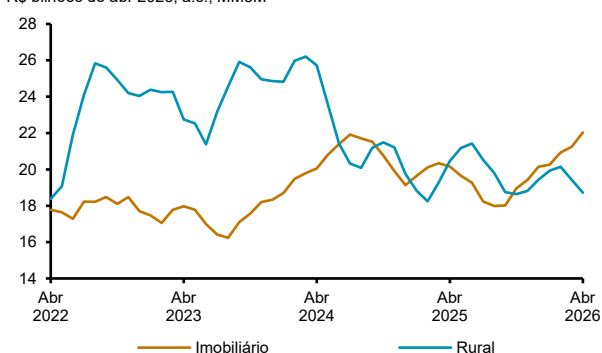
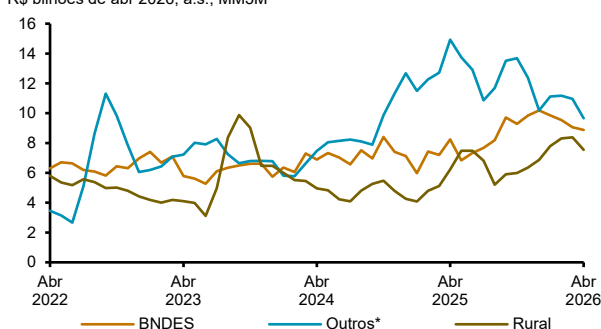


Gráfico 1.2.27 – Concessão de crédito direcionado a pessoas jurídicas

R\$ bilhões de abr 2026, a.s., MM3M



* Inclui Pronampe, PEAC, PESE, entre outros.

Apesar do nível elevado das concessões de crédito, o crescimento do saldo do crédito no SFN diminuiu, com arrefecimento maior nas carteiras com recursos livres. A taxa de crescimento do saldo recuou de 10,2%, em janeiro, para 9,3%, em abril (Gráficos 1.2.28 e 1.2.29). No segmento de pessoas físicas, o ritmo de

25/ A Resolução CMN 5.255, de 10/10/2025, alterou os critérios para contratação de operação de crédito imobiliário com recursos de depósitos de poupança, e a Resolução BCB 512, de 10/10/2025, alterou as regras do recolhimento compulsório sobre recursos de depósitos de poupança.

expansão do crédito livre reduziu 1,1 p.p., para 11,7%, resultado de moderação tanto no crédito emergencial como no de longo prazo. Em contraposição, o crescimento do crédito direcionado para famílias manteve-se estável, em patamar próximo a 10%. Nas contratações com pessoas jurídicas, a variação interanual do saldo do crédito diminuiu 1,6 p.p. desde janeiro, registrando crescimento de 6,7% em abril. O crescimento do crédito livre recuou 1,7 p.p. no período, com desaceleração disseminada entre as modalidades. O crédito direcionado passou a mostrar arrefecimento, após crescer vigorosamente ao longo de 2025. O crescimento do saldo cedeu 1,6 p.p. em três meses, com a perda de tração das operações do PEAC-FGI.

Gráfico 1.2.28 – Saldo do crédito livre do SFN
Variação em 12 meses

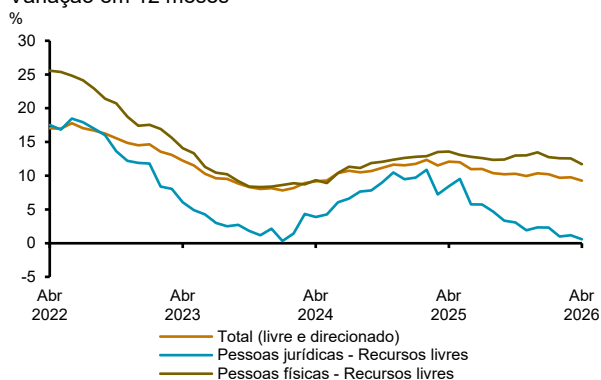
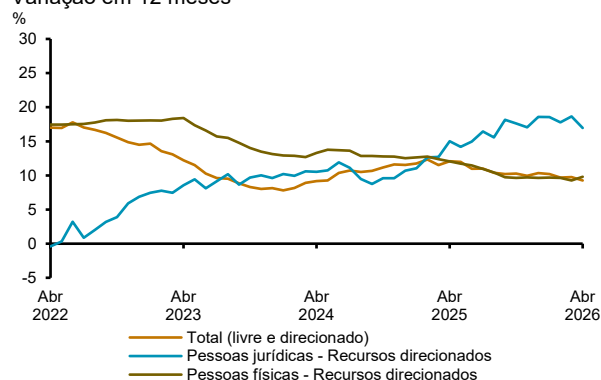


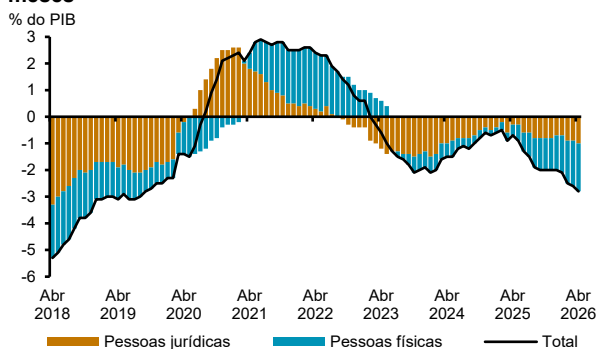
Gráfico 1.2.29 – Saldo do crédito direcionado do SFN
Variação em 12 meses



O fluxo financeiro nas operações de crédito aprofundou-se em terreno negativo, indicando aumento dos pagamentos líquidos do setor real ao SFN.²⁶ Essa dinâmica refletiu maior volume de pagamentos e alguma moderação no crescimento das concessões para empresas e famílias.

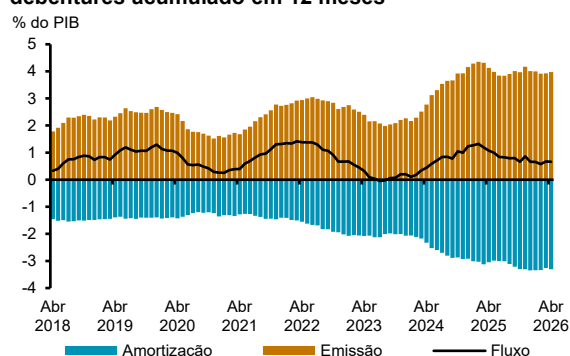
Considerando o fluxo acumulado em doze meses, os pagamentos líquidos, que haviam atingido mínimo recente de 0,5% do PIB em fevereiro de 2025, passaram de 2,1%, em janeiro deste ano, para 2,8% em abril (Gráfico 1.2.30). Nessa métrica, a parcela das famílias correspondeu a 1,8% do PIB, enquanto as pessoas jurídicas arcaram com 1,0% (ante 1,4% e 0,7% do PIB, respectivamente, em janeiro). Quanto ao financiamento das empresas no mercado de capitais, o fluxo de recursos continuou relevante no trimestre encerrado em abril, mas inferior ao observado no trimestre anterior. Apesar da desaceleração recente, o nível de captação líquida de recursos em doze meses, como proporção do PIB, seguiu em 0,7%, mesmo patamar registrado em janeiro (Gráfico 1.2.31).

Gráfico 1.2.30 – Fluxo financeiro acumulado em 12 meses



Fluxo financeiro: Concessões - Pagamentos

Gráfico 1.2.31 – Decomposição do fluxo financeiro de debêntures acumulado em 12 meses



A inadimplência seguiu em patamar historicamente alto nos primeiros meses de 2026. No segmento de pessoas físicas, a taxa de inadimplência aumentou 0,1 p.p. entre janeiro e abril, abaixo da variação de 0,4 p.p. no trimestre anterior, atingindo 5,4% da carteira – 0,1 p.p. abaixo do pico histórico registrado em maio de 2012 (Gráfico 1.2.32).

A alta recente foi impulsionada majoritariamente pelo crédito livre, com destaque para o aumento nos atrasos de financiamento de veículos, crédito pessoal não consignado e crédito consignado para trabalhadores do setor privado. Medidas recentes que promovem a renegociação de dívidas de pessoas

26/ O conceito de fluxo financeiro foi apresentado no boxe [Fluxo financeiro e impulso de crédito](#), publicado no RI de setembro de 2021. O boxe [Fluxo financeiro e impulso de crédito em 2024](#) foi publicado no RPM de março de 2025, com dados até janeiro de 2025.

físicas tendem a reduzir a taxa de inadimplência nas linhas elegíveis nos próximos meses. Entre as operações com recursos direcionados, o aumento nos atrasos no crédito rural diminuiu de intensidade em relação aos trimestres anteriores. Ainda assim, a inadimplência nessa modalidade atingiu o maior valor da série em fevereiro (7,6%), oscilando ao redor desse patamar nos meses seguintes (Gráfico 1.2.33). No crédito às pessoas jurídicas, a taxa de inadimplência subiu 0,2 p.p. no trimestre, com aumento nos atrasos tanto no crédito livre como no direcionado. A inadimplência na modalidade outros créditos direcionados, que inclui operações do Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe) e do PEAC-FGI, subiu 0,8 p.p. no trimestre, para 3,5%, máximo da série.

Gráfico 1.2.32 – Inadimplência do crédito no SFN

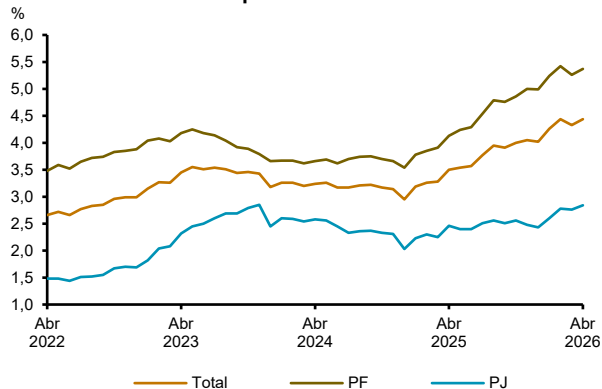
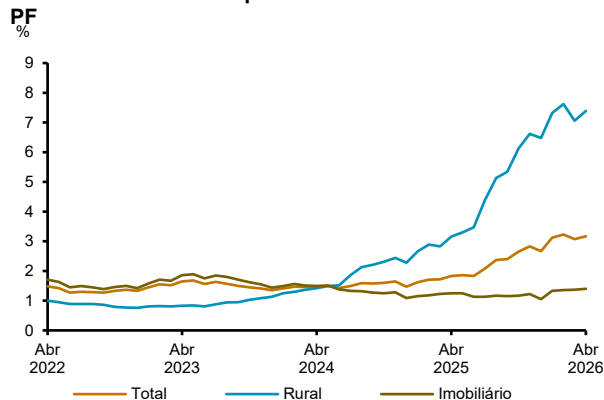


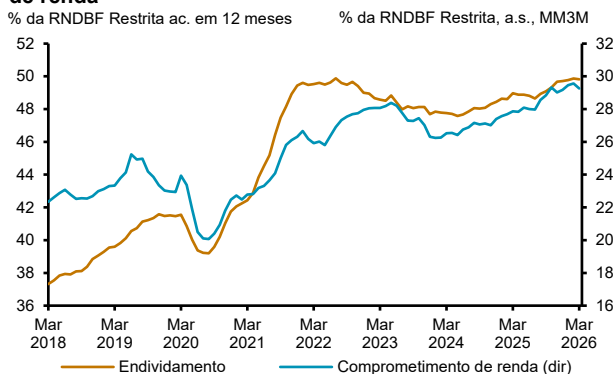
Gráfico 1.2.33 – Inadimplência do crédito direcionado



Os indicadores de endividamento e de comprometimento de renda das famílias também seguiram elevados.

O endividamento atingiu 49,8% em março, 0,1 p.p. abaixo do recorde registrado em julho de 2022, enquanto o comprometimento da renda situou-se em 29,3%, após atingir o pico de 29,6% no mês anterior (Gráfico 1.2.34). Desde o final de 2021, o endividamento permanece em nível elevado. O processo de inclusão bancária, aliado a inovações tecnológicas e a condições favoráveis no mercado de trabalho, impulsionou o acesso das famílias ao crédito naquele período, levando o endividamento a mudar de patamar, principalmente pelo aumento do número de tomadores de crédito. O comprometimento da renda das famílias com pagamentos de operações de crédito, conforme esperado, acompanhou o endividamento. Desde então, houve leve desalavancagem entre 2023 e 2024, mas o endividamento voltou a crescer. Ao mesmo tempo, o incremento do custo do crédito ao longo do último ciclo de alta da taxa Selic e a expansão da demanda por crédito emergencial, tipicamente mais caro, contribuíram para o recorde do comprometimento da renda.

Gráfico 1.2.34 – Endividamento e comprometimento de renda

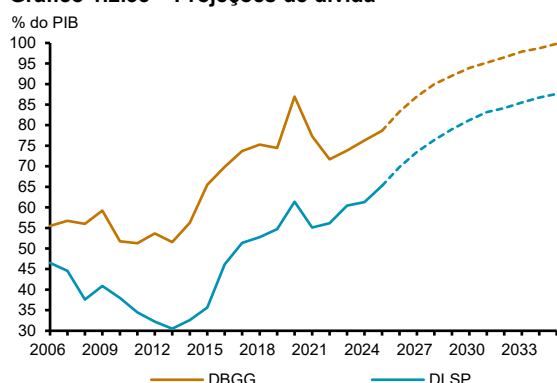


A projeção de crescimento nominal do saldo do crédito bancário agregado em 2026 foi mantida em 9,0%. Contudo, conforme detalhado em boxe neste RPM, as projeções para os componentes do saldo de crédito foram revisadas. De forma resumida, houve ligeira revisão para baixo no crédito com recursos livres e para cima no crédito com recursos direcionados, ambas influenciadas pelo segmento de pessoas jurídicas.

Fiscal

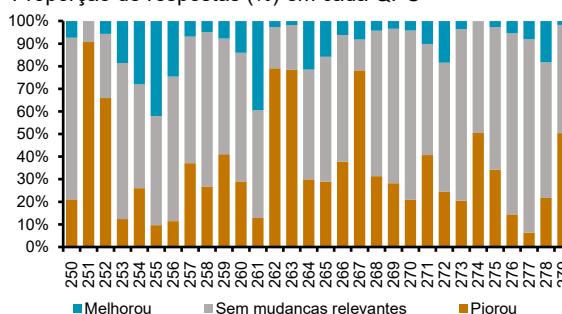
Apesar da adoção, desde março, de várias medidas com repercussão fiscal, as projeções para o resultado primário em 2026 e 2027 permaneceram relativamente estáveis. Tanto o governo quanto a mediana das projeções dos analistas indicam déficit primário do Governo Central em torno de 0,5% do PIB em 2026, com resultado próximo ao piso do intervalo de tolerância na métrica de aferição da meta. Embora o Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) tenha mantido a trajetória de elevação progressiva da meta de resultado primário, a mediana das projeções de mercado para 2027 aponta resultado abaixo do limite inferior da meta. Assim como no RPM anterior, permanece a avaliação de que a razão entre dívida pública e PIB seguirá em trajetória ascendente nos próximos anos (Gráfico 1.2.35). Em contraste com a relativa estabilidade das projeções quantitativas, a percepção de parte dos analistas sobre a situação fiscal, ao considerar tanto o cenário central quanto os riscos envolvidos, piorou desde o RPM anterior (Gráfico 1.2.36). A deterioração mais acentuada foi captada na edição de junho do Questionário Pré-Copom (QPC), que reflete a evolução da percepção dos analistas após a reunião do Copom de 28 e 29 de abril, período coincidente com a intensificação dos anúncios de medidas pelo governo.

Gráfico 1.2.35 – Projeções de dívida



Projeções de 2026 em diante correspondem ao Focus de 12/06/2026

Gráfico 1.2.36 – QPC: Avaliação da situação fiscal
Proporção de respostas (%) em cada QPC



Os resultados acima referem-se à seguinte pergunta do QPC: "Como você avalia a evolução da situação fiscal desde o último Copom, considerando tanto seu cenário central quanto os riscos envolvidos?"

O setor público consolidado registrou, no primeiro quadrimestre de 2026, superávit primário inferior ao observado no mesmo período do ano anterior, com piora nos resultados do Governo Central, dos governos regionais e das empresas estatais. A redução do superávit consolidado decorreu principalmente do desempenho do Governo Central (Tabela 1.2.3), cujo superávit, afetado pela mudança no cronograma de pagamento de precatórios, caiu de R\$69 bilhões para R\$9 bilhões. Nos governos regionais, o superávit recuou de R\$37 bilhões para R\$30 bilhões, possivelmente em razão do aumento dos gastos dos governos estaduais em ano eleitoral. Nas empresas estatais, houve ampliação do déficit, de R\$3 bilhões para R\$8 bilhões.

Tabela 1.2.3 – Necessidades de Financiamento do Setor Público – Resultado primário

Acumulado no ano até abril

Segmento	R\$ bilhões		
	2024	2025	2026
Governo Central	-30	-69	-9
d/q Governo Federal	-123	-167	-135
d/q INSS	92	98	125
Governos regionais	-33	-37	-30
Empresas estatais	2	3	8
Total	-61	-103	-31

Valores positivos indicam déficit e negativos indicam superávit

A redução do superávit primário do Governo Central no primeiro quadrimestre refletiu crescimento real expressivo tanto das despesas quanto das receitas, com as despesas avançando mais em razão do pagamento de precatórios. A receita líquida manteve desempenho favorável nos primeiros quatro meses do ano, crescendo 4,6% em termos reais (Tabela 1.2.4), com destaque para o aumento da arrecadação do

Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), ainda influenciado pela elevação das alíquotas em meados de 2025. A despesa total, por sua vez, aumentou 14,2% em termos reais, impactada pela alteração no calendário de pagamento dos precatórios, concentrados em março de 2026, ante julho no ano anterior.²⁷ Excluído o efeito dos precatórios, as despesas cresceram 5,1% em termos reais, com destaque para benefícios previdenciários (4,2%) e gastos com pessoal (8,6%). As despesas discricionárias, por sua vez, avançaram 39,3% em termos reais, refletindo a aprovação tempestiva do orçamento — em contraste com o ano anterior — e a maior execução de emendas parlamentares em ano eleitoral.

Tabela 1.2.4 – Resultado primário do Governo Central

Acumulado no ano até abril

	R\$ Bilhões - Valores correntes		
	2025	2026	Var. real (%)
1. Receita Total	973	1.056	4,0
1.1 - Receita administrada pela RFB	647	711	5,3
1.2 - Arrecadação líquida para o RGPS	217	241	6,4
1.3 - Receitas não administradas pela RFB	109	104	-8,2
2. Transferências por repartição de receita	183	194	1,5
3. Receita líquida (1-2)	790	862	4,6
4. Despesa total	717	853	14,2
d/q Ex Precatórios	705	773	5,1
4.1 Benefícios previdenciários	315	366	11,4
d/q Ex Precatórios	308	334	4,2
4.2 Pessoal e encargos sociais	119	144	15,8
d/q Ex Precatórios	118	134	8,6
4.3 Outras despesas obrigatórias	119	157	27,0
d/q Ex Precatórios	115	118	-1,4
4.4 Despesas do poder executivo sujeitas à programação financeira	164	186	9,1
d/q Bolsa Família	55	52	-9,6
d/q Discricionárias	44	64	39,3
5. Resultado primário do Governo Central - acima da linha (3 - 4)	73	9	-87,6

Fonte: STN

Em resposta ao choque no mercado de petróleo decorrente do conflito no Oriente Médio, o governo adotou um conjunto de medidas com impacto fiscal primário para atenuar seus efeitos sobre o mercado doméstico de combustíveis. Foram zeradas as alíquotas de Programa de Integração Social (PIS)/Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) incidentes sobre o óleo diesel e o querosene de aviação.²⁸ Também foram instituídas subvenções econômicas a produtores e importadores de óleo diesel, gás liquefeito de petróleo (GLP) e gasolina, sucessivamente ampliadas e prorrogadas.²⁹ O impacto fiscal estimado do conjunto dessas medidas é de aproximadamente R\$7,4 bilhões por mês³⁰, que serão custeados por meio do

27/ Esses pagamentos são registrados em diferentes rubricas, como benefícios previdenciários, pessoal e outras despesas obrigatórias.

28/ Em 12 de março de 2026, o Decreto 12.875 reduziu praticamente a zero as alíquotas de PIS/Cofins sobre a importação e comercialização de óleo diesel. Em 8 de abril, o Decreto 12.924 zerou as alíquotas de PIS/Cofins sobre o querosene de aviação, posteriormente prorrogadas pelo Decreto 12.991, de 29 de maio de 2026, até 31 de julho. A Medida Provisória (MP) 1.349, de 7 de abril, autorizou a postergação do recolhimento de tarifas de navegação aérea e instituiu linhas de crédito ao setor aéreo.

29/ A MP 1.340, de 12 de março de 2026, instituiu subvenção econômica de R\$0,32 por litro a produtores e importadores de óleo diesel, com vigência até o fim de 2026 e teto de R\$10 bilhões. A MP 1.349 elevou a subvenção em R\$0,80 por litro e criou apoio adicional de R\$1,20 por litro para o diesel importado, dividido entre União e estados, com teto de R\$4 bilhões. Em 13 de maio, a MP 1.358 autorizou subvenção econômica a produtores e importadores de combustíveis em valores equivalentes a PIS/Cofins e Cide sobre a gasolina e a PIS/Cofins sobre o diesel, que equivalem atualmente a cerca de R\$0,89/L na gasolina e R\$0,35/L no diesel. Em 30 de maio, a MP 1.363 instituiu nova subvenção, de R\$1,12 por litro, integralmente custeada pela União, com vigência até 31 de dezembro de 2026, em novo regime, com adesão condicionada à interrupção da habilitação às MPs 1.340 e 1.349. Para o GLP, a MP 1.349 autorizou subsídio de até R\$850 por tonelada importada, limitado a R\$330 milhões, posteriormente prorrogado pelo Decreto 12.992, de 30 de maio de 2026, até 31 de julho de 2026, com ampliação do limite para R\$660 milhões.

30/ Segundo o Boletim MacroFiscal da Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda de maio desse ano, o impacto fiscal mensal das medidas até então anunciadas era R\$6,2 bilhões. A esse valor foi somado R\$1,2 bilhão referente ao impacto fiscal da subvenção à gasolina, seguindo afirmação do ministro do Planejamento e Orçamento em 22 de maio.

aumento do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) sobre cigarros³¹ e dos impostos de exportação sobre o petróleo bruto, com alíquota de 12%, e sobre o diesel, com alíquota de 50%, este último enquanto durar a subvenção.³²

O governo adotou outras medidas com repercussão fiscal desde o RPM anterior. Ainda no contexto do choque do petróleo, foram instituídas linhas de financiamento a exportadores e a categorias afetadas pela alta dos combustíveis, sem impacto primário.³³ Em medida não diretamente associada a esse choque, foi reduzido a zero o Imposto de Importação sobre compras internacionais de até US\$50, cuja arrecadação em 2025 foi de R\$5 bilhões.³⁴ Também foi criado o Novo Desenrola Brasil, voltado ao reequilíbrio financeiro das famílias, com impacto primário condicionado à utilização do estoque atual do fundo garantidor.³⁵

Apesar do impacto fiscal das medidas recentes, o governo projeta o cumprimento da meta de resultado primário em 2026, ainda que com resultado próximo ao limite inferior. Segundo o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) do segundo bimestre de 2026, o déficit primário projetado do Governo Central permanece em aproximadamente R\$60 bilhões, valor compatível com o piso da meta fiscal, considerada a exclusão de R\$64 bilhões em despesas para fins de apuração (Tabela 1.2.5).³⁶ A relativa estabilidade da projeção em relação ao RARDP do primeiro bimestre decorre da combinação entre aumento de R\$20 bilhões na estimativa de arrecadação bruta, concentrado nas receitas administradas, e ampliação do bloqueio de despesas discricionárias, de R\$2 bilhões para R\$22 bilhões. Esse bloqueio adicional foi necessário para acomodar o crescimento das despesas obrigatórias, em especial benefícios previdenciários e Benefício de Prestação Continuada (BPC), dentro do limite de despesas do arcabouço fiscal. Apesar da revisão para cima da projeção para o preço médio do petróleo (de US\$73 para US\$91), a estimativa de arrecadação com exploração de recursos naturais foi reduzida em R\$4,6 bilhões, em razão da retirada da previsão de receitas com a alienação de óleo da União.

Tabela 1.2.5 – Projeções de Resultado Primário do Governo Central

Acumulado em 2026

	R\$ Bilhões - Valores correntes			
	RARDP 1º bi	RARDP 2º bi	QPC - COPOM 277	QPC - COPOM 279
Receita Líquida	2.577	2.581	2.515	2.560
Despesa total	2.637	2.642	2.590	2.616
Resultado Primário	-60	-60	-70	-61
Desconto para Meta	63	64	-	-
Resultado compatível com a meta	4	4	-10	0

Fontes: STN, SOF e BCB

A mediana das projeções dos analistas para o resultado primário de 2026 melhorou marginalmente em relação ao RPM anterior, passando a indicar cumprimento da meta no limite inferior. Segundo o QPC, a projeção mediana aponta déficit primário de R\$61 bilhões, equivalente a resultado nulo na métrica de

31/ Decreto nº 12.922, de 7 de abril de 2026.

32/ Imposto instituído pela MP 1.340, de 12 de março de 2026, que também criou a primeira subvenção ao diesel.

33/ A MP 1.345, no âmbito do Plano Brasil Soberano, autorizou até R\$15 bilhões em linhas de financiamento a pessoas jurídicas exportadoras de bens industriais, a seus fornecedores e a setores industriais relevantes ao comércio exterior. As MPs 1.359 e 1.362 criaram, respectivamente, linha de financiamento de até R\$30 bilhões e crédito extraordinário de mesmo valor para a aquisição de veículos novos sustentáveis por motoristas de transporte remunerado privado individual, taxistas e cooperativas de táxi, no âmbito do Programa Move Brasil.

34/ A MP 1.357 autorizou o Ministro da Fazenda a alterar alíquotas do Imposto de Importação sobre compras internacionais de até US\$50, no âmbito do programa Remessa Conforme. A alíquota foi reduzida a zero por Portaria MF nº 1.342/2026.

35/ A MP 1.355 instituiu o programa Novo Desenrola Brasil, voltado à renegociação de dívidas de pessoas físicas junto ao sistema financeiro, com taxa máxima de juros de 1,99% ao mês e prazo de 12 a 48 meses, e alterou regras de renegociação no âmbito do Fies. O risco de inadimplência das operações do Novo Desenrola é assumido pelo Fundo Garantidor de Operações (FGO). O impacto primário em 2026 dependerá do ritmo de adesões: caso o estoque atual do fundo seja consumido pelas garantias contratadas, aportes orçamentários adicionais do Tesouro podem ser efetuados.

36/ O governo incluiu dispositivo na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2026 que permite considerar o piso da meta para efeito de seu cumprimento.

aferição da meta, no piso do intervalo de tolerância, fixado em zero para 2026 (Tabela 1.2.5). Entre março e junho, as projeções do QPC apresentaram revisões mais expressivas do que as registradas no RARDP entre o primeiro e o segundo bimestres, com o aumento da receita líquida superando o das despesas. Esse movimento pode refletir, do lado da receita, a incorporação do impacto do choque do petróleo e, do lado da despesa, a contabilização das medidas recentemente adotadas pelo governo. Em linha com essa leitura, o QPC indica impacto positivo de R\$20 bilhões do conflito no Oriente Médio sobre o resultado primário, dos quais R\$10 bilhões já estariam incorporados às projeções (Tabela 1.2.6).

Tabela 1.2.6 – QPC: Impacto do conflito no Oriente Médio no Resultado Primário

	R\$ Bilhões			
	COPOM 278		COPOM 279	
	Estimado	Incorporado	Estimado	Incorporado
Percentil 75	30	22	32	24
Mediana	20	10	20	10
Percentil 25	6	0	0	0

Os resultados acima referem-se à seguinte pergunta do QPC: "Qual a sua estimativa para o impacto dos conflitos no Oriente Médio sobre as variáveis abaixo no Brasil em 2026? Quanto está incorporado nas suas projeções? Considere o cenário e os desdobramentos que você avalia como mais prováveis, incluindo efeitos diretos e indiretos, em relação ao cenário de ausência do conflito."

O governo projeta cumprir a meta de resultado primário em 2027, com melhora em relação à projeção para 2026 sustentada em parte pela contenção das despesas, ativada pelos gatilhos do arcabouço fiscal. No PLDO enviado em abril deste ano, o Poder Executivo manteve para 2027 a meta de superávit primário de 0,5% do PIB (R\$73 bilhões), com intervalo de tolerância de 0,25% do PIB. O governo projeta superávit primário de R\$8 bilhões em 2027 que, após a dedução para fins de aferição do cumprimento da meta, equivale a superávit de R\$74 bilhões. O PLDO também aciona, para 2027, gatilhos de controle fiscal vinculados ao déficit observado em 2025, incluindo a vedação à criação de novos benefícios tributários e o limite ao crescimento real da despesa de pessoal. Já a mediana das projeções dos analistas, segundo o QPC, aponta déficit primário do Governo Central de R\$60 bilhões em 2027, equivalente a resultado primário nulo na métrica de aferição da meta, abaixo do limite inferior do intervalo de tolerância.

