

VISÃO GERAL

Visão geral da conjuntura

Sumário

Conforme previsto na última Visão Geral da Conjuntura (Nota Técnica nº 22, *Carta de Conjuntura* nº 69, de dezembro de 2025), o produto interno bruto (PIB) da economia brasileira fechou o ano de 2025 com crescimento de 2,3%. Ademais, os dados do quarto trimestre – com o PIB crescendo 0,2% em relação ao trimestre imediatamente anterior na série dessazonalizada – se mostraram compatíveis com o diagnóstico do grupo no final do ano passado, segundo o qual a economia estaria em um “pouso suave” “(...) “sem ruptura abrupta do nível de atividade, mas com clara perda de tração da demanda interna”.

A referida perda de tração reflete o impacto contracionista do ciclo de alta da taxa de juros iniciado pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (COPOM) em setembro de 2024 – quando a Selic foi elevada de 10,5% para 10,75% ao ano – e mantido até a reunião de junho de 2025, na qual a Selic foi majorada de 14,75% para 15% ao ano. Com efeito, o COPOM reiterou em múltiplas ocasiões ao longo do último ano – e novamente na ata da reunião realizada em março de 2026 – que via (e vê) “o arrefecimento da demanda agregada” como “um elemento essencial do processo de reequilíbrio entre oferta e demanda da economia e convergência da inflação à meta”.

Durante o segundo semestre de 2025, o COPOM explicitamente esperou os efeitos sobre a economia do referido ciclo de alta – caracterizado como “particularmente rápido e bastante firme” na ata da reunião de junho de 2025. Mas, em linha com o cenário suposto na Visão Geral de dezembro, já no final de janeiro de 2026 “julgou adequado sinalizar o início de um ciclo de redução da taxa de juros” a partir da reunião de março de 2026. E, de fato, na referida reunião o COPOM reduziu a Selic de 15% para 14,75%. O ritmo e a extensão do ciclo de baixa – ou de “calibração”, nos termos do COPOM na ata da reunião de março – da taxa Selic recém iniciado estão essencialmente indefinidos, entretanto, em grande medida por conta do aumento da incerteza do cenário externo.

Já no começo de 2025 víamos como nítida a “perspectiva de rupturas históricas no padrão de funcionamento da economia mundial” levando a um cenário de “níveis de incerteza anormalmente altos nos países centrais” (Nota Técnica nº 23, *Carta de Conjuntura* nº 66 de março de 2025). A recente eclosão do conflito armado envolvendo Estados Unidos e Israel contra o Irã – e a consequente perspectiva de altas prolongadas no preço do petróleo – inserem-se, portanto, em um contexto já potencialmente instável, decorrente do conflito na Ucrânia e dos impactos sobre o

Claudio Hamilton Matos dos Santos

Coordenador de Acompanhamento e Estudos da Conjuntura na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

claudio.santos@ipea.gov.br

Cláudio Roberto Amitrano

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

claudio.amitrano@ipea.gov.br

Mônica Mora Y Araujo

Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas na Dimac/Ipea

monica.mora@ipea.gov.br

Divulgado em 09 de abril de 2026.

comércio mundial da imposição unilateral de tarifas pelos Estados Unidos. Não parece exagerada a afirmação de que o mundo se encontra no momento de maior tensão geopolítica desde o fim da Guerra Fria.

Dadas as incertezas associadas à própria extensão da guerra, os impactos desta última sobre a economia brasileira são difíceis de antecipar com precisão. Há motivos para moderado otimismo a este respeito, entretanto.

Recente trabalho da Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda (SPE) analisa três cenários, construídos a partir de hipóteses variadas sobre a extensão do choque nos preços do petróleo. Em todos os casos, o PIB, as exportações, a receita de impostos e a inflação crescem e o real se valoriza, tanto mais quanto maior e mais prolongado for o aumento dos preços do petróleo.

Os cenários da SPE são informativos e pintam um quadro semelhante ao verificado após a invasão da Ucrânia pela Rússia no final de fevereiro de 2022. De acordo com dados do Banco Mundial, o preço do petróleo Brent subiu de US\$ 85,5 para US\$ 120 (ou 40%) entre janeiro e junho de 2022, caindo novamente para US\$ 81 em dezembro daquele ano. O referido choque ensejou, ademais, aumentos nas commodities como um todo, que subiram 30% no período em questão. Com efeito, mesmo as commodities alimentícias cresceram 13% após a invasão russa, ajudadas por um aumento de 8% no preço mundial dos fertilizantes. Não surpreendentemente, dada a natureza de *commodity-currency*¹ do real brasileiro² o câmbio se valorizou em 11% entre janeiro e junho de 2022 em termos reais – bem mais, diga-se, do que o previsto nos cenários da SPE para 2026 – contribuindo para diminuir a inflação que, de fato, acelerou com o aumento do preço das commodities em reais. E mesmo com a forte valorização do real que se seguiu à invasão russa, o volume de exportações brasileiras cresceu 6% em 2022 em relação a 2021, puxado por *commodities* agrícolas e energéticas.

Conquanto úteis para a construção de cenários, paralelos históricos e regularidades empíricas verificadas em prazos longos não garantem a previsibilidade dos movimentos da taxa de câmbio no curto prazo. Ademais, a própria extensão do conflito – e, portanto, a magnitude do choque negativo de oferta supracitado – ainda era incerta no momento em que este texto foi escrito. É certo, entretanto, que o preço do petróleo Brent passou de US\$ 73 antes da eclosão do conflito no Irã para o patamar de US\$ 100 um mês depois da referida invasão³. É certo também, embora surpreendente *a posteriori*, que o crescimento do PIB mundial estimado para 2025 foi praticamente o mesmo verificado em 2024 e que o crescimento do volume de comércio mundial – justamente a variável que poderia ter sido mais afetada pela imposição unilateral de tarifas pelos EUA, com todo o simbolismo associado ao chamado “*liberation day*” em abril de 2025 – superou em 2025 o desempenho registrado em 2024. Relembre-se que, em abril de 2025, o *World Economic Outlook* (WEO) do Fundo Monetário Internacional (FMI) revisou “significativamente para baixo” suas previsões de crescimento da economia mundial em 2025, por conta de “tarifas de comércio efetivas não vistas há um século” e de um cenário que caracterizou como “altamente imprevisível”.

Em janeiro de 2026, imediatamente antes do bombardeio ao Irã, o mesmo WEO já se mostrava significativamente mais otimista, prevendo a manutenção da taxa de crescimento do PIB mundial em 2026 e 2027 no mesmo patamar, de 3,3% ao ano, verificado em 2025, e taxas anuais de crescimento do comércio mundial também na casa dos 3%. A guerra não necessariamente derrubará os referidos índices – puxados, em grande medida, por políticas fiscais expansionistas (voltadas, em muitos casos, para a compra de armamentos) e pelo

1. Ver CASHIN, P.; CÉSPEDES, L. F.; SAHAY, R. *Commodity currencies and the real exchange rate*. *Journal of Development Economics*, v. 75, n. 1, p. 239-268, out. 2004; e CHEN, Y.-C.; ROGOFF, K. *Commodity currencies*. *Journal of International Economics*, v. 60, n. 1, p. 133-160, maio 2003.

2. Ver, por exemplo, KOHLSCHEEN, E. *Long-run determinants of the Brazilian real: a closer look at commodities*. *International Journal of Finance & Economics*, v. 19, n. 4, p. 239-250, 2014; SOUZA, R. da S.; MATTOS, L. B. de; LIMA, J. E. de. *Commodity prices and the Brazilian real exchange rate*. *International Journal of Finance & Economics*, v. 26, n. 2, p. 3152-3172, 2021; e SANTOS, C.H.M. O Brasil visto como um estado de bem-estar social de renda média e com uma *commodity currency*: Fatos e um modelo macroeconômico de curto prazo. Texto para Discussão n.3107 do Ipea, 2025.

3. *TRADING ECONOMICS*. *Brent Crude Oil*. Disponível em: <https://tradingeconomics.com/commodity/brent-crude-oil>. Acesso em: 26 março de 2026.

boom de investimentos associados à expansão da inteligência artificial⁴. Pelo menos não imediatamente. A eclosão da guerra na Ucrânia não impediu, por exemplo, que o comércio mundial crescesse 5,8% em 2022, embora esse crescimento viesse a cair para 1% em 2023. À medida que a guerra se prolonga, as perspectivas pioram, entretanto, dada a possibilidade, cada vez mais presente, de um choque de oferta pior ainda do que o verificado na guerra da Ucrânia.

A elevada incerteza no cenário externo contrasta, entretanto, com a relativa rigidez de algumas dinâmicas que vêm caracterizando a economia brasileira há alguns anos – notadamente o crescimento rápido e contínuo da renda disponível das famílias e do volume de crédito disponibilizado pelo sistema financeiro nacional (Gráfico 1).

O crescimento da renda das famílias brasileiras nos últimos anos se deve, em grande medida, à combinação de crescimento continuado dos gastos públicos sociais e da massa salarial, esse último resultado do desempenho recente muito favorável do mercado de trabalho favorecido pelos efeitos multiplicadores dos referidos gastos sociais⁵. Não são esperadas mudanças no binômio gastos sociais e massa salarial crescentes ao longo de 2026, o que, por seu turno, sustenta, pelo lado da demanda, a perspectiva de crescimento da atividade econômica no ano.

Com efeito, no terceiro ano de vigência do “novo arcabouço fiscal”, há relativamente poucas incertezas sobre a condução da política fiscal como um todo. Não há dúvidas, em particular, de que esta última continuará caracterizada pela combinação de elevação dos gastos públicos de natureza social e crescimento das receitas públicas – decorrências diretas, no caso dos gastos, da política de valorização do salário mínimo e da reindexação dos gastos com saúde à receita corrente líquida da União promovida pela Lei Complementar nº 200 de 2023 e, no caso das receitas, da combinação de reduções de gastos tributários aprovadas nos últimos anos pelo Congresso Nacional⁶ e do próprio crescimento econômico. É esse o cenário previsto na Lei Orçamentária Anual (LOA, Lei nº 15.346, de 14 de janeiro de 2026), atestado, registre-se, pelos resultados do último Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias relativo ao primeiro bimestre de 2026.

