

Perspectivas para 2026

Destaques

Neste Relatório Especial, apresentamos nossas expectativas para o cenário macroeconômico de 2026. Em linhas gerais, avaliamos que a conjuntura tende a se mostrar um pouco mais construtiva, ainda que o ambiente eleitoral doméstico introduza elevado grau de incerteza. No cenário base, projetamos taxa de câmbio em R\$ 5,50, continuidade do processo de desinflação, desaceleração adicional da atividade econômica e início do ciclo de flexibilização da política monetária. No ambiente externo, esperamos que o Fed dê continuidade ao ciclo de cortes, em um contexto de crescimento moderado do PIB norte-americano, enquanto a inflação ainda reflete repasses pontuais das tarifas e a desaceleração gradual de serviços.

Estados Unidos

Política Comercial

O primeiro ano do segundo mandato de Trump foi marcado pela intensificação da guerra comercial. Inicialmente, houve tributação sobre China, México e Canadá, além de tarifas setoriais sobre veículos, autopeças, aço, alumínio e outros produtos. Em abril, o chamado Liberation Day trouxe tarifas mais elevadas, seguidas por uma escalada comercial. As tarifas foram reduzidas até julho, quando Trump assinou cartas determinando novas alíquotas para diversos países, especialmente mais altas para o Sudeste Asiático, acusado de triangular produtos chineses. O Brasil também foi alvo, com tarifas mais elevadas sem justificativa comercial clara, em um movimento de viés político, com negociações ainda em andamento.

No campo dos acordos, houve a assinatura do primeiro tratado comercial com o Reino Unido em maio, seguido por Japão e União Europeia em meses posteriores. Como resultado, as tarifas efetivas de importação subiram para cerca de 17%, gerando arrecadação próxima a USD 200 bilhões em impostos de importação no ano fiscal encerrado em setembro.

O poder de Trump de impor tarifas recíprocas com base na Lei de Emergência (IEEPA) está sendo questionado na Suprema Corte, cuja decisão deve sair no fim de 2025 ou início de 2026. Caso perca, há dúvidas sobre a restituição das tarifas e o impacto sobre a arrecadação. Ainda assim, Trump poderia recorrer à Seção 301 (investigações longas), à Seção 122 (tarifa de 15% por 150 dias) ou à Seção 338 da Lei Comercial de 1930, que permite retaliação a práticas discriminatórias com tarifas de até 50%, sem exigir investigações extensivas.

Política Fiscal

No campo fiscal, o destaque foi a aprovação da chamada One Big Beautiful Bill, considerada a maior reforma tributária e orçamentária já aprovada em um único pacote. O impacto estimado é de cerca de USD 3,4 trilhões sobre a dívida pública ao longo da próxima década, ampliando de forma significativa o déficit estrutural. A lei consolidou pontos centrais da agenda de Trump, como a continuidade do TCJA, a redução de impostos corporativos e de renda para pessoas físicas, a isenção de tributos sobre gorjetas e contribuições sociais, dentre outros pontos. Houve também reversão parcial de subsídios verdes, com redirecionamento de recursos para setores de energia tradicional, em linha com a política pró-combustíveis fósseis.

Apesar da popularidade inicial, o pacote chama atenção para o aumento da dívida nos próximos 10 anos. A combinação de cortes de impostos e ausência de medidas compensatórias reforçou a percepção de que o governo está disposto a aceitar déficits maiores como estratégia política. Paralelamente, o DOGE implementou cortes seletivos de despesas, incluindo demissões no funcionalismo e restrições a programas sociais, o que contribuiu para o impasse que levou ao shutdown de 43 dias. O resultado fiscal de 2025 mostrou deterioração, com déficit ampliado e trajetória da dívida em aceleração, e para 2026 a expectativa é de continuidade dessa pressão.

Atividade Econômica

A dinâmica da política comercial influenciou fortemente a atividade no primeiro semestre. Até março, houve aumento das importações na tentativa de antecipar tarifas mais altas, impulsionando o PIB do primeiro trimestre, enquanto o consumo desacelerava diante das incertezas. No segundo trimestre, marcado pelo Liberation Day e pela trégua comercial de 90 dias, o movimento foi inverso: importações recuaram e o consumo privado se recuperou. Já o consumo do governo federal teve impacto negativo devido à política de corte de gastos implementada pelo DOGE, que incluiu demissões no funcionalismo público.