A dívida pública seguirá em trajetória ascendente nos próximos anos. O cenário apresentado no PLDO 2027 prevê continuidade dessa elevação, com a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) atingindo pico de 87,8% do PIB em 2029 e iniciando declínio gradual a partir de então, até 84,1% do PIB em 2035 — projeção condicionada à convergência da taxa Selic e à evolução do resultado primário consistente com a trajetória de elevação progressiva da meta. A mediana das projeções do Focus, por sua vez, indica a razão DBGG/PIB em 83,3% em 2026, 93,9% em 2030 e 99,8% em 2035 (Gráfico 1.2.35), sem indicação de estabilização no horizonte projetado. Quando se utiliza a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), em vez da DBGG, para mensurar o endividamento público, o quadro geral é similar tanto em termos de desempenho recente quanto de perspectivas futuras.

Contas externas

Desde o final de 2025, o déficit em transações correntes acumulado em doze meses tem diminuído, ancorado na conta de serviços e na melhora do saldo comercial. Após se situar ao redor de 3,5% do PIB durante todo o primeiro semestre de 2025, o déficit na conta de transações correntes do balanço de pagamentos passou a recuar até atingir 2,7% em abril de 2026. Inicialmente, esse movimento decorreu da redução do déficit na conta de serviços, que passou de 2,6% do PIB no primeiro semestre de 2025 para 2,1% em dezembro do mesmo ano. Mais recentemente, a melhora do saldo comercial tem sido o principal vetor de redução do déficit em transações correntes (Gráfico 1.2.37). Considerando o acumulado nos quatro primeiros

meses de 2026, o déficit em transações correntes também recuou em relação ao mesmo período do ano passado: de US\$24 bilhões para US\$22 bilhões, com aumento no saldo comercial parcialmente compensado pelas demais contas (Tabela 1.2.7). Na conta financeira, também no acumulado do ano até abril, merece destaque o ingresso líquido de investimentos em carteira, que registrou US\$21 bilhões, o melhor resultado nessa métrica desde 2015. Por fim, as entradas líquidas de investimento direto no país (IDP) mantiveram-se em patamar similar ao registrado nos últimos anos, superando mais uma vez o déficit na conta de transações correntes.

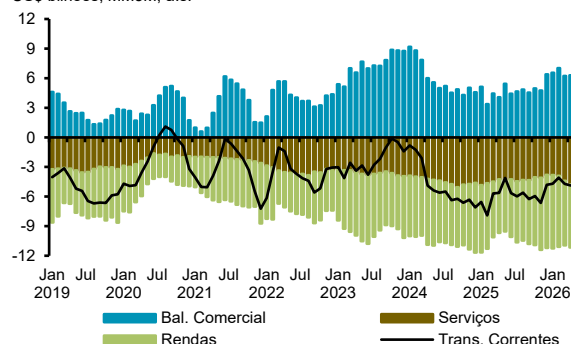
Tabela 1.2.7 – Contas externas

Acumulado no ano até abril	US\$ bilhões			
Discriminação	2023	2024	2025	2026
Transações correntes	-15	-16	-24	-22
Balança comercial	23	24	14	22
Exportações	105	109	108	117
Importações	83	85	93	95
Serviços	-13	-15	-16	-17
dos quais: viagens	-3	-3	-3	-4
dos quais: transportes	-4	-4	-5	-4
Renda primária	-26	-26	-24	-28
dos quais: juros	-9	-10	-9	-10
dos quais: lucros e dividendos	-17	-16	-15	-18
Investimentos – passivos	35	39	45	62
IDP	28	30	28	30
Inv. Carteira	4	-1	-2	21
Outros inv. Passivos ¹	3	11	19	11

1/ Inclui empréstimos, créditos comerciais, depósitos e outros investimentos.

Gráfico 1.2.37 – Transações correntes

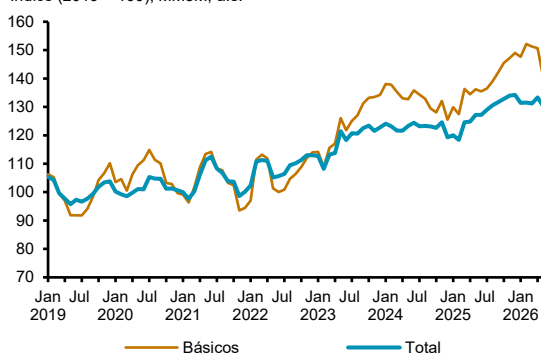
US\$ bilhões, MM3M, a.s.



Nos primeiros meses de 2026, o valor exportado cresceu, com *quantum* das principais *commodities* acima dos níveis de anos anteriores e preços crescentes. No acumulado de 2026 até maio, parte relevante do aumento das exportações veio do incremento dos embarques de produtos básicos – como petróleo, soja e carnes –, que, em geral, também registraram expansão da produção doméstica (Gráfico 1.2.38). Os preços de exportação também aumentaram (Gráfico 1.2.39), com destaque para petróleo e carne bovina, que registraram níveis próximos aos máximos observados nos últimos cinco anos. A alta do preço de petróleo e derivados, em particular, está associada ao conflito no Oriente Médio, iniciado no final de fevereiro, com repercussões sobre a oferta mundial de combustíveis. Os impactos diretos do conflito sobre a balança comercial brasileira são explorados no box [Impactos iniciais do conflito no Oriente Médio sobre a balança comercial](#) deste RPM.

Gráfico 1.2.38 – Índices de quantum de exportação

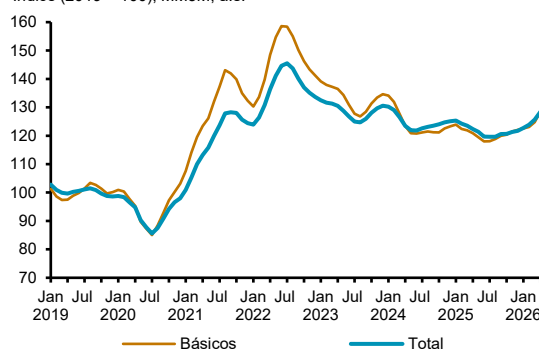
Índice (2019 = 100), MM3M, a.s.



Fonte: BC, metodologia Funcex.

Gráfico 1.2.39 – Índices de preço de exportação

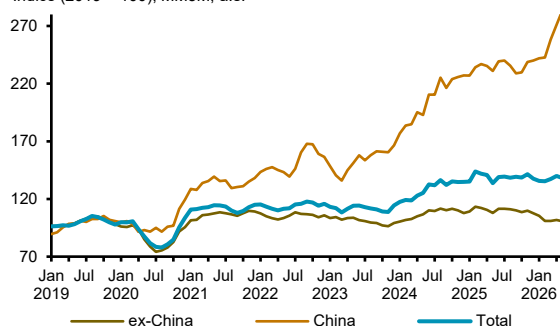
Índice (2019 = 100), MM3M, a.s.



Fonte: BC, metodologia Funcex.

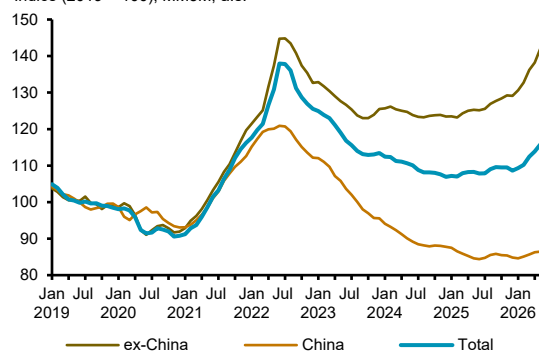
O valor importado segue elevado, sustentado pelo *quantum* proveniente da China e, mais recentemente, pelo aumento dos preços, em especial de combustíveis. Após crescer fortemente ao longo de 2024, o volume de importações brasileiras tem permanecido relativamente estável em patamar elevado. Essa moderação guarda relação com a desaceleração da demanda doméstica entre 2024 e 2025. Desde o início do ano, todavia, a relativa estabilidade nas importações ocorreu com aumento do *quantum* importado da China – repercutindo a intensa expansão chinesa em diversos mercados, no contexto de redirecionamento comercial global – e redução das importações de outras origens (Gráfico 1.2.40).³⁷ Nos primeiros meses de 2026, destacaram-se na pauta importadora medicamentos, bens de capital e automóveis de passageiros.³⁸ Mais recentemente, o valor importado foi sustentado por aumento dos preços (Gráfico 1.2.41), com destaque para a alta dos preços de combustíveis, associada ao conflito no Oriente Médio. Foi registrada também alguma elevação, ainda que incipiente, dos preços dos bens provenientes da China, em linha com a reversão do índice de preços ao produtor de bens industriais naquele país.

Gráfico 1.2.40 – Índices de quantum de importação - excluindo plataformas de petróleo
Índice (2019 = 100), MM3M, a.s.



Fonte: BC, metodologia Funcex

Gráfico 1.2.41 – Índices de preço de importação (CIF)
Índice (2019 = 100), MM3M, a.s.



Fonte: BC, metodologia Funcex

Após o recuo registrado ao longo de 2025, o déficit na conta de serviços voltou a aumentar em 2026, considerando a média móvel trimestral dos dados com ajuste sazonal. Entre os fatores conjunturais que contribuíram para esse movimento, destaca-se o aumento nos gastos com viagens, que pode estar associado ao contexto de valorização do real e mercado de trabalho ainda aquecido. O déficit na conta de transportes também aumentou na média móvel de três meses, refletindo a diluição das receitas atipicamente elevadas registradas em janeiro de 2026, mas sem alteração relevante nos dados acumulados no ano (Tabela 1.2.7). Além disso, o encarecimento do petróleo e derivados ainda não se traduziu em alta dos fretes a ponto de impactar significativamente essa conta. Os demais serviços, por sua vez, seguem pressionando o déficit em montante próximo à média registrada em 2025, em linha com seu caráter mais estrutural (Gráfico 1.2.42).³⁹

Na conta de renda primária, o déficit recuou no início de 2026, refletindo redução das remessas de lucros e dividendos. De acordo com dados dessazonalizados, a despesa líquida com lucros e dividendos diminuiu no início de 2026, em comparação ao final de 2025, quando havia sido bastante elevada, provavelmente em razão da mudança na taxação de lucros a partir de janeiro de 2026 (Gráfico 1.2.43).⁴⁰ Apesar da diminuição na margem, as despesas líquidas com lucros e dividendos continuam elevadas (Tabela 1.2.7). Por outro lado, as despesas líquidas com juros externos continuam oscilando em torno do mesmo nível ao longo dos últimos dois anos. O leve aumento dos últimos meses, considerando dados dessazonalizados, ainda não parece refletir de forma nítida o ambiente de maior incerteza global, que tem elevado prêmios de risco e o custo de financiamento externo.

37/ O aumento das importações brasileiras com origem na China já foi discutido em edições anteriores do RPM, inclusive no boxe [Comércio bilateral do Brasil com EUA e China](#) da edição de junho de 2025.

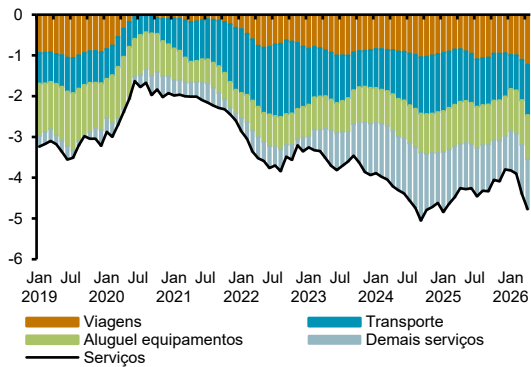
38/ A importação de automóveis de passageiros manteve-se em patamar elevado nos quatro primeiros meses de 2026, podendo refletir, em parte, antecipação de compras diante do aumento de tarifas de importação de veículos elétricos previsto para julho.

39/ A persistência da pressão dos demais serviços sobre o déficit foi discutida no boxe [Déficits de serviços e de renda primária no balanço de pagamentos: dinâmica recente e possível persistência](#), publicado no RPM de março de 2026.

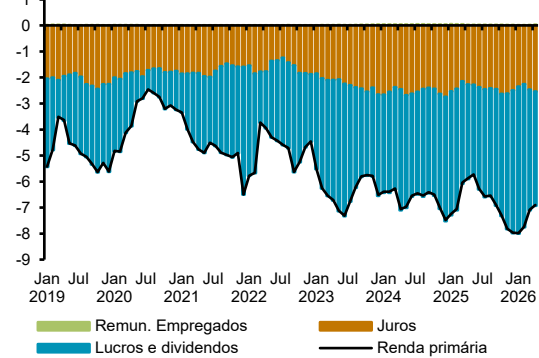
40/ Para análise da dinâmica de mais longo prazo dessas despesas, ver o boxe [Déficits de serviços e de renda primária no balanço de pagamentos: dinâmica recente e possível persistência](#), publicado no RPM de março de 2026.

Gráfico 1.2.42 – Serviços

US\$ bilhões, MM3M a.s.

**Gráfico 1.2.43 – Renda primária**

US\$ bilhões, MM3M a.s.

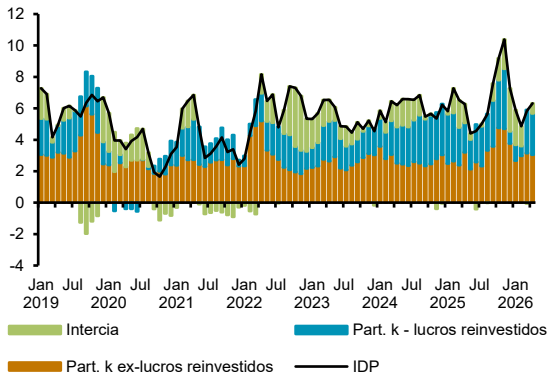


Na conta financeira, o IDP continua firme e as entradas líquidas de investimento em carteira aumentaram substancialmente até abril.

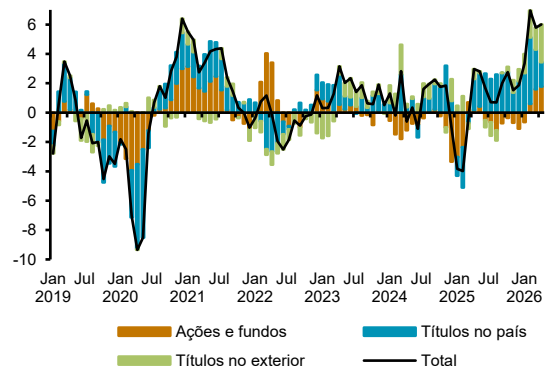
As entradas líquidas de IDP, na série com ajuste sazonal, têm se situado em nível similar ao dos últimos anos (Gráfico 1.2.44), com destaque para a participação de capital. Em particular, o componente de participação de capital com lucros reinvestidos – que foi afetado negativamente pelas remessas recorde de lucros em dezembro de 2025, possivelmente ampliadas em decorrência de mudanças na taxação de lucros – recuperou-se nos primeiros meses de 2026. Os investimentos em carteira, por sua vez, registraram forte ingresso líquido de recursos no início deste ano, especialmente em títulos, mas também com resultados positivos em ações e fundos (Gráfico 1.2.45). O expressivo diferencial de taxas de juros entre o Brasil e as economias avançadas continua contribuindo para o ingresso em títulos no país, que foi o componente mais positivo dos investimentos em carteira nos últimos anos. Ademais, duas captações externas em dívida soberana este ano – US\$4,5 bilhões no mercado em dólares em fevereiro (Global 2036 e 2056) e €5,0 bilhões em abril (o equivalente a US\$5,8 bilhões em tranches 2030, 2033 e 2036) – também impactaram positivamente o investimento em carteira.

Gráfico 1.2.44 – Investimento direto no país

US\$ bilhões, MM3M a.s.

**Gráfico 1.2.45 – Investimentos em carteira - passivo**

US\$ bilhões, MM3M a.s.



Conforme detalhado em box neste RPM, as projeções para as contas externas em 2026 foram revisadas marginalmente.

Em linha com os dados mais atuais e as conjunturas doméstica e internacional, espera-se déficit em transações correntes de US\$56 bilhões (2,1% do PIB), ante projeção de US\$58 bilhões (2,2% do PIB) no RPM de março. A projeção atualizada continua representando um déficit menor do que o observado em 2025, de US\$67 bilhões (2,9% do PIB), e inferior à previsão de ingresso líquido em IDP, de US\$75 bilhões (2,8% do PIB).

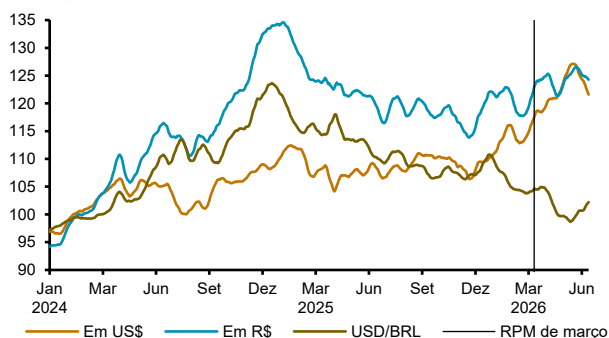
Preços

Desde o RPM anterior, a inflação aumentou, situando-se acima do intervalo de tolerância ao redor da meta de inflação, e as expectativas de inflação pioraram. A inflação medida pelo IPCA acumulada em doze meses passou de 3,81% em fevereiro para 4,72% em maio. As métricas trimestrais dessazonalizadas também aumentaram, tanto no agregado do IPCA quanto nos núcleos de inflação. Todos os segmentos do IPCA apresentaram variação elevada no trimestre, com destaque para as altas em alimentação no domicílio e preços administrados. Os índices de preços ao produtor e ao consumidor refletiram impactos do conflito no Oriente Médio na cadeia do petróleo, em especial nos preços de combustíveis. A inflação de serviços segue pressionada e os preços de bens industriais voltaram a subir mais fortemente, em cenário de hiato do produto positivo e mercado de trabalho aquecido. Nesse contexto, segundo a pesquisa Focus, houve alta acentuada nas expectativas de inflação para 2026 e ampliação da desancoragem das expectativas para 2027 e 2028.

Preços de commodities em reais voltaram a subir, apesar do movimento da taxa de câmbio em direção oposta.⁴¹ O Índice de *Commodities*–Brasil (IC-Br) em reais aumentou 1,2% desde o RPM de março, refletindo a alta de 3,7% do índice em dólares, parcialmente compensada pela apreciação de 2,3% do real (Gráfico 1.2.46).⁴² O padrão de apreciação do câmbio e alta das *commodities* repete o observado no trimestre anterior. A alta das cotações em dólar foi relativamente disseminada, com elevação em todos os segmentos. Como no último trimestre, houve alta em *commodities* energéticas, puxada pelo aumento de 5,6% nos preços do *Brent*, consequência do conflito no Oriente Médio. O movimento de alta também foi predominante entre as *commodities* agropecuárias e metálicas (Gráfico 1.2.47).

Gráfico 1.2.46 – IC-Br e câmbio

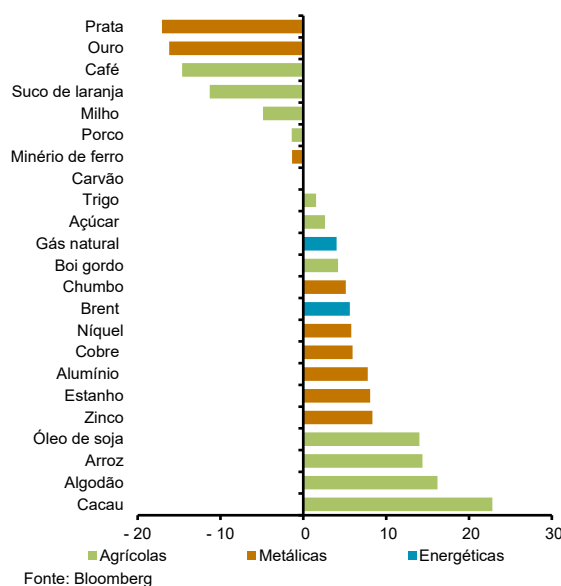
MM10D, 2023 = 100



Fontes: Bloomberg e BC

Gráfico 1.2.47 – Variação nos preços de commodities

Variação % da MM10D em US\$ desde a data de corte do RPM anterior



Fonte: Bloomberg

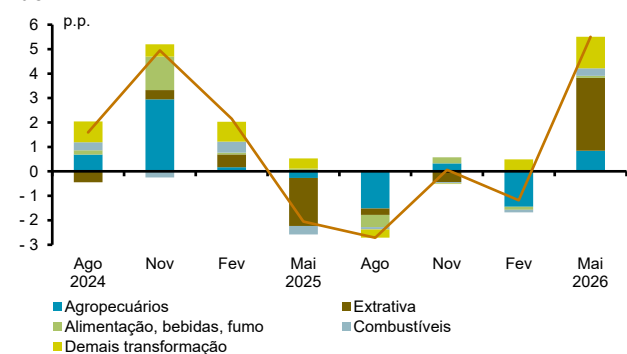
Os preços ao produtor apresentaram variação forte no trimestre, com reflexos da alta do petróleo nos segmentos das indústrias extrativa e de transformação. O Índice de Preços ao Produtor Amplo – Disponibilidade Interna (IPA-DI) avançou 5,51% no trimestre encerrado em maio (Gráfico 1.2.48). A indústria extrativa apresentou forte elevação, com preços do petróleo e gás natural subindo 62,53%. A alta do petróleo também teve reflexos na indústria de transformação. Houve aumento de 17,18% nos preços de derivados de petróleo, de 18,89% em produtos de plástico e de 10,45% em produtos químicos (categoria que inclui adubos e fertilizantes, com aumento de 11,05%). Além das altas relacionadas aos produtos da cadeia do petróleo

41/ Este parágrafo utiliza como referência o IC-Br, indicador que agrega preços de commodities relevantes para a dinâmica da inflação brasileira. Os pesos das commodities no índice são listados nos metadados da série 27574 do [Sistema Gerenciador de Séries Temporais \(SGS\)](#) do BC.

42/ As variações do IC-Br e do câmbio discutidas nesta seção comparam médias móveis de dez dias dos indicadores nas respectivas datas de fechamento dos Relatórios.

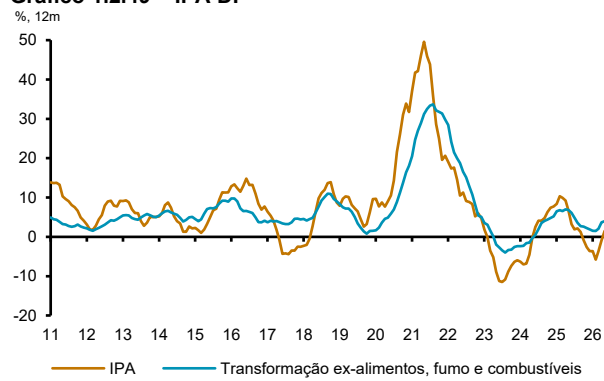
e gás, preços do segmento agropecuário e de alimentos industrializados também apresentaram elevação. Destacaram-se os aumentos acentuados no leite *in natura* e industrializado, em tubérculos e legumes – particularmente batata, tomate e cebola – e na carne bovina. De forma geral, os resultados recentes do IPA refletem movimentos de preço que já são observados no IPCA (como no caso da carne, do leite e de tubérculos e legumes) ou que indicam pressões de custo para os preços ao consumidor nos próximos meses, associadas principalmente às repercussões do conflito no Oriente Médio.⁴³

Gráfico 1.2.48 – Contribuições para variações trimestrais do IPA-DI



Fonte: FGV

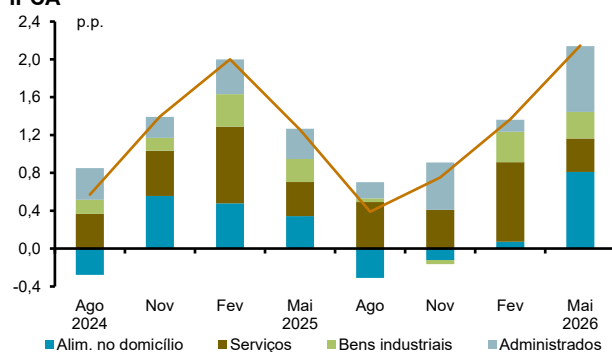
Gráfico 1.2.49 – IPA-DI



Fonte: FGV

Desde o RPM anterior, a inflação ao consumidor aumentou, ficando acima do intervalo de tolerância ao redor da meta de inflação. A inflação ao consumidor medida pelo IPCA passou de 1,37% para 2,14% entre os trimestres finalizados em fevereiro e maio, com altas expressivas em preços de alimentos e administrados (Gráfico 1.2.50). A inflação também subiu nas séries ajustadas sazonalmente: no trimestre encerrado em maio, o índice cheio teve variação anualizada de 7,9%, enquanto a média dos núcleos teve alta de 5,5% (Gráfico 1.2.52); em fevereiro os respectivos valores eram 3,0% e 4,2%.⁴⁴ Em doze meses, a inflação segundo o IPCA passou de 3,81% em fevereiro para 4,72% em maio, acima do limite superior do intervalo de tolerância ao redor da meta de inflação (Gráfico 1.2.51). Nessa mesma métrica, a média dos núcleos também indicou inflação em patamar elevado (4,52%).

Gráfico 1.2.50 – Contribuições para variações trimestrais do IPCA

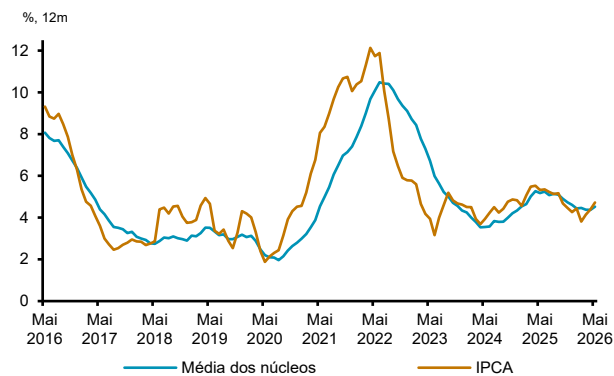


Fontes: IBGE e BC

43/ O IPA indica variações ainda contidas nos preços de produtos eletrônicos como celulares, computadores e televisores, apesar da alta expressiva no preço de memórias RAM, insueto com peso significativo nos custos de produção do setor.

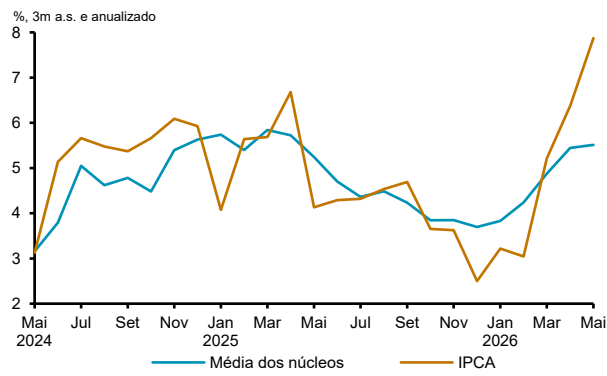
44/ A média considera os núcleos EX0, EX3, MS, DP e P55. A metodologia consolidada dos núcleos e de outras séries analíticas é descrita na Nota Técnica [Núcleos de inflação e outras séries analíticas derivadas do IPCA: metodologia consolidada](#), publicada em dezembro de 2025.

Gráfico 1.2.51 – IPCA e núcleos



Fontes: IBGE e BC

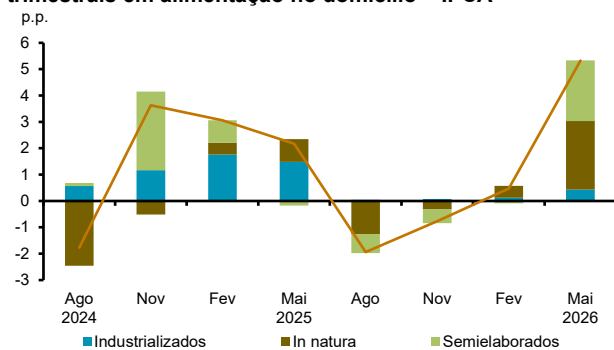
Gráfico 1.2.52 – IPCA e núcleos



Fontes: IBGE e BC

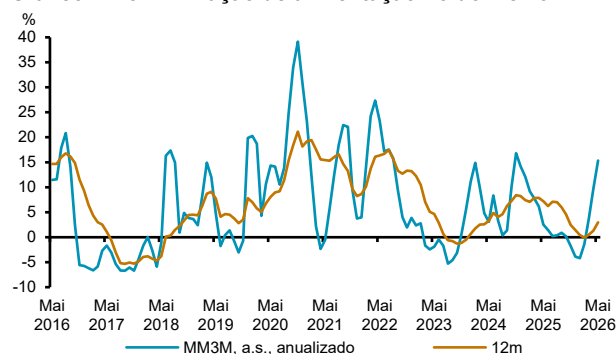
Os preços de alimentos ao consumidor, que até então recuavam, apresentaram variação elevada no trimestre. Os preços do segmento de alimentação no domicílio aumentaram 5,32% no trimestre encerrado em maio, após três trimestres com variações baixas ou negativas (Gráfico 1.2.53). A alta de preços foi muito concentrada em alimentos *in natura* (17,04%) e semielaborados (6,63%), especialmente nos itens tubérculos, raízes e legumes (53,75%), leite longa vida (27,98%), carnes (4,78%) e feijão carioca (27,09%). Alimentos industrializados, menos voláteis, seguiram com variações baixas. Nas séries trimestrais com ajuste sazonal, após recuos nos trimestres anteriores, a alta anualizada na alimentação no domicílio foi de 15,3% (Gráfico 1.2.54), também com aumentos expressivos em alimentos *in natura* e semielaborados e variação reduzida em alimentos industrializados. Em doze meses, o segmento da alimentação no domicílio acumula alta de 3,0% até maio, após retração de 0,1% até fevereiro.