Tampouco há motivos para esperar variações abruptas no resultado primário do governo central – a expectativa de mercado medida pelo Prisma Fiscal da SPE de março de 2026 foi de déficit de 0,49% do PIB neste ano, contra um déficit de 0,45% verificado em 2025. Registre-se que, com as revisões feitas no Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) do 1º bimestre de 2026, o déficit primário perseguido pelo governo central em 2026 é da ordem de R\$ 60 bilhões, ou 0,44% do PIB previsto no Prisma Fiscal para 2026. Registre-se, adicionalmente, que a recente alta do petróleo gera a perspectiva de um crescimento extraordinário das receitas federais no ano corrente.

4. A magnitude desse *boom* de investimentos é tão expressiva que já existem algumas evidências de que ele tem, inclusive, elevado a relação capital-produto nos últimos anos nos EUA. Veja a esse respeito: MAKRIDIS, Christos A.; BRYNJOLFSSON, Erik. *Counting AI: a blueprint to integrate AI investment and use data into US national statistics*. Washington, D.C.: Brookings Institution, 15 jan. 2026. Disponível em: <<https://www.brookings.edu/articles/counting-ai-a-blueprint-to-integrate-ai-investment-and-use-data-into-us-national-statistics/>>. Acesso em: 8 abril de 2026.

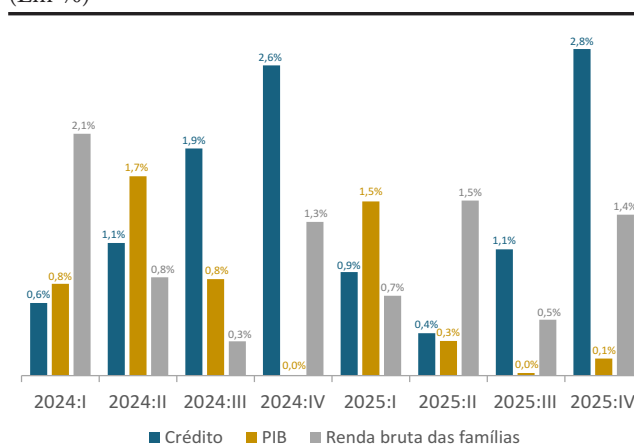
5. Ver, a este respeito, Cunha, D., Pereira, J., Perrelli, R. A., and Toscani, F. (2022). “*Estimating the Employment and GDP Multiplier of Emergency Cash Transfers in Brazil*,” *IMF Working Paper WP/22/55* e Mendes, Arthur, Wataru Miyamoto, Thuy Lan Nguyen, Steven Pennings, Leo Feler. 2024. “*The Macroeconomic Effects of Cash Transfers: Evidence from Brazil*,” *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2024-02*.

6. Ver a este respeito, a última *Visão Geral da Conjuntura* (Nota Técnica nº 22, *Carta de Conjuntura* no 69, de dezembro de 2025).

GRÁFICO 1.1

Taxas de crescimento trimestrais do PIB, do saldo de crédito disponibilizado pelo Sistema Financeiro Nacional e da renda disponível bruta das famílias

(Em %)



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil (BCB).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Em seguidos números desta Carta de Conjuntura temos alertado para o fato de que os limites últimos da atual política fiscal são, de um lado, a tendência à redução das despesas discricionárias da União em relação ao total das despesas federais e, de outro, o aumento do endividamento público. Cabe, pois, o registro de que a LOA 2026 prevê despesas discricionárias na casa de 7,50% das despesas totais federais, o menor valor da atual legislatura. Trata-se, entretanto, de número similar aos 7,52% na LOA 2025 e, portanto, não se anteveem maiores problemas nesse aspecto no curto prazo. Ademais, a dívida pública segue em trajetória ascendente, com a dívida líquida do setor público medida como percentagem do PIB atingindo em janeiro de 2026 o maior valor da série histórica do Banco Central iniciada em 2001. Ambas as dinâmicas seguem sendo motivos de preocupação no médio prazo, portanto, mas dificilmente serão decisivas para o desempenho da economia em 2026.

Se algo pode surpreender na política fiscal neste ano são os gastos das administrações públicas subnacionais, notadamente as estaduais, impulsionados pelo ano eleitoral e beneficiados pela expansão da arrecadação de tributos federais e pelo refinanciamento das dívidas estaduais com a União propiciada pelo Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados (Propag), previsto na Lei Complementar nº 212, de 13 de janeiro de 2025. Os primeiros sinais disponíveis lançam dúvidas sobre esse cenário, entretanto. Com efeito, os dados do indicador Ipea de finanças subnacionais relativos ao primeiro bimestre de 2026 ainda estavam indisponíveis para os municípios quando do encerramento deste texto, mas os dados das administrações públicas estaduais mostram um crescimento real total de cerca de 2% para as despesas correntes liquidadas no período em relação ao primeiro bimestre de 2025, bem abaixo, portanto, dos 4,2% verificados para as despesas correntes dos estados no sexto bimestre de 2025 comparado ao sexto bimestre de 2024.

Mantida a política fiscal, como apontado anteriormente, mantém-se também o binômio gastos sociais e massa salarial crescentes e, com isso, a tendência ao crescimento da renda das famílias em ritmo superior ao produto. A esse último fenômeno, cumpre adicionar também a tendência de crescimento do crédito às famílias acima do ritmo de crescimento do produto, tendência essa que, beneficiada pelas mudanças previstas na Lei nº 15.179, de 24 de julho de 2025, praticamente não se alterou mesmo com o encarecimento do crédito e o aumento da inadimplência decorrentes do ciclo de alta da taxa de juros iniciado em setembro de 2024. Como apontado em seguidas edições desta Carta, a combinação de crédito e renda crescentes tem contribuído decisivamente para atenuar os efeitos deletérios da elevação dos juros sobre o nível de atividade.

Se por um lado a associação entre expansão da renda e do crédito impulsiona o consumo, por outro, o aumento do endividamento das famílias e do comprometimento da renda disponível com o serviço da dívida preocupam e podem arrefecer o consumo a médio e longo prazo.

Após um fim de 2025 marcado por perda de dinamismo da atividade, os resultados de janeiro das principais pesquisas conjunturais sugerem desempenho positivo disseminado, contemplando tanto segmentos menos cíclicos quanto aqueles mais sensíveis aos efeitos do aperto monetário. Embora, por si só, não alterem de forma substantiva a leitura do grupo de conjuntura do Ipea sobre o ambiente macroeconômico, os números do primeiro bimestre impactam positivamente o resultado esperado para a atividade econômica no primeiro trimestre de 2026⁷.

Com efeito, a projeção do grupo de conjuntura do Ipea para o crescimento do PIB no primeiro trimestre de 2026 é de 0,8% contra o trimestre imediatamente anterior na série dessazonalizada e 1,4% na comparação interanual, crescimento esse que se espera puxado, pelo lado da demanda, pelo consumo das famílias e pela formação bruta de capital fixo. Pelo lado da oferta, espera-se que o setor de serviços lidere a expansão, mas cabe registrar também o aparente crescimento do PIB agropecuário no primeiro trimestre de 2026, que, caso se concretize, ocorrerá sobre uma base já elevada pela supersafra colhida em 2025.

7. Como, aliás, reconhecido explicitamente na ata da última reunião do COPOM no final de março de 2026.

Embora o cenário prospectivo do grupo permaneça, em linhas gerais, semelhante ao traçado na última Visão Geral — ressalvadas as alterações já discutidas, sobretudo no que se refere ao aumento da incerteza no ambiente externo — a revisão da nossa projeção para o primeiro trimestre ensejou também uma revisão da estimativa de crescimento do PIB em 2026 de 1,6% para 1,8%. Para 2027, em um cenário sem choques adicionais relevantes, mantemos a expectativa de aceleração moderada da atividade, com expansão de 2,0%, refletindo, em grande medida, a tendência de que os efeitos defasados da flexibilização monetária se tornem mais perceptíveis ao longo do próximo ano.

Optamos, adicionalmente, por manter nossa projeção para a inflação brasileira em 2026, medida pelo IPCA, em 4,2%, embora com mudanças em sua composição. Se, por um lado, houve melhoras no desempenho da safra, da taxa de câmbio e dos serviços aliviando a pressão sobre os preços livres, por outro, a eclosão da guerra e seus efeitos sobre os combustíveis pioraram a projeção para os preços administrados.

Nesse novo quadro, as projeções para a alta dos alimentos e dos serviços livres foram revisadas para baixo, passando de 4,2% e 5,7% para 3,9% e 5,5%, respectivamente. Já a projeção para os bens industriais foi mantida em 2,6%, uma vez que o melhor desempenho do câmbio foi compensado pela alta de 28% das commodities metálicas no último trimestre. Em sentido oposto, a elevação do preço do petróleo no mercado internacional ampliou o diferencial entre os preços domésticos e internacionais da gasolina, que em meados de março já superava 45%, alimentando expectativas de novos reajustes nos combustíveis. Com isso, a estimativa para a alta dos preços administrados em 2026 avançou de 3,8% para 4,3%.

1. Sumário	1
2. Atividade econômica	7
3. Mercado de trabalho, rendimento e preços	8
3.1. O comportamento da desocupação e dos rendimentos	8
3.2. O comportamento recente da inflação	12
4. Finanças Públicas	13
5. Economia mundial	15
6. Projeções do PIB e da Inflação para 2026 e 2027	16

2. Atividade Econômica⁸

O Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro cresceu 0,1% no quarto trimestre de 2025, na série dessazonalizada, mantendo o ritmo modesto de expansão observado nos dois períodos anteriores. Na comparação com o mesmo trimestre de 2024, a economia avançou 1,8%, encerrando o ano com crescimento de 2,3%. Esses resultados, já antecipados pelo comportamento dos indicadores mensais de atividade econômica ao longo do último trimestre do ano, reforçam o diagnóstico de desaceleração gradual da economia em 2025, em um contexto marcado pelos efeitos defasados da política monetária restritiva sobre os componentes mais sensíveis ao ciclo doméstico. O encarecimento do crédito, a compressão das condições financeiras e a piora de indicadores como o comprometimento da renda com o serviço da dívida e a inadimplência ajudaram a conter o ritmo de expansão do consumo das famílias e, sobretudo, do investimento. Ainda assim, o enfraquecimento da atividade ocorreu de forma gradual e sem ruptura mais aguda, preservando um quadro de desaceleração moderada. Ao mesmo tempo, alguns vetores seguiram atuando como contraponto a esse ambiente de aperto financeiro. O mercado de trabalho permaneceu resiliente, com sustentação do emprego e dos ganhos reais de renda, ao passo que medidas governamentais voltadas à preservação do acesso ao crédito e à sustentação da renda ajudaram a limitar os efeitos contracionistas da política monetária. Em síntese, 2025 terminou com uma economia operando em duas velocidades: de um lado, ramos mais cíclicos perdendo tração; de outro, segmentos mais exógenos e o mercado de trabalho evitando uma desaceleração mais intensa.

