

Expectativas para a economia brasileira em 2026¹

Luiz Fernando de Paula²

Eduardo Mantoan³

O ano de 2025 está se encerrando e os principais indicadores macroeconômicos mostram uma economia resiliente, com atividade econômica razoavelmente dinâmica, desemprego baixo e inflação convergindo para a meta. No entanto, alguns riscos e desafios continuam persistentes, podendo impactar no desempenho da economia em 2026, cuja previsão de crescimento de acordo com o Focus é de 1,8%. Isto contrasta com a taxa média de crescimento do PIB em 2022/25 de 3%, estando assim mais próxima da taxa estimada para 2025 de 2,2% (Focus, 21/11/2025).

Contudo, avaliamos que o afrouxamento monetário esperado por parte do Banco Central (BC) ao longo de 2026, combinado com os recursos liberados pela isenção do imposto de renda para quem ganha até R\$ 5 mil e desconto progressivo para rendas até R\$ 7 mil, injetando aproximadamente R\$ 28,6 bilhões anuais, segundo estimativa do IFI, estimulará a demanda ainda no ano de 2026, razão que nos torna mais otimistas com o crescimento da economia em relação às previsões do mercado.

Nossa avaliação da atual desaceleração é que em parte decorre de decisões tomadas no início do terceiro governo Lula ao reduzir a meta de inflação para 3%, estruturalmente incompatível com a economia brasileira face à existência de mecanismos formais e informais de indexação e de ciclos de choques cambiais nos preços, e uma nova regra fiscal cujo aumento dos gastos públicos depende crucialmente da elevação das receitas tributárias, dificultado perante a resistência de um Congresso Nacional de maioria conservadora e patrimonialista.

O ano de 2025 começou com o BC elevando a taxa Selic para 13,25%, vindo a alcançar 15% em 18/6/2025, patamar que permaneceu desde então. Apesar da política monetária mais restritiva, a desaceleração ocorreu de forma gradual ao longo do segundo semestre de 2025: os índices de volume de comércio e produção industrial, que estavam em patamares de 3% no início do ano, apresentaram em setembro variação acumulada em 12 meses de 0,7% e 1,5%, respectivamente, contrastando com o comportamento do índice de volume de serviços que apresentou em setembro variação acumulada de 3,1%, patamar que se manteve o ano todo.

O governo, através da política fiscal, tem sustentado parte da demanda agregada com

¹ Artigo publicado em Valor Econômico. Disponível em:

<https://valor.globo.com/opiniaocolumna/expectativas-para-a-economia-brasileira-em-2026.ghtml>

Acessado em 08.12.2025

² Professor do Instituto de Economia da UFRJ, Pesquisador associado do OSF/UFRJ e Coordenador do GEEP/IESP-UERJ.

³ Doutorando do PPGE/IE-UFRJ e Pesquisador associado do FINDE/UF

as transferências de renda e fortalecimento institucional da concessão de crédito no país, como o uso dos bancos públicos, com a ampliação do consignado aos trabalhadores CLT e o programa Desenrola Brasil. Apesar disso, as despesas fiscais acumuladas em 12 meses até setembro de 2025 recuaram em termos reais, indicando uma desaceleração do gasto público. Adicionalmente, o BC tem realizado forte aperto monetário para perseguir uma meta de inflação ambiciosa para as condições estruturais do país.

Desde 2023 o governo tem ampliado as políticas de transferência de renda, de modo que as despesas com o programa Bolsa Família, Auxílio Brasil e BPC aumentaram juntas a participação no PIB de 1,7% em 2022 para 2,3% em outubro de 2025. Se incluir despesas previdenciárias, abono e seguro-desemprego, a participação aumentou de 10,2% para 11,1% no mesmo período. Esta diferença de 0,9 p.p. equivale, a preços atuais, a aproximadamente R\$ 112 bilhões adicionais injetados na economia, o que contribuiu para aumentar a renda das famílias e a demanda agregada.

A renda restrita disponível das famílias (RNDBFr) aumentou de 49% do PIB em janeiro de 2022 para 55,3% do PIB em setembro de 2025, movimento que foi acompanhado pela redução na taxa de desemprego, que atingiu 5,4% no trimestre encerrado em outubro de 2025, menor patamar da série histórica. Este efeito positivo na economia se mostra persistente mesmo com a redução das despesas primárias do governo central em relação ao PIB ao longo de 2025, após um período de crescimento em 2024.

Um aspecto peculiar da economia brasileira é a resiliência frente à política monetária mais contracionista. A atuação mais restritiva do BC tem sido justificada pelo desvio da inflação em relação a sua meta ocorrido em meados de 2024, quando um forte choque externo, por conta das incertezas com a eleição de Donald Trump nos EUA, desvalorizou a moeda brasileira e passou a pressionar os preços domésticos.

O IPCA gradualmente tem convergido para a meta, saindo de 5,5% em abril para 4,6% em outubro de 2025 e devendo terminar o ano em 4,4%, fazendo as projeções do Focus serem revisadas para baixo sucessivamente. Assim, apesar da taxa real de juros básicos alcançar mais de 10% ao ano, patamar não visto desde 2006, a sua potência em afetar a economia real tem sido limitada, em função dos reduzidos efeitos dos canais de transmissão; ainda assim, a inflação tem convergido para a meta, o que sugere que outros fatores contribuíram para a sua queda.

Tais fatores evidenciam que o esforço simultâneo em sustentar a atividade econômica e, ao mesmo tempo, conter a inflação tem produzido resultados ambíguos. Embora a taxa de inflação finalmente esteja convergindo para o intervalo da meta, os efeitos colaterais do atual nível da Selic resultam em um novo foco de preocupação. A manutenção dos juros em patamar tão elevado tem contribuído para um maior comprometimento da renda das famílias com serviço da dívida, que alcança 28,8% do PIB em setembro de 2025, reduzindo sua capacidade de consumo.

Por outro lado, a despesa com juros da dívida pública vem crescendo de forma acelerada: em 2024 somou R\$ 855 bilhões e, para 2025, estima-se que ultrapasse R\$ 1 trilhão. Nesse contexto, o custo financeiro da dívida pública associado à política monetária desponta como o principal vetor de elevação do endividamento público. O resultado primário efetivo acumulado em 12 meses, que tinha alcançado em dezembro de 2024 o déficit de R\$ 42,9 bilhões, registrou em outubro deste ano déficit de R\$ 44,4 bilhões, valores modestos quando comparados ao dispêndio anual com juros da dívida, mais de 20 vezes maior.

Esse descompasso expõe o dilema da política monetária: embora o BCB frequentemente atribua à autoridade fiscal a dificuldade de estabilizar a dívida pública, é a própria elevação da taxa Selic que tem amplificado o custo da dívida. Estimamos que o aumento de 2,75 p.p. na taxa básica ao longo de 2025 adicionou aproximadamente R\$ 170 bilhões às despesas com juros da dívida no ano.

Concluindo: em que pese a resiliência da economia brasileira nos últimos anos, a

desaceleração econômica em 2026 parece estar já contratada, sobretudo no primeiro semestre, podendo a economia vir a reagir no segundo semestre. Em particular, há dúvidas sobre quando o BC iniciará o ciclo de redução da Selic, o que a nosso juízo deveria ocorrer logo, dada a convergência da taxa de inflação à meta, o que poderia ajudar a atenuar a desaceleração e contribuir para dar início a um novo ciclo de crescimento. Como sempre, o contexto externo poderá alterar o cenário econômico, positivamente ou negativamente.