



CARTA DE CONJUNTURA – FEVEREIRO/2026

O cenário econômico para 2026-27

Em 9 de março, a Abinee divulgou seu cenário econômico para este e o próximo ano. Nesta Carta, vamos explicitar as hipóteses que foram adotadas para as principais projeções. É preciso destacar que o grau de confiança das previsões para 2027 ainda é baixo, tendo em vista a ocorrência das eleições gerais de outubro-novembro de 2026 e a possibilidade de mudanças importantes da política econômica.

1. Economia mundial

Em relação à economia mundial, temos adotado as projeções mais recentes do FMI, datadas de janeiro de 2026. Entretanto, é preciso considerar quatro incertezas hoje presentes, que podem alterar rapidamente o dito cenário. São elas: (a) o déficit e o aumento da dívida pública dos EUA; (b) a “bolha” especulativa no mercado de ações norte-americano; (c) o processo de realocação das fontes de produção e fluxos de comércio em marcha na economia mundial, resultante da guerra tarifária iniciada por Trump; (d) os efeitos da guerra EUA/Israel/Irã sobre o custo da energia, especialmente do petróleo e gás. As duas primeiras incertezas foram objeto da Carta de Conjuntura de janeiro de 2026. A terceira implica na mudança dos padrões atuais de investimento e comércio mundiais em direções ainda incertas, que certamente se estenderão por vários anos no futuro. A quarta não está considerada no cenário do Fundo, visto estar agora em seu início, com prazo de permanência incerto e efeitos certamente negativos para a economia mundial, especialmente pelo seu efeito inflacionário, de um lado, e recessivo, de outro. Ou seja, a permanência desse choque de preços de energia pode iniciar um ciclo de “estagflação” na economia mundial, invalidando o cenário internacional adotado.

2. Economia brasileira

Em relação ao Brasil, o problema fundamental hoje existente é o descontrole fiscal e seus efeitos sobre a economia. O governo atual optou por um programa de forte expansão da despesa e aumento da receita tributária para manter taxas de crescimento acima do potencial da economia. O resultado foi a geração de déficits primários e aumento contínuo da dívida pública, o que pressionou a inflação e levou o Banco Central a elevar as taxas reais de juro para patamar acima de 9% ao ano. Como resultado, apesar do impulso fiscal, que deve continuar neste ano eleitoral, o PIB entrou em desaceleração a partir de meados do ano passado e projeta expansão de não mais do que 1,5% em 2026.

A taxa de inflação tem mostrado forte resistência à queda, a despeito do juro real elevado e da apreciação cambial, em grande parte devido ao que se convencionou chamar de “inflação de serviços”. No setor de serviços, o custo de produção depende basicamente do comportamento do salário real, que tem crescido acima da taxa corrente de inflação (ao redor de 2,5% ao ano), em virtude do aperto do mercado de trabalho (escassez de mão-de-obra). Do ponto de vista macroeconômico, isso significa que a taxa real de câmbio vem caindo, quando medida pela relação entre os preços dos bens internacionais (*tradable goods*) e os preços dos bens domésticos (*nontraded goods*), estes dependentes do salário real. Este efeito é adicional à valorização do real em relação ao dólar. Ou seja, a economia está se voltando “para dentro”, o que ajuda também a explicar o aumento do déficit em conta-corrente em 2025. Novamente aqui, o impulso fiscal sobre o consumo das famílias tem sido determinante para este fenômeno. Nesse contexto, o aumento do juro real não é suficiente para levar a economia ao equilíbrio, enquanto permanecer a expansão fiscal. Como já dissemos antes, a pior combinação da política econômica é expansão fiscal com aperto monetário (*easy fiscal-tight money*). Evidência disso é o extraordinário aumento das taxas de inadimplência das empresas e famílias desde o ano passado, assim como a contração dos investimentos. Podemos dizer que estamos trocando mais consumo no curto prazo (maior crescimento do PIB) por menos consumo no longo prazo (menor crescimento do PIB). Em geral, esta é uma estratégia equivocada de política econômica.

Nosso cenário para 2027, passadas as eleições, baseia-se na hipótese de que haverá um forte ajuste fiscal no início do ano como condição de viabilidade do próximo governo. Uma reversão do resultado primário da ordem de 1,5% do PIB poderia ser suficiente, desde que mantido nos anos seguintes, não para resolver a crise fiscal, mas para restaurar a confiança dos agentes privados e caminhar para um melhor equilíbrio macroeconômico¹.