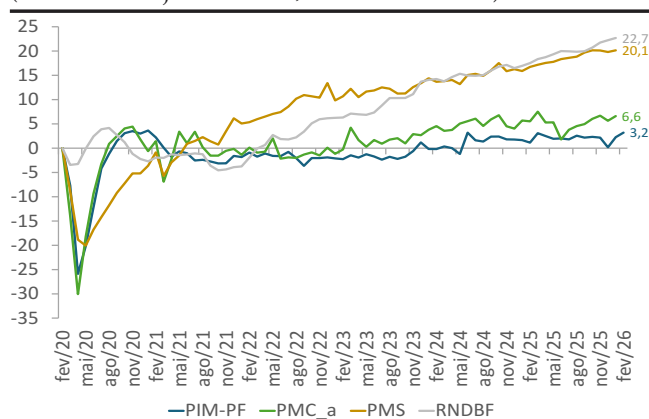
Os indicadores mensais mais recentes, por sua vez, sugerem que a economia iniciou 2026 com desempenho mais favorável do que o observado no encerramento do ano passado. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) avançou 0,9% em janeiro, na série dessazonalizada, recuperando parte da perda registrada em dezembro e sinalizando melhora disseminada na margem. Na mesma direção, os dados da Renda Nacional Disponível Bruta das Famílias (RNDBF), também divulgados pelo Banco Central, indicam que os rendimentos das famílias seguiram apresentando desempenho favorável, reforçando a percepção de que, apesar do ambiente financeiro ainda restritivo, a renda continua oferecendo suporte relevante à demanda doméstica. Embora esse conjunto de resultados, isoladamente, não altere de forma substantiva o diagnóstico macroeconômico de fundo, ele aponta para uma abertura de primeiro trimestre relativamente mais dinâmica, com efeitos positivos sobre o ponto de partida da atividade em 2026. Em outras palavras, após um fechamento de 2025 caracterizado por maior perda de fôlego, os dados de janeiro indicam uma retomada parcial do ritmo de expansão no curto prazo.

No caso da indústria, a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF) mostrou que a produção industrial, após o avanço de 2,1% em janeiro, registrou nova alta de 0,9% em fevereiro, na série com ajuste sazonal. Ainda assim, a leitura do setor segue recomendando alguma cautela. Na comparação interanual, a produção industrial recuou 0,7% em fevereiro, após a alta de 0,2% observada em janeiro, ao passo que a indústria de transformação continua refletindo, de forma mais nítida, os efeitos do ambiente de juros ainda elevados e de moderação na

GRÁFICO 2.1

Atividade econômica: evolução dos indicadores setoriais (jan./2020-fev./2026)

(Índices com ajuste sazonal, base: fev./2020=0)



Fonte: Ipea e IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Notas:

¹ A variável RNDBF aparece em médias móveis trimestrais.

² Dados disponíveis até fevereiro de 2026 para a indústria.

8. Seção escrita por Leonardo Mello de Carvalho.

demanda interna. Em contrapartida, os segmentos menos sensíveis ao ciclo, em especial as indústrias extrativas, seguem oferecendo suporte importante ao resultado agregado, preservando o padrão que caracterizou a trajetória industrial ao longo de 2025.

No comércio, a Pesquisa Mensal de Comércio (PMC) também apontou melhora na margem em janeiro, com alta de 0,4% no varejo restrito e de 0,9% no varejo ampliado, ambos na série dessazonalizada. O resultado sugere alguma recomposição do consumo no início do ano, favorecida pela continuidade do crescimento da renda real, pela resiliência do mercado de trabalho e por estímulos pontuais ao crédito e à renda, que seguem atuando como contrapeso ao aperto financeiro. Ainda assim, o setor continua operando em um ambiente desafiador para as famílias, no qual os juros ainda elevados e o maior comprometimento da renda com o serviço da dívida vêm se traduzindo em aumento da inadimplência, restringindo sobretudo os segmentos mais dependentes de financiamento. O quadro, portanto, segue sendo de acomodação do consumo, ainda que com alguma melhora na abertura de 2026.

Por fim, o setor de serviços voltou a apresentar desempenho positivo em janeiro, segundo a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), com avanço de 0,3% frente ao mês anterior e crescimento de 3,3% na comparação interanual. Além de seguir exibindo maior resiliência relativa no início de 2026, o setor continua ocupando posição central na dinâmica macroeconômica, tanto por seu peso na atividade quanto por sua importância no mercado de trabalho. Como principal empregador da economia, os serviços se beneficiam de um mercado de trabalho ainda dinâmico e da continuidade do crescimento da renda em termos reais, o que ajuda a sustentar a demanda por diversas atividades do próprio setor. Forma-se, assim, um mecanismo de retroalimentação, no qual emprego, renda e serviços seguem se apoiando mutuamente, ainda que de forma menos intensa do que em momentos anteriores. Isso não elimina a heterogeneidade interna nem os efeitos do aperto financeiro sobre os segmentos mais ligados ao consumo das famílias, mas ajuda a explicar por que os serviços continuam exercendo papel central na sustentação do nível de atividade no curto prazo.

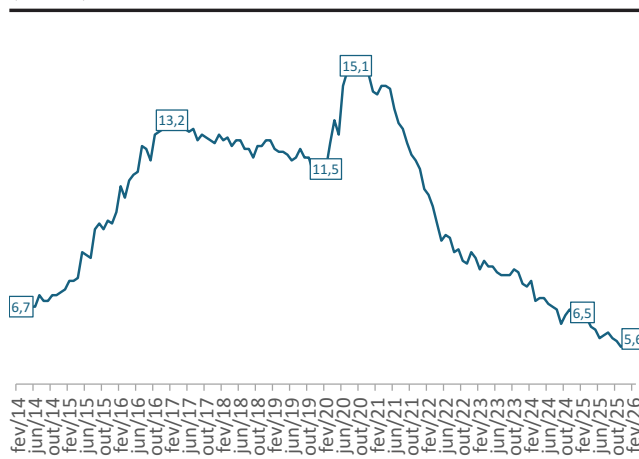
3 - Mercado de trabalho, rendimento e preços⁹

3.1 - Mercado de Trabalho

Os dados mais recentes mostram que, mesmo com alguns sinais de perda de fôlego, o mercado de trabalho brasileiro vem se mantendo em trajetória bastante favorável, combinando taxas de desemprego em patamar historicamente baixos e aumentos dos rendimentos reais. Com efeito, os dados mensalizados do trimestre móvel da PNAD contínua mostram que, em fevereiro, a taxa de desocupação na economia brasileira era de 6,2%, situando-se 0,9 p.p. abaixo da observada no mesmo período de 2025 (7,1%). Na comparação com janeiro na série dessazonalizada, a desocupação em fevereiro ficou estável em 5,6%. De fato, desde abril de 2025, a taxa de desocupação mantém-se abaixo de 6,0% (gráfico 3.1.1).

Embora a redução da taxa de desocupação seja parcialmente influenciada por fatores estruturais como

GRÁFICO 3.1.1
Taxa de desocupação dessazonalizada
(Em %)



Fonte: PNAD Contínua/IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

9. Seção baseada em excertos e pequenas paráfrases de textos de Maria Andreia Parente Lameiras e Sandro Sachett de Carvalho.

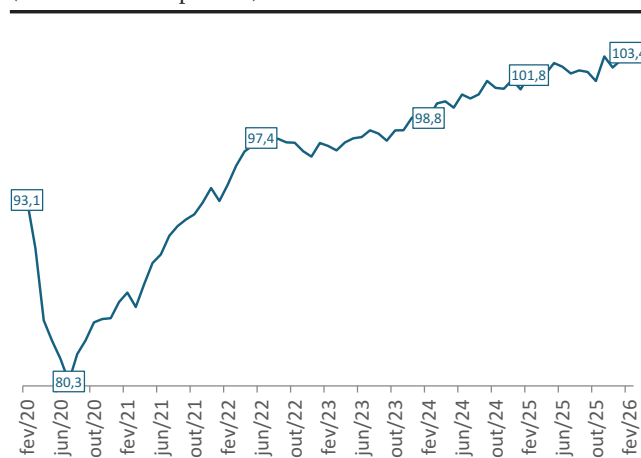
menor crescimento da força de trabalho e relativa estabilização da taxa de participação em níveis inferiores aos verificados antes da pandemia – devida essa última, em grande medida, à saída de menores de 17 anos do mercado de trabalho – o ritmo de crescimento da população ocupada ainda surpreende positivamente, contribuindo para a manutenção de números positivos no mercado de trabalho brasileiro.

De março de 2025 a fevereiro de 2026, a força de trabalho avançou, em média, 0,7% ao mês, ritmo inferior ao observado no período imediatamente anterior (1,6% entre março de 2024 e fevereiro de 2025). Como reflexo desse crescimento mais moderado, a taxa de participação tem se mantido em torno de 62,2%, ainda abaixo do nível pré-pandemia (63,5%). Pelo lado da ocupação, os dados indicam que, mesmo em um ambiente de menor dinamismo, o desempenho da população ocupada segue sustentando um cenário favorável para o mercado de trabalho. Em fevereiro, segundo a PNAD Contínua, o total de ocupados alcançou 102,3 milhões de pessoas, o que representa alta de 1,6% na comparação interanual. No acumulado dos 12 meses encerrados em fevereiro de 2026, a população ocupada cresceu, em média, 1,7%, evidenciando desaceleração frente aos 2,9% registrados nos 12 meses anteriores. Ainda assim, na série dessazonalizada, o contingente de ocupados atingiu 103,4 milhões em fevereiro, configurando o maior nível da série histórica iniciada em 2012 (Gráfico 3.1.2).

