



Bolsas
Na sexta-feira

1,85%

São Paulo

0,98%

Nova York

Pontuação B3
IBovespa nos últimos dias

166.783

171.031

18/8

19/8

20/8

21/8

Dólar

Na sexta-feira

R\$ 5,145

(- 0,93%)

Salário mínimo

Últimos

14/agosto

17/agosto

18/agosto

19/agosto

20/agosto

5,219

5,201

5,221

5,176

5,193

Euro
Comercial, venda na sexta-feira

R\$ 6,000

CDI
Ao ano

13,90%

CDB
Prefixado 30 dias (ao ano)

13,84%

Inflação
IPCA do IBGE (em %)

Marco/2026

0,88

Abri/2026

0,67

Mai/2026

0,58

Junho/2026

0,16

Julho/2026

0,07

CONJUNTURA

Ritmo lento alerta para risco de recessão

PIB deverá perder força no segundo trimestre, apesar dos estímulos fiscais, com projeções em torno de 1% em 2027

» ROSANA HESSEL

Apesar das projeções otimistas do governo para o Produto Interno Bruto (PIB) deste ano e do próximo, indicadores recentes confirmam um processo de desaceleração na atividade econômica em curso, mesmo com todo o impulso fiscal que o governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) despejou na economia desde o começo do ano. Para 2027, a fatura dessa ganstança cairá no colo do governo que assume em janeiro, independentemente do vitorioso nas eleições em outubro, segundo especialistas que advertem sobre o risco crescente de uma recessão que entrou no radar. O dado mais recente do Índice de Atividade do Banco Central (IBC-Br), conhecido como prévia do PIB, do dia 17, com recuo de 0,64% em junho, confirmou essa tendência de desaceleração. O dado do IBC-Br ainda veio pior do que o esperado pelo mercado, cujo consenso esperava queda de 0,5%, e, nos últimos dias, várias casas voltaram para as planilhas para refazerem as projeções, tanto para o PIB do segundo trimestre e tudo indica que as deste ano e a de 2027 devem continuar sendo revisadas para baixo.

Com a volta do risco fiscal no radar e a desaceleração em curso, as projeções de crescimento do PIB deste estão abaixo de 2%, enquanto o governo ainda prevê alta de 2,3%. E, para 2027, as novas estimativas caminham, cada vez mais, para perto de 1% mostrando que o PIB brasileiro já está com o pé no freio devido ao longo período de juros elevados pelo Banco Central. De acordo com análises, os estímulos fiscais e para-fiscais (como subsídios financeiros) do governo neste ano, seja via isenção do Imposto de Renda para quem ganha até R\$ 5 mil, seja com os subsídios sobre os combustíveis, seja com os estímulos para a renegociação de dívidas com o novo Desenrola, ou para socorrer os exportadores afetados pelo novo tarifaço do presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, ultrapassaram R\$ 200 bilhões e giram em torno de 1,4% a 1,5% do PIB. Essa ganstança, inclusive, têm ajudado a amenizar a desaceleração da atividade econômica e a evitar uma recessão, mas esse debate não está totalmente descartado no próximo ano, especialmente se o temido ajuste fiscal não ocorrer.

Despesas

Analistas reforçam os alertas sobre o desequilíbrio fiscal crescente devido ao descompasso do ritmo do aumento das despesas com o da receita no primeiro semestre do ano. Como resultado, a dívida pública não para de crescer e está no mesmo patamar de 2020, ano da pandemia da covid-19, sem que houvesse uma crise financeira ou de saúde de mesma magnitude. Conforme dados do Fundo Monetário Nacional (FMI), que considera os títulos do Tesouro Nacional na carteira do Banco Central, a dívida pública bruta poderá chegar a 96% do PIB, no fim deste ano, mesmo patamar de 2020, e, em 2027, a 100% do PIB. Vale lembrar que, pela metodologia do Banco Central, em 2022, a dívida pública bruta estava em 71,7%, do PIB, e,

Pé no freio

A queda de 0,6% no Índice de Atividade do Banco Central (IBC-Br) de junho acendeu o alerta sobre a desaceleração da economia que está em curso, mesmo com o caminhão de estímulos fiscais e para-fiscais do governo

ÍNDICE DE ATIVIDADE DO BANCO CENTRAL — IBC-BR

Variação

Em junho: -0,6%

De abril a junho: +0,2%

Mês	Índice
Dez 2025	109,5
Jan	110,1
Fev	110,8
Mar	110,6
Abr	110,9
Mai	110,9
Jun	110,2

PROJEÇÕES ANUAIS PARA O PIB

Nas últimas quatro semanas, o mercado começou a reduzir as apostas para o PIB de 2027, e elas passaram a ficar cada vez mais perto de 1%