Gráfico 1.2.53 – Contribuições para variações trimestrais em alimentação no domicílio – IPCA



Fontes: IBGE e BC

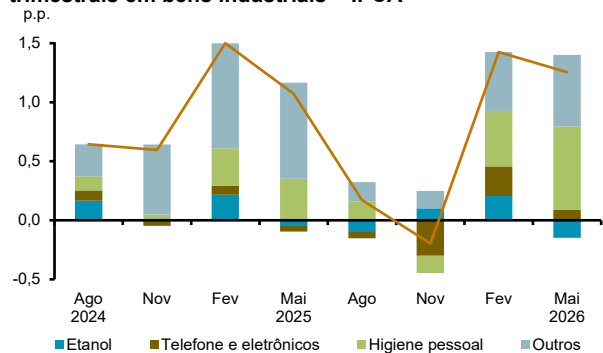
Gráfico 1.2.54 – Inflação de alimentação no domicílio



Fontes: IBGE e BC

Os preços de bens industriais voltaram a apresentar alta mais forte no trimestre. A inflação do segmento no IPCA foi de 1,25% no trimestre até maio, acelerando em relação ao observado no segundo semestre de 2025, quando acumulou variação de apenas 0,41%. Houve pequena desaceleração em relação ao trimestre terminado em fevereiro, explicada essencialmente pela queda nos preços do etanol, em período de sazonalidade mais favorável (Gráfico 1.2.55). Nas séries com ajuste sazonal, a variação trimestral anualizada de bens industriais passou de 3,21% para 3,95% entre fevereiro e maio; nos dois trimestres anteriores, a inflação do segmento havia sido mais baixa, de 1,39% em novembro e 2,17% em agosto (Gráfico 1.2.56). Medidas alternativas que excluem os itens mais voláteis do segmento também indicam variações mais elevadas do que nos trimestres anteriores, em patamar elevado para o segmento e acima da meta de inflação.

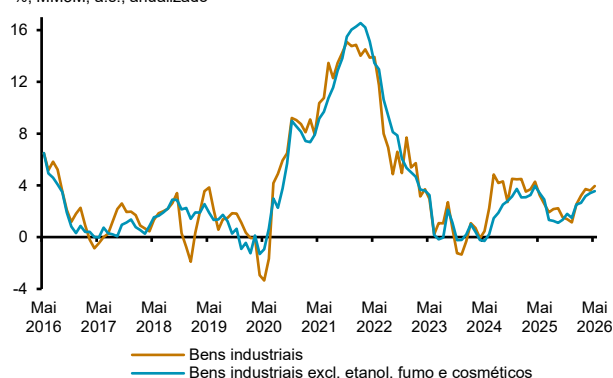
Gráfico 1.2.55 – Contribuições para variações trimestrais em bens industriais – IPCA



Fontes: IBGE e BC

Gráfico 1.2.56 – Inflação de bens industriais

%, MM3M, a.s., anualizado

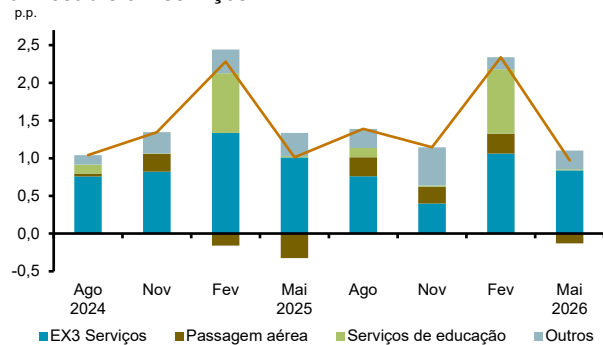


— Bens industriais
— Bens industriais excl. etanol, fumo e cosméticos

A inflação de serviços seguiu elevada, com variação trimestral influenciada por fatores sazonais e componentes mais voláteis.

A inflação de serviços passou de 2,34% para 0,97% entre os trimestres finalizados em fevereiro e maio (Gráfico 1.2.57). A desaceleração foi concentrada em serviços de educação, que têm reajustes captados principalmente no IPCA de fevereiro, e em passagens aéreas, que têm preços mais voláteis. Nas séries com ajuste sazonal, medidas da inflação subjacente continuam indicando inflação de serviços elevada, ainda que abaixo dos picos observados entre o final de 2024 e o início de 2025. Excluindo passagem aérea, a alta dessazonalizada e anualizada de serviços passou de 4,65% para 5,56% entre os trimestres terminados em fevereiro e maio (Gráfico 1.2.58). O núcleo EX3 Serviços apresentou alta de 5,49% no trimestre mais recente e medidas que enfatizam os serviços mais intensivos em trabalho seguiram com variações mais altas, acima de 6% em termos anualizados (Gráfico 1.2.59).^{45,46} Em doze meses, os preços de serviços acumularam alta de 5,97% até maio, praticamente o mesmo valor do acumulado até fevereiro (6,01%). Excluindo passagem aérea, a inflação em doze meses do segmento recuou de 5,68% para 5,44%, patamar ainda elevado, mas abaixo do pico de 6,38% registrado em setembro de 2025 (Gráfico 1.2.60).

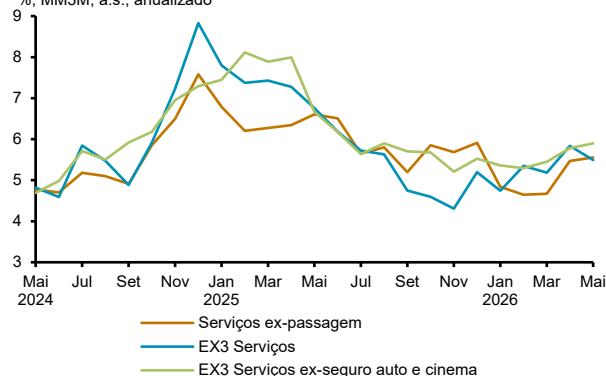
Gráfico 1.2.57 – Contribuições para variações trimestrais em serviços – IPCA



Fontes: IBGE e BC

Gráfico 1.2.58 – Inflação de serviços

%, MM3M, a.s., anualizado



— Serviços ex-passageiro
— EX3 Serviços
— EX3 Serviços ex-seguro auto e cinema

45/ Nos relatórios e comunicações anteriores, o núcleo EX3 Serviços era usualmente denominado “serviços subjacente”. A Nota Técnica [Núcleos de inflação e outras séries analíticas derivadas do IPCA: metodologia consolidada](#), publicada em dezembro de 2025, introduziu a nomenclatura “EX3 Serviços” para indicar mais claramente que essa medida compõe o núcleo EX3 do IPCA e que há outras possíveis definições de inflação subjacente para o segmento de serviços.

46/ A série “Serviços reponderados - trabalho” foi apresentada no box [Inflação de serviços reponderada por fatores de produção](#) do Relatório de Inflação de junho de 2024. A série “Serviços intensivos em trabalho” agrega as variações de serviços médicos e dentários, serviços de salão de beleza, empregado doméstico, mão de obra para reparos e costureira.

Gráfico 1.2.59 – Inflação de serviços

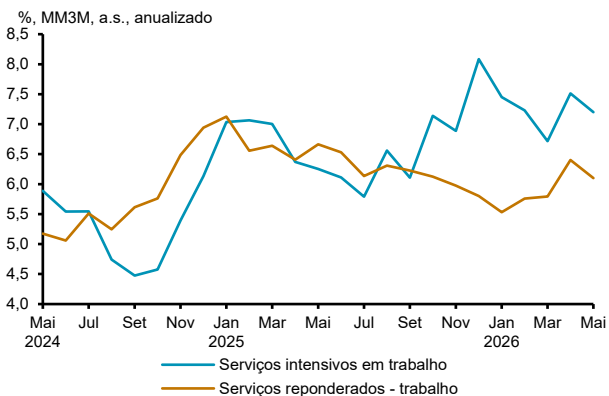
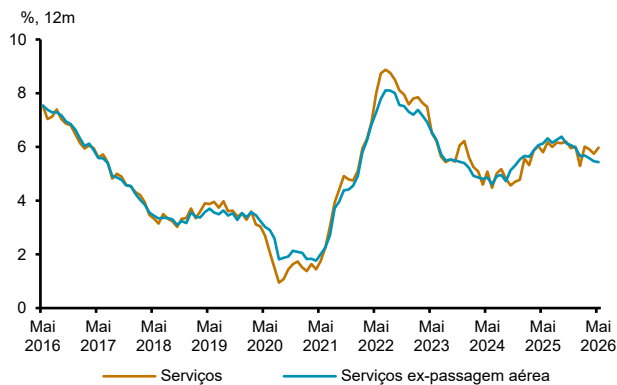
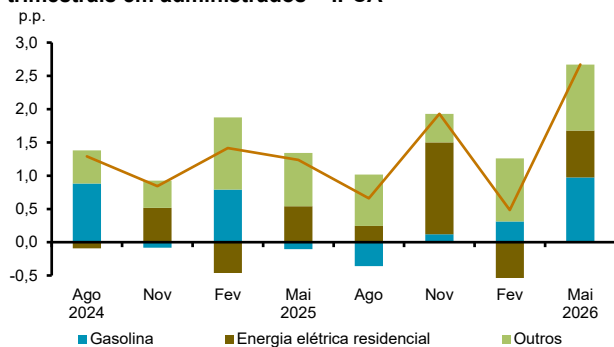


Gráfico 1.2.60 – Inflação de serviços



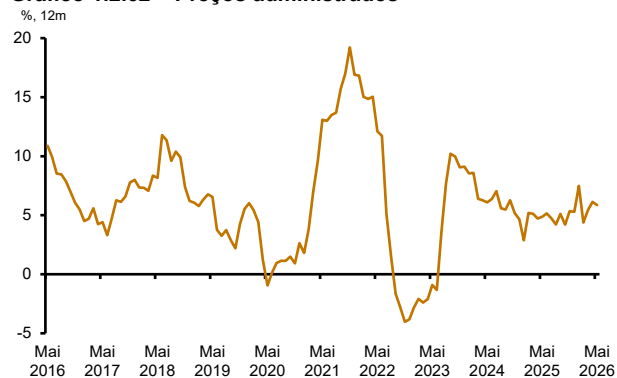
Os preços administrados apresentaram variação forte no trimestre, com reflexos da alta do petróleo e da bandeira tarifária de energia elétrica mais restritiva. A variação do segmento no trimestre encerrado em maio foi de 2,67% (Gráfico 1.2.61). A maior contribuição para a alta de preços administrados no período foi da gasolina, dado seu peso elevado na cesta de consumo das famílias. O preço da gasolina C nos postos aumentou 4,98%, influenciado pela alta dos preços internacionais dos derivados.^{47,48} O preço do diesel subiu 16,2% no trimestre, apesar das medidas de desoneração e subvenção adotadas.⁴⁹ O impacto direto do diesel no IPCA é limitado, mas a alta pode ter repercussão indireta relevante via pressões de custo ao longo das cadeias de produção e transporte. O preço do gás de botijão ao consumidor aumentou 4,09% no trimestre, movimento que também parece associado à evolução dos preços internacionais de derivados. Além da alta em combustíveis veiculares e domésticos, houve elevação de 4,55% nas tarifas de energia elétrica residencial, devido a reajustes usuais do período e à passagem da bandeira tarifária verde em fevereiro para amarela em maio. Também houve aumento importante em produtos farmacêuticos, refletindo o reajuste anual dos preços máximos de medicamentos, típico do período. Em doze meses, os preços administrados aceleraram, passando de 4,38% em fevereiro para 5,85% em maio (Gráfico 1.2.62).

Gráfico 1.2.61 – Contribuições para variações trimestrais em administrados – IPCA



Fontes: IBGE e BC

Gráfico 1.2.62 – Preços administrados



47/ Os preços internacionais da gasolina e do diesel apresentaram alta mais intensa do que a do petróleo bruto após a eclosão do conflito no Oriente Médio, em função da elevação das margens de refino (*crack-spreads*).

48/ No período analisado neste RPM, a Petrobras, maior fornecedora de combustíveis do país, manteve o preço de referência da gasolina A nas suas refinarias relativamente constante. Em 29 de maio, o preço líquido foi elevado em R\$ 0,04, considerando a incorporação de subvenção de R\$ 0,44, definida pela MP 1.358 de 13 de maio de 2026, pelo Decreto 12.984 e pela Portaria MF 1.496 de 25 de maio de 2026.

49/ Em 12 de março de 2026, foi editada a MP 1.340, que criou subvenção, ao produtor e importador, de R\$ 0,32 por litro de óleo diesel. Na mesma data, foi editado o Decreto 12.875, que zerou a incidência de PIS e Cofins sobre o óleo diesel até o fim de maio. Em 7 de abril de 2026, foi editada a MP 1.349, que expandiu em R\$ 0,80 a subvenção por litro de óleo diesel nacional e em R\$ 1,20 por litro de óleo diesel importado. Na mesma data, foi publicado o Decreto 12.923, que zerou o PIS e Cofins incidentes sobre a importação e comercialização de biodiesel. Em 13 de maio de 2026, foi publicada a MP 1.358 autorizando nova subvenção aos produtores e importadores de combustíveis derivados de petróleo, regulamentada pelo Decreto 12.984 de 25 de maio de 2026. No caso do diesel, a medida influenciará a dinâmica de preços ao consumidor a partir do IPCA de junho, tendo em vista que entrou em vigor em 1º de junho de 2026, após a definição do valor de R\$ 0,3515/L por meio da Portaria MF 1.584 de 29 de maio de 2026. A subvenção substitui isenção de PIS e Cofins sobre o diesel, que expirou em 31 de maio de 2026. Em 30 de maio de 2026, foi publicada a MP 1.363, substituindo as subvenções aos produtores e importadores de diesel das MPs 1.340 e 1.349 por outra de R\$ 1,12/L.

Houve alta acentuada nas expectativas de inflação para 2026 e de menor magnitude para 2027 e 2028.

Segundo a pesquisa Focus, a mediana das expectativas de inflação para 2026, que havia atingido 3,89% no fim de fevereiro, imediatamente antes do início do conflito, passou de 4,10% na data de corte do RPM anterior para 5,30% (Gráfico 1.2.63), situando-se acima do limite superior do intervalo de tolerância ao redor da meta de inflação. O aumento da mediana das expectativas reflete projeções mais elevadas em todos os segmentos, com aumentos mais acentuados em alimentação no domicílio e administrados (Tabela 1.2.8). No caso da alimentação no domicílio, as variações recentes do IPCA foram elevadas e o QPC registra riscos associados ao fenômeno *El Niño*, tanto em 2026 quanto em 2027. O QPC também indica que a revisão na expectativa para preços administrados em 2026 reflete em grande medida uma projeção mais elevada para a gasolina, associada ao conflito no Oriente Médio.⁵⁰ As expectativas de inflação para 2027 e 2028, ainda que em menor magnitude, também subiram e se distanciaram da meta – de 3,80% e 3,50% para 4,10% e 3,68%, respectivamente.⁵¹ Como as medianas para 2029 e 2030 continuaram em 3,5%, as expectativas de inflação seguem acima da meta de inflação de 3% em todos os horizontes considerados pela pesquisa Focus (Gráfico 1.2.64).

Gráfico 1.2.63 – Mediana das expectativas anuais Focus para o IPCA em 2026

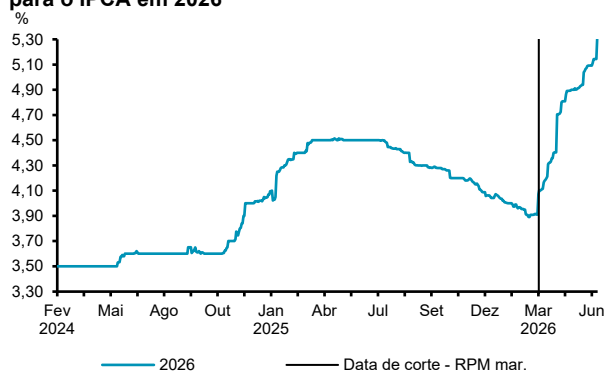


Gráfico 1.2.64 – Mediana das expectativas anuais Focus para o IPCA - 2027 a 2030

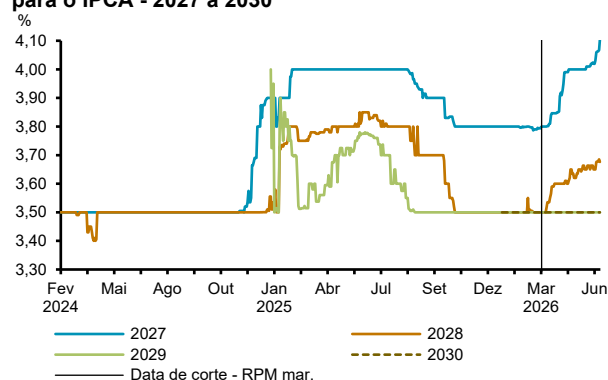


Tabela 1.2.8 – Abertura da revisão na projeção do Focus para 2026

	Peso	Projeção Focus (% a.a.)		
		13-mar	12-jun	Contr. p/ Δ (p.p.)
IPCA	100	4,10	5,30	+1,20
IPCA (por agregação)	100	4,13	5,34	+1,21
Alimentação no domicílio	15	3,86	7,33	+0,53
Bens industriais	23	2,64	3,66	+0,23
Serviços	36	5,37	5,78	+0,15
Administrados	26	3,85	5,00	+0,30
Livres	74	4,22	5,47	+0,92
Livres (por agregação)	74	4,23	5,46	+0,91

50/ O boxe [Impactos do conflito no Oriente Médio nas sondagens do Banco Central](#) deste RPM traz mais informações sobre esse tema.

51/ Na abertura por segmentos do IPCA, as expectativas para 2027 mostram alta mais acentuada em alimentação, possivelmente refletindo os riscos associados a um evento de *El Niño* mais forte a partir do segundo semestre deste ano.

Projeções para a evolução do PIB em 2026

A projeção de crescimento do PIB para 2026 subiu de 1,6% para 2,0%, com elevações nas estimativas para os três grandes setores da economia e para a demanda interna.

A projeção de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) foi elevada de 1,6%, conforme apresentado no Relatório de Política Monetária (RPM) de março, para 2,0%. A revisão decorre principalmente da surpresa positiva no resultado do primeiro trimestre e da melhora nas perspectivas para agropecuária e indústria extrativa. Ela também reflete a expectativa de maior dinamismo da demanda interna e dos setores mais sensíveis ao ciclo econômico, em grande parte associada a estímulos de natureza fiscal e creditícia. Ainda assim, em um contexto de política monetária contracionista e de reduzido grau de ociosidade dos fatores de produção, permanece a perspectiva de crescimento moderado no trimestre corrente e ao longo do segundo semestre. Embora seus efeitos mais evidentes sobre a economia brasileira até o momento tenham se concentrado nos preços, o conflito no Oriente Médio também eleva a incerteza em torno das projeções de crescimento.

Setorialmente, a elevação na projeção de crescimento do PIB reflete melhora nas estimativas de desempenho da agropecuária, da indústria e dos serviços. A expansão esperada da agropecuária passou de 1,0% para 1,7%, impulsionada principalmente pela atualização das estimativas do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) para a produção agrícola, com destaque para o aumento nas previsões das safras de soja, milho e café.¹

Na indústria, a projeção de crescimento foi revisada de 1,2% para 2,3%, refletindo melhora nas estimativas para todos os seus segmentos. As revisões para a indústria extrativa e para a construção foram influenciadas principalmente pelo desempenho acima do esperado no primeiro trimestre. No caso da indústria extrativa, o resultado no início de 2026 foi impulsionado pela produção de petróleo e gás, que tende a se manter em níveis elevados ao longo do ano. Já na indústria de transformação, embora o resultado do primeiro trimestre tenha ficado próximo ao esperado, a revisão para cima da projeção anual incorpora tanto sinais iniciais mais favoráveis no segundo trimestre quanto a expectativa de que medidas de estímulo implementadas após o RPM anterior — em especial as de crédito direcionadas ao setor automobilístico — contribuam para sustentar a demanda e a produção ao longo do restante do ano.

A projeção de crescimento para o setor de serviços foi revisada de 1,7% para 1,9%, influenciada por surpresas positivas nos dados do primeiro trimestre, sobretudo nos segmentos de serviços de informação e de atividades imobiliárias. Em sentido oposto, as projeções para serviços de transportes e de intermediação financeira recuaram, em linha com o desempenho inferior ao esperado no primeiro trimestre. Por sua vez, a projeção de crescimento do comércio foi aumentada, acompanhando perspectivas mais favoráveis para a indústria de transformação e para o consumo das famílias.

Ainda sob a ótica da oferta, a projeção para os setores menos cíclicos foi elevada de 1,8% para 2,1%, resultado principalmente de revisões positivas na indústria extrativa e nas atividades imobiliárias, parcialmente compensadas pela redução na estimativa para os serviços de intermediação financeira. Já entre os setores mais

1/ De acordo com o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA – IBGE).

sensíveis ao ciclo econômico, a revisão foi mais intensa, passando de 1,4% para 2,0%, o que aponta para uma perspectiva de maior aquecimento da economia em comparação ao cenário considerado no RPM de março.²

Sob a ótica da demanda, destacam-se as revisões para cima nas projeções do consumo das famílias, de 1,4% para 2,1%, e da formação bruta de capital fixo (FBCF), de 0,5% para 1,5%, ambas influenciadas por resultados acima do previsto no primeiro trimestre e pelos efeitos esperados de estímulos de natureza fiscal e creditícia. Em sentido oposto, a expectativa de trajetória mais elevada para as taxas de juros tende a mitigar esse impulso.

As previsões de crescimento das exportações e das importações foram aumentadas, respectivamente, de 2,5% para 3,0% e de 1,0% para 2,0%. A alta nas exportações reflete, principalmente, a expectativa de maior crescimento dos embarques de produtos básicos, em linha com os aumentos nas projeções de crescimento da agropecuária e da indústria extrativa, enquanto o aumento nas importações está associado à perspectiva de crescimento mais forte da indústria de transformação e do consumo das famílias. Dadas as projeções atualizadas, as contribuições da demanda interna e do setor externo para a evolução do PIB em 2026 são estimadas em 1,8 p.p. e 0,2 p.p., ante 2,0 p.p. e 0,3 p.p. em 2025.

Tabela 1 – Produto Interno Bruto

Acumulado no ano

Discriminação	2024	2025	Variação %	
			2026 ¹	
			Anterior	Atual
Agropecuária	-3,7	11,7	1,0	1,7
Indústria	3,1	1,4	1,2	2,3
Extrativa mineral	0,5	8,6	4,0	7,0
Transformação	3,9	-0,2	0,5	1,5
Construção civil	4,4	0,5	1,0	1,5
EGAER ²	1,0	-0,4	1,0	1,2
Serviços	3,8	1,8	1,7	1,9
Comércio	3,8	1,1	1,2	2,0
Transporte, armazenagem e correio	1,9	2,1	1,7	0,8
Serviços de informação	6,1	6,5	4,0	6,0
Interm. financ.e serviços relacionados	5,5	2,9	3,0	2,0
Outros serviços	5,3	2,0	1,7	2,0
Atividades imobiliárias	3,1	2,0	1,7	2,4
Adm., saúde e educação públicas	1,7	0,5	1,0	1,0
Componentes mais cíclicos	4,2	1,4	1,4	2,0
Componentes menos cíclicos	1,7	3,7	1,8	2,1
Valor adicionado a preços básicos	3,1	2,4	1,5	2,0
Impostos sobre produtos	5,7	1,7	1,6	2,0
PIB a preços de mercado	3,4	2,3	1,6	2,0
Consumo das famílias	5,1	1,3	1,4	2,1
Consumo do governo	2,0	2,1	2,0	2,0
Formação bruta de capital fixo	6,9	2,9	0,5	1,5
Exportação	2,8	6,2	2,5	3,0
Importação	15,6	4,5	1,0	2,0

Fontes: IBGE e BC

1/ Estimativa.

2/ Eletricidade e gás, água, esgoto e atividades de gestão de resíduos.

2/ Classificação dos setores mais e menos sensíveis ao ciclo econômico, discutida em diversas edições do RPM. As atividades menos cíclicas são: agropecuária; indústria extrativa; atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados; atividades imobiliárias; e administração, defesa, saúde e educação públicas e seguridade social.

Projeções para a evolução do crédito em 2026

A projeção de crescimento nominal do saldo do crédito no Sistema Financeiro Nacional (SFN) foi mantida em 9,0%, com a revisão para baixo na expectativa de crescimento do crédito livre sendo compensada por maior crescimento projetado para o direcionado. A projeção atual segue indicando desaceleração do crédito pelo segundo ano consecutivo.

O crescimento interanual do saldo do crédito no SFN diminuiu 0,9 p.p. desde janeiro, atingindo 9,3% em abril. O ritmo de crescimento desacelerou no crédito com recursos livres, tanto no segmento de pessoas físicas como no de pessoas jurídicas, e na carteira com recursos direcionados para empresas. Os resultados vieram em linha com as projeções publicadas no último Relatório de Política Monetária (RPM) para o saldo agregado, mas com surpresas na composição.

A variação do saldo do crédito com recursos livres recuou de 8,4%, em janeiro, para 7,1% em abril. No segmento de pessoas físicas, apesar do arrefecimento, o crescimento do crédito livre evoluiu acima do projetado anteriormente. As concessões às famílias permaneceram em patamar elevado, com destaque para as modalidades de consignado do setor privado, financiamento de veículos e cartão de crédito rotativo. Em contraposição, o saldo do crédito livre para pessoas jurídicas cresceu abaixo do esperado. As contratações do segmento aumentaram no início de 2026, com crescimento maior em operações de curto prazo. O aumento das concessões, entretanto, foi compensado por volume maior de pagamentos e pelo efeito da apreciação cambial sobre o saldo das carteiras associadas ao mercado externo.

No crédito direcionado, o ritmo de crescimento do saldo passou de 12,6% para 12,2% entre janeiro e abril, com evolução acima do projetado. No segmento de pessoas jurídicas, as operações do Programa Emergencial de Acesso ao Crédito – Fundo Garantidor para Investimentos (PEAC-FGI) perderam tração, mas o impacto do arrefecimento dessa carteira foi atenuado pelo crédito rural e pelos financiamentos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que apresentaram maior dinamismo no trimestre.

Nesse contexto, a projeção de crescimento nominal do saldo do crédito no SFN para 2026 foi mantida em 9,0%, com ajustes nos componentes. O crescimento esperado para o crédito com recursos livres diminuiu 0,3 p.p., para 7,8%, com revisões para baixo no segmento de pessoas jurídicas e para cima no de pessoas físicas. A projeção dos empréstimos às pessoas físicas subiu 0,5 p.p., em grande parte pela surpresa positiva no desempenho recente. No tocante aos programas de crédito criados desde o último RPM, há tanto programas com efeito positivo sobre o saldo, a exemplo do Move Brasil, voltado a motoristas de aplicativos e taxistas, quanto programas que tendem a reduzir o estoque de dívida, como o Novo Desenrola Brasil Famílias. No segmento de pessoas jurídicas, a projeção diminuiu 1,5 p.p., refletindo a surpresa negativa nos dados recentes e a atualização da trajetória esperada para fatores determinantes do crédito, tais como as taxas de juros e de câmbio.

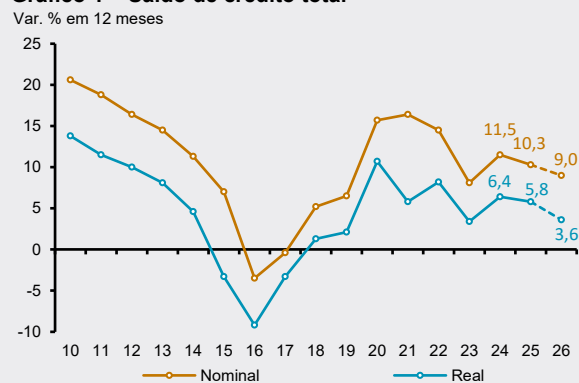
Por sua vez, a projeção para o crédito direcionado aumentou 0,5 p.p., para 10,7%, com ajuste concentrado no financiamento às empresas. A revisão refletiu a evolução recente das carteiras, a atualização dos dados relativos à conjuntura econômica e o programa Desenrola para Micro e Pequenas Empresas, que flexibilizou as condições de contratação e ampliou os limites de endividamento das empresas no Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe).

A projeção atualizada continua apontando desaceleração do crédito pelo segundo ano consecutivo. Em termos reais, projeta-se crescimento de 3,6% no saldo de crédito total em 2026, o que representa redução ante a variação real observada em 2024 e 2025 (Gráfico 1). A desaceleração esperada segue consistente com o cenário prospectivo para a atividade econômica doméstica e com os efeitos correntes e defasados da política monetária, em conjuntura de endividamento e comprometimento de renda elevados.