GRÁFICO 3.1.2

População ocupada: dados dessazonalizados

(Em milhões de pessoas)



Fonte: PNAD Contínua/IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

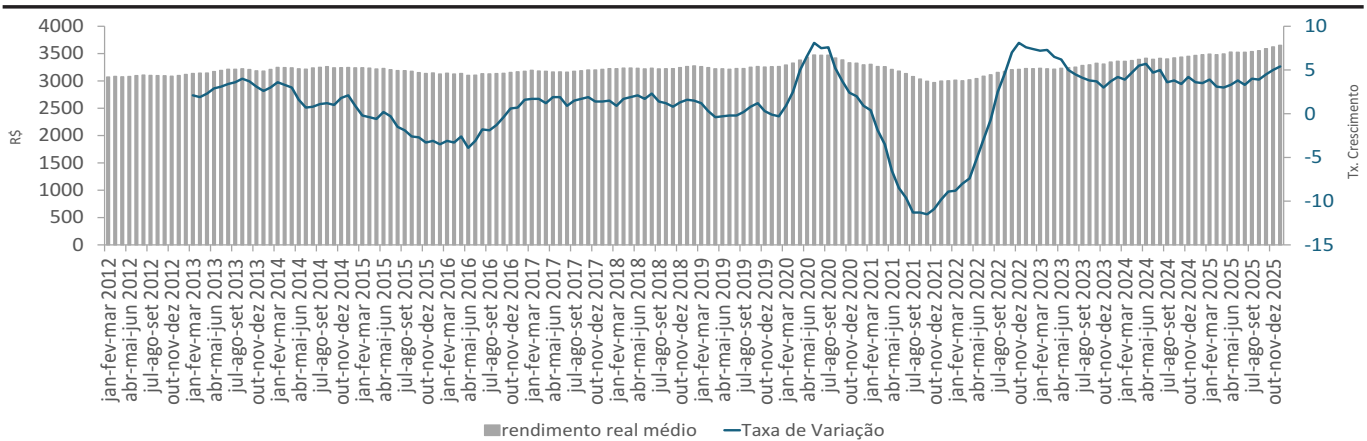
Seguindo a tendência iniciada no quarto trimestre de 2024, a maior parte do crescimento da ocupação vem ocorrendo em segmentos formais da economia brasileira. Os dados extraídos da PNAD Contínua mostram que enquanto a população ocupada formal cresce a uma taxa média de 3,6%, nos últimos 12 meses, a expansão da ocupação informal é de 0,5%. Desta forma, a taxa de formalidade no mercado de trabalho brasileiro avançou de 61,2% para 62,5% nos últimos dois anos.

De forma semelhante, os dados do Novo Caged confirmam o bom desempenho do emprego formal, embora, na margem, apontem para um mercado menos dinâmico. Em janeiro de 2026, foram criados 112,3 mil postos líquidos de trabalho, volume inferior ao registrado no mesmo mês de 2025 (154,4 mil). Já no acumulado dos últimos doze meses, o setor privado gerou 1,23 milhão de vagas com carteira assinada, o que representa uma queda de 26% em relação ao observado em fevereiro do ano anterior (1,79 milhão). Sob a ótica setorial, ainda que todos os segmentos tenham registrado expansão do emprego, o dinamismo segue concentrado no setor de serviços, principal motor do mercado de trabalho brasileiro. Destacam-se, em termos relativos ao estoque de trabalhadores, os serviços domésticos (14,7%), as atividades de arte, cultura, esporte e recreação (8,6%) e os serviços profissionais, científicos e técnicos (5,4%). Por outro lado, setores mais intensivos em capital, como a construção civil e a indústria de transformação, apresentaram crescimento mais moderado, com altas de 3,4% e 1,2%, respectivamente.

Não obstante a este cenário de baixa desocupação, o bom desempenho do mercado de trabalho brasileiro também é evidenciado pela alta dos rendimentos reais. De fato, os dados dos rendimentos habituais do trabalho reportados na PNAD Contínua no quarto trimestre de 2025 apresentaram uma elevação em relação ao trimestre anterior, atingindo R\$ 3.623 (em reais de dezembro de 2025) e renovando outra vez o pico da série histórica iniciada em 2012. Na comparação com o trimestre anterior, o crescimento dos rendimentos

habituais do trabalho foi de 2,4%. Em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, tais rendimentos elevaram-se 5% (gráfico 3.1.3).

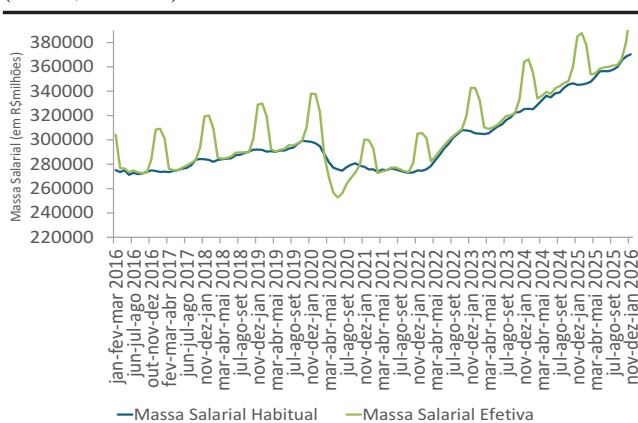
GRÁFICO 3.1.3
PNAD Contínua: rendimento habitual médio
(Em valor absoluto e taxa de variação interanual)



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

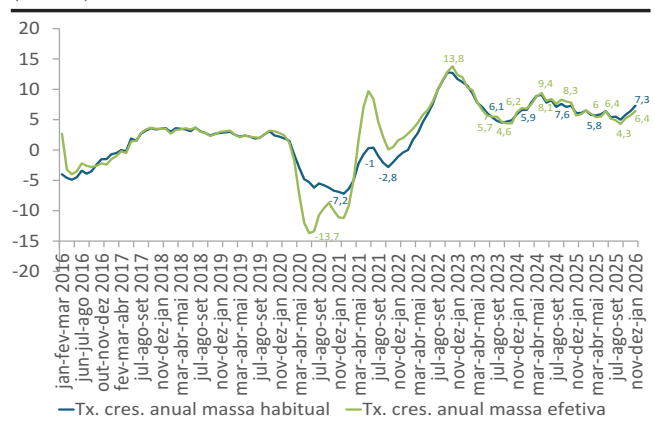
A combinação de ocupação e rendimentos do trabalho em alta tem como contrapartida o crescimento, bastante rápido, da massa salarial – fenômeno esse iniciado no segundo trimestre de 2023 e que permanece até o presente. Com efeito, no quarto trimestre de 2025, a massa salarial habitual alcançou uma média mensal de R\$ 368,5 bilhões, 6,4% ou R\$ 22,1 bilhões maior que no mesmo trimestre de 2024, e R\$ 10,9 bilhões maior que no trimestre anterior (R\$ 357,6 bilhões). No trimestre móvel terminado em janeiro de 2026, a massa salarial média habitual foi de R\$ 370,3 bilhões, ou 7,3% maior na comparação interanual (gráficos 3.1.4 e 3.1.5). Considerando a massa dos rendimentos efetivos, no quarto trimestre de 2025, o crescimento interanual foi de 5,7%, alcançando a soma de R\$ 380,7 bilhões (R\$ 20,7 bilhões maior que no mesmo trimestre de 2024). No trimestre móvel terminado em janeiro de 2026, a massa salarial mensal média efetiva foi de R\$ 409,8 bilhões, ou 6,4% maior na comparação interanual (gráficos 3.1.4 e 3.1.5)

GRÁFICO 3.1.4
Massa salarial real habitual e efetiva
(Em R\$ milhões)



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

GRÁFICO 3.1.5
Taxa de variação interanual da massa salarial real habitual e efetiva
(Em %)



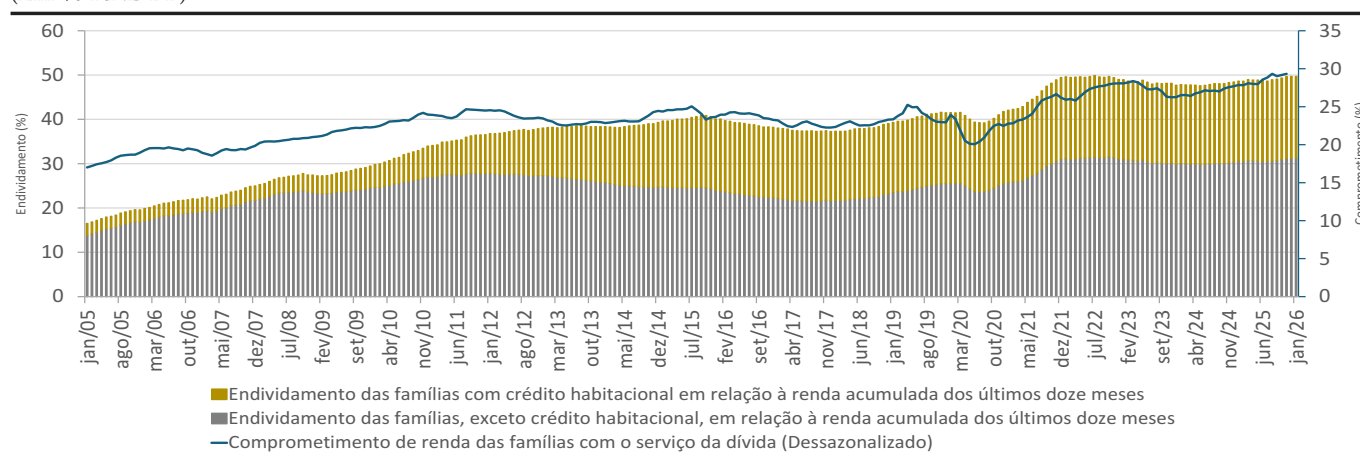
Fonte: PNAD Contínua/IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Para o restante do ano, 2026, as perspectivas apontam para continuidade do bom comportamento do mercado de trabalho, porém em ritmo mais moderado. Com efeito, diante das estimativas de um crescimento do PIB próximo a 1,8%, ainda há espaço suficiente para sustentar um mercado de trabalho relativamente aquecido. Espera-se manutenção de taxas de desemprego em níveis historicamente baixos, favorecida pelo início do ciclo de flexibilização monetária.

O bom desempenho do mercado de trabalho (emprego, rendimento e massa salarial) tem sido acompanhado de uma significativa expansão do crédito que reforça o papel que o consumo das famílias tem tido no crescimento pelo lado da demanda.

