

Perspectivas 2026

Pesquisadores do FGV IBRE e articulistas da *Conjuntura* analisam temas da pauta macroeconômica brasileira

Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

Há uma complexidade não trivial em imaginar os rumos da economia brasileira no curto e médio prazo. Chegamos a 2026, ano de eleições presidenciais, com bons indicadores de PIB, emprego e renda, e mesmo no campo da inflação, considerando que a trajetória esperada para os preços ao consumidor no início de 2025 ultrapassava o teto da meta. De outro lado, conter a trajetória do endividamento público permanece na lista de tarefas pendentes, tornando-se um ponto de tensão para o candidato que assumir o país em 2027. A questão fiscal está intrinsecamente relacionada às perspectivas para a política monetária. Mesmo com a expectativa de início de corte do juro básico no primeiro semestre, o país ainda deve encerrar o ano com uma Selic de dois dígitos, e carregar todas as implicações dessa taxa de juros para o setor produtivo e o consumo das famílias.

Nas próximas páginas reunimos análises de pesquisadores do FGV IBRE que, somadas às de nossos articulistas do mês, jogam algumas luzes nesse caminho. Cada contribuição aporta uma peça à construção deste mosaico de possibilidades de futuro para o país

— seja com um balanço sobre como se avançou no último ano, seja jogando luzes no cenário prospectivo.

Começamos esse percurso com **Silvia Matos**, coordenadora do Boletim Macro FGV IBRE, que destaca elementos que impedem que a economia cresça de forma sustentável a taxas mais elevadas e com juros reais estruturalmente mais baixos. Em 2026, ela destaca o esperado impulso fiscal positivo no primeiro semestre — como tende a ocorrer em anos eleitorais — que deve sustentar a atividade, mas reduzir o espaço para queda de juros. Já **André Braz** ressalta que, para manter a trajetória da inflação rumo à meta, “o desafio será transformar a trégua observada em alimentos e bens duráveis em um movimento mais disseminado, capaz de alcançar serviços e preços administrados”.

Ainda no campo da atividade, **Isadora Osterno**, **Flávio Ataliba** e **Igor Lucena** discutem os desafios para a Região Nordeste consolidar uma trajetória de expansão mais intensa e sustentada no médio e longo prazo. Essa

agenda tem dominado o trabalho dos pesquisadores do Centro de Estudos para o Desenvolvimento Econômico do Nordeste, que identificam em tendências mundiais como a da transição energética uma janela de oportunidade para a região desenvolver suas vantagens comparativas e acelerar seu crescimento.

Claudio Considera e **Juliana Trece**, por sua vez, reforçam a importância de se analisar a evolução do PIB brasileiro regional. Eles mostram que, embora no período de 2002-2023 houve uma redução das desigualdades do PIB *per capita* entre regiões, é preciso avaliar se expansões da atividade como a ocorrida no Centro-Oeste, líder no período analisado, contribui de fato para uma melhoria da qualidade de vida média da população.

No plano setorial, **Francisco Pessoa Faria** traça uma detalhada análise do desempenho do agronegócio brasileiro, cuja contribuição ao PIB de-



verá ser de 0,7 ponto percentual em 2025, mas deverá cair “para praticamente zero em 2026”. Já **Ana Maria Castelo** examina as perspectivas da construção. Apesar de registrar crescimento mais moderado em 2025, o setor continuou enfrentando limitações como falta de mão de obra e aumento de custos. A dificuldade com a mão de obra deverá persistir em 2026, diz Ana, apontando que esse problema só será solucionado com ações estruturais voltadas ao aumento da produtividade. Em seu artigo, **Matheus Dias** mostra como esse diagnóstico de Ana se reflete nos preços. Ainda que a conjuntura aponte para um processo de reequilíbrio dos custos da construção, para 2026 o cenário mais provável é de preços influenciados pela dinâmica do mercado de trabalho.

No campo das contas públicas, **Manoel Pires**, coordenador do Centro de Política Fiscal e Orçamento Público, defende cuidado na ideia de que o equilíbrio fiscal brasileiro passa por uma nova reformulação do arcabouço fiscal. Para ele, o tempo e capital político que essa reforma demandaria deveriam ser aplicados na aprovação de reformas “sem as quais nenhum conjunto de regras se sustenta”. **Bráulio Borges**, por sua vez, dedica-se a analisar os desafios que marcam a transição do sistema tributário brasileiro sobre o consumo, que começa este ano e se estende até 2033. A implementação do IBS e CBS envolverá alto grau de incerteza, afirma, e demandará que “o Congresso resista, durante a transição, aos *lobbies* por novas concessões e, idealmente, revise algumas das já concedidas”.

E se o sucesso do novo sistema tributário é peça-chave para o aumento da produtividade da economia brasilei-

ra, **Maurício Canêdo** lembra em seu artigo outras frentes importantes para impulsionar a eficiência produtiva.

Enigmas do mercado de trabalho

A contribuição dos pesquisadores dedicados a compreender a evolução recente do mercado de trabalho brasileiro é, sem dúvida, um destaque deste especial. **Fernando de Holanda Barbosa Filho** e **Paulo Peruchetti** descrevem as mudanças de composição que afetaram positivamente o emprego nos últimos anos, e que devem seguir influenciando os indicadores. Já **Daniel Duque** analisa os fenômenos que podem responder pela tão reclamada “falta de trabalhador” no Brasil – do Bolsa Família à *gig economy*, da demografia à análise das horas trabalhadas.

Em seu artigo, **Bruno Ottoni** também analisa os motivos de uma escassez relativa de mão de obra no Brasil, concentrando-se nas implicações do crescimento recente dos pedidos de desligamento voluntário. **Flávio Ataliba** e **João Mário França** destacam o desemprego em mínimas históricas e a melhora de indicadores sociais como conquistas relevantes, mas lembram que ainda é preciso transformar um mercado “quantitativamente forte” em “qualitativamente superior”, indicando políticas que podem contribuir nessa tarefa.

Ainda que a questão de mão de obra se mostre desafiadora em vários setores, a projeção de um início de 2026 com redução de juros e inflação dentro da meta levam a um cenário de otimismo entre empresários, e também entre consumidores, que podem ser beneficiados por medidas de estímulo, afirma **Rodolpho Tobler**.

Anna Carolina Gouveia alerta que fatores externos devem seguir impactando o indicador de incerteza. “A combinação entre instabilidade internacional e um ambiente interno mais sensível — marcado pela desaceleração da atividade e pelo calendário eleitoral — tende a sustentar um patamar elevado de incerteza”, afirma.

Em seu artigo, **Lia Valls** alerta que a imprevisibilidade da política de Donald Trump deve resultar em ganhos de exportação menores para todos os países, e que ao Brasil caberá seguir uma política pragmática, “em um tabuleiro geopolítico em transformação”. **Livio Ribeiro**, por sua vez, apresenta uma análise detalhada das perspectivas para a economia chinesa. Ele aponta que a calibragem das políticas públicas chinesas em 2026 deverá considerar não só o espalhamento do contencioso comercial envolvendo a China, com mais países majorando tarifas, como a dificuldade crônica de estimular o consumo doméstico.

Nossos articulistas **Alesi Mendes** e **Luiz Firmino** seguem firmes em apontar os desafios brasileiros no campo da infraestrutura. Nesta edição, Mendes alerta para o tratamento marginal dado à drenagem urbana dentro da política nacional de saneamento, jogando contra à necessária adaptação climática das cidades. Já Firmino trata de como viabilizar a integração dos modais de transporte coletivo nas regiões metropolitanas.

Este especial fecha uma reflexão sobre os limites e possibilidades da economia como ciência, feita pelo economista **Marcelo Mitterhof**, ilustrando parte dos desafios que todos os pesquisadores que aqui contribuíram enfrentam no exercício de sua atividade. Boa leitura!



Silvia Matos

Coordenadora do Boletim Macro
FGV IBRE

Atividade

Boas e más notícias

Após anos de erros de previsão nas projeções de crescimento econômico brasileiro, o ano de 2025 foi marcado por um maior alinhamento entre as projeções elaboradas no início do ano e o que de fato ocorreu.

Na edição do Boletim Macro IBRE (BMI) de janeiro de 2025, a expectativa era de crescimento para o ano de 2025 de 1,8%. A previsão do BMI de dezembro foi de 2,2%, após a divulgação do PIB do terceiro trimestre, que contemplou revisões dos resultados referentes ao primeiro semestre de 2025 (ver tabela 1).¹

Entretanto, quando analisamos apenas os setores mais relacionados à política monetária – excluindo atividades como agropecuária, indústria extrativa, serviços públicos e a imobiliária –, a contribuição estimada desse grupo para o crescimento de 1,8% era de 60% (1,1 ponto percentual – p.p.). Na previsão de 2,2% divulgada no BMI de dezembro, a contribuição é de 50% (1,1 p.p.). Em ambas as projeções, a expectativa de crescimento das atividades cíclicas é de 1,6%, de acordo com a tabela 1. Ou seja, mesmo com alterações em relação à composição do crescimento

entre as atividades cíclicas, não houve mudança significativa em relação ao cenário de desaceleração da economia previsto no início do ano passado. O que de fato surpreendeu foi o desempenho da agropecuária e da indústria extrativa, que é muito pouco afetado pela política monetária. Como podemos observar na tabela 1, no início do ano a expectativa era de que essas atividades iriam crescer 4,3% e 6% em 2025, respectivamente. Ao longo do ano, as previsões foram elevadas para 10,6% e 8,7%.

Do lado da demanda, quando comparamos as previsões elaboradas no início do ano com as de dezembro de 2025, no final do ano há um desempenho mais negativo do consumo das famílias e uma expectativa mais otimista para o investimento. Porém, é importante destacar que quase toda a revisão da projeção do crescimento do investimento decorreu da importação de plataformas de petróleo ao longo do ano. De acordo com os dados do Icomex (FGV IBRE), o *quantum* importado de bens de capital cresceu 26% em valores acumulados entre janeiro e novembro de 2025 em relação

ao mesmo período do ano passado. Entretanto, se excluirmos as importações de plataforma de petróleo, houve um crescimento de apenas 6% no período. Em relação ao investimento, excluídas as importações de plataforma de petróleo, este crescerá apenas 2,3% em 2025, que era a previsão divulgada no BMI de janeiro, e não 3,9%, que é a previsão mais atualizada.

Em suma, como esperado, os efeitos defasados da política monetária atuaram, e com isso as atividades cíclicas desaceleraram, com destaque para a contração da indústria de transformação e a resiliência em serviços. Além disso, do lado da demanda, o consumo das famílias também tem desacelerado. Este movimento tem sido mais intenso no consumo de bens duráveis, devido à piora nas condições de crédito, que é um dos principais canais de transmissão da política monetária na atividade.

O que pode explicar um maior alinhamento das previsões?

De forma resumida, podemos destacar tanto fatores conjunturais como estruturais.

Com relação ao primeiro ponto, o grande destaque é a política fiscal. Conforme discutido no artigo de Borges (2025),² diferentemente dos anos anteriores, 2025 tem sido caracterizado por gastos primários da União bem em linha com as previsões realizadas no início do ano. Em 2024, por exemplo, a “surpresa” em aumento de despesa primária da União em

relação às estimativas de consenso entre analistas representou 1,2 p.p. do PIB, incluindo o pagamento de precatórios de R\$ 92 bilhões na última semana de 2023.

Concomitantemente, desde 2021, os gastos primários de estados e municípios também têm sido surpreendentes, o que contribui para o elevado estímulo de demanda nos últimos anos.

Nesse sentido, apesar de a política fiscal se manter expansionista – pois há aumento real dos gastos primários da União, estados e municípios –, o impulso fiscal foi negativo no ano passado, posto que é

definido como a diferença entre os gastos de um período em relação ao período anterior. Um impulso fiscal negativo indica que houve uma redução na taxa de crescimento dos gastos, e não necessariamente uma contração dos gastos em termos reais. Nesse sentido mesmo com a política fiscal continuando na direção contrária da política monetária, houve uma redução na intensidade do estímulo.

Adicionalmente, o impulso de crédito também está em linha com a política monetária, como se pode observar no gráfico 1. Em 2025, ele já

Tabela 1: Previsões para o crescimento do PIB e de seus componentes para o ano de 2025

Atividade	Janeiro de 2025	Dezembro de 2025
Consumo das famílias	1,9%	1,2%
Consumo do governo	1,1%	1,3%
Investimento	2,3%	3,9%
Exportação	3,1%	5,0%
Importação	-0,7%	3,5%
PIB	1,8%	2,2%
Agropecuária	4,3%	10,6%
Indústria	2,4%	2,0%
Extrativa	6,0%	8,7%
Transformação	1,5%	0,3%
Eletricidade e outros	1,7%	0,2%
Construção civil	2,0%	1,9%
Serviços	1,4%	1,6%
PIB-cic	1,6%	1,6%
PIB-ex	2,4%	3,6%
Cont. PIB cíclico (p.p.)	1,1	1,1
Cont. PIB exógeno (p.p.)	0,7	1,1

Fonte: BMI de janeiro de 2025 e de dezembro de 2025.

ficou em terreno negativo. Ou seja, o fluxo financeiro em 12 meses tem sido negativo, pois o fluxo de pagamentos no período tem ficado abaixo das novas concessões de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Algo que foi surpreendente em 2024 é que o impulso de crédito foi muito positivo, a despeito de uma taxa Selic média de 11% ao ano.

Sem dúvida, para se avaliar as condições financeiras da economia, é importante considerar não apenas a taxa de juros de política monetária e o mercado de crédito bancário, pois elas também são afetadas por outros fatores, como preços de ativos (moedas, *commodities* etc.), juros internacionais e mercado de capitais. O ponto principal é que

as decisões de oferta e demanda dos agentes econômicos são afetadas não somente pela taxa básica de juros, mas também por outras variáveis financeiras.

Seguindo a metodologia utilizada pelo Banco Central,³ as condições financeiras ficaram mais frouxas ao longo de 2023 e em parte de 2024, conforme dados do gráfico 2. Como há defasagens entre o Índice de Condições Financeiras (ICF) e o impacto na atividade econômica de até 12 meses, as condições financeiras foram mais favoráveis para a aceleração da economia em 2024.

No entanto, é importante mencionar que o último ciclo de aperto monetário iniciado em setembro de 2024, chegando a 15% em junho de

2025, também se refletiu na piora das condições financeiras no período.

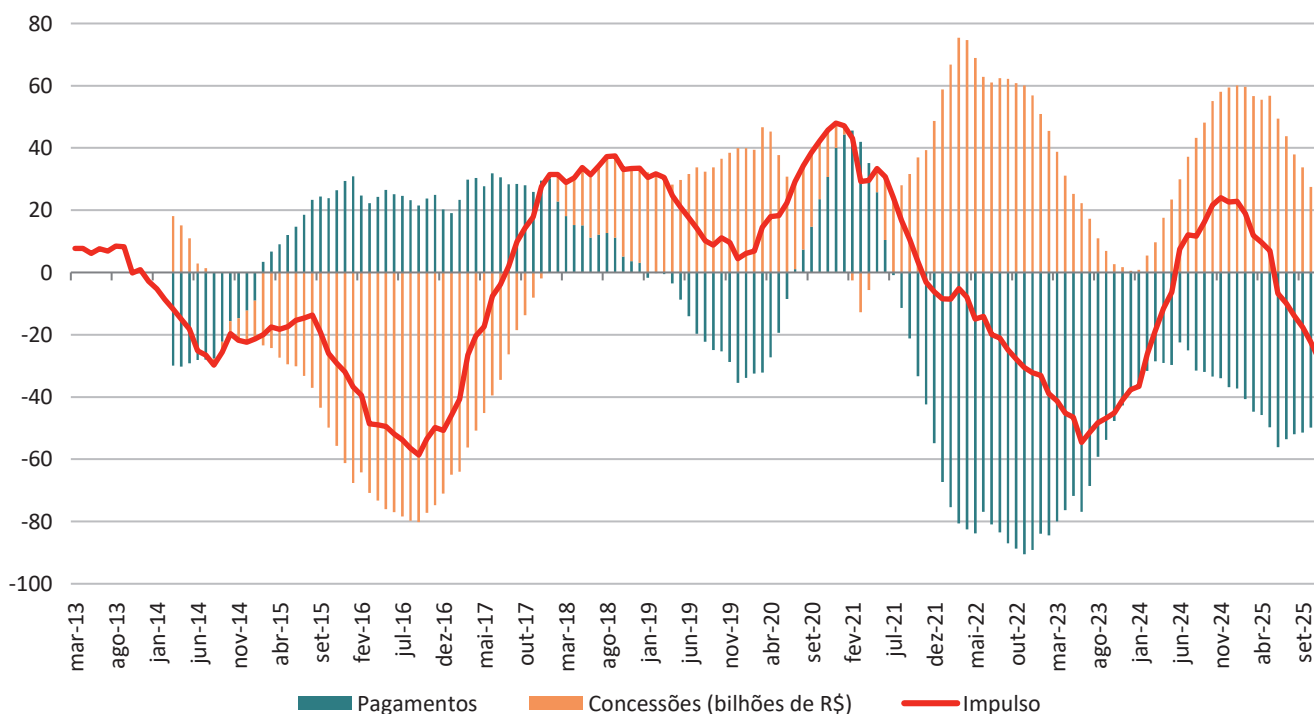
Em suma, podemos dizer que os principais *drivers* conjunturais do crescimento econômico estavam na mesma direção, e a atividade em 2025 desacelerou em linha com o esperado.

Por fim, com relação aos fatores estruturais, podemos destacar dois aspectos.

Em primeiro lugar, erros de previsão de crescimento para baixo nos anos anteriores a 2025 podem ser explicados, em parte, por mudanças estruturais na economia que aumentaram o produto potencial do Brasil. Mas é importante mencionar que os efeitos das reformas estruturais nas medidas de produto

Gráfico 1: Impulso de crédito do SFN em 12 meses, em R\$ bilhões

(concessões – fluxo de pagamentos)



Fonte: Bacen. Elaboração equipe do BMI.

potencial não são imediatos, são observados apenas ao longo do tempo e dependem também do contexto macroeconômico.

Após o período da grande recessão entre 2014 e 2016, as medidas de produto potencial que estavam em torno de apenas 1% se elevaram para números mais próximos de 2%. Um conjunto de reformas estruturais que foram elaboradas durante o governo Temer e têm sido aprovadas desde então têm contribuído para o aumento da produtividade e, conseqüentemente, do produto potencial. Dentre as principais podemos destacar a Reforma Trabalhista, com impacto na expansão do emprego formal resultante da redução da in-

segurança jurídica. As reformas no mercado de crédito, a substituição da TJLP pela TLP como taxa de referência nas operações do BNDES, a reformulação do cadastro positivo e o início do *open finance* foram cruciais para o aumento da competição com *fintechs* e para o crescimento do mercado de capitais. O Pix é uma inovação tecnológica que se consolidou como o principal meio de pagamento no Brasil.

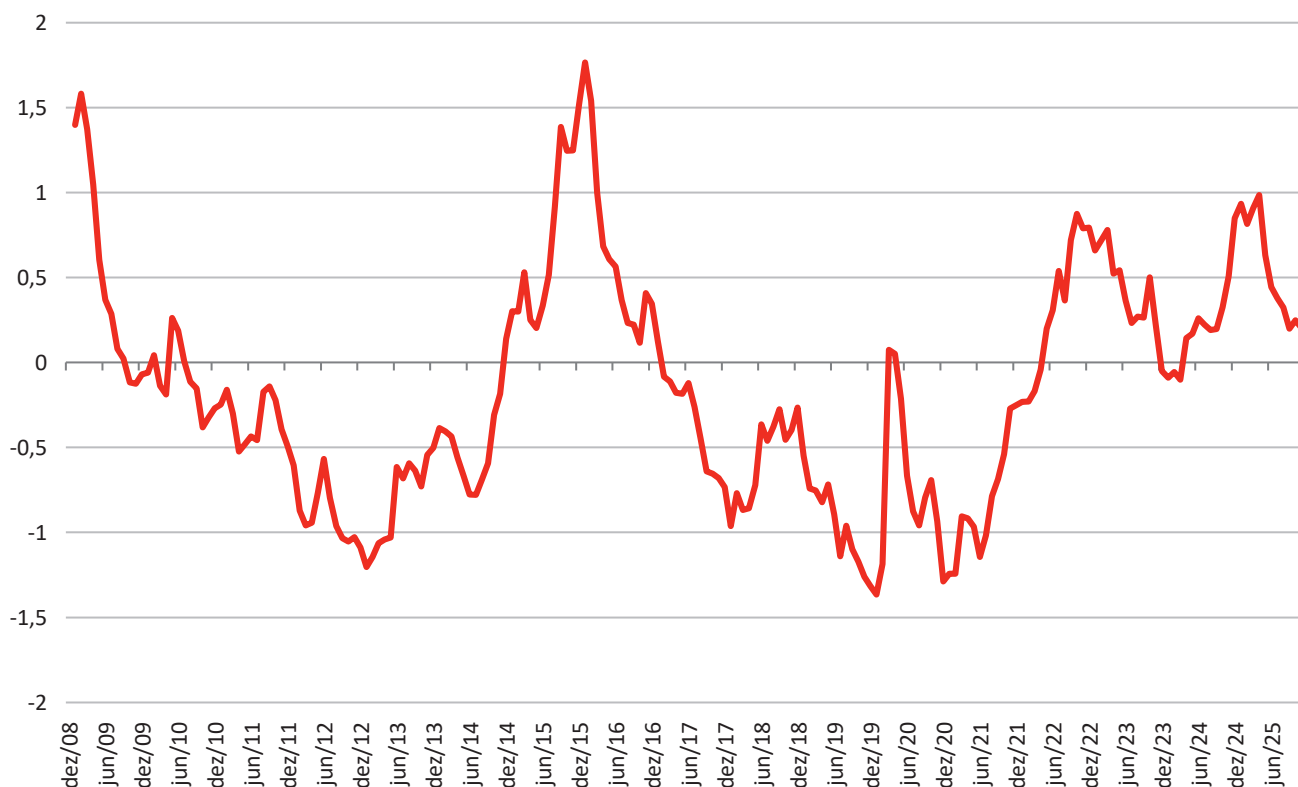
Com relação à infraestrutura, as mudanças no marco regulatório do saneamento tiveram impacto muito positivo, gerando um círculo virtuoso de concessões. No setor de transportes, as mudanças de legislação têm sido fundamentais para a ex-

pansão em navegação de cabotagem e em ferrovias.

Entretanto, a literatura mostra que, em geral, os efeitos das reformas estruturais dependem do estágio do ciclo econômico em que economia se encontra. Como esperado, melhores resultados ocorrem mais em períodos de expansão do que em recessões. Diante de um cenário conjuntural adverso, as empresas não têm incentivos para expandir a capacidade produtiva, contratar trabalhadores, o que tende a anular os efeitos positivos de reformas, especialmente a trabalhista.

Como as reformas no Brasil ocorreram em períodos conjunturais muito desfavoráveis, seu impacto

Gráfico 2: Índice de Condições Financeiras (ICF – mensal)



Fontes: Bacen e Bloomberg. Elaboração equipe do BMI.

econômico é menor que as expectativas criadas no momento de sua aprovação, mas se ampliaram ao longo do tempo, apenas após períodos de expansão. Então, podemos concluir que houve um aumento do potencial da economia brasileira, mas que os efeitos se consolidaram apenas no período pós-covid, quando houve expressiva aceleração do crescimento econômico.

Com relação ao mercado de trabalho, além dos efeitos da reforma trabalhista, a pandemia de covid intensificou o mercado de plataformas digitais que conectam profissionais autônomos, como motoristas de aplicativos ou *freelancers*, a clientes. Com isso, houve um aumento expressivo da geração de emprego e da taxa de ocupação. De fato, entre 2020 e 2024 a taxa de ocupação cresceu 1,1% ao ano. A despeito da desaceleração da economia, o ano de 2025 também tem sido marcado pela elevada geração de empregos e a taxa de ocupação acumulada no ano, até o terceiro trimestre cresceu 1% em relação ao ano anterior, atingindo o maior valor da série histórica desde os anos 1990.⁴

Já o segundo fator estrutural está relacionado com a estimativa taxa de juros neutra do Brasil. O ano de 2025 mostrou que foi necessário elevar a taxa Selic para 15%, com o juro real⁵ de um ano superando 9%, para que a redução do ritmo de crescimento da economia se consolidasse, pois, a política monetária apenas tem efeito se a taxa de juros ficar acima da taxa neutra, que é aquela que permite a economia operar em equilíbrio, sem pressionar a inflação.

Estimativas divulgadas pelo Banco Central apontam para uma estimativa de taxa de juros neutra em torno de 5%.⁶ Entretanto, os dados recentes corroboram um valor acima de 5%, ou seja, um patamar muito mais elevado daquele que tem sido estimado nos últimos anos. O principal motivo para tal elevação decorre da política fiscal, que tem sido estruturalmente expansionista.

E o que podemos esperar para 2026?

Em primeiro lugar, o gráfico 2 mostra que as condições financeiras estão menos restritivas desde meados de 2025. Mesmo com uma taxa Selic em 15%, os juros longos cederam, como também a taxa de juros internacional, e os preços de ativos melhoraram, com destaque para a valorização do real. Adicionalmente, o mercado de trabalho ainda está muito resiliente, e o impacto do reajuste real do salário mínimo no início do ano sobre a massa de rendimentos do trabalho é significativo. Um terceiro fator é que o impulso fiscal será positivo. Tudo isso vai contribuir para a aceleração da economia no primeiro semestre de 2026.⁷

Consequentemente, avaliamos que o orçamento para a queda de juros em 2026 será menor que o estimado pelo mercado. Os ventos que ajudaram o recuo da inflação no ano passado não devem continuar neste ano. Podemos afirmar que a economia brasileira voltará a operar com taxa real de juros efetivamente mais baixa apenas quando a política fiscal mudar de direção.

Por fim, a despeito de estimativas mais elevadas de produto potencial, avaliamos que estimativas superiores a 2% são excessivamente otimistas. O principal motivo para este diagnóstico é que, nos últimos dois anos, o crescimento da produtividade da economia brasileira tem sido muito fraco. Segundo dados do Observatório da Produtividade Regis Bonelli, nos três primeiros trimestres de 2025 a produtividade do trabalho (PT) cresceu apenas 0,3% em relação ao mesmo período do ano passado e a produtividade total dos fatores (PTF) recuou 0,7% no período. Em 2024, a PT cresceu 0,1%, e a PTF recuou 1%.

Em suma, o ano de 2025 mostrou que há boas e más notícias com relação ao desempenho da economia brasileira. Com relação às más notícias, é importante compreender que há ainda muitos desafios para que a economia cresça de forma sustentável a taxas mais elevadas, mas, ao mesmo tempo, com taxas reais de juros estruturalmente bem mais baixas. ■

⁴Com o aumento do crescimento acumulado no primeiro semestre do ano de 2,5% para 2,7% em relação ao mesmo período do ano passado, a previsão de crescimento para o ano de 2025 foi revista de 2,0% para 2,2%. Para mais detalhes, ver a edição de dezembro do BMI (<https://go.fgv.br/TP8nr4mYr9c>). Para a edição de janeiro de 2025, ver <https://go.fgv.br/Fla8b1p5h0z>.

⁵<https://go.fgv.br/Qu2WXHn6lAl>.

⁶<https://go.fgv.br/GCkxkgqDlPl>.

⁷<https://go.fgv.br/LlocISNSVBO> e <https://go.fgv.br/eWjBJABsaz>.

⁸Swap 360 deflacionado pelas expectativas de inflação para os próximos 12 meses.

⁹<https://go.fgv.br/2wzHdNIY64V>.

¹⁰Ver Boletim Macro IBRE de outubro de 2025 (<https://portalibre.fgv.br/node/12355>).



Isadora Osterno

Pesquisadora do Centro de Estudos para o Desenvolvimento do Nordeste do FGV IBRE



Igor Lucena

Doutor em Relações Internacionais (Universidade de Lisboa), mestre em Economia de Empresas (Caen/UFC)

Atividade

Nordeste em transição: crescimento, inserção internacional e desafios estruturais

A economia do Nordeste deve encerrar 2025 com ritmo de crescimento semelhante ao da média nacional, de 2,2%, de acordo a projeções do Boletim Macro do FGV IBRE. Trata-se de um desempenho modesto, sobretudo quando confrontado com o dinamismo recente observado em outras regiões do país, mas que não deve ser subestimado. Em um contexto marcado por juros elevados, restrição de crédito e enfraquecimento do investimento, acompanhar a expansão do conjunto da economia brasileira sinaliza um grau relevante de resiliência regional. Ainda assim, a leitura em perspectiva histórica revela limitações persistentes: entre 2010 e 2022, o crescimento acumulado do Nordeste foi de 58,8%, apenas marginalmente superior ao do Brasil como um todo, de 53,2%, e significativamente inferior ao registrado no Centro-Oeste, 88,7%, e no Norte, 88,5%.¹ Esse contraste sugere que o desafio central da região não reside apenas em atravessar os ciclos

econômicos com estabilidade, mas em consolidar uma trajetória de expansão mais intensa, contínua e sustentada no médio e longo prazo.

Essa dificuldade ganha contornos ainda mais claros quando se observa que, apesar de concentrar cerca de 27% da população brasileira, a participação média do Nordeste no PIB nacional permanece, há décadas, praticamente inalterada, em torno de 14%. Tal descompasso evidencia entraves estruturais que limitam a capacidade de transformação do crescimento em maior peso econômico relativo. Diante desse quadro, torna-se indispensável olhar para as potencialidades intrínsecas da região como ponto de partida para a construção de estratégias capazes de produzir efeitos duradouros. Entre elas, que orientam a reflexão desenvolvida neste texto, se sobressaem duas em particular: a dimensão do mercado consumidor nordestino e a posição geográfica estratégica do Nordeste.

No que se refere ao mercado consumidor, apesar da região nordestina concentrar cerca de 54 milhões de habitantes, o que a torna a segunda mais populosa do país, a renda domiciliar *per capita* média permanece significativamente abaixo da média nacional. Em 2012, o rendimento médio do Nordeste equivalia a aproximadamente 61% do observado no Brasil; em 2024, essa proporção avançou para cerca de 65%.² Trata-se de uma evolução positiva, mas ainda limitada diante da persistência das desigualdades regionais, sugerindo que o potencial de expansão do mercado consumidor segue condicionado por restrições estruturais associadas à renda e à produtividade.

Ainda assim, mudanças institucionais recentes tendem a alterar parcialmente esse quadro. A reforma tributária, cuja implementação se inicia já em 2026 pelas obrigações acessórias, introduz elementos que podem favorecer relativamente mais o Nordeste, como a tributação no destino, o arrefecimento da guerra fiscal com a criação do IBS e a adoção do mecanismo de *cashback*, voltado à redução da regressividade dos tributos sobre o consumo. Estimativas preliminares sugerem que esse instrumento pode elevar a renda dos estratos mais pobres em até 7,7%, com efeitos distributivos particularmente relevantes para a região, ainda que tais resultados devam ser interpretados com cautela, dada a natureza incipiente das simulações.³

Historicamente, o Nordeste apresenta-se como consumidor líquido, isto é, consome mais do que produz. Evidências empíricas mostram que as

Em diversos segmentos,
mais da metade da
oferta de bens é adquirida
fora do território
nordestino, o que revela
um elevado grau de
dependência produtiva

importações têm peso relevante na composição da oferta regional, sobretudo aquelas provenientes de outras regiões do país, que respondem por cerca de 23% do total. Em diversos segmentos, em especial nas atividades extrativas e de transformação, mais da metade da oferta de bens é adquirida fora do território nordestino, o que revela um elevado grau de dependência produtiva.⁴ Nesse contexto, o modelo tributário vigente até recentemente implicava perdas relativas de arrecadação em favor das regiões produtoras. A transição para a tributação no destino tende a atenuar essa distorção, ao ampliar a base arrecadatória local e criar espaço fiscal adicional para os entes da região.

Por fim, ainda no âmbito das mudanças no sistema tributário, a isenção do Imposto de Renda para rendimentos mensais de até R\$ 5 mil, prevista a partir de 2026, deve exercer efeito positivo sobre a renda disponível das famílias nordestinas. Tal



Flávio Ataliba

Coordenador do Centro de Estudos para o Desenvolvimento do Nordeste do FGV IBRE.
Professor CAEN/UFC (Propap)



impacto assume especial relevância em uma região que concentra parcela expressiva de trabalhadores nos estratos de renda mais baixos, ampliando o alcance distributivo da medida e reforçando seus potenciais efeitos sobre o mercado consumidor regional.

No que se refere à posição geográfica do Nordeste no contexto do comércio internacional, essa característica poderá se constituir um dos principais vetores de crescimento regional. O aprofundamento da inserção externa representa uma oportunidade concreta de dinamização produtiva, uma vez que a maior proximidade geográfica com a Europa e Estados Unidos, traduzida em menores tempos e custos de transporte em comparação aos principais portos do Sudeste, confere à região uma vantagem logística relevante. Esse diferencial é reforçado pela presença de infraestruturas portuárias estratégicas, como os portos do Pecém (CE), Suape (PE), Salvador (BA) e Itaquí (MA), que já operam como *hubs* logísticos e industriais, com capacidade de atrair cadeias produtivas orientadas ao comércio exterior.

Além disso, o Nordeste concentra pontos centrais da infraestrutura digital internacional, com a chegada e a operação de cabos submarinos de telecomunicações, especialmente ao longo do litoral cearense e pernambucano. Essa configuração amplia o potencial da região como plataforma para serviços digitais, centros de dados e atividades intensivas em tecnologia. Em conjunto, esses elementos posicionam o Nordeste não apenas como um corredor de exportação de

Apesar do avanço recente do engajamento dos estados nordestinos nas trocas internacionais, esse movimento permanece aquém do verificado no restante do país

bens, mas como potencial porta de entrada do Brasil para os fluxos globais de comércio, serviços e dados, ampliando o escopo e a sofisticação de sua inserção internacional.

Ainda que esses atributos confirmem ao Nordeste um potencial expressivo de inserção internacional, tal vocação contrasta com o desempenho efetivamente observado no comércio exterior. Estudo publicado na edição de dezembro no *Boletim Macro Regional*,⁵ do Centro de Estudos para o Desenvolvimento do Nordeste do FGV IBRE, aponta que, apesar do avanço recente do engajamento dos estados nordestinos nas trocas internacionais, esse movimento permanece aquém do verificado no restante do país. Soma-se a isso a redução da participação de bens de maior valor agregado na pauta exportadora regional, aspecto particularmente preocupante por limitar os ganhos de produtividade e de renda normalmente associados à integração externa. De forma complementar, a

análise mostra que uma parcela relevante das vendas do Nordeste ainda se destina a outras regiões do território nacional, evidenciando o baixo grau de internacionalização da economia regional, cuja participação nas exportações externas corresponde a apenas cerca de 3,3% de sua oferta total.

Observa-se, adicionalmente, que entre 2018 e 2024 a China ampliou de maneira significativa sua participação como destino das exportações nordestinas e, juntamente com os Estados Unidos, se consolidou como um dos principais parceiros comerciais da região, o que revela elevada concentração geográfica das vendas externas. Nesse contexto, a eventual concretização do acordo Mercosul-União Europeia pode desempenhar papel estratégico, ao favorecer a ampliação do grau de abertura comercial e a diversificação dos parceiros, reduzindo a dependência excessiva em relação à China e aos Estados Unidos. Além de atenuar o isolamento relativo do Mercosul frente às principais cadeias globais de valor, o acordo tende a gerar ganhos adicionais para a indústria nacional, sobretudo por meio do acesso a insumos a custos mais baixos, com efeitos positivos potenciais sobre a competitividade e os encadeamentos produtivos.

O acordo do Mercosul-União Europeia pode ser um importante elemento para transformar a cadeia logística do Nordeste, pois do ponto de vista da distância entre portos e aeroportos, existem ganhos em determinados setores que podem gerar vantagens competitivas para estados como Ceará, Pernambuco e Bahia. Caso seja possível que França e Itália

concordem com os termos em negociação, a aprovação do acordo não apenas deve diminuir o peso relativo de China e Estados Unidos na balança comercial brasileira como também deve ampliar no longo prazo os mercados do chamado “alargamento” em duas vias. A primeira, europeia, com a entrada futura de Montenegro, Ucrânia, Albânia, Macedônia do Norte, e mais sete países candidatos a aderir à UE. Do lado do Mercosul, já temos a Bolívia e a possibilidade de retorno da Venezuela, caso ocorra uma volta a um regime democrático.

Setores como de produção de frutas como mangas, melões, caju e coco, de café, além de carnes bovinas e de frango devem ser os mais beneficiados, ainda que possam passar por políticas restritivas de salvaguardas a serem inseridas no acordo. A região também pode ampliar a exportação de frutos do mar, como camarões e moluscos, mercado em constante expansão principalmente no norte da Europa. O acordo Mercosul-UE pode gerar novas parcerias entre empresas tecnológicas da União Europeia e o setor de tecnologia nordestino, especialmente em áreas como *big data*, inteligência artificial e *blockchain*, que já possuem um início com a instalação dos *data centers* em Caucaia (CE).