Tabela 1 – Saldo de crédito

	Variação % em 12 meses				
	Ocorrido		Proj. 2026		
	2024	2025	Abr 2026	Anterior	Atual
Total	11,5	10,3	9,3	9,0	9,0
Livres	11,3	8,7	7,1	8,1	7,8
PF	12,6	13,5	11,7	9,5	10,0
PJ	9,5	2,3	0,6	6,0	4,5
Direcionados	11,9	12,6	12,2	10,2	10,7
PF	12,5	9,6	9,8	9,5	9,5
PJ	10,7	18,6	17,0	11,5	13,0
Total PF	12,6	11,7	10,8	9,5	9,8
Total PJ	9,9	8,2	6,7	8,2	7,8

Gráfico 1 – Saldo de crédito total



Impactos iniciais do conflito no Oriente Médio sobre a balança comercial

Este boxe avalia os desdobramentos iniciais do conflito no Oriente Médio sobre a balança comercial brasileira. Primeiramente, investiga-se o impacto sobre as exportações líquidas de petróleo e derivados, que já apresenta alguma elevação entre março e maio. Em seguida, discute-se a importância relativa do Oriente Médio como destino das exportações brasileiras, indicando que sua relevância é baixa no agregado, mas expressiva para produtos específicos. Por fim, analisa-se o impacto sobre a importação de fertilizantes, em especial os nitrogenados, cujo efeito sobre a produção e a exportação de grãos brasileiros depende da origem e do momento de entrada dessas importações.

A eclosão do conflito no Oriente Médio no fim de fevereiro impactou as condições financeiras globais, as cadeias de produção e os fluxos de comércio internacional. Conforme destacado no boxe de projeção das contas externas do Relatório de Política Monetária (RPM) de março, já eram esperados impactos sobre a balança comercial brasileira, especialmente em razão da perspectiva de preços mais elevados para o petróleo. Este boxe aprofunda a análise dos principais desdobramentos do episódio sobre o saldo comercial do país até o momento. Para isso, são considerados três canais de transmissão dos efeitos do conflito sobre a balança comercial. O primeiro, já mencionado e mais relevante, ocorre por meio da balança comercial de petróleo e derivados, que deve ser favorecida pelo maior preço da *commodity*. O segundo, referente às exportações diretas para o Oriente Médio, tende a reduzir o saldo comercial, embora de forma limitada, em razão da baixa participação da região como destino das exportações brasileiras. O terceiro diz respeito à importação de fertilizantes, dado que o Oriente Médio é um dos fornecedores desse insumo para o Brasil.

Balança comercial de petróleo e derivados

O Oriente Médio concentra grande parte da produção mundial de petróleo, e o Estreito de Ormuz é uma rota estratégica para o escoamento do produto.¹ Assim, do ponto de vista estritamente econômico, a primeira repercussão visível após a eclosão do conflito se deu sobre os preços do petróleo no mercado internacional.² O impacto potencial desse movimento sobre a balança comercial brasileira pode ser dimensionado por meio da balança comercial de petróleo e derivados, ou seja, do saldo comercial decorrente das exportações e importações desses produtos.

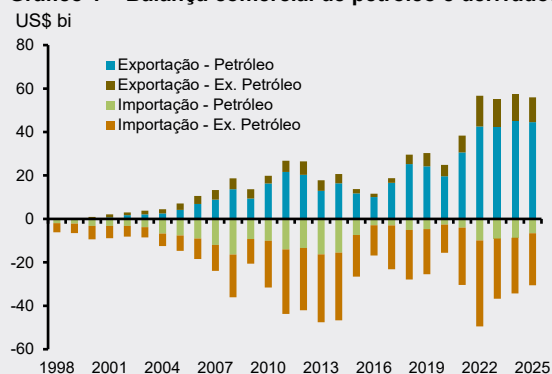
O Brasil é superavitário no comércio internacional de petróleo e seus derivados³ desde 2018, principalmente pelo crescimento das exportações de petróleo bruto, que se consolidaram acima dos US\$40 bilhões desde 2022 (Gráfico 1). Embora tenha se tornado exportador líquido desse produto, produzindo mais do que consome em termos totais, o Brasil continua importando petróleo e derivados, notadamente diesel.

1/ Segundo a International Energy Agency (IEA), o Oriente Médio respondeu por aproximadamente 30% da produção global de petróleo em 2024, e cerca de 34% do comércio global de petróleo bruto passou pelo Estreito de Ormuz em 2025.

2/ O preço do petróleo *Brent*, que estava abaixo de US\$70 no primeiro bimestre do ano, superou US\$100 na média dos meses de março a maio.

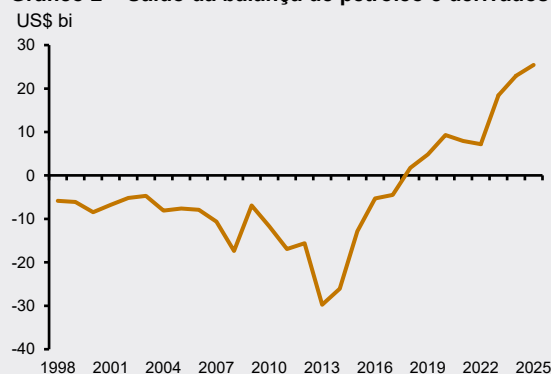
3/ Inclui gás natural.

Gráfico 1 – Balança comercial de petróleo e derivados



Fonte: Secex/MDIC

Gráfico 2 – Saldo da balança de petróleo e derivados

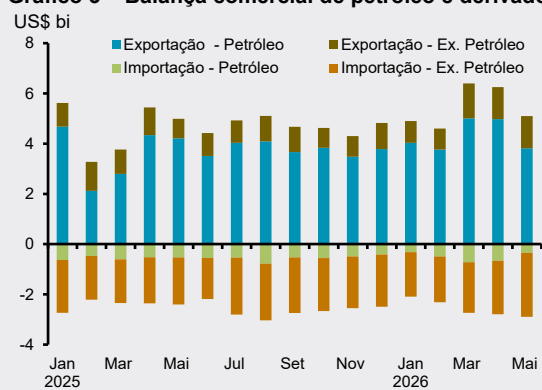


Fonte: Secex/MDIC

Em 2025, o saldo foi superavitário em US\$25 bilhões (Gráfico 2), resultado de US\$56 bilhões em exportações e US\$31 bilhões em importações. Em uma conta simples, tais dados indicam que, em relação a 2025, um aumento de 10% no preço internacional do petróleo e seus derivados, tudo o mais constante, teria um impacto positivo final de US\$2,5 bilhões anuais, cerca de 0,1% do Produto Interno Bruto (PIB).⁴ Como o petróleo *Brent* aumentou, na média entre março e maio de 2026, aproximadamente 50% em relação à média de 2025⁵, essa conta simplificada indicaria um impacto positivo de US\$12,7 bilhões (0,6% do PIB) em doze meses no saldo comercial, se mantidos os preços nesse patamar.

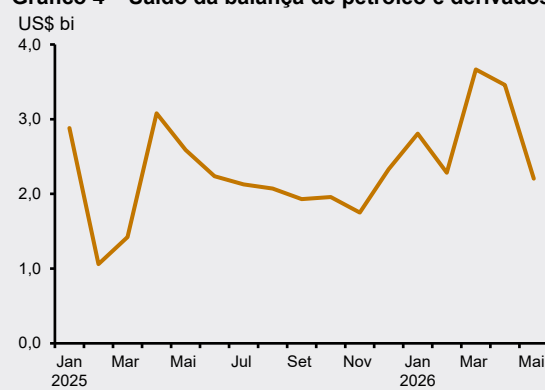
Contudo, a magnitude efetiva desse impacto depende de diversos fatores, incluindo a dinâmica dos preços relativos e as respostas dos agentes econômicos a essas variações. A análise da conta de petróleo em bases mensais (Gráficos 3 e 4) indica que houve elevação tanto do valor exportado (25%) quanto do valor importado (18,5%) no trimestre encerrado em maio, em comparação ao verificado no mesmo período de 2025. O saldo da balança de petróleo e derivados, que se situava em torno de US\$2 bilhões mensais ao longo de 2025, ou US\$2,4 bilhões na média de março a maio do ano passado, subiu para US\$3,1 bilhões no trimestre correspondente de 2026, com impacto mais significativo no início do período. Esse aumento mensal médio de US\$0,7 bilhão equivaleria a US\$9,0 bilhões em doze meses, abaixo do sugerido pela conta simplificada descrita anteriormente.

Gráfico 3 – Balança comercial de petróleo e derivados



Fonte: Secex/MDIC

Gráfico 4 – Saldo da balança de petróleo e derivados



Fonte: Secex/MDIC

Os Gráficos 5 a 8 apresentam a decomposição dos valores de exportação e importação de petróleo em seus componentes de preço e volume. O aumento nos valores exportados e importados está diretamente associado ao movimento de preços, que registrou elevação rápida e significativa, em linha com o preço internacional do *Brent*. Em comparação ao mesmo período de 2025, os preços de exportação e importação cresceram 28%

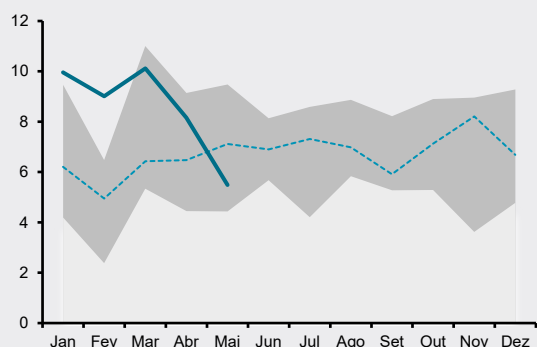
4/ A conta assume, implicitamente, que a variação do preço internacional se transmite proporcionalmente aos valores exportados e importados, sob a hipótese de volumes constantes.

5/ As variações consideram o contrato futuro genérico do 1º vencimento do *Brent Crude* negociado na ICE, em US\$ por barril.

e 29%, respectivamente, na média do trimestre encerrado em maio, enquanto o *Brent* aumentou 51,5% no mesmo período. Houve, ainda, queda nos volumes exportado e importado.

Gráfico 5 – Exportação de petróleo - volume

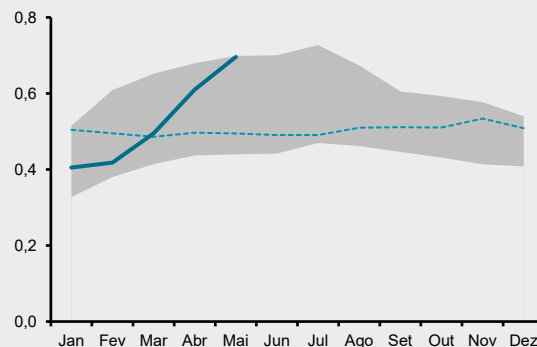
milhões de toneladas



Fonte: Secex/MDIC

Gráfico 6 – Exportação de petróleo - preço

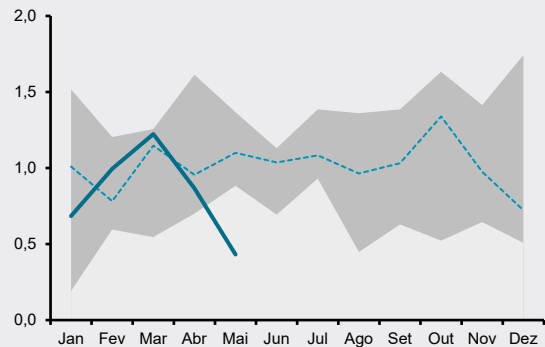
mil US\$ / tonelada



Fonte: Secex/MDIC

Gráfico 7 – Importação de petróleo - volume

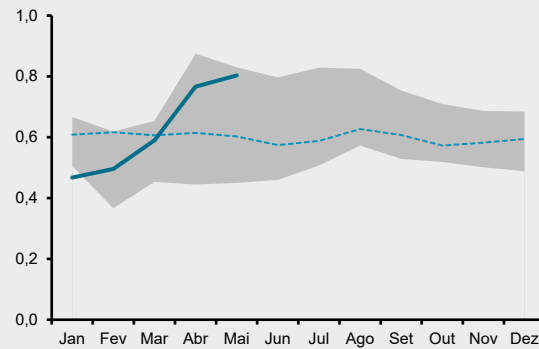
milhões de toneladas



Fonte: Secex/MDIC

Gráfico 8 – Importação de petróleo - preço

mil US\$ / tonelada

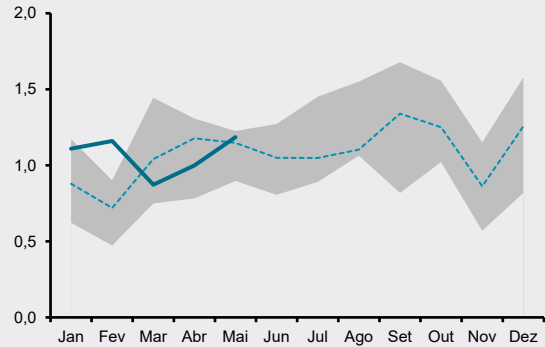


Fonte: Secex/MDIC

Entre os derivados, destacam-se os impactos iniciais sobre as importações de diesel (Gráficos 9 e 10), principal item importado⁶. Os preços subiram 64% no trimestre encerrado em maio, quando comparados ao mesmo período de 2025. Essa elevação é bastante superior à variação de preço do petróleo exportado, o que reduz o efeito líquido positivo da alta do *Brent* sobre a balança comercial. A assimetria entre essas variações ajuda a explicar por que a conta simplificada anterior não é plenamente corroborada pelos dados iniciais, uma vez que ela supõe transmissão proporcional aos preços de exportação e importação.

Gráfico 9 – Importação de diesel - volume

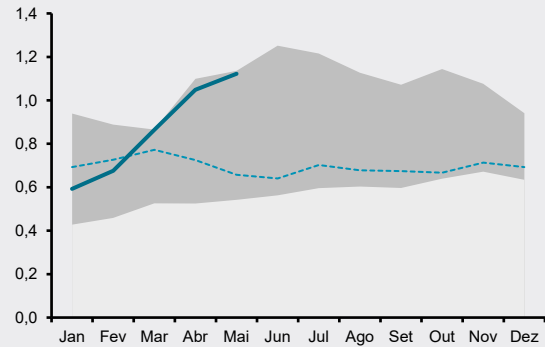
milhões de toneladas



Fonte: Secex/MDIC

Gráfico 10 – Importação de diesel - preço

mil US\$ / tonelada



Fonte: Secex/MDIC

6/ Em 2025, as importações de diesel representaram 61% do valor importado entre os derivados de petróleo.

Em suma, o choque nos preços do petróleo tende a favorecer a balança comercial de petróleo e derivados, dado que o Brasil é superavitário nesse segmento. Observa-se impacto inicial positivo nos primeiros dados mensais disponíveis após o conflito, embora de magnitude mais moderada do que uma análise simplificada baseada nos dados de 2025 poderia sugerir. Isso porque a elevação dos preços do petróleo exportado foi inferior à observada nos produtos importados, especialmente no diesel, cujo encarecimento refletiu, entre outros fatores, a ampliação das margens de refino (*crack spreads*).

Exportações para o Oriente Médio

Para além dos impactos decorrentes do preço do petróleo e derivados, o Brasil mantém relações comerciais diretas com os países do Oriente Médio, região onde ocorre o conflito. Assim, algum impacto nas exportações destinadas a essa região é esperado. O Brasil exportou US\$16,1 bilhões ao Oriente Médio em 2025, o equivalente a 4,6% do total exportado no ano⁷ (Tabela 1) e 0,7% do PIB. Embora essa participação seja pouco significativa em termos agregados, a abertura da pauta exportada evidencia a importância desse destino para produtos específicos. A região absorve praticamente um terço do total exportado de carne de frango e milho pelo Brasil, sendo ainda um importante destino das exportações de açúcar.

Tabela 1 – Exportações brasileiras em 2025

US\$ bilhões			
Produto	Oriente Médio	Mundo	Oriente Médio (%)
Carne de aves	3,1	8,8	34,9
Milho	2,8	8,6	32,4
Açúcar	2,4	14,1	16,9
Minério de ferro	1,8	29,0	6,2
Carne bovina	1,2	16,6	7,1
Soja	0,9	43,5	2,1
Café	0,4	14,9	2,5
Ouro	0,3	6,6	5,2
Demais	3,3	206,2	1,6
Total	16,1	348,3	4,6

Fonte: Secex/MDIC

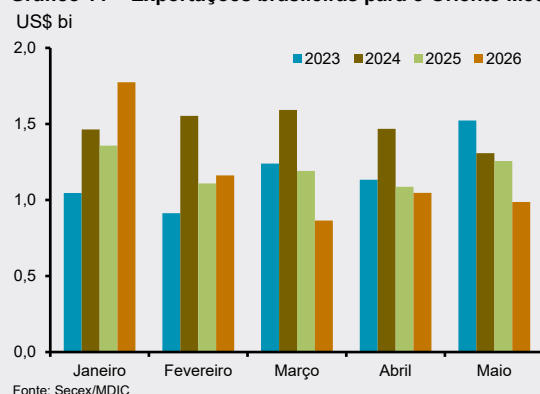
Dados de 2026 indicam que as exportações destinadas à região cresceram 19% no primeiro bimestre do ano, período imediatamente anterior ao início do conflito, na comparação com igual período de 2025 (Gráfico 11). No entanto, registraram queda de 18% (US\$0,6 bilhão) no trimestre encerrado em maio, também em relação ao mesmo intervalo do ano anterior. Adicionalmente, março, abril e maio de 2026 corresponderam aos menores níveis de exportações para o Oriente Médio quando comparados aos mesmos meses dos anos recentes.

Embora desfavorável, esse movimento corresponde a fração reduzida das exportações totais. Mesmo nos meses iniciais do conflito, em que houve crise logística relevante na região, as exportações brasileiras foram preservadas em grande medida. O Oriente Médio é, conforme demonstrado, grande consumidor do milho brasileiro, e os embarques do produto são bastante concentrados no segundo semestre.⁸ Assim, é de se esperar que possíveis efeitos negativos ainda não estejam plenamente estabelecidos ou sequer sejam sentidos em maior escala, a depender dos desdobramentos futuros do episódio.

7/ Para o cômputo das informações agregadas do Oriente Médio, considerou-se a soma dos dados referentes a Emirados Árabes Unidos, Arábia Saudita, Irã, Iraque, Omã, Bahrein, Israel, Jordânia, Líbano, Catar, Iêmen, Kuwait, Palestina e Síria.

8/ Em 2025, 83% do valor exportado de milho concentraram-se no segundo semestre. A disponibilidade de grãos depende da sazonalidade da cultura, bastante dependente da segunda safra.

Gráfico 11 – Exportações brasileiras para o Oriente Médio



No tocante às exportações de carne de aves, os gráficos abaixo apresentam o *quantum* exportado, desagregando-o entre o Oriente Médio (Gráfico 12) e os demais países (Gráfico 13). Embora o volume exportado esteja em níveis elevados nas demais regiões, inclusive acima dos níveis máximos dos últimos anos, o *quantum* exportado ao Oriente Médio caiu de forma notável, particularmente em março e abril. As exportações para a região, situadas em torno de 130 mil toneladas em janeiro e fevereiro, tiveram média pouco acima de 100 mil toneladas no trimestre encerrado em maio. Em valores, as exportações passaram de US\$259 milhões, em média, para US\$220 milhões na mesma comparação.

Gráfico 12 – Exportação de carne de aves ao OM - volume
milhões de toneladas

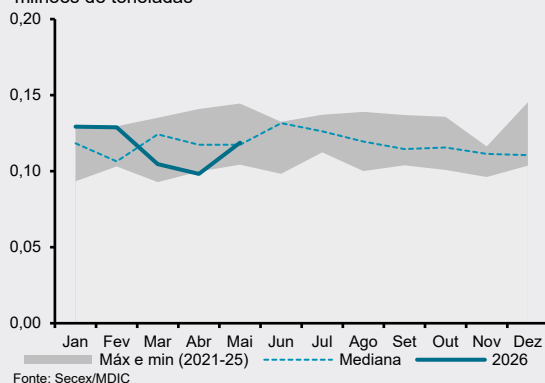
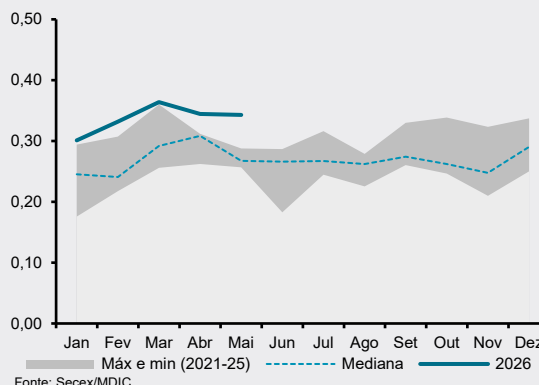


Gráfico 13 – Exp. de carne de aves aos demais países - volume
milhões de toneladas



Por fim, cabe ressaltar que milho e carne de aves são largamente consumidos no mercado doméstico e que eventual redirecionamento de parte das exportações ao mercado local traria impactos econômicos para além da balança comercial, inclusive sobre preços.⁹

Fertilizantes

A análise das importações de fertilizantes no contexto do conflito no Oriente Médio é pertinente por diversas razões. O Brasil figura entre os maiores consumidores mundiais desse insumo, respondendo por 8% do consumo global. Além disso, mais de 80% desse montante consumido pelo Brasil é suprido por importações¹⁰. Em 2025, as compras externas brasileiras de fertilizantes totalizaram US\$15,5 bilhões, cerca de 5% das importações totais e 0,7% do PIB. O insumo é importante para o setor agropecuário, que responde por cerca de 6% do PIB e tem sido o setor com maiores ganhos de produtividade nos últimos anos¹¹.

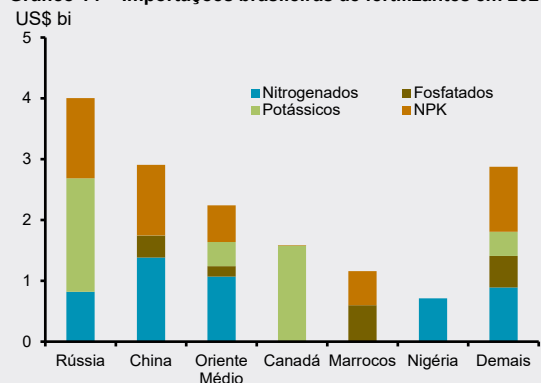
9/ Dados da Secretaria de Comércio Exterior (Secex) e da Associação Brasileira de Proteína Animal (ABPA) indicam que o Oriente Médio é destino de aproximadamente 10% da carne de frango e do milho produzidos no país.

10/ Dados do Plano Nacional de Fertilizantes (PNF).

11/ Mais detalhes sobre a evolução da produtividade do trabalho podem ser encontrados no boxe [Evolução recente da produtividade do trabalho](#), do RPM de março de 2026.

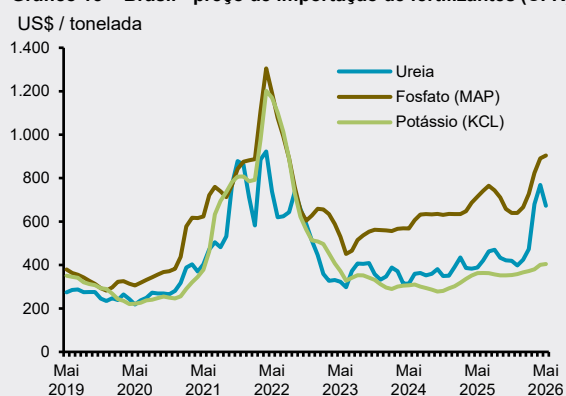
Do total importado de fertilizantes pelo Brasil em 2025, o Oriente Médio respondeu por 14,5%, percentual menor apenas que os da Rússia (25,9%) e da China (18,8%). A região assume papel particularmente relevante no comércio global de fertilizantes nitrogenados ao concentrar cerca de 34% do comércio global de ureia.¹² No caso brasileiro, os nitrogenados corresponderam a cerca de um terço das importações de fertilizantes em 2025, dos quais 22% tiveram origem no Oriente Médio (Gráfico 14). Essa decomposição é importante porque os preços dos fertilizantes nitrogenados, em particular, tendem a apresentar elevada correlação com os preços do petróleo, em razão do papel central do gás natural como insumo intermediário na produção.

Gráfico 14 – Importações brasileiras de fertilizantes em 2025



Fonte: Secex/MDIC

Gráfico 15 – Brasil - preço de importação de fertilizantes (CFR)

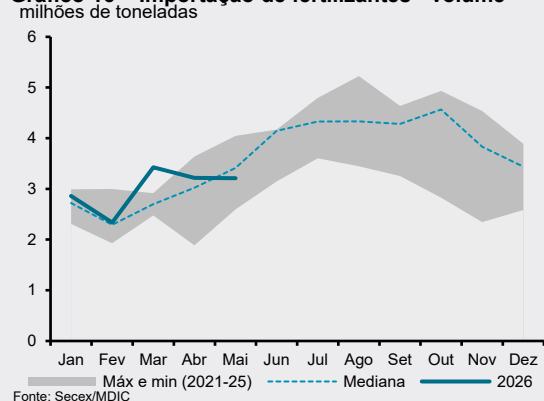


Fonte: Green Markets / Bloomberg

Os dados do Gráfico 15 demonstram que o preço de referência da ureia granular entregue no Brasil subiu 50% em maio em relação à média do primeiro bimestre do ano, com espraiamento para os preços do fosfato (29,7%) e, em menor medida, do potássio (9,7%). Essa elevação de preços tem potencial tanto para atenuar, no curto prazo, o impacto positivo do conflito na balança comercial quanto, no limite, para influenciar a produção e a exportação futuras de grãos.

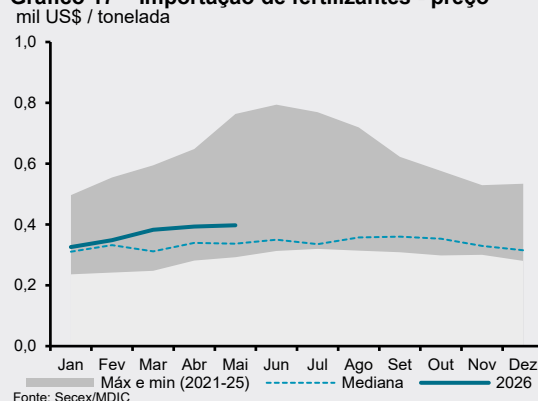
Esse potencial depende, em grande medida, do momento da importação do produto ao longo do ano, relacionado à sazonalidade das culturas no Brasil, especialmente a de grãos. A soja – cuja produção depende menos de fertilizantes nitrogenados – e o milho são plantados predominantemente no quarto trimestre, enquanto o milho de segunda safra – que representa mais de 75% da produção doméstica de milho – é semeado logo após a colheita da soja, principalmente no primeiro quadrimestre do ano. Essa característica implica que o volume importado de fertilizantes, sobretudo os nitrogenados, cresce de forma significativa no segundo semestre de cada ano (Gráficos 16 e 18). Nesse sentido, o choque econômico oriundo do conflito, iniciado no fim de fevereiro, ocorreu em um momento potencialmente menos adverso para as importações brasileiras de fertilizantes.

Gráfico 16 – Importação de fertilizantes - volume



Fonte: Secex/MDIC

Gráfico 17 – Importação de fertilizantes - preço



Fonte: Secex/MDIC

12/ Dados da International Fertilizer Association (IFA). Os fertilizantes minerais são classificados, de forma simplificada, em três grupos principais, conforme o nutriente predominante: nitrogenados, fosfatados e potássicos. A sigla NPK é comumente utilizada para designar fertilizantes formulados que combinam esses nutrientes. Já a ureia é um fertilizante nitrogenado amplamente utilizado na agricultura.

Gráfico 18 – Imp. de fertilizantes nitrogenados - volume
milhões de toneladas

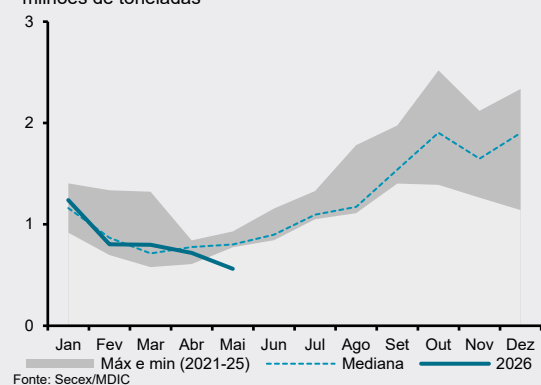
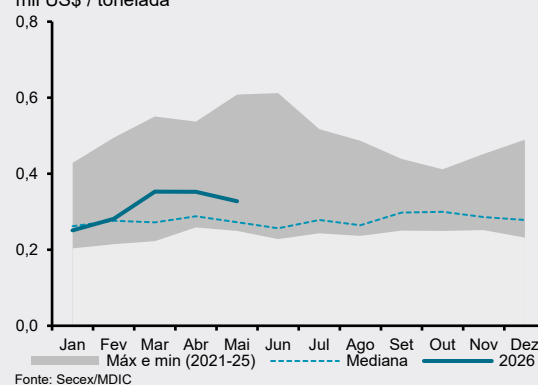


Gráfico 19 – Imp. de fertilizantes nitrogenados - preço
mil US\$ / tonelada



Portanto, o conflito deve ter impacto limitado na produção e na exportação de grãos deste ano, uma vez que grande parte dos fertilizantes necessários foi importada antes do conflito. No entanto, como a maior parte das importações de fertilizantes se concentra no segundo semestre, uma repercussão mais significativa pode ocorrer sobre a safra de grãos de 2027, a depender da duração do choque e de seus desdobramentos.