	2026	2027
MB Associados	1,7	1,0
Daycoval	1,7	1,5
Santander	1,8	1,3
FGV Ibre	1,8	1,4
Tendências	1,9	1,2
Bradesco	1,9	1,3
XP Investimentos	2,0	1,0
ARX Investimentos	2,0	1,0
IFI	2,0	1,8
G5 Partners	2,0	1,8
Itaú Unibanco	2,1	1,7
ABC Brasil	2,0	1,5
SPE/Fazenda	2,3	2,5
FMI	2,4	2,2
Focus/Banco Central	1,98	1,50

Desequilíbrio fiscal

Como o governo gasta mais do que arrecada, o desequilíbrio das contas públicas resulta em rombos fiscais que precisam ser financiados com aumento da dívida pública. Dados do Tesouro Nacional mostram que, de janeiro a junho, as despesas cresceram 12,5% acima da inflação enquanto a receita líquida, 5,6%, acumulando um déficit primário das contas do governo central – que inclui Tesouro Nacional, Banco Central e Previdência Social – de R\$ 92,2 bilhões no primeiro semestre do ano, aumento real de 833,8% em relação ao mesmo período de 2025. E, nos 12 meses encerrados em junho, o rombo fiscal somou R\$ 144,1 bilhões, o equivalente a 1,08% do PIB – acima da meta prevista no arcabouço fiscal que prevê superavit primário de R\$ 34,3 bilhões.

Para fazer um ajuste desse tamanho, o atual governo vai ter que atacar as 'vacas sagradas do PT"

Mailson da Nóbrega, ex-ministro da Fazenda (1988-1990)

em junho, chegou a 81,9% do PIB.

Como consequência do desequilíbrio das contas públicas persistente, as projeções para o PIB começam a refletir o impacto da política monetária restritiva do Banco Central, que manteve os juros elevados por um período bastante prolongado. Atualmente, a taxa básica da economia (Selic), está em 14% ao ano, e deverá continuar em dois dígitos, pelo menos, até 2029, pelas estimativas apontadas no boletim Focus, do BC. Analistas também reconhecem que esse processo de desaceleração reflete o elevado endividamento das empresas e das famílias em meio aos juros em patamares restritivos.

Enquanto isso, as novas projeções para o PIB estão abaixo de 2% e, para 2027, estão sendo reduzidas há quatro semanas seguidas e, na média, estão mais próximas de 1%.

Segundo os especialistas, entre os principais fatores para esse cenário estão os efeitos defasados dos juros restritivos, os impactos da desaceleração e dos desastres naturais que podem ser provocados pelo fenômeno climático El Niño que está em formação no Oceano Pacífico. Apesar de o Banco Central ter dado início ao ciclo de corte na taxa Selic em março, os estímulos do governo na atividade aumentaram em função da indefinição do conflito no Oriente Médio, e também com o início do fenômeno El Niño, esse ciclo de redução de juros será menor, tanto que as apostas do mercado indicam 70% de probabilidade de corte na próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) em setembro.

APOSTAS PARA O 2º TRIMESTRE

Estimativas do mercado para o PIB do segundo trimestre estão mais otimistas do que o resultado do IBC-Br, mas seguem mais conservadoras do que as estimativas do Ministério da Fazenda

Variação relação ao trimestre anterior — Em %

ESTÍMULOS FISCAIS

Veja alguns dos estímulos fiscais e para-fiscais do governo para estimular a economia apenas em 2026, que já superam R\$ 220 bilhões, segundo algumas estimativas

Medidas do governo	Impacto
Isenção do Imposto de Renda até R\$ 5 mil	R\$ 31 bilhões
Subsídios ao diesel (Fase 1)	R\$ 31 bilhões
Nova subvenção ao diesel Fase 2	R\$ 3,4 bilhões
Gás do Povo	R\$ 5,1 bilhões
Luz do Povo	R\$ 4,3 bilhões
Subsídio para gasolina	R\$ 2,4 bilhões
Crédito Consignado Privado	R\$ 22,9 bilhões
Novo Modelo de Crédito Imobiliário	R\$ 22,3 bilhões
Linha de crédito para caminhões e ônibus - MOv	R\$ 21,2 bilhões
Reforma Casa Brasil	R\$ 12,9 bilhões
Moviagrícola	R\$ 10,0 bilhões
Crédito indústria 2.0 Bens verdes	R\$ 10,0 bilhões
Saque complementar FGTS	R\$ 8,4 bilhões
Desenrola 2.0	R\$ 8,2 bilhões
Faixa 4 Minha Casa Minha Vida	R\$ 7,7 bilhões
Plano Brasil Soberano	R\$ 15 bilhões

“O efeito da política monetária restritiva está se sobrepondo ao efeito expansionista da política fiscal somada à política expansionista de crédito, mesmo em ano de eleição, ou talvez por conta disso, fazendo com que a demanda venha esfriando — endividamento e inadimplência muito altos dos consumidores, e a oferta reduzindo investimentos e produção (novamente endividamento e inadimplência crescentes e incertezas quanto ao consumo futuro e nova gestão da economia em 2027)”, destacou o economista Ecio Costa, professor da Universidade Federal de Pernambuco (UFPE).

