



CARTA DE CONJUNTURA – JULHO/2026

A economia caminha para uma recessão em 2027?

A taxa potencial de crescimento da economia brasileira deve estar pouco acima de 1% ao ano, dada a baixa taxa de investimento (17% do PIB), a estagnação da produtividade agregada e a taxa cadente de expansão da força de trabalho, entre outros fatores adversos. Apesar disso, o crescimento médio efetivo do período 2023-26 deve se situar ao redor de 2,7% ao ano. Como explicar essa grande discrepância?

A razão disso é clara: o intenso processo de endividamento público e privado desse período. É possível para uma economia consumir acima de sua renda potencial durante certo tempo, através de um saque sobre o futuro através do endividamento. Isso vale para as famílias e as empresas e também vale para o governo. Este processo, no entanto, se esgota — quando o endividamento é usado para alavancar o consumo, como é o caso — e então produz o efeito contrário, ou seja, torna-se necessário no futuro consumir menos do que a renda para “digerir” o endividamento excessivo. O problema é que o ajustamento requerido na estrutura patrimonial dos agentes (e do governo) nunca é um processo suave, mas envolve efeitos traumáticos, como a inadimplência e eventualmente uma “quebradeira”. Quando isso ocorre, geralmente a economia mergulha numa recessão durante algum tempo para que o ajuste seja feito. O Brasil passou por um processo semelhante (e mais grave) no governo Dilma II (2014-16), que também resultou da expansão fiscal e de uma política econômica populista.

A partir do segundo semestre de 2025, os sinais do esgotamento desse processo tornaram-se cada vez mais claros. Como mostra o Gráfico 1, a taxa de crescimento do PIB vem caindo consistentemente, situando-se hoje ao redor de 1,5% ao ano, segundo as estimativas do Banco Central. Essa tendência de queda deve persistir e prolongar-se para o próximo ano, eventualmente desembocando numa recessão. A pergunta que muitos se fazem hoje é se ainda dá tempo de adotar medidas corretivas que minimizem os efeitos da política econômica desastrosa adotada nos anos recentes.

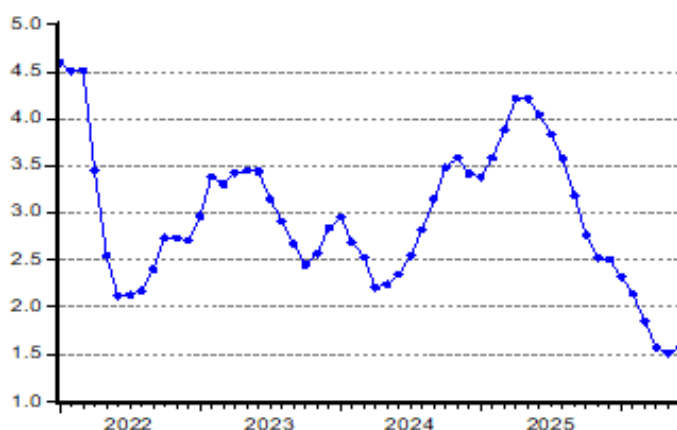
Para tratar desse problema, devemos separar o setor público e o setor privado. No caso do setor governamental, a solução é consensual: realizar um ajuste fiscal mínimo de 2 pontos percentuais do PIB em 2027, tornando o atual déficit primário de 0,5% num superávit de 1,5%. Desde que o processo de ajuste seja crível (prossiga consistentemente nos anos seguintes), haveria um

retorno parcial da confiança na capacidade de o governo honrar a dívida e ainda seria aberto um caminho para o Banco Central reduzir a taxa real de juro para níveis menos danosos ao setor privado, talvez para a faixa de 5% ao ano, contra os atuais 8,5%. (uma taxa Selic ao redor de 10% ao ano). Observe-se que este ajuste fiscal ainda não seria suficiente para estabilizar a relação dívida bruta-PIB, razão pela qual deveria prosseguir ao longo de todo o próximo governo.

Nessas condições, o grande impulso fiscal (expansão real da despesa) implementado desde 2023 — e em grande parte responsável pelo crescimento insustentável de 2023-25— seria revertido numa contração fiscal. No curto prazo, é provável que a nova política contribua para a tendência recessiva da economia, mas no médio prazo criaria as condições para uma expansão mais sólida, não baseada no consumo, mas na retomada dos investimentos.