Mais recentemente, observa-se uma tendência de consumo sustentado pelas classes de renda mais elevadas, beneficiadas pela valorização dos ativos financeiros e imobiliários, enquanto as classes mais baixas ajustam seus gastos diante da perda de poder de compra. Esse contraste tem reforçado a chamada recuperação em “K”, com segmentos mais ricos ampliando consumo e investimentos, e os de renda mais baixa enfrentando restrições crescentes. Além disso, os anúncios de novos investimentos em data centers e projetos ligados à inteligência artificial têm ganhado destaque, sinalizando que a expansão da economia americana em 2026 pode ser cada vez mais puxada por setores de tecnologia avançada, mesmo em um ambiente de maior incerteza comercial e fiscal.

Mercado de Trabalho

Após resiliência no fim de 2024, o mercado de trabalho mostrou desaceleração ao longo do primeiro semestre de 2025. Em julho, revisões baixistas significativas para maio e junho levantaram dúvidas sobre a saúde do mercado. A taxa de desemprego se manteve relativamente estável devido à menor oferta de mão de obra, resultado da política migratória de Trump, com deportações que reduziram a participação da força de trabalho. Mais recentemente, o aumento da taxa de participação levou à elevação do desemprego.

Inflação

No início do ano, esperava-se impacto mais forte das tarifas sobre preços de bens importados, com efeitos persistentes sobre insumos básicos. Houve formação de estoques durante a trégua comercial e, mais recentemente, repasses moderados por comerciantes, temendo perda de mercado. Ainda há expectativa de repasses maiores à medida que margens se comprimam, mas o Fed avalia que o impacto deve ser pontual.

A inflação de serviços segue pressionada, acima de 3%, mas com sinais de desaceleração em categorias como housing, contribuindo para uma trajetória gradual de queda. Em ano de midterms, Trump está particularmente atento à inflação, tema de maior reprovação dos eleitores. Apesar de negar os efeitos das tarifas, altas recentes em itens como carnes e café levaram o presidente a negociar tarifas com o Brasil, importante fornecedor.

Política Monetária

O Fed manteve a taxa de juros em 4,5% na maior parte do ano, diante das incertezas das políticas de Trump, especialmente comerciais. Em comunicados, a mensagem era de cautela, aguardando os efeitos das tarifas sobre inflação, mercado de trabalho e atividade. A revisão baixista dos dados do payroll em julho e o aumento do desemprego a partir de setembro mudaram a trajetória, culminando em três cortes consecutivos nas últimas reuniões do ano.

Para 2026, o último comunicado indicou pausa, reforçada por Powell ao afirmar que a política monetária está bem-posicionada. No entanto, persiste a incerteza devido ao fim de seu mandato em maio. Trump criticou duramente a manutenção dos juros, tentou demitir Powell por motivos não relacionados à política monetária e buscou remover Lisa Cook do Board, em tentativa frustrada de controlar o colegiado e influenciar a escolha dos 12 Feds regionais.

Houve a indicação de Stephen Miran, então chair dos assessores econômicos, para a vaga de Kugler. Agora, as atenções se voltam para a escolha do sucessor de Powell. As pesquisas apontam para Kevin Hassett, aliado próximo de Trump, que pode adotar postura mais política e terá a tarefa de formar consenso em torno de maior flexibilização da política monetária.

Para 2026, nosso cenário base contempla a taxa terminal dos Fed Funds em 3,0%, refletindo mais três cortes ao longo do ano, assumindo que Hassett assuma a presidência do Fed. O PIB deve crescer 2,0%, acima dos 1,7% previstos para 2025, impulsionado pela política fiscal expansionista e pela postura monetária menos restritiva. A inflação medida pelo PCE deve atingir 2,7%, ainda influenciada por repasses pontuais das tarifas, enquanto a desaceleração gradual dos serviços contribui para a convergência à meta. A taxa de desemprego deve retornar para algo próximo de 4,4%, sustentada não apenas pela melhora da atividade, mas também pela recuperação da taxa de participação da força de trabalho, que havia sido comprimida pela política migratória.

