

Mensagem dos Coordenadores

É com satisfação que apresentamos a segunda edição do Boletim Macroeconômico do Centro de Estudos em Economia e Investimentos (CENI), iniciativa do Instituto Pecege dedicada ao acompanhamento sistemático dos principais indicadores e tendências da economia brasileira e internacional.

O trimestre coberto por esta edição foi marcado pelo evento econômico mais relevante desde a pandemia: a eclosão, no fim de fevereiro de 2026, de um conflito armado de grandes proporções no Oriente Médio, com interrupção da navegação no Estreito de Ormuz e forte choque de oferta no mercado internacional de petróleo. O episódio levou o Fundo Monetário Internacional a reduzir a projeção de crescimento global de 2026 e a elevar as projeções de inflação, ao mesmo tempo em que recolocou a segurança energética e alimentar no centro do debate econômico mundial.

No Brasil, os dados mais recentes mostram uma economia que iniciou 2026 com aceleração na margem: o PIB cresceu 1,1% no primeiro trimestre frente ao trimestre anterior, com retomada do investimento, e o mercado de trabalho segue próximo de patamares historicamente baixos de desocupação. A inflação, contudo, voltou a acelerar sob efeito do choque externo de energia e alimentos, o que levou o Banco Central a conduzir com cautela o ciclo de redução gradual da taxa Selic com três cortes de 0,25 p.p. realizados entre março e junho (Selic em 14,25% a.a.). No setor externo, o país registrou o terceiro maior superávit comercial da série histórica para o período de janeiro a maio.

Esperamos que esta publicação continue contribuindo para ampliar o debate econômico e apoiar análises estratégicas em diferentes áreas de atuação.

Desejamos a todos uma excelente leitura.

Ricardo Harbs & Isabela Romanha de Alcantara

Coordenadores do CENI — Instituto Pecege

Sumário

SUMÁRIO EXECUTIVO.....	3
CENÁRIO INTERNACIONAL.....	4
ATIVIDADE ECONÔMICA BRASILEIRA	7
PIB	7
Inflação	8
Política Monetária (Selic).....	9
Câmbio.....	10
Contas Públicas	12
MERCADO EXTERNO	13
TEMAS EM DESTAQUE.....	15
Agenda fiscal no Congresso e a “pauta-bomba”	15
Tarifas dos Estados Unidos: do “tarifaço” à tarifa universal	15
Eleições gerais de outubro de 2026	16
Copa do Mundo de 2026 e a economia	17
BOX DE DESTAQUE.....	18

SUMÁRIO EXECUTIVO

+1,1% PIB — 1º trimestre de 2026 variação ante o 4º tri/2025, com ajuste sazonal	4,72% IPCA acumulado em 12 meses até maio de 2026	14,25% a.a. Taxa Selic atual após três cortes de 0,25 p.p. em 2026	R\$ 4,98 Câmbio R\$/US\$ PTAX média de maio/2026
---	---	---	--

Fonte: IBGE; Banco Central do Brasil.

Panorama do Trimestre

A guerra no Oriente Médio, iniciada no fim de fevereiro de 2026, provocou um relevante choque de oferta de petróleo já registrado e levou o FMI a reduzir a projeção de crescimento global de 2026 para 3,1% e a elevar a de inflação mundial para 4,4%. Em 14/06/2026, EUA e Irã anunciaram acordo de paz com reabertura do Estreito de Ormuz prevista para 19/06; o Brent recuou ~5% para US\$ 83/barril.

A economia brasileira acelerou na margem: o PIB do 1º trimestre de 2026 cresceu 1,1% frente ao trimestre anterior (+1,8% ante o 1º tri/2025), com retomada do investimento e desempenho positivo dos três grandes setores.

A inflação voltou a acelerar sob efeito do choque externo: o IPCA subiu 0,58% em maio e acumula 4,72% em 12 meses, acima do teto da meta (3,0% ± 1,5 p.p.); a mediana das expectativas do mercado para 2026 alcançou 5,33%.

O Banco Central iniciou em março um ciclo gradual de redução de juros — três cortes de 0,25 p.p. —, levando a Selic a 14,25% a.a., em estratégia descrita pelo Copom como um "ciclo de calibração".

O real acumula valorização de cerca de 6% no ano: o dólar caiu de R\$ 5,50 no fim de 2025 para a mínima de R\$ 4,90 em 11 de maio, devolvendo parte do movimento após o acirramento geopolítico (R\$ 5,15 em 11/06).

O comércio exterior segue em níveis recordes: superávit de US\$ 32,7 bilhões entre janeiro e maio (+34,2% ante 2025), terceiro maior da série histórica para o período, com exportações de US\$ 148,6 bilhões.

Projeções — Boletim Focus (19/06/2026)

Indicador	2025 (realizado)	2026 (projeção)	2027 (projeção)
PIB (var. real %)	2,3%	1,96%	1,70%
IPCA (% ao ano)	4,26%	5,33%	4,15%
Taxa SELIC (fim do período)	15,00%	14,00%	12,00%
Câmbio BRL/USD (fim do período)	R\$ 5,50	R\$ 5,20	R\$ 5,25
Balança Comercial (US\$ bi)	US\$ 68,1	US\$ 76,2	US\$ 75,5

Fonte: Banco Central do Brasil — Boletim Focus de 19/06/2026 (divulgado em 22/06/2026); Secex/MDIC; IBGE. Balança de 2025 no critério Secex; projeções no critério do BCB.

CENÁRIO INTERNACIONAL

3,1% Crescimento Global Projetado em 2026 revisão de -0,2 p.p. após o choque do petróleo	2,3% Crescimento Projetado dos EUA em 2026 resiliência apesar do choque de energia	4,4% Crescimento Projetado da China em 2026 desaceleração estrutural em curso	6,5% Crescimento Projetado da Índia em 2026 entre as economias mais dinâmicas
---	---	--	--

Fonte: International Monetary Fund — World Economic Outlook, abril de 2026.

O cenário internacional foi profundamente alterado no trimestre pela eclosão, no fim de fevereiro de 2026, de um conflito armado de grandes proporções no Oriente Médio, com interrupção da navegação no Estreito de Ormuz — corredor por onde transita cerca de um terço do petróleo transportado por via marítima no mundo — e danos a instalações de produção na região. Segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI), trata-se de um relevante choque de oferta de petróleo, com retirada inicial de aproximadamente 10 milhões de barris por dia do mercado. Um cessar-fogo alcançado em meados de abril trouxe alívio parcial. Em 14 de junho de 2026, EUA e Irã anunciaram acordo. Em 17 de junho o "Memorando de Islamabad" foi assinado pelo presidente Trump (na cúpula do G7 em Versalhes) e pelo presidente iraniano Masoud Pezeshkian, encerrando formalmente o conflito. Nas rodadas de Genebra (19–22/06), as delegações acordaram um "roteiro" para acordo definitivo, estabeleceram linhas de comunicação para proteger o tráfego no Estreito de Ormuz e o Irã recebeu licença de 60 dias para exportar petróleo — com mais de 30 milhões de barris embarcados na última semana reportada. As negociações sobre o programa nuclear iraniano e o alívio de sanções continuarão durante esse período; tensões residuais Israel-Hezbollah persistem como risco. O Brent recuou a cerca de US\$ 77/barril em 24/06 (mínima em três meses), bem abaixo da projeção de US\$ 86 do Banco Mundial para 2026.