Outro elemento relevante a ser considerado no médio e longo prazo diz respeito à possibilidade de exportação de gás boliviano por meio de portos do Nordeste com destino ao mercado europeu. Diante da reconfiguração do mapa energético internacional, marcada pela progressiva exclusão da Rússia como fornecedora

Localização geográfica do Nordeste e sua infraestrutura portuária podem posicionar a região como um elo estratégico em novas rotas de abastecimento energético

da União Europeia em decorrência da guerra na Ucrânia, o bloco europeu passou a buscar novas fontes de suprimento, seja na África, seja nas Américas. Nesse contexto, a localização geográfica do Nordeste e sua infraestrutura portuária podem posicionar a região como um elo estratégico em novas rotas de abastecimento energético, ampliando sua relevância geoeconômica e seu potencial de atração de investimentos associados à logística e à energia.

Essa discussão ganha ainda mais relevância à luz dos impactos recentes da política comercial dos Estados Unidos. Em termos proporcionais, os estados do Ceará, com 44,9% de sua pauta exportadora expostos ao mercado dos EUA, e da Paraíba, com 21,6%, figurariam entre os mais afetados pelo aumento de tarifas associado ao chamado tarifaço da política externa do presidente Donald Trump. Ainda que parte dessas medidas tenha sido posteriormente

revista, a experiência deixa lições importantes para 2026. A primeira diz respeito à necessidade de uma estratégia geoeconômica nacional mais estruturada, que inclua a legalização do *lobby* e a reorientação do Itamaraty para uma atuação comercial mais ativa, e não apenas diplomática. A segunda refere-se ao reconhecimento de que os estados subnacionais não podem depender exclusivamente de Brasília para enfrentar choques externos com impactos diretos sobre suas economias, tornando indispensável o fortalecimento de iniciativas de para-diplomacia em múltiplas frentes. Por fim, impõe-se a necessidade de avançar na diversificação da pauta exportadora e dos parceiros comerciais, de modo a reduzir a exposição a choques externos e aumentar a resiliência da inserção internacional.

Embora o acordo Mercosul-União Europeia tenha potencial para ampliar de forma significativa as oportunidades do Nordeste no comércio internacional, ele também impõe um conjunto relevante de desafios que precisarão ser enfrentados para que a região consiga capturar plenamente os benefícios da nova relação comercial. Entre os principais obstáculos destacam-se questões associadas à barreira linguística, à qualificação da força de trabalho, à infraestrutura logística e às diferenças regulatórias e culturais. Esses fatores exigem atenção coordenada do setor público e privado, sob pena de limitar a capacidade de inserção efetiva das economias nordestinas nos mercados europeus. Nesse sentido, torna-se necessário repensar políticas de atração internacional a



A estratégia de expansão de montadoras chinesas ainda dispõe de espaço no mercado brasileiro, em consonância com a política chinesa de busca por novos mercados consumidores

partir de aspectos básicos, como a padronização de documentos oficiais e a adoção de sinalização urbana e viária em, pelo menos, dois idiomas.

Ainda assim, as iniciativas recentes do governo federal voltadas ao fortalecimento das relações com países asiáticos têm se mostrado promissoras. Além da China, mercados como Japão, Coreia do Sul, Índia, Tailândia e Indonésia apresentam elevado potencial tanto para a expansão das exportações nordestinas quanto para a atração de investimento direto estrangeiro para a região. Produtos como carnes, frutas frescas e frutas desidratadas encontram nesses países uma demanda crescente, compatível com as vantagens comparativas do Nordeste. Ademais, a estratégia de expansão de montadoras chinesas no exterior ainda dispõe de espaço no mercado brasileiro, em consonância com a política chinesa de busca por novos mercados consumidores, o que abre oportunidades adicionais para a

atração de investimentos produtivos nos estados nordestinos.

Em suma, as perspectivas para a economia do Nordeste em 2026 apontam para um quadro de expansão moderada, mas com oportunidades relevantes de transformação estrutural em setores estratégicos como energia renovável, agroindústria, tecnologia e infraestrutura. A combinação entre um mercado consumidor em expansão, a posição geográfica privilegiada e o aprofundamento gradual da inserção internacional, em especial nas relações com a União Europeia e com economias asiáticas, tende a reforçar o papel do Nordeste como plataforma estratégica para novos negócios e parcerias produtivas. Caso consiga explorar de forma coordenada suas vantagens regionais e responder adequadamente aos desafios institucionais e produtivos ainda existentes, a região poderá consolidar uma trajetória de crescimento mais robusta e sustentável no longo prazo, com efeitos positivos tanto sobre a qualidade de vida da população quanto sobre a redução das desigualdades sociais. ▀

¹Para uma análise mais aprofundada, ver: <https://go.fgv.br/oMCV345ptp6>.

²Para uma análise mais aprofundada, ver: Nordeste lidera o crescimento da renda entre 2022 e 2024, mas desigualdades persistem | Blog do IBRE (<https://go.fgv.br/mdWMEg2jcbH>).

³Para uma análise mais aprofundada, ver: Estimativas do impacto do cashback da reforma tributária sobre a renda das famílias no Brasil: uma abordagem regional | Blog do IBRE (<https://go.fgv.br/IDatIKjolvuv>).

⁴Para uma análise mais aprofundada, ver: Relações comerciais extraterritoriais por região e UF: Região Nordeste | Blog do IBRE (<https://go.fgv.br/bnC1T3Mr4UY>).

⁵Acesse o Boletim Macro Regional: <https://go.fgv.br/WoCQnyU6S9j>.



Juliana Trece

Economista do IBRE



Claudio Considera

Coordenador do Núcleo de Contas Nacionais do FGV IBRE

Atividade

Evolução do *PIB per capita* das regiões brasileiras de 2002 a 2023

O Brasil é um país de extensão continental, o que torna relevante a realização da análise regional, uma vez que as realidades vivenciadas em cada local são muito diferentes. Por essa razão, neste trabalho são mostradas as trajetórias de evolução do PIB *per capita* das cinco regiões brasileiras entre 2002 e 2023, período em que os dados do Sistema de Contas Regionais do IBGE (SCR) estão disponíveis.

O PIB *per capita* mensura o PIB pela população residente obtendo-se uma estimativa do valor médio gerado por habitante. Apesar de na prática esse resultado ser, em muitos casos, bastante diferente dessa média, tal análise é interessante pela simplicidade de sua mensuração e a possibilidade de compreensão dos diferentes níveis de PIB *per capita* regionais e como este indicador tem evoluído ao longo do tempo. Mapear essas diferenças ajuda a melhorar a compreensão de como a composição das atividades econômicas e mesmo questões demográficas podem influenciar na evolução da economia de diferentes regiões.

Para a construção das séries, foram considerados os dados de PIB do SCR

a preços de 2023 e os dados de população residente divulgados pelo IBGE na pesquisa Estimativa da População referente a 1º de julho de cada ano, enviada ao Tribunal de Contas da União de 2002 a 2021. Para o ano de 2022 foi utilizada a primeira apuração do Censo Demográfico 2022 e, para 2023, a Relação da População dos Municípios enviada ao TCU atualizada para os limites territoriais comunicados ao IBGE entre 1 de agosto de 2022 e 30 de abril de 2023.¹

No caso brasileiro, o PIB *per capita* em 2023 foi de R\$ 53.887, tendo havido grande variação de nível entre as regiões do país, como apresentado no gráfico 1. As regiões Nordeste, com R\$ 27.682, e Norte, com R\$ 36.679, apresentaram valores inferiores ao da média nacional, enquanto o Centro-Oeste, com R\$ 71.201, o Sudeste, com R\$ 68.358 e o Sul, com R\$ 61.275, apresentaram patamares superiores ao da média brasileira.

Destaca-se, pelo exposto no gráfico 1, que o Centro-Oeste ocupava a terceira posição de nível de PIB *per capita* do país em 2002 e passou a ser a segunda região de maior nível em meados da década de 2000, quando

ultrapassou o Sul. No início da década de 2020, a região também ultrapassou o Sudeste e, atualmente, detém o maior PIB *per capita* do Brasil.

O Centro-Oeste é uma região que tem no agronegócio grande parte do seu crescimento econômico dos últimos anos, que impulsiona muito além da agropecuária, envolvendo a cadeia industrial de alimentos e o setor de serviços para dar suporte à expansão da atividade econômica. Essa movimentação colabora para que a

evolução do PIB *per capita* da região desponte como a maior do país.

Nas regiões Sudeste e Sul, o elevado patamar de PIB *per capita* é explicado primordialmente pelo fato de serem as regiões que concentram a maior parte da indústria de transformação e serviços de informação e comunicação nacionais, atividades que tendem a gerar maior nível de valor adicionado, o que contribui para níveis mais elevados de PIB *per capita*. De acordo com dados do SCR, no caso da transformação,

em 2023 a produção do Sudeste representou 55,3% da produção do país, enquanto o Sul, 23,2%. Já no caso dos serviços de informação e comunicação, 71,7% estavam localizados no Sudeste, enquanto 13,6% estavam no Sul.

Apesar desse fator estrutural, que contribui para que o Sudeste e o Sul tenham níveis mais elevados de PIB *per capita* que o Norte e o Nordeste, tem havido redução das diferenças entre as trajetórias dessas regiões. Isto é explicado pelo fato de o PIB *per capita* ter registrado taxa média anual de crescimento entre 2002 e 2023 maior no Norte e no Nordeste do que as observadas no Sul e Sudeste, como mostra o gráfico 2. Nota-se que os maiores crescimentos foram do Norte, do Centro-Oeste e do Nordeste do país, enquanto o Sudeste e o Sul apresentaram taxas de crescimento abaixo da média nacional.

Apesar desse movimento de redução da desigualdade do PIB *per capita* entre as regiões brasileiras, é evidente que o ritmo dessa redução é bastante lento, o que contribui para que as diferenças de níveis de PIB *per capita* entre as regiões ainda sejam significativas.

Em termos de desempenho, o grande destaque é o Centro-Oeste, que tem apresentado o maior crescimento entre as regiões do país, o que colaborou para que saísse da terceira posição entre as cinco regiões brasileiras para o maior nível do país. Esse resultado é desejável, mas precisa ser avaliado se de fato tem contribuído para a melhora da qualidade de vida média na região, ou se está concentrada apenas para pequena parcela da população. ▀

Gráfico 1: PIB *per capita* - em reais de 2023

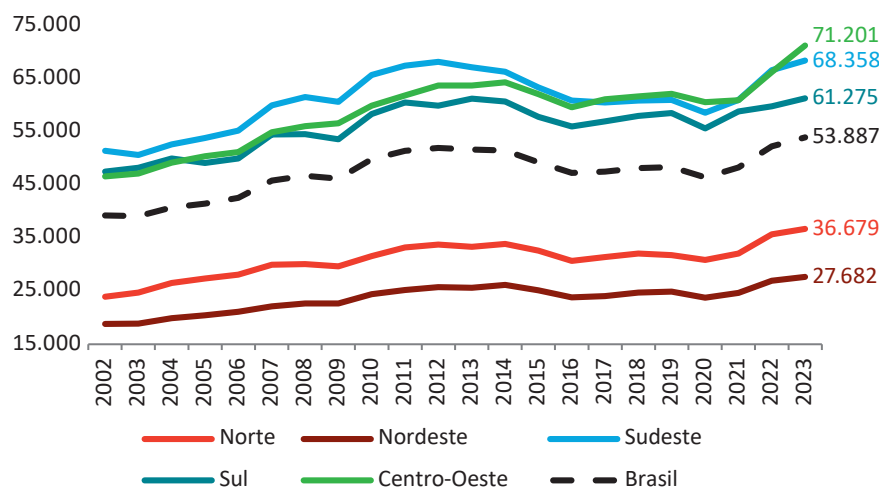
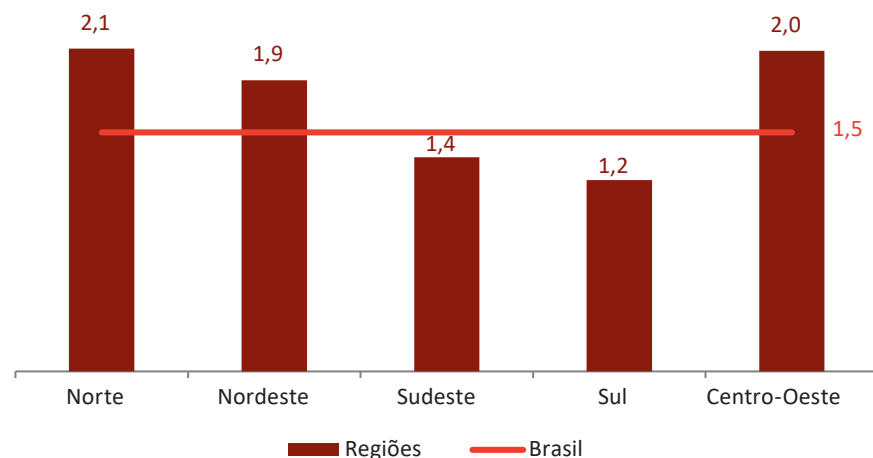


Gráfico 2: Taxa de crescimento médio anual do PIB *per capita* a preços de 2023 entre 2002 e 2023 - %



Fonte: IBGE – Sistema de Contas Regionais e Estimativa da população. Elaboração própria.

¹A definição da população utilizada para o cálculo seguiu o mesmo critério utilizado pelo IBGE na divulgação do Produto Interno Bruto dos Municípios de 2023.



Francisco Pessoa Faria

Pesquisador associado do
FGV IBRE



Setorial

PIB agropecuário: da forte expansão em 2025 para estabilidade em 2026

A agropecuária foi o destaque positivo das Contas Nacionais em 2025. A estimativa para a variação do valor adicionado (ou PIB, por simplificação) da atividade situa-se em 11,5%, bem acima das estimadas para a indústria e para os serviços (de 1,6% e de 1,7%, respectivamente).

A agropecuária é formada por três atividades: agricultura, pecuária e produção florestal, pesca e aquicultura. A agricultura, que corresponde basicamente às lavouras, desponta como a de melhor *performance*: crescimento um pouco abaixo de 15%, graças à expansão da produção e também da produtividade (ou rendimento médio) das principais culturas.

Vale lembrar que o cálculo do PIB — em especial no caso da agricultura, por questões metodológicas — não leva em conta apenas a variação da produção, mas também do consumo intermediário. Se a produtividade aumenta, isso significa produzir utilizando menos insumos, ou seja, adi-

cionando mais valor. Assim, em anos em que o rendimento médio cresce, o impacto positivo da expansão da produção das lavouras sobre o PIB é ainda maior.

Em 2025, o rendimento médio da maioria das principais culturas no país registrou crescimento, com destaque para o milho e a soja (ver tabela 1). Esse resultado foi alcançado, em grande medida, graças a condições climáticas positivas na maioria das unidades da Federação produtoras.

Para a pecuária, a estimativa é também de um resultado bastante positivo, considerando o histórico do setor: crescimento do PIB em torno de 5,6%, graças a uma boa evolução tanto do abate de animais quanto da produção de leite e de ovos. O abate de frangos e suínos, a produção de leite e de ovos foram beneficiados por custos que não se elevaram de forma significativa (graças à queda do preço do milho e soja) e pelo crescimento tanto da demanda interna, sustenta-

da pela massa de rendimentos, quanto da demanda externa, beneficiada pela abertura de novos mercados e por dificuldades enfrentadas por alguns de nossos concorrentes, entre outros fatores.

O abate de bovinos tem uma dinâmica própria, devido ao ciclo pecuário — tema ao qual se voltará mais adiante. Porém, mesmo em desaceleração, continuou a apresentar resultados positivos, e nem as tarifas sobre as exportações para os Estados Unidos, que vigoraram durante alguns meses, prejudicaram a atividade: as vendas antes direcionadas para o mercado americano foram transferidas para outros mercados. Assim, a estimativa é de que os abates de bovinos, mensurada em toneladas, atinja uma expansão próxima a 5,5%.

O chamado tarifaço prejudicou, no entanto, a terceira atividade que compõe a agropecuária, a produção florestal, pesca e aquicultura. Parte importante da produção de madeira era exportada para o setor de construção dos Estados Unidos, e a imposição das tarifas praticamente inviabilizou as vendas para o mercado americano. Isso foi captado em indicadores de produção da indústria da madeira do IBGE, utilizados pelo instituto para estimar a evolução da produção florestal no país. Desse modo, ainda que a aquicultura venha apresentando um desempenho positivo — assim como as outras atividades voltadas para a produção de proteínas animais — a estimativa para a variação do valor a preços do ano anterior da produção florestal, pesca e aquicultura a preços do ano anterior,

Tabela 1: Evolução da área colhida, rendimento médio e produção dos principais produtos da agricultura em 2025

Produtos	Peso no valor da produção agropecuária em 2024 (em p.p.)*	Var % 2025/2024		
		Área colhida	Rendimento médio**	Produção
Soja	20,2	3,7	10,5	14,6
Cana-de-açúcar	8,8	3,7	-4,1	-0,5
Milho	6,4	4,3	18,5	23,6
Café	6,2	-0,3	1,1	0,8
Algodão herbáceo	3,0	5,7	5,4	11,4
Mandioca	2,6	2,4	1,5	3,9
Laranja	2,4	5,3	21,8	28,4
Feijão	1,7	-7,2	4,8	-2,7
Fumo	1,7	8,7	19,4	29,8
Arroz	1,7	11,1	7,5	19,4

*Estimativa do peso nas Contas Nacionais. **Produção em quantidade por hectare de área colhida. Fontes de dados primários: PAM, PPM, PTA, POG e PTL e TRU (IBGE), IPA (FGV) e Preços Agropecuários (Conab). Elaboração e estimativas próprias.

Tabela 2: Estimativa da variação da quantidade produzida dos principais produtos da pecuária

Produtos	Peso no valor da produção agropecuária em 2024 (em p.p.)*	Var % da produção** 2025/2024
Bovinos	10,9	5,5
Leite	5,2	8,5
Ovos	2,9	5,1
Frangos	2,6	3,1
Suínos	1,8	4,8

*Estimativa do peso nas Contas Nacionais. **Bovinos, frangos e suínos: abate, peso das carcaças. Fontes de dados primários: PAM, PPM, PTA, POG e PTL e TRU (IBGE), IPA (FGV) e Preços Agropecuários (Conab). Elaboração e estimativas próprias.

deve registrar expansão mais modesta (+2,1%), ainda que positiva.

Já para 2026, as expectativas para o PIB da agropecuária não são tão po-

sitivas. Mas, antes de ir aos números, é preciso fazer duas advertências.

A primeira advertência, sobre a dificuldade que os analistas que rea-

lizam as projeções para o PIB a partir de suas aberturas setoriais — uma abordagem *bottom-up*, para usar o jargão econômico — vêm enfrentando nos últimos anos. As Contas Nacionais Trimestrais (o chamado PIB Trimestral) não trazem dados sobre produtos, apenas por atividades. Para se obter as informações por produtos (valor de produção da soja, de produtos industriais químicos, dos serviços de alimentação, por exemplo) é preciso esperar quase dois anos, quando se divulga a Tabela de Recursos e Usos (TRU), que faz parte das Contas Nacionais Anuais. A divulgação ocorre, em geral, no mês de novembro (ou seja, em novembro de 2025 ficamos conhecendo a TRU referente a 2023).

No caso da agropecuária, a TRU divulga a informação sobre 15 produtos ou grupos de produtos (como “Outros grupos das lavouras permanentes”), mas utilizando diversas pesquisas do IBGE é possível estimar o valor da produção de até 80 produtos. A TRU disponibiliza ainda dados detalhados pelas três atividades que a compõe, assim como sobre o perfil e valor dos insumos utilizados.

No entanto, em função do processo de mudança de base das Contas Nacionais (que vai passar da Base 2010 para a Base 2021), o IBGE suspendeu temporariamente a divulgação da TRU com maior abertura. A última disponível com maior detalhamento, assim, é a TRU referente a 2021, e as publicações com os dados de 2022 e 2023 agrupam todos os produtos agropecuários. Isso torna mais difícil estimar o peso

A expectativa para a pecuária também é de desempenho bem menos positivo, mas com diferenças na trajetória esperada para a evolução dos principais produtos

individual de cada produto e o impacto de cada um deles sobre o PIB da agropecuária.

A segunda advertência está relacionada ao fato de as projeções para a produção das lavouras basearem-se em previsões do IBGE que podem sofrer muitas mudanças até o final de 2026, em especial no que se refere ao rendimento médio. É preciso ter em mente que as expectativas do IBGE (e também de outros órgãos públicos, como a Companhia Nacional de Abastecimento (Conab), assim como a de empresas privadas) baseiam-se em previsões das condições climáticas, muito sujeitas a alterações bruscas, e em informações sobre utilização de insumos difíceis de serem sistematizadas. Além disso, uma parte relevante das previsões referem-se a culturas que sequer começaram a ser plantadas, como é o caso da próxima segunda safra de milho, cujo plantio se inicia no primeiro trimestre de 2026.

Isso posto, pode se afirmar que, diante das informações disponíveis hoje, o PIB agropecuário deve apresentar variação perto da estabilidade neste ano que se inicia, em especial graças à piora da agricultura.

A tabela 3 mostra as previsões do IBGE para a expansão da área colhida, rendimento médio e produção para os principais produtos da agricultura, extraídas do Segundo Prognóstico da Safra, divulgado em dezembro de 2025. Os “Prognósticos” são versões avançadas do Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA), uma pesquisa mensal realizada ao longo do ano pelo IBGE, e que fornecem as informações utilizadas para o cálculo do PIB Trimestral. A utilização dos números dos Prognósticos e dos LSPA, portanto, são a melhor forma de projetar a evolução do PIB da Agricultura.

A comparação com a tabela 1 mostra uma situação bem menos favorável que a de 2025, não só no que se refere à produção, mas também ao rendimento médio. Essa deterioração se explica, em primeiro lugar, pela evolução dos preços de vários produtos, que caíram ao longo de 2025: a combinação da boa oferta doméstica e externa, assim como a trajetória do câmbio, diminuíram a rentabilidade de diversas culturas. Além disso, a política monetária “apertada” ao longo do ano passado e o pouco espaço para a concessão de subsídios via Plano Safra afetaram a capacidade (e intenção) de expansão da área plantada, de investimentos e uso de insumos de

muitos agricultores, cuja condição financeira já vem se tornando mais difícil há algum tempo.

Isso porque os aumentos de preços dos produtos agrícolas observados em anos anteriores — em especial em 2022 — levaram parcela dos produtores a arrendar terras e levar adiante investimentos cujo retorno não se materializou, em função do posterior recuo das cotações de várias *commodities* (no mercado externo e doméstico) ou a eventos climáticos extremos, como as fortes enchentes ocorridas no Rio Grande do Sul. Isso foi um dos fatores que levaram, inclusive, a um crescimento expressivo da utilização do instrumento da recuperação judicial no campo, assim como às altas taxas de inadimplência

no crédito rural, verificadas nos dados do Banco Central.

A expectativa para a pecuária também é de desempenho bem menos positivo, mas com diferenças na trajetória esperada para a evolução dos principais produtos. No caso do leite, a projeção é de uma desaceleração mais pronunciada, também graças à evolução do preço pago ao produtor ao longo de 2025. O crescimento considerável da produção e o aumento de importações contribuíram para deprimir a renda dos criadores de gado leiteiro no ano que passou. Espera-se, assim, que como ocorreu em situações semelhantes, os produtores com estrutura de custos menos favorável “saíam do mercado” — ao menos temporariamente.

O principal determinante para a piora da evolução da pecuária, no entanto, é mudança na fase de um aspecto específico da atividade de criação de bovinos, o chamado ciclo pecuário. A oferta de gado no presente depende de ações tomadas muito anteriormente; entre a decisão de retenção de uma fêmea para fins de geração de um bezerro e a chegada do animal adulto para o abate passam-se anos.

Quando o preço do bovino começa a apresentar quedas mais expressivas, os pecuaristas passam a direcionar mais fêmeas para o abate, pois o custo de retenção do animal e a atividade de cria e engorda de bezerros passa a não ser economicamente vantajosa. Isso faz com que, num primeiro momento, a oferta se amplie ainda mais, reforçando a trajetória de queda dos preços e do descarte de fêmeas. Esse movimento permanece até um ponto em que a disponibilidade de carne começa a diminuir — justamente porque as matrizes foram abatidas anteriormente.

Nessa etapa, a retenção da fêmea passa a ser vantajosa, a oferta de animais para o abate cai e o movimento de preços e a tendência dos preços é novamente reforçada — agora para cima. A duração desse ciclo é de difícil mensuração, pois depende, entre outros aspectos, da idade em que o boi será abatido e de questões relacionadas à produtividade. É praticamente consenso entre os analistas, porém, que estamos às vésperas de um período de queda do abate de bovinos, que já

Tabela 3: Evolução da área colhida, rendimento médio e produção dos principais produtos da Agricultura em 2026

Produtos	Var % 2025/2024		
	Área colhida	Rendimento médio*	Produção
Soja	0,4	2,1	2,5
Cana-de-açúcar	-0,7	1,3	0,6
Milho	2,3	-8,2	-6,0
Café	1,5	5,7	7,3
Algodão herbáceo	-5,7	-5,1	-10,5
Mandioca	1,1	1,3	2,4
Laranja	0,1	-0,8	-0,7
Feijão	-1,4	2,4	0,9
Fumo	1,8	-2,0	-0,3
Arroz	-5,6	-2,6	-8,0

*Produção em quantidade por hectare de área colhida.

Fontes dados primários: 2º Prognóstico da Safra 2026 (IBGE), IPA (FGV) Elaboração própria.

vem apresentando desaceleração, como pode ser visto no gráfico 1, no qual se evidencia o caráter cíclico da atividade.

As projeções para a produção de aves, suínos e ovos em 2026, por sua vez, são de crescimento, com alguma variação em torno de sua média histórica (ver gráfico 2). Isso, no entanto, não deverá compensar as quedas previstas para o abate de bovinos e a desaceleração da produção de leite, em função do peso desses produtos no valor da produção.

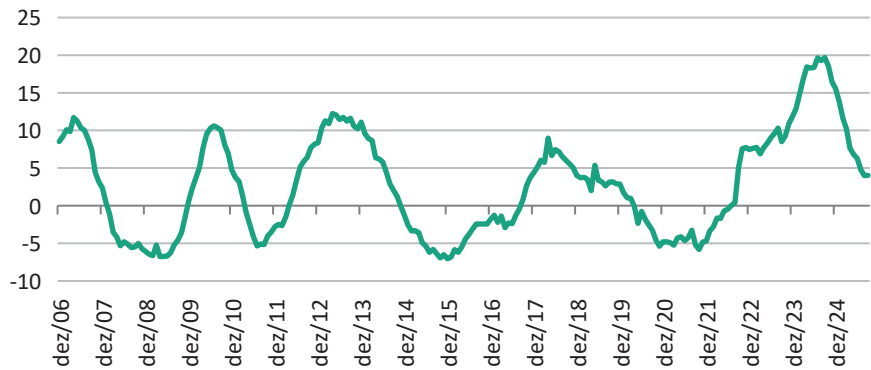
A produção florestal, pesca e aquicultura, por fim, deverá continuar a ser prejudicada pelos efeitos do “tarifaço” imposto pelos Estados Unidos sobre a indústria da madeira, principalmente na comparação do primeiro semestre de 2026 com o mesmo período de 2025. Por outro lado, espera-se que a produção de pescados (também medida, no caso do PIB Trimestral, por dados oriundos da pesquisa industrial) mantenha-se apresentando evolução positiva, que reflete em parte expansão da produção (e do consumo) de espécies há algum tempo pouco presentes no dia a dia do brasileiro, como a tilápia.

A consolidação das estimativas e projeções para as atividades da agropecuária leva aos números apresentados na tabela 4. Se confirmadas, elas representarão um importante fator para a desaceleração do PIB total: a contribuição da agropecuária para a variação daquele agregado deverá passar de 0,7 ponto percentual em 2025 para virtualmente zero em 2026.



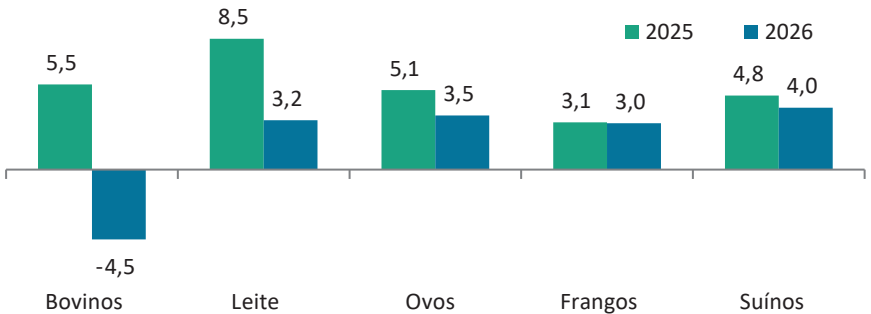
Estimativa e projeção própria.

Gráfico 1: Abate de bovinos - peso das carcaças var. % acum. em 12 meses



Fonte: Pesquisa Trimestral do Abate - IBGE.

Gráfico 2: Produtos da pecuária - var. % da produção



Fonte: Pesquisa Trimestral do Abate - IBGE.

Tabela 4: Estimativas e projeções para o PIB Brasil e seus componentes – 2025 e 2026

	Var. %		Contribuição para a Var. % do PIB	
	2025	2026	2025	2026
PIB	2,2	1,6	2,2	1,6
Valor adicionado total	2,3	1,6	2,0	1,4
Agropecuária	11,8	0,1	0,7	0,01
Agricultura	15,4	0,2	0,6	0,01
Pecuária	5,6	-0,6	0,1	-0,01
Prod. flor./pesca e aquic.	2,0	1,5	0,01	0,01
Indústria	1,6	1,7	0,3	0,3
Serviços	1,7	1,8	1,0	1,1
Impostos	1,7	1,6	0,2	0,2



Ana Maria Castelo

Coordenadora de Projetos da
Construção do FGV IBRE



Setorial

Construção: desempenho, desafios e perspectivas

O ano de 2025 revelou um setor da construção marcado por contrastes: de um lado, crescimento mais moderado; de outro, as limitações resultantes do crescimento – falta de mão de obra e aumento de custos. O ritmo de expansão diminuiu, seja afetado pelas dificuldades em obter trabalhadores, seja pelo aumento dos juros e dos custos.

O PIB da construção é considerado um indicador síntese do desempenho setorial por agregar a evolução da produção formal realizada por construtoras e incorporadoras e a produção mais pulverizada das famílias (realizada diretamente ou por meio de pequenos empreiteiros). No entanto, as estimativas trimestrais são mais imperfeitas como termômetro da atividade. Então, qual o melhor indicador desse desempenho? PIB, emprego, vendas de materiais, consumo de cimento, vendas do mercado imobiliário, investimentos na infraestrutura, confiança empresarial?

O conjunto deles traz um retrato mais completo, que mostra um cres-

cimento moderado e permite traçar um quadro que ajuda a entender as dificuldades e a piora das condições de negócios ao longo de 2025.

Síntese de indicadores

No que diz respeito ao PIB setorial, estimativas preliminares indicam que em 2025 houve crescimento de 1,7%, ritmo inferior ao observado em 2024, quando o setor se beneficiou da forte demanda das famílias por obras e reformas, da expansão do mercado imobiliário e dos investimentos da infraestrutura.

As famílias representam um vetor importante de crescimento do setor, respondendo por mais de 30% do seu valor adicionado. Assim, se em 2024 elas foram uma força alavancadora e decisiva para a expansão de 4,4%, em 2025 atuaram no sentido contrário.

A desaceleração das despesas das famílias com obras e reformas foi coerente com o cenário macroeconômico mais difícil, caracterizado por juros elevados e endividamen-

to. A Pesquisa Mensal do Comércio (PMC) do IBGE captou esse movimento: depois de crescer 4,8% em 2024, o volume de vendas do comércio de materiais deve fechar o ano praticamente estável (0,2%).

Dessa forma, a principal força que sustentou o crescimento veio das empresas. Os indicadores mostram que a atividade empresarial cresceu, mas não manteve o ritmo de 2024. Um bom termômetro é o mercado de trabalho formal (Caged). O estoque de empregados com carteira teve alta de 3% até novembro. Entretanto, o saldo líquido gerado pelo setor, ainda que tenha sido positivo, ou seja, mais admissões que demissões, foi 4,1% menor do que o verificado em igual período de 2024.

Para entender essa mudança, vale um olhar sobre o desempenho dos segmentos setoriais. O estoque cresceu nos três grandes grupos, mas o saldo líquido foi menor nos segmentos de edificações (-1,3%) e serviços

especializados (-29,5%). Por outro lado, na infraestrutura, houve aumento de 45,2%.

Ou seja, o arrefecimento da atividade empresarial teve origem na mudança de ritmo das obras de edificações – o segmento de serviços especializados responde por etapas do processo produtivo, que, em grande parte, estão diretamente associadas ao segmento de edificações.

Outro dado relevante que confirma o arrefecimento da atividade é qualitativo. O indicador de Evolução Recente da Atividade da Sondagem da Construção do FGV IBRE apontou que houve oscilação ao longo do ano, mas em nenhum momento ele voltou à média do último trimestre de 2024 (100,7), marcando em dezembro 97,1 pontos, abaixo do patamar de neutralidade, com mais empresas acusando redução do que aumento da atividade.

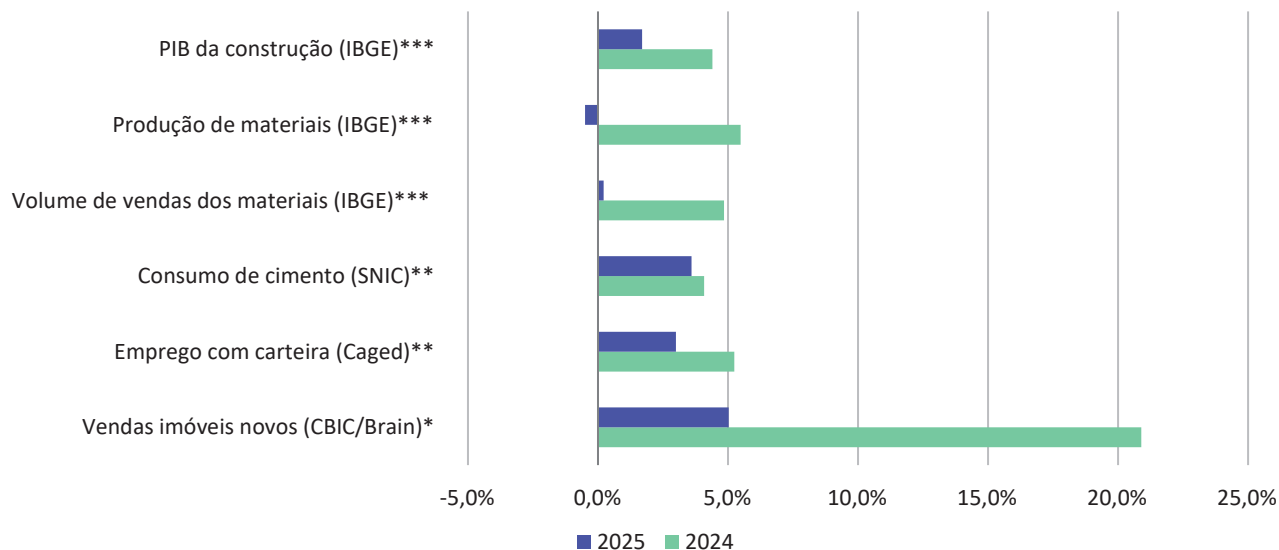
Em 2025, a atividade da construção refletiu a realização de investimentos

recentes contratados pela infraestrutura e pelo mercado imobiliário.

Nos últimos quatro anos, o mercado imobiliário tem crescido, batendo sucessivos recordes de lançamentos e vendas. A reedição do MCMV em 2023 deu ainda mais força aos negócios. Assim, a desaceleração da atividade, de certa forma, surpreendeu. O cenário mais desafiador de acesso ao crédito para financiar a produção das unidades para a média renda e dificuldades com o mercado de trabalho podem ter sido motivos para a redução do ritmo de obras.

De todo modo, a Sondagem da Construção também mostrou que mesmo com o crescimento mais moderado no ano, as empresas não conseguiram recompor os estoques de trabalhadores em velocidade suficiente, mantendo pressão sobre custos. A escassez de mão de obra permaneceu como a principal limitação à expansão dos negócios, marcando assinações muito acima da média histó-

Taxa de crescimento



* Até setembro. **Até novembro. *** Estimativa ano. Fonte: FGV IBRE.

rica da pesquisa iniciada em julho de 2010. As empresas de serviços e, em particular, as de obras de acabamento, que são mais intensivas em mão de obra, foram as que mais reportaram dificuldade em obter trabalhadores qualificados.

Os orçamentos empresariais foram comprimidos pelo aumento do custo da mão de obra. O Índice Nacional de Custo da Construção-M (INCC-M) registrou variação acima da inflação geral, em especial nos componentes ligados à mão de obra. No ano, houve alta de 6,1%, ligeiramente abaixo da taxa de 2024 (6,34%). Mas enquanto o grupo materiais e equipamentos teve alta de 3,75%, desacelerando na comparação com o ano anterior, o componente mão de obra subiu 9,23%, ou 1 ponto percentual (p.p.) acima do alcançado em 2024.

Assim, dentro do segmento empresarial, pode-se dizer que o Programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV) e a infraestrutura foram os motores do ano.

Estimativas da InterB.Consultoria apontam que em 2025 o investimento em infraestrutura alcançou R\$ 280 bilhões, com aumento real de 3,8%, consolidando a tendência de crescimento dos últimos anos. Os destaques foram a continuidade de concessões e PPPs e o aumento do investimento privado em energia, saneamento e transportes. Vale destacar que os investimentos privados responderam por cerca de 72% do total estimado para o ano.