Conclusão

O choque econômico resultante do conflito no Oriente Médio tende a favorecer a balança comercial brasileira, e os efeitos iniciais positivos por meio de preços do petróleo já se fazem notar. Os impactos sobre as exportações diretas para o Oriente Médio também já parecem presentes, mas tendem a ser limitados, dado que os embarques para a região representaram apenas 4,6% do total exportado em 2025, e 0,7% do PIB. Algum efeito negativo mais pronunciado poderá ser sentido a partir do segundo semestre, quando se intensificam as importações de fertilizantes e a safra de milho tende a ser escoada rumo à região. Por fim, os efeitos descritos neste box são preliminares e sujeitos a revisão conforme evoluam os desdobramentos do conflito, podendo ser atenuados ou revertidos em caso de distensão, ou mesmo intensificados no cenário oposto.

Projeções para a evolução das contas externas em 2026

A projeção de déficit em transações correntes para 2026 foi reduzida em relação ao Relatório de Política Monetária (RPM) anterior, para US\$56 bilhões (2,1% do Produto Interno Bruto – PIB), enquanto a projeção do fluxo líquido de entrada de investimento direto no país (IDP) subiu para US\$75 bilhões (2,8% do PIB).

A projeção atualizada das contas externas da economia brasileira para 2026 indica déficit em transações correntes de US\$56 bilhões (2,1% do PIB), ligeiramente inferior ao projetado no RPM anterior e menor do que o registrado em 2025. O aumento do saldo comercial, impulsionado principalmente pela elevação do preço do petróleo, explica a maior parte dessa revisão. A entrada líquida de investimento direto no país (IDP) também foi revisada, para US\$75 bilhões (2,8% do PIB), projeção um pouco acima da apresentada no Relatório anterior, e ainda superior ao déficit em transações correntes. O cenário projetado para as contas externas, contudo, segue sujeito a riscos acima do usual, em razão das repercussões do conflito no Oriente Médio.

Tabela 1 – Projeções das contas externas

Discriminação	US\$ bilhões			
	2025	2026	Projeção 2026	
	Ano	Jan - Abr	Anterior	Atual
Transações correntes	-67	-22	-58	-56
Balança comercial	60	22	73	78
Exportações	351	117	374	385
Importações	291	95	301	307
Serviços	-51	-17	-54	-56
dos quais: viagens	-12	-4	-14	-15
dos quais: transportes	-14	-4	-14	-15
Renda primária	-81	-28	-82	-83
dos quais: juros	-28	-10	-30	-31
dos quais: lucros e dividendos	-54	-18	-52	-52
Investimentos – passivos				
IDP	78	30	70	75
Inv. Carteira	15	21	5	15
Outros inv. Passivos ¹	41	11	0	0

1/ Inclui empréstimos, créditos comerciais, depósitos e outros investimentos.

Em relação ao projetado no último RPM, a revisão altista das exportações refletiu a combinação de elevação no volume e, principalmente, nos preços esperados.¹ Em termos de *quantum*, espera-se crescimento maior em produtos básicos, em linha com a expectativa para a produção agrícola. Já nos preços, destaca-se o aumento em soja, carne bovina e, especialmente, petróleo, seguindo a dinâmica dos preços internacionais. O valor importado também foi revisto para cima, refletindo majoritariamente o aumento nos preços, especialmente dos combustíveis.

1/ O boxe [Impactos iniciais do conflito no Oriente Médio sobre a balança comercial](#) analisa como as mudanças no preço do petróleo podem afetar a balança comercial brasileira, além de explorar outros canais por meio dos quais o conflito também pode impactá-la. Os efeitos descritos no referido boxe são preliminares e sujeitos a revisão conforme a evolução do conflito e seus desdobramentos, podendo ser atenuados ou revertidos em caso de distensão, ou mesmo intensificados no cenário oposto.

A projeção para o déficit da conta de serviços também foi majorada em relação ao RPM anterior. A revisão refletiu, em parte, a perspectiva de aumento dos custos de fretes e dos prazos logísticos, diante da incerteza quanto à retomada total do tráfego pelo Estreito de Ormuz e à normalização do escoamento de petróleo e derivados. A expectativa de gastos com viagens também teve discreto aumento, em linha com a dinâmica recente, a valorização do real e o mercado de trabalho ainda aquecido. Na conta de renda primária, o ligeiro aumento no déficit esperado reflete maiores despesas líquidas com juros, associadas ao impacto negativo do aumento das incertezas globais sobre as taxas de juros internacionais. A projeção dos gastos líquidos com lucros e dividendos foi mantida em relação ao RPM anterior.

A projeção para o IDP subiu para US\$75 bilhões. Além do fluxo de entrada já registrado até abril, a perspectiva de maior dinamismo das exportações favorece os aportes de capital estrangeiro em empresas no país. Nessa projeção, o IDP se aproxima do nível de 2025, apesar do ambiente global mais incerto. Para o investimento em carteira, houve revisão para cima, refletindo o resultado dos primeiros quatro meses do ano, que incluiu emissões de dívida soberana. Apesar do ambiente global ainda incerto, permanece a perspectiva de fluxo líquido positivo nos investimentos em carteira pelo quarto ano consecutivo, concentrado em títulos e favorecido pelo diferencial de juros.

Gráfico 1 – Transações correntes

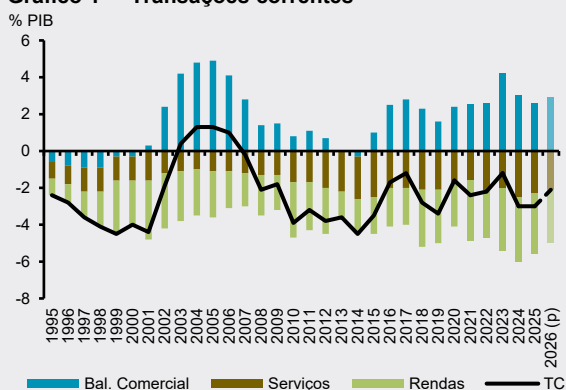
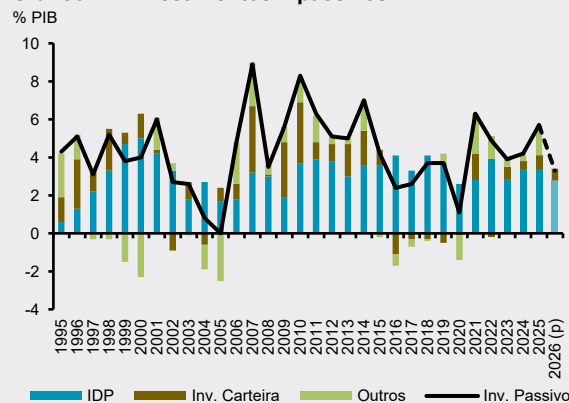


Gráfico 2 – Investimentos – passivos



Impactos do conflito no Oriente Médio nas sondagens do Banco Central

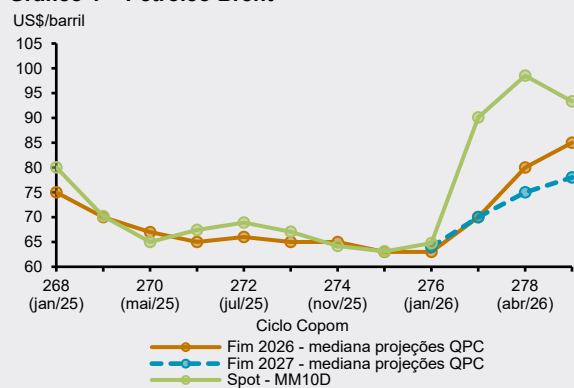
A partir dos resultados recentes do Questionário Pré-Copom (QPC) e da Pesquisa Firmus, este boxe consolida as percepções de analistas de mercado e de empresas sobre os impactos do conflito no Oriente Médio no Brasil. No QPC, predomina o diagnóstico de impacto inflacionário relevante, marcado por surpresas inflacionárias de curto prazo, inclusive em itens não diretamente afetados pelo choque. Os efeitos sobre a atividade econômica são percebidos como pequenos no agregado, mas com dispersão relevante entre as respostas. As percepções captadas pela Firmus apontam na mesma direção, com aumento expressivo de custos, repasse parcial aos preços, compressão de margens e elevação das expectativas de inflação. Embora a percepção do choque tenha sido generalizada entre as empresas, sua intensidade mostrou-se heterogênea.

O conflito no Oriente Médio é evento relevante para a economia global, com repercussões significativas sobre preços de *commodities*, condições financeiras e comércio internacional. Em particular, a elevação dos preços do petróleo e de seus derivados configura choque externo com repercussão também sobre a economia brasileira. Nesse contexto, este boxe analisa em que medida o conflito tem sido incorporado às percepções e expectativas dos agentes econômicos brasileiros, a partir das sondagens do Banco Central do Brasil (BC). O Questionário Pré-Copom (QPC)¹ reflete a incorporação do choque nas projeções macroeconômicas de analistas de mercado. Já a Pesquisa Firmus², ao captar percepções de empresas não financeiras, evidencia os canais de transmissão desse choque, principalmente no que diz respeito a custos, preços e margens.

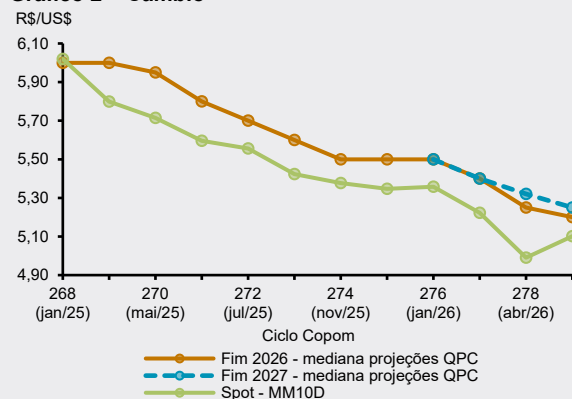
Resultados do QPC

As projeções para o preço do petróleo e para a taxa de câmbio, dois canais relevantes de transmissão do choque externo para a economia brasileira, apontaram movimentos distintos. As medianas das projeções para o preço do petróleo *Brent* aumentaram entre as rodadas recentes do QPC, nos dois horizontes considerados. Para o fim de 2026, a mediana passou de US\$63 no QPC de jan/26 para US\$85 no QPC de jun/26, com valores intermediários de US\$70 em mar/26 e US\$80 em abr/26. Para o fim de 2027, passou de US\$64 para US\$78 no mesmo período, também com elevações nas rodadas intermediárias.³ Como mostra o Gráfico 1, essas medianas permaneceram abaixo do preço *spot* (à vista) observado desde a intensificação do conflito, sugerindo que os analistas já incorporavam alguma reversão dos preços no futuro. Em sentido oposto, as projeções para a taxa de câmbio recuaram ao longo das últimas três rodadas do QPC, de R\$5,50 para R\$5,20 no caso da mediana para 2026, acompanhando a apreciação do real no período (Gráfico 2).

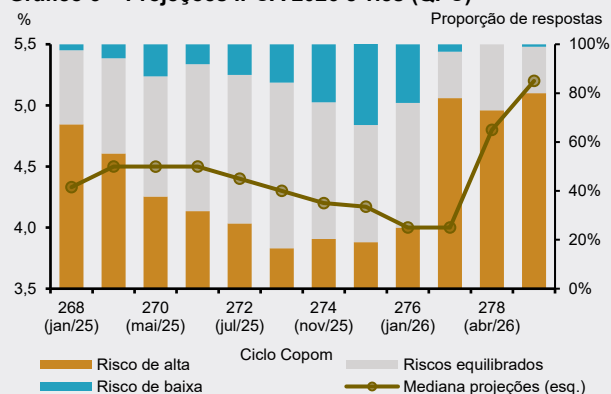
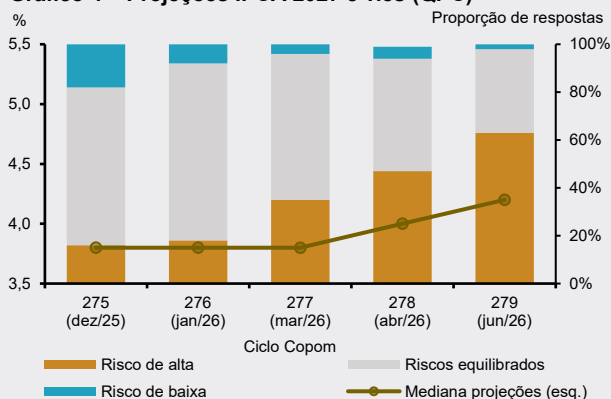
-
- 1/ O QPC tem como objetivo captar as projeções dos participantes do Sistema Expectativas de Mercado para diversos indicadores econômicos, bem como suas avaliações sobre a condução da política monetária. O questionário é enviado antes de cada reunião do Comitê de Política Monetária (Copom). O conjunto de questões é alterado a cada reunião dependendo da evolução da conjuntura econômica. Os questionários e os resultados quantitativos agregados estão disponíveis em <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/precopom>.
 - 2/ A Pesquisa Firmus tem como objetivo captar a percepção de empresas não financeiras sobre a situação de seus negócios e sobre variáveis econômicas que influenciam suas decisões. O levantamento é realizado trimestralmente, com coletas em fevereiro, maio, agosto e novembro. Os questionários e os anexos estatísticos estão disponíveis em <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/firmus>.
 - 3/ Considera-se como data referência para uma edição do QPC o último dia útil da semana anterior ao Copom de referência.

Gráfico 1 – Petróleo Brent

Fontes: BC e Bloomberg

Gráfico 2 – Câmbio

As projeções de inflação dos respondentes do QPC também foram revisadas no período. Após recuar de 4,5% no QPC de jun/25 para 4,0% no QPC de jan/26, a mediana para o IPCA de 2026 permaneceu em 4,0% no QPC de mar/26, mas elevou-se para 4,8% no QPC de abr/26 e para 5,2% no QPC de jun/26 (Gráfico 3). Ainda que a elevação da mediana tenha ocorrido somente a partir do QPC de abr/26, o viés já era majoritariamente de alta no QPC de mar/26, antecipando a revisão do cenário central observada nas edições seguintes. Para 2027, a mediana manteve-se em 3,8% entre os QPCs de jan/26 e mar/26, subindo para 4,0% no QPC de abr/26 e para 4,2% no QPC de jun/26 (Gráfico 4). Na rodada mais recente, mesmo após as revisões do cenário central, o viés de alta permaneceu preponderante entre os analistas, principalmente para 2026.

Gráfico 3 – Projeções IPCA 2026 e viés (QPC)**Gráfico 4 – Projeções IPCA 2027 e viés (QPC)**

As edições de abr/26 e jun/26 do QPC incluíram questões específicas sobre o impacto do conflito nas projeções, com o objetivo de avaliar a transmissão do choque a diferentes variáveis macroeconômicas. Solicitou-se aos analistas a estimativa do impacto do conflito sobre as projeções de Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), Produto Interno Bruto (PIB), balança comercial e resultado primário para 2026, bem como a parcela já incorporada às projeções informadas no questionário. Para 2027, foi questionado se as projeções para as mesmas variáveis já incorporavam algum efeito do conflito.

Quanto ao impacto sobre o IPCA, as respostas indicaram efeito relevante em 2026, com mediana de 1,0 p.p. na rodada de jun/26, com boa parte já incorporada às projeções (mediana de 0,8 p.p.). A dispersão em torno dessa mediana, contudo, foi elevada, indicando divergência relevante entre os analistas quanto à magnitude do impacto (Gráfico 5). Para 2027, os resultados foram semelhantes entre as rodadas de abr/26 e jun/26, com 66% dos respondentes indicando já incorporar impacto altista do conflito sobre o IPCA, 4% impacto para baixo, 9% sem efeito relevante e 21% elevada incerteza (Gráfico 6).

Gráfico 5 – Impacto do conflito no IPCA 2026 (QPC)

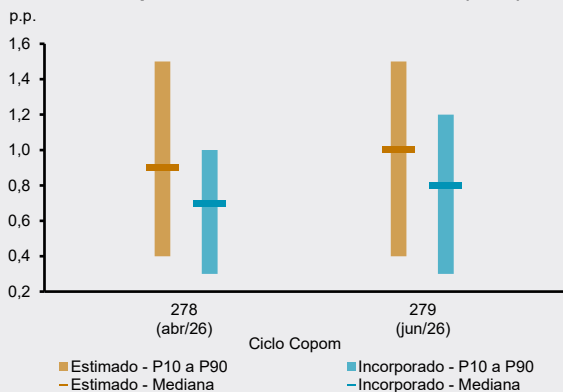
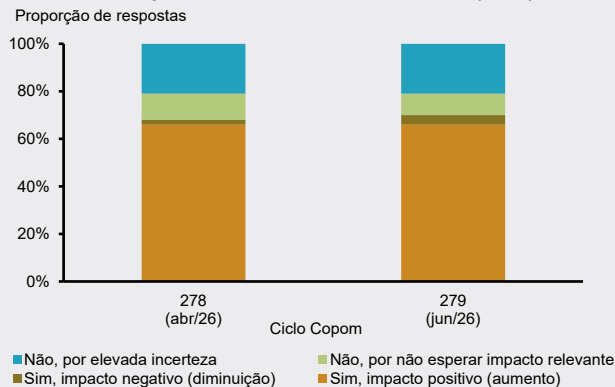
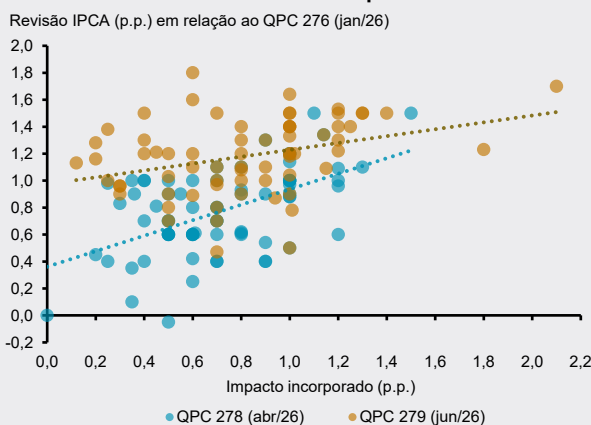


Gráfico 6 – Impacto do conflito no IPCA 2027 (QPC)



Uma forma de avaliar em que medida o conflito explicou a revisão das projeções de IPCA de 2026 é comparar, para cada respondente, a revisão acumulada desde o QPC de jan/26 — última rodada anterior ao conflito — com o impacto do conflito reportado na questão específica (Gráfico 7). No QPC de abr/26, a revisão mediana, de 0,8 p.p., ficou próxima do impacto mediano incorporado, de 0,7 p.p., e a dispersão entre os respondentes aponta relação positiva entre as duas medidas — padrão consistente com a hipótese de que a revisão das expectativas de inflação no período estaria, em boa parte, associada ao conflito. Já no QPC de jun/26, a revisão mediana, de 1,2 p.p., distanciou-se do impacto mediano incorporado, de 0,8 p.p., e a relação positiva entre as duas medidas enfraquece, sugerindo que as revisões passaram a refletir, em maior medida, fatores não diretamente relacionados ao conflito.

Gráfico 7 – Revisão IPCA 2026 e impacto conflito



A elevação recente das projeções para o IPCA de 2026 no QPC não ficou restrita ao segmento de preços administrados, o mais diretamente afetado pelo choque do petróleo devido a combustíveis (Gráfico 8). Considerando seu peso no índice cheio, a variação da mediana das projeções para o segmento de administrados, entre os QPCs de jan/26 e jun/26, equivale à contribuição da ordem de 0,30 p.p. para o IPCA, dos quais cerca de 85% viriam de gasolina e gás de botijão.^{4,5} Em serviços, o mesmo cálculo sugere que a elevação das projeções decorre sobretudo de passagem aérea — item associado ao conflito via querosene de aviação.⁶

Parte das revisões, contudo, pode refletir fatores alheios ao choque do petróleo. No segmento de bens industriais, a mediana das projeções para o etanol, principal canal pelo qual o conflito poderia ter pressionado

4/ As contribuições por segmento são aproximadas e têm caráter indicativo. As medianas por subitem e segmento não são aditivas em relação à mediana do índice cheio e podem refletir conjuntos parcialmente distintos de respondentes, dado que nem todos os participantes projetam todos os itens do QPC.
 5/ A mediana das projeções para o subitem gasolina subiu de 2,1% no QPC de jan/26 para 6,3% no QPC de jun/26, enquanto a mediana do gás de botijão passou de 1,6% para 6,0% no mesmo período.
 6/ A revisão da mediana de passagem aérea, de 6,4% no QPC de jan/26 para 26,0% no QPC de jun/26, é compatível com o encarecimento do querosene de aviação, ainda que com defasagem, dado que o IBGE coleta os preços de passagens cerca de 60 dias antes do mês de referência.

diretamente o segmento, foi revisada para baixo no período.⁷ Já o incremento das projeções para alimentação no domicílio, principal contribuição para a revisão do IPCA no QPC de jun/26, esteve associado a fortes elevações das projeções para carnes e produtos *in natura*, além da perspectiva de impacto da ocorrência de *El Niño*.^{8,9} Cabe ressaltar que essa concentração em alimentação no domicílio é coerente com o descolamento, observado na mesma rodada, entre a revisão mediana do IPCA de 2026 e o impacto mediano do conflito incorporado pelos respondentes.

A distribuição temporal das revisões oferece detalhamento adicional. Tomando como referência as projeções do QPC de mar/26, cerca de 90% da revisão da projeção do IPCA cheio para 2026 pode ser associada à surpresa inflacionária de curto prazo, realizada entre março e maio, com revisões mais contidas para o restante de 2026 e para 2027. As medidas de inflação subjacente também concentraram as revisões no curto prazo, mas com magnitude notadamente inferior à do IPCA cheio (Gráfico 9).¹⁰ Embora as respostas do QPC não permitam decompor a surpresa por segmentos, é provável que a surpresa inflacionária no cenário dos respondentes do trimestre encerrado em maio não tenha ficado restrita aos derivados do petróleo, assim como ocorreu nas surpresas de curto prazo do cenário do Copom (seção 2.1 deste Relatório).

Gráfico 8 – Contribuição para revisão do IPCA 2026

p.p., acumulado em relação ao QPC 276 (jan/26)

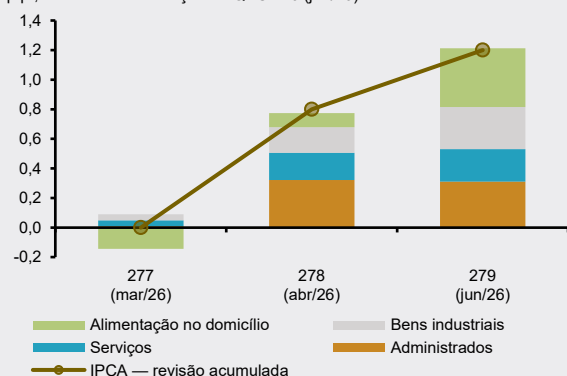
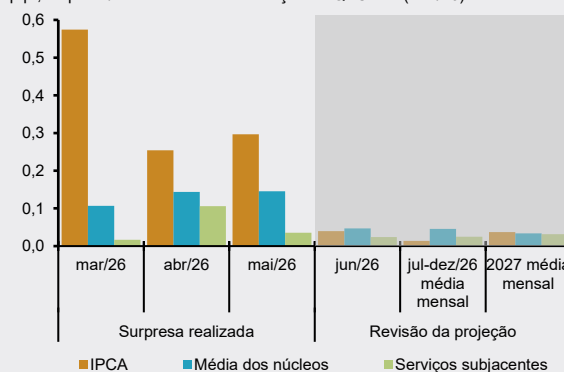


Gráfico 9 – Distribuição da revisão do IPCA 2026-2027

p.p., surpresa/revisão mensal em relação ao QPC 277 (mar/26)



Diferentemente do observado nas projeções de IPCA, as revisões das projeções recorrentes para o crescimento do PIB foram marginais entre os respondentes do QPC. A mediana para o crescimento de 2026 passou de 1,8% no QPC de jan/26 para 1,9% no QPC de abr/26 e 2,0% no QPC de jun/26 (Gráfico 10). Para 2027, a mediana permaneceu estável em 1,8% nos QPCs de mar/26 e abr/26, reduzindo-se para 1,6% no QPC de jun/26 (Gráfico 11). O viés preponderante permaneceu relativamente estável para 2026 com predomínio de riscos de alta ao longo dos últimos ciclos. Para 2027, em contraste, o viés inverteu-se em jun/26, passando a ser majoritariamente de baixa.

7/ A mediana das projeções para o subitem etanol recuou de 4,1% no QPC de jan/26 para 0,3% no QPC de jun/26, em movimento possivelmente associado a fatores sazonais e de oferta.

8/ A elevação da mediana das projeções para alimentação no domicílio entre os QPCs de abr/26 e jun/26, de 5,1% para 7,0%, é consistente com as altas das medianas de carnes (de 8,7% para 10,2%) e de produtos *in natura* (de 7,0% para 17,6%) no mesmo período.

9/ No QPC de jun/26, foi questionado qual a estimativa para o impacto do El Niño sobre a inflação no Brasil em 2026 e 2027 e quanto havia sido incorporado às projeções. O impacto estimado mediano foi de 0,3 p.p. para 2026, sendo que 0,2 p.p. já havia sido incorporado nas projeções. Para 2027, os respectivos impactos medianos foram 0,4 p.p. e 0,2 p.p.

10/ A decomposição toma como referência as projeções do QPC de mar/26, coletadas nos primeiros dias da intensificação do conflito. A escolha dessa rodada — em vez do QPC de jan/26, adotado nos demais exercícios deste boxe — deve-se à janela de quatro meses de projeções mensais que ela abrange (março a junho), que permite cobrir os meses de surpresa de curto prazo (março a maio) e isolar a revisão referente a junho. A surpresa de curto prazo é medida como a diferença entre as projeções mensais e as realizações do índice cheio, da média dos núcleos e dos serviços subjacentes. A parcela referente ao restante de 2026 corresponde à revisão da projeção anual descontada da surpresa de março a maio e da revisão de junho, distribuída uniformemente pelos seis meses remanescentes. A parcela de 2027 corresponde à revisão da projeção anual, distribuída por doze meses.

Gráfico 10 – Projeções PIB 2026 e viés (QPC)

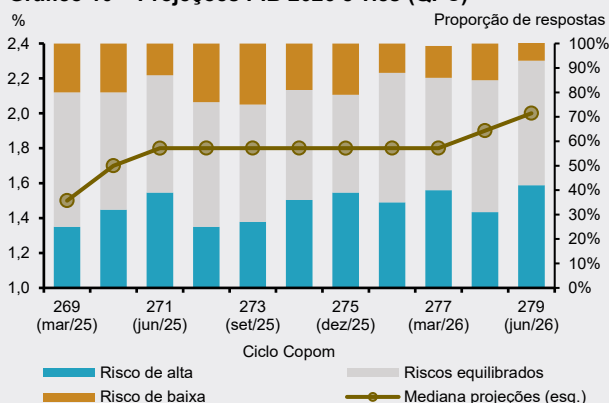
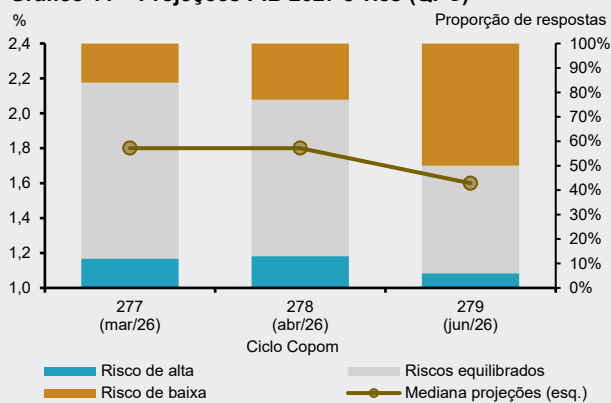


Gráfico 11 – Projeções PIB 2027 e viés (QPC)



Na questão específica sobre o conflito, a mediana do impacto estimado pelos analistas sobre o PIB de 2026 foi de 0,0 p.p., em ambas as rodadas (Gráfico 12). A dispersão em torno da mediana, no entanto, foi elevada: alguns analistas interpretam o conflito como um choque negativo para a atividade, enquanto outros o avaliam como um choque positivo. Para 2027, 90% dos respondentes do QPC de jun/26 não incorporaram efeito do conflito sobre o crescimento (56% por não esperarem impacto relevante e 34% por apontarem elevada incerteza), enquanto 2% reportavam impacto positivo e 8% impacto negativo (Gráfico 13). Esse padrão contrasta com o observado para a inflação, em que a maior parte dos participantes já incorporava algum efeito do conflito em suas projeções.