Nesse contexto, o World Economic Outlook de abril de 2026 — intitulado "Global Economy in the Shadow of War" — projeta crescimento mundial de 3,1% em 2026 e 3,2% em 2027, com revisão de -0,2 ponto percentual para 2026 em relação à atualização de janeiro. O próprio FMI destaca que, na ausência do conflito, a projeção teria sido revisada para cima, refletindo tarifas comerciais menores que as inicialmente anunciadas e o forte ciclo de investimento em tecnologia e inteligência artificial. A inflação mundial projetada para 2026 foi elevada para 4,4% (+0,6 p.p. ante janeiro), com balanço de riscos predominantemente negativo: prolongamento do conflito, fragmentação comercial e endividamento público elevado.

Nos Estados Unidos, a atividade segue resiliente, embora em desaceleração: o PIB cresceu 1,6% em termos anualizados no 1º trimestre de 2026 (segunda estimativa do BEA), após 0,5% no 4º trimestre de 2025. O choque de energia interrompeu o processo de desinflação: o índice de preços ao consumidor (CPI) acelerou para 4,2% em 12 meses em maio, puxado pela energia (+23,5% em 12 meses; gasolina +40,5%). O mercado de trabalho segue equilibrado, com criação de 172 mil vagas em maio e taxa de desemprego de 4,3%. Diante da combinação de inflação mais alta e atividade moderada, o Federal Reserve manteve a taxa básica no intervalo de 3,50%–3,75% nas três reuniões realizadas em 2026, após três cortes no fim de 2025.

Na Zona do Euro, o PIB recuou 0,2% no 1º trimestre de 2026 na comparação trimestral (terceira estimativa do Eurostat, revisada de +0,1% na estimativa preliminar, com forte contribuição negativa

da Irlanda), e a inflação ao consumidor (HICP) acelerou para 3,2% em maio, refletindo o encarecimento da energia. Em resposta ao choque, o Banco Central Europeu elevou suas taxas em 0,25 p.p. na decisão de 11 de junho de 2026, levando a taxa de depósito a 2,25% — movimento na direção oposta à do ciclo anterior de flexibilização. A Alemanha cresceu 0,3% no trimestre, sustentada por exportações e pela expansão fiscal em defesa e infraestrutura.

Na Ásia, a China cresceu 5,0% no 1º trimestre de 2026 em base interanual (+1,3% na margem), mas os indicadores de abril mostraram perda de fôlego da demanda doméstica: o varejo avançou apenas 0,2% em 12 meses, o investimento em ativos fixos recuou 1,6% no acumulado do ano e o investimento imobiliário caiu 13,7%, evidenciando a continuidade do ajuste no setor. O comércio exterior segue como principal motor, após superávit recorde de bens de US\$ 1,2 trilhão em 2025. A Índia mantém-se como a grande economia mais dinâmica, com projeção de crescimento de 6,5% em 2026.

Nos mercados de commodities, o Banco Mundial projeta alta de 24% nos preços de energia em 2026, com o petróleo Brent em média de US\$ 86 por barril no ano (ante US\$ 69 em 2025); o FMI trabalha com hipótese semelhante (+21,4% na média dos barris de referência). Os fertilizantes devem subir 31% no ano (ureia +60%), no pior quadro de acessibilidade desde 2022, com riscos relevantes para a segurança alimentar global. Metais-base como cobre, alumínio e estanho renovaram máximas históricas, sustentados pela demanda associada a centros de dados, veículos elétricos e energias renováveis. Em maio, após o cessar-fogo, houve alívio parcial (Brent -10,7% no mês). Em junho, com a assinatura do Memorando de Islamabad (17/06) e a reabertura gradual de Ormuz, o Brent estendeu as perdas a cerca de US\$ 77/barril em 24/06 — queda de ~11% adicional ante a projeção de US\$ 86 do Banco Mundial e mínima em três meses. Uma reabertura completa de Ormuz poderia liberar até 80 milhões de barris adicionais no mercado, intensificando a pressão de baixa sobre os preços.

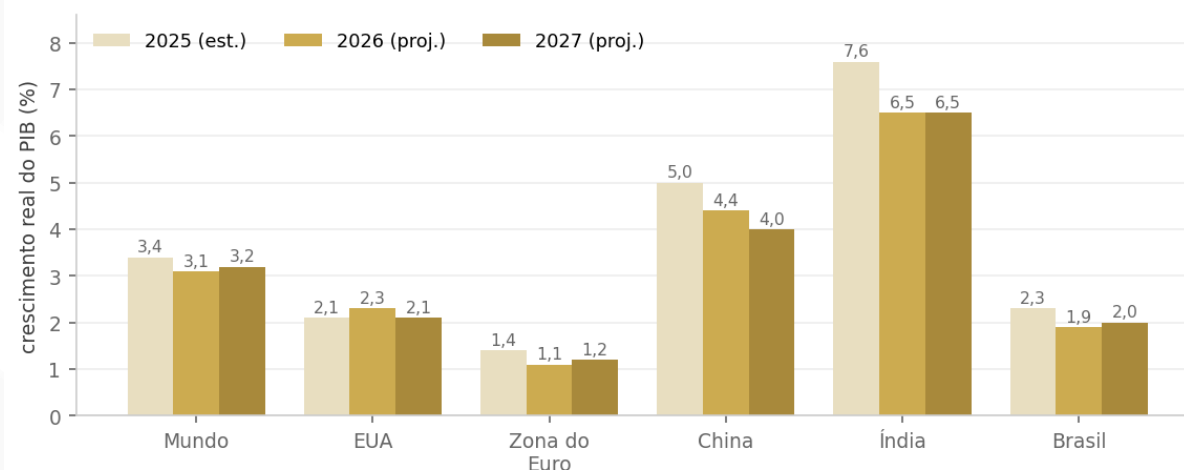
A política monetária global tornou-se mais divergente: o Federal Reserve interrompeu seu ciclo de cortes, o BCE voltou a subir juros e o Banco do Japão segue em normalização gradual. O FMI recomenda que os bancos centrais “olhem através” do choque de oferta apenas enquanto as expectativas de inflação permanecerem ancoradas. O volume de comércio mundial deve desacelerar de 5,1% em 2025 para 2,8% em 2026, em ambiente que combina tarifas elevadas — a tarifa efetiva dos Estados Unidos é estimada em 13,5%, abaixo do anunciado originalmente em 2025, após decisões judiciais e acordos bilaterais — e reorganização das cadeias globais de produção.

Visão geral das projeções do panorama econômico mundial (variação percentual)

Região	2025 (est.)	2026*	2027*
Produção Global	3,4	3,1	3,2
Estados Unidos	2,1	2,3	2,1
Zona do Euro	1,4	1,1	1,2
Alemanha	0,2	0,8	1,2
França	0,9	0,9	0,9
Itália	0,5	0,5	0,5
Espanha	2,8	2,1	1,8
Japão	1,2	0,7	0,6
Reino Unido	1,3	0,8	1,3
Canadá	1,7	1,5	1,9
China	5,0	4,4	4,0
Índia ¹	7,6	6,5	6,5
Rússia	1,0	1,1	1,1
Brasil	2,3	1,9	2,0
México	0,6	1,6	2,2
Arábia Saudita	4,5	3,1	4,5
Nigéria	4,0	4,1	4,3
África do Sul	1,1	1,0	1,3

Fonte: International Monetary Fund — World Economic Outlook, abril de 2026. Nota: *Projeção. 1: Para a Índia, dados e projeções com base no ano fiscal.