No que diz respeito ao comportamento do mercado imobiliário, ele foi bastante assimétrico: continuou

Estimativas da InterB. Consultoria apontam que em 2025 o investimento em infraestrutura alcançou R\$ 280 bilhões, consolidando a tendência de crescimento dos últimos anos

ativo, porém ancorado majoritariamente pelo Minha Casa, Minha Vida (MCMV), enquanto o segmento de mercado sofreu revés com a forte queda do crédito do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE). Entre janeiro e novembro de 2025, o número de imóveis financiados com recursos da poupança foi de 408,3 mil unidades, o que representou redução de 21% em relação ao mesmo período do ano anterior. A retração concentrou-se mais fortemente no financiamento à produção.

A contração do crédito afetou os negócios. Segundo a pesquisa da CBIC/Brain realizada em 221 cidades do país, as vendas nacionais cresceram – houve alta de 5% (de janeiro a setembro), basicamente impulsionadas pelo desempenho robusto do MCMV – cujas vendas subiram 15,5% no mesmo período, enquanto, o mercado da média renda encolheu.

A forte queda do financiamento à produção por meio do SBPE significa

que muitas empresas passaram a ser financiadas pelos bancos com recursos captados no mercado, a custo muito mais elevado, repassados ao comprador do imóvel. A captação direta no mercado de capitais, realizada pelas próprias empresas por meio da securitização, ainda é baixa e está concentrada em algumas poucas empresas. A Sondagem de Crédito do FGV IBRE realizada entre as empresas do setor em outubro do ano passado mostrou que apenas 7% das empresas de Edificações Residenciais buscaram o mercado de capitais para financiar seus projetos nos 12 meses anteriores. A Sondagem apontou ainda que apenas 38% das empresas de Edificações Residenciais tentaram e conseguiram obter crédito nos últimos 12 meses. O que permite entender por que entre as empresas de Edificações Residenciais, o acesso ao crédito registrou o maior aumento interanual entre as dificuldades enfrentadas no ano – ainda que a escassez de mão de obra seja o quesito mais assinalado.

Enfim, 2025 foi, para as empresas da construção, um ano de desaceleração do crescimento, que foi alcançado com a demanda da infraestrutura e do MCMV, de margens pressionadas por custos e de mão de obra escassa. O ambiente mais pesado afetou o ânimo empresarial corroendo também expectativas.

O ano de 2025 em poucas palavras

- Emprego: contratações mais lentas, mas forte escassez de mão de obra.
- Custos: acima da inflação, pressionados por salários.

- Famílias: menor disposição para obras e reformas.
- Empresas: queda generalizada da percepção empresarial.
- Crescimento: destaque da infraestrutura e do MCMV.

2026: sobre esperanças, incertezas e desafios

Comparativamente ao final de 2024, a Sondagem da Construção apontou que entre os empresários houve um aumento da percepção negativa em relação à demanda dos próximos meses. Ainda assim, o saldo se manteve positivo.

Quesitos especiais da sondagem de dezembro de 2025 refletiram as expectativas das empresas da construção em relação à economia e aos negócios para todo o ano de 2026. No geral, as empresas estão pessimistas em relação à economia – o percentual de assinações que aponta um desempenho da economia brasileira pior no ano em curso se sobrepõe ao percentual

que aponta perspectivas melhores. No entanto, no que diz respeito aos negócios, o quadro se inverte e em todos os segmentos setoriais há um maior percentual de indicações de crescimento do faturamento no ano.

Pode-se indagar quais serão os vetores que promoverão o crescimento do setor em um ano que será marcado pela desaceleração geral da economia.

Novamente, a infraestrutura será uma força importante. O ciclo de investimentos privados alimentados pelos leilões de concessão já realizados seguirá impulsionando o crescimento da atividade: a Associação Brasileira da Infraestrutura e Indústrias de Base (Abdib) tem feito projeções bastante positivas, estimando um aumento real de 4% para 2026, semelhante ao que se estimou para 2025. No que diz respeito aos investimentos públicos, a despeito das dificuldades fiscais, acentuadas com a desaceleração da economia, o ano eleitoral deverá contribuir para acelerar obras nos pri-

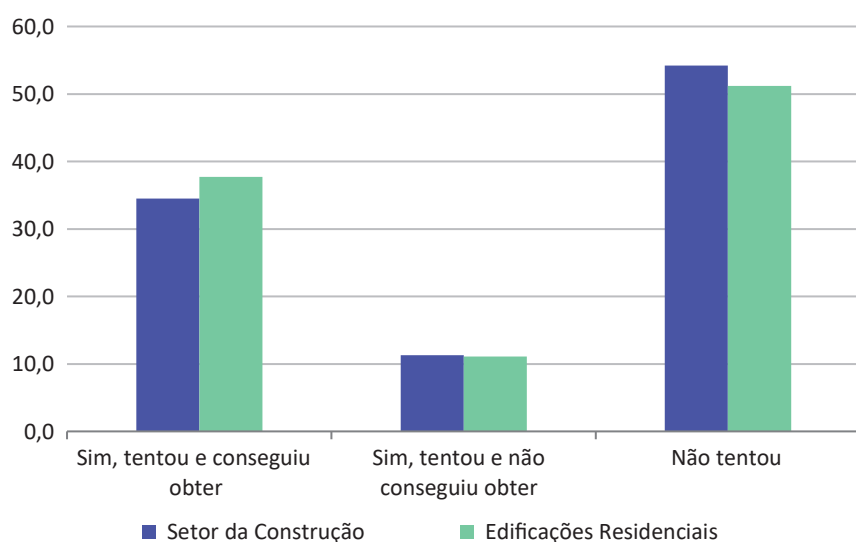
meiros meses. Os estados que aderiram ao Propag – programa do governo federal para renegociar dívidas dos estados – deverão ter mais fôlego.

No entanto, como mostrou a sondagem de dezembro, o otimismo maior é das empresas de Edificações Residenciais. Essa percepção mais otimista está amparada no orçamento robusto do FGTS para a habitação e nas recentes mudanças nas regras do financiamento do SBPE.

O orçamento do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) para a habitação em 2026 soma R\$ 144,5 bilhões, sendo R\$ 125,5 bilhões para habitação popular. A meta física é de contratar 629,7 mil unidades habitacionais, sendo 80% de imóveis novos. Em relação especificamente ao MCMV, além da faixa 4 que estendeu o programa para as rendas de até R\$ 10 mil, financiando imóveis de até R\$ 500 mil, no final de 2025 houve atualização dos tetos de valor de imóveis das faixas 1 e 2 de mais 75 municípios.

Para a média renda, a assimetria de resultados em relação ao MCMV pode ser reduzida em 2026, quando passará a valer o novo modelo de financiamento. Nas novas regras, os bancos passam a conceder crédito imobiliário baseado nas LCIs e LIGs, emitidas mediante livre utilização dos recursos da poupança. Assim, a concessão dos financiamentos para habitação liberaria a instituição para acessar montante equivalente da poupança para uso livre, que pode ser aplicado em operações de mercado com rendimentos maiores. Essa operação pode viabilizar os fi-

A empresa tentou obter crédito nos últimos 12 meses?



Fonte: FGV IBRE.

nanciamentos com juros mais baixos, limitados a 12% ao ano (a.a.). Também houve a elevação, de R\$ 1,5 milhão para R\$ 2,25 milhões, do valor máximo do imóvel que pode ser financiado pelas regras do SBPE. Por conta da redução inicial do compulsório, o Bacen projetou um aumento de cerca de R\$ 40 bilhões na oferta pelo SBPE em 2026.

De todo modo, vale ressaltar que, ainda há dúvidas em relação à efetiva adesão dos bancos privados.

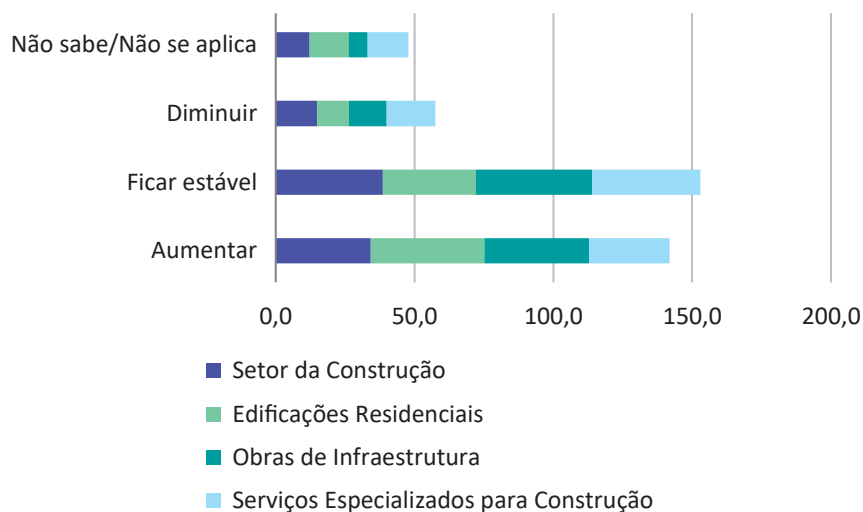
Em 2026, as despesas das famílias com obras e reformas devem voltar a contribuir positivamente para o crescimento setorial. O Programa Reforma Casa Brasil com recursos da ordem de R\$ 40 bilhões com juros abaixo do mercado destinados a reformas e melhorias em residências já existentes pode dar novo impulso ao segmento “formiguinha” e ter um impacto importante na atividade.

Assim, pode-se dizer que há sinais sólidos de continuidade do ciclo expansivo e até de aceleração em relação a 2025. No entanto... As dificuldades devem continuar em 2026 e podem atrapalhar novamente!

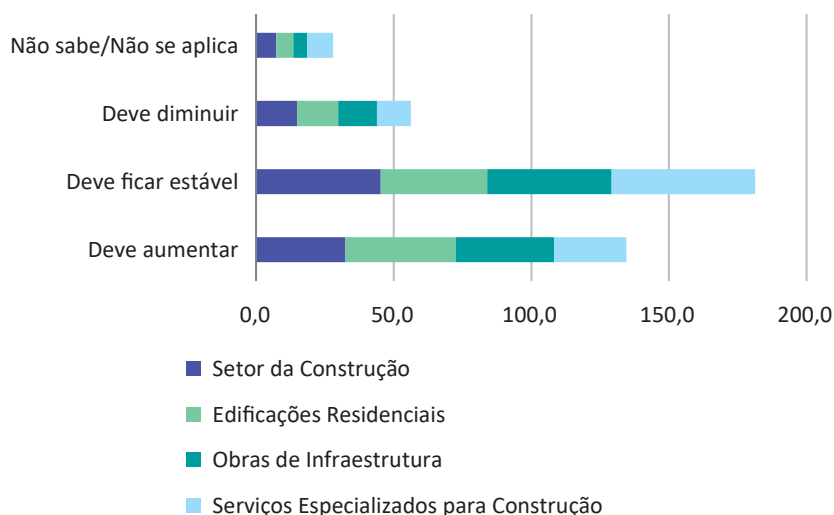
Entre os quesitos especiais da sondagem de dezembro, indagou-se também sobre a expectativa com relação ao total de pessoal ocupado na empresa em 2026. Em linha com o otimismo em relação ao faturamento, a maioria indicou aumento. Ou seja, a maior demanda das empresas vai se somar à demanda das famílias, o que pode pressionar ainda mais os custos com mão de obra.

A desaceleração prevista para a economia não vai contribuir para

Com relação aos seus negócios, na comparação com este ano, o faturamento da sua empresa em 2026 deverá:



Para 2026, qual é a expectativa com relação ao total de pessoal ocupado na sua empresa?



Fonte: FGV IBRE.

melhorar a oferta de mão de obra, uma vez que as projeções apontam que a taxa de desemprego permanecerá baixa. Assim, a dificuldade com a mão de obra é uma questão que demanda ações estruturais, ou seja, voltadas à melhoria da produtividade setorial, o que passa por uma maior industrialização da atividade.

Nesse sentido a reforma tributária pode contribuir para disseminar a adoção de sistemas industrializados. Mas em um setor muito pulverizado, onde o percentual que acessa crédito é baixo, muitas empresas continuarão com dificuldades de sustentar um ritmo de crescimento mais robusto.



Matheus Dias

Economista do FGV IBRE

Inflação

Qual a tendência da inflação da construção com o cenário macroeconômico para 2026?

A dinâmica recente dos custos da construção no Brasil tem sido marcada por um movimento de transição relevante, no qual forças que pressionaram intensamente o setor nos anos pós-pandemia começam a perder fôlego, ao mesmo tempo em que outros vetores de custo permanecem atuantes. Em 2024 e 2025, o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC-M) encerrou com variações muito próximas — respectivamente, 6,34% e 6,10% —, mas a composição dessas altas revela mudanças importantes na natureza das pressões inflacionárias. Esse rearranjo ocorre em um contexto macroeconômico mais amplo de desaceleração do ciclo global de *commodities*, com impactos potenciais sobre insumos fundamentais da construção, como aço, cimento e concreto.

Do ponto de vista conjuntural, o período recente pode ser interpretado como uma fase de acomodação após choques sucessivos. De um lado, observa-se a dissipação gradual das pressões advindas dos gargalos de oferta internacionais e da escalada abrupta

dos preços de *commodities* observada entre 2020 e 2022. De outro, persistem pressões de natureza doméstica, sobretudo associadas ao mercado de trabalho da construção, que segue relativamente aquecido em determinados segmentos e regiões. O resultado é uma inflação de custos mais heterogênea, menos sincronizada entre materiais e mão de obra, e mais dependente de especificidades setoriais.

O balanço recente do INCC: estabilidade no agregado, mudança na composição

O fechamento do INCC-M em 2024 e 2025 sugere, à primeira vista, que não houve mudanças no comportamento do índice agregado. No entanto, uma leitura mais desagregada evidencia movimentos distintos entre os grandes grupos que compõem o indicador. Em 2025, o grupo Materiais, Equipamentos e Serviços registrou alta de 3,92%, significativamente inferior aos 5,04% observados em 2024. Em contrapartida, o grupo Mão de Obra acelerou de 8,24% para

9,23% no mesmo período, reforçando seu papel como principal vetor de pressão inflacionária na construção.

Esse comportamento não é casual. Após um ciclo prolongado de reajustes elevados dos insumos industriais, impulsionado pelo aumento dos preços internacionais de *commodities*, por custos logísticos e câmbio, os preços dos materiais passaram a mostrar maior moderação. Em alguns segmentos, essa moderação evoluiu para quedas nominais, como no caso de parte dos materiais metálicos. Ao mesmo tempo, o mercado de trabalho da construção manteve-se tensionado, refletindo tanto a recomposição de salários reais quanto a escassez relativa de mão de obra qualificada em determinadas ocupações.

Dentro do grupo de Materiais e Equipamentos, a desaceleração foi generalizada, mas com intensidade distinta entre os subgrupos. Os materiais para estrutura, que haviam subido 4,40% em 2024, avançaram apenas 1,76% em 2025. Esse movimento foi fortemente influenciado pela queda dos materiais metálicos, recuo de 3,24% em 2025 contrasta com a alta de 4,42% no ano anterior. Trata-se de uma inflexão relevante, dada a importância do aço na estrutura de custos da construção, uma vez que itens relacionados a materiais metálicos representaram em média 8% do peso do INCC ao longo de 2025.

Aço, minério de ferro e o canal externo de custos

A queda dos preços de vergalhões e arames de aço ao carbono, que regis-

traram deflação de 6,93% em 2025 após alta de 4,90% em 2024, ilustra de forma clara o canal de transmissão entre a conjuntura internacional de *commodities* e os custos domésticos da construção. Esse movimento está diretamente associado à dinâmica do minério de ferro no mercado internacional, cuja trajetória recente tem sido marcada por excesso de oferta, desaceleração da demanda chinesa e expectativas mais moderadas para o crescimento global.

O minério de ferro, principal insumo da cadeia siderúrgica, exerce importante influência sobre os preços do aço, ainda que essa transmissão não seja imediata nem perfeita. Fatores como estrutura de mercado, políticas comerciais, custos energéticos e níveis de estoques das siderúrgicas domésticas ditam a precificação e, consequentemente, o repasse. Mesmo com esses fatores, a tendência de preços internacionais mais baixos cria um ambiente menos propício a novos ciclos de alta do aço no mercado interno — e foi o que ocorreu em 2025.

Esse cenário tende a persistir no horizonte prospectivo. As projeções internacionais apontam para um mercado de minério de ferro relativamente bem abastecido em 2026, com crescimento limitado da demanda global e expansão de capacidade em importantes países produtores. Nesse contexto, a probabilidade de choques altistas significativos parece reduzida, o que sugere um viés de estabilidade ou mesmo de novas quedas moderadas nos preços dos produtos siderúrgicos utilizados na construção.

Cimento e concreto: entre commodities energéticas e fatores domésticos

Se o aço responde de forma mais direta ao minério de ferro, o comportamento dos preços de cimento e concreto envolve um conjunto mais amplo de determinantes. A produção de cimento é intensiva em energia e depende fortemente de combustíveis fósseis, em especial derivados de petróleo, além de custos logísticos relevantes. Assim, a trajetória do petróleo no mercado internacional constitui um canal importante para a formação de preços desses insumos.

Em 2025, o cimento Portland comum registrou alta de 6,15%, acima dos 2,32% observados em 2024. Esse movimento, à primeira vista, pode parecer desalinhado com a moderação das *commodities* metálicas. No entanto, ele reflete, em grande medida, reajustes represados, recomposição de margens e fatores domésticos, como custos de transporte e estrutura concorrencial do setor. Já itens como massa de concreto e blocos de concreto apresentaram desaceleração, embora ainda com variações positivas.

O cenário internacional para o petróleo sugere um ambiente de preços menos voláteis em 2026, com oferta relativamente abundante e crescimento moderado da demanda global. Esse cenário tende a reduzir pressões sobre custos energéticos e de transporte, criando condições para uma inflação mais contida nos insumos minerais da construção. Ainda assim, a intensidade desse repasse dependerá de fatores internos, como política de preços de

combustíveis, custos de frete e dinâmica regional da demanda por obras.

Materiais de acabamento e instalações: desaceleração difusa

Além dos insumos estruturais, observa-se também uma desaceleração mais difusa nos materiais de acabamento e de instalação. Em 2025, os materiais para instalação subiram 7,74%, abaixo dos 10,50% registrados em 2024, enquanto os materiais para acabamento mantiveram variação relativamente estável, em torno de 4%. Embora esses grupos ainda apresentem taxas superiores às observadas nos materiais estruturais, a tendência geral aponta para perda de fôlego.

Esse comportamento reflete tanto a normalização das cadeias produtivas quanto a menor pressão de custos importados, especialmente em segmentos que utilizam insumos petroquímicos ou metálicos. A desaceleração dos preços internacionais do petróleo contribui para reduzir custos de produtos químicos, tintas e impermeabilizantes, enquanto a acomodação do aço e do alumínio impacta esquadrias e ferragens.

Mão de obra como principal vetor de pressão

Em contraste com a moderação dos materiais, a mão de obra segue como o principal fator de sustentação da inflação da construção. Em 2025, todos os grandes grupos ocupacionais registraram variações próximas

A expectativa de
continuidade da acomodação
do petróleo e do minério de
ferro reduz a probabilidade
de novos choques altistas
relevantes sobre aço,
cimento e concreto

ou superiores a 9%, com destaque para técnicos, engenheiros e funções especializadas. Esse movimento está associado à recomposição do poder de compra após períodos de inflação elevada e à oferta relativamente restrita de trabalhadores qualificados.

Do ponto de vista conjuntural, a persistência de aumentos elevados da mão de obra indica que a inflação da construção passa a depender menos do cenário internacional de *commodities* e mais das condições do mercado de trabalho doméstico. Mesmo em um ambiente de materiais mais estáveis, a pressão salarial tende a impor um piso relativamente elevado para o INCC no curto e médio prazo.

Perspectivas para 2026: menos pressão externa, desafios internos

Projeções nunca são fáceis, e agora não é diferente. O cenário prospec-

tivo para os custos da construção sugere uma combinação de forças assimétricas. De um lado, o ambiente internacional de *commodities* aponta para menor pressão sobre os preços dos principais insumos materiais. A expectativa de continuidade da acomodação do petróleo e do minério de ferro reduz a probabilidade de novos choques altistas relevantes sobre aço, cimento e concreto. Isso tende a favorecer uma inflação de materiais mais baixa.

De outro lado, a dinâmica da mão de obra permanece como principal fonte de incerteza. A evolução do mercado de trabalho da construção dependerá do ritmo de atividade do setor, das políticas de investimento em infraestrutura e habitação e do comportamento da economia como um todo. Caso a demanda por obras se mantenha relativamente aquecida, é plausível que os reajustes salariais continuem acima da inflação geral, limitando a desaceleração do INCC.

Em síntese, a conjuntura atual aponta para um processo de reequilíbrio dos custos da construção. A fase dominada por choques de *commodities* parece que não será dominante em 2026, abrindo espaço para uma inflação mais influenciada por fatores domésticos e estruturais. Para 2026, o cenário mais provável é o de um INCC menos pressionado pelos materiais, mas ainda condicionado pela dinâmica do mercado de trabalho, reforçando a importância de uma leitura desagregada e conjuntural dos custos da construção. 



André Braz

Coordenador de Índices de
Preços do FGV IBRE



Inflação

2025: a inflação aliviou, mas o orçamento das famílias não sentiu igual

A inflação em 2025 foi marcada por um movimento que, à primeira vista, parece positivo, mas que esconde nuances importantes. O IPCA desacelerou ao longo do ano, especialmente no segundo semestre, trazendo alívio depois de um início cercado de incertezas. Antes mesmo de janeiro começar, o cenário parecia pouco favorável: havia receio de nova rodada de pressão cambial, impactos inflacionários vindos do comércio internacional e riscos associados ao clima e à produção agropecuária.

O desfecho, no entanto, foi menos dramático do que se temia — e mais desigual do que o índice cheio sugere. A inflação caiu, mas não caiu da mesma forma para todos os grupos de consumo. Enquanto alguns itens deram trégua, outros continuaram pressionando o orçamento das famílias. Essa assimetria ajuda a explicar por que, mesmo com números melhores, a sensação de custo de vida elevado persistiu ao longo do ano.

Três vetores foram decisivos para moldar esse resultado: o comportamento do câmbio, os desdobramentos do comércio internacional e o desempenho do setor agropecuário.

Câmbio: quando o susto não vira inflação automática

No câmbio, apesar da ausência de um sinal fiscal robusto que ancorasse expectativas, o ambiente externo e a própria dinâmica dos mercados permitiram que o real deixasse de se depreciar de forma persistente. Em alguns momentos, a moeda chegou inclusive a se valorizar. Isso fez diferença porque o câmbio é um canal rápido de transmissão de custos: afeta preços de insumos importados, componentes industriais, combustíveis e parte relevante da logística.

Quando a depreciação perde força, o repasse cambial para os preços internos tende a enfraquecer. Não significa que o câmbio deixe de im-

portar, mas sim que ele deixa de ser um vetor dominante de pressão inflacionária. Em 2025, esse amortecedor ajudou a conter o avanço de preços em vários segmentos, especialmente nos bens mais expostos ao comércio internacional.

Tarifas: um risco que mudou de forma ao longo do ano

O comércio internacional adicionou volatilidade ao cenário. A agenda tarifária dos Estados Unidos voltou ao radar e, ao longo do ano, o Brasil passou de uma posição relativamente confortável para um contexto de maior incerteza, com anúncios de taxas elevadas sobre determinados produtos brasileiros importados pelos EUA.

Esse tipo de choque atua em duas direções. Em um primeiro momento, parte da produção que seria exportada pode ser redirecionada ao mercado interno, aumentando a oferta doméstica e ajudando a conter pre-

Melhora da safra e
regularidade das chuvas
reduziram custos e
ampliaram a oferta de
alimentos, trazendo alívio
direto para o consumidor e
para o índice

ços — especialmente em alimentos e *commodities*. Em outro, a indústria passa a operar sob maior incerteza, o que pode afetar investimentos, custos e decisões de precificação.

Em 2025, esses efeitos se alteraram ao longo do ano. O impacto líquido sobre a inflação acabou sendo limitado, mas o episódio reforçou

a fragilidade do cenário externo e a importância de fatores domésticos na determinação do IPCA.

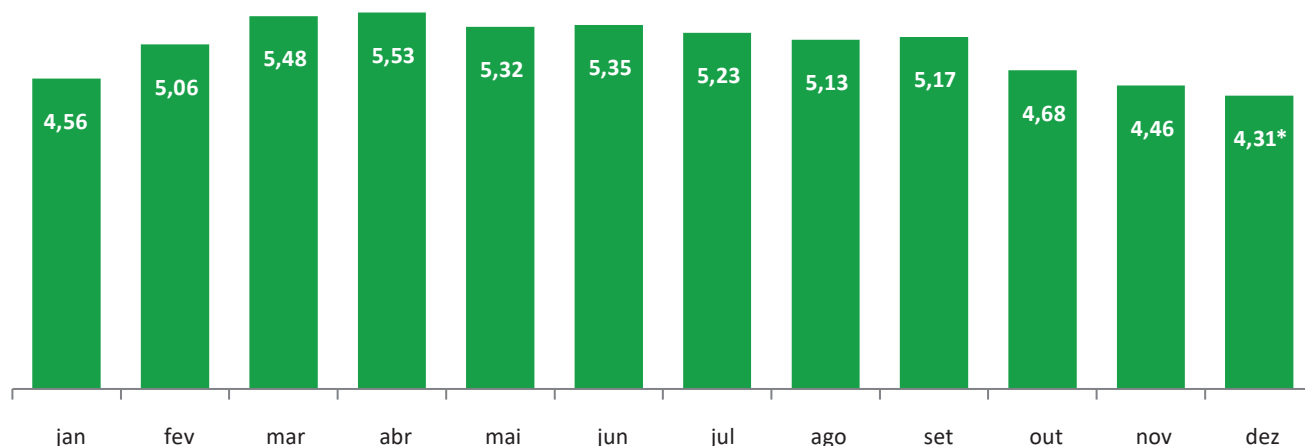
Safra: o alívio mais visível no índice

Foi no campo que surgiu o principal fator de alívio inflacionário. Condições climáticas mais favoráveis permitiram uma recuperação da oferta agrícola, com reflexos diretos sobre os preços dos alimentos. A alimentação no domicílio apresentou quedas consecutivas ao longo do ano, um movimento pouco comum e com grande peso no índice geral.

Esse comportamento explica boa parte da desaceleração do IPCA em 2025. No início do ano, havia expectativa de pressão nesse grupo; o que se viu foi o oposto. A melhora da safra e a regularidade das chuvas reduziram custos e ampliaram a oferta, trazendo alívio direto para o consumidor e para o índice.

Evolução do IPCA em 2025

% no acumulado de 12 meses



Fonte: IBGE. *Mediana das expectativas de mercado, Boletim Focus, 5/1/2025.



O desafio será transformar a trégua observada em alimentos e bens duráveis em um movimento mais disseminado, capaz de alcançar serviços e preços monitorados

A assimetria do IPCA: nem tudo desacelerou junto

Quando se decompõe o IPCA em grandes grupos — alimentação no domicílio, bens duráveis, serviços e preços monitorados — fica claro que a desinflação foi parcial.

De um lado, alimentação no domicílio e bens duráveis caminharam para taxas próximas da meta. No caso dos duráveis, a explicação passa pela política monetária: juros elevados desestimulam o consumo financiado, forçam promoções no varejo e comprimem margens, reduzindo a pressão sobre preços.

Do outro lado, serviços e preços monitorados permaneceram resistentes. Serviços carregam custos de mão de obra e respondem diretamente ao mercado de trabalho. Mesmo com a inflação cedendo em outros segmentos, salários, contratos e a própria dinâmica da demanda tornam o ajuste mais lento. Já os preços monitorados seguem regras

próprias: calendários de reajuste, contratos e decisões administrativas que não respondem imediatamente ao ciclo econômico.

Esse contraste é central para entender 2025. A inflação caiu, mas caiu concentrada em grupos que, embora relevantes, não são os que mais pesam no dia a dia das famílias. Serviços e monitorados — justamente os itens mais frequentes no orçamento — foram os que menos cederam.

O que isso diz sobre juros e 2026

Esse desenho ajuda a explicar por que o debate sobre juros segue cauteloso. A desinflação está em curso, mas ainda não se consolidou de forma ampla. É plausível imaginar o início de um ciclo de cortes em 2026, mas isso não significa que o problema esteja resolvido.

A inflação mais persistente costuma estar associada a fatores estruturais: dinâmica do mercado de trabalho, inércia contratual e expectativas. Quando o alívio vem concentrado em poucos grupos, o risco é que ele se reverta ou se esgote rapidamente.

Para 2026, o desafio será transformar a trégua observada em alimentos e bens duráveis em um movimento mais disseminado, capaz de alcançar serviços e preços monitorados. Sem isso, a inflação pode até continuar melhorando nos números, mas seguirá incomodando no cotidiano.

Se 2025 deixou uma lição, foi esta: a inflação pode cair — e ainda assim não parecer baixa. 



Manoel Pires

Coordenador do Centro de Política Fiscal e Orçamento Público (CPFO) do FGV IBRE



Fiscal

Dois anos de Novo Arcabouço Fiscal

Ao final do ano completaram-se dois anos do Novo Arcabouço Fiscal (NAF). Seguindo a tendência internacional de regras fiscais, o NAF objetivou combinar vários instrumentos fiscais para alcançar dois objetivos: (i) a sustentabilidade da dívida; e (ii) a estabilização do ciclo econômico.

A combinação de meta de resultado primário com limite de despesa pública trouxe uma proposta de ajuste com foco prioritário pelo lado da receita. Isso se justificou porque, em primeiro lugar, a experiência com o teto de gastos, regra anterior ao NAF, resultou em um desincentivo pelo lado da arrecadação. A sustentabilidade fiscal, por sua vez, vem do aumento do resultado primário e não apenas de um determinado nível específico de despesa.

Em segundo lugar, uma característica adicional do NAF está em compartilhar ganhos de receita com abertura parcial de espaço orçamentário. À medida que a receita cresce, uma parcela desse crescimento é destinada para o orçamento. Assim, a classe política se beneficia parcialmente das medidas de ajuste fiscal

que vota alinhando o incentivo em prol do ajuste. Esse incentivo é o oposto ao incentivo gerado pelo antigo teto de gastos.

Em terceiro lugar, a regra de despesa é bastante suave ao promover uma redução muito gradual em relação ao PIB. Assim, para acelerar o alcance das metas de resultado primário, previa-se o aumento da arrecadação. Por fim, cabe ressaltar que em um país em que a carga tributária é elevada, porém muito mal distribuída, essa proposta de ajuste poderia trazer algum sentido de justiça social, tema bastante caro aos governos de esquerda.

Uma preocupação natural nesse desenho de ajuste reside no risco de o aumento da carga tributária se mostrar muito elevado e distorcivo, o que pode comprometer a eficiência da economia e o crescimento econômico. Em qualquer estratégia de ajuste é fundamental que se analise o mérito das medidas corretivas para evitar esse resultado negativo.

Assim, para avaliar o funcionamento do NAF, é importante averiguar três questões principais: (i) o pa-

pel da política fiscal na estabilização do ciclo econômico; (ii) a capacidade de recuperar o resultado primário elevando receitas e contendo as despesas; e (iii) o comportamento da dinâmica da dívida pública. Por fim, também é importante analisar algumas questões de natureza operacional do NAF.

Do ponto de vista da estabilização do ciclo econômico, é importante observar que as estimativas dos órgãos oficiais indicam que o ritmo de atividade econômica se encontra ligeiramente acima das estimativas de PIB potencial, após anos de ociosidade na economia.

Estimativas da Secretaria de Política Econômica (SPE) mostram que o impacto econômico do gasto público federal foi bastante expansionista no primeiro ano do governo Lula 3 (ainda sem vigência do NAF) e se tornou contracionista ao longo de 2024 e 2025, já em cumprimento ao NAF, quando pressões inflacionárias tornaram a política monetária mais restritiva.¹ Sob esse ponto de vista, o NAF parece ter contribuído positivamente para um dos objetivos das regras fiscais.

Pelo lado da melhoria do resultado primário, é importante observar que, de acordo com os dados do Banco Central, o déficit primário do governo federal encontra-se em 0,4% do PIB na posição acumulada até outubro de 2025. Em relação a dezembro de 2023, houve uma queda de 2 p.p. do PIB no déficit primário. Evidentemente, a base de comparação é um pouco inflada pelo pagamento dos precatórios em dezembro daquele ano.

Cabe observar que a despesa primária em percentual do PIB caiu um pouco mais nos dois primeiros anos do NAF do que no mesmo período do teto de gastos

Colocando em perspectiva, em dezembro de 2018, dois anos após a instituição do teto de gastos, o déficit primário atingiu 1,6% do PIB, tendo obtido uma melhoria de 0,95 p.p. do PIB em relação a dezembro de 2016, quando o déficit havia atingido 2,56% do PIB – outro período de base inflada na despesa, dado que o governo à época também acelerou alguns pagamentos antes do início do teto.

Em comparação, a despesa primária termina o ano de 2016 em 19,9% do PIB, enquanto em 2023 foi de 19,5% do PIB. Sob essa métrica, havia mais espaço para ajuste nas despesas primárias na época do teto de gastos do que durante a instituição do NAF. Assim, cabe observar que a despesa primária em percentual do PIB caiu um pouco mais nos dois primeiros anos do NAF (de 19,5% do PIB para 18,8% do PIB, no acumulado até outubro) do que no mesmo período do teto de gastos

(19,9% do PIB para 19,3% do PIB). Essa diferença, no entanto, não possui materialidade econômica, e os anos mais à frente podem contar uma história diferente.

Evidentemente, a trajetória distinta do PIB entre esses dois períodos faz diferença em tais comparações. Mas é exatamente por isso que se entendeu que as regras fiscais devem buscar um equilíbrio maior entre estabilização econômica e sustentabilidade da dívida pública, de modo a balancear esse conflito de forma mais apropriada.

Pelo lado das receitas primárias, o nível médio nos dois primeiros anos do NAF situou-se em 22,9% do PIB, ao passo que na época do teto de gastos o nível médio de arrecadação entre 2017/2018 foi de 21,1% do PIB. Pesa na comparação a severidade da crise do biênio 2015/2016. Mas também é evidente que o NAF promove mais esforço pelo lado da arrecadação do que fazia o teto de gastos.

O terceiro critério é a dinâmica da dívida pública, que tem tido uma trajetória bastante desfavorável. Desde meados de 2014, tanto a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) quanto a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em percentual do PIB têm apresentado trajetória ascendente, com uma aceleração na ponta, o que tem causado uma série de críticas ao NAF.

Apesar da maior parte dos analistas no Brasil olhar para o conceito de dívida bruta, o conceito de dívida líquida é que o mais apropriado para aferir sustentabilidade, e a DLSP bateu níveis recordes em relação à série histórica. Nessa pers-

pectiva, o NAF não tem sido bem-sucedido até o momento.

Uma das razões para esse fenômeno é que, apesar da melhoria do resultado primário, o pagamento de juros tem sido muito elevado durante todo o atual ciclo governamental, o que pressiona o déficit nominal. Assim, o déficit nominal tem estado a maior parte do tempo em um patamar que associamos às crises. Se a falta de crescimento era o “calcanhar de Aquiles” do teto de gastos, agora a taxa de juros é a principal fragilidade do NAF.

É possível especular com relação aos fatores que têm levado a uma taxa de juros mais elevada no período. O primeiro sem dúvida é a elevação da taxa de juros internacional, que antes da pandemia era próxima de zero. A segunda é a meta de in-

**Apesar da melhoria
do resultado primário,
o pagamento de juros
tem sido muito elevado
durante todo o atual ciclo
governamental, o que
pressiona o déficit nominal**

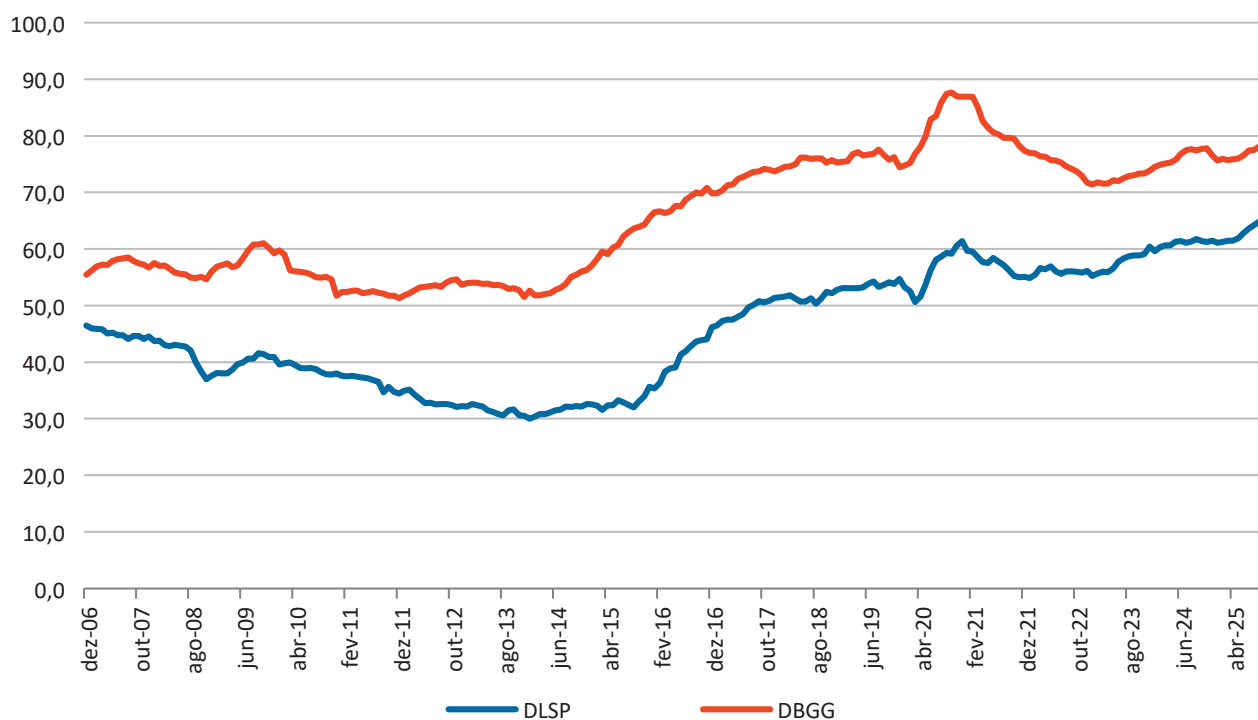
flação em 3% que faz com que, no curto prazo, a taxa de juros tenha que ser mais elevada.