Uma nova política fiscal exigirá mudanças constitucionais. Uma alternativa que parece mais viável no curto prazo consiste em recuperar espaço fiscal, enquanto mudanças estruturais não são feitas, através de uma nova DRU (Desvinculação de Receitas da União), mecanismo utilizado no Brasil depois da crise de 1998-99 e renovado várias vezes até 2015. Ele foi sucedido pela lei do “teto de gastos” no governo Temer, abandonada no início do governo Lula para abrir espaço para a expansão fiscal dos últimos anos. Devemos lembrar que o Brasil “quebrou” no final de 1998, foi salvo da moratória pelo acordo com o FMI em 1999 e adotou metas para o superávit primário por todo o governo FHC 2 e Lula 1. O problema fiscal viria a se agravar novamente durante os governos Lula 2 e Dilma 1, foi aliviado nos governos Temer e Bolsonaro e novamente exacerbado no governo Lula 3. Esses ciclos fiscais correspondem aos ciclos políticos das últimas décadas. Neste ano, estamos no fim de um ciclo de expansão e prestes a iniciar um novo ciclo de contração fiscal.

Mantida esta hipótese, é provável que ocorra uma curta recessão no início de 2027, com recuperação ainda ao longo do ano. Nosso cenário prevê crescimento de 1% do PIB, aumento moderado da taxa de desemprego, queda modesta da taxa de inflação, que ainda permaneceria acima da meta, e queda também da taxa básica de juro para um patamar real ao redor dos 5,5% ao ano.

A taxa de câmbio dependerá em grande parte da evolução do dólar nos mercados mundiais. A hipótese mais provável é a de um ciclo de desvalorização do dólar em relação a uma ampla cesta de moedas nos próximos anos, consequente tanto da delicada situação fiscal dos EUA, que tem levado a uma

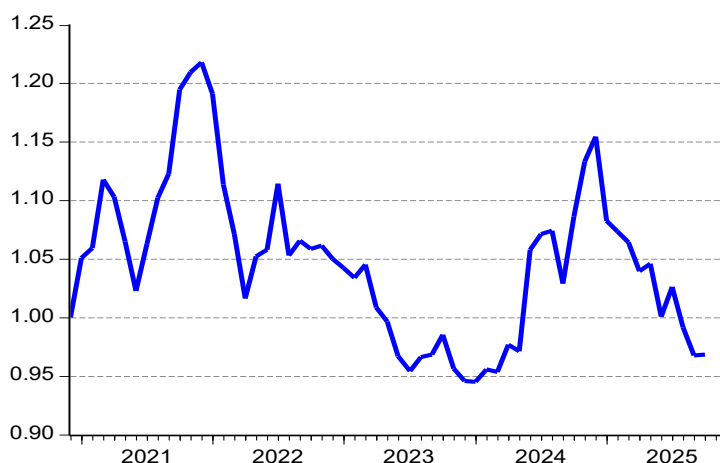
¹ Vale lembrar que Milei, na Argentina, promoveu uma reversão de 4,5% do PIB do resultado primário no primeiro ano de governo. Seguiu-se um curto período recessivo, mas a economia reagiu e vem crescendo 4% ao ano desde então.

“fuga” dos ativos em dólar para ativos alternativos, quanto da guerra tarifária iniciada em 2025. Esta é uma força que age na direção da valorização do real, como temos visto recentemente. Do lado interno, a transição da atual política fiscal expansionista para uma política contracionista em 2027 e o consequente esfriamento da economia (e do mercado de trabalho) agem no sentido da desvalorização da moeda brasileira em termos reais. Uma forma simples de medir isso é pela chamada “relação câmbio-salário”, isto é, a relação entre a taxa nominal de câmbio e o salário nominal médio apurado na PNAD. Trata-se de uma medida grosseira de competitividade da produção local em relação ao mercado mundial². O Gráfico 1 abaixo indica que, a partir de início de 2025, esta relação vem caindo acentuadamente e hoje está próxima aos seus pontos mais baixos dos últimos anos. O aperto fiscal e o esfriamento do mercado de trabalho devem reverter esse índice para cima ao longo de 2027.

Finalmente, devemos observar que a elevação do déficit em conta-corrente, como medida da necessidade líquida de financiamento externo, em parte resultante da valorização da moeda brasileira, praticamente o igualou ao ingresso líquido de capitais de longo prazo (investimento direto) no país em 2025. O chamado “risco fiscal”, assim como a insegurança jurídica, tem sido responsável pela queda no ingresso desse tipo de capital. A reversão da expansão fiscal deve parcialmente aliviar esta situação.

Tudo considerado, optamos por manter estável, ao redor de R\$ 5,40/US\$, a taxa de câmbio no cenário para 2026 e 2027.

Gráfico 1
Relação câmbio/salário
(jan. 2021 = 1)



[Clique aqui para acessar as projeções atualizadas do Cenário Macroeconômico para 2026 e 2027](#)

Abinee/Decon – 19/03/2026

² Uma medida mais apurada é a CUT (Custo Unitário do Trabalho) em dólares. Veja-se a Carta de Conjuntura de dezembro de 2025 para medidas recentes da CUT em reais e em dólares.