Figura 1 — Projeções de crescimento do FMI para economias selecionadas (variação % do PIB)



Fonte: International Monetary Fund — World Economic Outlook, abril de 2026.

ATIVIDADE ECONÔMICA BRASILEIRA

+1,8% Crescimento do PIB no 1º tri/2026 ante o 1º trimestre de 2025	5,8% Taxa de Desocupação trimestre móvel fev– abr/2026	+2,6% Produção Industrial (abr/2026) ante abril de 2025	102,3 milhões População Ocupada trimestre móvel fev– abr/2026
---	--	---	--

Fonte: IBGE — Contas Nacionais Trimestrais, PNAD Contínua e PIM-PF.

PIB

A economia brasileira iniciou 2026 com aceleração. Segundo as Contas Nacionais Trimestrais divulgadas pelo IBGE em 29/05/2026, o Produto Interno Bruto (PIB) cresceu 1,1% no 1º trimestre de 2026 em relação ao trimestre anterior, na série com ajuste sazonal — o ritmo mais forte desde o início de 2025 e uma clara retomada após a desaceleração observada ao longo do segundo semestre do ano passado (+0,1% no 3º trimestre e +0,3% no 4º trimestre de 2025). Na comparação com o 1º trimestre de 2025, a expansão foi de 1,8%.

O destaque do trimestre foi a retomada do investimento: a formação bruta de capital fixo (FBCF) avançou 3,5% na margem, interrompendo a sequência de quedas registrada ao longo de 2025 sob efeito das condições financeiras restritivas — na comparação interanual, o indicador ainda registra recuo de 1,4%. Pelo lado da produção, os três grandes setores cresceram ante o trimestre anterior: agropecuária (+2,0%), indústria (+1,0%) e serviços (+0,5%). Na comparação interanual, os serviços lideram (+2,2%), seguidos pela indústria (+1,6%), enquanto a agropecuária ficou praticamente estável, refletindo a base de comparação muito elevada da supersafra de 2025.

Pelo lado da demanda, o consumo das famílias cresceu 1,0% na margem (+1,8% em base interanual), sustentado pelo mercado de trabalho aquecido e pelo crescimento da massa salarial, e o consumo do governo avançou 0,3% (+2,8% interanual). No setor externo, as exportações recuaram 1,7% ante o trimestre anterior, após o forte desempenho de 2025 (+7,4% na comparação interanual), enquanto as importações cresceram 4,4% na margem, acompanhando a recuperação da demanda doméstica.

O resultado consolida o quadro de 2025, ano em que a economia cresceu 2,3%, alcançando R\$ 12,74 trilhões em valores correntes. Cabe registrar que a série dessazonalizada vigente incorpora revisões: o crescimento do 1º trimestre de 2025, originalmente divulgado em 1,4%, passou a 1,3% na série atual.

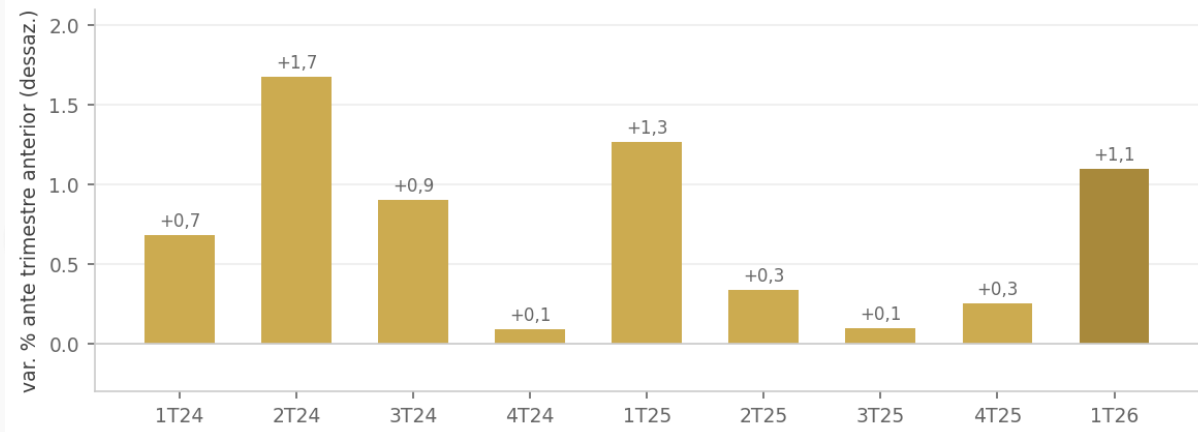
O mercado de trabalho permanece historicamente aquecido, ainda que com acomodação na margem: a taxa de desocupação do trimestre móvel encerrado em abril ficou em 5,8%, acima do piso histórico de 5,1% registrado no fim de 2025 — movimento com forte componente sazonal de início de ano (a taxa do trimestre jan–mar havia sido de 6,1%). A população ocupada soma 102,3 milhões de pessoas (+1,1% em um ano) e o rendimento médio real habitual atingiu R\$ 3.615, alta real de cerca de 5% em 12 meses. Na indústria, a produção física avançou 0,7% em abril ante março — quarta alta mensal consecutiva — e 2,6% ante abril de 2025, acumulando expansão de 1,7% no ano, segundo a PIM-PF.

PIB do Brasil no 1º trimestre de 2026

Componente	Var. trimestral (dessaz.)	Var. interanual
PIB	+1,1%	+1,8%
Agropecuária	+2,0%	+0,7%
Indústria	+1,0%	+1,6%
Serviços	+0,5%	+2,2%
Consumo das famílias	+1,0%	+1,8%
Consumo do governo	+0,4%	+2,8%
FBCF (investimento)	+3,5%	-1,4%
Exportações	-1,7%	+7,4%
Importações	+4,4%	+1,2%

Fonte: IBGE — Contas Nacionais Trimestrais, 1º trimestre de 2026 (divulgação: 29/05/2026). Variações dos componentes calculadas sobre as séries encadeadas oficiais disponibilizadas no SGS/Banco Central; valores sujeitos a diferenças de arredondamento em relação ao release do IBGE.

Figura 2 — PIB — variação trimestral com ajuste sazonal (%)



Fonte: IBGE — Contas Nacionais Trimestrais (séries encadeadas, SGS/BCB 22109).

Inflação

Após encerrar 2025 em 4,26%, a inflação brasileira voltou a acelerar em 2026 sob efeito do choque externo de energia e alimentos. O IPCA registrou variações mensais de 0,33% em janeiro, 0,70% em fevereiro, 0,88% em março, 0,67% em abril e 0,58% em maio — dado divulgado pelo IBGE em 12/06/2026, em linha com a prévia do IPCA-15 (0,62%). Com isso, o acumulado em 12 meses subiu de 3,85% em fevereiro para 4,72% em maio, ultrapassando o teto do intervalo de tolerância da meta (3,0% ± 1,5 p.p.), movimento que combina o repasse do choque externo e a saída de variações mensais baixas de 2025 da base de comparação.

A reaceleração é disseminada nos componentes mais sensíveis ao choque internacional. O grupo alimentação e bebidas, que vinha de desaceleração expressiva em 2025, voltou a subir com força (+1,56% em março e +1,34% em abril), refletindo o encarecimento global de alimentos e fertilizantes. Em transportes, o repasse do petróleo foi concentrado em março (+1,64%), com acomodação em abril (+0,06%). Na direção oposta, a inflação de serviços — historicamente mais rígida — mostrou moderação na margem (+0,04% em abril, após o efeito sazonal de educação em fevereiro), em linha com a transmissão da política monetária restritiva à demanda doméstica.