Por fim, cabe considerar a própria dinâmica da política fiscal, na

medida em que os gastos dos governos subnacionais cresceram aproximadamente 30% em termos reais após a pandemia, conforme já foi discutido em inúmeras ocasiões pelos pesquisadores do FGV IBRE.² O forte impulso federal em 2023 também produziu seu impacto. Nesse contexto, o impulso contractionista da política fiscal em nível federal ocorrido posteriormente teria que ter sido muito maior, o que não ocorreu.

Assim, uma das falhas do atual regime fiscal também está em não conseguir atuar de maneira mais abrangente sobre todos os contornos da política fiscal. Essa observação também é válida para a gestão das empresas estatais federais, onde um sistema de acompanhamento mais efetivo deveria ter acionado ações mais ime-

DLSP e DBGG (% do PIB)



diatas para evitar os custos que estão sendo impostos para a sociedade.

Do ponto de vista operacional, uma crítica recorrente está nas exceções que estão sendo criadas ao NAF. Esse processo parece muito similar ao que ocorreu no teto de gastos, e que teve como consequência o seu abandono. Aqui é importante separar uma crítica que é correta do que é uma pressão em torno de uma estratégia de ajuste que não agrada alguns analistas.

A ideia de fortalecer o NAF ou qualquer outro sistema fiscal deve ser sempre bem-vinda. Mas o argumento mais simples de que é importante ter uma regra fiscal mais dura não faz muito sentido se não houver convicção ou apoio político para o seu cumprimento. Uma regra fiscal mais dura, no atual contexto, apenas acelerará a

O argumento mais simples de que é importante ter uma regra fiscal mais dura não faz muito sentido se não houver convicção ou apoio político para o seu cumprimento

sua própria degradação, pois é obviamente mais difícil de ser cumprida do que a regra mais flexível.

Reformar um arcabouço fiscal por completo também consome tempo e

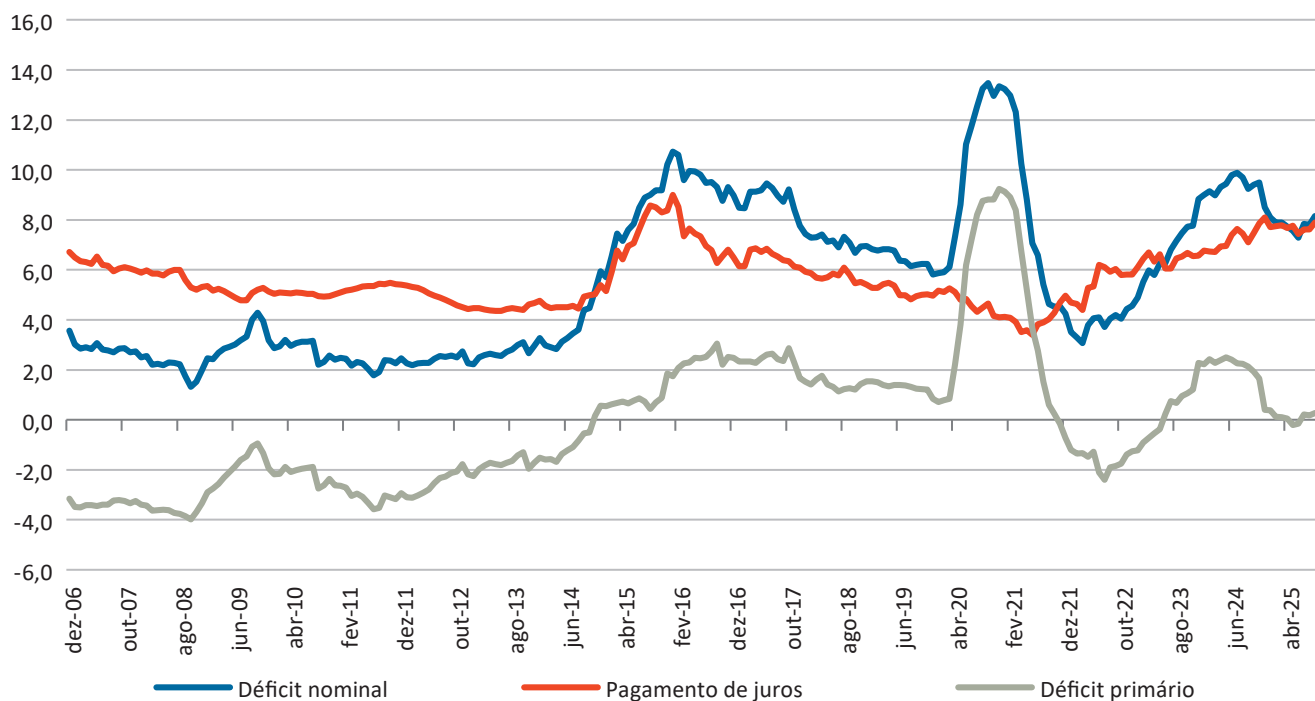
capital político, de modo que a principal consequência dessa discussão será desperdiçar um período importante para fazer novas reformas fiscais sem as quais nenhum conjunto de regras fiscais sobreviverá por muito tempo.

A elevada pressão sobre os arcabouços fiscais em função do aumento de juros, as mudanças climáticas, o envelhecimento populacional e as presentes insatisfações sociais só tornam essa tarefa ainda mais complexa razão pela qual as dívidas públicas têm crescido praticamente no mundo inteiro. No Brasil não está sendo diferente. O desafio se mostra enorme. 

¹Ver: <https://go.fgv.br/NoG45j5eKcp>

²Ver: <https://go.fgv.br/nHsGNLF9FEr>

Decomposição do déficit nominal (% do PIB)



A reforma da tributação indireta no Brasil: uma transformação histórica que tem início em 2026

Bráulio Borges

Pesquisador associado do
FGV IBRE



O ano de 2026 marca o início de uma das mais profundas transformações institucionais da história econômica brasileira recente. Após quase três décadas de debates, negociações e tentativas frustradas, a reforma da tributação indireta aprovada no final de 2023, por meio da Emenda Constitucional nº 132, começa finalmente a ser implementada. Trata-se de uma mudança estrutural que tem potencial para alterar significativamente a trajetória de crescimento e produtividade da economia brasileira nos próximos anos.

A importância dessa reforma é reconhecida internacionalmente. Em novembro de 2025, a OCDE publicou um extenso relatório intitulado *The reform of Brazil's consumption tax system: A historic achievement* (Arnold et al., 2025),¹ classificando a reforma brasileira como uma “conquista histórica”. Segundo o documento, o Brasil está se tornando pioneiro ao implementar um modelo único de IVA dual que, embora inspirado nas experiências do Canadá e da Índia, apresenta características inovadoras

que podem servir de modelo para outras economias federativas.

Desde o primeiro dia de janeiro de 2026, as empresas brasileiras passaram a conviver com os novos tributos criados pela reforma: a Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS), de competência federal, e o Imposto sobre Bens e Serviços (IBS), de competência estadual e municipal. Neste primeiro ano, considerado uma fase de testes, as alíquotas são simbólicas – de 0,9% para a CBS e 0,1% para o IBS. A transição completa se estenderá até 2033, quando o sistema antigo será definitivamente substituído pelo novo modelo.

O diagnóstico de um sistema disfuncional

Para compreender a magnitude dessa reforma, é preciso primeiro entender o quadro que ela busca corrigir. São vários os aspectos do atual sistema tributário brasileiro que afetam negativamente a competitividade das empresas, o chamado “custo-Brasil” e a eficiência alocativa dos fatores de produção. Entre esses aspectos, desta-

cam-se a magnitude da carga tributária propriamente dita, o desenho dos vários tributos, a complexidade do sistema e os custos associados à conformidade tributária.

A carga tributária brasileira é atipicamente elevada para nosso nível de desenvolvimento econômico. A complexidade do sistema é igualmente problemática. Levantamentos realizados por pesquisadores das universidades Ludwig Maximilian de Munique e Paderborn, na Alemanha, colocam o Brasil consistentemente entre os países com sistemas tributários mais complexos do mundo. Em 2024, nosso país ocupou a última posição no *ranking* de complexidade tributária, avaliado em 20 aspectos distintos. Essa complexidade resulta da coexistência de pelo menos cinco tributos sobre o consumo – IPI, PIS, Cofins, ICMS e ISS – e de uma multiplicidade de legislações: uma legislação federal extremamente complexa, 27 legislações estaduais do ICMS e 5.568 legislações municipais do ISS.

O reflexo mais visível dessa complexidade é o contencioso tributário brasileiro, um dos mais elevados do mundo. Segundo dados do Observatório do Contencioso Tributário do Insper, as disputas fiscais no Brasil somam aproximadamente R\$ 5,7 trilhões – o equivalente a cerca de 75% do PIB. Para efeito de comparação, a relação entre contencioso e PIB nos países da OCDE é de apenas 0,3%, e na América Latina, de 0,2%. Esse volume extraordinário de disputas gera enorme insegurança jurídica e afeta negativamente as decisões de investimento das empresas.

A carga tributária brasileira é atipicamente elevada para nosso nível de desenvolvimento econômico. A complexidade do sistema é igualmente problemática

Os custos de conformidade tributária são igualmente impressionantes. Estimativas recentes indicam que esses custos correspondem, em média, a 0,8% do PIB para empresas de capital aberto, podendo chegar a 5,8% do PIB para empresas menores. A complexidade é tamanha que, enquanto o departamento fiscal de grandes multinacionais nos Estados Unidos conta com poucas dezenas de colaboradores, no Brasil essas mesmas empresas mantêm equipes de centenas de profissionais dedicados exclusivamente à interpretação e ao cumprimento da legislação tributária.

O que a reforma propõe

A Emenda Constitucional nº 132/2023 promove alterações profundas no sistema tributário brasileiro, substituindo cinco tributos – IPI, PIS, Cofins, ICMS e ISS – por três novos tributos: a CBS, o IBS e o Imposto Seletivo (IS). A CBS e o IBS possuem a mesma base de incidência, mas suas receitas

são destinadas a diferentes esferas de governo: a primeira para a União e a segunda para estados e municípios. O Imposto Seletivo corresponde a uma taxa adicional sobre produtos que geram danos à saúde humana e ao meio ambiente.

A solução encontrada pelo Brasil – um IVA dual – foi necessária para superar os conflitos entre o governo federal e os entes subnacionais. Como destacou a professora Melina Rocha, especialista internacional em IVA, citando o conselho do professor Richard Bird: reformas tributárias em países federativos exigem “paciência infinita, negociação contínua e alguma disposição para ceder em detalhes essenciais para um lado sem perder de vista os objetivos centrais essenciais para ambos”.

De acordo com o relatório da OCDE citado anteriormente, a reforma brasileira segue as melhores práticas internacionais. A mudança da tributação da origem para o destino – um princípio fundamental dos sistemas modernos de IVA em todo o mundo – elimina os incentivos para que empresas se realizem em estados de baixa tributação, acabando com as “guerras fiscais” que distorceram a economia brasileira por décadas.

Um aspecto fundamental da reforma é que ela foi desenhada para ser neutra do ponto de vista arrecadatório. Foi definido que o montante arrecadado pelos novos tributos não poderá superar o valor efetivamente arrecadado, na média de 2012 a 2021, com os cinco tributos que serão substituídos, o que correspondeu a 12,5% do PIB.

O Centro Interamericano de Administrações Tributárias (CIAT) des-

taca três inovações fundamentais da reforma brasileira que podem servir de modelo para outros países.

A primeira é a criação de dois tributos de base ampla com crédito financeiro pleno. A reforma garante constitucionalmente que todo IBS e CBS pagos nas aquisições de bens e serviços darão direito a créditos tributários, eliminando o efeito cascata do sistema atual. Isso resolve o problema da cumulatividade que tanto prejudicava especialmente a indústria manufatureira brasileira.

A segunda inovação é o mecanismo de *split payment*, que permitirá que a parcela do IVA nas transações seja remetida diretamente às autoridades fiscais no momento da liquidação financeira, em vez de passar pelo fornecedor. Esse sistema, apoiado na infraestrutura digital avançada do Brasil – incluindo a nota fiscal eletrônica e o sistema de pagamentos instantâneos Pix –, reduzirá fraudes, aumentará a transparência e poderá viabilizar declarações de IVA pré-preenchidas em tempo real.

A terceira inovação é a isenção personalizada, ou *cashback*, que devolverá tributos pagos por famílias de baixa renda sobre itens essenciais como energia elétrica e gás de cozinha. Essa abordagem é mais eficiente do que as tradicionais isenções ou alíquotas reduzidas para produtos da cesta básica, pois focaliza os benefícios nos que realmente precisam, sem abrir mão de receitas geradas por consumidores de maior renda.

Os benefícios esperados da reforma são múltiplos e expressivos. Em primeiro lugar, há a redução da complexidade: no lugar de uma legislação federal caótica e de milhares de legislações estaduais e municipais, haverá um sistema unifi-

A prevê que avaliações quinquenais da eficiência, eficácia e efetividade de regimes diferenciados, específicos e outros regimes favorecidos no âmbito do IBS e da CBS

cado, com regras claras e homogêneas em todo o território nacional. Segundo projeções citadas no estudo da OCDE, espera-se que os custos de conformidade tributária sejam reduzidos em mais de 60% após a plena implementação do novo sistema.

Em segundo lugar, a reforma tende a eliminar a cumulatividade do sistema atual por meio da introdução do crédito financeiro pleno e pela ampliação das possibilidades de ressarcimento. No sistema atual, os tributos cobrados ao longo da cadeia produtiva muitas vezes não são recuperáveis, o que onera especialmente a indústria manufatureira, cujas cadeias produtivas são mais longas.

Em terceiro lugar, ao mudar a tributação da origem para o destino – onde os bens e serviços são efetivamente consumidos –, a reforma tende a acabar com a guerra fiscal entre estados, que gerou perdas relevantes de arrecadação e uma série de distorções alocativas ao longo das últimas décadas. A transição

da distribuição de receitas da origem para o destino ocorrerá ao longo de 50 anos, prazo necessário para viabilizar o consenso político, especialmente dos estados mais industrializados.

As concessões do Congresso e a alíquota mais alta do mundo

Embora a reforma represente um avanço inquestionável, é preciso reconhecer que o processo de regulamentação no Congresso Nacional resultou em concessões significativas que reduziram a potência da mudança. As estimativas iniciais indicavam que, com uma alíquota única para todos os bens e serviços, o IVA brasileiro poderia ficar em torno de 22% – um patamar compatível com a média internacional, dado nosso nível de dependência de tributos sobre o consumo.

No entanto, as tramitações da PEC e dos projetos de lei foram marcadas por intensa atuação de *lobbies* setoriais que conseguiram incluir seus produtos e serviços em regimes diferenciados, com alíquotas reduzidas ou zeradas.

O resultado é que a alíquota de referência combinada da CBS e do IBS está hoje estimada entre 28% e 28,5%, superando os 27% da Hungria, tornando o Brasil o país com a maior alíquota de IVA do mundo. A alíquota média ponderada de todos os produtos segue sendo os 22% citados acima.

A Lei Complementar nº 214/2025 prevê que serão realizadas avaliações quinquenais da eficiência, eficácia e efetividade de regimes diferenciados, específicos e outros regimes favorecidos no âmbito do IBS e da CBS. Na

primeira dessas avaliações, que deve ser realizada em 2031, caso a estimativa do somatório das alíquotas de referência ultrapasse 26,5%, caberá ao Poder Executivo enviar ao Congresso um projeto de lei complementar propondo ajustes nos regimes favorecidos, de modo a manter o somatório das alíquotas de referência no já mencionado patamar de 26,5%. A eficácia desse mecanismo de trava é questionável, dado o histórico de resistência do Congresso a cortar benefícios já concedidos.

A oportunidade perdida do Imposto Seletivo

Outra fragilidade da reforma é o subaproveitamento do Imposto Seletivo (IS). Em Carta do IBRE publicada em julho de 2024,² argumentamos que o IS deveria ter um papel mais ambicioso do que aquele que lhe foi reservado.

A origem conceitual do imposto seletivo – ou *excise tax* – remonta aos trabalhos do economista Arthur Pigou, nos anos 1920, e se baseia na ideia de taxar externalidades negativas para induzir mudanças de comportamento de consumo ou estimular inovações tecnológicas que reduzam a nocividade dos produtos.

Quando secretário extraordinário da Reforma Tributária, Bernard Appy afirmou que o objetivo seria arrecadar com o IS aproximadamente o mesmo que se arrecada hoje com o IPI, descontada a Zona Franca de Manaus. Considero essa uma visão limitadora. O objetivo deveria ser arrecadar mais com o IS, pelos vários motivos que discuti naquela Carta: além de gerar receita recorrente adicional, uma

Além de mitigar uma
externalidade negativa de
dimensões globais, um
carbon tax bem calibrado
geraria receita adicional que
permitiria reduzir a alíquota
de referência do IVA

maior arrecadação com o IS permitiria aliviar a carga tributária sobre os demais produtos que não geram externalidades negativas, reduzindo a alíquota de referência do IVA. Seria um sistema tributário mais racional, que melhoraria os resultados fiscais e o bem-estar, ao mesmo tempo em que reduziria gastos públicos e privados com saúde e meio ambiente.

Infelizmente, não avançamos nessa direção. Alimentos processados e ultraprocessados, por exemplo, não foram submetidos ao IS – e vários deles foram incluídos na cesta básica ampliada, com alíquota reduzida em 60%. O Congresso também incluiu na emenda constitucional uma vedação à aplicação do IS sobre armas e munições, o que, na prática, resultará em expressivo barateamento desses produtos – na contramão do que a evidência empírica sugere sobre a relação entre disponibilidade de armas e violência.

A maior oportunidade perdida, a meu ver, foi a não inclusão de um

carbon tax efetivo. Um imposto sobre emissões de carbono, aplicado na ponta do consumo (*downstream*), seria um instrumento poderoso para internalizar os custos das mudanças climáticas e acelerar a transição energética. Além de mitigar uma externalidade negativa de dimensões globais, um *carbon tax* bem calibrado geraria receita adicional que permitiria reduzir a alíquota de referência do IVA – ou, alternativamente, financiar políticas de compensação para famílias de baixa renda afetadas pelo encarecimento de energia e combustíveis.

Os impactos esperados sobre a economia

Como exatamente a reforma afetará a economia? Os principais canais de transmissão são bem identificados na literatura. O primeiro é a eliminação da cumulatividade, que reduzirá o custo efetivo do investimento em ativos fixos em cerca de 5%, incentivando a acumulação de capital físico. O segundo é a melhoria da eficiência alocativa: com a uniformização das regras, as decisões empresariais poderão se orientar pela lógica econômica, e não por considerações puramente fiscais. O terceiro é a redução dos custos de conformidade, liberando recursos para atividades mais produtivas. O quarto é a redução da insegurança jurídica, com diminuição do contencioso tributário. Por fim, a desoneração completa das exportações beneficiará a indústria manufatureira.

O que dizem as evidências empíricas sobre os impactos de reformas semelhantes a essa que o Brasil está implementando? A literatura inter-



nacional oferece achados bastante animadores. Adhikari (2020), por exemplo, estimou os impactos econômicos sobre 33 países que adotaram o modelo de tributação do IVA, substituindo tributos sobre produção e vendas no varejo. A conclusão é que a introdução do IVA levou a aumentos expressivos do PIB por trabalhador, de quase 8% cinco anos após a reforma. No caso de países de renda média-alta, grupo no qual o Brasil está inserido, esse impacto chega a quase 26% cinco anos depois e a 33% dez anos após a reforma.

Acosta-Ormaechea e Morozumi (2019), utilizando uma amostra de 30 países da OCDE entre 1970 e 2016, identificaram que, quanto mais ampla a base da tributação indireta e menor o número de alíquotas e regimes especiais, maior o crescimento econômico no médio prazo.

Para o caso brasileiro especificamente, os estudos apontam para ganhos significativos. Em trabalho que realizei em 2020 para o Centro de Cidadania Fiscal (CCiF), estimei que a reforma poderia elevar o PIB potencial brasileiro em cerca de 20% em 15 anos, primordialmente via elevação da produtividade total dos fatores e aumento do estoque de capital. Considerando efeitos de segunda ordem, o impacto poderia alcançar 33% em 15 anos.

Outros estudos corroboram essa perspectiva. Oliveira (2020), do Ipea, estimou ganho de 5,3% no PIB; Domingues e Cardoso (2020) apontaram ganhos entre 4% e 20%; Ferreira *et al.* (2024) estimaram entre 6% e 8%; e o FMI, em 2024, indicou ganhos entre 6% e 11%.

Considerações finais

Não é exagero afirmar que a reforma da tributação indireta aprovada no Brasil em 2023 é a mais importante mudança institucional aprovada no país em pelo menos 20 anos, no tocante a alterações que tendem a induzir ganhos de eficiência e produtividade. Após décadas de diagnóstico conhecido e tentativas frustradas de mudança, o país finalmente conseguiu aprovar uma reforma estrutural de grande envergadura.

O ano de 2026 é apenas o começo de uma jornada de transformação que se estenderá até 2033. Os desafios de implementação são reais e não devem ser subestimados. A incerteza tributária permanecerá elevada enquanto não se resolver o trilema entre neutralidade arrecadatória, exceções setoriais e alíquota competitiva. Será necessário que o Congresso resista, durante a transição, aos *lobbies* por novas concessões – e, idealmente, revise algumas das já concedidas.

A reforma da tributação indireta não resolverá todos os problemas de nosso sistema tributário – reformas na tributação sobre a renda, sobre o patrimônio e sobre a folha de pagamentos ainda são necessárias –, mas representa um passo na direção correta e em um momento decisivo, em que o ônus demográfico pesa cada vez mais negativamente sobre nosso crescimento econômico. ■

¹Acesso em: <https://go.fgv.br/fYC4pGOy9QM>.

²Acesso em: <https://go.fgv.br/7FzW8q9fzPF>.



Mauricio Canêdo Pinheiro

Professor associado da FCE/UFRJ. Doutor em economia pela FGV EPGE



Produtividade

Inovações organizacionais também são importantes para aumentar a produtividade brasileira

Parte da minha agenda de pesquisa nos últimos anos tem abordado vários aspectos relacionados à inovação tecnológica (novos produtos ou processos) e sua relação com o desenvolvimento econômico dos países, particularmente do Brasil. Este tema, inclusive, tem sido objeto de vários artigos em edições anteriores desta revista. Muito resumidamente, e apenas para ficar nas edições mais recentes, descrevi resultados que indicam, além dos efeitos mais óbvios na produtividade, os efeitos positivos da inovação tecnológica no emprego.¹ Comentei sobre a importância da competição para impulsionar a inovação tecnológica.² Também apontei que os obstáculos associados ao conhecimento são tão importantes quanto os obstáculos financeiros como entraves à inovação tecnológica, e ressaltai a importância da colaboração (principalmente com universidades e centros de pesquisa) para mitigá-los.³

No entanto, um aspecto que ainda não abordei neste espaço é a impor-

tância de outros tipos de inovação, em particular, das inovações organizacionais. As inovações organizacionais, conforme definidas no *Manual de Oslo*, referem-se a novas práticas de negócios, à organização do local de trabalho ou às relações externas de uma empresa, com vistas a melhorar o uso do conhecimento, a eficiência dos fluxos de trabalho ou a qualidade dos bens ou serviços, mas sem envolverem a criação de novos produtos ou processos. Deve resultar de decisões estratégicas da direção e constituir uma novidade organizativa para a empresa. Ou seja, dizem respeito à implementação de novos modelos de negócios ou à modificação dos existentes, mudanças na estrutura de gestão, na distribuição de responsabilidades *ou nos métodos de trabalho, ou à reformulação da comunicação com stakeholders*, da gestão da cadeia de suprimentos ou das parcerias. A introdução de reengenharia dos processos de negócio, de gestão do conhecimento, de contro-

le da qualidade total, de sistemas de formação/treinamento, de sistemas de informações gerenciais e de planejamento dos recursos do negócio são exemplos de inovações organizacionais. O estabelecimento do trabalho em equipe, a descentralização ou integração de departamentos, bem como o estabelecimento, pela primeira vez, de alianças, parcerias, terceirização ou subcontratação de atividades também podem ser caracterizados como inovações organizacionais.

Nos últimos anos, os economistas passaram a dar mais atenção aos efeitos das melhores práticas de gestão na produtividade das empresas, e já há evidências bem estabelecidas de que melhores práticas organizacionais aumentam a produtividade e o desempenho das empresas em países desenvolvidos.⁴

Mas e com relação ao Brasil? Em um artigo publicado em 2020, em coautoria com Filipe Lage de Sousa, Bernardo Pereira Cabral e Glaucia Estefânia Sousa Ferreira, investigamos esta questão.⁵ Os resultados indicam que, assim como nos países desenvolvidos, as inovações organizacionais aumentam a produtividade das empresas brasileiras entre 8% e 14,5%, dependendo da medida de produtividade adotada. Mais ainda, um dos canais pelos quais inovações organizacionais aumentam a produtividade é pelo estímulo a inovações tecnológicas, o que confirma evidências prévias sobre a relação entre diferentes tipos de inovação em empresas brasileiras.⁶

Outra evidência apontada pela literatura, embora não abordada em

nosso artigo, é que a pressão competitiva dos rivais é um poderoso impulsionador de inovações organizacionais. Tal evidência é particularmente relevante para o caso brasileiro, um país fechado às importações em praticamente todos os elos da cadeia produtiva. Sendo assim, ao limitar a pressão competitiva sobre as empresas domésticas, boa parte da recente política industrial tem jogado contra a inovação (tecnológica, mas também organizacional) no âmbito das empresas brasileiras. Diante disso, seria desejável redesenhar nossa política industrial para garantir condições para que a indústria doméstica seja progressivamente mais exposta à competição. ■

¹Apoio à inovação aumenta o emprego? *Conjuntura Econômica*, v. 79, n. 7, p. 42-43. Disponível em: <https://go.fgv.br/spPnOteEW4R>.

²Competição e inovação. *Conjuntura Econômica*, v. 78, n. 9, p. 36-37. Disponível em: <https://go.fgv.br/A5J9vBKuwku>.

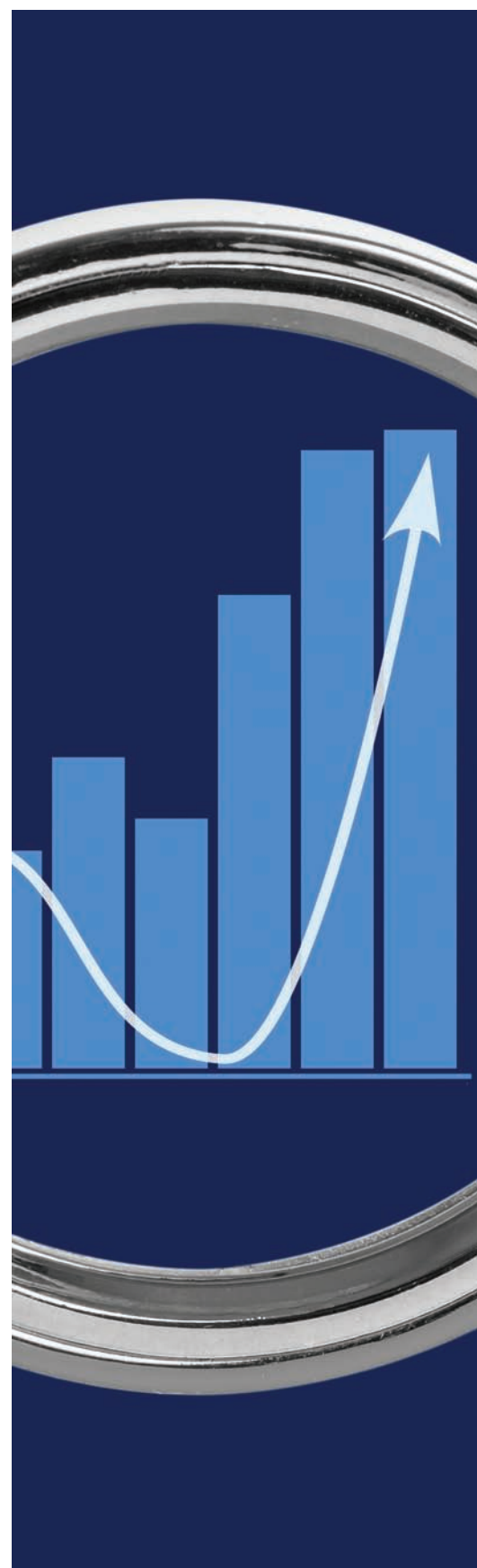
³Quais são os obstáculos à inovação no Brasil? *Conjuntura Econômica*, v. 78, n. 7, p. 28-29. Disponível em: <https://go.fgv.br/KHwskvLR9Xo>.
Cooperação e inovação. *Conjuntura Econômica*, v. 79, n. 1, p. 44-45. Disponível em: <https://go.fgv.br/Eur1mOB5GzK>.

⁴Ver, por exemplo, Bloom, N.; Van Reenen, J. Measuring and explaining management practices across firms and countries. *Quarterly Journal of Economics*, v. 122, n. 4, p. 1351-1408, 2007.

⁵Souza, F. L.; Canêdo Pinheiro, M.; Cabral, B. P.; Ferreira, G. S. S. Impact of kaizen-like Practices in the Brazilian manufacturing sector. In: Hosono, A.; Page, J.; Shimada, G. (Eds.). *Workers, Managers, Productivity: Kaizen in Developing Countries*. Singapore: Springer Nature, p. 221-243, 2020.

⁶Ver, por exemplo, Lopes, D. P. T.; Barbosa, A. C. Q. Management and organizational innovation in Brazil: Evidence from technology innovation surveys. *Production*, v. 24, n. 4, p. 872-886, 2014.

*Mauricio Canêdo Pinheiro
escreve a cada bimestre.*





**Fernando de Holanda
Barbosa Filho**

Pesquisador do FGV IBRE



Paulo Peruchetti

Pesquisador do FGV IBRE

Mercado de trabalho

Situação atual e desafios para 2026

Nos últimos anos, a taxa de desemprego tem caído de forma consistente no Brasil. Conjuntamente com a queda da taxa de desemprego, tem ocorrido um aumento no número de pessoas ocupadas e elevação da remuneração média do trabalho.

Parte dessa melhora observada no mercado de trabalho brasileiro é fruto de mudanças estruturais. De fato, houve no Brasil uma melhora na composição educacional tanto da força de trabalho quanto da população em idade para trabalhar, observada a partir do aumento do peso relativo dos grupos de pessoas com maior nível de escolaridade ao longo dos últimos anos. Além disso, também temos observado um envelhecimento da população.

Diante desse contexto, o objetivo deste artigo é avaliar os efeitos da melhora educacional e da transição demográfica sobre variáveis importantes do mercado de trabalho, como taxa de desemprego, taxa de participação, nível de ocupação e rendimento do trabalho, para que possamos ter um melhor entendimento sobre o real grau de aquecimento do mercado de trabalho brasileiro. Para tanto, iremos mostrar como estariam essas variáveis caso essas mudanças estruturais não tivessem acontecido.

Começaremos a análise pela taxa de desemprego. De acordo com a figura 1, após relativa estabilidade até 2014, o índice passou a subir fortemente, alcançando picos históricos durante a crise econômica de 2015/2016 e, sobretudo, durante a pandemia de covid-19. Desde 2021, iniciou-se um movimento de queda gradual, refletindo a recuperação do mercado de trabalho. No terceiro trimestre de 2025, o desemprego atingiu 5,6%, o menor nível da série, sinalizando avanços na absorção de mão de obra e maior dinamismo econômico.

Caso não tivessem ocorrido essas mudanças estruturais, o nível atual da taxa de desemprego deveria ser maior do que o oficialmente divulgado. Por exemplo, no terceiro trimestre de 2025, a taxa de desemprego contrafactual seria de 6,8%, ou seja, 1,2 ponto percentual (p.p.) acima do valor oficialmente divulgado. Isso indica que parte do baixo desemprego observado hoje no Brasil tem relação com uma mudança estrutural ocorrida ao longo dos últimos anos.

Outra importante variável a ser analisada é a taxa de participação, apresentada na figura 2. Os dados mostram que entre o primeiro trimestre de 2012 e o quarto trimestre de 2019 a taxa de participação passou de 62,3% para 63,4%. No auge da cri-

se sanitária, no segundo trimestre de 2020, a taxa de participação caiu para o menor nível da série histórica. Com a recuperação da atividade econômica, após a reabertura da economia, a taxa de participação voltou a apresentar forte crescimento, dando sinais de que retornaria ao nível pré-pandemia, o que acabou não ocorrendo.

Mesmo tendo voltado a crescer desde o início de 2023, no terceiro trimestre de 2025 a taxa de participação estava em torno de 62,2%, abaixo do patamar pré-pandemia (quarto trimestre de 2019), que era de 63,4%. Este resultado poderia ser ainda pior caso não tivesse ocorrido uma melhoria educacional e o envelhecimento da população. Em particular, a taxa de participação contrafactual seria 61,2%, ou seja, 1 p.p. inferior à taxa observada originalmente.

Outra forma de mensurar o desempenho no mercado de trabalho, evitando as oscilações na taxa de desemprego em função de mudanças na taxa de participação, é pela razão entre a população ocupada e a população em idade para trabalhar, o que o IBGE chama de nível de ocupação.

A figura 3 mostra que em 2012 e 2013 o nível de ocupação da economia brasileira manteve-se em torno de 58%. A recessão de 2014-2016 provocou um forte impacto sobre esse indicador, que recuou para 54,1% no início de 2017. Superado esse período de queda, observou-se uma recuperação significativa, com o nível de ocupação atingindo 56,4% ao final de 2019. Com a pandemia, houve nova retração, levando o indicador ao seu menor patamar em meados de 2020. Superada a fase mais aguda da crise sanitária, esse indicador retomou a trajetória de crescimento consistente, alcançando, no terceiro

Figura 1: Evolução da taxa de desemprego

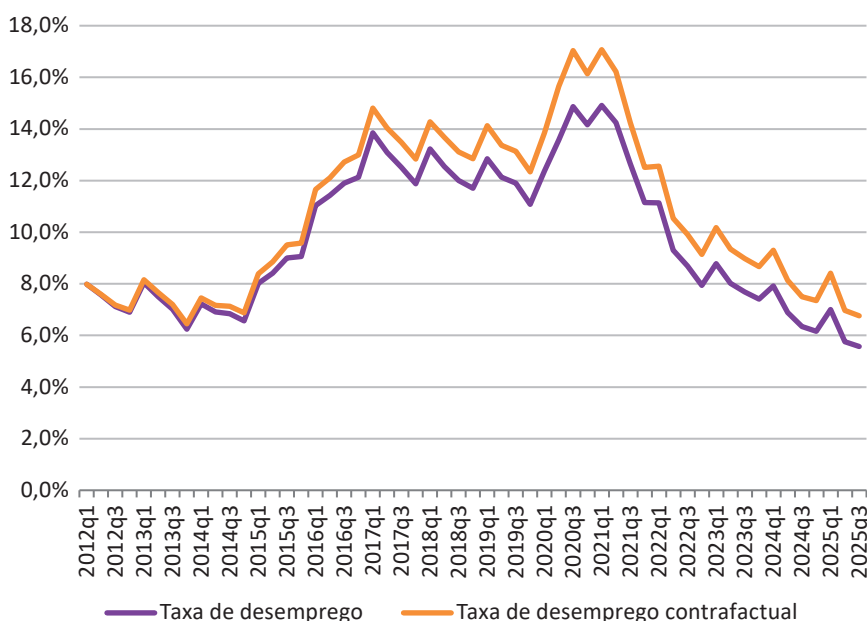
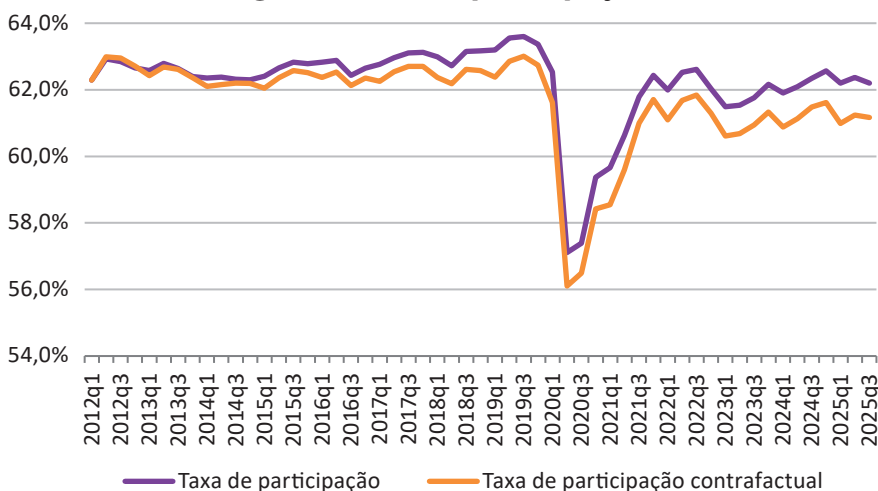


Figura 2: Taxa de participação



Fonte: Elaboração própria com dados da PNAD Contínua.

trimestre de 2025 cerca de 58,7%. No entanto, o controle simultâneo de escolaridade e das mudanças demográficas, evidencia que o nível de ocupação no terceiro trimestre de 2025 deveria ser 56,8%, ou seja, inferior ao oficialmente divulgado (58,7%), mostrando, mais uma vez, um mercado de trabalho menos aquecido do que o esperado com base nos dados oficiais.