Brasil

Atividade Econômica e Mercado de Trabalho

No Brasil, a atividade econômica em 2025 reduziu o ritmo após a expansão apresentada no período anterior. Ao longo do ano, houve maior efeito da política monetária contracionista, em especial sobre os setores mais cíclicos. Ao final de 2024, as expectativas de mercado eram de que o PIB de 2025 ficaria entre 1,5% e 2,0%. Embora as projeções atuais sejam próximas a 2,3%, parte da narrativa se confirmou, com uma maior moderação da economia sem que houvesse uma forte desaceleração. No lado da oferta, o setor agropecuário correspondeu às expectativas criadas no ano anterior com safra recorde de grãos e alto volume de abate bovino, sendo o principal fator de elevação no ano. Contudo, os outros setores apresentaram maior desaceleração, como na indústria, onde o setor que apresentou menor dinamismo foi o de transformações, enquanto extrativas contrabalancearam com produção de petróleo acima do esperado. Já em serviços, após um 2024 de grande crescimento, observamos a desaceleração almejada pelo Banco Central, com menor dinamismo e um crescimento modesto e homogêneo ao longo do ano. Pelo lado da demanda, a formação bruta de capital fixo e importação foram os principais destaques, porém vale ressaltar as importações de plataforma de petróleo ao longo do ano, que são eventos pontuais e de alto valor. Assim, os outros componentes, com destaque para o consumo das famílias, apresentaram maior resfriamento, com visões prospectivas de continuidade da desaceleração.

Já o mercado de trabalho em 2025 continuou muito aquecido, de modo que, em todas as métricas, os níveis de emprego mostraram um patamar recorde com o nível mais baixo da taxa de desemprego na série histórica, tanto no mercado formal quanto informal. A expectativa ao final de 2024, segundo o Focus, era de que o mercado de trabalho apresentasse maior desaceleração com a taxa de desemprego chegando próximo a 7% ao final do ano. Porém, o que se observa é até o momento, é que apenas no final do ano, sinais incipientes de moderação começaram a aparecer, ainda que de maneira tímida e sem demonstrar riscos de grande alta no desemprego.

Para 2026, esperamos que a moderação da atividade econômica permaneça e que o PIB desacelere para 1,8%. Esse cenário incorpora as premissas do efeito defasado da política monetária e do menor impulso fiscal, apesar de que a reforma do imposto de renda amenize os efeitos destas políticas, em especial no consumo das famílias. O setor agropecuário também deve apresentar menor crescimento em razão de safras menores de grãos e uma redução no nível de abates bovinos, não superando o recorde apresentado em 2025. No mercado de trabalho, esperamos que o resfriamento do emprego se concretize, com a taxa de desemprego voltando ao patamar dos 6%, embora de maneira gradual.

Fiscal e Política

O cenário fiscal brasileiro em 2025 tem sido caracterizado pelo forte desempenho da arrecadação e pela persistente pressão dos gastos. A arrecadação federal deve fechar o ano em R\$ 2,896 trilhões, segundo projeções do Prisma Fiscal, sustentada pela resiliência da atividade e por iniciativas extraordinárias de receita. Com despesa total do Governo Central estimada em R\$ 2,398 trilhões, o déficit primário deve encerrar o ano em R\$ 68,2 bilhões, cerca de 0,53% do PIB, resultado que ficaria fora da meta de déficit zero, com tolerância de 0,25% do PIB, não fossem as exceções permitidas. Ao longo do ano, a execução fiscal exibiu duas fases, com um primeiro semestre de menor impulso devido ao atraso na aprovação do Orçamento e um segundo semestre de aceleração, conforme a execução sendo normalizada e pagamentos represados ganhando tração. Ainda assim, a rigidez estrutural seguiu se aprofundando, com despesas obrigatórias comprimindo os gastos discricionários e reduzindo o espaço para investimento e gestão. Pela métrica do Prisma Fiscal, a dívida bruta do governo geral deve encerrar 2025 em 79,5% do PIB, enquanto, pela métrica do FMI que incorpora títulos na carteira do Banco Central, o endividamento bruto deve alcançar 91,4% do PIB.

Para 2026, ano eleitoral com votação em 4 de outubro, a centralidade do debate tende a migrar para a necessidade de reancorar a política fiscal diante da percepção de esgotamento do modelo atual. A formulação da PLOA de 2027 surge como marco temporal em que a discussão sobre uma nova regra deve ganhar força e se tornar mais explícita para o mercado. Esse processo ocorre em um momento de fragilidade na governança orçamentária, com o Legislativo, sobretudo a Câmara, consolidando maior influência sobre a execução das despesas. As regras que impõem o pagamento de 65% das emendas impositivas até julho exemplificam a redução do espaço de manobra do Executivo. O desafio é que qualquer redesenho de âncora terá de ser concebido com a atividade econômica desacelerando e juros ainda restritivos, o que eleva o custo político de reformas estruturais e torna mais complexa a compatibilização entre consolidação crível e uma trajetória de dívida que, na métrica ampla, caminha para 100% do PIB até o fim da década.