O índice de difusão, que mede a proporção de itens com alta de preços, situou-se em 65,3% em abril, indicando inflação ainda relativamente disseminada. Entre os demais indicadores, o INPC subiu 0,81% em abril, e o Índice de Preços ao Produtor (IPP) avançou 2,37% em março — primeiro reflexo do choque de custos nas cadeias industriais, embora o índice ainda acumule queda de 1,54% em 12 meses.

As expectativas de mercado deterioraram-se de forma relevante: a mediana do Boletim Focus para o IPCA de 2026 subiu de cerca de 4,1% em março para 5,30% na edição de 19/06/2026 — décima quinta alta semanal consecutiva e nível acima do teto da meta —, e a projeção para 2027 alcançou 4,15%. O Copom, em suas projeções de referência, elevou a estimativa para o IPCA de 2026 de 3,9% (reunião de março) para 4,6% (reunião de abril). Entre os principais riscos para a trajetória da inflação destacam-se a duração do choque de energia, o comportamento dos preços de alimentos e fertilizantes, a dinâmica do câmbio e a persistência da inflação de serviços em contexto de mercado de trabalho aquecido.

Indicadores de inflação

Indicador	Último dado	12 meses
IPCA	0,58% (mai/2026)	4,72% (mai/2026)
IPCA-15	0,62% (mai/2026)	4,37% (abr/2026)
INPC	0,81% (abr/2026)	3,77% (mar/2026)
IPP	2,37% (mar/2026)	-1,54% (mar/2026)

Fonte: IBGE. Acumulados em 12 meses referem-se ao último período disponível, indicado entre parênteses.

Figura 3 — IPCA acumulado em 12 meses e intervalo da meta de inflação (%)



Fonte: IBGE (SGS/BCB 13522); meta e intervalo de tolerância definidos pelo CMN.

Política Monetária (Selic)

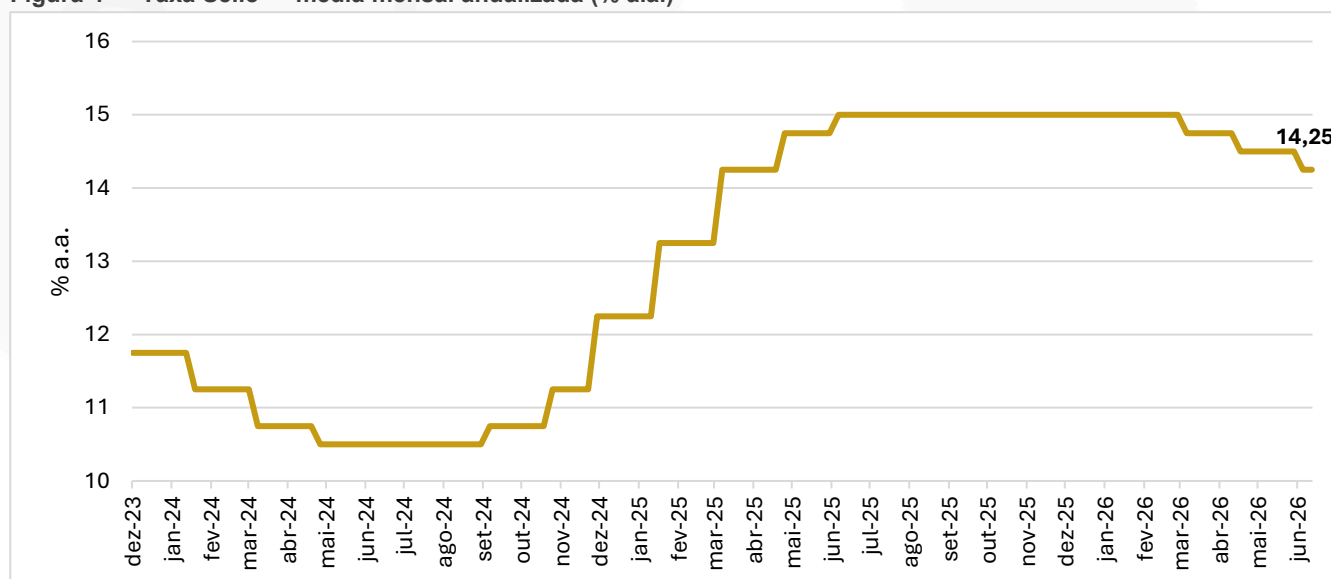
O Banco Central iniciou em 2026 a fase de flexibilização gradual da política monetária. Após manter a Selic em 15,00% a.a. na reunião de janeiro — patamar vigente desde meados de 2025 e o mais elevado desde 2006 —, o Comitê de Política Monetária (Copom) realizou o primeiro corte do ciclo em 18 de março (0,25 p.p., para 14,75% a.a.) o segundo em 29 de abril (0,25 p.p., para 14,50% a.a.) e o terceiro em 17 de junho (0,25 p.p., para 14,25% a.a.), todos em decisões unâнимes.

O Comitê tem descrito o movimento como um “ciclo de calibração”: uma redução parcimoniosa do grau de aperto, mantendo a política monetária em território significativamente restritivo, com ritmo de 0,25 p.p. e magnitude total a ser definida ao longo do tempo, conforme a evolução dos dados. Nas comunicações mais recentes, o Copom destacou que os indicadores apontam retomada da atividade no 1º trimestre, mercado de trabalho resiliente e desocupação em patamares historicamente baixos.

O choque internacional de petróleo, contudo, tornou o balanço de riscos mais desafiador. Entre março e junho, as expectativas de inflação captadas pelo Focus para 2026 subiram de 4,1% para 4,9% (e posteriormente para 5,33%), e as próprias projeções de referência do Comitê foram elevadas. Esse quadro de expectativas desancoradas em relação à meta limitou o espaço para acelerar a flexibilização, ainda que a apreciação cambial observada até abril tenha atuado como atenuante.

Na reunião de 16–17 de junho de 2026, o Copom confirmou as expectativas do mercado e cortou a Selic em 0,25 p.p. para 14,25% a.a. em decisão unânime — terceiro corte do “ciclo de calibração”. O comunicado não sinalizou ritmo para as próximas reuniões, mantendo postura cautelosa diante da inflação ainda acima da meta. As medianas do Focus de 12/06 projetam a Selic encerrando 2026 em 14,00% a.a. e 2027 em 12,00% a.a. O ritmo dos próximos cortes dependerá da evolução da desinflação — favorecida pelo recuo do petróleo com o acordo EUA-Irã — e da reancoragem das expectativas.

Figura 4 — Taxa Selic — média mensal anualizada (% a.a.)



Fonte: Banco Central do Brasil — Copom (atas da 276ª, 277ª e 278ª reuniões) e Boletim Focus de 19/06/2026.