O bom desempenho do mercado de trabalho é corroborado pelos dados de rendimento do trabalho, tal como apresentado na figura 4.

A renda real tem crescido de forma sistemática desde o final de 2021, e no terceiro trimestre de 2025 alcançou algo em torno de R\$ 3.500. No entanto, parte relevante dessa melhoria ocorreu por conta

do processo de mudança estrutural. Em particular, o contrafactual indica que na ausência da melhora educacional e do envelhecimento populacional, a renda deveria ser R\$ 2.737, ou seja, cerca de 22% menor do que o dado oficial. Além disso, vale destacar que desde o final de 2019 o crescimento real acumulado da renda foi de 8,7%. Contudo, no caso da renda contrafactual, veríamos uma queda acumulada de 0,3%.

Os resultados mostram que ao se controlar os efeitos decorrentes da evolução do binômio educação/demografia, o mercado de trabalho apresentaria desempenho bem mais modesto. Isto, no entanto, não muda o fato de que o mercado de trabalho tem performado muito bem.

Perspectivas para o ano que vem

Como visto acima, os recortes do mercado de trabalho ao longo do último ano estão relacionados com a melhora de composição etária/educacional dos últimos anos. O exercício contrafactual realizado mostra que os números continuariam positivos e sinalizando um mercado de trabalho positivo para os trabalhadores. No entanto, os recortes não se manteriam.

Este cenário foi atingido num ano no qual o Banco Central (Bacen) elevou a meta da Selic para 15% ao ano, com o objetivo de fazer a inflação convergir para a meta no horizonte relevante. Adicionalmente, os comunicados do Bacen sinalizam uma preocupação com a política fiscal e a dificuldade que a política fiscal tem adicionado para o atingimento da meta de inflação.

Ano que vem, espera-se o início do ciclo de afrouxamento monetário,

Figura 3: Nível de ocupação

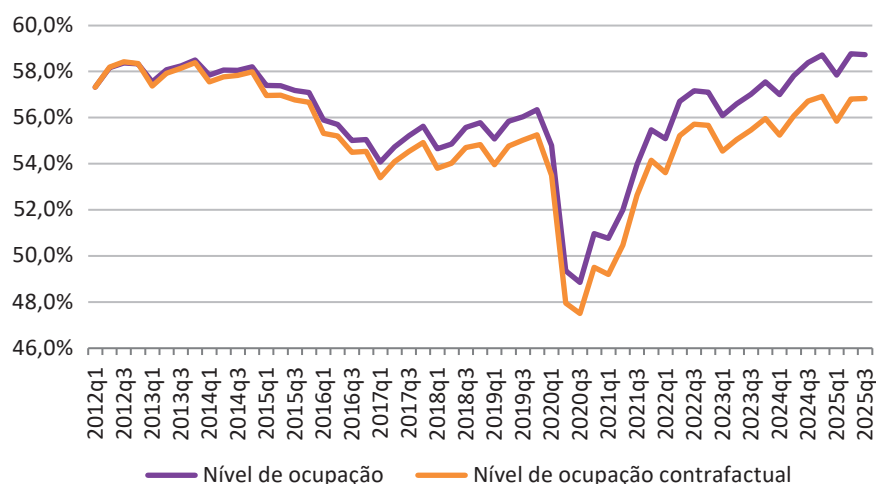
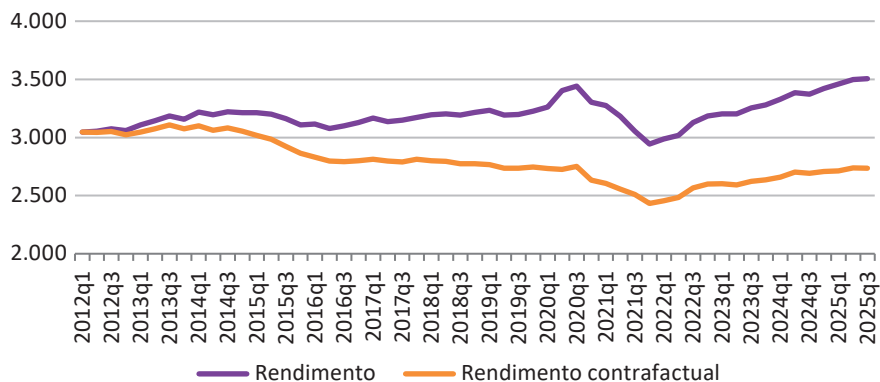


Figura 4: Rendimento do trabalho



Fonte: Elaboração própria com dados da PNAD Contínua.

com redução gradual da taxa de juros. Ao mesmo tempo, teremos o reajuste da tabela do Imposto de Renda com a isenção para quem ganha até R\$ 5 mil e a expansão fiscal devido ao ciclo eleitoral que deve ajudar a manter o mercado de trabalho aquecido.

A mediana das expectativas do Boletim Focus aponta para uma taxa de crescimento do PIB de 2,25% em 2025, alinhado com a projeção do FGV IBRE (2,2%). Para o ano que vem, a projeção do Focus é de um crescimento de 1,8%, também alinhada com a taxa de crescimento projetada pelo FGV IBRE (1,7%).

A mudança de composição que afetou positivamente o mercado de trabalho (nos últimos anos) deve continuar mantendo a sua força ao longo dos próximos anos. Com isso, a taxa de desemprego estrutural da economia brasileira deve continuar apresentando uma tendência de queda.

Neste cenário, a taxa de desemprego deve fechar 2025 em 5,9% com a média anual de 6,1% e manter-se baixa ao longo de 2026. Ou seja, a eleição será disputada com taxa de desemprego baixa e um mercado de trabalho aquecido. ▀



Daniel Duque
Pesquisador do FGV IBRE



Mercado de trabalho

Onde estão os trabalhadores faltantes?

Ao longo de 2025, o mercado de trabalho brasileiro viveu um paradoxo que virou rotina no noticiário: ao mesmo tempo em que o país registrava níveis historicamente altos de ocupação, empresas relatavam dificuldade crescente em preencher vagas abertas. Essa sensação de “escassez” não é necessariamente um fenômeno de uma causa só: ela pode ser o resultado de vários mecanismos atuando ao mesmo tempo, alguns conjunturais e outros profundamente estruturais.

Foi a partir desse pano de fundo que organizei uma agenda de pesquisa em 2025 para investigar os “suspeitos” mais citados no debate público: transferências de renda (em especial o Bolsa Família), rotatividade, economia de aplicativos e demografia. Além de ser necessário assumir de partida um único mecanismo, é preciso ainda notar que, quando a economia se aproxima do pleno emprego, “falta de trabalhador” pode significar coisas muito diferentes, falta de gente, falta de gente com o perfil certo, ou simplesmente muita gente trocando

de posto num curto intervalo. Esses pontos todos foram estudados e são resumidos a seguir.

O primeiro suspeito, quase sempre tratado como explicação dominante no debate, é o Bolsa Família. A hipótese é conhecida: ao elevar a renda garantida, o programa poderia reduzir a urgência de aceitar um emprego imediatamente, sobretudo formal.

Os meus resultados apontam que existe, sim, um efeito identificável sobre decisões de oferta de trabalho, mas a leitura correta é mais cuidadosa: há impacto, porém ele é heterogêneo, concentrado em alguns grupos. Além disso, esse efeito não explica sozinho a percepção de escassez em 2025, talvez nem como principal componente, com a exceção de quedas pontuais de participação observadas em 2022 e 2023.

Para chegar a esse tipo de conclusão, o desenho empírico explorou um quase-experimento associado à expansão de elegibilidade: usei a PNAD Contínua reconstituindo um painel 2022/2023 ao emparelhar a 1ª entrevista de 2022 com a 5ª entrevista de

2023, reidentificando indivíduos por chaves de domicílio e características demográficas, e comparei grupos muito próximos em renda formal *per capita* (um “tratado” logo abaixo do corte e um controle logo acima), estimando diferenças-em-diferenças com efeitos fixos individuais e controles para outros choques.

O padrão que emerge é consistente: efeitos negativos sobre participação, ocupação e formalidade existem, mas são mais fortes para homens, maiores entre jovens e mais pronunciados no Norte e Nordeste. Ao mesmo tempo, aparecem efeitos colaterais potencialmente desejáveis, como aumento de matrícula escolar em grupos jovens, sugerindo que parte do mecanismo pode envolver escolhas intertemporais e não apenas desestímulo puro. Vale notar, ainda, que poucos beneficiários do Bolsa Família algum dia estiveram empregados na indústria.

Por outro lado, se há um fator que ajuda a explicar por que a escassez parece particularmente forte nesse setor, junto ao comércio, esse seria a demografia. O Brasil vem há décadas reduzindo fecundidade e, nos últimos anos, começou a sentir algo qualitativamente novo: o contingente absoluto de jovens em idade ativa está encolhendo. Isso importa porque o comércio é historicamente uma porta de entrada para adolescentes e jovens adultos. Quando esse grupo diminui, o setor perde justamente a sua “base natural” de recrutamento. Já a indústria concentra emprego em regiões com transição demográfica mais

avanzada (notadamente Sudeste e Sul), onde o esvaziamento relativo dos grupos jovens tende a ser mais rápido e persistente.

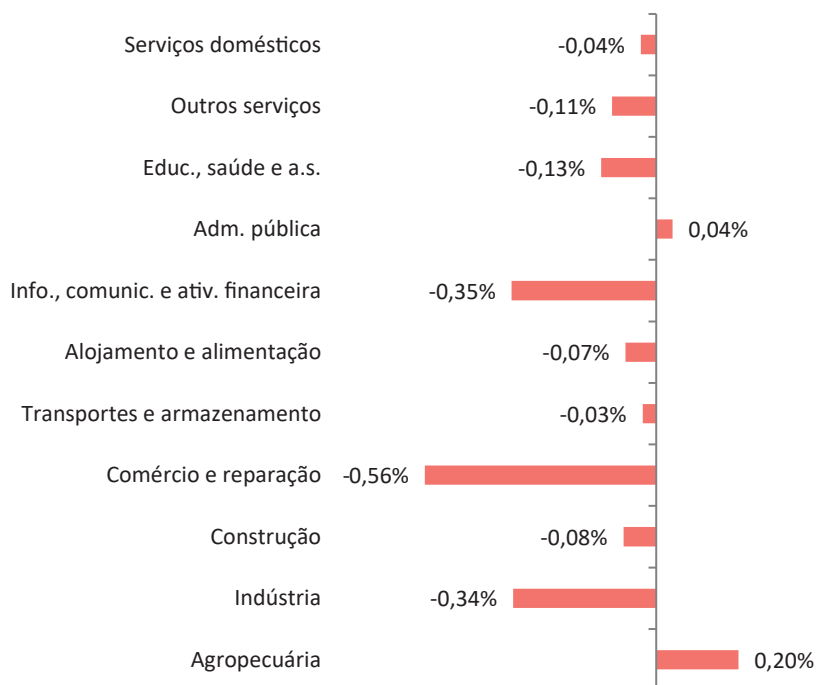
Para quantificar quanto desse movimento poderia ser atribuído “apenas” à demografia, usei a PNAD Contínua padronizando por sazonalidade (2º trimestre) e construí uma simulação do tipo *shift-share*. Ou seja, fixando em 2012 as propensões de emprego por estado × setor × idade × sexo, apliquei as participações demográficas observadas nos anos seguintes para prever como o emprego mudaria se nada além da composição etária/sexo estivesse mudando. Os resultados podem ser vistos no gráfico 1.

Como se vê, a demografia empurra, de forma importante, uma redu-

ção potencial de oferta justamente nos setores e regiões onde a escassez é mais reportada (comércio e indústria), reforçando a ideia de que a história não pode ser contada só por políticas de curto prazo. A transição demográfica cria um tipo de escassez nacional e duradoura, pois, mesmo que políticas públicas ou ciclos econômicos mudem, o tamanho dos coortes jovens não volta por decreto. Fato é que, se quisermos reverter no longo prazo tal tendência, devemos começar a discutir políticas pró-natalidade, que o mundo desenvolvido já tem feito há décadas.

Outro suspeito frequentemente ignorado é a rotatividade. Mesmo com emprego alto, a percepção de escassez cresce quando muita gente troca de posto em pouco tempo: para

Gráfico 1: Diferença do percentual de empregos sobre população em idade para trabalhar explicada por demografia dos estados entre 2012 e 2025



Fonte: PNADC (IBGE). Elaboração própria.

o empregador, isso se traduz em custo de seleção, treinamento, adaptação, e em vagas que parecem permanentemente abertas.

Usando a dimensão em painel curto da PNAD Contínua (acompanhando pessoas ao longo de trimestres), documentei que a taxa de troca de ocupação/emprego subiu com força no pós-pandemia, com movimentos relevantes entre 2022 e 2024. Um aspecto especialmente importante para entender indústria (e ocupações mais complexas) é que, mais recentemente, a rotatividade passou a atingir relativamente mais trabalhadores de maior escolaridade, o que agrava o custo de reposição e aumenta o tempo de preenchimento.

Na prática, isso significa: parte do que aparece como “falta de trabalhador” pode ser “excesso de *churn*”. E, quando o desemprego cai (menos gente disponível “na fila”), o custo da rotatividade fica ainda mais visível.

O Brasil aparece trabalhando menos horas do que seu nível de desenvolvimento e sua demografia sugeririam, tanto para homens quanto para mulheres

Isso explica por que, em um período de mercado de trabalho aquecido, se veja um aumento dos gastos públicos com seguro-desemprego.

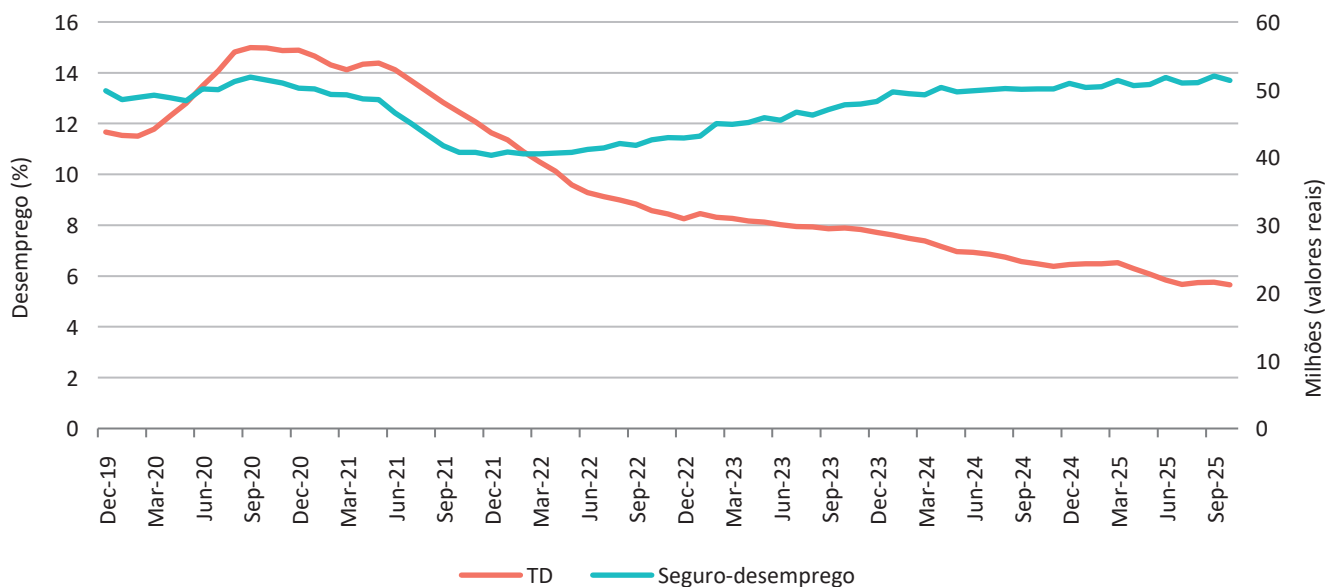
Finalmente, a narrativa popular diz que a *gig economy* (aplicativos) também roubou trabalhadores do mercado formal. Um estudo feito por

mim sugere que essa conclusão pode ser consideravelmente equivocada.

Em primeiro lugar, o fenômeno é grande o suficiente para importar, mas não tão grande a ponto de, sozinho, explicar um mercado inteiro: as PNADs suplementares indicam algo como 1,44 milhão de trabalhadores por aplicativos em 2022 e 1,79 milhão em 2024, correspondendo a cerca de 1,8% dos ocupados, com forte concentração entre homens jovens e em capitais/RMs.

Um segundo ponto, e mais decisivo, é que quando exploro variação temporal e de exposição (quem tem maior “propensão” a estar em *apps*, dado perfil e localização), os resultados apontam para pouca evidência de efeito negativo agregado sobre emprego e renda. Pelo contrário: no após a pandemia, aparecem efeitos positivos para os grupos mais expostos, com ganho diferencial de ocupação e aumento de rendimentos.

Gráfico 2: Taxa de desemprego e seguro-desemprego



Fontes: PNADC (IBGE) e governo federal. Elaboração própria.

Para identificar efeitos, eu combinei essas PNADs suplementares (2022-4 e 2024-3) com a PNAD trimestral regular (2012-2024) e construí um desenho que explora exposição diferencial: estimei em 2022-4 a probabilidade de trabalhar por *app* em função de características individuais e localização, usei essa probabilidade predita para classificar grupos “mais expostos” *vs.* “menos expostos” ao longo do tempo, e então apliquei diferenças-em-diferenças/*event-study* com efeitos fixos e controle de choques regionais.

O padrão empírico encontrado aponta que no período pós-2020 aparecem efeitos positivos de ocupação e rendimentos para os grupos mais expostos, especialmente em áreas de maior conectividade, além de indícios de menor volatilidade

de renda para esses grupos. Portanto, a *gig economy* parece operar como margem de ajuste em contextos urbanos conectados, absorvendo transições e oferecendo um canal de inserção adicional. As plataformas parecem funcionar como um amortecedor de curto prazo para choque e transição.

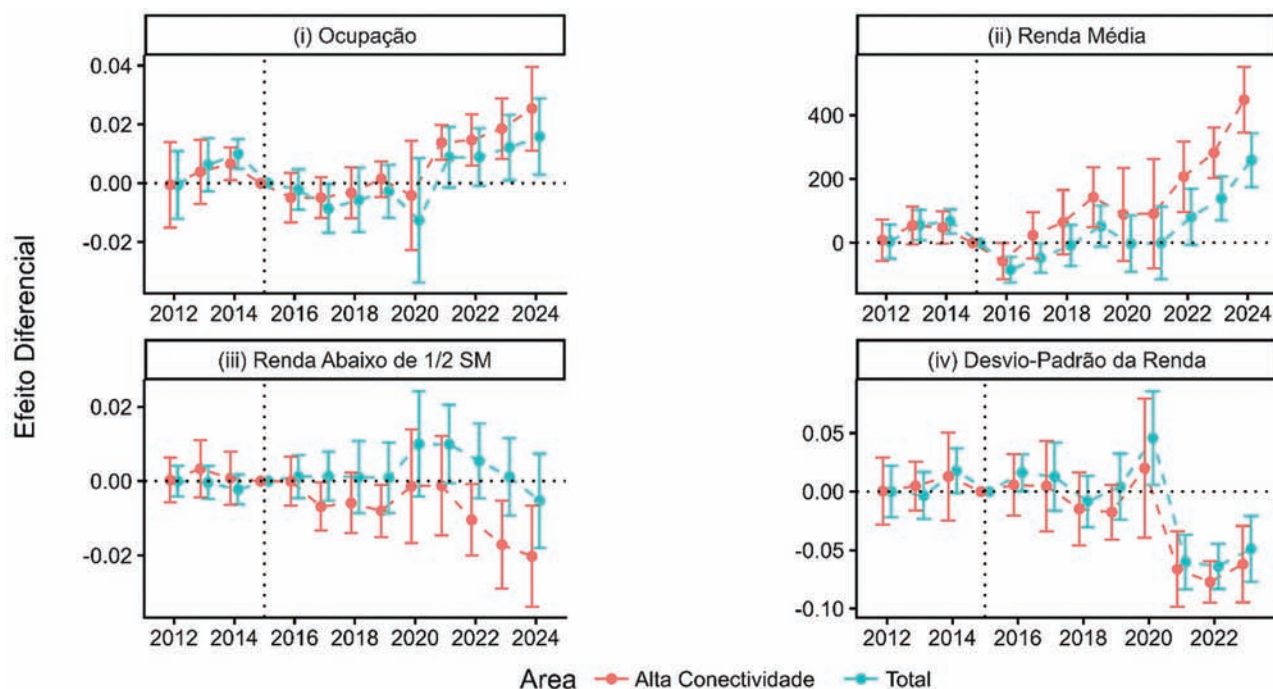
Por fim, um estudo meu que ainda está para ser publicado abre um ângulo complementar: talvez a escassez percebida não seja só quantas pessoas estão trabalhando, mas também quantas horas.

Em um painel internacional de 1990 a 2024 recentemente disponibilizado por Gethin e Saez (2025), modelo horas semanais (total e por sexo) como função de produtividade (PIB por trabalhador) e composição demográfica (participações

por idade, proporção de crianças), com efeitos fixos de país e de ano. Nessa comparação, o Brasil aparece trabalhando menos horas do que seu nível de desenvolvimento e sua demografia sugeririam, tanto para homens quanto para mulheres, com um desvio mais pronunciado entre mulheres.

Esse achado não é um juízo normativo, mas um dado importante para interpretar debates sobre jornada, produtividade e bem-estar: ele sugere que parte da falta do sistema pode estar vindo de horas agregadas relativamente menores, e que mudanças institucionais e tecnológicas precisam ser lidas junto com o comportamento de oferta de trabalho no nível intensivo (horas), não só no extensivo (participar ou não participar). ■

Gráfico 3: Resultados de alta exposição a aplicativos sobre diversos indicadores econômicos





Bruno Ottoni

Professor da Uerj



Mercado de trabalho

Mercado aquecido pode pressionar salários

Dados do Caged (2020 a 2025) indicam um crescimento consistente dos pedidos de desligamento voluntário no mercado de trabalho brasileiro. Esse movimento é compatível com um cenário de maior escassez relativa de mão de obra e pode representar um risco adicional para a trajetória da inflação.

Em colunas recentes, temos destacado a necessidade de cautela na leitura de alguns indicadores do mercado de trabalho. Mudanças demográficas têm contribuído para a redução da taxa de desemprego, enquanto a informalidade permanece em patamar elevado. Ainda assim, é difícil negar que o mercado de trabalho brasileiro se encontra aquecido: o desemprego segue em níveis historicamente baixos e a geração de postos formais continua robusta.

O Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged), sistema de registros administrativos que consolida mensalmente as admissões e desligamentos do mercado de trabalho formal, corrobora esse diagnóstico. Conforme mostrado na figura 1, entre janeiro de 2020 e outubro de 2025 o saldo do emprego formal permaneceu positivo na maior parte do período, resultando na criação líquida

de quase 10 milhões de postos de trabalho. Os episódios de saldo negativo se concentraram no auge da crise da pandemia e em quedas sazonais associadas ao término de contratos com prazo determinado, especialmente no mês de dezembro. No geral, os dados indicam resiliência na geração de empregos formais, ainda que o ritmo de criação de vagas tenda a se moderar à medida que a economia se aproxima do pleno emprego.

Apesar desse quadro de mercado de trabalho aquecido, as projeções de inflação vêm recuando, levando instituições financeiras a trabalhar com a perspectiva de cortes da taxa Selic nos próximos meses. No entanto, esse cenário relativamente benigno — de desaceleração inflacionária combinada à flexibilização monetária — pode ser desafiado justamente pela dinâmica do mercado de trabalho.

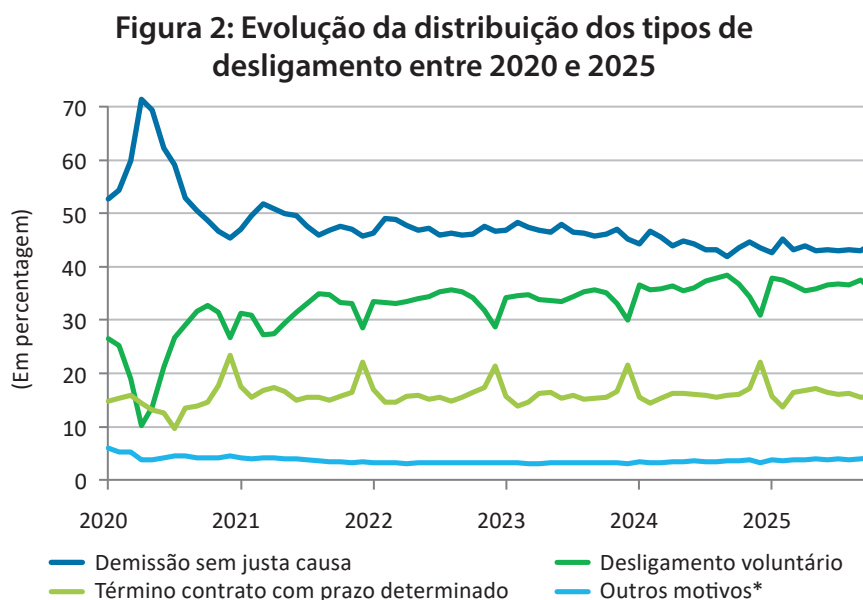
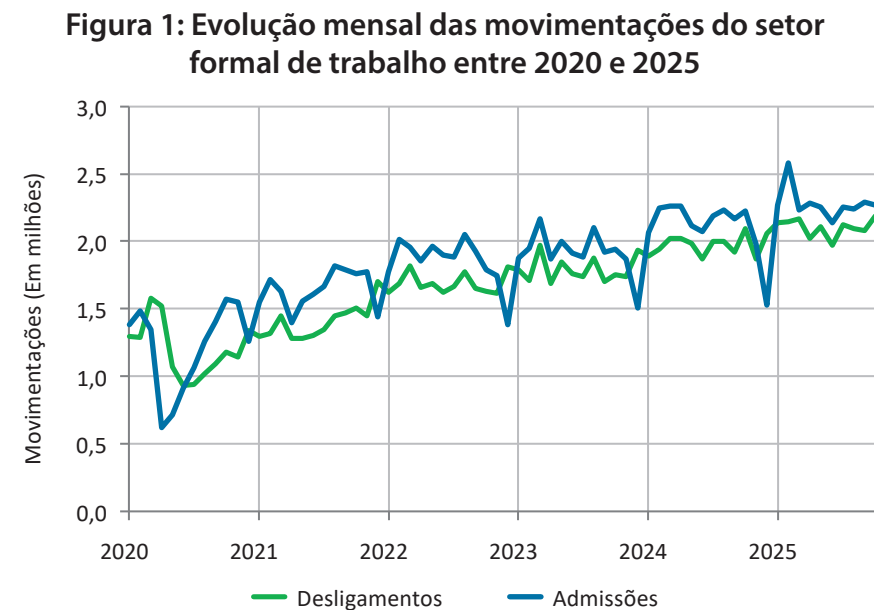
À medida que o desemprego recua, a oferta de mão de obra torna-se mais restrita em relação à demanda das empresas, fortalecendo o poder de barganha dos trabalhadores. Para atrair e reter profissionais, os empregadores tendem a oferecer condições mais atrativas como jornadas mais flexíveis, redução do tempo de des-

locamento e, sobretudo, salários mais elevados. O aumento dos salários, por sua vez, pode se transformar em fonte de pressão inflacionária. Na ausência de ganhos equivalentes de produtividade, o encarecimento do custo do trabalho tende a ser repassado aos preços finais, dificultando o processo de desinflação.

Um indicador antecedente desse tipo de pressão é o crescimento dos pedidos de demissão voluntária. Em ambientes com maior oferta de oportunidades, os trabalhadores se sentem mais confiantes para trocar de emprego em busca de melhores condições. Em períodos de crise, ocorre o inverso: aumentam as demissões sem justa causa, motivadas por ajustes de custos e fechamento de empresas, enquanto os desligamentos voluntários recuam, refletindo o receio de dificuldades na recolocação.

A figura 2 evidencia essa mudança na composição dos desligamentos ao longo do tempo. Em outubro de 2020, os pedidos de demissão voluntária respondiam por 32,7% do total; em outubro de 2025, essa participação alcançou 35,9%. No sentido oposto, as demissões sem justa causa recuaram de 48,6%, para 44,2%. Os demais tipos de desligamento — como término de contrato, justa causa ou acordos — permaneceram relativamente estáveis e menos relevantes para a dinâmica analisada.

Durante o auge da crise provocada pela pandemia, em 2020, o padrão foi inverso. Em abril daquele ano, as demissões sem justa causa chegaram a representar 71,5% do total, enquanto os desligamentos voluntários recuaram para apenas 10,3%, refletindo o elevado grau de incerteza e o temor do desemprego.



Fonte: Caged (MTE). Elaboração própria.

*Outros motivos incluem: justa causa, aposentadoria, culpa recíproca, desligamento por morte, acordo entre empregado e empregador ou ignorado/não identificado.

Em síntese, os dados recentes sugerem um fortalecimento do poder de barganha dos trabalhadores, compatível com um mercado de trabalho aquecido. A maior escassez relativa de mão de obra amplia a capacidade de negociação dos empregados e tende a gerar pressões salariais adicionais. Caso

esse movimento não seja acompanhado por ganhos de produtividade, o risco de impacto inflacionário aumenta, o que pode influenciar as decisões futuras do Banco Central quanto à trajetória da taxa de juros. ■

Bruno Ottoni escreve a cada bimestre.



Flávio Ataliba

Coordenador do Centro de Estudos para o Desenvolvimento do Nordeste do FGV IBRE.
Professor CAEN/UFC (Propap)



João Mário Santos de França

Pesquisador do Centro de Estudos para Desenvolvimento do Nordeste do FGV IBRE.
Professor CAEN/UFC

Mercado de trabalho

Reflexões sobre o mínimo histórico do desemprego no Brasil: quais os desafios agora?

A taxa de desocupação brasileira atingiu em novembro de 2025 o menor patamar da série histórica iniciada em 2012, recuando para 5,2% no trimestre móvel encerrado no mês. Do ponto de vista quantitativo, trata-se de um resultado expressivo e socialmente relevante. No entanto, por trás desse indicador positivo emerge um paradoxo importante: a forte queda do desemprego ocorre em um contexto de produtividade estagnada, crescimento econômico moderado e juros elevados, o que impõe desafios relevantes à sustentabilidade dessa dinâmica no médio e longo prazo.

Os dados da PNAD Contínua indicam que a redução recente da desocupação decorre da combinação entre aumento da ocupação e desaceleração do crescimento da força de trabalho. No trimestre móvel encerrado em novembro de 2025, o contingente de ocupados atingiu cerca de 103 milhões de pessoas, enquanto a força de trabalho permaneceu

praticamente estável, em torno de 108,7 milhões. Fatores estruturais como o envelhecimento populacional, o menor crescimento demográfico e a maior permanência de jovens fora do mercado de trabalho, contribuem para amortecer o crescimento da oferta relativa de mão de obra. Esse contexto amplia o desafio de interpretar a queda do desemprego, uma vez que parte relevante do movimento decorre de restrições pelo lado da oferta, e não exclusivamente de um aumento robusto da capacidade produtiva da economia.

Outro aspecto relevante é a redução do desalento. O número de pessoas desalentadas caiu para aproximadamente 2,6 milhões no trimestre móvel de setembro a novembro de 2025, o menor nível desde 2015. Esse movimento é compatível com um mercado de trabalho mais aquecido, no qual a melhora das oportunidades reduz os incentivos à saída da força de trabalho. Ainda assim, o desafio

permanece elevado, dado que o contingente de desalentados segue significativo em termos históricos e reflete fragilidades estruturais do mercado de trabalho brasileiro.

Apesar da melhora quantitativa, a composição setorial e ocupacional do emprego revela limitações importantes. A expansão da ocupação concentrou-se sobretudo no setor de serviços, em especial em atividades ligadas à administração pública ampliada, educação, saúde e serviços sociais, além de transporte e armazenagem. Esses segmentos, embora relevantes do ponto de vista social, são em geral intensivos em trabalho e caracterizados por menor produtividade média, o que impõe restrições à elevação sustentada do PIB potencial.

A análise da posição na ocupação reforça esse diagnóstico. Embora o emprego formal tenha crescido, a taxa de informalidade permaneceu elevada, em torno de 37,7% da ocupação, abrangendo cerca de 38,9 milhões de trabalhadores. O contingente de trabalhadores por conta própria também se manteve elevado, próximo de 26 milhões de pessoas. Esse padrão indica que parcela relevante da absorção de mão de obra continua ocorrendo em ocupações de baixa produtividade, elevada vulnerabilidade à renda e forte dependência do ciclo econômico, o que constitui um desafio central para a melhoria da qualidade do emprego. Nesse sentido, o fato de o contingente de trabalhadores subocupados ter crescido reforça o padrão acima, indicando que parte dos empregos gerados são de caráter parcial e/ou de baixa intensidade de horas.

Embora o emprego formal tenha crescido, a informalidade permaneceu elevada, em torno de 37,7% da ocupação, abrangendo cerca de 38,9 milhões de trabalhadores

Esse perfil ajuda a explicar o fraco desempenho da produtividade do trabalho. Evidências recentes do Observatório da Produtividade Regis Bonelli do FGV IBRE combinadas com a taxa de desemprego (gráfico 1) mostram que, em 2025, a produtividade por hora trabalhada avançou muito lentamente, com crescimento anual próximo de zero. No setor de serviços, responsável pela maior parcela da ocupação, a produtividade chegou a registrar queda. Assim, a expressiva redução do desemprego não foi acompanhada por ganhos estruturais de eficiência, limitando a expansão do PIB potencial e reforçando os riscos de um crescimento sustentado essencialmente pelo lado da demanda.

A resiliência recente do mercado de trabalho está fortemente associada à recuperação da renda real das famílias. A desaceleração da inflação, combinada à valorização real do salário mínimo e à expansão do empre-

go, permitiu ganhos reais de renda em 2025. O rendimento médio real habitual cresceu cerca de 4,5% na comparação anual, enquanto a massa de rendimentos apresentou expansão robusta, sustentando o consumo das famílias. O desafio, nesse caso, reside no fato de que esse dinamismo do consumo não foi acompanhado por um aumento correspondente da produtividade, o que tende a gerar pressões inflacionárias, especialmente no setor de serviços.

As transferências públicas de renda também desempenharam papel central nesse processo. Programas como o Bolsa Família injetaram recursos significativos na base da pirâmide de renda, com efeitos diretos sobre o consumo, sobretudo nas regiões Norte e Nordeste. Esses avanços sociais são inegáveis, mas colocam o desafio adicional de conciliar políticas de proteção social com uma trajetória fiscal sustentável, capaz de preservar o espaço para investimentos produtivos no médio prazo.

Do ponto de vista macroeconômico, a melhora do emprego e da renda esteve associada a uma postura fiscal mais expansionista nos últimos anos. Déficits primários recorrentes e um déficit nominal elevado contribuíram para sustentar a demanda agregada em um ambiente de juros altos, amortecendo a desaceleração da atividade. Esse estímulo fiscal, contudo, não se traduziu em ganhos de produtividade, mas sobretudo em maior absorção de mão de obra em atividades de baixo valor agregado, o que reforça os limites desse modelo de crescimento.

Como contrapartida, a expansão da demanda tem gerado pressões inflacionárias, especialmente no setor de serviços, levando o Banco Central a manter uma política monetária restritiva por mais tempo. A transmissão dos juros para a atividade tem sido mais lenta do que em ciclos anteriores, em parte devido à sustentação da renda e ao maior uso de crédito pelas famílias. Esse quadro impõe desafios adicionais ao investimento e ao crescimento de médio prazo, além de pressionar a trajetória da dívida pública.