Gráfico 12 – Impacto do conflito no PIB 2026 (QPC)

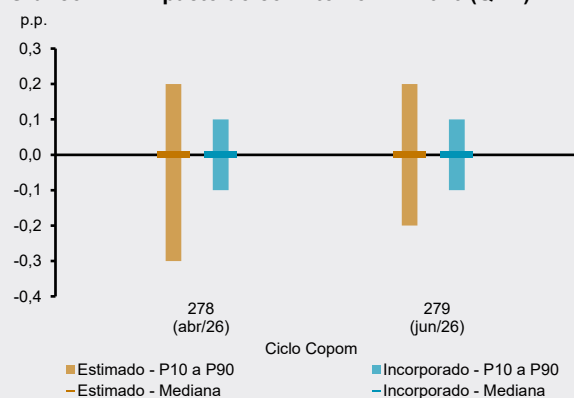
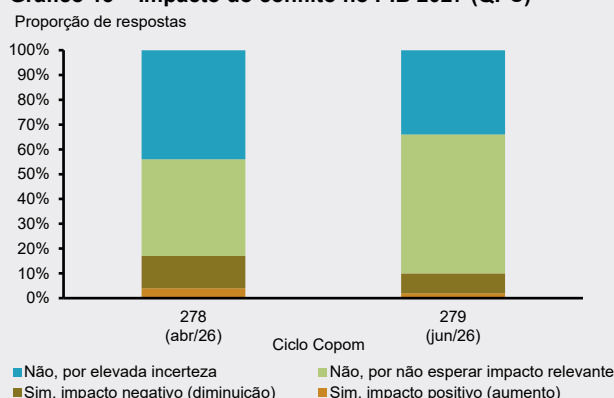


Gráfico 13 – Impacto do conflito no PIB 2027 (QPC)

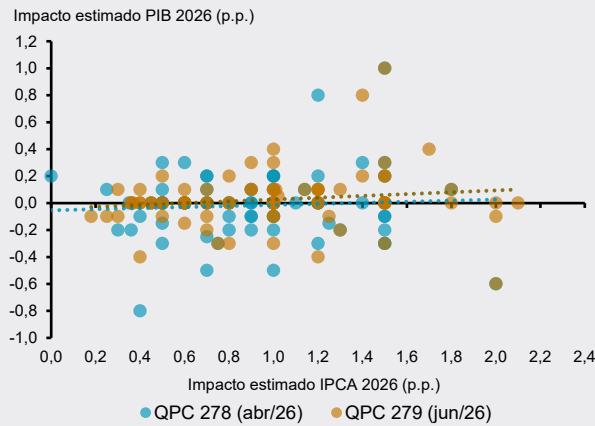


A análise conjunta das estimativas de impacto sobre o IPCA e sobre o PIB sugere que, no horizonte considerado, os efeitos do conflito foram percebidos como predominantemente inflacionários. De forma geral, estimativas de impacto inflacionário mais elevado não vieram acompanhadas de impacto mais negativo sobre a atividade (Gráfico 14), padrão que destoa do esperado em um choque de oferta clássico.¹¹ Cabe cautela, contudo, na interpretação desse resultado, uma vez que as estimativas reportadas correspondem ao efeito líquido percebido do conflito.¹²

11/ Para os Estados Unidos e a Área do Euro, em contraste, os resultados entre os QPCs de jan/26 e jun/26 sugeriram repercussão mais próxima de um choque de oferta clássico, combinando elevação das medianas para o CPI de 2026 (de 2,6% para 3,5% nos Estados Unidos da América e de 1,9% para 2,9% na Área do Euro) e recuo das medianas para o PIB de 2026 (de 2,3% para 2,2% e de 1,2% para 0,8%, respectivamente).

12/ A pergunta solicitava a estimativa de impacto do conflito sobre o IPCA, o PIB, o saldo da balança comercial e o resultado primário em 2026, com instrução para considerar o cenário avaliado como mais provável — com efeitos diretos e indiretos — em comparação com um cenário de ausência do conflito. A estimativa reportada corresponde, portanto, ao efeito líquido: além do impacto direto do choque, pode incorporar respostas endógenas — de política econômica, de câmbio ou de preços relativos — que atenuem ou ampliem o efeito sobre cada variável.

Gráfico 14 – Impacto conflito no IPCA 2026 e PIB 2026



Além dos impactos sobre inflação e atividade, a questão específica também avaliou os efeitos sobre o setor externo e o quadro fiscal. As respostas indicaram efeito positivo sobre a balança comercial, possivelmente refletindo a alta do preço do petróleo e a posição superavitária do Brasil nesse segmento.¹³ Os respondentes indicaram aumento do saldo da balança comercial em 2026, com impacto mediano estimado e incorporado de US\$ 10 bilhões (Gráfico 15). Para 2027, no QPC de jun/26, 47% dos participantes afirmaram já incorporar efeito positivo sobre a balança, 3% efeito negativo, 13% não esperavam impacto relevante e 36% apontaram elevada incerteza (Gráfico 16).

Gráfico 15 – Impacto na Balança Comercial 2026 (QPC)

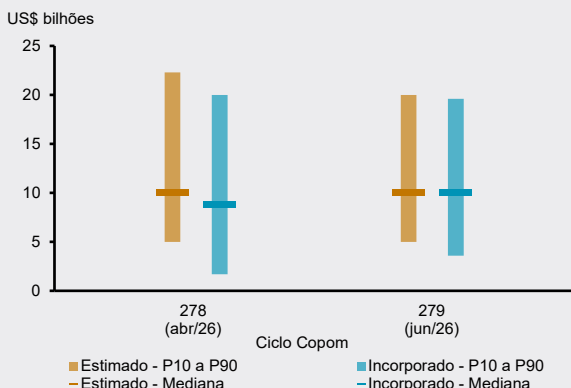
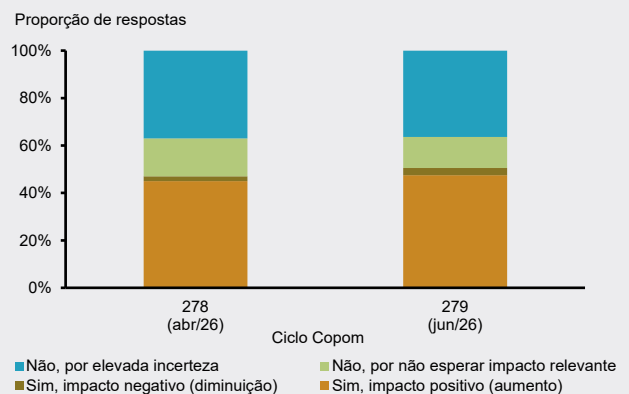


Gráfico 16 – Impacto na Balança Comercial 2027 (QPC)



Para o resultado primário do governo central, as estimativas indicaram efeito positivo. Nos QPCs de abr/26 e jun/26, a mediana do impacto estimado para 2026 foi de R\$20 bilhões, com mediana da parcela já incorporada de R\$10 bilhões (Gráfico 17) — proporção de incorporação consideravelmente menor do que a observada para o IPCA e a balança comercial. Para 2027, no QPC de jun/26, prevaleceram respostas que não incorporavam efeito: 22% por não esperarem impacto relevante e 47% por apontarem elevada incerteza. Por outro lado, 28% já incorporavam impacto positivo e 3% impacto negativo, indicando incerteza quanto à persistência do choque nesses horizontes (Gráfico 18).

13/ Ver o boxe [Impactos iniciais do conflito no Oriente Médio sobre a balança comercial](#), deste Relatório de Política Monetária (RPM).

Gráfico 17 – Impacto no Resultado Primário 2026 (QPC)

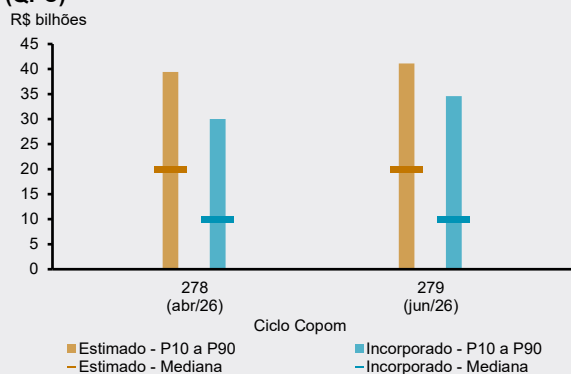
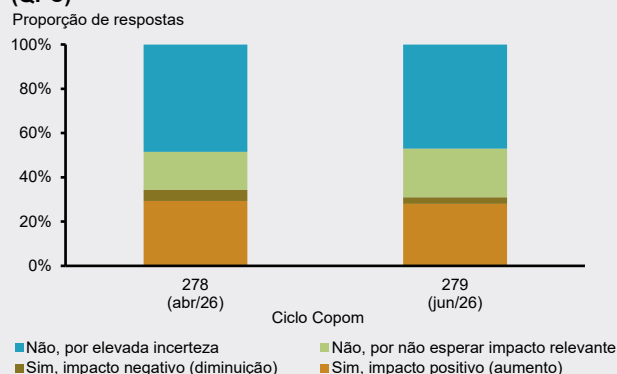


Gráfico 18 – Impacto no Resultado Primário 2027 (QPC)



Resultados da Firmus

Entre as rodadas de fevereiro e maio de 2026, as projeções informadas na Firmus para o IPCA e o crescimento do PIB evoluíram de forma similar ao padrão observado no QPC¹⁴. Para o IPCA, houve revisão altista relevante no horizonte mais curto: a mediana para 2026 subiu de 4,0% para 5,0% (Gráfico 19). Para 2027, a mediana permaneceu em 4,0%, embora a distribuição tenha se tornado mais assimétrica. Para o crescimento do PIB, as revisões foram marginais, com a mediana estável em 1,8% tanto em 2026 quanto em 2027 (Gráfico 20). Em conjunto, os dados são consistentes com a leitura de que o choque foi percebido principalmente como inflacionário.

Gráfico 19 – Projeções IPCA (Firmus)

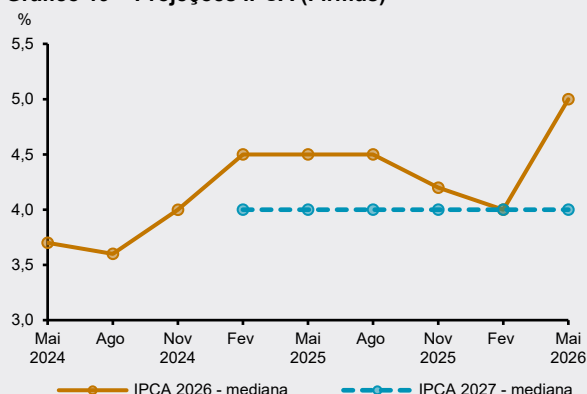
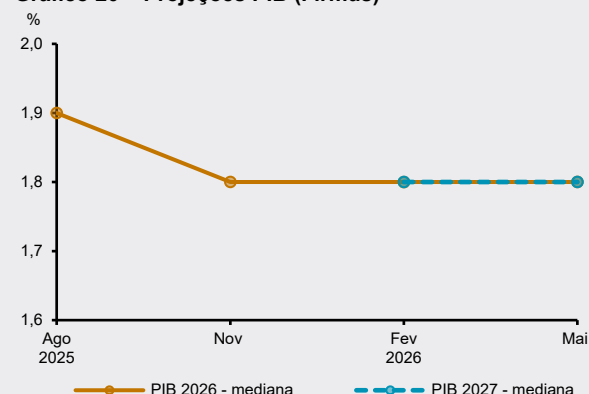


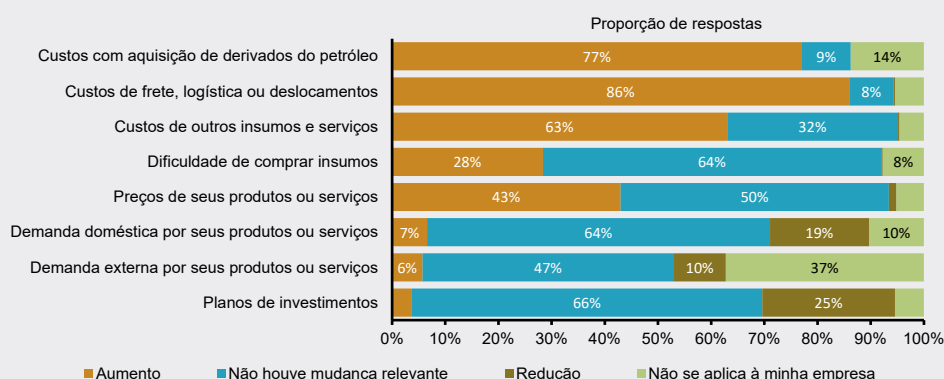
Gráfico 20 – Projeções PIB (Firmus)



A rodada de maio da Firmus incluiu questão específica sobre como as empresas percebiam os impactos do conflito no Oriente Médio sob diversos aspectos. As respostas, resumidas no Gráfico 21, indicaram percepção de que o conflito tem se transmitido principalmente por meio de custos, com repasse apenas parcial aos preços de venda: cerca de 80% reportaram aumento de custos com derivados de petróleo, logística ou deslocamentos, enquanto 43% reportaram aumento de preços de seus produtos ou serviços. Ademais, a percepção sobre a demanda por seus produtos ou serviços foi de relativa estabilidade, ainda que com saldo levemente desfavorável, sobretudo para a demanda doméstica.

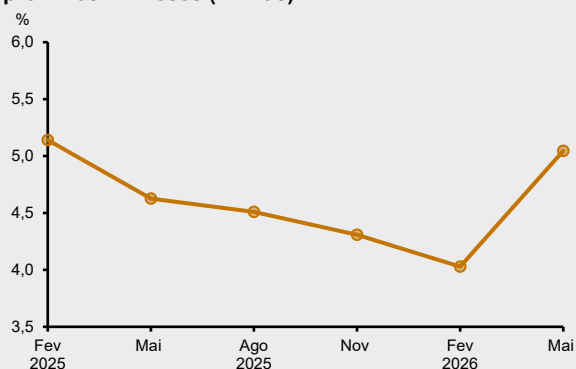
14/ O boxe [Pesquisa Firmus – expectativas e percepções das empresas brasileiras](#), do RPM de setembro de 2025, mostra que as expectativas de inflação das empresas brasileiras apresentam dinâmica similar às projeções de analistas de mercado divulgadas no relatório Focus.

Gráfico 21 – Impactos do conflito no Oriente Médio (Firmus)



As percepções captadas pela questão específica são consistentes com os movimentos observados nas demais questões da pesquisa. As expectativas das empresas para a variação dos custos com aquisição de insumos nos próximos doze meses mostraram deterioração relevante na rodada mais recente: o índice agregado subiu de 4,0% em fev/26 para 5,0% em mai/26, interrompendo a trajetória de melhora gradual observada desde fev/25 (Gráfico 22).¹⁵

Gráfico 22 – Variação dos custos com insumos nos próximos 12 meses (Firmus)



A análise dos microdados oferece evidência adicional sobre a heterogeneidade do choque. Entre as 277 empresas que responderam às rodadas de fevereiro e maio de 2026, 89% indicaram aumento em pelo menos um dos quesitos sobre custos da questão específica sobre os impactos do conflito, mas apenas 49% revisaram para cima as expectativas de custos com insumos para os próximos doze meses (isto é, indicaram intervalo de variação esperada na questão recorrente maior do que na rodada anterior).¹⁶ Considerando a estrutura conjunta das respostas (Tabela 1), a proporção de empresas que revisou para cima as expectativas se mantém próxima de 37% entre as que reportaram aumento em apenas um ou dois quesitos da questão específica, mas alcança 57% entre as que reportaram aumento simultaneamente nos três quesitos. Esse padrão sugere que a revisão para cima das expectativas se materializou principalmente quando a percepção do choque era ampla, abrangendo simultaneamente derivados de petróleo, frete/logística e outros insumos. Contudo, a relação entre o choque já percebido e a expectativa futura não é mecânica: empresas que já haviam observado custos subirem podiam inclusive esperar variação menor à frente, dado que parte do choque já estava incorporada à base atual.

15/ As empresas responderam à seguinte pergunta: “Para os próximos doze meses, você espera que o custo médio com aquisição de insumos da sua empresa tenha variação: a. Acima de 6%; b. Maior que 4% e até 6%; c. Maior que 2% e até 4%; d. De 0% até 2%; e. Negativa”. O índice agregado é calculado como a média ponderada das respostas, com os seguintes pesos: a = 7%; b = 5%; c = 3%; d = 1%; e = -1%.

16/ Os resultados devem ser interpretados com cautela, uma vez que a questão recorrente capta a percepção das empresas dentro de intervalos predefinidos, o que limita a identificação de mudanças marginais. Assim, a ausência de revisão pode refletir pequena magnitude do choque em alguns casos, reversão do choque dentro do horizonte considerado, ou mesmo efeitos de outros fatores que compensem parcialmente o choque, como a apreciação cambial.

Tabela 1 – Impacto do conflito e expectativas de custos com insumos (Firmus)

Revisou expectativa da variação de custos com insumos?	% Proporção dos respondentes			
	Impacto do conflito sobre custos			
	Aumento nos três quesitos	Aumento em dois quesitos	Aumento em um quesito	Não indicou aumento
Sim, indicou intervalo maior	31,4	9,4	3,2	4,7
Não	18,8	11,9	2,9	4,3
Sim, indicou intervalo menor	4,7	4,7	2,2	1,8
Total	54,9	26,0	8,3	10,8

A leitura conjunta das respostas sugere que as questões específica e recorrente captam dimensões complementares do choque. A primeira identifica sua extensão, ao revelar que o aumento de custos foi reportado por parcela expressiva das empresas, embora sem distinguir magnitude. A segunda oferece indicação, ainda que imperfeita, de sua intensidade, ao refletir apenas as revisões suficientemente relevantes para alterar o cenário-base das empresas. Nesse sentido, o fato de a elevação de custos ser amplamente reportada na questão específica, mas menos disseminada nas revisões captadas pela questão recorrente, sugere que o choque se mostrou generalizado em percepção, mas heterogêneo em intensidade.

Na esteira das pressões de custos, as expectativas para os reajustes de preços finais em relação ao IPCA esperado também se deterioraram. Após apresentar ligeira tendência de queda desde o início de 2025, o índice agregado mostrou inflexão expressiva na última rodada, passando de 108 para 120 — maior patamar da série (Gráfico 23).¹⁷ Esse movimento sugere que, em média, as empresas participantes da Firmus passaram a esperar ampliação do repasse das pressões de custos aos preços finais, com reajustes proporcionalmente mais distantes do IPCA do que nos trimestres anteriores.

A elevação esperada dos preços, contudo, não deverá ser suficiente para acomodar a aceleração dos custos esperada pelas empresas respondentes. As expectativas para as margens de resultados nos doze meses à frente recuaram de forma acentuada na última rodada, revertendo a melhora observada ao longo de 2025 e início de 2026. O índice agregado caiu de 111 para 98 — primeiro registro abaixo do nível neutro —, indicando expectativa de margens abaixo das atuais (Gráfico 24).¹⁸

Gráfico 23 – Preços vs inflação nos próximos 12 meses (Firmus)

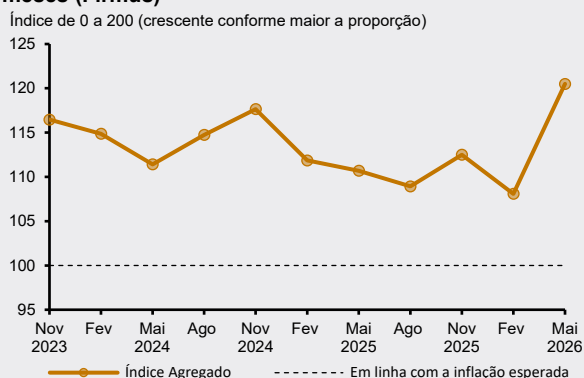
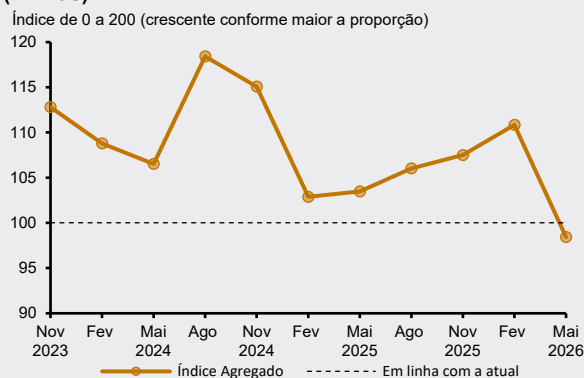


Gráfico 24 – Margem nos próximos 12 meses vs atual (Firmus)



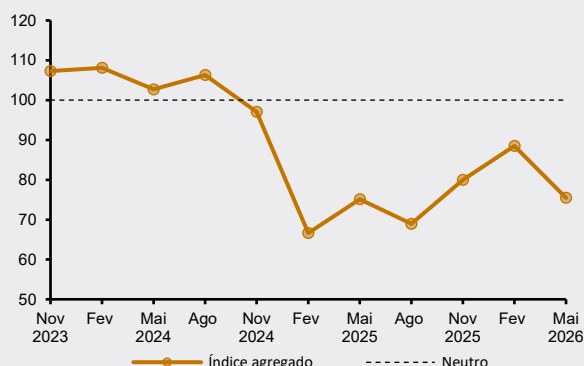
17/ As empresas responderam à seguinte pergunta: “Nos próximos doze meses, como você espera que a variação dos preços dos produtos da sua empresa se compare à inflação esperada, medida pelo IPCA? a. Fortemente acima da inflação esperada; b. Discretamente acima da inflação esperada; c. Em linha com a inflação esperada; d. Discretamente abaixo da inflação esperada; e. Fortemente abaixo da inflação esperada”. O índice agregado é calculado como a média ponderada das respostas, com os seguintes pesos: a = 200; b = 150; c = 100; d = 50; e = 0.

18/ As empresas responderam à seguinte pergunta: “Para os próximos doze meses, você espera que a margem de resultado da sua empresa esteja: a. Fortemente acima da atual; b. Discretamente acima da atual; c. Em linha com a atual; d. Discretamente abaixo da atual; e. Fortemente abaixo da atual”. O índice agregado é calculado como a média ponderada das respostas, com os seguintes pesos: a = 200; b = 150; c = 100; d = 50; e = 0.

Nesse contexto adverso, a percepção das empresas sobre a situação econômica atual também voltou a piorar na rodada mais recente, interrompendo a recuperação gradual que vinha em curso. O índice agregado caiu de 88 para 76, afastando-se ainda mais do nível neutro (Gráfico 25).¹⁹

Gráfico 25 – Situação Econômica Atual (Firmus)

Índice de 0 a 200 (crescente conforme sentimento mais positivo)



Conclusão

As sondagens convergem na leitura de que o conflito foi percebido predominantemente como choque inflacionário no Brasil, com impacto limitado sobre as projeções de atividade. No QPC, as revisões das projeções de inflação foram marcadas também por surpresas de curto prazo, inclusive em itens não diretamente afetados pelo choque, enquanto, na Firmus, a leitura no nível das empresas mostrou-se mais aderente a um choque de oferta, com compressão de margens e piora do sentimento.

Por fim, cabe ressaltar que os dados do QPC e da Firmus utilizados neste boxe foram coletados antes da assinatura, em 17 de junho de 2026, do memorando de entendimento para cessar os conflitos armados no Oriente Médio. A evolução do quadro, inclusive quanto à efetividade do acordo, poderá levar à revisão dessas avaliações nas próximas rodadas.

19/ As empresas responderam à seguinte pergunta: "Como representante de sua empresa, você avalia que o sentimento predominante dentre os profissionais de seu setor de atividade quanto à situação econômica atual é: a. Fortemente positivo; b. Discretamente positivo; c. Neutro; d. Discretamente negativo; e. Fortemente negativo". O índice agregado é calculado como a média ponderada das respostas, com os seguintes pesos: a = 200; b = 150; c = 100; d = 50; e = 0.

2

Perspectivas para a inflação

Este capítulo analisa as perspectivas para a inflação. As projeções de inflação apresentadas se estendem até o quarto trimestre de 2028, compreendendo assim dez trimestres à frente.⁵² As projeções utilizam o conjunto de informações disponíveis até a 279ª reunião do Copom, realizada em 16 e 17.6.2026. Para os condicionantes utilizados nas projeções, em especial os advindos da pesquisa Focus, a data de corte é 12.6.2026, a menos de indicação contrária.

As projeções de inflação apresentadas representam a visão do Copom e são condicionais em um conjunto de variáveis. As projeções são geradas utilizando-se um conjunto de modelos e de informações disponíveis, combinados com exercício de julgamento.⁵³ Os cenários apresentados neste capítulo utilizam como condicionantes as trajetórias da taxa Selic oriunda da pesquisa Focus, conduzida pelo BC, e da taxa de câmbio baseada na teoria da PPC.⁵⁴ As projeções dependem não apenas das hipóteses sobre as taxas de juros e de câmbio, mas também de um conjunto de pressupostos sobre o comportamento de outras variáveis exógenas. As projeções são apresentadas conjuntamente com intervalos de probabilidade que ressaltam o grau de incerteza envolvido.

A análise prospectiva é fundamental na tomada de decisão de política monetária. A política monetária tem impacto sobre a economia com defasagens longas, variáveis e incertas. Assim, a análise prospectiva é fundamental nas decisões do Copom, envolvendo a elaboração de cenários e projeções e análise dos riscos envolvidos. As projeções apresentadas no RPM são alguns dos instrumentos quantitativos que servem para orientar as decisões do Copom. O Comitê utiliza um amplo conjunto de informações para embasar suas decisões. Na condução da política monetária, o horizonte que o BC vê como apropriado para o retorno da inflação à meta depende da natureza e persistência dos choques e dos mecanismos de transmissão em curso na economia.

2.1 Revisões e projeções de curto prazo

A inflação ao consumidor no trimestre encerrado em maio foi bastante superior à esperada, com surpresas concentradas em alimentação no domicílio e administrados. A inflação observada foi 1,07 p.p. maior do que a considerada no Cenário do Copom (Tabela 2.1.1).⁵⁵ Além de alimentação no domicílio e administrados, bens industriais e serviços também apresentaram altas acima das antecipadas. Em alimentação no domicílio, houve surpresa expressiva em alimentos *in natura*, grupo tipicamente volátil e que vinha de período com variações reduzidas e bem abaixo do padrão sazonal típico. Preços de alimentos semielaborados como carne bovina, leite longa vida e feijão também apresentaram variação acima do esperado. No segmento de preços administrados, as surpresas concentraram-se em gasolina, diesel e gás de botijão. Os preços de combustíveis no IPCA aumentaram de forma mais rápida e intensa do que o esperado, dadas as hipóteses do RPM anterior. As surpresas em bens industriais e serviços foram de magnitude menor. Em bens industriais, houve variação

52/ Ver o box [Governança para comunicação do horizonte de projeções de inflação](#), do RI de setembro de 2024.

53/ Ver o box [Sistema de análise e projeções do BC](#), do RI de março de 2023.

54/ Ver o box [Condicionantes de câmbio nas projeções do Banco Central do Brasil e a paridade do poder de compra](#), do RI de setembro de 2020.

55/ A variação do IPCA no trimestre até maio também foi superior à esperada por analistas de mercado. Entre os participantes do Focus, a mediana das projeções para o acumulado dos três meses era 1,02% na data de corte do RPM de março – 1,12 p.p. abaixo do IPCA efetivamente observado.

acima da antecipada em componentes variados, com destaque para o item higiene pessoal – mais volátil e com peso elevado no segmento. Em serviços, a surpresa de alta foi concentrada em passagem aérea. Medidas de inflação subjacente do segmento, que excluem esse subitem, apresentaram evolução mais alinhada ao esperado. A projeção para a inflação cheia de junho manteve-se relativamente inalterada desde o RPM anterior, passando de 0,33% para 0,32%, com projeção maior para alimentos e mais baixa para preços administrados.

Tabela 2.1.1 – IPCA – Surpresa inflacionária

	Variação %				
	2026				
	Mar	Abr	Mai	No trim. até maio	12 meses até maio
Cenário do Copom ^{1/}	0,33	0,42	0,32	1,07	3,63
IPCA observado	0,88	0,67	0,58	2,14	4,72
Surpresa (p.p.)	0,55	0,25	0,26	1,07	1,10

Fontes: IBGE e BC

1/ Cenário na data de corte do Relatório de Política Monetária de março de 2026.

As projeções mensais de curto prazo indicam manutenção da inflação acumulada em doze meses acima do limite superior do intervalo de tolerância ao redor da meta de inflação (Tabela 2.1.2). Preços de alimentos devem apresentar variações mais baixas do que as observadas no trimestre encerrado em maio, em período de sazonalidade mais favorável para produtos *in natura*. A provável transição para condições de *El Niño* no segundo semestre adiciona incerteza aos preços do segmento, usualmente mais voláteis e dependentes de condições de oferta. Os preços de combustíveis seguem condicionados à evolução das cotações internacionais do petróleo e derivados e às medidas domésticas de subvenção aos preços desses produtos. Ainda no segmento de administrados, a projeção incorpora alta nas tarifas de energia elétrica residencial, com a transição para bandeiras tarifárias mais restritivas no período.⁵⁶ Preços de bens industriais devem seguir com variações mais elevadas do que as observadas no segundo semestre de 2025 devido ao efeito menos pronunciado da apreciação cambial, ao impacto da majoração dos tributos sobre o cigarro e a pressões de custo derivadas do choque do petróleo, da alta de *commodities* metálicas e do preço de componentes eletrônicos. No segmento de serviços, a projeção considera continuidade da pressão sobre as medidas de inflação subjacente, em linha com o alto grau de inércia dos preços do segmento e com o mercado de trabalho ainda aquecido. Nesse contexto, a variação em doze meses do IPCA deve permanecer acima do limite superior do intervalo de tolerância da meta.