Câmbio

O mercado cambial brasileiro apresentou em 2026 trajetória de apreciação do real, parcialmente revertida após o acirramento geopolítico. O dólar PTAX encerrou 2025 em R\$ 5,50 e recuou de forma quase contínua ao longo do primeiro quadrimestre, rompendo o patamar de R\$ 5,00 em abril e atingindo a mínima do ano de R\$ 4,90 em 11 de maio. A partir de meados de maio, o agravamento do quadro no Oriente Médio, a alta do petróleo e o aumento da volatilidade global pressionaram as moedas emergentes, e a cotação voltou a subir, encerrando 11 de junho em R\$ 5,15. Em 15 de

junho, após o anúncio do acordo EUA-Irã, o dólar recuou para ~R\$ 5,03–5,05. A continuidade da queda do petróleo — Brent em ~US\$ 77/barril em 24/06 — representa fator de pressão moderada sobre o real a partir de meados de junho: preços menores da commodity reduzem os termos de troca brasileiros e o valor das exportações de petróleo, atenuando parte do suporte cambial. O impacto líquido dependerá do ritmo de reabertura de Ormuz e de eventuais ajustes de produção pelo OPEP+.

A apreciação da moeda brasileira no período refletiu, principalmente, o elevado diferencial de juros — com a Selic em 14,25% a.a. e o Federal Reserve mantendo os juros em 3,50%–3,75% —, os superávits comerciais recordes e a melhora dos termos de troca para um país exportador líquido de petróleo. Com a resolução do conflito e a queda do Brent a US\$ 77/barril, os termos de troca passam a exercer pressão moderada sobre o real — efeito oposto ao do 1º quadrimestre. O diferencial de juros e o superávit estrutural da balança comercial permanecem como suportes principais para a moeda no médio prazo.

O câmbio mais apreciado foi citado pelo Copom como fator que contribuiu para conter o repasse do choque externo aos preços domésticos no primeiro quadrimestre. A depreciação observada desde meados de maio, caso persista, reduz esse atenuante e constitui risco adicional para a trajetória da inflação.

De acordo com o Boletim Focus de 19/06/2026, a mediana das projeções indica taxa de câmbio de R\$ 5,20 por dólar no fim de 2026 e R\$ 5,25 no fim de 2027, sinalizando percepção de relativa estabilidade cambial no médio prazo, condicionada à evolução do cenário geopolítico e da política monetária nas principais economias.

Figura 5 — Taxa de câmbio R\$/US\$ em 2026 (PTAX venda, diária)



Fonte: Banco Central do Brasil (SGS 1).

Indicadores de atividade econômica (mediana — agregado)

Indicador	2026*	2027*	2028*	2029*
IPCA (variação %)	5,33	4,15	3,66	3,50
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	1,96	1,70	2,00	2,00
Câmbio (R\$/US\$)	5,20	5,27	5,30	5,40

Indicador	2026*	2027*	2028*	2029*
Selic (% a.a.)	14,00	12,00	10,25	10,00
IGP-M (variação %)	6,15	4,00	3,82	3,70
IPCA Administrados (variação %)	5,00	3,85	3,50	3,50
Conta corrente (US\$ bilhões)	-59,60	-61,11	-62,38	-62,00
Balança comercial (US\$ bilhões)	76,20	75,00	73,30	74,00
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	75,00	78,25	80,00	80,00
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	69,80	73,40	76,39	79,00
Resultado primário (% do PIB)	-0,50	-0,40	-0,25	-0,14
Resultado nominal (% do PIB)	-8,60	-8,07	-7,53	-7,20

Fonte: Relatório Focus de 19/06/2026, divulgado em 22/06/2026.

Contas Públicas

As estatísticas fiscais mais recentes mostram resultado mensal positivo, mas deterioração no acumulado em 12 meses. Em abril de 2026, o setor público consolidado registrou superávit primário de R\$ 24,6 bilhões (ante R\$ 14,2 bilhões em abril de 2025), favorecido por arrecadação federal recorde no mês. No acumulado em 12 meses, contudo, o resultado primário é deficitário em R\$ 126,6 bilhões, o equivalente a 0,97% do PIB — ante déficit de 0,43% do PIB no encerramento de 2025.

Os juros nominais somaram R\$ 84,8 bilhões em abril, refletindo o nível ainda elevado da taxa Selic, e o resultado nominal acumulado em 12 meses é deficitário em cerca de R\$ 1,2 trilhão (9,41% do PIB). Nesse contexto, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) alcançou 80,4% do PIB em abril (+0,4 p.p. no mês), e a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), 67,4% do PIB. As medianas do Focus indicam DLSP de 69,80% do PIB no fim de 2026, com trajetória ascendente nos anos seguintes.

Cabe nota metodológica: o resultado do Governo Central apurado pelo Banco Central (R\$ 26,1 bilhões em abril, no critério “abaixo da linha”) difere do apurado pelo Tesouro Nacional no Relatório do Tesouro Nacional (R\$ 25,2 bilhões, critério “acima da linha”); as diferenças decorrem de metodologias e coberturas distintas, sendo ambas as fontes oficiais.

MERCADO EXTERNO

US\$ 148,6 bilhões Exportações (jan–mai/2026) +8,7% ante jan–mai/2025	US\$ 115,9 bilhões Importações (jan–mai/2026) +3,2% ante jan–mai/2025	US\$ 32,7 bilhões Superávit Comercial (jan–mai) 3º maior da série para o período	32,9% Participação da China na pauta exportações, jan–mai/2026
---	---	--	--

Fonte: Secretaria de Comércio Exterior (Secex) — MDIC, divulgação de 03/06/2026.

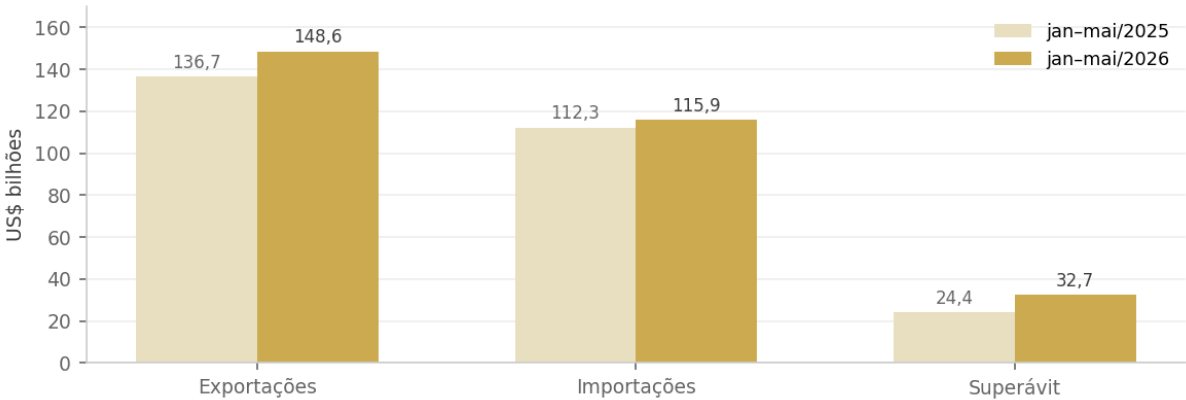
O comércio exterior brasileiro mantém desempenho recorde em 2026, mesmo em ambiente internacional adverso. Segundo a Secex/MDIC, as exportações somaram US\$ 148,6 bilhões entre janeiro e maio (+8,7% sobre igual período de 2025), as importações totalizaram US\$ 115,9 bilhões (+3,2%) e o superávit alcançou US\$ 32,7 bilhões — alta de 34,2% e terceiro maior resultado da série histórica para o período. Em maio, as exportações atingiram US\$ 31,9 bilhões (+6,6% em um ano) e o saldo, US\$ 7,8 bilhões (+10,8%).