Contas Externas

Nas contas externas, o déficit em transações correntes voltou a se ampliar em 2025. A deterioração refletiu principalmente o avanço das importações de bens, em linha com uma economia doméstica ainda relativamente aquecida e com a maior participação de produtos chineses, beneficiados por preços mais baixos e redirecionamento do comércio global. Em menor medida, o déficit também foi pressionado pelo aumento das despesas líquidas com lucros e dividendos, enquanto o crescimento das exportações mostrou-se insuficiente para compensar o avanço das demais contas. No plano bilateral, as vendas para os Estados Unidos recuaram diante do aumento de tarifas ao longo do ano, mas o redirecionamento das exportações mitigou o impacto sobre o total, reforçado pela posterior retirada das tarifas sobre produtos agrícolas brasileiros. Na conta financeira, as entradas líquidas de investimento direto no país se fortaleceram ao longo do ano e, no acumulado em doze meses, voltaram a superar marginalmente o déficit em transações correntes, refletindo principalmente aportes em participação no capital e lucros reinvestidos.

No câmbio, a apreciação do real ao longo de 2025 foi predominantemente explicada pelo enfraquecimento do dólar e pelos ganhos de carry trade, que sobrepôs às fragilidades estruturais das contas externas. O elevado diferencial de juros, combinado à redução da volatilidade cambial e ao descolamento do ciclo de política monetária brasileiro em relação ao restante do mundo, tornou a moeda particularmente atrativa em termos de retorno ajustado ao risco. Assim, o ambiente externo mais favorável e o dólar globalmente mais fraco ampliaram o apelo do carry, sustentando um viés de apreciação do real. No entanto, ao longo de dezembro, observou-se uma piora do câmbio, refletindo sobretudo ruídos de natureza eleitoral, em um ambiente de maior sensibilidade a notícias domésticas. Diferentemente do padrão histórico, esse movimento não esteve associado à sazonalidade usual de deterioração dos fluxos cambiais típica do fim de ano, reforçando a leitura de que a recente depreciação teve caráter majoritariamente político.

Para 2026, esperamos que o câmbio permaneça ao redor de R\$ 5,50/US\$, ainda que com elevada volatilidade, refletindo sobretudo as incertezas associadas ao período eleitoral e à definição do próximo presidente. No setor externo, projetamos um déficit em transações correntes de US\$ 75 bilhões (3,4% do PIB), ainda sustentado por uma balança comercial menos favorável, em conjunto com um déficit elevado na conta de serviços e na conta de renda primária, especialmente diante do elevado volume de lucros e dividendos remetidos. Ainda assim, o financiamento externo tende a permanecer relativamente confortável, com entrada de investimento direto no país estimada em US\$ 75 bilhões, o que deve continuar cobrindo a maior parte do déficit externo.

Inflação

Ao longo de 2025, a inflação mostrou trajetória de desaceleração gradual, mas permaneceu acima da meta de 3%. O IPCA em doze meses recuou de patamares superiores a 5% no meio do ano para 4,46% em novembro, com a média dos núcleos convergindo para níveis mais baixos, embora ainda elevados. A desaceleração ao longo do ano foi puxada principalmente por alimentos e bens industriais, beneficiados pela apreciação do câmbio e pela queda dos preços das commodities em reais. Em contraste, a inflação de serviços manteve-se elevada, refletindo inércia, mercado de trabalho ainda apertado e hiato do produto positivo. Os preços administrados também exerceram pressão em momentos específicos, especialmente por ajustes em energia elétrica, contribuindo para a volatilidade da inflação cheia ao longo do ano.

As expectativas de inflação recuaram ao longo de 2025, mas permaneceram desancoradas. A pesquisa Focus mostrou revisões baixistas mais concentradas no curto prazo, enquanto os horizontes mais longos exibiram ajustes modestos, mantendo projeções acima da meta. Esse quadro reforça que, apesar da melhora do cenário inflacionário ao longo do ano, o processo de desinflação ainda demanda postura cautelosa da política monetária.