Em síntese, os dados de novembro de 2025 combinam motivos para comemoração e cautela. O desemprego em mínimas históricas e a melhora dos indicadores sociais associados são conquistas relevantes. Contudo, esse resultado foi alcançado majoritariamente por meio do aquecimento da demanda e da absorção de mão de

**O desafio central,
portanto, é transformar
um mercado de trabalho
quantitativamente forte
em um mercado de
trabalho qualitativamente
superior**

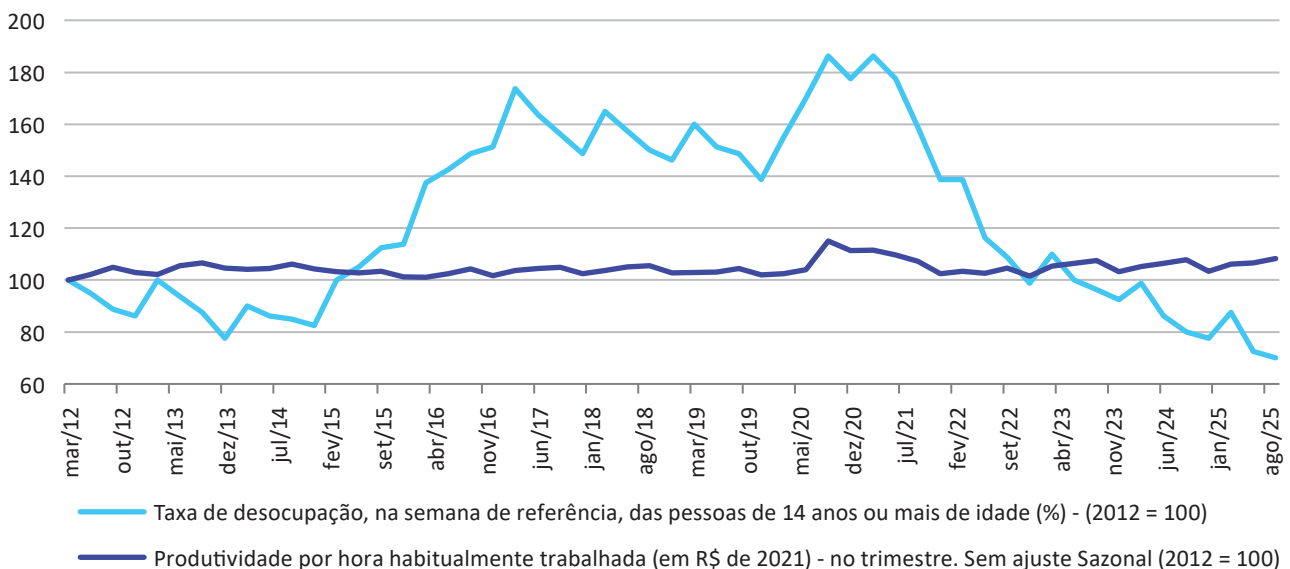
obra em ocupações de baixa produtividade, enquanto os fundamentos de longo prazo, especialmente a produtividade do trabalho, permanecem estagnados. Esse quadro convive com pressões inflacionárias no setor de serviços, juros elevados por mais

tempo e uma trajetória crescente da dívida pública.

O desafio central, portanto, é transformar um mercado de trabalho quantitativamente forte em um mercado de trabalho qualitativamente superior. Políticas de estímulo à demanda cumprem um papel social relevante no curto prazo, ao reduzir o desemprego e atenuar vulnerabilidades. No entanto, emprego sustentável requer avanços estruturais pelo lado da oferta, em especial investimento em educação, inovação e difusão tecnológica, capazes de gerar ganhos persistentes de produtividade, sobretudo nos setores mais dinâmicos da economia. Na ausência desses avanços, o desemprego baixo tende a refletir apenas um bom resultado cíclico, insuficiente para sustentar, no médio e longo prazo, um crescimento econômico compatível com inflação baixa, juros estruturalmente menores e maior solidez fiscal. ■

Desemprego e produtividade do trabalho

Frequência trimestral 2012 = 100

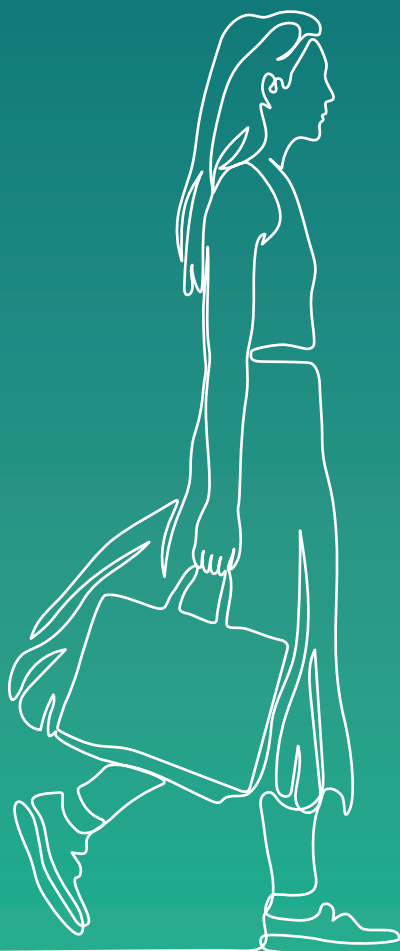


Fontes: IBGE e Observatório da Produtividade Regis Bonelli (FGV IBRE).



Rodolpho Tobler

Superintendente-adjunto de
Ciclos Econômicos do FGV IBRE



Sondagens

O que os Índices de Confiança indicam para 2026

Para falar um pouco sobre o que os Índices de Confiança sugerem para 2026, é importante olhar como foi a trajetória ao longo de 2025. Os dois principais índices, o Empresarial e o do Consumidor, tiveram caminhos diferentes nesse ano que passou. A confiança empresarial (ICE) vinha perdendo força desde a virada de 2024/2025, e foi desacelerando lentamente até estacionar próximo dos 90 pontos no final do ano. Pelo lado dos consumidores, a confiança (ICC) sofreu uma forte queda no início de 2025, especialmente quando a inflação acelerou, e foi se recuperando até se aproximar do mesmo nível da confiança empresarial no final do ano.

Percepção dos consumidores

Na ótica dos consumidores, a piora acentuada no início do ano parecia muito relacionada à piora na percepção dos preços. Ao mesmo tempo em que o ICC caía quase 7 pontos no acumulado dos três primeiros meses do ano, a proporção dos consumidores que esperava uma piora da inflação superava 65% no mesmo período. Esse número fechou o ano em 42,3%, acompanhando da melhora da confiança.

Com a evolução favorável do mercado de trabalho, a inflação e o endividamento passaram a ter mais relevância para explicar os movimentos da Sondagem do Consumidor. Esses indicadores acabam impactando de maneira desproporcional os consumidores quando separados por faixa de renda. A piora da inflação no início do ano foi muito sentida pelos consumidores de faixa de renda mais baixa, cuja confiança foi se recuperando e terminou o ano no mesmo patamar do final de 2024, recuperando o que foi perdido no início do ano. Nesse sentido, a inflação mais próxima da meta ajudou positivamente, mas o elevado nível de endividamento e a inadimplência ainda pesam no lado contrário da balança, limitando o potencial de alta da confiança dos consumidores. Na outra ponta, os consumidores de renda mais alta parecem ter sentido poucos efeitos negativos ao longo do ano, terminando com alta de 2 pontos no ICC no acumulado, sendo o grupo com o maior nível de confiança.

Olhando para o novo ano, há uma janela de fatores que indicam que a confiança dos consumidores deve continuar evoluindo. O primeiro

sinal está na dinâmica da evolução dentro da própria sondagem. A melhora nos últimos meses do ICC foi influenciada pela melhora nos indicadores de futuro, o que denota que os consumidores já estão esperando que 2026 seja menos desafiador. O segundo fator é o cenário macroeconômico,

no qual as últimas previsões indicam que podemos encerrar 2025 e 2026 com a inflação dentro da meta, além da possibilidade de redução de juros, o que pode desafogar parcialmente os consumidores mais endividados. Por último, algumas medidas já anunciadas tendem a estimular o consumo,

especialmente para o grupo de menor renda. A isenção do imposto de renda e o reajuste do salário mínimo são medidas que geram maior poder de compra para os consumidores de renda mais baixa.

Apesar dessa janela de oportunidade para a continuidade da melhora na confiança dos consumidores, é importante ressaltar que 2026 é um ano eleitoral, o que torna mais difícil prever os impactos. Por um lado, é um período em que se costuma ter mais medidas de estímulo; por outro, também pode ser marcado por maior grau de incerteza, o que limitaria o crescimento. De maneira geral, a expectativa é de um ano mais favorável para o ICC.

Gráfico 1: Índices de confiança do consumidor e empresarial

(em pontos, com ajuste sazonal)

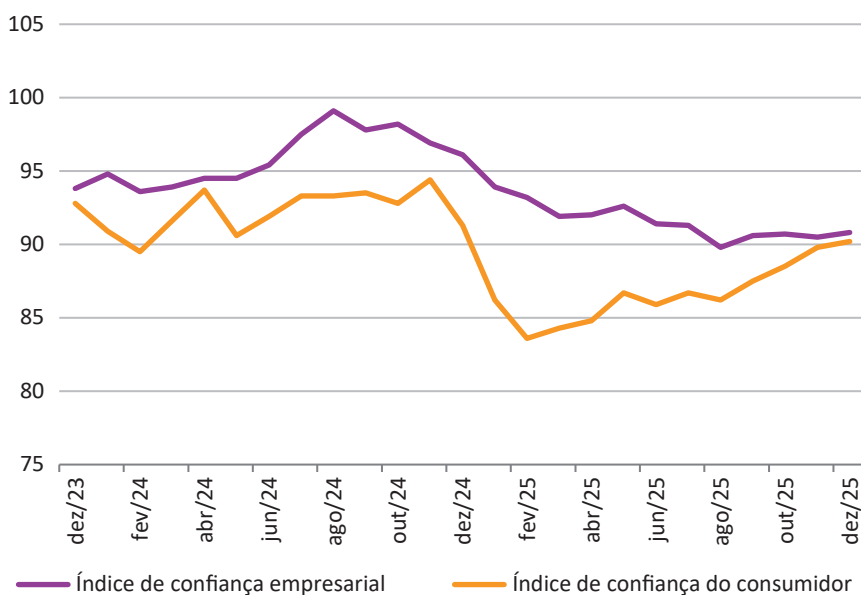
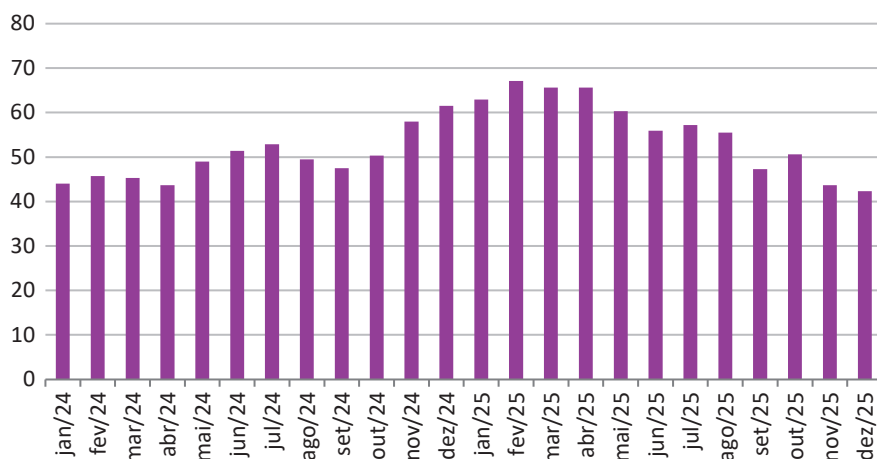


Gráfico 2: Percentual de consumidores prevendo piora na inflação nos 12 meses à frente

(com ajuste sazonal, em %)



Fonte: FGV IBRE.

Ótica empresarial

Olhando detalhadamente para a confiança empresarial, o ICE teve um comportamento menos volátil ao longo do ano, mas a dinâmica do resultado foi se alterando com o passar dos meses. Nos primeiros meses do ano, com o aumento da incerteza e com a dificuldade de se imaginar o começo do período de queda de juros, os quesitos sobre expectativas tiveram maior protagonismo na queda da confiança. A partir da segunda metade do ano, o cenário mudou. Observando a desaceleração em curso, os empresários começaram a retratar piora nos quesitos sobre a percepção do momento presente, enquanto, nos últimos meses do ano, passou a ser observada uma ligeira melhora nas expectativas, sugerindo que o início de 2026 pode ser mais promissor.

Setorialmente, o balanço do ano se mostrou negativo para os quatro principais setores. Indústria e cons-

trução foram os que apresentaram queda mais intensa no acumulado do ano, com piora de 6,8 e 5,4 pontos, respectivamente. A indústria ainda se mostrou resiliente no primeiro semestre, mas, a partir de junho, registrou queda em quase todos os meses e poderia ter fechado o ano em situação pior, não fosse a alta mais forte em dezembro, com maior influência das expectativas. O setor da construção tende a ter um ciclo mais desafiador, mesmo com o crescimento de programas do governo, dado que a elevada taxa de juros limita a atividade. Serviços tiveram uma dinâmica mais estável, com variações mais tímidas, desaceleração até agosto e, a partir de então, uma leve recuperação. Pelo lado do varejo, a trajetória da confiança se assemelha à do consumidor, com piora mais acentuada nos primeiros meses do ano e um sinal de recuperação no último trimestre.

Mirando 2026, o cenário macroeconômico e político será determinante para avaliar o ritmo da confiança empresarial. Por um lado, medidas de estímulo são esperadas e podem impulsionar alguns setores, além da expectativa do início do ciclo de que-

da de juros, o que tende a estimular a atividade. Isso parece já estar no radar das empresas, na medida em que o índice de expectativas foi o que sustentou o resultado no último trimestre de 2025. As empresas continuam observando desaceleração da atividade e esfriamento da demanda, mas com alguma expectativa de melhora no início de 2026. As questões políticas se tornam relevantes por ser um ano eleitoral e por turbulências que já foram vistas em 2025, como o caso das tarifas com os EUA, que, no final das contas, apresentaram apenas efeitos concentrados em poucas atividades, mas adicionaram ruídos e incertezas à economia brasileira.

Para entender melhor o que as empresas esperam de 2026, foram adicionados quesitos extraordinários nos questionários de dezembro, consultando as empresas sobre o que esperam do desempenho da economia brasileira em 2026 e qual a expectativa de evolução do faturamento para o mesmo ano. No primeiro quesito, foi observado que, majoritariamente, as empresas esperam que a economia brasileira tenha um resultado pior do que o observado em 2025. No agregado empresarial, 23,7% das empre-

sas indicam que a economia deve ir melhor do que em 2025 mas, para 36% das empresas, o desempenho da economia brasileira deve ser pior. O resultado foi parecido entre os setores e parece em linha com as expectativas de crescimento do PIB, que são ligeiramente superiores para 2025 em relação ao esperado para 2026.

Já no segundo quesito, a maioria das empresas espera um ano com faturamento maior. No agregado, 39,1% das empresas esperam auferir aumento de receita em 2026, e apenas 11,8% indicam que devem ter receitas menores. No varejo, foi observado o maior percentual de empresas otimistas (42,7%) e, na construção, o resultado foi mais pessimista, com 15% das empresas prevendo receitas piores do que as observadas em 2025.

Conclusão

Em síntese, os Índices de Confiança, tanto empresarial quanto do consumidor, indicam que o início de 2026 deve ser um pouco menos desafiador do que o observado ao longo de 2025. Os quesitos de expectativa fecharam o ano em alta, e eles costumam antecipar movimentos nas percepções de demanda em alguns meses, ou seja, indicando que podemos ver uma melhora da atividade. É esperado que o cenário macroeconômico melhore, com possibilidade de redução de juros e inflação dentro da meta, o que pode gerar efeitos positivos na confiança. Além disso, medidas de estímulo são esperadas e devem gerar aumento no poder de consumo dos brasileiros. Por outro lado, por ser um ano eleitoral, é esperada alguma volatilidade, especialmente se houver aumento da incerteza.

Tabela 1: Previsões das empresas para economia e receita (em %)

Desempenho da economia brasileira em 2026, comparado com 2025:			
Melhor	Igual	Pior	Não sabe
23,7	28,1	36	12,2
Expectativa para receita da empresa em 206, comparado com 2025:			
Aumentar	Ficar estável	Diminuir	Não sabe
39,1	40,8	11,8	8,3

Fonte: FGV IBRE.



Sondagens

Quando a incerteza vem de fora: o que mostra o Indicador de Incerteza em 2025

Anna Carolina Lemos Gouveia

Economista e pesquisadora
do FGV IBRE



Em 2025, o nível de incerteza da economia recuou, refletindo a relativa resiliência da atividade econômica ao longo da maior parte do ano e de uma maior previsibilidade da política econômica interna. Ao final do ano, o Indicador de Incerteza Econômica (IIE-Br) do FGV IBRE mostrou um recuo de mais de 10 pontos e terminou em nível considerado confortável de incerteza. Apesar disso, a incerteza econômica manteve-se relativamente alta no Brasil no primeiro semestre, em função de choques externos provocados principalmente pelas guinadas de política econômica do governo Trump.

Ao longo do ano, foram diversos choques de incerteza vindos de fora. O primeiro ruído foi provocado em janeiro, por incertezas sobre como seria o novo governo Trump; em abril, relacionados à nova política tarifária dos Estados Unidos e à guerra comercial desencadeada entre aquele país e a China; em julho, pela escalada das tensões comerciais entre Brasil e Estados Unidos, com o anúncio do governo norte-americano da intenção de elevar para 50% as tarifas de importação sobre diversos produtos brasileiros; e, em outubro, com as persistentes tensões na política comercial

global, principalmente entre Estados Unidos e China.

Em julho, quando as tensões externas foram mais direcionadas ao Brasil, a nuvem de palavras do IIE-Br composto por itens de natureza política destacou termos como: “Brasil”, “Trump”, “EUA”, “Tarifa” e “Estados Unidos”. A maioria deles relacionada a questões desencadeadas pela postura comercialmente agressiva dos EUA.

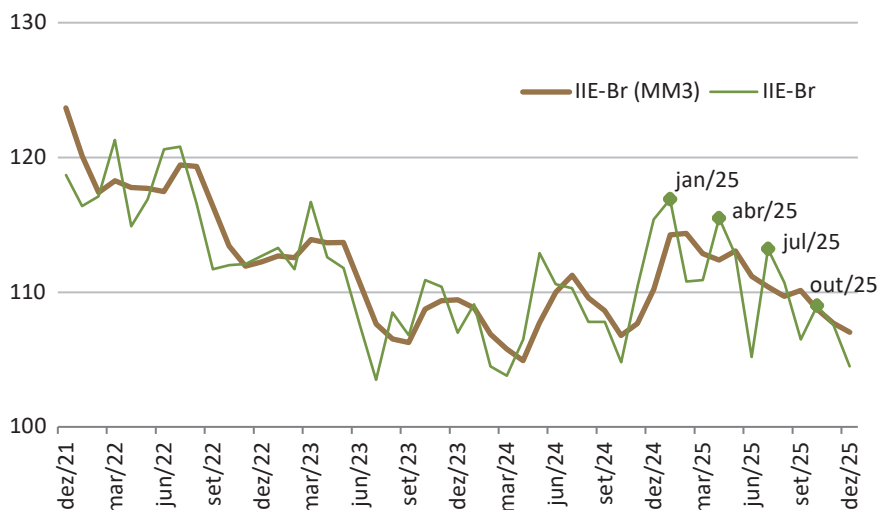
Embora os choques externos tenham sido o principal fator de elevação da incerteza ao longo do ano, as incertezas internas — sobretudo fiscais — também exerceram alguma influência, especialmente no primeiro semestre. Nesse período, as discussões em torno da definição do orçamento, do pacote de cortes anunciado ao final de 2024 e da reformulação do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) geraram dúvidas sobre a trajetória da arrecadação e a sustentabilidade das metas fiscais. Posteriormente, houve uma acomodação dessas discussões e perda de intensidade do debate fiscal, com a incerteza fiscal recuando e acompanhando um ambiente doméstico ainda favorável, com desaceleração da inflação e ausência de tensões institucionais relevantes.

Esse deslocamento da “origem da incerteza” de fatores internos para externos em 2025 não garante que a incerteza econômica interna possa ainda ser considerada baixa na economia brasileira. É possível que a maior intensidade e recorrência dos choques internacionais tenha reduzido a centralidade do debate interno, deslocando a atenção do noticiário e do indicador para o cenário externo. Ainda assim, a ausência de elevações mais persistentes

associadas a fatores domésticos indica que, caso o ambiente interno estivesse mais fragilizado, o indicador teria reagido também a essas pressões. Dessa forma, o menor protagonismo das incertezas fiscais e político-econômicas internas em 2025 deve ser interpretado com cautela, uma vez que sua relevância poderia ter sido maior em um cenário internacional menos adverso — leitura que ganha importância à luz das perspectivas para este ano.

Indicador de Incerteza Econômica, em ponto e em médias móveis trimestrais

(média = 100 e desvio padrão = 10 no período entre 2006 e 2015)



Nuvem de palavras extraídas das notícias classificadas como de incerteza política



Fonte: FGV IBRE.

E para 2026?

Em 2026, é de se esperar que o cenário externo continue marcado por instabilidade ao longo do ano, impactando o Indicador de Incerteza. A condução da política externa pelo governo Trump tem gerado turbulências globais recorrentes, e a recente intervenção na Venezuela adicionou um novo fator de incerteza, criando novas tensões geopolíticas na América do Sul.

No cenário doméstico, há dois fatores que impõem desafios para a manutenção de níveis mais baixos de incerteza do ambiente econômico. O ano de 2026 começa com uma expectativa de desaceleração da atividade, com os setores produtivos e o consumo das famílias perdendo fôlego já no fim de 2025 —movimento em linha com os efeitos defasados de uma política monetária fortemente restritiva. Além disso, por se tratar de um ano de eleição presidencial, o indicador de incerteza tende historicamente a se elevar, refletindo o debate em torno dos candidatos e de suas propostas. Quanto mais polarizado e acirrado é o cenário político, maior é o nível de incerteza percebida.

Esse contexto reforça a avaliação de que fatores externos devem seguir exercendo papel relevante sobre o IIE-Br em 2026 sem, contudo, afastar a possibilidade de que elementos domésticos voltem a ganhar protagonismo ao longo do ano. A combinação entre instabilidade internacional e um ambiente interno mais sensível — marcado pela desaceleração da atividade e pelo calendário eleitoral — tende a sustentar um patamar mais elevado de incerteza, tornando desafiadora a consolidação de níveis mais moderados ao longo do período. ■

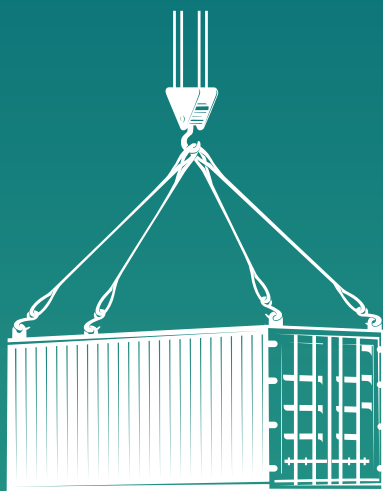


Setor externo

Os cenários do comércio exterior para o Brasil em 2026

Lia Baker Valls Pereira

Faculdade de Economia/Uerj
e pesquisadora associada
FGV IBRE



As ações do governo de Donald Trump no campo do comércio exterior marcaram o ano de 2025. A afirmação mais repetida e que melhor descreveu o ano foi: a imprevisibilidade da política de Trump traz incertezas para as decisões de investimento e comércio para a economia mundial. As incertezas são consensuais. No entanto, o efeito no volume do comércio mundial não foi desastroso. Em abril de 2025, a Organização Mundial de Comércio (OMC) previa um recuo de 0,2% em relação a 2024 no volume de mercadorias. Em outubro, a projeção mudou para um crescimento de 2,4%, associado a um crescimento de estoques antecipados pelo aumento de tarifas de Trump e pelo comércio de produtos relacionados às novas tecnologias de informação.

No caso brasileiro, apesar do tarifaço de Trump em vigor a partir de agosto, o volume exportado na comparação entre 2025 e 2024 no acumulado do ano até novembro foi de

4,3%. As tensões nas relações entre os dois países após a imposição do tarifaço, em agosto, foram atenuadas em novembro.

Não era novidade a falta de compromisso pelos Estados Unidos com o sistema multilateral de comércio. Desde meados dos anos de 2010 houve sinais nessa direção. No ano de 2025, porém, foi decretada a morte do sistema multilateral com a postura de Trump. As medidas unilaterais tomadas pelo presidente dos EUA, como mostra a linha do tempo (gráfico 1), evidenciam essa afirmação. Ao apelar para a Lei de Poderes Econômicos de Emergência Internacional de 1977 (Ieepa, na sigla em inglês) para elevar tarifas de importação por decisão presidencial, Trump justificou que o persistente déficit comercial dos Estados Unidos era uma “emergência nacional” associada à ausência de reciprocidade nas relações comerciais e outras políticas prejudiciais aos interesses comerciais do país.

As elevações tarifárias e o embate com a China, com avanços e recuos, são outra amostra das incertezas causadas pelo governo Trump. No caso do Brasil, o tarifaço de 40% de agosto somado à tarifa de reciprocidade de 10% de abril levou a uma tarifa de 50% sobre as importações brasileiras, com cerca de 700 exceções para atender a interesses de setores específicos dos Estados Unidos, como o caso de aeronaves e suco de laranja.

A linha do tempo mostra que a tática de Trump foi o uso do tarifaço para obtenção de acordos bilaterais com vantagens para os Estados Unidos em temas como minerais raros e compromissos de investimentos em território dos Estados Unidos, conforme foi analisado na edição de setembro da *Conjuntura Econômica* (<https://go.fgv.br/XmMoAt4Hwcc>). Na América Latina, foram assinados acordos com Argentina, Guatemala, El Salvador e Equador. É ressaltada a reversão de tarifas explicada por pressões dos setores domésticos e associada ao aumento da inflação em novembro contemplando produtos agropecuários. O Brasil não assinou um acordo em 2025, mas foi concedida a retirada das tarifas de 40% de 269 produtos, sendo 88% de origem agropecuária.

O contexto mundial em 2026

Para 2026, a OMC projeta um aumento de 0,5% no volume do comércio de mercadorias, um recuo de 1,9 ponto percentual em relação a 2025, e de 4,4% em serviços, representando

Incertezas continuam a dominar o cenário mundial em função do governo Trump. Uma das questões é a decisão da Suprema Corte dos EUA sobre a legalidade do uso da Lei de Emergência

uma queda de 1,2 ponto percentual na mesma comparação. O preço das *commodities* deverá continuar em queda em 2026, segundo o Banco Mundial. A projeção é de um recuo de 7% em 2026. Petróleo, minério de ferro, café e soja deverão registrar queda de preços em relação a 2025.

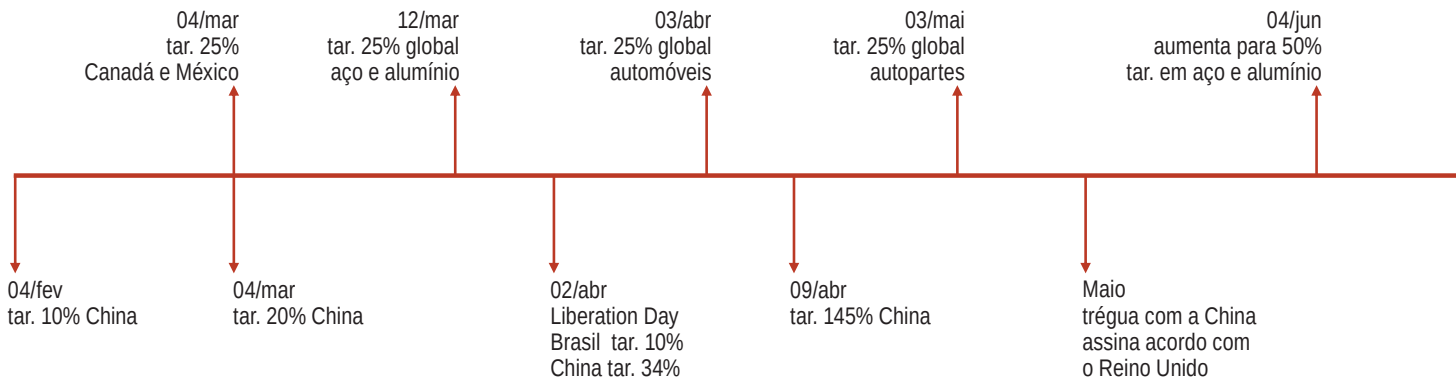
Incertezas continuam a dominar o cenário mundial em função do governo Trump. Uma das questões é a decisão da Suprema Corte dos EUA sobre a legalidade do uso da Lei de Emergência. Mesmo que a Corte aceite o uso da lei – estimativas do governo Trump indicam que devolver os ganhos de receitas das tarifas implicaria um custo muito elevado –, outros cenários são possíveis. Aumento da pressão doméstica pelo fim do tarifaço, perspectiva de ganho dos democratas na eleição do *Mid Term* são possibilidades que podem levar Trump a acelerar acordos com as economias mais relevantes para o comércio dos Estados Unidos

no primeiro semestre. Mesmo que retire as tarifas recíprocas, o governo pode continuar estendendo o uso da Seção 301, que permitirá aplicação de medidas unilaterais.

O embate entre Estados Unidos e China permanece como uma das questões cruciais para o ordenamento do sistema do comércio mundial. A volta ao sistema multilateral conforme concebido no pós-guerra não é viável, embora a OMC continue operando os seus instrumentos de monitoramento e continue servindo como fórum de negociações em acordos plurilaterais. Destaca-se que a China renunciou ao uso do Tratamento Especial e Diferenciado para países em desenvolvimento na OMC em 2025, o que sinaliza e reforça a ideia que o país quer ser visto como uma das lideranças para uma reforma do sistema multilateral. O desafio é saber quais regras poderão acomodar a diversidade de formas de atuar nas políticas domésticas, pautadas em valores e formas de entendimento diversos do funcionamento das economias.

A trégua entre China e Estados Unidos assinada em novembro de 2025 não tem sido utilizada como um diálogo para avançar reformas do sistema multilateral. Em adição, analistas têm ressaltado que a trégua deverá ter curta duração. Um exemplo foi o compromisso da China em comprar 12 milhões de toneladas de soja entre novembro e dezembro de 2025, o que não ocorreu e o prazo foi estendido. O mundo continuará moldado pelos interesses da geopolítica das grandes potências.

Gráfico 1: Linha do tempo das principais medidas tarifárias de Trump



Perspectivas para o comércio exterior do Brasil em 2026

Como já mencionado, o cenário para o comércio mundial é de menor crescimento em 2026, com maior recuo nas exportações de mercadorias. Os serviços registrarão crescimento maior, em especial, nos itens associados aos novos produtos da economia digital. Se no comércio de mercadorias o Brasil ocupou a 24ª posição em 2024, com 1,4% das exportações mundiais, em serviços o Brasil não consta da lista dos 30 principais exportadores, segundo a OMC.

O tema que dominou o debate do comércio exterior do Brasil foi o impacto do tarifaço de Trump. Passado o alívio de o país estar no grupo da menor tarifa de reciprocidade, de 10%, anunciada em abril, veio o tarifaço de 40%. Em termos globais, as exportações aumentaram 1,8% em valor entre 2025 e 2024 no acumulado no ano até novembro, uma variação acima da observada em igual período entre 2024 e 2023, que foi de 0,4%. Em volume, as variações nas exportações ficaram próximas: 4,2% na comparação de 2024 e 4,3% na de 2025.

O gráfico 2 mostra a variação em volume das exportações dos principais parceiros do Brasil, ilustrando a compensação da redução das vendas para os Estados Unidos pela China, principalmente. A Argentina é o terceiro principal mercado, mas sua participação foi de 5,4% no acumulado até novembro, enquanto a da China foi de 29,2%, a da União Europeia, de 14%, e a dos Estados Unidos, de 9,3%. A variação no acumulado do ano foi de 10,4% para a China, 38% para a Argentina, recuo de 7,0% e de 1,4% para os Estados Unidos e a União Europeia, respectivamente. O aumento para a Argentina foi concentrado no setor automotivo.

Estudos mostram que no mercado dos Estados Unidos o efeito foi variável, com alguns setores e/ou produtos com capacidade de compensarem a perda do mercado americano com outros mercados. Mais detalhes podem ser conferidos na edição do Icomex de dezembro de 2025 (<https://go.fgv.br/LzcOclg87Nm>).¹

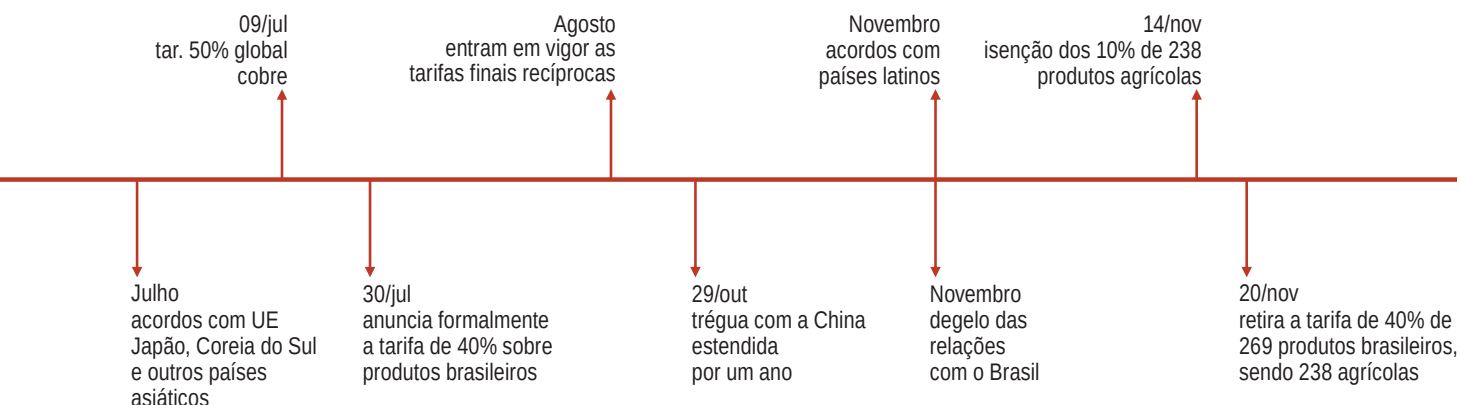
As compensações para outros mercados das *commodities* tendem a desacelerar em termos do tamanho das

variações. Não só o comércio mundial desacelera, mas a base em especial porque em países exclusive China essa base já se encontra em um patamar mais elevado. A situação da pauta bilateral melhorou, especialmente para os produtos agropecuários. No entanto, nem todos foram contemplados e a tarifa de 10% ou 50% permanece para vários. E, como têm ressaltado a Câmara Americana de Comércio (Amcham) para o Brasil e a Confederação Nacional das Indústrias (CNI), as perdas se concentram em produtos industriais que ainda estão com tarifas de 50%. Segundo o governo brasileiro, 22% dos produtos estariam nesse caso.

A incerteza permanece, pois oficialmente não está sendo divulgado o que o Brasil estaria disposto a conceder e quais seriam as demandas dos Estados Unidos. O tema das terras raras e a questão da regulação das plataformas continuam no radar.

A diretriz de realizar novos acordos continua na agenda. Segundo a Secretaria de Comércio Exterior, estão em negociação acordos com o Vietnã, Líbano, Indonésia, Canadá, Coreia do Sul e Emirados Árabes.

Fonte: Peterson Institute for International Economics (PIIE) – <https://go.fgv.br/bwnzclw6tFp>.



As negociações com a Associação Europeia de Livre Comércio e com a União Europeia foram concluídas, mas não foram ainda ratificadas. O grande trunfo seria a assinatura do acordo Mercosul-União Europeia no encontro da Cúpula do Mercosul em 20 de dezembro, mas o apoio da Itália para o adiamento/término do acordo como quer a França e a Polônia impediu a apresentação do acordo para votação no Conselho Europeu. A decisão foi adiada para 12 de janeiro.

As salvaguardas que a União Europeia (UE) aprovou para produtos

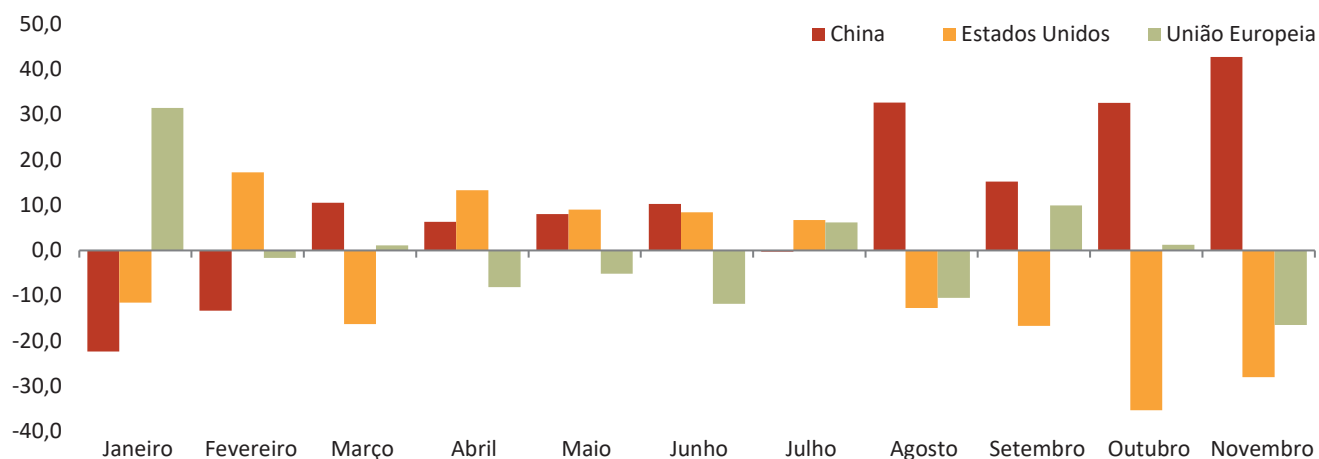
agrícolas significam que o esperado aumento das exportações do bloco Mercosul será reduzido. Um crescimento médio de 5% ao longo de três anos para produtos considerados sensíveis e/ou um aumento de preços acima de 5% em apenas um país da UE pode levar à suspensão das importações daquele produto em todo o bloco.