Balança comercial brasileira (janeiro–maio/2026)

Indicador	Valor	Var. ante jan–mai/2025
Exportações	US\$ 148,6 bilhões	+8,7%
Importações	US\$ 115,9 bilhões	+3,2%
Superávit comercial	US\$ 32,7 bilhões	+34,2%
Corrente de comércio	US\$ 264,5 bilhões	+6,2%

Fonte: Secretaria de Comércio Exterior — MDIC, divulgação de 03/06/2026.

Figura 6 — Balança comercial — acumulado de janeiro a maio (US\$ bilhões)



Fonte: Secex/MDIC. Valores de 2025 calculados a partir das variações oficiais divulgadas.

Entre os destaques positivos da pauta em maio figuram soja (+14,6% em valor, maior contribuição individual), minério de cobre (+149,4%), milho (+267,2%), carne bovina (+50,2%) e algodão (+45,3%). Em sentido contrário, recuaram as exportações de petróleo bruto (-9,3% em valor, com queda de 42,1% em volume — movimento influenciado pelo Imposto de Exportação temporário de 12% sobre o produto, instituído em março de 2026), minério de ferro (-15,2%) e café (-24,5%). Nas importações, destacaram-se veículos, combustíveis (+45,2%) e fertilizantes brutos (+68,4%), estes refletindo o forte choque global de preços do insumo.

No plano geográfico, a China ampliou sua posição de principal parceiro comercial: as exportações ao mercado chinês somaram US\$ 43,3 bilhões no acumulado até maio (+21,8%), elevando a participação do país na pauta exportadora brasileira de 32,1% para 32,9%, com superávit bilateral de US\$ 15,5 bilhões.

Já o comércio com os Estados Unidos segue em retração sob efeito do quadro tarifário iniciado em agosto de 2025 — alterado de forma relevante em fevereiro de 2026, quando a Suprema Corte americana invalidou a sobretaxa de 50% sobre produtos brasileiros, substituída por uma tarifa universal de 10%, ainda em disputa judicial (ver seção Temas em Destaque). As exportações brasileiras ao mercado americano caíram 16% no acumulado de janeiro a maio (-14% em maio), e a participação dos EUA na pauta recuou de 12% para 9,7% em doze meses, com o comércio bilateral registrando déficit de US\$ 1,5 bilhão para o Brasil no período. A trajetória mensal indica, contudo, atenuação gradual do impacto (-35% em outubro de 2025, ante -10% a -14% nos últimos meses), em parte pelo redirecionamento de vendas para outros mercados, especialmente asiáticos.

Para o ano de 2026, a projeção oficial do MDIC (revisão de abril) indica superávit de US\$ 72,1 bilhões, com exportações de US\$ 364,2 bilhões; a mediana do Focus aponta US\$ 76,2 bilhões. A diferença decorre, além do momento de elaboração, de critérios metodológicos distintos entre a balança apurada pela Secex e a apurada pelo Banco Central no balanço de pagamentos.

Nas contas externas, o déficit em transações correntes acumulado em 12 meses até abril somou US\$ 64,3 bilhões (2,66% do PIB), em trajetória de redução ante os 3,46% do PIB registrados um ano antes, beneficiado pelo desempenho da balança de bens. O Investimento Direto no País (IDP) acumulou US\$ 79,2 bilhões em 12 meses (3,28% do PIB), mais do que financiando o déficit corrente, e as reservas internacionais encerraram abril em US\$ 366,9 bilhões.

TEMAS EM DESTAQUE

Esta seção reúne, de forma objetiva, quatro temas da conjuntura que marcaram o trimestre e que devem influenciar o ambiente econômico nos próximos meses. Em cada tema, além dos fatos e dados oficiais disponíveis, são apresentados os principais argumentos das diferentes perspectivas em debate, sem juízo de valor.

Agenda fiscal no Congresso e a “pauta-bomba”

O termo “pauta-bomba” tem sido utilizado no debate público para designar o conjunto de proposições legislativas com potencial de elevar despesas ou reduzir receitas. No período recente, foram aprovadas medidas relevantes nesse campo: a isenção do Imposto de Renda para rendimentos de até R\$ 5 mil mensais (sancionada em novembro de 2025, com vigência em 2026 e compensação via tributação mínima de altas rendas e de apostas eletrônicas), a emenda constitucional que limita o pagamento de precatórios (setembro de 2025), a ampliação da tarifa social de energia elétrica (outubro de 2025) e o programa de gratuidade do botijão de gás (R\$ 4,7 bilhões na LOA 2026). O Orçamento de 2026 (Lei 15.346/2026) prevê superávit primário de R\$ 34,2 bilhões e reserva R\$ 61 bilhões para emendas parlamentares; em maio de 2026, o Congresso derrubou vetos a dispositivos da LDO relacionados à execução de emendas.

A Instituição Fiscal Independente (IFI) do Senado avalia que, em ano eleitoral e de Copa do Mundo, a estratégia tende a ser o cumprimento formal das regras: em 2025, a meta foi cumprida na margem (déficit de R\$ 9,5 bilhões no critério legal, ante déficit efetivo de R\$ 61,7 bilhões, com abatimentos autorizados), e para 2026 o governo deve perseguir o piso da banda (déficit zero), e não o centro da meta (+0,25% do PIB). A IFI também aponta que as despesas fora do limite do arcabouço subiram para 8,2% do total na LOA 2026 (R\$ 230,7 bilhões), o que “fragiliza a capacidade do arcabouço de ancorar expectativas”, e estima que a estabilização da dívida bruta — que avançou cerca de 7 p.p. desde 2022 — exigiria superávit primário superior a 2% do PIB, distante do resultado estrutural estimado de -0,9% do PIB.

Argumentos dos defensores das medidas	Argumentos dos críticos
A isenção do IR corrige a defasagem acumulada da tabela e amplia a renda disponível da base da pirâmide, com compensação prevista via tributação de altas rendas e apostas.	A IFI alerta que perseguir o piso da banda da meta, e não o centro, “pode implicar perda de credibilidade da política fiscal”, com efeitos sobre juros e expectativas.
Tarifa social de energia e gratuidade do botijão reduzem o custo de vida das famílias de baixa renda e têm efeito distributivo direto.	O crescimento das despesas fora do teto (R\$ 230,7 bilhões em 2026) enfraquece o arcabouço fiscal como âncora de expectativas, segundo a IFI.
Emendas parlamentares aproximam a alocação do orçamento das demandas locais e têm execução transparente e impositiva definida em lei.	Com dívida bruta em torno de 80% do PIB e primário estrutural negativo, o adiamento do ajuste em ano eleitoral eleva o custo futuro da estabilização da dívida.

Fonte: Agência Senado; IFI — Relatórios de Acompanhamento Fiscal (nov/2025 a mar/2026); LOA 2026 (Lei 15.346, de 14/01/2026). Argumentos refletem o debate público registrado nas fontes citadas, sem posicionamento do CENI.

Tarifas dos Estados Unidos: do “tarifaço” à tarifa universal

O quadro tarifário americano mudou substancialmente no trimestre. Em agosto de 2025, os Estados Unidos haviam imposto sobretaxa adicional de 40% sobre produtos brasileiros (Executive Order

14.323, com base na lei de emergências econômicas, o IEEPA), que somada à tarifa “recíproca” de 10% resultava em alíquota de 50%, com exclusões para aeronaves, suco de laranja e energia; em novembro de 2025, produtos agrícolas como café, carne bovina e frutas também foram isentados. Em fevereiro de 2026, porém, a Suprema Corte dos EUA decidiu, por 6 votos a 3, que o IEEPA não autoriza a imposição de tarifas, invalidando — entre outras — a sobretaxa aplicada ao Brasil, com previsão de devolução dos valores arrecadados.