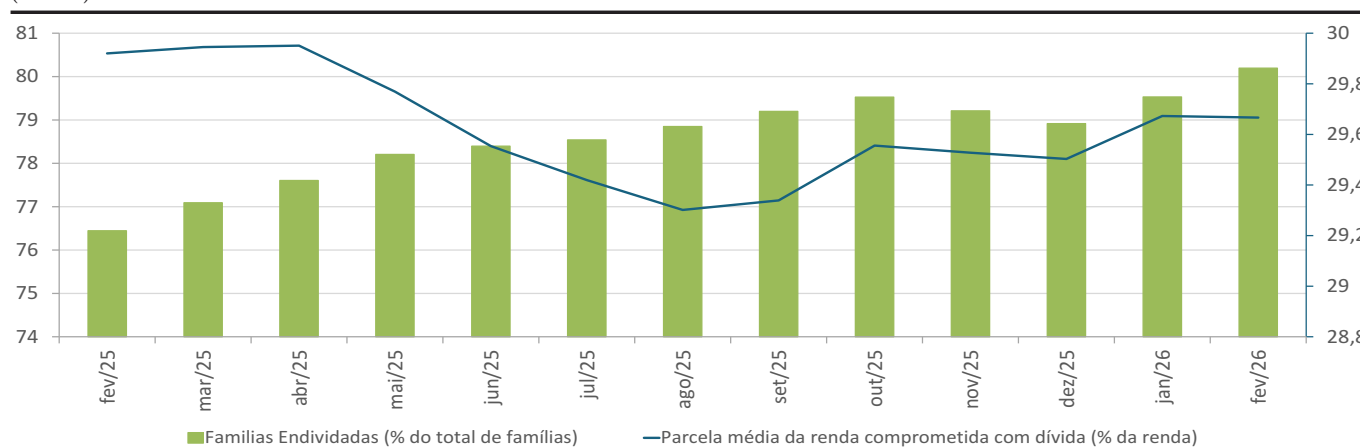
Todavia, dados do Banco Central e da Confederação Nacional do Comércio têm apontado que o endividamento das famílias e o comprometimento de sua renda com o serviço da dívida alcançaram patamares muito elevados.

GRÁFICO 3.1.6
Endividamento e comprometimento da renda das famílias
(Em % RNDBF)



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

GRÁFICO 3.1.7
Famílias endividadas e percentual da renda comprometida
(Em %)



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

Esses níveis de endividamento e comprometimento da renda preocupam, uma vez que têm o potencial de, nos médio e longo prazos, diminuir a contribuição positiva que o crédito tem tido sobre o consumo e a demanda agregada¹⁰.

3.2 – Inflação

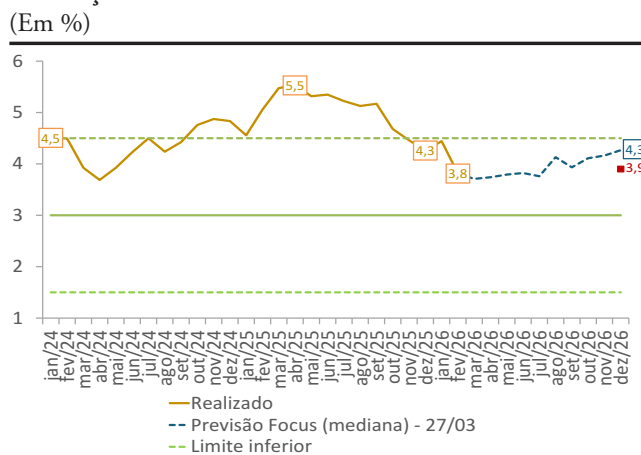
Ao longo do último trimestre, os dados de inflação continuaram a surpreender positivamente, refletindo, especialmente, uma desaceleração mais intensa dos preços dos alimentos. Segundo o IPCA, em fevereiro, após registrar alta de 0,70%, a inflação acumulada em doze meses recuou para 3,8%, atingindo o menor patamar desde abril de 2024. Diante desse ambiente inflacionário menos pressionado, as expectativas de inflação para 2026, iniciaram um processo de desaceleração, chegando a 3,7%, em meados de fevereiro, segundo relatório focus. No entanto, a eclosão da guerra entre Estados Unidos e Irã gerou uma clara piora das expectativas inflacionárias de modo que no fim de março, a alta projetada para o IPCA, em 2026, era de 4,3% (gráfico 3.2.1). De modo semelhante, as medidas de núcleo de inflação também mostram uma trajetória de desaceleração, ainda que em menor intensidade que a apresentada pelo índice cheio, já retornando ao intervalo da meta (gráfico 3.2.2).

A desagregação do IPCA por categorias revela que grande parte da desaceleração recente da inflação veio da melhora no comportamento dos preços dos alimentos no domicílio que registram deflação de 0,1% nos últimos 12 meses, encerrados em fevereiro (gráfico 3.2.3). Ainda que em menor magnitude, o recuo da taxa de crescimento dos preços dos bens industriais também ajuda a explicar este cenário de maior descompressão inflacionária. Ambos os movimentos ocorreram, em grande medida, por conta da ocorrência de deflação no atacado (gráfico 3.2.4)

Não surpreendentemente, a decomposição da variação do IPCA em doze meses evidencia que os alimentos no domicílio (-0,01 p.p.), os bens de consumo duráveis (0,12 p.p.) e semiduráveis (0,16 p.p.) foram os segmentos que apresentaram as menores contribuições à inflação no período. Já os os serviços livres (2,16 p.p.) e os preços administrados (1,14 p.p.) foram os principais pontos de pressão sobre a inflação no período.

GRÁFICO 3.2.1

IPCA: taxa de variação acumulada em doze meses e metas de inflação

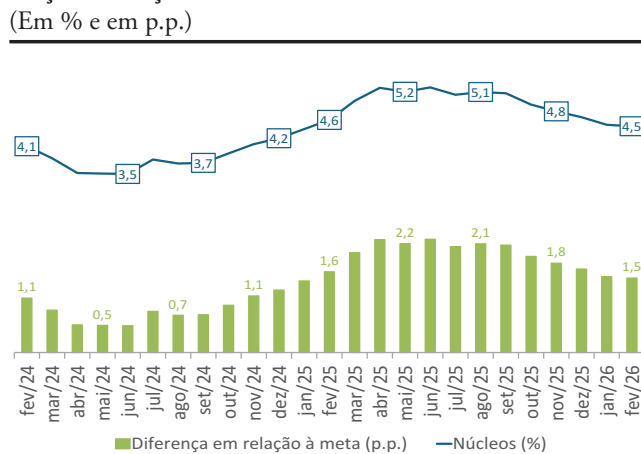


Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e Banco Central do Brasil (BCB).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 3.2.2

IPCA: média de núcleos acumulada em doze meses e diferença em relação à meta



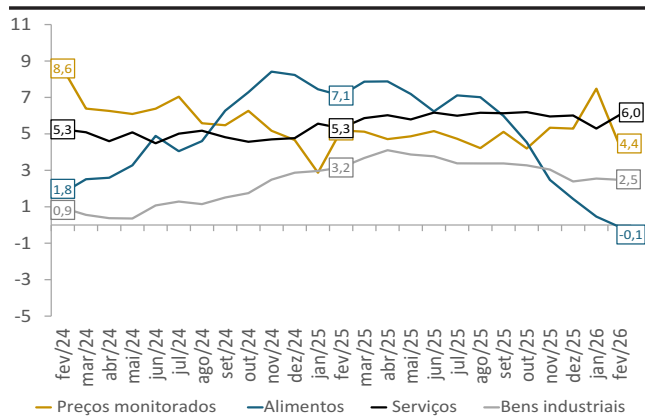
Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

10. Veja a esse respeito: Hennings, K; Ribeiro, L. Precisamos falar sobre o endividamento e a inadimplência das famílias. Blog do Ibre, FGV, abril de 2026. <<https://blogdoibre.fgv.br/posts/precisamos-falar-sobre-o-endividamento-e-inadimplencia-das-familias>> Confederação Nacional do Comércio (CNC). Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor (Peic), fevereiro de 2026. <https://portal-bucket.azureedge.net/wp-content/2026/03/Pesquisas-CNC-PEIC-fev_26.pdf>.

GRÁFICO 3.2.3

ÍPCAs por categorias: taxa de variação acumulada em doze meses
(Em %)

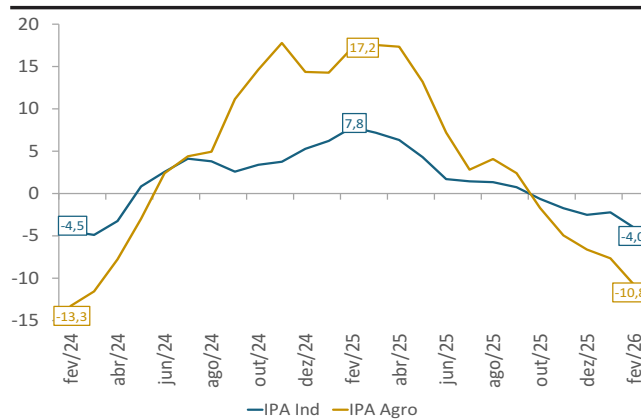


Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 3.2.4

Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA): taxa de variação acumulada em doze meses
(Em %)



Fonte: Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

4 – Finanças Públicas¹¹

Em 2025, o resultado primário do governo central apresentou deterioração em relação ao ano anterior, encerrando dezembro com déficit acumulado de R\$ 60,6 bilhões, em valores de dezembro de 2025, contra R\$ 45,8 bilhões em 2024. Em proporção do PIB, o déficit primário também aumentou, passando de 0,36% em 2024 para 0,48% em 2025. Apesar do crescimento real da receita primária no ano (3,2%), sustentado principalmente pelo bom desempenho das receitas administradas pela Receita Federal e pela arrecadação líquida do RGPS, a expansão das despesas primárias (3,4%) e o aumento das transferências por repartição de receitas (4,8%) impactaram negativamente o resultado primário de 2025.

Em uma perspectiva de médio prazo, a análise da receita evidencia recuperação relevante no período pós-pandemia, com destaque para tributos incidentes sobre consumo, renda das pessoas físicas e receitas financeiras. Em contraste, as receitas não administradas apresentaram retração recente, refletindo queda em concessões, dividendos e participações, parcialmente compensada pelo aumento das receitas de exploração de recursos naturais. No que se refere às despesas, destaca-se o crescimento das despesas obrigatórias. A previdência social, os benefícios assistenciais, as despesas com pessoal e as transferências constitucionais explicam parcela significativa da expansão do gasto, enquanto as despesas discricionárias permanecem comprimidas e atuam como principal variável de ajuste fiscal, com impactos diretos sobre o investimento público e o custeio de políticas governamentais.