A vontade política de assinar o acordo foi alimentada por parte do Mercosul, em especial o Brasil, e pela maior economia da União Europeia, a Alemanha. O significado político num mundo, onde movimentos em

direção a acordos de liberalização são inexistentes no plano multilateral, não é desprezível. A Itália teve posição decisiva para a aprovação do acordo, no início de janeiro.

O mundo continuará em modo de incerteza e imprevisibilidade. Em 2026, entre os temas relevantes para o Brasil está a agenda da Conferência das Partes (COP) sobre mudanças climáticas. A COP31 será na Turquia, mas a Austrália liderará as negociações entre os governos. Estados Unidos deverá continuar ausente, tornando difícil equacionar o tema do financiamento.

Gráfico 2: Variação mensal no volume exportado para os principais mercados



Fonte: Secretaria de Comércio Exterior/MDIC. Elaboração: FGV IBRE. Base: Icomex.

A Cúpula do G20 será sediada em Miami, e como o anfitrião tem poder sobre a agenda, é uma grande interrogação como Trump irá lidar com um fórum que visa à cooperação. A questão China e Estados Unidos estará presente.

Por último, anos de eleição presidencial são em geral mais turbulentos, em especial em um cenário de polarização. Como afeta o comércio? A principal questão é como irá se comportar o câmbio. Sob um cenário de polarização, é possível ocorrer maior instabilidade cambial, o que eleva o grau de incerteza nas decisões dos operadores.

A mensagem básica é que as incertezas permanecem no comércio mundial e, a se confirmarem as projeções, os ganhos de exportações serão menores para todos os países. O Brasil terá que continuar privilegiando sua política pragmática a partir dos interesses dos seus setores do comércio exterior no tabuleiro geopolítico em transformação. Até o momento, tem sido possível. O risco é que Trump resolva estender o seu entendimento da Doutrina Monroe, por ele citada como base para a sua estratégia de segurança nacional, e aplicar o “América para os americanos” como justificativa para exigir mais compromissos em detrimento da presença chinesa.

“Doutrina Donroe”

Em 3 de janeiro de 2026, após a conclusão deste artigo, os Estados Unidos realizaram uma operação na Venezuela que resultou na captura do presidente Nicolás Maduro e sua mulher, Cilia

Ao Brasil, caberá definir sua estratégia e quais concessões estará disposto a fazer em sua relação com os EUA – lembrando que ainda estamos em meio de uma negociação tarifária

Flores. Ainda que não se possa classificar a ação de inesperada, diante dos claros sinais de pressão militar que os EUA já emitiam – presença no mar do Caribe e Pacífico desde agosto, que evoluiu para ataques a barcos em setembro, o fechamento do espaço aéreo venezuelano em novembro, e em dezembro o anúncio de Trump de um bloqueio total a navios petroleiros que entravam e saíam da Venezuela –, trata-se da confirmação da posta em prática da “Doutrina Donroe”. Batizada assim pelo próprio Trump, define a aderência da política externa de seu governo aos princípios da Doutrina Monroe, de 1823, marcada pelo tratamento do continente americano como zona da influência dos Estados Unidos.

Para o Brasil, entre os potenciais impactos da ação dos EUA na Venezuela estão as implicações para o setor de petróleo, seja nos fluxos de investimento produtivo, seja do ponto de vista comercial, em termos de oferta – que atualmente já

é grande – e preços. Ainda é cedo para identificar a real disposição das empresas americanas em enfrentar as incertezas para explorar o petróleo venezuelano, bem como o balanço entre custos e benefícios de uma empreitada no país. A depender de qual o desfecho político na Venezuela, o setor pode se tornar uma oportunidade inclusive para o Brasil, por exemplo, para investimento em complexos petroquímicos.

Por ora, o certo é a preocupação com os horizontes dessa interpretação trumpiana da Doutrina Monroe, que hoje já se faz sentir inclusive entre presidentes eleitos democraticamente, como no México e Colômbia, ampliando o grau de incerteza e a insegurança. Também a Groenlândia foi elencada na lista de alvos imediatos dos EUA, sob o recorrente pretexto de garantia da segurança nacional. Ao Brasil, caberá definir sua estratégia e quais concessões estará disposto a fazer em sua relação com os EUA – lembrando que ainda estamos em meio de uma negociação tarifária. A presença da China na região é uma das peças a se considerar nesse complexo jogo geopolítico, jogado sobre uma ordem multilateral desmantelada, na qual os EUA reforçam sua intenção em definir as regras. 

¹Entre os produtos não isentos do tarifaço, há uma variedade de situações. Alguns diminuem as vendas para os EUA, mas aumentam para o resto do mundo; como a carne bovina, café, preparações alimentícias de carne bovina, por exemplo. Outros aumentam as vendas para os EUA e o resto do mundo, como *dumpers* e *bulldozers* e outros aumentam para os EUA e reduzem para o resto do mundo, como outras chapas e tiras de alumínio.



Setor externo

China 2026: o sarrafo subiu

Livio Ribeiro

Pesquisador associado do FGV IBRE, sócio-fundador da BRCG



Como esperado, o ambiente externo em 2025 foi altamente desafiador. A administração Trump promoveu uma enorme reformulação das relações entre os Estados Unidos e o mundo, afetando, por excelência (mas não exclusivamente), as trocas com a China. Usando as tarifas comerciais como instrumento de coerção econômica e geopolítica, ambos os países estiveram no limiar de uma ruptura institucional em diversos momentos do ano. O mais grave foi na imposição de tarifas recíprocas, período no qual, em questão de dias, as tarifas cobradas no comércio entre China e EUA ultrapassaram 120%, inviabilizando as trocas comerciais. Sucessivas rodadas de descompressão e “acordos” dos EUA com diversos parceiros, incluindo a China, reduziram a “temperatura comercial”. No entanto, o estrago sobre o tecido econômico global já está feito: o mundo que emerge de 2025 é menos cooperativo, mais volátil e intrinsecamente mais incerto. E a relação da China com o mundo, não somente com os EUA, também passa por profundas transformações nesse ambiente.

Muitos analistas esperavam que a China capitulasse rapidamente às pressões americanas. Não poderiam estar mais equivocados. Desde 2024, o governo chinês vinha desenhando um conjunto de medidas e iniciativas (monetárias, creditícias, fiscais e parafiscais) que ajudaram a dar fôlego à economia em 2025, especialmente (mas não somente) em caso de vitória de Donald Trump. Corretamente, os chineses entenderam que a contraposição entre Estados Unidos e China transcende governos, estando de fato no âmbito dos Estados e dos modelos de desenvolvimento. A altivez chinesa se fez presente ao retaliar os americanos nas questões comerciais, impulsionar os seus setores industriais mais estratégicos, sofisticar mecanismos de salvaguarda econômica e oferecer apoio, direcionado e relativamente contido, às famílias e aos pequenos negócios. Todas essas iniciativas tiveram um custo financeiro elevado, mas permitiram que os chineses atravessassem o período externo mais crítico de forma relativamente suave.

O crescimento do PIB surpreendeu positivamente, pelo menos até o terceiro trimestre de 2025. Desde o final de 2024, o crescimento trimestral do PIB chinês foi superior ao esperado pelo mercado, confirmando a nossa visão, não consensual no início do ano passado, de que a China teria um desempenho econômico robusto em 2025, mesmo sob um cenário de guerra comercial – contanto que esta não fosse uma “guerra aberta” (entendida como uma taxaço de todos contra todos). Ainda que mantendo a predominância do setor terciário (serviços) como o principal motor do crescimento durante 2025, é seguro dizer que a principal surpresa no PIB do ano passado ocorreu na indústria de transformação, com produção mais elevada do que originalmente imaginado.

No início do ano (especialmente no primeiro trimestre), isso refletiu uma antecipação de embarques ao exterior, antes da explosão da guerra comercial. Após esse período, as manufaturas chinesas começaram a perder vigor, de forma suave, a despeito de bolsões de demanda domésticos (resultado direto de políticas públicas) e de certa incapacidade, por parte dos empresários, de se adequar tempestivamente a um ambiente de menor demanda.

O segundo semestre de 2025 foi marcado por certa acomodação do crescimento, com a exaustão de impulsos prévios e a ampliação de ajustes “estruturais”. A consolidação da guerra comercial reduziu a demanda externa por produtos chineses e, em paralelo, as políticas de estímulo ao consumo doméstico, algumas data-

das de 2024, começaram a perder vigor. Houve certo reforço dos serviços como um vetor de expansão econômica, mas o seu crescimento incremental foi insuficiente para compensar outros segmentos com desempenho mais negativo. Por sobre tudo isso, o ajuste no mercado imobiliário chinês se aprofundou, com novas rodadas de desaceleração das vendas e das novas construções, e houve uma forte desaceleração dos investimentos a partir de meados do ano. Ainda que o desempenho da economia tenha surpreendido os analistas, a sua composição a partir de meados do ano passou a indicar problemas crescentes (tabela 1). Mesmo com a meta de crescimento do PIB de 5% sendo atingida em 2025, o sarrafo para 2026 ficou progressivamente mais elevado.

Tabela 1: Taxa de crescimento do PIB (TsT, ajustado sazonalmente)

	2024.T3	2024.T4	2025.T1	2025.T2	2025.T3
Primário	0,8	1,5	0,1	1,3	1,0
Secundário	0,5	1,7	3,0	-0,4	-0,1
Indústria manufatureira	0,4	2,3	3,4	0,3	0,2
Construção civil	-0,2	1,1	1,5	-3,0	-1,9
Terciário	1,0	2,3	0,8	1,4	0,7
Transporte e armazenagem	2,1	1,0	2,4	0,1	1,3
Comércio	0,3	2,6	1,7	1,3	-0,8
Acomodação e alimentação	0,2	1,8	1,0	2,2	-1,3
Intermediação financeira	1,9	1,6	-1,2	3,4	1,3
Atividades imobiliárias	0,5	2,9	0,0	-2,3	-0,7
Tecnologia da informação	0,5	3,4	4,5	3,0	0,5
Serviços comerciais	3,7	2,6	1,8	0,5	3,3
Outros serviços prestados	1,2	1,7	0,9	0,6	2,3
PIB	1,3	1,6	1,2	1,0	1,1

Fonte: BRCC, com base em NBS.

Não se pode perder de vista que a economia chinesa passa por mudanças profundas, que vão além da conjuntura desfavorável. Em perspectiva mais longa, algo mudou após a “retomada em V” pós-covid. Desde 2021, a China tem se afastado da sua tendência prévia de crescimento (gráfico 1), sugerindo um decaimento das possibilidades de expansão da economia. Por um lado, isso é perfeitamente natural em uma sociedade cada vez mais rica e com menos projetos rentáveis; o PIB potencial tende a ser, naturalmente, menor. Por outro lado, é forçoso reconhecer que a China enfrenta uma combinação de choques externos e internos relevantes, afetando segmentos econômicos centrais como as exportações líquidas e o mercado de construção civil. Há necessidade de mudar o modelo de crescimento, de forma a aumentar a importância do mercado consumidor doméstico, mas tal transição está longe de ser trivial.

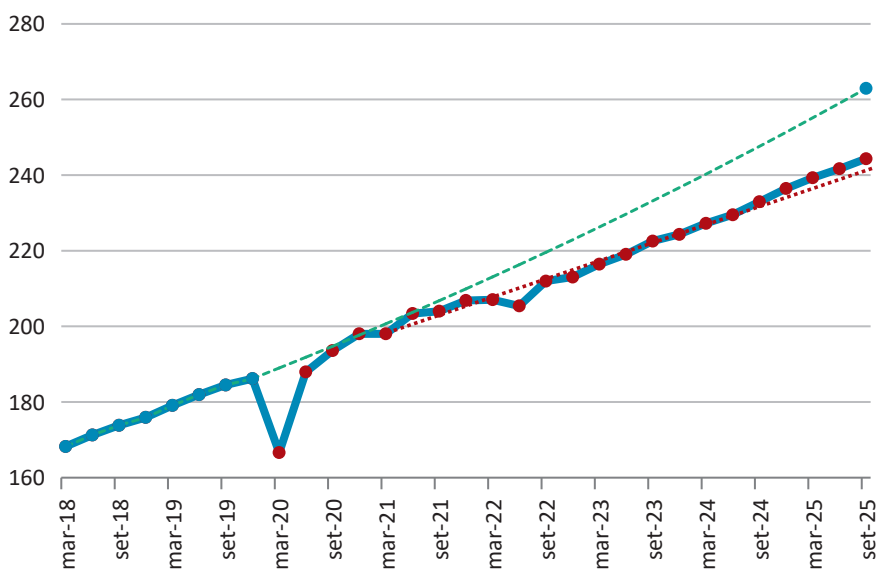
O governo se preocupa com a chamada “involução” econômica, buscando acelerar o ajuste da oferta. Na visão oficial, a involução (*Neijuan* | 内卷) reflete um círculo vicioso de competição excessiva e estagnação, aplicado tanto às pessoas (especialmente os jovens, com crescentes dificuldades para inserção no mercado de trabalho), quanto às empresas (que precisam se adequar a uma nova realidade de demanda, ajustando os seus projetos de investimento e sua capacidade de oferta). Ainda que o tema de excesso de capacidade seja recorrente há, pelo menos, uma dé-

cada, o debate se tornou mais amplo em 2025, como provável efeito do choque comercial. A China precisa buscar novos mercados rapidamente (dentro ou fora do país) e de um ajuste imobiliário que ainda parece muito

longe do seu fim. Foco, nesse sentido, no colapso dos investimentos a partir de meados de 2025, inclusive dos de empresas estatais, em velocidade que causou surpresa e desconforto nos analistas (gráfico 2).

Gráfico 1: PIB dessazonalizado

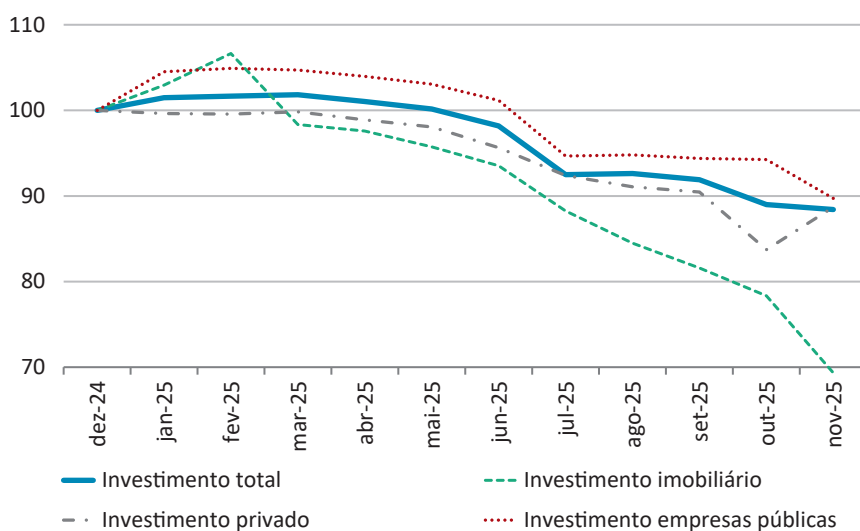
(efetivo vs. tendências, dez/10 = 100)



Fonte: NBS.

Gráfico 2: Investimento em ativos fixos

(dez/24 = 100, ajustado sazonalmente, setores selecionados)



Fonte: BRCG, com base em NBS.

Há grandes desafios na demanda externa por produtos chineses. Em paralelo aos sinais de oferta excessiva, a China segue com dificuldades do lado da demanda. Esforços hercúleos foram feitos para compensar a implosão da demanda americana por produtos chineses, o que, em termos agregados, parece ter sido razoavelmente bem-sucedido (gráfico 3). O aumento das exportações a outros mercados começa a gerar efeitos colaterais, com um aumento de contestações das indústrias locais e risco real de uma escalada tarifária contra a China, algo em discussão na Europa (com foco nas importações de veículos elétricos) e no México (com aprovação, no Congresso, do aumento das tarifas de importação). Não é um ambiente favorável à promoção das vendas chinesas no mundo.

Em paralelo, também há grandes desafios na demanda doméstica. Existe uma aparente mudança de perfil no consumo, deslocando-se de bens para serviços. Inúmeras políticas de crédito e subsídios foram postas em marcha no decorrer de 2025, implicando bolsões de demanda por produtos específicos, com destaque para a cadeia de eletroeletrônicos – não por acaso, um dos segmentos mais sensíveis à escalada tarifária americana. Os incentivos à aquisição desses produtos começaram a ter efeitos decrescentes em meados do ano, dada a sua natureza de consumo (durável ou semidurável). A partir do terceiro trimestre, a estratégia oficial mudou, dando mais peso a iniciativas de transferência direcionada de renda (idosos e pri-

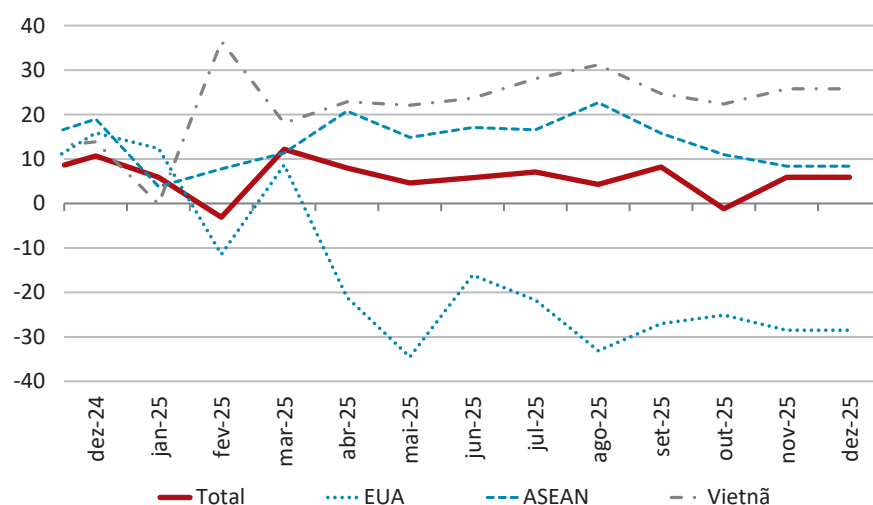
meira infância), estímulos a serviços (destacando o turismo interno) e subsídios nas taxas de juros de empréstimos para consumo. Todos esses programas serão perenes, com efeitos a serem observados nos próximos anos. Progressivamente, o perfil de desembolsos se deslocou na direção dos serviços, comportamen-

to, inclusive, que já pode ser observado nos dados de alta frequência do final de 2025 (gráfico 4).

Combinando os movimentos ocorridos na demanda e na oferta, parece ter ocorrido uma redução dos desequilíbrios – o que implicou certa reinflação na economia. Um efeito nefasto do excesso de capacidade na economia

Gráfico 3: Exportações chinesas – total vs. destinos selecionados

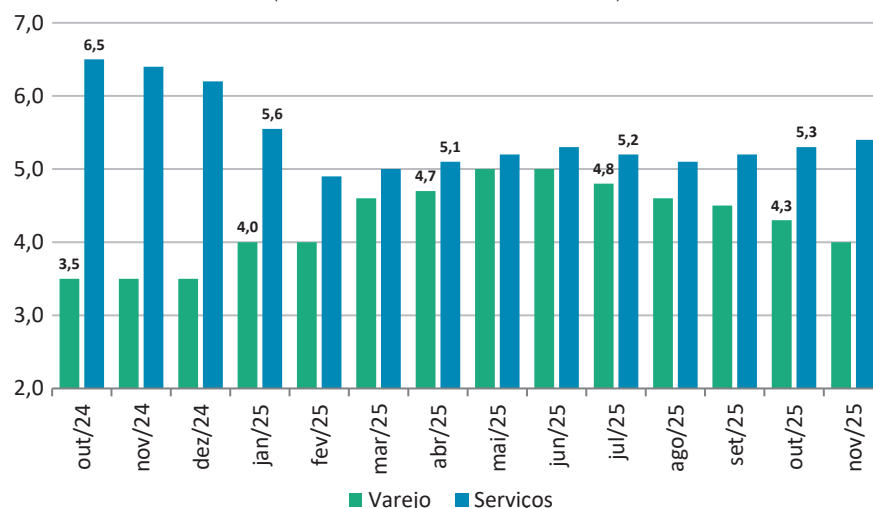
(USD, interanual)



Fonte: China Customs Authority.

Gráfico 4: Vendas no varejo vs. serviços

(crescimento acumulado no ano)



Fonte: NBS.

chinesa foi a persistente deflação, tanto nos preços aos consumidores (CPI) quanto nos preços aos produtores (PPI), estando na raiz de argumentos mais negativos que já colocavam a China em trajetória irreversível de “japoneização”. No decorrer de 2025, e de forma mais consistente a partir do quarto trimestre, observou-se um processo de reinfração na economia, tanto no CPI como no PPI. A inflação ao consumidor passou para o terreno positivo em todas as suas principais aberturas, fato que não ocorria desde 2022 (gráfico 5). Ainda que o processo de correção dos preços pareça desequilibrado, sendo mais forte no CPI do que no PPI, são boas as razões para acreditar que o ajuste da relação entre demanda e oferta está dando frutos. Em termos mais estruturais, esta talvez tenha sido a melhor história econômica de 2025.

Mesmo com todas essas questões conjunturais, os olhos do Politburo estão voltados para o futuro. Os sinais que emergem do comportamento do PIB trimestral sugerem que a economia chinesa ficou progressivamente mais frágil no decorrer de 2025, implicando, inclusive, crescente pressão para que o governo introduzisse novas medidas de estímulo, a fim de dar sustentação ao crescimento no curto prazo. A despeito dessa aparente necessidade, o governo dedicou a sua energia ao desenho do XV Plano Quinquenal (2026-2030), lançando as bases para o comportamento da economia até o fim da década. Mesmo sob crescente necessidade de estímulos à demanda interna, aprofundando a transição para um modelo econômico mais “voltado para dentro”, os detalhes do Plano Quinquenal sugerem outra di-

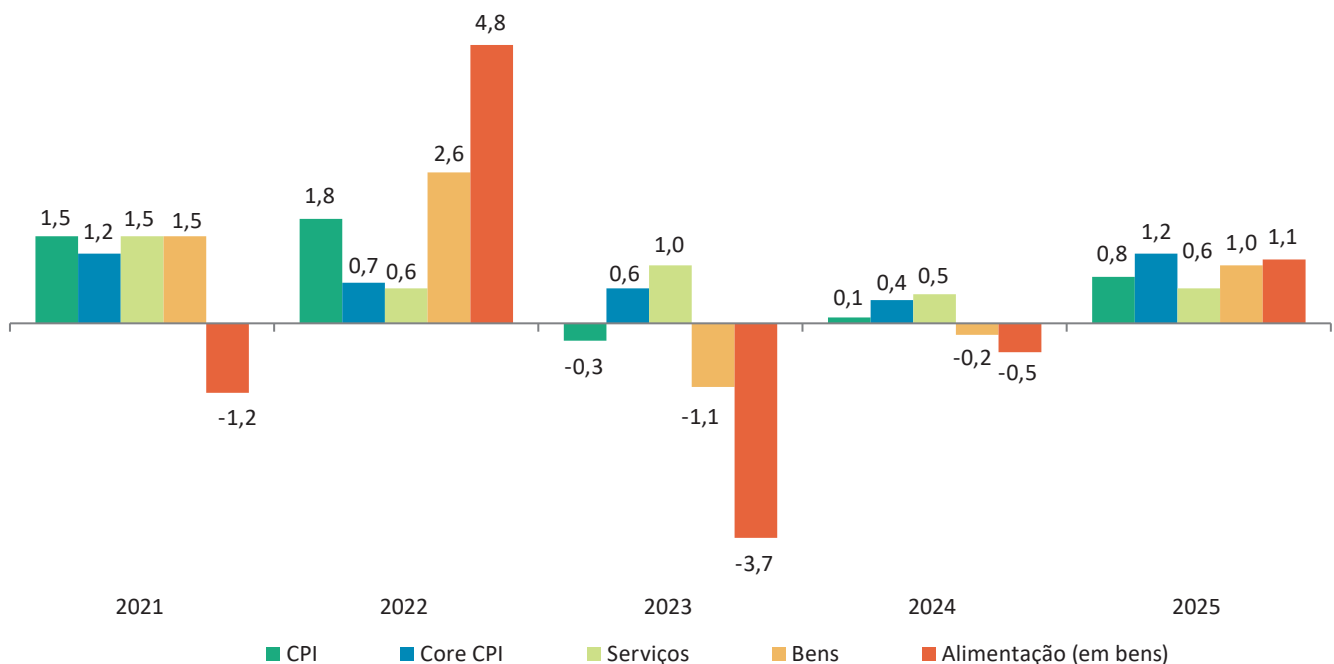
reção. Mais do que uma revolução, advoga-se por uma evolução: corrigir erros do passado e aprofundar a aposta em segmentos estratégicos, como forma de ampliar o crescimento econômico a médio prazo.

O que esperamos de 2026: manutenção da estratégia econômica, com foco no médio prazo e flexibilidade para lidar com os desafios de curto prazo

O XV Plano Quinquenal é parte central do cumprimento das duas metas seculares. Em 2012, Xi Jinping definiu como metas seculares, (i) a construção de uma sociedade próspera, sob todos os aspectos, até 2021 (Centenário do Partido Comunista Chinês); e (ii) construir um grande país socialista moderno, próspero, forte, culturalmen-

Gráfico 5: Inflação ao consumidor (CPI)

principais aberturas (anual)



Fonte: NBS.

te avançado e harmonioso até 2049 (Centenário da República Popular da China). As metas seculares são a pedra angular do planejamento chinês de médio prazo e o XV Plano Quinquenal é parte importante da estratégia de cumprimento dos objetivos definidos no início do governo do atual premiê.

Entende-se que a primeira meta foi cumprida no início da década, mas a segunda segue em aberto. A erradicação da pobreza (em 2021) é amplamente reconhecida como um marco no cumprimento da primeira meta secular. Para a segunda meta, no entanto, estima-se oficialmente que é necessário atingir uma renda *per capita* de US\$ 20 mil/ano até 2035, o que exigiria um crescimento anual médio de 4,17% até meados da próxima década. De acordo com as nossas estimativas, é um objetivo ambicioso – ainda que não seja impossível (gráfico 6).

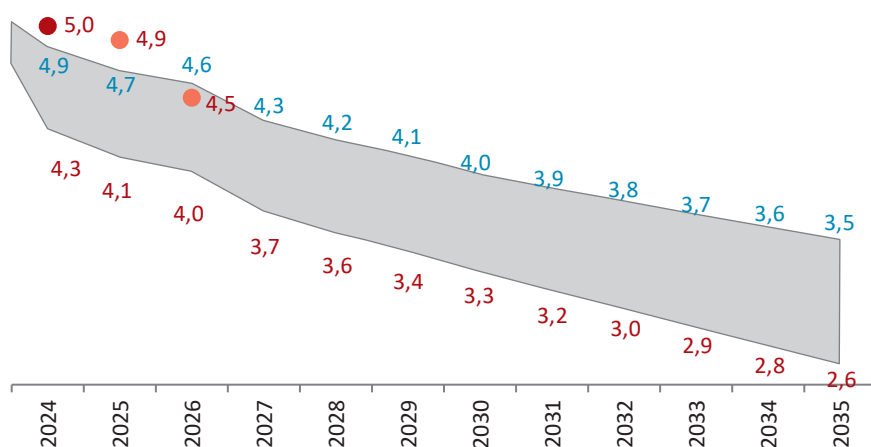
Focando em 2026, esperamos desafios crescentes à manutenção das taxas de expansão da economia: o sarrafo do crescimento subiu. Supondo um crescimento do PIB ao redor de 5% em 2025 e com o perfil de crescimento marginal (frente ao trimestre anterior, com ajuste sazonal) observado no decorrer do ano passado, resulta particularmente difícil que a China consiga sustentar essa taxa de crescimento em 2026. Com um recuo do carregamento estatístico estimado em 0,5 ponto percentual (p.p.) entre os dois anos, e supondo um ambiente de estímulos alinhado às disposições oficiais recentes (impulsos moderados, focando mais no longo prazo do que no curto prazo), parece mais ra-

zoável imaginar que o crescimento do PIB vai desacelerar para as cercanias de 4,5% em 2026 (gráfico 7).

Tais projeções pressupõem que o governo chinês seguirá focando no médio prazo, o que não é dizer que será negligente com o curto prazo. A economia chinesa continuará operando em elevado nível de intervenção estatal, com uma multiplica-

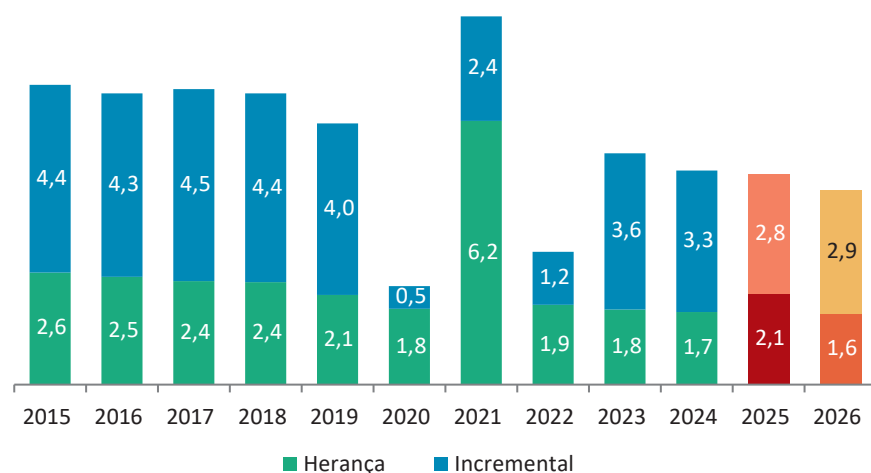
dade de iniciativas fiscais, parafiscais e creditícias que darão sustentação à atividade. Mais do que um debate sobre volumes, a questão está no foco das iniciativas. Aqueles que esperavam uma mudança de rumo no XV Plano Quinquenal, com foco mais explícito na demanda e no consumo interno (nós, inclusive), saíram frustrados. Há evidente desejo

Gráfico 6: Simulação para o crescimento potencial da economia (2024-2035) vs. projeções de crescimento (2024-2026)



Fontes: BRCE e NBS.

Gráfico 7: Crescimento do PIB – herança estatística e incremental (% ao ano)



Fontes: BRCE e NBS.

de continuidade em relação ao Plano Quinquenal anterior, mantendo a importância de iniciativas que estimulem setores estratégicos (do lado da oferta) e que permitam à China navegar em um ambiente internacional cada vez mais instável e inóspito (tabela 2). Isso terá impacto direto no perfil e no montante das políticas de estímulo que serão implementadas nos próximos meses.

Seguimos preocupados com o ajuste do mercado imobiliário. Eventos do final de 2025 sugerem uma nova rodada de inadimplência nas incorporadoras, já afetando instrumentos financeiros distribuídos por bancos regionais. Especial preocupação com a Vanke, a quarta maior incorporadora chinesa (referência: 2024), que passa por dificuldades para honrar os seus compromissos e deixou de rece-

ber ajuda, ao menos explícita, de seu acionista estatal (o governo da província de Shenzhen). Uma nova rodada de *defaults* imobiliários pode adicionar mais dificuldades ao já delicado cenário para a economia chinesa em 2026, sendo, no curto prazo, o principal risco doméstico a ser monitorado.

Seguimos vendo um ajuste relativo entre demanda e oferta na economia. Mesmo que a demanda ainda

Tabela 2: Planos Quinquenais
(comparação entre objetivos e metas)

14º PPA (2021-2025)		15º PPA (2026-2030)	
Marcador	Descrição	Marcador	Descrição
Crescimento via inovação	Autossuficiência tecnológica como objetivo central	Supremacia industrial e produtiva	Resiliência da indústria frente ao ambiente hostil
	Inovação como principal motor do crescimento		Tecnologia como instrumento de produtividade
Circulação dual	Construção de mercado interno sólido	Aceleração da demanda interna	Unificação dos mercados consumidores internos
	Manutenção da integração global		Prosperidade comum e distribuição de renda
Transformação verde	Harmonia com a natureza	Revolução energética	Mudança na matriz energética
	Civilização ecológica		Redução das emissões e impacto ambiental
Estímulo à autossuficiência tecnológica	Domínio de tecnologias estratégicas	Emergência de novas forças produtivas	AI, biotech e QC como vetores
	Nacionalização de cadeias de valor		Mudanças nas estruturas de logística e distribuição (robótica)
Revitalização rural	Modernização agrícola	Segurança alimentar e potência agrícola	Ampliação da produção
	Combate à pobreza no campo		Biotecnologia aplicada no campo
Desenvolvimento e integração regional	Urbanização	Desenvolvimento espacial	Expansão da influência marítima (Pacífico)
	OBOR		Coordenação logística
	Cooperações internacionais		Consolidação do OBOR
Segurança e defesa	Modernização das Forças Armadas	PLA como potência global	Projeção de poder, para além da região
	Segurança doméstica		Modernização e inovação militar

Fonte: Panda Perspectives.

se encontre combatida e que políticas públicas para a sua promoção não pareçam estar entre as atuais prioridades do Politburo, entendemos que o ajuste na oferta seguirá relevante. Com isso, o processo de reinflação, em curso ao final de 2025, tende a se intensificar. Importante notar que, em termos anualizados, a inflação trimestral já se encontra em terreno positivo, tanto para o CPI como para o PPI (gráfico 8): o comportamento dos preços ao final de 2025 sugere algo de novo ocorrendo na economia chinesa na virada do ano.

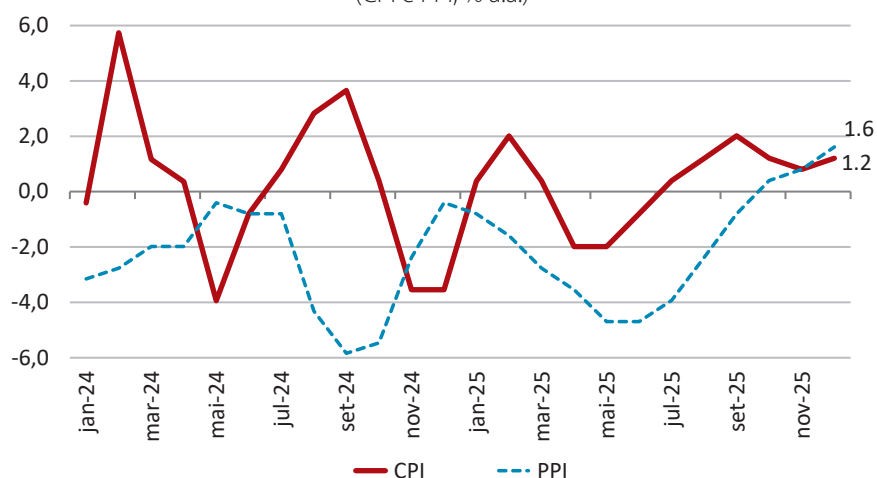
Todas as nossas projeções deverão ser calibradas em função dos desafios (internos e externos) e das metas econômicas oficiais, que serão divulgadas ao público em reunião plenária do Partido Comunista Chinês em março. Na seara externa, é desnecessário dizer que o ambiente seguirá extremamente volátil, com amplas incertezas comerciais e geopolíticas. O espalha-

mento do contencioso comercial em relação à China, com mais países majorando as suas tarifas de importação, é um risco real, já estando incorporado, de forma incipiente, ao nosso cenário. A adequada calibragem das políticas públicas chinesas deve ser feita também em função dos riscos domésticos, com dificuldade crônica de

dinamizar o consumo, em ambiente de efeito riqueza negativo (via mercado imobiliário) e elevada incerteza, o que leva as famílias a ampliar os seus requisitos de poupança (gráfico 9). As metas econômicas para 2026 nos darão uma visão mais clara de como os governantes enxergam os desafios e oportunidades deste ano. ■

Gráfico 8: Inflação trimestral anualizada

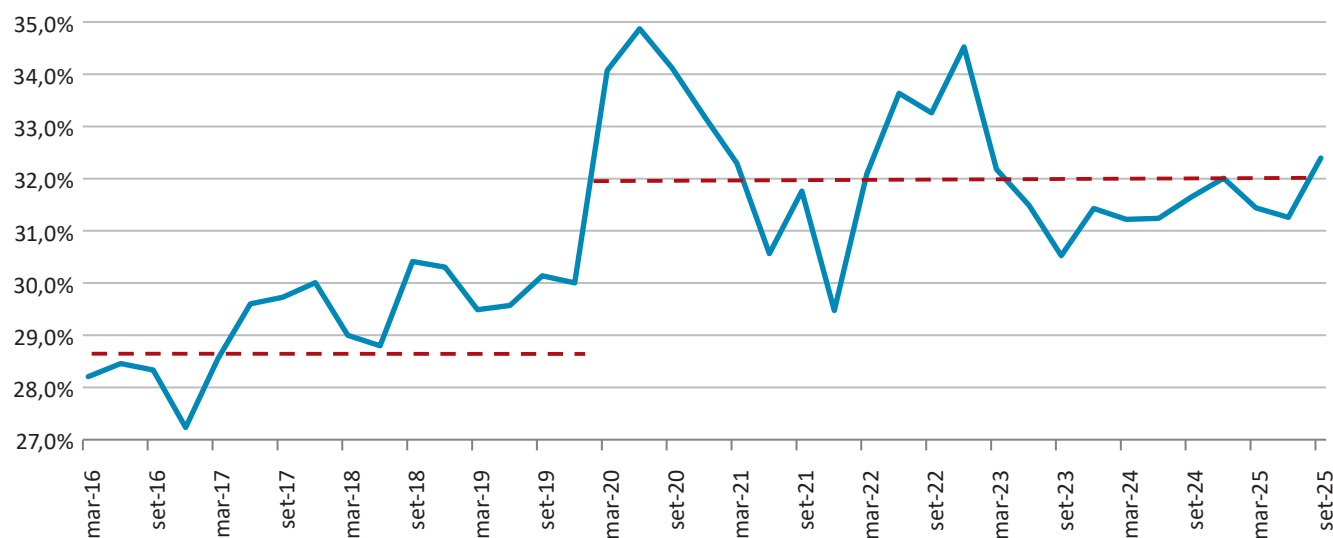
(CPI e PPI, % a.a.)