Na sequência da decisão, o governo americano instituiu tarifa universal de 10% com base na Seção 122 da lei de comércio de 1974, de validade limitada (cerca de 150 dias, até meados de julho de 2026, salvo confirmação pelo Congresso) e já contestada na Justiça comercial americana. Permanecem em vigor, por não dependerem do IEEPA, as tarifas setoriais da Seção 232 — aço e alumínio (50%), cobre (50%) e automóveis e autopeças (25%) —, relevantes para parte da pauta brasileira. Na prática, a tarifa média incidente sobre as exportações brasileiras aos EUA caiu de forma expressiva em relação a 2025, mas o ambiente permanece incerto, e os fluxos bilaterais seguem deprimidos, como mostram os dados da Secex apresentados na seção anterior.

Razões declaradas pelo governo dos EUA	Contrapontos apresentados no debate
A ordem executiva de 2025 invocou “emergência nacional” relacionada a ações do governo brasileiro, e a política tarifária mais ampla é defendida como instrumento de reindustrialização e de redução de déficits comerciais.	O Brasil mantém déficit histórico no comércio bilateral com os EUA, o que enfraquece o argumento “recíproco”; a medida foi amplamente interpretada como motivada por fatores políticos, e não comerciais.
As isenções de novembro de 2025 (café, carne, frutas) foram justificadas pela insuficiência de oferta doméstica americana desses produtos.	As próprias isenções evidenciaram o custo das tarifas para o consumidor americano; a Suprema Corte concluiu que o instrumento legal utilizado (IEEPA) não autoriza tarifas.
A tarifa universal de 10% (Seção 122) foi apresentada como medida temporária de transição, sujeita a confirmação pelo Congresso.	A tarifa substitutiva também foi julgada ilegal em primeira instância comercial e está em apelação, prolongando a incerteza para exportadores e importadores.

Fonte: Executive Order 14.323 (jul/2025); Suprema Corte dos EUA — *Learning Resources, Inc. v. Trump* (decisão de fev/2026); Secex/MDIC.

Nota: Argumentos refletem posições públicas das partes, sem posicionamento do CENI.

Eleições gerais de outubro de 2026

O Brasil realiza eleições gerais em 4 de outubro de 2026 (primeiro turno), com eventual segundo turno em 25 de outubro. Estarão em disputa a Presidência da República, os governos dos 26 estados e do Distrito Federal, as 513 cadeiras da Câmara dos Deputados, 54 das 81 cadeiras do Senado Federal e as assembleias legislativas. O calendário eleitoral concentra as convenções partidárias entre julho e agosto e o registro de candidaturas em agosto, com propaganda eleitoral a partir de meados de agosto.

Do ponto de vista econômico, a literatura sobre ciclos político-orçamentários documenta a tendência de expansão de gastos e benefícios em anos eleitorais e de adiamento de medidas de ajuste — padrão que a própria IFI projeta para 2026, ao avaliar que “difícilmente ocorrerão movimentos ou ações que corrijam a dinâmica das contas públicas” no ano. Períodos pré-eleitorais também costumam ser associados a maior incerteza de política econômica, com efeitos sobre a volatilidade do câmbio e dos ativos domésticos e sobre decisões de investimento privado, que tendem a ser

postergadas até a definição do quadro. Este boletim não avalia candidaturas ou plataformas; o acompanhamento aqui proposto restringe-se aos efeitos macroeconômicos típicos do calendário eleitoral.

Efeitos potenciais positivos	Riscos e custos potenciais
A definição do quadro político após outubro tende a reduzir a incerteza e a destravar decisões de investimento postergadas.	Ciclo fiscal eleitoral: expansão de gastos e adiamento de ajustes, com pressão adicional sobre dívida e expectativas (IFI).
Gastos de campanha (Fundo Eleitoral de cerca de R\$ 5 bilhões na LOA 2026) geram efeito de demanda localizado e temporário.	Maior volatilidade de câmbio e ativos ao longo da campanha, sensível à divulgação de pesquisas e à percepção de risco fiscal.
O processo eleitoral em prazos legais rígidos e auditável reforça a previsibilidade institucional do país.	Postergação de reformas estruturais e de medidas impopulares para 2027, elevando o custo do ajuste futuro.

Fonte: Justiça Eleitoral — calendário das Eleições 2026 (Lei 9.504/1997); IFI — Relatório de Acompanhamento Fiscal, jan/2026.

Nota: Seção restrita a aspectos econômico-institucionais, sem posicionamento político.

Copa do Mundo de 2026 e a economia

A Copa do Mundo FIFA de 2026, primeira com 48 seleções, é disputada entre 11 de junho e 19 de julho de 2026 em 16 cidades dos Estados Unidos, México e Canadá. A seleção brasileira integrou o Grupo C, disputando jogos contra Marrocos (13/06), Haiti (19/06) e Escócia (24/06); a fase eliminatória e a final (19/07) estão em curso. Os efeitos do evento sobre consumo e serviços serão acompanhados nas divulgações oficiais do IBGE ao longo do segundo semestre.

Os canais econômicos do evento para o Brasil são, em sua maioria, de demanda: a experiência de Copas anteriores indica picos de vendas de televisores e eletrônicos no período pré-evento, aumento de faturamento de bares, restaurantes e serviços de entrega em dias de jogos, e maior gasto com publicidade e mídia. Em sentido contrário, jogos da seleção em dias úteis costumam reduzir o expediente e as horas trabalhadas, e a literatura sobre megaeventos documenta forte efeito-substituição — o gasto adicional em um setor tende a ser parcialmente desviado de outros —, de modo que o efeito líquido sobre o PIB tende a ser modesto. Como o evento ocorre no exterior, não há, para o Brasil, os custos de infraestrutura nem as pressões de preços típicas de países-sede; o principal canal externo é o turismo emissivo.

Efeitos potenciais positivos	Riscos e custos potenciais
Estímulo ao consumo de eletrônicos, alimentação fora do lar, vestuário esportivo e serviços de mídia e publicidade.	Perda de horas trabalhadas em dias de jogos da seleção.
Possível efeito positivo sobre a confiança do consumidor em caso de boa campanha da seleção.	Efeito-substituição: parte do gasto adicional é desviada de outros setores, limitando o impacto líquido sobre o PIB.
Sem custos fiscais nem de infraestrutura para o Brasil (evento no exterior).	Turismo emissivo representa vazamento de demanda doméstica.

Fonte: FIFA — calendário oficial da Copa do Mundo de 2026; IFI — Relatório de Acompanhamento Fiscal, jan/2026;

Nota: literatura econômica sobre megaeventos esportivos (caracterização qualitativa).

BOX DE DESTAQUE

O choque do petróleo de 2026: canais de transmissão para a economia global e para o Brasil

A interrupção da navegação no Estreito de Ormuz, no fim de fevereiro de 2026, configurou o maior choque de oferta da história do mercado de petróleo, com a retirada inicial de cerca de 10 milhões de barris diários — magnitude superior, em termos absolutos, à dos choques de 1973 e 1979. Pelo estreito transitam aproximadamente um terço do petróleo transportado por via marítima e parcela expressiva do gás natural liquefeito mundial, o que explica a velocidade da transmissão do choque aos preços: em meados de abril, o Brent acumulava alta superior a 50% no ano, e o Banco Mundial projeta preços de energia 24% maiores em 2026, no maior nível desde 2022.