Até fevereiro de 2026, não foram identificadas alterações significativas em relação ao mesmo período de 2025. De acordo com os dados divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional - STN, o superávit primário acumulado do ano atingiu R\$ 57,5 bilhões para o governo central, frente a R\$ 56,7 bilhões registrados em igual período de 2025 (a preços constantes de fevereiro/2026). A receita líquida do governo central somou R\$ 432,4 bilhões, representando um aumento real de 2,8% comparado ao mesmo intervalo de 2025. As despesas totalizaram R\$ 374,9 bilhões, refletindo um crescimento real de 3,0% em relação ao exercício anterior. No acumulado dos últimos doze meses, o déficit primário permaneceu praticamente estável em relação a dezembro, situando-se em R\$ 60,4 bilhões, em valores constantes de fevereiro/2026 (tabela 4.1).

11. Texto elaborado por Marco Antonio Freitas de Hollanda Cavalcanti.

TABELA 4.1

Governo central: resultado primário a preços constantes de fevereiro de 2026

(Em R\$ bilhões)

Período	Janeiro-fevereiro		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses		Taxa de variação (%)
	2025	2026		Até fev./2025	Até fev./2026	
1. Receita Total	529,3	543,4	2,7	2.897,9	2.988,1	3,1
1.1 - Receita Administrada pela RFB	363,8	377,6	3,8	1.833,1	1.920,6	4,8
1.2 - Incentivos Fiscais	-	-	-	-	-0,0	-
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	112,6	119,6	6,2	692,6	733,5	5,9
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	52,9	46,1	-12,9	372,3	333,9	-10,3
2. Transf. Por Repartição de Receita	108,6	111,0	2,2	558,1	586,0	5,0
3. Receita Líquida (1-2)	420,7	432,4	2,8	2.339,8	2.402,1	2,7
4. Despesa Total	364,0	374,9	3,0	2.353,2	2.462,5	4,6
4.1 Benefícios Previdenciários	157,1	162,9	3,7	1.013,6	1.057,6	4,3
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	63,2	68,8	8,8	393,2	417,6	6,2
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	62,2	59,1	-5,0	362,1	397,0	9,6
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	81,6	84,2	3,3	584,3	590,2	1,0
5. Resultado Primário Governo Central - Acima da linha (3 - 4)	56,7	57,5	1,4	-13,4	-60,4	-350,0

Fonte: STN.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

No que se refere ao endividamento público, o estoque da dívida pública federal atingiu R\$ 8,6 trilhões em janeiro de 2026, com elevação do custo médio da dívida em função do ciclo recente de alta da taxa Selic. A composição da dívida passou a apresentar maior participação de títulos pós-fixados e indexados à inflação, enquanto os títulos prefixados perderam espaço. A dívida bruta do governo geral e a dívida líquida do setor público retomaram trajetória de crescimento, alcançando cerca de 78,7% e 65,0% do PIB, respectivamente, em janeiro de 2026.

Quanto às perspectivas fiscais, a LOA 2026 projetava, para o Governo Central, receita primária líquida de transferências por repartição de receitas de R\$ 2,59 trilhões (18,74% do PIB) e despesas primárias de R\$ 2,61 trilhões (18,91% do PIB). O resultado primário estimado para 2026 era deficitário em R\$ 22,9 bilhões (0,17 % do PIB), mas tornava-se superavitário em R\$ 34,9 bilhões (0,25% do PIB) quando considerados os abatimentos relacionados a precatórios (EC 136 e LCs 221 e 223), alinhando-se ao centro da meta fiscal estabelecida na LDO (R\$ 34,3 bilhões).

O Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) do 1º bimestre de 2026 reviu essas estimativas, com redução da receita líquida em R\$ 13,7 bilhões e aumento da despesa em R\$ 23,3 bilhões, chegando a um déficit esperado de R\$ 59,8 bilhões no ano. Após as deduções legais, a nova estimativa para o resultado primário atinge R\$ 3,5 bilhões – cerca de R\$ 31 bilhões abaixo da meta definida na LDO, mas ainda dentro do intervalo de tolerância para fins de cumprimento dessa meta, cujo limite inferior é um resultado nulo. No que se refere ao limite de despesas primárias da LC nº 200/2023, o RARDP aponta necessidade de ajuste no montante de R\$ 1,6 bilhões, com redução correspondente em despesas discricionárias do Executivo.

Para o período de 2027 a 2029, o PLDO 2026 projeta melhora gradual do resultado primário do governo central, atingindo 1,25% do PIB em 2029. Para o período 2028 a 2035, o PLDO pressupõe a manutenção de superávits primários dessa ordem de grandeza.

As previsões de mercado mais recentes para o resultado primário do governo central em 2025 e nos anos seguintes, divulgadas no boletim Focus, do BCB, e no relatório Prisma Fiscal, da SPE, apontam para um déficit primário em 2026 pouco acima, mas próximo daquele projetado no RARDP do 1º bimestre. A partir de 2027, essas projeções indicam melhora gradual do resultado primário, ainda que em ritmo mais lento do que aquele constante do PLDO 2026.

No que se refere às projeções do PLDO para a DBGG, observa-se que, após atingir o valor máximo de 84,2% em 2028, a relação dívida/PIB passa a cair lentamente, atingindo 81,6% em 2035. Elaborado com base em um conjunto de informação mais atualizado que o PLDO, o Relatório de Projeções Fiscais (RPF) divulgado pela STN em janeiro de 2026 apresenta um cenário ainda mais desafiador, com melhora mais lenta do resultado primário do governo central e aumento da relação dívida-PIB até 2032, quando atingiria 88,6% do PIB. A partir de 2033, a DBGG passaria a cair lentamente em proporção do PIB. Assim como o RPF, as expectativas de mercado também projetam trajetória ascendente da dívida/PIB nos próximos anos, com estabilização em torno de 2034.

5- Economia Mundial¹²

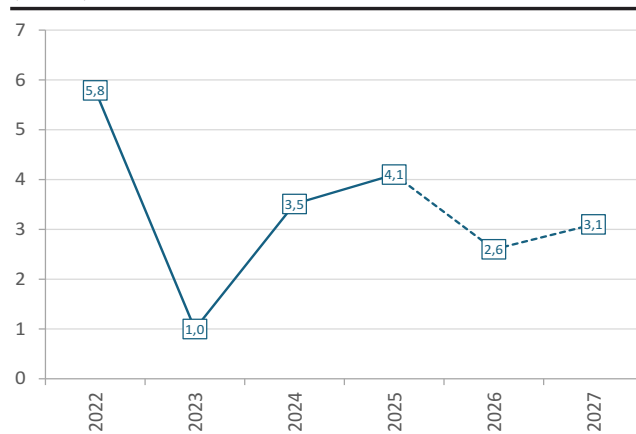
Otimismo e volatilidade: assim podia ser resumida a situação da economia mundial no período imediatamente anterior à eclosão da guerra no Irã, cujas consequências ainda estão em aberto. O crescimento econômico mundial, em particular, superou as expectativas negativas que se formaram no começo de 2025, com o tarifaço imposto pelos Estados Unidos e o quadro de reestruturação comercial e tensões geopolíticas. O crescimento do PIB mundial estimado para 2025 e projetado para 2026 e 2027 pelo FMI em janeiro de 2026 foi praticamente o mesmo de 2024 (Gráfico 5.1), sugerindo que, afinal, tal o conturbado quadro político não se mostrou deletério nem para o crescimento da economia mundial, nem para as expectativas acerca do crescimento futuro da referida economia. O crescimento do volume de comércio mundial em 2025 – justamente a variável que poderia ter sido mais afetada – deve superar o de 2024 e estava projetado para seguir crescendo em 2026 e 2027 (Gráfico 5.2).

GRÁFICO 5.1
PIB mundial: crescimento observado e previsto
(Em %)



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

GRÁFICO 5.2
Volume de comércio mundial (bens e serviços) – crescimento anual
(Em %)



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

O gráfico 5.3, por seu turno, ilustra as mudanças na projeção do FMI para o crescimento do comércio mundial em 2025. Antes da eleição e posse de Donald Trump, a edição de outubro de 2024 do World Economic Outlook (WEO) esperava crescimento de 3,4%; na atualização de janeiro, já com o novo presidente eleito, mas ainda sem o tarifaço, a projeção pouco havia mudado. Na edição de abril, a taxa esperada foi a mais baixa, de 1,7%, sob o efeito máximo do pessimismo com o novo cenário do comércio mundial (o tarifaço foi anunciado no início de abril). Depois, sucessivas revisões para cima culminaram na atual estimativa de 4,1%, na atualização de janeiro de 2026.

12. Seção baseada em excertos e pequenas paráfrases de texto elaborado por Estevão Kopschitz.

Os sinais de que há algo de anormal no funcionamento da economia mundial devem ser procurados em outros lugares, portanto, notadamente nos preços das commodities (gráfico 5.4). Em apenas dois meses, dezembro de 2025 e janeiro de 2026, vários metais acumularam altas expressivas em seus preços, como ouro (16%), prata (83%), platina (56%), estanho (34%), níquel (21%), cobre (20%) e alumínio (11%). O ataque ao Irã não parece ter tido maiores influências nos preços desses metais, exceto no caso do alumínio, cuja cotação subiu cerca de 8% desde o início do conflito – a região é importante produtora do metal e o fechamento do Estreito de Ormuz prejudica seu transporte. A volatilidade dos preços dos metais parece refletir um conjunto amplo de fatores, notadamente, investimentos massivos, especialmente em IA, o aumento da incerteza por conta das tensões geopolíticas e comerciais e episódios de escassez na oferta.

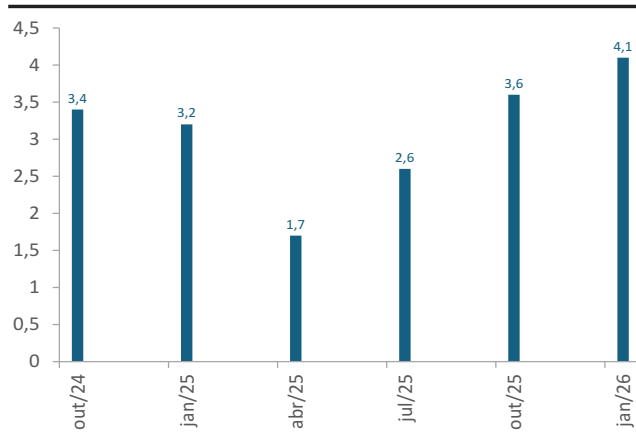
Os investimentos em IA, além dos seus efeitos nos preços dos metais, estão também entre os fatores que têm sustentado o nível de atividade, além da expansão fiscal em diversos países. De acordo com análise do Banco Mundial, a recuperação global da recessão da era do coronavírus é a mais forte em seis décadas: o PIB global per capita em 2025 foi 10% maior do que na véspera da pandemia. Choques subsequentes — guerras, inflação e tarifas — causaram menos danos do que a maioria dos economistas temia. Mas a mesma análise pondera que a resiliência demonstrada em 2025 resultou principalmente da antecipação de importações pelas empresas antes que o aumento das tarifas entrasse em vigor, e a realização de políticas fiscais expansionistas por diversos governos.