Tabela 2.1.2 – IPCA – Projeções de curto prazo^{1/}

	Variação %			
	2026			
	Jun	Jul	Ago	Set
Variação mensal	0,32	0,26	0,23	0,16
Variação trimestral	1,58	1,16	0,81	0,65
Variação em 12 meses	4,81	4,81	5,17	4,83

Fontes: IBGE e BC

1/ Cenário de referência do Copom na data de corte.

56/ A projeção apresentada na Tabela 2.1.2 não incorpora o impacto nas tarifas de energia da eventual distribuição de recursos associados ao bônus de Itaipu. Esse impacto é restrito ao mês em que ocorre a distribuição dos recursos e deve ter efeito neutro na inflação acumulada entre junho e setembro deste ano.

2.2 Projeções condicionais

Determinantes da inflação e condicionamentos⁵⁷

A trajetória considerada para a taxa Selic, extraída da pesquisa Focus, é consideravelmente mais alta que no RPM anterior. No RPM de março de 2026, a trajetória Focus considerava que o ciclo de calibração da política monetária começaria com corte de 0,25 p.p. na reunião de março e que o ritmo se intensificaria nas reuniões seguintes, levando a taxa Selic para o patamar de 12,25% no final de 2026 e 10,50% no final de 2027. O corte de 0,25 p.p. na reunião do Copom de março se confirmou, mas não a aceleração do ritmo em abril. A trajetória prospectiva considerada pelo Focus agora é de queda mais gradual dos juros, com a taxa Selic alcançando 13,75% no final de 2026 e 12,00% no final de 2027. Já para o final de 2028, o valor considerado foi elevado de 10,00% para 10,25% (Gráfico 2.2.1).

As expectativas de inflação deterioraram-se, inclusive para além do horizonte relevante para a política monetária. Para 2026, o aumento da expectativa mediana da pesquisa Focus foi pronunciado, de 4,10% para 5,30%. Para 2027, período que coincide com o horizonte relevante para a política monetária, a expectativa mediana passou de 3,80% para 4,10%. Para 2028, o aumento de 3,50% para 3,68% sugere uma desancoragem adicional das expectativas de inflação. Nos cenários analisados, além da trajetória das expectativas de inflação advindas da pesquisa Focus, o Copom considera ainda outras fontes, podendo envolver expectativas extraídas de instrumentos financeiros, expectativas geradas endogenamente utilizando os modelos disponíveis ou ainda expectativas de outras sondagens, como a pesquisa Firmus⁵⁸.

A trajetória da taxa Selic real *ex-ante* atual é consideravelmente superior à considerada no RPM anterior.

A taxa Selic acumulada quatro trimestres à frente, descontada das expectativas de inflação para o mesmo período, ambas extraídas da pesquisa Focus e medidas em termos de médias trimestrais, aumentou em relação à do RPM anterior (Gráfico 2.2.2). A elevação da trajetória da taxa Selic nominal foi mais acentuada que a das expectativas de inflação, resultando em uma taxa de juros real mais alta ao longo do horizonte de projeção. Ainda assim, grosso modo, a trajetória prospectiva permanece sendo de redução gradual da taxa Selic real *ex-ante* após pico de 9,6% observado no terceiro trimestre de 2025, alcançando 6,4% no final do horizonte, valor acima do considerado no RPM anterior.

Gráfico 2.2.1 – Meta da taxa Selic utilizada nas projeções – Expectativas da pesquisa Focus

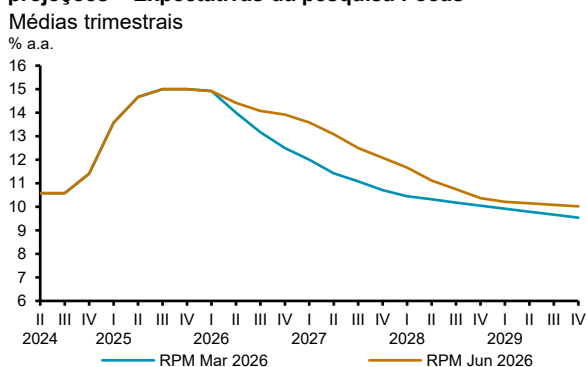
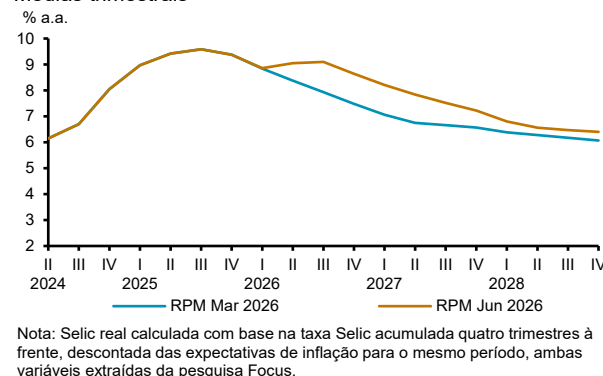


Gráfico 2.2.2 – Selic real acum. quatro trimestres à frente



A taxa de juros real neutra considerada para as projeções do cenário de referência é 5,00%. Esse valor é inferior ao da taxa Selic real *ex-ante* em cada ponto da trajetória, o que significa que a política monetária assume postura contracionista ao longo de todo horizonte de projeção, ainda que o grau de aperto seja, de modo geral, decrescente. Por se tratar de variável não observável cuja estimação está sujeita a elevada

57/ Para mais detalhes sobre os procedimentos utilizados na construção dos condicionamentos da Selic, câmbio e preço do petróleo, ver o Apêndice metodológico deste capítulo.

58/ Para mais detalhes sobre a pesquisa Firmus, ver <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/firmus>. Ver [boxe Pesquisa Firmus – expectativas e percepções das empresas brasileiras](#) no RPM de setembro de 2025.

incerteza, o BC utiliza várias metodologias para a estimação da taxa neutra.⁵⁹ No processo de análise e decisão, são também considerados cenários alternativos de inflação com diferentes valores para a taxa neutra.

O real se apreciou no trimestre, mas voltou a depreciar na ponta. No cenário de referência, a taxa de câmbio parte de R\$5,10/US\$, valor 1,9% menor do que o considerado no RPM anterior, de R\$5,20/US\$, e segue trajetória de acordo com a PPC (Gráfico 2.2.3). Contudo, no último mês o real perdeu valor frente ao dólar, e a taxa de câmbio no cenário de referência no Copom de junho parte de um valor 2,0% mais alto que o considerado no Copom de abril. Para o movimento mais recente, contribuíram tanto o fortalecimento global da moeda americana quanto fatores domésticos.

O preço do petróleo aumentou ainda mais, refletindo desdobramentos do conflito no Oriente Médio. A eclosão do conflito no Oriente Médio, no final de fevereiro, causou grande elevação dos preços de petróleo, alta que teve continuidade após a publicação do RPM anterior. Preços de derivados como gasolina e diesel subiram ainda mais que preços de petróleo. O efeito desses desdobramentos sobre as projeções de curto prazo está mitigado pelas subvenções sobre preços de combustíveis.⁶⁰ Para o médio prazo, a precificação de contratos futuros continua apontando para redução dos preços de petróleo ao longo do tempo, mas para patamares superiores aos observados antes do conflito. Como destacado no apêndice metodológico deste capítulo, a governança das projeções do cenário de referência é usar, como ponto de partida do preço do petróleo, o valor em torno da média dos preços vigentes no período de dez dias úteis encerrados no último dia da semana anterior à da reunião do Copom. Utilizando esse procedimento, e considerando a média trimestral, o preço do petróleo tipo Brent parte de US\$100 no segundo trimestre de 2026, cai até o primeiro trimestre de 2027 para US\$85, e em seguida passa a crescer 2% a.a. (Gráfico 2.2.4).⁶¹ A trajetória de preços a partir desse trimestre é cerca de 10% mais alta do que a considerada no RPM anterior. A projeção também incorpora uma normalização gradual das margens de refino (*crack spreads*) dos derivados de petróleo. Os preços de *commodities*, medidos pelo IC-Br em dólares, também subiram desde o RPM anterior, com destaque para energéticas.

Gráfico 2.2.3 – Taxa de câmbio utilizada nas projeções – Trajetória PPC

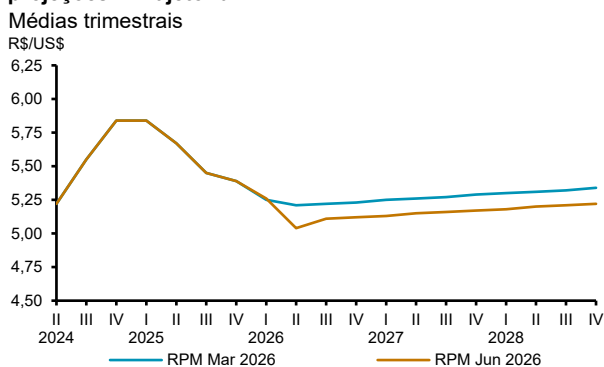
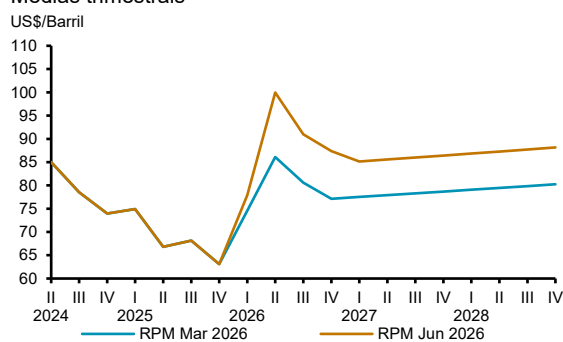


Gráfico 2.2.4 – Preço do petróleo Brent



Fontes: Bloomberg e BC

Do ponto de vista fiscal, supõe-se uma melhora gradual do resultado primário estrutural ao longo do tempo. Para as projeções de fiscal, a variável considerada é o resultado primário do governo central corrigido por *outliers* e ajustado pelo ciclo econômico, no acumulado em doze meses. Ressalta-se que as projeções avaliadas pelo Copom dependem de considerações sobre a evolução das políticas fiscal e parafiscal e de seu arranjo institucional, das reformas e ajustes necessários na economia. Seus efeitos sobre as projeções são capturados por meio dos preços de ativos, das expectativas apuradas pela pesquisa Focus e pelo seu efeito na

59/ Ver, por exemplo, o boxe [Atualização de medidas de taxa de juros real neutra no Brasil](#), do RI de junho de 2024.

60/ Para gasolina, considera-se a subvenção de R\$ 0,44/L (MP 1.358, Decreto 12.984, Portaria MF 1.496). Para o óleo diesel, consideram-se as subvenções de R\$ 0,3515/L (MP 1.358, Decreto 12.984, Portaria MF 1.584) e de R\$1,12/L (MP 1.363). Vide a seção de preços do Capítulo 1 deste Relatório para mais informações sobre essas medidas.

61/ Em 14 de junho, domingo, após a data de corte para o cálculo das trajetórias dos condicionantes da projeção no cenário de referência, foi anunciado que os Estados Unidos da América e o Irã chegaram a um acordo preliminar para o encerramento da guerra. Na sequência houve uma queda relevante dos preços de petróleo, com o preço *spot* caindo para cerca de US\$80 e o sexto contrato futuro para cerca de US\$76, nas datas das reuniões do Copom.

taxa de juros estrutural da economia. Além desses canais, a política fiscal influencia as projeções condicionais de inflação por meio de impulsos sobre a demanda agregada.

O cenário de referência considera a formação de um *El Niño* forte. A perspectiva mais atual é a de que o *Relative Oceanic Niño Index* (RONI)⁶² – que no trimestre encerrado em maio ficou -0,1°C – alcance 2,1°C no quarto trimestre deste ano, para então começar a normalizar. Em março, a projeção era de que o índice chegasse a 1,3°C no final do ano. Na especificação utilizada para a projeção de preços livres no modelo agregado e para a projeção de preços de alimentação no domicílio no modelo desagregado, o impacto da variável de clima sobre a inflação é inicialmente de alta, mas baixista após três trimestres. Esse comportamento representa a tendência de que os preços relativos de alimentos sejam normalizados após cessado o fenômeno.⁶³ Dessa forma, considerando a projeção de normalização da anomalia climática a partir do início de 2027, o efeito sobre o IPCA acumulado em doze meses no horizonte relevante é relativamente modesto em comparação ao efeito que se prevê para o final 2026 e os três primeiros trimestres de 2027. A partir de 2028, a normalização de preços relativos de alimentos tem contribuição baixista relevante para a inflação acumulada em quatro trimestres.

Não houve mudança em hipóteses para bandeiras tarifárias de energia elétrica, exceto pela incorporação da bandeira amarela divulgada em junho e respectiva atualização da trajetória “neutra” futura. O ano de 2025 foi encerrado com bandeira amarela no mês de dezembro. Entre janeiro e abril de 2026 houve vigência de bandeira verde, seguida de bandeira amarela em maio e junho⁶⁴. Para o restante de 2026, o detalhamento mensal é idêntico ao considerado no RPM anterior: vermelha 1 em julho, vermelha 2 em agosto e setembro, vermelha 1 em outubro e novembro e amarela em dezembro. Considera-se a mesma sequência para os meses finais de trimestre de 2027 em diante: verde em março, amarela em junho, vermelha 2 em setembro e amarela em dezembro. A hipótese de sequência de bandeiras “neutra” do ponto de vista das projeções interanuais garante que as projeções de médio prazo, especialmente para o horizonte relevante, não sejam afetadas por esse fator incerto e específico.

As condições financeiras oscilaram desde o RPM anterior, ficando ligeiramente menos restritivas, refletindo principalmente os grupos risco e mercado de capitais. Como medido pelo Indicador de Condições Financeiras (ICF), calculado pelo BC, as condições financeiras chegaram em meados de junho de 2026 em níveis menos restritivos do que março deste ano (Gráficos 2.2.5 e 2.2.6).⁶⁵ A redução do ICF desde o RPM anterior decorreu principalmente da queda do VIX e valorização das bolsas de valores externas.⁶⁶

62/ O diagnóstico de formação do fenômeno *El Niño* é realizado por meio de diversos índices climáticos, sendo o RONI um deles. Esse índice, provido pelo *Climate Prediction Center*, vinculado à *National Oceanic and Atmospheric Administration* (NOAA), órgão do governo dos EUA, é definido a partir da média móvel trimestral da diferença entre a anomalia de temperatura da superfície do mar em determinada região do oceano pacífico equatorial (região Niño 3.4, delimitada pelas latitudes 5°N-5°S e longitudes 120°W-170°W) e a anomalia de temperatura da superfície do mar na faixa entre 20°S e 20°N. Segundo esse índice, o *El Niño* fica caracterizado quando seu valor iguala ou supera +0,5°C por cinco trimestres móveis consecutivos. A previsão mencionada no texto refere-se à previsão média de um conjunto de projeções (*ensemble*) do modelo CFSv2 (*PDF+Spread corrected*) da própria NOAA.

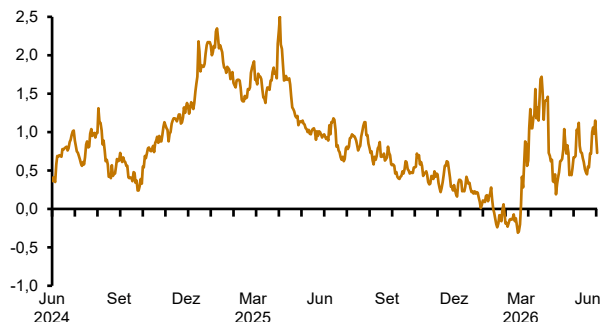
63/ Ver box [Atualização dos modelos semiestruturais de pequeno porte](#), publicado no RI de junho de 2024. Note que o modelo do box indica o uso do *Oceanic Niño Index* (ONI). A NOAA recentemente substituiu o ONI pelo RONI como principal índice de anomalia da temperatura na superfície do mar, tendo em vista que este índice seria menos afetado pelas distorções que o aquecimento generalizado dos oceanos tropicais pode causar na mensuração das anomalias de temperatura na região *Niño 3.4*, no contexto do aquecimento global.

64/ O RPM anterior assumia bandeira vermelha 1 para junho de 2026.

65/ Notar que o Relatório anterior utilizou dados do ICF até 13.3.2026 e o atual até 12.6.2026. Por construção, o ICF é uma medida adimensional, com média zero e variância unitária na amostra considerada desde janeiro de 2006. Para descrição da metodologia empregada no cálculo do ICF, ver box [Indicador de Condições Financeiras](#), do RI de março de 2020, e para decomposição em fatores domésticos e externos, ver box [Decomposição do Indicador de Condições Financeiras em fatores domésticos e externos](#), do RI de dezembro de 2022.

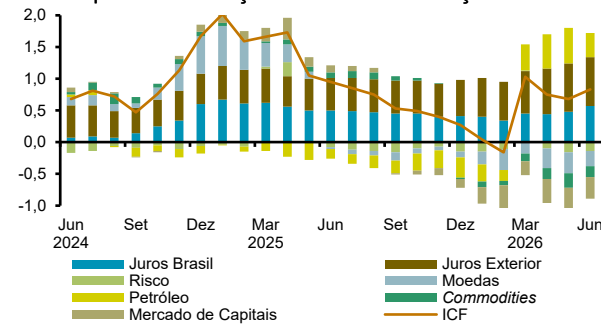
66/ Ressalta-se que o ICF reflete uma série de elementos, não devendo ser interpretado como indicador de estímulo ou aperto monetário. Além disso, a relação do indicador com a inflação é ambígua, pois alguns dos seus componentes têm geralmente relação positiva com inflação e negativa com atividade, como os relacionados a prêmio de risco e taxa de câmbio. Portanto, condições financeiras mais restritivas apontam para menor atividade econômica futura, mas podem implicar tanto maior como menor inflação, dependendo dos fatores que condicionam seu movimento.

Gráfico 2.2.5 – Indicador de Condições Financeiras
Desvios-padrão em relação à média – Série diária



Nota: Quanto maior o valor do indicador, mais restritivas são as condições financeiras. Dados do gráfico: 03.06.2024–12.06.2026.

Gráfico 2.2.6 – Indicador de Condições Financeiras
Desvios-padrão em relação à média e contribuições



Nota: Quanto maior o valor do indicador, mais restritivas são as condições financeiras. Valores referem-se à média mensal. Valor de junho/2026 refere-se à média até o dia 12.

O crescimento do PIB foi elevado no primeiro trimestre de 2026, após arrefecimento ao longo de 2025.

O PIB, ajustado sazonalmente, cresceu 1,1% no primeiro trimestre de 2026 na comparação com o trimestre anterior, após três trimestres de altas moderadas, iguais ou inferiores a 0,3%. Setores menos cíclicos como agropecuária e indústria extrativa tiveram alta mais destacada, mas os setores mais cíclicos também aceleraram, assim como o consumo das famílias. A projeção de crescimento do PIB para 2026 foi elevada de 1,6% para 2,0%.⁶⁷

Os indicadores de mercado de trabalho e de utilização da capacidade instalada sinalizam baixa ociosidade dos fatores de produção.

A taxa de desocupação manteve-se no mínimo histórico, de 5,4% no trimestre encerrado em abril (ajustado sazonalmente). As contratações líquidas medidas pelo Novo Caged subiram de uma média mensal de 65 mil no trimestre encerrado em janeiro para cerca de 82 mil entre fevereiro e abril (dados ajustados sazonalmente). Esse patamar de contratações líquidas indica uma expansão do emprego formal de cerca de 2,1% a.a., que supera em muito a da população em idade de trabalhar. Já o nível de utilização da capacidade instalada (Nuci), calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) com ajuste sazonal, subiu, de 81,6% em fevereiro para 82,8% em maio, mantendo-se acima da média histórica de aproximadamente 80%.

O radar do mercado de trabalho continua mostrando aquecimento. Essa medida considera informações históricas de uma série de indicadores de mercado de trabalho até abril de 2026 (Gráfico 2.2.7). Na comparação de abril com janeiro, não se nota uma tendência clara, com alguns indicadores estáveis e outros indicando um pouco mais de aquecimento ou desaquecimento. Em relação a 12 meses atrás, os indicadores associados ao rendimento do trabalho apontam para um mercado mais aquecido.

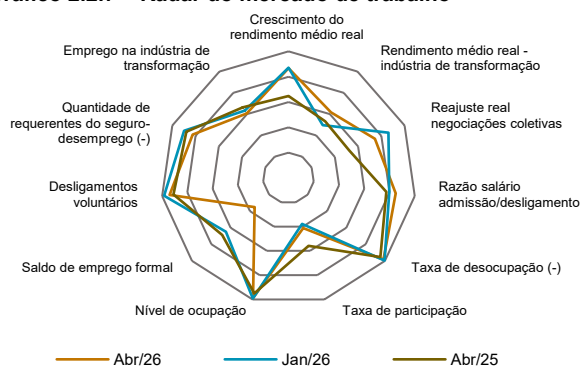
O hiato do produto continua em níveis positivos, com a projeção de queda ao longo dos próximos trimestres.

O hiato do produto estimado para o primeiro e segundo trimestres de 2026 é de 0,5% e 0,4% respectivamente (Gráfico 2.2.8).⁶⁸ Antecipa-se uma redução do hiato para valores negativos ao longo dos próximos trimestres, atingindo -0,5% no quarto trimestre de 2027. As condições monetárias restritivas desempenham papel fundamental nesse movimento. Como tem sido ressaltado nas edições deste Relatório trimestral, o hiato apresentado neste capítulo incorpora informações de diferentes metodologias e julgamento do Copom. Ressalte-se ainda que, em virtude da elevada incerteza existente nas estimativas do hiato do produto, o Copom avalia projeções com diferentes estimativas e cenários para essa variável.

67/ Ver o boxe [Projeções para a evolução do PIB em 2026](#), deste RPM.

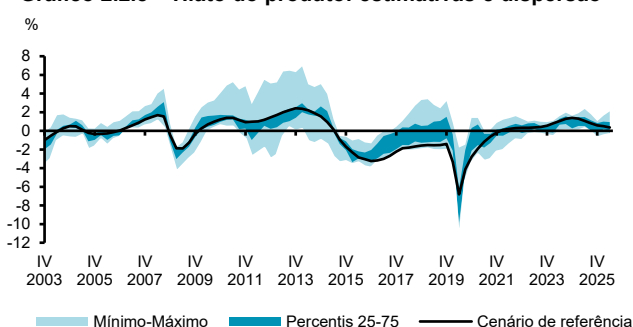
68/ Para o segundo trimestre de 2026, utilizaram-se projeções das variáveis de atividade quando os dados não estavam disponíveis.

Gráfico 2.2.7 – Radar do mercado de trabalho



Nota: O anel central representa o valor mínimo, os anéis interiores representam os percentis 25, 50 e 75 da distribuição e o anel exterior, o valor máximo.

Gráfico 2.2.8 – Hiato do produto: estimativas e dispersão



Nota: As medidas de dispersão foram construídas utilizando um conjunto de medidas selecionadas de hiato do produto. Ver o box “Medidas de hiato do produto no Brasil”, do Relatório de Inflação de junho de 2024, para apresentação de um conjunto amplo de metodologias. Dados do gráfico: 2003T4–2026T2.

Projeções de inflação

As projeções de inflação apresentadas representam a visão do Copom e são resultado da combinação da análise de conjuntura, da utilização de modelos e condicionamentos e da avaliação sobre o estado e perspectivas da economia. Mais especificamente, as projeções envolvem os seguintes elementos: i. análise de conjuntura e projeções de especialistas para preços livres para horizontes mais curtos e para preços administrados até determinado horizonte; ii. utilização de modelos macroeconômicos, de modelos satélites, de modelos específicos para os itens de preços administrados e de estudos; iii. construção de trajetórias e hipóteses sobre os condicionantes;⁶⁹ e iv. avaliação sobre o estado e perspectivas da economia.⁷⁰

Nas projeções do cenário de referência, a inflação sobe até o fim de 2026, ficando mais de dois trimestres consecutivos acima do limite superior do intervalo de tolerância ao redor da meta de inflação, e volta a diminuir em 2027. Nesse cenário, que utiliza taxa Selic da pesquisa Focus e taxa de câmbio seguindo a PPC, após recuar para 4,1% no primeiro trimestre deste ano, a inflação acumulada em quatro trimestres volta a subir, atingindo 5,2% no final do ano. A partir de então, volta a cair, chegando a 3,1% no último período considerado, referente ao quarto trimestre de 2028 (Tabela 2.2.1). No horizonte relevante de política monetária, atualmente o quarto trimestre de 2027, a inflação projetada é 3,7%. A partir de intervalos de probabilidade construídos ao redor do cenário de referência (Gráfico 2.2.9), estima-se que a probabilidade de a inflação ultrapassar o limite superior do intervalo de tolerância no último trimestre de 2026 subiu de 30% para 79% (Tabela 2.2.2), em função da elevação na projeção de inflação para esse ano em relação ao RPM anterior.⁷¹

Tabela 2.2.1 – Projeções de inflação – Cenário de referência
Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres

Índice de preços	2025			2026				2027				2028				%
	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
IPCA	5,4	5,2	4,3	4,1	4,8	4,8	5,2	4,6	4,0	4,1	3,7	3,2	3,2	3,1	3,1	
Diferença Rel. anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[0,5]	[1,1]	[1,0]	[1,3]	[1,0]	[0,6]	[0,8]	[0,4]	[0,0]	[0,0]	[0,0]	-	
IPCA Livres	5,4	5,2	3,9	3,7	4,6	4,8	5,3	5,0	4,1	4,0	3,7	3,2	3,1	3,1	3,1	
Diferença Rel. anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[0,4]	[1,3]	[1,3]	[1,6]	[1,5]	[0,7]	[0,7]	[0,4]	[0,0]	[0,0]	[0,0]	-	
IPCA Administrados	5,2	5,1	5,3	5,5	5,3	4,9	4,7	3,7	3,6	4,1	3,9	3,5	3,4	3,4	3,3	
Diferença Rel. anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[1,0]	[0,4]	[0,0]	[0,4]	[-0,1]	[0,0]	[0,9]	[0,5]	[0,2]	[0,2]	[0,3]	-	

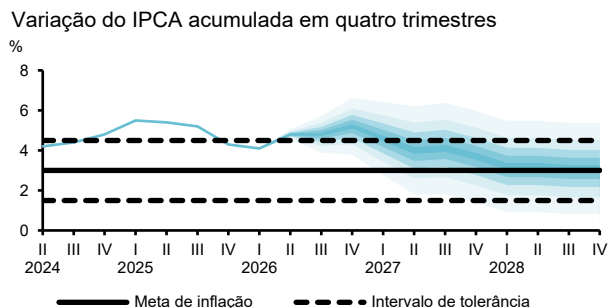
Nota: Valores em fundo branco são efetivos e os em fundo hachurado são projeções. Os valores apresentados são arredondamentos. Portanto, os valores agregados podem não coincidir com a combinação dos valores desagregados arredondados. A diferença em relação às projeções do Relatório anterior é calculada utilizando os valores arredondados apresentados.

69/ Para detalhes sobre os procedimentos utilizados na construção dos condicionamentos da Selic, câmbio e preço do petróleo, ver o Apêndice metodológico deste capítulo.

70/ Ver o box [Sistema de análise e projeções do BC](#), do RI de março de 2023.

71/ Note que, com a implementação da nova sistemática de “meta contínua”, vigente desde janeiro de 2025, a ultrapassagem dos limites do intervalo de tolerância somente significa descumprimento da meta no caso de ocorrer por seis meses consecutivos, em qualquer mês do ano.

Gráfico 2.2.9 – Projeções e leque de inflação – Cenário de referência



Nota: As áreas hachuradas representam intervalos de projeções associados aos seguintes níveis de probabilidade (indo do intervalo central até o mais externo): 10%, 30%, 50%, 70% e 90%. Até 2024.IV, as metas de inflação e intervalos de tolerância se referem apenas ao respectivo ano-calendário, mas, por questões visuais, as respectivas linhas são apresentadas para todos os trimestres.

Tabela 2.2.2 – Probabilidades estimadas de a inflação ultrapassar os limites do intervalo de tolerância da meta

Ano	Limite inferior	Probabilidade de ultrapassar o limite inferior	Limite superior	Probabilidade de ultrapassar o limite superior
2026	1,50	0	4,50	79
2027	1,50	6	4,50	28
2028	1,50	12	4,50	16

Nota: Probabilidades estimadas arredondadas para o valor inteiro mais próximo. As probabilidades não representam probabilidades de descumprimento da meta, pois, desde janeiro de 2025, a caracterização de descumprimento exige que a inflação se situe fora do intervalo de tolerância por seis meses consecutivos (em qualquer mês do ano).

Na comparação com o RPM anterior, as projeções de inflação até o horizonte relevante elevaram-se consideravelmente.