Gráfico 1

Estimativa do PIB mensal (IBC-Br): de jan. 2022 a jun. de 2026
(taxas da variação em 12 meses – média móvel)



No caso do setor privado, o ajuste depende das forças dos vários mercados de crédito. Segundo dados compilados pela Confederação Nacional do Comércio (CNC), 82% das famílias estavam endividadas e 30% delas tinham dívidas em atraso em julho deste ano. Por outro lado, a inadimplência empresarial tem atingido níveis inéditos, levando a uma onda de falências e recuperações judiciais (moratórias sobre a dívida). A deterioração patrimonial resulta do descompasso entre a curta maturidade dos passivos relativo à maior maturidade dos ativos e, em muitos casos, da queda da receita ou da renda corrente. A permanência de taxas reais de juro muito elevadas por períodos longos torna a rolagem da dívida mais onerosa tanto para empresas quanto para famílias e leva à inadimplência. Não devemos ainda minimizar o efeito negativo do aumento da carga tributária promovido pelo Governo Federal nos últimos anos.

Os dados do Banco Central relativos ao mercado de crédito bancário apenas mostram o aumento do nível de inadimplência de indivíduos e empresas nos últimos 12 meses (Gráfico 2). O juro nominal médio pago por esses dois tipos de agentes também aumentaram no período (Gráfico 3), na contramão das pequenas reduções da taxa Selic promovidas pelo Banco Central.

Isso se deve à postura mais defensiva dos bancos, que se tornam mais seletivos e tendem a contrair suas operações de crédito.

O conhecido fenômeno do *credit crunch*, típico dessas situações, contribui para a tendência recessiva da economia e se manifesta na redução da demanda agregada. Este é um dos caminhos pelos quais o aperto da política monetária acaba levando à queda da taxa de inflação, como temos visto nos meses mais recentes.

Gráfico 2

**Taxa de inadimplência sobre
o crédito com recursos livres (%)**

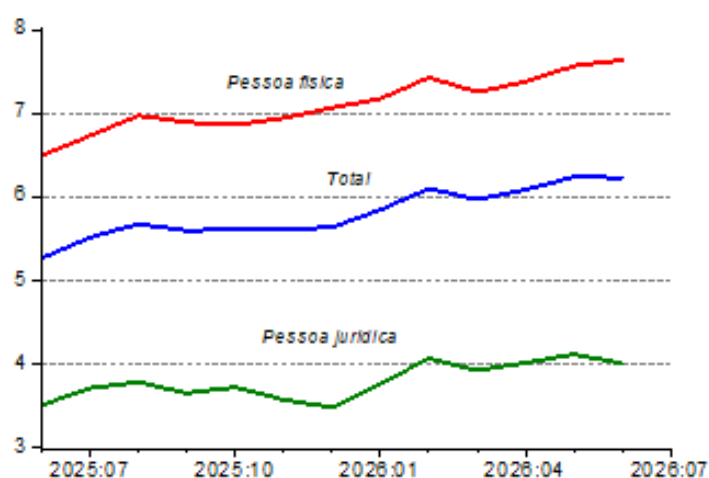
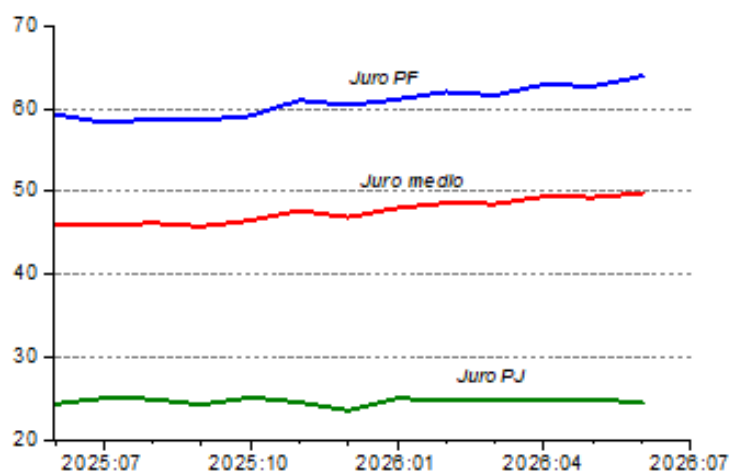


Gráfico 3

Taxas de juro médias



Fonte: Banco Central do Brasil.