Fonte: BRCCG, com dados de NBS.

Gráfico 9: Taxa de poupança implícita

(% da renda disponível, ajustado sazonalmente)



Fonte: BRCCG, com dados de NBS.



Alesi Teixeira Mendes

Engenheiro do FGV IBRE,
pesquisador do Ipea

Infraestrutura

A drenagem urbana e o desequilíbrio da política de saneamento

A atualização do Marco Legal do Saneamento Básico, promovida pela Lei nº 14.026/2020, redefiniu a arquitetura das diretrizes nacionais para o setor. Não se tratou apenas de uma revisão técnica, mas de uma mudança institucional que reposicionou responsabilidades e alterou a forma como a universalização passou a ser conduzida. Ao reforçar a regulação, estimular a regionalização e induzir a sustentabilidade econômico-financeira dos serviços, a reforma buscou criar condições para a ampliação do acesso ao saneamento. No entanto, passados mais de cinco anos desde sua promulgação, um componente essencial permanece à margem desse processo: a drenagem e o manejo de águas pluviais urbanas.

O problema não é a ausência de resultados. É mais profundo. A drenagem urbana continua sendo tratada como um serviço marginal dentro da política nacional de saneamento. A atualização do Marco Legal, em vez de corrigir os desequilíbrios,

acabou por reproduzir assimetrias históricas e, em alguns aspectos, institucionalizá-las.¹

A trajetória da política de saneamento no Brasil é marcada por avanços seletivos. Os serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário consolidaram, ao longo das últimas décadas, instrumentos técnicos, financeiros e regulatórios mais estáveis. A drenagem urbana, por outro lado, permaneceu fragmentada, com baixa institucionalização, pouca clareza de objetivos e forte dependência de investimentos ocasionais, geralmente motivados por eventos extremos.²

Essa assimetria não é casual. Ela se reflete no planejamento nacional, nos instrumentos de regulação e, sobretudo, na forma como os recursos são alocados. Enquanto os demais serviços contam com metas explícitas de universalização, indicadores consolidados e mecanismos de remuneração relativamente estáveis, a drenagem urbana segue sem

um horizonte estratégico claro. O Plano Nacional de Saneamento Básico (Plansab) praticamente restringe seus objetivos à redução de riscos de desastres, sem tratar a drenagem como um serviço contínuo e estruturante da agenda urbana.

Avanços que não alcançaram a drenagem urbana

Três eixos centrais da reforma receberam especial destaque: a consolidação de uma estrutura nacional de regulação, a indução à sustentabilidade econômico-financeira dos serviços por meio da cobrança e a prestação regionalizada.

No campo regulatório, a atribuição à Agência Nacional de Águas e Saneamento Básico (ANA) da competência para editar normas de referência representou um avanço institucional importante. Nos primeiros anos, contudo, a atuação da agência concentrou-se na estruturação dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário, em linha com sua trajetória e experiência acumulada nesses setores. A drenagem urbana só mais recentemente passou a integrar de forma mais sistemática a agenda regulatória nacional, com a publicação da Norma de Referência nº 12/2025, que dispõe sobre a estruturação desses serviços. Trata-se de um passo importante, ainda que inicial, voltado sobretudo à construção de uma base conceitual e institucional para a regulação da drenagem urbana no país.

O desafio é que a regulação da drenagem parte de um terreno ins-

O Plansab praticamente restringe seus objetivos à redução de riscos de desastres, sem tratar a drenagem como um serviço contínuo e estruturante da agenda urbana

titucional muito mais frágil. Pouquíssimas agências subnacionais possuem normas específicas para o serviço, e a maioria sequer o regula de fato. Sem diretrizes nacionais claras e sem capacidade regulatória local, cria-se um círculo vicioso: a ausência de regulação dificulta a estruturação do serviço, e a precariedade do serviço desestimula o avanço regulatório.

A situação é ainda mais sensível no que se refere à sustentabilidade econômico-financeira. Enquanto o Novo Marco foi explícito ao induzir a cobrança pelos serviços de resíduos sólidos e ao reforçar a lógica tarifária dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário, a drenagem urbana avançou pouco nesse debate. As evidências disponíveis indicam que a cobrança pelo serviço permanece incipiente no país. Na ampla maioria dos municípios, a drenagem urbana depende exclusivamente do orçamento geral, disputando recursos

com outras políticas públicas igualmente pressionadas.

Essa condição tem consequências diretas. Sem fonte estável de financiamento, não há planejamento de longo prazo, nem capacidade de operação, manutenção e adaptação dos sistemas frente às mudanças climáticas. O resultado é conhecido: investimentos reativos, obras emergenciais e um custo social elevado, pago principalmente pela população mais vulnerável.

O histórico de investimentos federais também evidencia uma assimetria persistente entre os componentes do setor. Os recursos destinados à drenagem urbana permaneceram sistematicamente abaixo daqueles alocados aos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário. Mesmo em anos de maior esforço fiscal e ampliação do investimento público, a drenagem urbana ocupou posição secundária, com valores significativamente menores e maior volatilidade ao longo do tempo (ver gráfico 1).

Essa dinâmica contribui para a manutenção de déficits estruturais, uma vez que sistemas de drenagem demandam investimentos elevados, tanto para expansão quanto para operação, manutenção e adaptação às transformações urbanas e climáticas.

O efeito acumulado desse padrão se reflete na necessidade de investimento projetada para universalização dos serviços (ver gráfico 2). A drenagem urbana concentra a maior fatia das necessidades futuras de investimento. O subfinanciamento prolongado amplia o déficit de

infraestrutura e, por consequência, maior tende a ser o volume de recursos exigido para recompor, ampliar e adequar os sistemas.

Essa necessidade elevada não decorre apenas da expansão da cobertura, mas também da correção de passivos históricos, da substituição de infraestruturas obsoletas e da incorporação de novas exigências associadas à redução de riscos, à adaptação climática e à qualificação do espaço urbano. Trata-se, portanto, de um componente cujo atraso acumulado impõe custos crescentes ao poder público e à sociedade, especialmente quando comparado a serviços que tiveram trajetórias mais contínuas de investimento e institucionalização.

Outro pilar do Marco atualizado foi a regionalização da prestação dos

A drenagem urbana segue sendo um serviço essencial apenas quando falha, isto é, quando ocorrem enchentes ou alagamentos. Fora desses momentos críticos, permanece invisível

serviços, com o objetivo de gerar ganhos de escala e viabilizar a expansão dos serviços em municípios de menor porte. Mais uma vez, a drenagem urbana permaneceu à margem des-

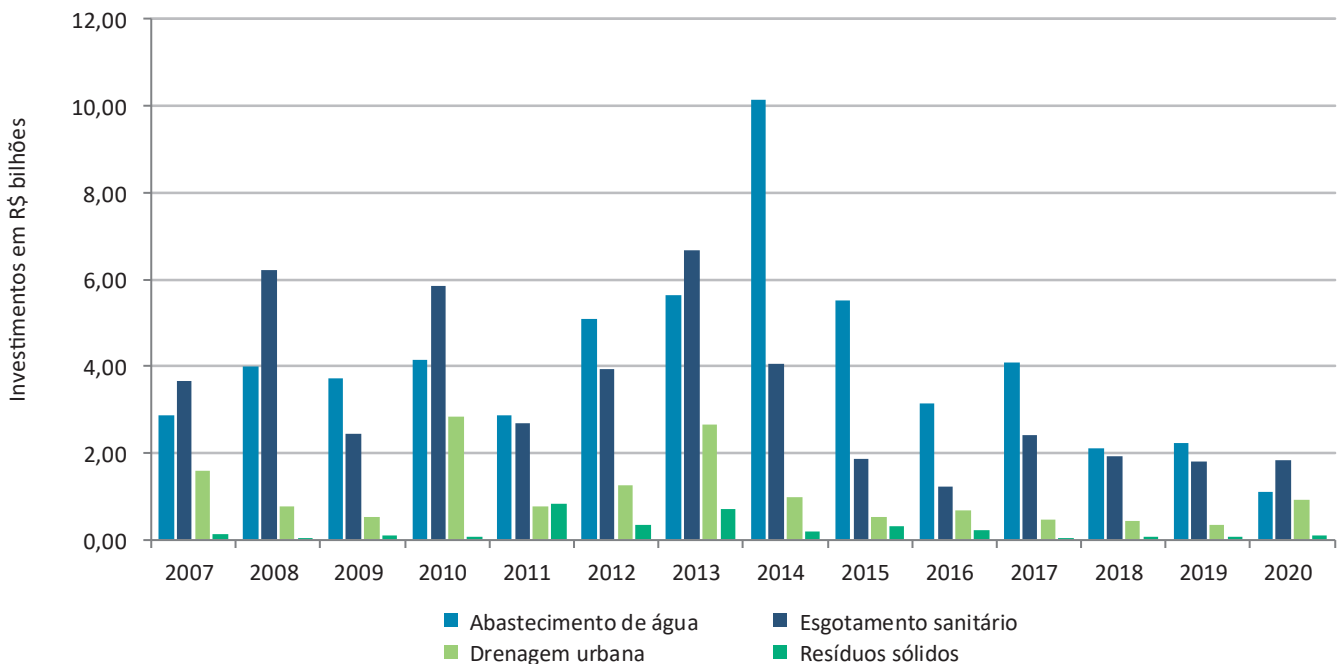
se processo. A maioria dos arranjos regionais instituídos pelos estados optou por não a incluir, concentrando-se nos serviços tradicionalmente passíveis de concessão.

Essa exclusão é reveladora. Apesar de sua relação direta com a resiliência das cidades, ao deixá-la fora dos arranjos regionais perde-se a oportunidade de articular planejamento, regulação e financiamento em uma escala compatível com os desafios hidrológicos e climáticos que hoje se impõem às cidades.

O risco de perpetuar a inércia

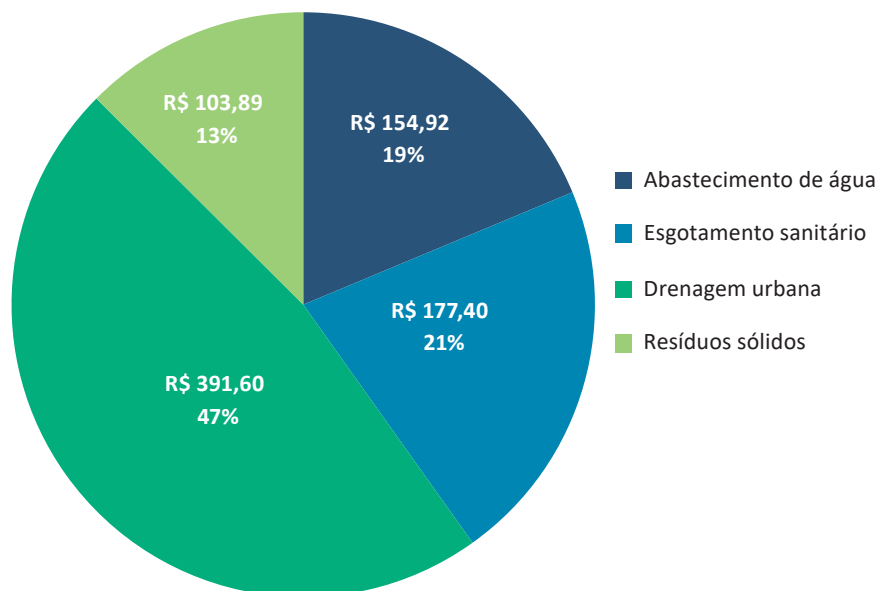
A principal consequência desse conjunto de escolhas é a perpetuação da inércia institucional. A drenagem urbana segue sendo um serviço essencial apenas quando falha, isto é, quando

Gráfico 1: Total de investimentos realizados por agentes federais em serviços de saneamento básico de acordo com o Plansab (em R\$ bilhões)



Fonte: Plansab.³ Elaboração do autor.

Gráfico 2: Necessidades de investimentos para universalização do saneamento básico (em R\$ bilhões)



Fonte: Plansab.⁴ Elaboração do autor.

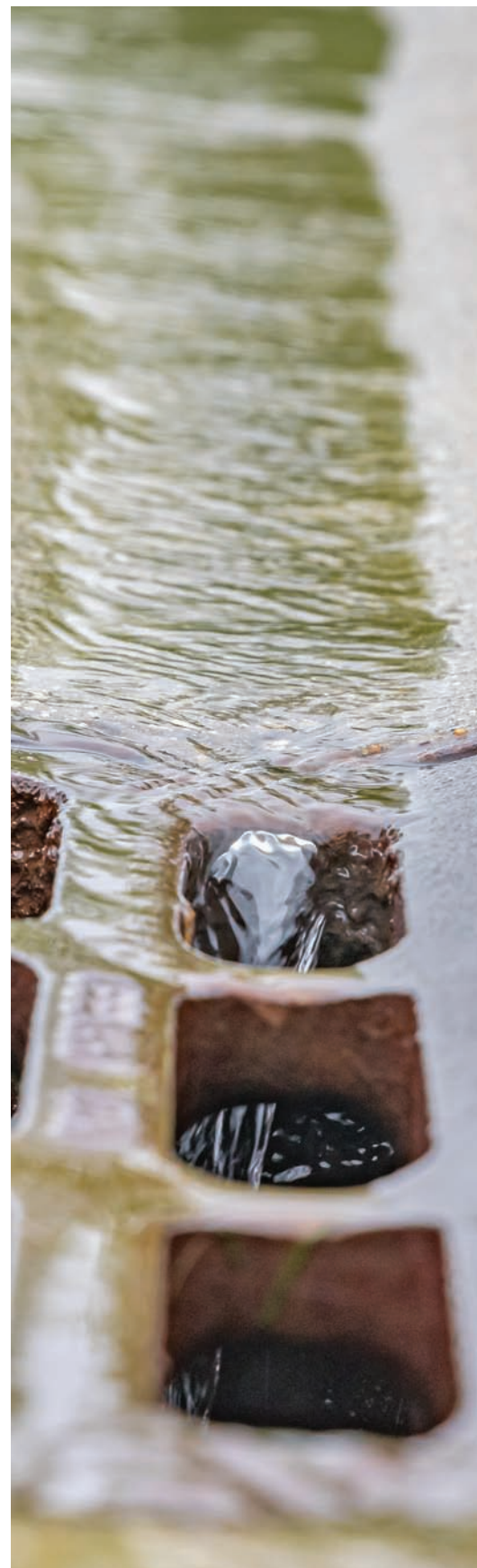
ocorrem enchentes ou alagamentos. Fora desses momentos críticos, permanece invisível na agenda pública, sem metas claras, sem incentivos econômicos e sem prioridade política.

A atualização do Marco Legal teve o mérito de enfrentar gargalos históricos do setor. Mas, ao fazê-lo de forma desequilibrada, deixou evidente que a universalização do saneamento no Brasil continua sendo um projeto incompleto. Enquanto a drenagem urbana não for tratada como política pública estruturante, o país seguirá avançando em um saneamento segregado, convivendo com riscos urbanos cada vez maiores.

Corrigir esse desequilíbrio exige mais do que ajustes técnicos. Requer reconhecer que a drenagem urbana não é um apêndice do saneamento, mas um componente central da segurança urbana, da adaptação climática e da sustentabilidade das cidades. 📌

REFERÊNCIAS

1. Mendes, A. T.; Alves, C. D. M. A. Asymmetries in water and sanitation services and how they are shaping urban drainage and stormwater management in Brazil. *Utilities Policy*, n. 98, p. 102114, 2026. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jup.2025.102114>.
2. Novaes, C.; Marques, R. Águas pluviais urbanas: o Novo Marco Legal do Saneamento no Brasil significa uma nova oportunidade rumo à universalização? *Boletim Regional, Urbano e Ambiental*, n. 29, p. 85-98, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.38116/brua29art7>.
3. Brasil. *Plano Nacional de Saneamento Básico*. SNS/MDR. 2019.
4. Brasil. *Modelo para cálculo de necessidade de investimentos: Caderno Temático n. 1*. Ministério das Cidades. 2023.





Luiz Firmino Pereira

Pesquisador do FGV CERI



Infraestrutura

Como chegar lá

Os inúmeros debates com especialistas sobre mobilidade terminam em geral com uma indicação: “temos que integrar os modais de transporte”. Mas como chegar lá? Aqui seguem algumas considerações a partir da experiência da Região Metropolitana do Rio de Janeiro.

As cidades que já superaram essa questão ao redor do globo trazem pistas de como funciona a integração de modais para o cidadão. No modelo mais comum, o usuário carrega um valor em um cartão específico que garante o acesso a vários modais, independentemente do número de vezes em que se troque de modal e de quantas vezes o faça dentro do mês. As variações podem incluir, entre outros, um passe metropolitano, ou um válido apenas para trajetos em um município, o que só altera o alcance geográfico do passe. Bilhetes unitários com preços individuais continuam a existir para não inscritos, residentes e turistas.

Por que não implantamos esse modelo de integração imediatamente? Porque para um sistema como o nosso, que nasceu com modais operados de forma independente e sustentados financeiramente por suas próprias tarifas, essa mudança não é trivial.

Nossos modais de alta ou média capacidade foram licitados de forma

independente. A premissa é que cada um deveria se sustentar pela cobrança de uma tarifa calculada para garantir a cobertura de todos os custos eficientes. Mas essa lógica vem mudando, e subsídios ou transferências do governo são cada vez mais necessários para cobrir custos.

As tentativas de integração feitas até hoje não têm sido muito eficientes, pois geralmente combinam dois modais com a compra de um bilhete único. O preço cobrado é mais barato que o dos dois individualmente, e se estabelece um tempo limite para ser usado – de duas ou três horas. Passado esse prazo, ele perde a validade.

O fato é que o déficit do sistema só aumenta, pois, a capacidade de pagamento do usuário tem ficado cada vez mais comprometida. Parte da explicação está na falta de racionalidade no uso dos modais no modelo atual. Esse é o caso dos modais independentes que competem pelo mesmo cliente, como o trem com o metrô, com o BRT, com o ônibus, com a van. Esse processo vai na contramão de um sistema no qual um modal alimenta o outro, otimizando a capacidade de transporte de passageiros por hora, o tempo de viagem e a possibilidade de se chegar a qualquer ponto da cidade/metrópole, trocando de modal se preciso e sem pagar nada a mais por isso.

O resultado da ociosidade no uso do modal se traduz em uma tarifa mais cara para os usuários. A evidência dessa disfunção é a queda de passageiros, em especial nos modais de alta capacidade. E esse quadro pode se agravar: a discussão sobre tarifa zero, apesar de aparentemente representar um ganho caso fique restrita ao modal ônibus, pode acentuar ainda mais o desequilíbrio do sistema já tão combalido, esvaziando mais ainda trem e metrô, por exemplo.

Mas, então, como chegar lá? Por incrível que pareça, a metrópole do Rio de Janeiro vive um momento ímpar para uma virada no modelo atual.

A inspiração vem da mudança no serviço de barcas, que foi relicitado faz pouco tempo com o critério de milhas náuticas percorridas; ou seja, a bilheteria não fica mais na mão do operador, e sim do titular/concedente — o estado. E o pagamento ao operador depende do número de viagens (milhas percorridas). Assim, se a tarifa não cobrir, o titular entra automaticamente com a diferença.

Esse modelo de atribuição já permitiu uma primeira lógica diferente: o município de Niterói, atendido pelo serviço, quis buscar uma tarifa mais baixa para incentivar seu cidadão a usar as barcas e com isso tirar carros das ruas. Para atingir o objetivo, fechou um acordo com o estado, pelo qual paga mensalmente a diferença necessária para que a tarifa caia pela metade.

A concessionária de trens urbanos Super Via anunciou a devolução da concessão de trens. Atualmente, o sistema é deficitário por transportar um número de pessoas pequeno em relação a sua capacidade. O estado, como titular, anunciou que fará uma

nova concessão por quilômetro rodado, à semelhança do que foi feito com as barcas.

O município do Rio vem ajustando seu sistema. Anunciou recentemente a licitação de ônibus da Zona Oeste em modelo semelhante, por viagem/quilômetro rodado, informando ainda que pretende estender o modelo às demais regiões.

Essas mudanças revelam que uma boa parte dos modais relevantes da RMRJ já está migrando para um modelo por trajeto percorrido, e outros podem migrar para o sistema aos poucos. Na fila estariam o metrô, BRT, VLT, ônibus de outros municípios e até o teleférico. O sucesso da futura integração a partir dessas mudanças depende de um bom arcabouço jurídico e governança funcional.

A governança consistente já tem suporte na Lei Complementar nº 184/2018. O Rio de Janeiro foi o primeiro estado a aprovar uma lei complementar sobre governança metropolitana. O normativo definiu a mobilidade urbana, entre outros, como um dos assuntos de interesse comum da metrópole, e estabeleceu regras para a decisão compartilhada e implementação de decisões.

Foi dentro desse ambiente que há quatro anos assistimos à concessão integrada dos serviços de água e esgoto, resultado de uma associação entre os titulares e da valorização do papel do regulador, indispensável para assegurar a qualidade e funcionalidade dos serviços.

Um modelo de governança dessa natureza pode viabilizar os acordos necessários para uma integração modal efetiva e racional. Sem necessidade de renunciar à cobrança tarifária — essencial para a eficiência do sistema

—, a lógica poderia evoluir para passes mensais ou customizados, que reduzem custos para o usuário e aumentam a previsibilidade de receitas. Eventuais desequilíbrios seriam cobertos por subsídios explícitos dos entes titulares após a compensação dos vales-transportes e a incorporação de receitas adicionais, como aquelas oriundas da exploração de estações, publicidade e serviços associados. Quando bem articulado, esse arranjo institucional e financeiro permite, na prática, a construção de um sistema de mobilidade verdadeiramente integrado.

Vale lembrar que a gestão metropolitana dispõe inclusive de mecanismos que poderiam trazer novas fontes de subsídio. Esse é o caso de se buscar acordo futuro para que parte do pedágio de rodovias metropolitanas possam ser destinados a complementar a cobertura de gastos com o transporte público. Essa proposta é atraente em tempos de descarbonização, pois com um sistema eficiente de mobilidade e com preços módicos, o cidadão conta com incentivos para deixar o carro em casa — *vide* o exemplo de Niterói.

Apesar da falta de espaço fiscal, há sinais de disposição a subsídios. Para ilustrar, além dos subsídios e das gratuidades existentes, a tarifa zero ganha espaço nos discursos políticos e nas promessas de campanha.

Avançar para uma integração que seja relevante para o usuário — e racional do ponto de vista do uso das capacidades instaladas — exige ousadia institucional, concertação entre entes federativos e a construção dos mecanismos adequados. São esses primeiros passos para, enfim, colocar a mobilidade urbana no caminho de um sistema verdadeiramente integrado. ■



Marcelo Miterhof

Economista do BNDES



Pensamento econômico

O estatuto da nossa gafieira¹

“Um astrônomo, um físico e um matemático andavam de trem pela Escócia quando avistam pela janela uma ovelha.

O astrônomo disse de bate-pronto: ‘As ovelhas na Escócia são pretas’.

O físico o corrigiu: ‘Ao menos uma ovelha na Escócia é preta’.

E o matemático: ‘Ao menos um lado de uma ovelha na Escócia é preto’.”

Essa piada – que aprendi no livro *You talkin’ to me? Rhetoric from Aristotle to Obama*, de Sam Leith – é especialmente saborosa para um economista. Ao usar uma ciência formal para fazer troça da dureza das ciências naturais, ela nos ajuda a olhar de uma maneira menos idealizada para a pergunta: economia é ciência?

Parte da confusão se dá quando se toma “ciência dura” como sinônimo de ciência. E a conhecida capacidade dos economistas de fazerem previsões ruins dificulta a equiparação da economia à física ou à astronomia.

Essa, porém, não é uma questão epistêmica tão decisiva. Pode significar apenas que o desenvolvimento da economia como ciência está em estágio inicial. A meteorologia, por

exemplo, foi capaz nas últimas décadas de melhorar substancialmente suas previsões.

Este artigo busca refletir sobre o estatuto epistemológico da economia.

Uma constatação inicial: a economia é antes de tudo um sistema, isto é, um conjunto que coisas que se relacionam obedecendo a determinadas regras ou produzindo regularidades sob certas condições.

A economia é como um carro ou um avião, que são sistemas construídos pelos humanos, articulando partes e peças para transportar pessoas e cargas por autopropulsão. Carros e aviões são construídos de maneira evolutiva e planejada, sob o controle centralizado de uma empresa.

De certa maneira, a economia pode ser equiparada à engenharia. Esta – a partir de conhecimentos científicos, em especial da física e da química – prescreve métodos para construir ou fabricar sistemas, como carros e aviões.

A economia é um sistema que provê e distribui bens e serviços nas sociedades. Sua construção é feita de forma descentralizada por múltiplos

atores, que se articulam em subsistemas, como na clássica divisão entre subsistemas produtivo e monetário. A interação de seus atores (pessoas, empresas e Estados) produz inovações produtivas e financeiras, que fazem o sistema evoluir de maneira aberta e algo fora do controle desses atores e mesmo da coletividade.

Aqui reside uma diferença para a engenharia. Embora a economia também tenha um evidente caráter prescritivo, a multiplicidade e a descentralização dos atores que constroem e atuam no sistema econômico e em sua reprodução tornam possível estabelecer uma ciência em torno do desafio de compreensão de como as sociedades organizam esse sistema e o que move os humanos, individual ou coletivamente, nas interações que nele ocorrem.

Enquanto a engenharia constrói sistemas a partir de conhecimento científico, a economia busca o conhecimento do sistema que estuda. É possível tentar entender como o sistema econômico funciona e evolui: moeda, inovações, investimentos, taxas de juros, tecnologias, impostos, entre outras coisas, são instrumentos e características passíveis de um esforço de conhecimento.

Em suma, a economia é ao mesmo tempo o sistema e a ciência que o estuda. A língua portuguesa dificulta um pouco essa diferenciação porque usa a mesma palavra “economia” para designar as duas coisas. O idioma inglês tem duas palavras distintas, respectivamente: *economy* e *economics*.

A economia como ciência sofre da dificuldade do ser humano de se

Enquanto a
engenharia constrói
sistemas a partir de
conhecimento científico,
a economia busca o
conhecimento
do sistema que estuda

afastar de si mesmo. Essa dificuldade está presente em todas as ciências sociais, mas em graus distintos. A linguística talvez seja a mais dura das ciências humanas, pois a imensa variabilidade das línguas, que apresentam uma estrutura sistemática, permite identificar regularidades formais e testar hipóteses de forma comparativa. Em menor medida, algo parecido vale para a antropologia, ao menos na etnologia.

A economia precisa lidar de forma radical com a mencionada dificuldade. Ela se divide em teorias que de uma maneira bem geral são classificadas entre ortodoxia e heterodoxia. Essas correntes representam visões de mundo duradouras e que extrapolam o pensamento econômico. Há um alinhamento, ainda que nem sempre coincidente, no qual a economia reproduz nos últimos dois ou três séculos uma diferença que na filosofia ocidental ocorre há dois ou três milênios: as teorias ortodoxas

são de corte idealista e as heterodoxas são empiristas.

A teoria da concorrência perfeita, por exemplo, que baseia a longa tradição do equilíbrio geral, advoga a existência de pressupostos que não se verificam na prática (produtores atomizados, indiferenciação de produtos/serviços, livre mobilidade de capital e informação perfeita), mas que seriam a fonte (as formas) no mundo das ideias do que acontece de maneira imperfeita (as sombras) com a competição na realidade. O mundo racional precede o mundo contingencial em que vivemos. É uma teoria saída diretamente da caverna de Platão.

Mesmo as teorias ortodoxas que não se filiam à tradição do equilíbrio geral, como a teoria dos jogos, têm em comum o pressuposto da existência de um agente racional maximizador. Há um esclarecimento importante. Essas teorias permitem fartas pesquisas empíricas, tendo como método unificador a otimização da utilidade por indivíduos racionais. Seu corte claramente idealista (a centralidade do indivíduo racional maximizador) não é incompatível com o trabalho empírico.

No campo heterodoxo, um exemplo são as teses keynesianas de incerteza e convenção, que olham para a experiência tentando identificar padrões de como os agentes operam ante à impossibilidade de prever o futuro para tomar decisões, como as de produção e investimento. Elas são frutos diretos do empirismo inglês, que é algo tributário do “eterno devir” de Heráclito.

Conceituação e empiria fazem parte de quase todos os esforços de conhecimento, mas idealismo e empirismo diferenciam suas visões de mundo pela ênfase ou pela prece-dência que conferem à racionalidade e à experiência.

No caso da economia, não são apenas essas visões de mundo que distinguem o trabalho de teorizar sobre o sistema econômico: a ciência é ainda atravessada pelos interesses individuais e de classe de cada economista.

Um exemplo disso é a famosa “controvérsia do capital”, que opôs, principalmente nos anos 1960, economistas ortodoxos de Cambridge nos EUA (MIT), com destaque para Paul Samuelson e Robert Solow, a heterodoxos de Cambridge (a universidade) no Reino Unido, principalmente Piero Sraffa e Joan Robinson.

Sumariamente, os ortodoxos dizem que numa economia capitalista a distribuição da renda é dada de acordo com a produtividade marginal dos fatores de produção. Trabalhadores e empresários ganhariam segundo as contribuições que dão para a formação do produto. Nesse caso, a distribuição/concentração de renda teria uma justificativa científica, dada pelos fatores técnicos de produção, e até moral: ganhar pouco ou muito estaria ligado a quanto cada um contribui para o bem-estar social.

Como base disso, há pressupostos típicos dos modelos de concorrência perfeita e de equilíbrio geral. Por exemplo, o capital é um agregado e é homogêneo. Sua produtividade física marginal decrescente determina a taxa de lucro.

O que se estuda na economia é mais aberto, mais difícil de ser isolado: um sistema em que os seres humanos estão em interação e em disputas no tempo

Entretanto, os heterodoxos apontaram problemas. Os bens de capital não são homogêneos, o que implica que sua quantidade seja definida monetariamente. Logo, para determinar a produtividade do capital, é preciso saber os preços dos bens de capital, o que exige antes conhecer a taxa de lucro, que por sua vez depende da distribuição do produto, que seria dada pela produtividade marginal dos fatores. Havia uma circularidade na abordagem ortodoxa: para conhecer a produtividade do capital é preciso saber a taxa de lucro, mas para determiná-la é necessário conhecer a produtividade do capital.

Para Sraffa e outras teorias heterodoxas, a distribuição de renda é determinada fora da economia, por disputas sociais e arcabouços institucionais. Por exemplo, crescimento acelerado e a existência de uma rede de proteção social favorecem o poder de barganha dos trabalhado-

res e, assim, a desconcentração da renda. A ausência de tais condições desfavorece os trabalhadores e promove concentração.

Samuelson reconheceu em um artigo de 1966 boa parte dos problemas centrais apontados. Apesar dessa concessão formal, as teorias ortodoxas permaneceram vivas. O paradigma permaneceu praticamente o mesmo, ainda que a roupagem das ideias e o instrumental usado na sua formalização tenham se modernizado. Afinal, as narrativas econômicas também fazem parte das disputas na sociedade.

Ter que lidar com distintas visões de mundo e com disputas de interesses traz uma dura consequência para o desenvolvimento da economia como ciência: suas disputas teóricas tendem a não ser resolvidas.

Nas ciências naturais, é comum que uma nova teoria gere resistências, não necessariamente por razões diretamente ligadas ao conhecimento em questão – por vezes fruto de rivalidades nacionais, entre centros de pesquisas ou até pessoais. Contudo, o afastamento que se estabelece do objeto de conhecimento permite que se crie experimentos que, nas palavras de Kant, obrigam a natureza a responder às suas perguntas. Em geral, as controvérsias teóricas são resolvidas no máximo na primeira mudança geracional entre os cientistas.

Na economia, as disputas teóricas persistem indefinidamente. Às vezes se transformam, porém mais na aparência. A dificuldade não é que a economia seja um objeto de conheci-

mento mais complexo do que a física ou a biologia, mas o que se estuda nela é mais aberto, mais difícil de ser isolado: um sistema em que os seres humanos estão em interação e em disputas no tempo.

Além disso, se a natureza é relativamente imutável, a economia como sistema muda constantemente. A criação (não necessariamente planejada) de regimes monetários baseados em moeda fiduciária alteraram sobremaneira as relações entre poupança, investimento e demanda, dando causa às interpretações heterodoxas de determinação do produto e do emprego.

No entanto, o advento da ampla mobilidade global de capital, em especial a partir dos anos 1990, transformou os canais pelos quais operam as políticas fiscal e monetária. A liberalização financeira limita o poder do Estado via política fiscal de favorecer o crescimento, dados os impactos das potenciais fugas de capitais na inflação e no próprio crescimento.

As implicações teóricas dessas mudanças histórico-institucionais sofrem com a resistência em ambos os lados dos pesquisadores da economia como ciência em flexibilizar suas visões de mundo e/ou atentar contra seus interesses.

O resultado é que a economia é uma ciência multiteórica. O pluralismo teórico pode ser um sinal de vitalidade epistemológica. Afinal, qualquer ciência só produz modelos e explicações cujas regularidades são estabelecidas de forma local e provisória. Ter teorias concorrentes é estar aberto para novas perspectivas.

Ao cabo, é na
política, de preferência
sob democracia,
que se resolvem ou
se moderam
as disputas entre os
economistas

O problema da economia é que a fonte de sua pluralidade é uma incapacidade radical de resolver suas controvérsias, derivada de uma característica que não tem a ver com o desafio de compreensão. Como mostra a controvérsia do capital, a solução da disputa de conhecimento não mudou substancialmente as teorias.

Aliás, a presença do radical “doxa” é um indicador dessa dificuldade: as diferenças entre as correntes teóricas da economia (ortodoxia e heterodoxia) derivam em certa medida de opiniões.

Isso não é necessariamente um problema para as sociedades. Ao cabo, é na política, de preferência sob democracia, que se resolvem ou se moderam as disputas entre os economistas. O pêndulo político (a oscilação nas disputas pelo poder) faz as decisões de política econômica (os planos de ação pública na economia) de distintos interesses e visões de mundo se limitarem mutuamente.

Se o mundo dá conta de lidar à sua maneira com as divergências que se expressam entre os economistas, isso não resolve um problema bem mais particular, o de quem também quer se ocupar da economia como ciência.

O esforço deste texto foi o de tentar desembolar o que é o sistema econômico (digamos, a economia “em si”), a busca pelo conhecimento desse sistema (a economia como ciência) e a quase automática passagem para a prescrição de como deve ser o sistema econômico (a economia como “engenharia”).

O diabo é que a economia como engenharia recoloca as disputas políticas (ideológicas e de interesses), que ajudam a embolar mais o desenvolvimento da ciência econômica.

Ainda assim, se a dureza pode virar piada com a astronomia e a física, é menos difícil lidar com a constatação de que ela é uma miragem na economia. Por isso, quero crer que desenvolver uma consciência epistemológica de si é útil nos estudos dos economistas.

P.S. Neste artigo em especial, preciso agradecer aos ótimos comentários de meus amigos – o economista Thiago Pereira e o epistemólogo Marcelo do Amaral Penna-Forte –, que leram versões preliminares no feriado de Ano Novo. Os erros remanescentes naturalmente são de minha responsabilidade. ■

¹O artigo não reflete necessariamente a opinião do banco. E-mail: marcelo.miterhof@gmail.com.

*Marcelo Miterhof escreve
a cada bimestre.*