O primeiro canal de transmissão é a inflação global. O encarecimento da energia interrompeu o processo de desinflação nas principais economias: o FMI elevou em 0,6 p.p. a projeção de inflação mundial de 2026, para 4,4%, e a inflação ao consumidor reacelerou tanto nos Estados Unidos (4,2% em maio) quanto na Zona do Euro (3,2%). O segundo canal é a renda real e a atividade: preços mais altos de combustíveis comprimem o poder de compra das famílias e os custos das empresas, levando o FMI a estimar perda de 0,2 p.p. no crescimento global de 2026 — e cenários adversos, com conflito prolongado, indicam crescimento de até 2,5% com inflação acima de 5%.

Um terceiro canal, particularmente relevante para economias agrícolas, é o dos fertilizantes e da segurança alimentar. O gás natural é insumo central na produção de fertilizantes nitrogenados, e a região do Golfo é grande exportadora do produto: o Banco Mundial projeta alta de 31% nos preços de fertilizantes em 2026 (ureia: +60%), no pior quadro de acessibilidade desde 2022, com estimativa de até 45 milhões de pessoas adicionais em insegurança alimentar aguda. Os preços de alimentos tendem a responder com defasagem, via custos de produção e fretes.

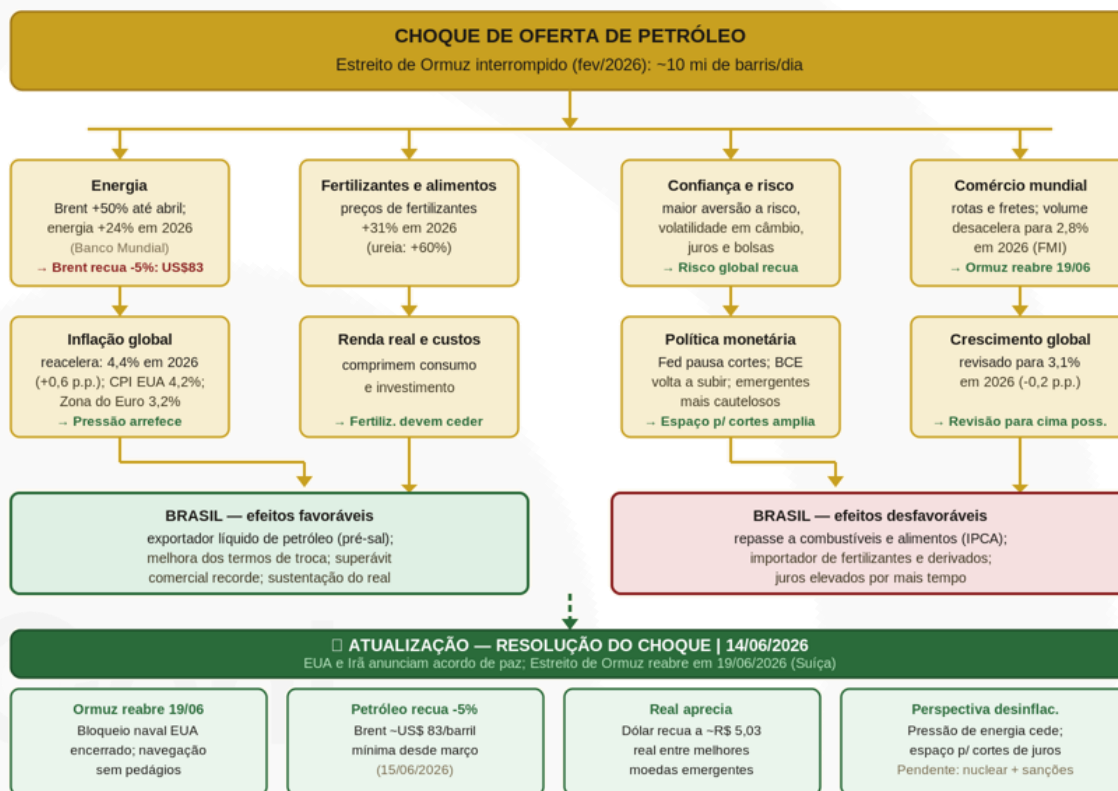
O quarto canal é o da política monetária. O choque coloca os bancos centrais diante do dilema clássico entre acomodar a alta de preços relativos ou reagir para evitar contaminação das expectativas: em 2026, o Federal Reserve interrompeu seu ciclo de cortes, o BCE voltou a elevar juros e diversos bancos centrais de economias emergentes — entre eles o brasileiro — adotaram cautela adicional na condução da flexibilização monetária.

Para o Brasil, o choque tem efeitos assimétricos. De um lado, o país é exportador líquido de petróleo — a commodity tornou-se um dos principais itens da pauta com a expansão do pré-sal —, e preços mais altos melhoram os termos de troca, reforçam o superávit comercial e tendem a sustentar a moeda, como observado até maio. De outro, o país é grande importador de fertilizantes e de derivados, e o repasse do choque a combustíveis e alimentos pressiona a inflação doméstica, como os dados do IPCA de março a maio já evidenciam. O efeito líquido sobre a atividade dependerá da duração do conflito, do comportamento do câmbio e da resposta da política monetária.

Nota de atualização (24/06/2026): o conflito foi formalmente encerrado. Em 17/06, EUA e Irã assinaram o "Memorando de Islamabad" (Trump, na cúpula do G7 em Versalhes, e o presidente iraniano Masoud Pezeshkian). Nas rodadas de Genebra (19–22/06), os dois países acordaram um "roteiro" para acordo definitivo, estabeleceram linhas de comunicação para manter Ormuz aberto e o Irã recebeu licença de 60 dias para exportar petróleo — com mais de 30 milhões de barris já embarcados. O Brent caiu a cerca de US\$ 77/barril (mínima em três meses), bem abaixo da projeção de US\$ 86 do Banco Mundial. Efeitos assimétricos para o Brasil: a queda do petróleo é

desinflacionária (positivo para o IPCA e para o espaço do Copom reduzir a Selic), mas piora os termos de troca e pode pressionar moderadamente o real. Negociações sobre o programa nuclear iraniano e sanções continuarão nos 60 dias; riscos geopolíticos residuais (Israel-Hezbollah) persistem.

Figura 7 — Canais de transmissão do choque do petróleo de 2026



Elaboração: CENI/Instituto Pecege, com base em FMI (WEO abr/2026), Banco Mundial (CMO abr/2026), IBGE, BCB e notícias verificadas de 14-15/06/2026.
Fontes da atualização: CNN, Al Jazeera, NPR, Reuters, CNN Brasil (14-15/06/2026).

Fonte: International Monetary Fund — World Economic Outlook, abril de 2026; Banco Mundial — Commodity Markets Outlook, abril de 2026, e Pink Sheet, junho de 2026; IBGE; Banco Central do Brasil.

Aviso Legal: As análises, projeções e opiniões expressas neste Boletim refletem as avaliações do CENI — Instituto Pecege, com base em informações disponíveis na data de corte de 12/06/2026. Não constituem recomendação de investimento. É permitida a reprodução total ou parcial desde que citada a fonte: CENI/Instituto Pecege. Boletim Macroeconômico CENI, Edição Nº 02, junho de 2026.