No horizonte relevante de política monetária, considerado como sendo o quarto trimestre de 2027, a projeção subiu 0,4 p.p. Entre os fatores que contribuem para a alta das projeções para esse horizonte, destacam-se (i) a surpresa altista com a realização do IPCA; (ii) a estimativa mais alta para o hiato do produto; (iii) o aumento nos preços do petróleo, de seus derivados e de *commodities* em geral; e (iv) o aumento das expectativas de inflação. Por outro lado, a trajetória mais alta considerada para a taxa Selic e a apreciação cambial contribuíram para atenuar esse aumento. Na comparação com a reunião do Copom em abril (278ª reunião), as projeções de inflação nesse horizonte tiveram elevação de 0,2 p.p. (ver Ata da 278ª reunião).

As projeções para os trimestres de 2028 sofreram revisão pequena. A normalização dos preços relativos de alimentos, após alta causada pelo *El Niño*, e uma trajetória de juros real mais alta que a considerada no RPM anterior contribuíram para contrabalançar o efeito dos vetores para revisão de alta destacados no parágrafo anterior.

2.3 Balanço de riscos

O Copom avalia a presença de diversos riscos ao redor das projeções de inflação do cenário de referência.

São basicamente duas as fontes de riscos considerados. A primeira decorre da utilização, no cenário de referência, de condicionamentos baseados em governança estabelecida, como são os casos das trajetórias da taxa Selic, do câmbio e do preço do petróleo, que não necessariamente refletem o cenário mais provável avaliado pelo Comitê. A segunda advém da avaliação sobre a possibilidade de materialização de determinados eventos e respectivos impactos sobre a inflação não considerados como os mais prováveis quando da construção do cenário de referência. Esses eventos podem ocorrer tanto no curto como no médio prazo.

O balanço de riscos apresentado é um instrumento de comunicação da política monetária e traz informação importante sobre as incertezas avaliadas pelo Comitê para o horizonte de projeções.

Alguns fatores de risco podem ser avaliados quantitativamente com o uso de cenários baseados em modelos, enquanto outros têm uma avaliação mais qualitativa. Nem todos os fatores de riscos analisados são divulgados na comunicação da política monetária. O Comitê avalia, seleciona e comunica aqueles fatores de riscos que entende como mais substantivos para a dinâmica da inflação no horizonte relevante, considerando a probabilidade de ocorrência e seu impacto sobre a economia.

Em sua reunião mais recente (279ª reunião), o Copom ressaltou que os riscos para a inflação, tanto de alta quanto de baixa, permanecem mais elevados que o usual, com assimetria altista. Nesse momento, as projeções de inflação apresentam distanciamento adicional em relação à meta no horizonte relevante para a política monetária. Ao mesmo tempo, a incerteza acerca dessas projeções permanece mais elevada que o usual, em função da falta de clareza sobre a trajetória dos condicionantes dos modelos de projeção analisados.

Riscos para inflação acima do cenário de referência:

i. desancoragem das expectativas de inflação por período mais prolongado

A avaliação sobre a presença ou não de desancoragem das expectativas de inflação considera horizontes mais longos, tipicamente a partir de dois ou três anos à frente, de forma a utilizar medidas desprovidas dos efeitos de curto prazo de desvios da inflação em relação à meta. Desde o RPM anterior, a expectativa para 2029 ficou mantida em 3,50%, mas a expectativa para 2028 subiu de 3,50% para 3,69%, distanciando-se ainda mais da meta de inflação. A manutenção da desancoragem por período mais prolongado teria consequências sobre a credibilidade do sistema de metas, tendendo a tornar as expectativas mais sensíveis a choques de curto prazo (inclusive aqueles caracterizados como de oferta), a pressionar a dinâmica de preços e salários e a aumentar o repasse cambial para preços. Além disso, pode fazer com que choques de oferta tenham efeitos secundários mais pronunciados.

ii. maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais positivo

No caso de materialização de atividade econômica mais alta que a prevista, a inflação ficaria pressionada para valores acima do cenário de referência. A inflação de serviços seria especialmente afetada por ser a mais sensível ao hiato do produto. Além disso, por apresentar inércia mais elevada que os outros grupos, tende a ter desinflação mais custosa e lenta que os demais grupos. Nota-se ainda que a presença de incerteza nas mensurações do hiato do produto pode significar a subestimação dos níveis correntes de hiato.

iii. conjunção de políticas econômicas externa e interna que tenham impacto inflacionário maior que o esperado, por exemplo, por meio de uma taxa de câmbio persistentemente mais depreciada

No cenário internacional, as incertezas e decisões relacionadas à política tarifária comercial dos EUA têm causado volatilidade nos mercados. Além disso, permanecem incertezas sobre a política fiscal e os efeitos econômicos das restrições sobre a oferta de trabalho. Esse quadro tem aumentado as incertezas sobre o comportamento futuro da atividade econômica e da inflação nos EUA e, conseqüentemente, sobre a política monetária do Fed, e acerca do comportamento do comércio e crescimento global. Se esse cenário for acompanhado de valorização global do dólar e forte redução do apetite ao risco, haveria pressão sobre o valor do real, repercutindo sobre a inflação doméstica. Do ponto de vista doméstico, no caso de verificação de políticas, como as do âmbito fiscal, que levem a nova deterioração da percepção dos agentes, poderiam ocorrer novos efeitos na taxa de câmbio e nas expectativas de inflação, com as pressões inflacionárias decorrentes.

iv. estímulos à demanda agregada, em particular ao componente de consumo, que tenham como resultado o crescimento da atividade econômica acima do produto potencial, enfraquecendo parte dos canais usuais de transmissão da política monetária

Medidas e ações governamentais anunciadas recentemente podem gerar estímulos adicionais à demanda agregada, em um contexto de baixa ociosidade dos fatores de produção. Essas medidas, de caráter fiscal ou de crédito, passam a ser consideradas no cenário de referência apenas quando definitivamente aprovadas. Mas, mesmo nesse caso, permanecem incertezas relevantes acerca da magnitude de seu impacto sobre a atividade econômica e sobre a inflação, dadas as especificidades e detalhes envolvendo cada política. Embora incertezas dessa natureza sejam comuns, sua relevância é exacerbada quando é grande o conjunto de medidas e ações governamentais novas.

Riscos para inflação abaixo do cenário de referência:

i. eventual desaceleração da atividade econômica doméstica mais acentuada do que a projetada, tendo impactos sobre o cenário de inflação

Embora a atividade econômica tenha, no primeiro trimestre, vindo um pouco mais forte do que o anteriormente projetado, o cenário prospectivo ainda é de certa moderação no crescimento. Ressalta-se, que a desaceleração da economia faz parte do cenário de referência do Copom e sua concretização está em linha com o funcionamento dos mecanismos de transmissão da política monetária e sua repercussão sobre a inflação. Todavia, o ritmo de desaceleração pode se apresentar mais rápido e pronunciado do que aquele projetado pelo cenário de referência. Nesse caso, o hiato do produto seria ainda mais negativo no futuro, amplificando os efeitos da desaceleração econômica sobre os preços e expectativas de inflação.

ii. desaceleração global mais pronunciada decorrente do choque de comércio e de um cenário de maior incerteza

As incertezas e decisões sobre a política tarifária comercial dos EUA, já mencionadas nos riscos de alta para a inflação, podem ter efeitos desinflacionários. De fato, em relação ao já considerado no cenário de referência, uma maior perda de dinamismo no comércio internacional derivada do aumento das incertezas e da implementação de políticas protecionistas poderia causar uma desaceleração mais acentuada da economia norte-americana e de outras economias importantes, com efeito negativo para a atividade global. Esse cenário poderia levar a um deslocamento para baixo da curva de juros nos EUA. A redução nos rendimentos dos títulos do tesouro norte-americano favoreceria o valor do real, contribuindo assim para menores pressões inflacionárias domésticas.

iii. redução nos preços das *commodities* com efeitos desinflacionários

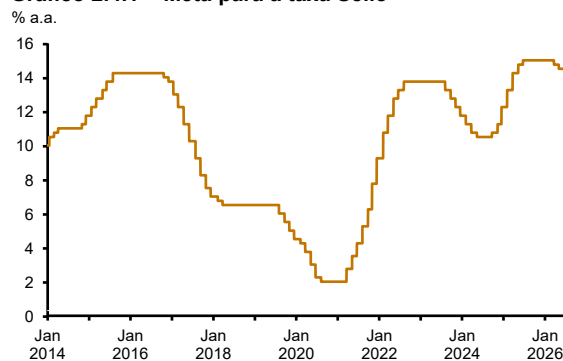
Os preços de *commodities* estão muito relacionados com o ciclo econômico mundial. No caso de uma desaceleração da economia global, poderia haver uma pressão para baixo dos preços de *commodities*, a qual, se não acompanhada por efeito balanceador de queda no valor do real, teria implicações desinflacionárias para a economia doméstica.

2.4 Condução da política monetária

Na reunião de março de 2026, o Comitê reduziu a taxa básica de juros para 14,75% a.a. Naquele momento, julgou apropriado dar início ao ciclo de calibração da política monetária, na medida em que o período prolongado de manutenção da taxa básica de juros em patamar contracionista propiciava evidências da transmissão da política monetária sobre a desaceleração da atividade econômica, e criava condições para que ajustes no ritmo dessa calibração, à luz de novas informações, fossem possíveis de forma a assegurar o nível compatível com a convergência da inflação à meta.

Na reunião de abril de 2026, o Comitê reduziu novamente a taxa básica em 0,25 p.p. para 14,50% a.a. O Comitê julgou apropriado dar sequência ao ciclo de calibração da política monetária, e estabeleceu que a magnitude e a duração do ciclo de calibração seriam determinadas ao longo do tempo, à medida que novas informações fossem incorporadas às suas análises. Além disso, avaliou que essa decisão era compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental de assegurar a estabilidade de preços, essa decisão também implicava suavização das flutuações do nível de atividade econômica e fomento do pleno emprego.

Gráfico 2.4.1 – Meta para a taxa Selic



Nota: Valores diários de 1.1.2014 a 19.6.2026.

Na reunião mais recente, de junho de 2026, o Comitê reduziu a taxa básica de juros para 14,25% a.a. O Comitê julgou apropriado dar sequência ao ciclo de calibração da política monetária, uma vez que o período prolongado de manutenção da taxa básica de juros em patamar contracionista propiciou evidências da transmissão da política monetária sobre a desaceleração da atividade econômica. Em decorrência da dinâmica dos riscos associados à evolução dos preços, o Comitê reafirma que a magnitude total do ciclo de calibração será estabelecida à luz de novas informações, visando assegurar a convergência da inflação à meta.

O Comitê entende que essa decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante. No cenário atual, caracterizado por forte aumento da incerteza, o Comitê reafirma serenidade e cautela na condução da política monetária. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental de assegurar a estabilidade de preços, essa decisão também implica suavização das flutuações do nível de atividade econômica e fomento do pleno emprego.

Apêndice metodológico

Condicionamentos

Na construção do cenário de referência, foram utilizados os seguintes procedimentos na construção dos condicionamentos da Selic, câmbio e preço do petróleo:

- i. Taxa Selic** – ponto de partida: meta vigente quando da realização da reunião do mês de publicação do Relatório; trajetória: utilização da mediana das expectativas para a meta da taxa Selic extraída da pesquisa Focus do último dia útil da semana anterior à da reunião do Copom. Utiliza-se interpolação para os meses em que a pesquisa não coleta os respectivos dados, considerando os valores de final de cada ano. Em função da utilização da Selic acumulada quatro trimestres à frente para o cálculo da taxa de juros real *ex-ante*, a taxa utilizada estende-se por quatro trimestres à frente do horizonte de projeções apresentado;
- ii. Taxa de câmbio** – ponto de partida: cotação média da taxa de câmbio observada nos dez dias úteis encerrados no último dia da semana anterior à da reunião do Copom, arredondado na segunda casa decimal em intervalos de cinco centavos; trajetória: baseada na PPC. Considerando facilidade no processo de formulação das projeções e simplicidade de comunicação, o diferencial de inflação considerado é a diferença entre a meta para a inflação no Brasil, de 3% a.a., e a inflação externa de longo prazo, considerada como de 2% a.a., em linha com a meta para a inflação da maioria dos países desenvolvidos;
- iii. Preço do petróleo** – ponto de partida: valor em torno da média dos preços vigentes do petróleo tipo *Brent* no período de dez dias úteis encerrados no último dia da semana anterior à da reunião do Copom; trajetória:

preço do petróleo segue aproximadamente a curva futura de mercado pelos próximos seis meses e depois cresce a 2% a.a.

Hiato do produto

O hiato do produto é uma variável não observável, sujeita a elevada incerteza na sua mensuração, sendo recomendável a utilização de várias metodologias. Parte-se de estimativas advindas dos diferentes modelos semiestruturais de pequeno porte e complementa-se com informações provenientes de outras metodologias⁷². Portanto, o hiato apresentado neste capítulo incorpora informações de diferentes metodologias e julgamento do Copom. Entre as variáveis de atividade utilizadas, destacam-se o PIB, o Nuci calculado pela FGV, a taxa de desocupação medida pelo IBGE e o estoque de empregos formais medido pelo Novo Caged do MTE, todas ajustadas sazonalmente.

72/ Ver, por exemplo, o boxe [Atualização das medidas de hiato do produto no Brasil](#), do RPM de junho de 2025.

Análise de risco de inflação e atividade econômica

Este boxe apresenta exercícios de mensuração de riscos para a inflação e para a atividade econômica no Brasil, com base em regressões quantílicas. No caso da inflação, utiliza-se uma Curva de Phillips Quantílica para avaliar riscos na cauda superior da distribuição, enquanto, para a atividade, aplica-se a metodologia de growth-at-risk para caracterizar riscos de baixo crescimento. Os resultados indicam que choques adversos podem alterar de forma relevante as distribuições condicionais, elevando a probabilidade de cenários de inflação mais alta ou de crescimento reduzido.

A condução da política monetária requer monitoramento contínuo não apenas dos valores esperados de inflação e atividade econômica, mas também da distribuição de riscos em torno dessas trajetórias centrais. Em ambientes sujeitos a choques financeiros, geopolíticos e externos, medidas tradicionais baseadas exclusivamente em projeções pontuais podem ser insuficientes para capturar vulnerabilidades macroeconômicas relevantes.

Nesse contexto, este boxe traz dois exercícios complementares. O primeiro utiliza uma Curva de Phillips Quantílica para construir densidades condicionais da inflação e mensurar probabilidades de alta inflacionária. O segundo usa a metodologia *growth-at-risk* (GaR) para caracterizar a distribuição condicional de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), com ênfase em riscos de cauda associados a deteriorações das condições financeiras e da estrutura a termo da taxa de juros.

Ambas as aplicações empíricas compartilham uma abordagem baseada em regressões quantílicas, permitindo avaliar como diferentes condicionantes afetam não apenas a tendência central, mas também a assimetria, dispersão e probabilidade de cenários adversos, numa avaliação mais abrangente de balanço de riscos macroeconômicos no Brasil.

Metodologia

As duas aplicações apresentadas neste estudo utilizam regressões quantílicas como ferramenta central para modelar distribuições condicionais de variáveis macroeconômicas. Diferentemente de modelos tradicionais focados na média condicional, a regressão quantílica permite estimar diretamente diferentes pontos da distribuição, oferecendo maior capacidade de capturar assimetrias, heterogeneidades e riscos de cauda.

No exercício para inflação, utiliza-se a metodologia de Curva de Phillips Quantílica, seguindo López-Salido e Loria (2024). A variável dependente é a inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulada em doze meses, com horizonte de previsão de um ano. As covariadas incluem inflação passada, inflação esperada, hiato do produto, inflação importada, condições financeiras e volatilidade cambial.¹ A partir das regressões quantílicas, obtêm-se distribuições da inflação e medidas associadas ao risco de inflação futura mais alta.

No exercício para atividade econômica, utiliza-se a abordagem *growth-at-risk* (GaR), apresentada em Adrian et al. (2019). Na primeira etapa, estimam-se regressões quantílicas para diferentes quantis da distribuição do crescimento do PIB acumulado em quatro trimestres, utilizando como covariadas o crescimento corrente

1/ Amostra com frequência mensal, desde janeiro/2004 até abril/2026. Para maiores detalhes, vide BCB (2023).

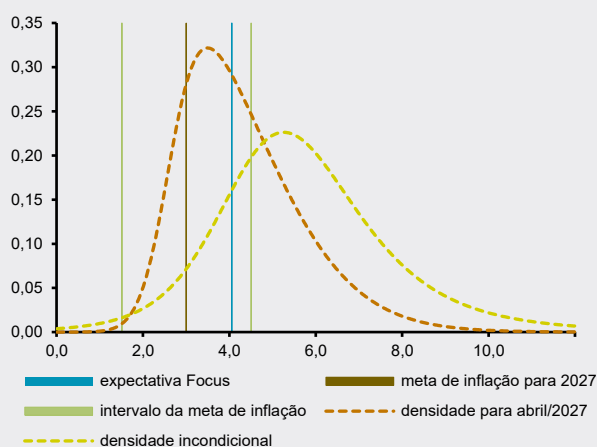
do PIB, o Índice de Condições Financeiras (ICF) e a inclinação da Estrutura a Termo da Taxa de Juros (ETTJ).² Na segunda etapa, os quantis estimados são mapeados para uma distribuição paramétrica *t*-assimétrica por meio de um procedimento de *quantile matching*, permitindo construir densidades condicionais do crescimento econômico.

Em ambos exercícios empíricos, consideram-se cenários *baseline* e de estresse. Os exercícios de estresse procuram avaliar como choques adversos nas condições macroeconômicas alteram a distribuição das variáveis de interesse, permitindo mensurar deslocamentos de tendência central, alterações de dispersão e mudanças na probabilidade de eventos extremos.

Riscos na Inflação

A análise de risco de inflação no cenário *baseline*, mostrada no Gráfico 1, indica que a distribuição condicional da inflação projetada para abril de 2027 apresenta assimetria positiva, com cauda mais alongada em direção a valores mais elevados de inflação. O Gráfico 1 também mostra que a densidade condicional da inflação se encontra abaixo da densidade incondicional em sua parte central, sugerindo inflação prospectiva inferior à média histórica. Ainda assim, a referida assimetria positiva implica riscos relevantes na cauda superior.

Gráfico 1 – Densidade da inflação



Obs.: Inflação medida pela variação (%) do IPCA acumulada em doze meses. Expectativa Focus é a mediana da inflação 12 meses suavizada, coletada em 29/05/2026.

A Tabela 1 apresenta os principais resultados do exercício para inflação. No cenário *baseline*, a mediana da distribuição condicional é de 4,04% a.a., valor muito próximo à expectativa de inflação da pesquisa Focus (4,06%).³ O mesmo cenário estima uma probabilidade de 38% de a inflação superar o limite superior da meta (4,50% a.a.) em abril/2027. No cenário de estresse 1, associado a maior aquecimento da demanda,⁴ a

2/ Amostra com frequência trimestral, desde março/2006 até março/2026. Para maiores detalhes sobre o ICF, vide BCB (2020). A ETTJ é calculada como diferença entre as taxas de juros (*swap* pré-DI) de 5 anos e 1 ano. Tanto o ICF quanto a ETTJ são considerados em primeira diferença.

3/ Mediana das expectativas Focus, para a inflação do IPCA acumulada em 12 meses suavizada, coletada em 29/05/2026.

4/ O cenário de estresse 1 é caracterizado por demanda interna mais aquecida, refletida em um hiato do produto mais positivo. Esse ambiente pode decorrer de estímulos fiscais, expansão do crédito ou maior resiliência da atividade econômica, gerando pressões inflacionárias via maior utilização de capacidade e repasses mais amplos de custos para preços. Tal cenário assume o hiato do produto no máximo das trajetórias consideradas para março/2026 no Relatório de Política Monetária (RPM) de março/2026, mantendo-se inalteradas as condições financeiras, a inflação importada e a expectativa de longo prazo da inflação.

probabilidade de rompimento do limite superior da meta sobe para 52%. Já no cenário de estresse 2, que incorpora além do aquecimento doméstico um choque externo de custos,⁵ essa probabilidade atinge 76%.

Tabela 1 – Estatísticas da densidade condicional da inflação sob diferentes cenários

Cenário	Percentil 25	Percentil 75	Desvio-padrão	Moda	Mediana	Média	Prob. infl. > 4,50%
Baseline	3,24	5,08	1,42	3,49	4,04	4,28	38%
Estresse 1	4,05	5,23	0,89	3,93	4,55	4,74	52%
Estresse 2	4,53	6,10	1,20	4,60	5,20	5,43	76%

Obs.: Inflação medida pela variação (%) do IPCA acumulada em doze meses. Previsão da densidade da inflação para abril/2027.

Os resultados sugerem que os riscos para a inflação são assimétricos e respondem de forma expressiva a choques macroeconômicos adversos. Os cenários de estresse deslocam a distribuição condicional para níveis mais elevados de inflação, aumentando tanto a mediana quanto a probabilidade de rompimento do limite superior da meta. Dessa forma, o principal impacto dos choques analisados não é o aumento da dispersão da distribuição, mas sim a intensificação dos riscos na cauda superior, com maior concentração de probabilidade em cenários de inflação elevada.

Riscos na Atividade Econômica

A análise *growth-at-risk* para o Brasil evidencia que variáveis financeiras exercem impacto mais pronunciado sobre os quantis inferiores da distribuição do crescimento do PIB do que sobre seus quantis centrais. Os resultados da Tabela 2 mostram que deteriorações nas condições financeiras, representadas por aumentos no Índice de Condições Financeiras (ICF), estão associadas a reduções relevantes nos quantis inferiores do crescimento econômico, ampliando a probabilidade de cenários adversos. De forma semelhante, movimentos desfavoráveis na inclinação da curva de juros (ETTJ) também afetam a cauda esquerda da distribuição, embora com menor significância estatística na amostra considerada.

Tabela 2 – Estimação do modelo de regressão quantílica, h=4 trimestres

Variável	Quantil				
	0,05	0,25	0,50	0,75	0,95
Intercepto	-3,04 (***) [0,61]	-0,80 (***) [0,85]	1,42 (**) [0,55]	3,40 (***) [0,75]	5,68 (***) [0,64]
PIB	0,76 (***) [0,15]	0,51 (***) [0,15]	0,38 (**) [0,17]	0,22 [0,19]	0,29 [0,20]
ICF	-3,06 (**) [1,18]	-2,42 (**) [0,95]	-1,37 (*) [0,80]	-1,72 (*) [0,89]	-3,04 (***) [0,84]
ETTJ	1,57 (*) [0,82]	0,74 [0,97]	0,29 [0,62]	0,04 [0,63]	-0,16 [0,47]
Observações	77	77	77	77	77

Obs.: Coeficientes significativos a 1, 5 ou 10% são identificados por (***), (**) ou (*). Entre colchetes, erros-padrão calculados via bootstrap com 1.000 replicações.

5/ No cenário de estresse 2, além da demanda doméstica mais aquecida, incorpora-se um choque adverso de oferta externa, associado à elevação dos preços do petróleo e a tensões geopolíticas. Esse choque se traduz em inflação importada elevada, que se soma às pressões já existentes do lado da demanda no cenário de estresse 1. Trata-se, portanto, de um cenário ainda mais severo, no qual os vetores doméstico e externo atuam na mesma direção, ampliando tanto o nível esperado de inflação quanto os riscos associados à sua trajetória. Neste sentido, tal cenário assume o mesmo hiato do produto do cenário de estresse 1, com o dobro da inflação importada observada em março/2026.

A Tabela 3 evidencia que, no cenário *baseline*, a probabilidade de crescimento nulo para março/2027 é estimada em 11%, enquanto o *growth-at-risk* (GaR 5%) é igual a -0,74% a.a.⁶ Sob os dois cenários de estresse considerados,⁷ a probabilidade de crescimento nulo aumenta para 31% e 26%, respectivamente, enquanto o GaR torna-se substancialmente mais negativo, atingindo -2,97% a.a. e -2,95% a.a. nos mesmos cenários considerados.

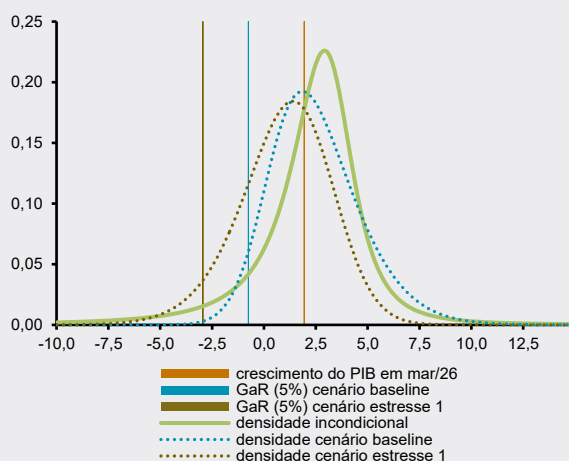
Tabela 3 – Análise de risco de crescimento para março/2027

Cenário	Estatísticas da densidade condicional		Expectativa Focus	GaR 5%	Probabilidade de crescimento nulo
	moda	desvio-padrão			
Baseline	1,85	2,23	1,85	-0,74	11%
Estresse 1: choque no ICF	1,40	2,27	-	-2,97	31%
Estresse 2: choque na ETTJ	1,82	2,96	-	-2,95	26%

Obs.: Crescimento do PIB medido pela variação % anual (year-over-year). Densidades condicionadas nos 4 trimestres anteriores. Expectativa Focus é a mediana do PIB Total, coletada em 29/05/2026, interpolada com os valores anuais para 2026 e 2027.

O Gráfico 2 mostra que, no cenário de estresse 1, a densidade condicional do crescimento econômico se desloca para a esquerda e apresenta alongamento da cauda inferior. Esse comportamento sugere aumento da probabilidade de crescimento baixo ou negativo em resposta a choques financeiros adversos.

Gráfico 2 – Densidade do crescimento do PIB (% a.a.) para mar/27 condicionada em mar/26



Os resultados reforçam a presença de não linearidades na dinâmica macroeconômica brasileira. Choques financeiros e alterações na curva de juros têm impacto relativamente limitado sobre o crescimento médio, mas ampliam significativamente os riscos de cauda associados a cenários recessivos ou de baixo crescimento.

Considerações Finais

Os resultados apresentados mostram que abordagens baseadas em regressões quantílicas e densidades condicionais oferecem informações relevantes para a análise macroeconômica e para o monitoramento do balanço de riscos. No caso da inflação, os exercícios indicam que choques associados ao aquecimento da demanda e à inflação importada podem elevar significativamente a probabilidade de inflação futura mais

6/ Em outras palavras, com uma probabilidade de 5% nesse cenário, o crescimento do PIB em março/2027 seria igual ou menor que -0,74% a.a.

7/ Consideram-se dois cenários de estresse: (1) choque adverso nas condições financeiras, com aumento de 70 p.b. no ICF, compatível com um cenário de interrupções moderadas na oferta global de petróleo e instabilidade geopolítica prolongada no Oriente Médio; e (2) redução de 100 p.b. na ETTJ, por exemplo, causada por um aumento na taxa de juros de curto prazo, sem alterações na taxa longa.

elevada. Já na atividade econômica, deteriorações das condições financeiras e da curva de juros ampliam substancialmente os riscos de cenários de recessão ou baixo crescimento.

Os dois exercícios empíricos evidenciam a importância de incorporar assimetrias, dispersão e riscos de cauda na avaliação macroeconômica. Em particular, os resultados sugerem que variáveis financeiras e choques externos afetam não apenas os valores centrais esperados das variáveis econômicas, mas também alteram de forma relevante o formato completo das distribuições condicionais das variáveis macroeconômicas consideradas.

Apesar da utilidade analítica desses modelos, cabe ressaltar que se tratam de abordagens estatísticas, não estruturais e relativamente parcimoniosas. Assim, seus resultados devem ser interpretados com cautela, especialmente em contextos de mudanças de regime ou ocorrência de choques extremos. Ainda assim, as metodologias apresentadas representam ferramentas complementares importantes na avaliação prospectiva do balanço de riscos macroeconômicos no Brasil.

Referências

ADRIAN, T., BOYARCHENKO, N., GIANNONE, D. (2019). "Vulnerable Growth". *The American Economic Review* 109 (4), 1263-1289.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2020). "Indicador de Condições Financeiras", Boxe do Relatório de Inflação, março de 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2023). "Mensuração do Risco de Inflação no Brasil", Boxe do Relatório de Inflação, dezembro de 2023.

LÓPEZ-SALIDO, D., LORIA, F. (2024). "Inflation at Risk". *Journal of Monetary Economics* 145, 103570.



Apêndice

Comitê de Política Monetária

Membros do Copom

Presidente

Gabriel Muricca Galípolo

Diretor

Ailton De Aquino Santos

Diretor

Gilneu Francisco Astolfi Vivan

Diretora

Izabela Moreira Correa

Diretor

Nilton José Schneider David

Diretor

Paulo Picchetti

Diretor

Rodrigo Alves Teixeira

Departamentos cujos chefes são responsáveis por apresentações técnicas nas reuniões do Copom (Resolução nº 61/2021)

Departamento de Assuntos Internacionais – Derin
Marcelo Antônio Thomaz de Aragão

Departamento Econômico – Depec
Ricardo Sabbadini

Departamento de Estudos e Pesquisas – Depep
Euler Pereira Gonçalves de Mello

Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos – Deban
Fábio Martins Trajano de Arruda

Departamento de Operações do Mercado Aberto – Demab
André de Oliveira Amante

Departamento das Reservas Internacionais – Depin
Luís Guilherme Siciliano Pontes