Em resumo, o diagnóstico antes da guerra do Irã era de um nível de atividade global sustentado por investimentos em IA, notadamente nos EUA, e impulso fiscal generalizado, expectativa de redução das taxas de juros e inflação sob controle. Enquanto isso as incertezas – que naturalmente aumentaram com a guerra do Irã – vinham se manifestando fundamentalmente nos preços das commodities. À medida que a guerra se prolonga, as perspectivas pioram, entretanto, dada a possibilidade, cada vez mais presente, de um choque de oferta pior ainda do que o verificado na guerra da Ucrânia.

6 - Projeções de PIB e inflação para 2026 e 2027¹³

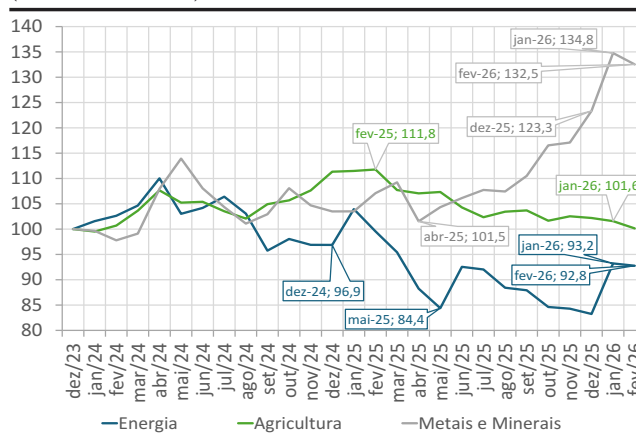
O produto interno bruto (PIB) brasileiro cresceu 0,1% no quarto trimestre de 2025, na série dessazonalizada, mantendo o ritmo de crescimento modesto verificado nos dois períodos anteriores, quando variou 0,3% e 0%, respectivamente. Na comparação com o mesmo trimestre de 2024, a economia expandiu 1,8%, encerrando o ano de 2025 com uma expansão acumulada de 2,3%. Esses resultados vieram em linha com as previsões apre-

GRÁFICO 5.3
Volume de comércio mundial (bens e serviços) – crescimento anual - projeção para 2025 (Em %)



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

GRÁFICO 5.4
Índices de preços de commodities (Dez./2023 = 100)



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

13. Texto elaborado por Marco Antonio Freitas de Hollanda Cavalcanti, Maria Andreia Parente Lameiras e Leonardo Mello de Carvalho.

sentadas na *Nota de Conjuntura* nº 69, publicada em dezembro de 2025 pela Dimac/Ipea, que projetava altas de 0,2% na margem, de 1,8% na comparação interanual e de 2,3% no acumulado em quatro trimestres.

Como notamos em relatórios anteriores, a dinâmica da economia brasileira em 2025 foi marcada pela tensão entre duas forças de sentido oposto. De um lado, os efeitos defasados de uma política monetária crescentemente restritiva continuaram a pesar sobre os componentes do PIB mais sensíveis ao ciclo: o crédito mais caro comprimiu as condições financeiras, moderando o consumo das famílias e o investimento, ao mesmo tempo que elevou o comprometimento da renda com o serviço de dívidas e pressionou a inadimplência – um canal clássico de transmissão do aperto monetário. Neste contexto, a indústria de transformação absorveu os maiores impactos, registrando desempenho desfavorável em 2025. Segmentos menos dependentes da demanda doméstica, como a produção agropecuária e extrativa mineral, por sua vez, se destacaram, com contribuições relativamente maiores para o resultado agregado. Do outro lado da balança, um mercado de trabalho resiliente – com emprego aquecido e ganhos reais de renda – e medidas governamentais voltadas à preservação do acesso ao crédito atuaram como contrapeso à política monetária, limitando o seu alcance contracionista. O resultado foi uma desaceleração gradual: a economia, de fato, perdeu fôlego, notadamente nos segmentos mais cíclicos, mas sem ruptura – um pouso suave, em resumo.

Com base no conjunto de informações disponíveis até o momento, o cenário à frente não sugere alterações substantivas em relação ao pano de fundo descrito anteriormente. Não obstante, após um fim de 2025 marcado por perda de dinamismo da atividade, os indicadores mais recentes apontam para um início de primeiro trimestre mais favorável. De fato, os resultados de janeiro das principais pesquisas conjunturais sugerem desempenho positivo disseminado, contemplando tanto segmentos menos cíclicos quanto aqueles mais sensíveis aos efeitos do aperto monetário. Embora esse movimento, por si só, não altere de forma substantiva a leitura sobre o ambiente macroeconômico, ele sugere que o ano começou com um padrão de crescimento relativamente mais dinâmico, o que tende a produzir efeitos positivos sobre o resultado esperado para o primeiro trimestre de 2026.

Para o restante do ano, nosso cenário-base segue condicionado ao ciclo de flexibilização monetária, embora a velocidade com que esse processo será conduzido tenha se tornado mais incerta diante da guerra no Oriente Médio e de seus potenciais desdobramentos, que tendem a tornar o ambiente externo mais volátil e a impor maior cautela à atuação do Banco Central. Por outro lado, este mesmo quadro também pode gerar efeitos indiretos favoráveis sobre a atividade doméstica, especialmente por meio de uma eventual elevação dos preços de commodities relevantes para a pauta brasileira. Além disso, seguem presentes fatores internos pontuais que podem atuar de forma favorável sobre a atividade, como as mudanças no Imposto de Renda, o reajuste do salário-mínimo, entre outras medidas específicas.

Quanto a 2027, o grau de incerteza em torno do cenário econômico ainda permanece elevado, até porque o horizonte segue sujeito tanto à evolução do ambiente externo quanto aos desdobramentos do quadro doméstico. Ainda assim, sob a hipótese de ausência de choques mais disruptivos, a tendência é que os efeitos defasados da flexibilização monetária se tornem mais pronunciados ao longo do ano, favorecendo de forma mais clara os setores cíclicos e mais sensíveis às condições de crédito e financiamento.

Neste contexto, embora o cenário prospectivo permaneça, em linhas gerais, semelhante ao traçado no relatório anterior — ressalvadas as alterações já discutidas, sobretudo no que se refere ao ambiente externo e ao balanço de riscos —, a surpresa positiva com o desempenho da atividade econômica em janeiro levou a uma revisão para cima de nossas projeções para o primeiro trimestre. Diante desse novo ponto de partida, nossa projeção de crescimento do PIB em 2026 foi revista de 1,6% para 1,8%, ao passo que, para o primeiro trimestre, passamos a projetar alta de 0,8% na margem, na série dessazonalizada, e de 1,4% na comparação

interanual (tabela 6.1). Para 2027, em um cenário sem choques adicionais relevantes, mantemos a expectativa de aceleração moderada da atividade, com expansão de 2,0%, refletindo, em grande medida, a tendência de que os efeitos defasados da flexibilização monetária se tornem mais perceptíveis ao longo do horizonte relevante.

Pelo lado da produção, projetamos crescimento de 0,3% para o setor de serviços no primeiro trimestre de 2026, na série dessazonalizada, com alta de 1,9% na comparação interanual. Principal driver da atividade econômica, o setor deve continuar exercendo papel central na sustentação do PIB ao longo do horizonte prospectivo. Em termos de ritmo, nossa expectativa é de manutenção de um crescimento relativamente semelhante ao observado em 2025, ainda que com leve acomodação, o que levaria a taxa anual de 1,8% para 1,7% em 2026. Para 2027, em um ambiente mais favorável para os segmentos cíclicos, projetamos aceleração para 2,0%. No caso da indústria, esperamos avanço de 0,3% na margem no primeiro trimestre de 2026, com alta de 0,8% na comparação interanual. Mesmo com o início do ciclo de flexibilização monetária, o cenário ainda deverá ser caracterizado por juros reais elevados, o que tende a seguir impondo restrições aos segmentos mais sensíveis ao crédito e ao financiamento. Em contrapartida, esperamos nova contribuição positiva da indústria extrativa, reforçada por eventuais efeitos indiretos da guerra no Oriente Médio, especialmente por meio da elevação dos preços de commodities relevantes para a pauta brasileira. Neste contexto, nosso cenário contempla desempenho do PIB industrial relativamente próximo ao observado em 2025, com crescimento passando de 1,4% para 1,5% em 2026. Por fim, para a agropecuária, projetamos alta de 2,0% na margem e de 0,6% na comparação interanual no primeiro trimestre, resultado que ainda reflete o bom desempenho esperado para a produção agrícola no início do ano, com destaque para a soja, cuja colheita concentra peso relevante nesse período e deve crescer segundo a LSPA. Após a forte expansão de 11,7% em 2025, o setor deve desacelerar, mas ainda crescer 2,5% tanto em 2026 quanto em 2027, enquanto a contribuição dos segmentos mais exógenos tende a ser menor do que a observada anteriormente.