Para 2026, esperamos que o IPCA recue para 4,0%, dando continuidade ao processo de desinflação observado ao longo de 2025. O arrefecimento deve seguir concentrado em alimentos e bens industriais, beneficiados por condições de oferta mais favoráveis, menor repasse cambial e demanda mais contida. A inflação de serviços tende a moderar, apoiada por uma desaceleração gradual do mercado de trabalho, embora a velocidade desse ajuste ainda seja incerta, mantendo o segmento em patamar elevado ao longo do ano. No balanço de riscos, destacamos o câmbio, diante da maior volatilidade associada ao período eleitoral, e impactos potencialmente mais expressivos da isenção do imposto de renda sobre a inflação de serviços, via aumento da renda disponível e maior pressão sobre preços de serviços intensivos em trabalho.

Política Monetária

Em política monetária, o ano foi marcado por um Copom com uma postura claramente restritiva, elevando a taxa Selic para 15,00% em junho e interrompendo o ciclo de alta nas reuniões subsequentes. A decisão foi apoiada na avaliação de que, em um ambiente de expectativas de inflação desancoradas, projeções elevadas, atividade econômica resiliente e pressões persistentes no mercado de trabalho, a convergência da inflação à meta exigiria uma política monetária em patamar significativamente contracionista por período bastante prolongado. A interrupção do ciclo teve como objetivo permitir a avaliação dos impactos acumulados do aperto já implementado, ainda não plenamente observados.

Nas reuniões seguintes, o Comitê reiterou a estratégia de manutenção da taxa em nível elevado por período prolongado, reforçando a necessidade de cautela diante da elevada incerteza do cenário. Ao longo do segundo semestre, o Copom manteve a comunicação vigilante e flexível, destacando que os passos futuros da política monetária poderiam ser ajustados conforme a evolução do cenário e que não hesitaria em retomar o ciclo de aperto caso julgasse necessário. Na reunião de dezembro, a autoridade reforçou que a estratégia em curso é compatível com a convergência da inflação para ao redor da meta no horizonte relevante, preservando viés de cautela diante da persistência dos riscos inflacionários.

Para 2026, avaliamos que o Banco Central deve iniciar o ciclo de flexibilização apenas em março, em linha com o tom ainda duro da comunicação e com o fato de que as projeções de inflação no horizonte relevante ainda não atingiram patamares ao redor da meta. A estratégia segue ancorada na manutenção de uma política monetária significativamente contracionista por período prolongado, de modo a assegurar a convergência da inflação. Nesse contexto, projetamos um ciclo de cortes gradual, com reduções de 50 bps por reunião, levando a taxa Selic a 12,25% no final do ano.

Projeções

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB - Brasil (%)	1,2	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,4	2,1	1,8
Taxa de Desemprego (média, %)	12,0	13,8	13,2	9,3	8,0	6,6	6,1	6,4
IPCA (%)	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,4	4,0
Taxa Selic (final de período, %)	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00	12,25
Taxa de Câmbio (final de período, R\$/US\$)	4,03	5,20	5,58	5,22	4,84	6,19	5,50	5,50
Transações Correntes (US\$ bil)	-68,0	-28,2	-46,4	-53,6	-28,6	-56,0	-76,3	-74,9
Transações Correntes (% PIB)	-3,6	-1,7	-2,9	-2,8	-1,4	-2,6	-3,5	-3,3
Balança Comercial - BCB (US\$ bil)	26,5	32,4	36,4	44,2	80,5	66,2	52,6	53,6
Investimento Direto Estrangeiro (US\$ bil)	69,2	37,8	46,4	87,2	62,0	71,1	66,8	75,0
Investimento Direto Estrangeiro (% PIB)	3,7	2,6	2,8	4,5	2,8	3,2	3,1	3,3
Resultado Primário do Governo Central (% PIB)	-1,3	-9,8	-0,4	0,5	-2,3	-0,4	-0,5	-0,5
Dívida Pública Bruta (% PIB)	74,4	86,9	77,3	71,7	74,3	76,1	79,4	83,7
PIB - Estados Unidos (%)	2,5	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,7	2,0
PCE - Estados Unidos (%)	1,4	1,1	4,1	6,6	3,8	2,5	3,5	2,8
Fed Funds (final do período, %)	1,75	0,25	0,3	4,0	5,5	4,5	3,75	3,00

Our team

Andrea Bastos Damico
Chief Economist and CEO
andrea@buysidebrazil.com

Rafaela de Sousa
Economist
rafaela@buysidebrazil.com

Marcelo Alonso
Economist
marcelo@buysidebrazil.com

Mirella Hirakawa
Research Coordinator and
Partner
mirella@buysidebrazil.com

Rita Milani
Economist
rita@buysidebrazil.com

Henrique Miareli
Economist
henrique@buysidebrazil.com