Pelo lado da despesa, projetamos alta de 0,5% da FBCF no primeiro trimestre de 2026, na série dessazonalizada, embora ainda com queda de 4,9% na comparação interanual. Parte desse avanço na margem reflete a base deprimida do quarto trimestre de 2025, ao passo que a trajetória declinante observada ao longo do ano passado fez com que os investimentos iniciassem 2026 com carregamento estatístico fortemente negativo (-3,2%). Assim, mesmo admitindo alguma recuperação ao longo do ano, nossa projeção ainda aponta para retração de 1,1% em 2026, seguida de alta de 3,1% em 2027. Para o consumo das famílias, esperamos crescimento de 0,7% na margem no primeiro trimestre e de 1,3% na comparação interanual. De um lado, a manutenção do crescimento real da renda, o reajuste do salário-mínimo, os efeitos esperados das mudanças no Imposto de Renda para rendas abaixo de R\$ 5 mil e alguma recomposição da demanda após dois trimestres de estagnação tendem a impulsionar o consumo. De outro, os juros reais ainda elevados, a inadimplência e o maior comprometimento da renda com o serviço da dívida seguem atuando como freio. Nesse contexto, projetamos expansão de 1,5% em 2026 e de 1,7% em 2027. Já o consumo do governo deve recuar 0,2% na margem no primeiro trimestre, embora ainda avance 2,0% na comparação interanual, com crescimento de 1,6% em 2026 e de 2,0% em 2027. Por fim, esperamos nova contribuição positiva das exportações líquidas no início do ano: as exportações devem cair 0,7% na margem, mas crescer 8,9% frente ao mesmo período do ano anterior, enquanto as importações recuariam 0,8% e 5,0%, respectivamente. No acumulado do ano, projetamos alta de 5,1% para as exportações e de 0,5% para as importações em 2026, seguidas por 2,7% e 3,9% em 2027.

As previsões apresentadas estão condicionadas a cenários para o ambiente externo e para a evolução esperada das políticas monetária e fiscal, entre outros fatores. No que diz respeito à política fiscal, a hipótese básica é que o governo federal continuará envidando esforços para respeitar os limites de despesas primárias e para atingir as

metas de resultado primário em 2026 e 2027. Além disso, considera-se que a necessidade de ajustes estruturais na trajetória das contas públicas no médio prazo, visando garantir a sustentabilidade da dívida pública, seja amplamente reconhecida, e que medidas de política apontando nessa direção serão encaminhadas ou adotadas a partir de 2027. Em consequência disso, seria possível manter sob certo controle o grau de incerteza associado à evolução futura das contas públicas e a percepção de risco fiscal, pelo menos no horizonte relevante para as projeções. No que tange à política monetária, supõe-se que, ao longo de 2026, a meta da taxa Selic seja gradualmente reduzida do atual patamar de 14,75% ao ano (a.a.) para cerca de 12,5% no final do ano; ao longo de 2027, um ciclo mais curto de redução levaria essa taxa para 11% (tabela 6.2). Apesar das incertezas sobre a trajetória do IPCA derivadas do conflito entre EUA e Irã, discutidas na próxima seção, a avaliação é que o atual patamar de juros se encontre acima da taxa neutra, possibilitando esse cenário de redução dos juros. Cabe ressaltar, ainda, que o impacto altista do conflito nos preços do petróleo e outras commodities tende a ser parcialmente compensado pelos efeitos desse choque na valorização da taxa de câmbio, em um contexto de elevado diferencial de juros em relação aos EUA e de controle da percepção de risco fiscal pelos agentes de mercado. No front externo, a hipótese é que o conflito no Oriente Médio tenha efeitos adversos moderados e transitórios sobre a atividade econômica global, inflação e taxas de juros. Caso a duração do conflito e a magnitude de seus efeitos na economia global se revelem mais pronunciados e duradouros, nosso cenário precisará ser revisto.

TABELA 6.1

Projeções: taxas de crescimento do PIB e de seus componentes

(Em %)

	Observado				Previsto			
	2024	2025	2025-T3	2025-T4	2026-T1		2026	2027
			Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Anterior dessazonalizado		
PIB	3,4	2,3	1,8	1,8	1,4	0,8	1,8	2,0
Agropecuária	-3,7	11,7	10,1	12,1	0,6	2,0	2,5	2,5
Indústria	3,1	1,4	1,7	0,6	0,8	0,3	1,5	1,9
Serviços	3,8	1,8	1,3	2,0	1,9	0,3	1,7	2,0
Consumo das famílias	5,1	1,3	0,4	1,0	1,3	0,7	1,5	1,7
Consumo do governo	2,0	2,1	1,8	3,6	2,0	-0,2	1,6	2,0
FBCF	6,9	2,9	2,3	-3,1	-4,9	0,5	-1,1	3,1
Exportações de bens e serviços	2,8	6,2	7,2	14,2	8,9	-0,7	5,1	2,7
Importações de bens e serviços	15,6	4,5	2,2	-0,3	-5,0	-0,8	0,5	3,9

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 6.2

Cenários para juros e câmbio: fim de ano

(Em %)

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

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

No que toca a inflação, os dados mais recentes indicam um processo de desinflação que vem, de fato, ganhando maior intensidade nos últimos meses, impulsionado, em grande medida, pela valorização cambial de 3,5% registrada no último trimestre encerrado em fevereiro. No entanto, a eclosão do conflito entre Estados Unidos e Irã trouxe uma série de incertezas sobre a continuidade dessa trajetória de queda da inflação.

Após fechar 2025 com alta de 4,3%, a inflação acumulada em 12 meses, medida pelo IPCA, recuou para 3,8% em fevereiro. Esse resultado refletiu, principalmente, a deflação de 0,1% nos alimentos consumidos no domicílio, além da desaceleração dos preços monitorados e dos bens industriais. A estabilidade da inflação dos serviços livres, ainda que em patamares pouco confortáveis, também contribuiu para esse quadro mais favorável no primeiro bimestre de 2026.

Embora a melhora da inflação, em 2026, já fosse esperada desde o fim do ano passado, o comportamento mais benigno dos índices em janeiro e fevereiro, somado às perspectivas de uma safra mais robusta e ao desempenho favorável do câmbio, permitiu uma revisão para baixo nas projeções inflacionárias para o ano, mesmo diante de um mercado de trabalho ainda aquecido. Nas últimas semanas, porém, a hipótese de acirramento das tensões no Oriente Médio — apontado anteriormente nesta Carta como um dos principais riscos ao processo de desinflação — acabou se concretizando na prática levando a uma rápida reversão das expectativas inflacionárias.

Com efeito, de acordo com o Relatório Focus do Banco Central, a mediana das expectativas top five de curto prazo para o IPCA em 2026, que iniciou o ano em 4,0%, foi recuando gradualmente até atingir 3,7% em 20 de fevereiro. Com o início da guerra, contudo, essas expectativas se deterioraram rapidamente, chegando a 4,2% em 20 de março.

De fato, desde os primeiros ataques americanos às instalações nucleares e militares iranianas, o preço do barril de petróleo tipo Brent entrou em forte trajetória de alta, saltando de US\$ 72,30 em 28 de fevereiro para US\$ 106,40 em 20 de março. Mesmo com o recuo recente, a cotação atual — em torno de US\$ 95 — ainda representa uma elevação superior a 30%, o que deve provocar reajustes nos preços domésticos dos combustíveis e do frete, gerando pressão inflacionária adicional. De forma semelhante, no mercado internacional, o choque de oferta de energia, agravado pelo fechamento parcial do Estreito de Ormuz, encarece commodities e aumenta a volatilidade nas cadeias de suprimentos, pressionando a inflação global.

Diante desse cenário de maior incerteza, o grupo de conjuntura do Ipea manteve sua projeção para a inflação brasileira em 2026, medida pelo IPCA, em 4,2%, embora com mudanças em sua composição. Se, por um lado, houve melhoras no desempenho da safra, da taxa de câmbio e dos serviços aliviando a pressão sobre os preços livres, por outro, a eclosão da guerra e seus efeitos sobre os combustíveis pioraram a projeção para os preços administrados.

Nesse novo quadro, as projeções para a alta dos alimentos e dos serviços livres foram revisadas para baixo, passando de 4,2% e 5,7% para 3,9% e 5,5%, respectivamente. Já a projeção para os bens industriais foi mantida em 2,6%, uma vez que o melhor desempenho do câmbio foi compensado pela alta de 28% das commodities metálicas no último trimestre. Em sentido oposto, a elevação do preço do petróleo no mercado internacional ampliou o diferencial entre os preços domésticos e internacionais da gasolina, que em meados de março já superava 45%, alimentando expectativas de novos reajustes nos combustíveis. Com isso, a estimativa para a alta dos preços administrados em 2026 avançou de 3,8% para 4,3%.

Vale destacar, no entanto, que esse novo cenário foi construído em um momento de baixa previsibilidade, especialmente no que diz respeito à duração e à intensidade do conflito. Os principais riscos de alta para o IPCA em 2026 incluem: uma guerra mais prolongada, mantendo o petróleo e o gás natural em patamares elevados por mais tempo; novas interdições do Estreito de Ormuz, com impactos sobre commodities agrícolas e cadeias de suprimentos; e um eventual aumento do diferencial de juros globais, decorrente de políticas monetárias mais restritivas ao redor do mundo, que poderia desencadear uma rodada de desvalorização do Real.

Por outro lado, não se descartam cenários mais favoráveis. Uma resolução mais rápida do conflito poderia trazer as cotações das commodities energéticas de volta a patamares mais confortáveis, limitando a alta dos combustíveis ao longo do ano. Um crescimento mais modesto da economia mundial também poderia aliviar a pressão sobre os preços das commodities no mercado internacional. Por fim, há a possibilidade de uma nova apreciação do Real, replicando um movimento semelhante ao observado durante a guerra entre Rússia e Ucrânia, quando a alta das commodities impulsionou as exportações brasileiras, valorizou a moeda nacional e, conseqüentemente, amenizou as pressões inflacionárias no mercado doméstico.

TABELA 6.3

IPCA: projeção para 2026

(Em % e p.p.)

	Peso	Projeção atual - Dezembro /2025		Projeção atual - Março /2026	
		Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2025	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2025
Alimentos no domicílio	15,9	4,2%	0,7	3,9%	0,6
Bens industriais	22,8	2,6%	0,6	2,6%	0,6
Serviços - totais	35,6	5,7%	2,0	5,5%	2,0
Administrados	25,7	3,8%	1,0	4,3%	1,1
IPCA	100,0	4,2%		4,2%	

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: p.p. – pontos percentuais.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

Claudio Roberto Amitrano (Diretor)
Mônica Mora y Araujo (Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas)

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

Claudio Hamilton Matos dos Santos (Editor)
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Leonardo Mello de Carvalho
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora y Araujo
Sandro Sacchet de Carvalho
Sergio Fonseca Ferreira

Equipe de Assistentes:

Caio Rodrigues Gomes Leite
Marcelo Guedes Pecky
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Equipe Administrativa:

Aline Conceição Santos
Carla Nunes Menezes
Rosanne Rodrigues Barbosa

Design/Diagramação:

Augusto Lopes dos Santos Borges
Leonardo Simão Lago Alvite

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.