Em seguida, acrescenta o pesquisador: “Para completar, o cenário internacional também é de crescimento mais moderado, que tem impactado o agronegócio brasileiro, além de outros setores, como o de commodities minerais e combustíveis fósseis”.

Campanha

Especialistas reconhecem que, mesmo com a campanha eleitoral em curso, nenhum dos candidatos está com proposta que ataque o problema dos gastos públicos e, muito menos, vai admitir que o cenário é preocupante. Além disso, como será preciso fazer um ajuste fiscal duro no ano que vem, ou seja, cortar gastos obrigatórios que respondem a mais de 90% do Orçamento, porque isso não ajuda a ganhar votos. Mas, sem um ajuste duro nas contas públicas, o que vai restar para a população é mais inflação cada vez mais alta e juros elevados para cobrir os sucessivos rombos nas contas públicas, já que a maior parte do endividamento é doméstico e portanto o governo pode emitir dinheiro para pagar os títulos que forem vencendo.

A comprovação desse cenário

será divulgada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) em 1º de setembro, quando serão divulgados os dados do PIB do segundo trimestre do ano. As apostas de analistas ouvidos pelo Correio variam de alta de 0,2% a 0,5% na comparação com o trimestre anterior, que avançou 1,1%, indicando forte desaceleração na atividade. Entre as projeções mais otimistas, a do Banco Santander, de 0,5%, o viés é de baixa, porque a perspectiva de desaceleração “é consistente com uma dinâmica mais branda da renda do trabalho e com condições de crédito mais seletivas”. Na contramão, o Ministério da Fazenda mantém o otimismo e espera alta de 0,8% na mesma base de comparação.

O ex-presidente do Banco Central Armínio Fraga comparou os erros do atual governo aos cometidos pela ex-presidente Dilma Rousseff (PT), que geraram a forte recessão de 2016 e 2017. Para ele, o momento parece integrar um “ciclo político clássico”, com aumento de gastos públicos em ano eleitoral: “Agora não tem mais dúvida, vai ser uma herança complicada mesmo, maldita, que sugere que nós estamos caminhando para uma situação difícil”. Ele criticou a tradicional fórmula dos governos petistas de tentar estimular a economia via consumo. “Estamos aqui, outra vez, achando que esquentar a economia a curto prazo vai resolver os nossos problemas, e não vai”, disse.

Ao Correio, o ex-presidente do BC confirmou que está envolvido em um grupo que prepara uma proposta de reforma para ser oferecida ao vencedor das eleições deste ano. Analistas concordam que o risco de recessão apontado por Armínio Fraga é real se não

houver ajuste fiscal. “Para evitar uma recessão, o próximo governo terá de dar um sinal de um ajuste fiscal muito forte, que permita uma queda de mesma intensidade nos juros, senão vamos para uma recessão de fato”, afirmou Sergio Vale, economista-chefe da MB Associados. Ele prevê uma desaceleração forte no ano que vem, tanto que estima alta de 1% no PIB em 2027. Na avaliação dele, os sinais atuais são de que o quadro fiscal está desequilibrado, mas o país não está caminhando para uma recessão como a de 2016 e 2017.

“Mas o fato de a dívida pública bruta ter subido 12 pontos percentuais após a pandemia, sem razão para tal, é preciso uma revisão importante das despesas no Orçamento”, alertou. Segundo Vale, essa revisão deve reduzir o tamanho do gasto obrigatório, que ultrapassa 90% do Orçamento, e das emendas parlamentares, que cresceram exponencialmente desde 2019. “O desafio passa, também, pelo Legislativo. O caminho é diminuir o ritmo de crescimento, não vai ter como desmontar gastos obrigatórios”, orientou.

A economista Sílvia Matos, coordenadora do Boletim Macro do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV Ibre), também não descarta a possibilidade de uma recessão em 2027, se não houver ajuste nas contas públicas. “A questão é que há uma crise de confiança no governo por causa da questão fiscal. É preciso começar um programa duro de ajuste para o juro real cair, caso contrário vamos caminhar para uma crise e, depois, tentar caminhar para a solução da crise. E nosso papel como economista é alertar. Mas o rolo político é muito diferente do nosso”, explicou.

De acordo com Sílvia Matos, a equipe do Ibre reduziu de 0,36% para 0,32% a previsão de crescimento do PIB do segundo trimestre, mas manteve em 0,3% as estimativas de alta do terceiro e do quarto trimestres. Além de ter mandito inalteradas em 1,8% e 1,4% as projeções para o PIB deste ano e do próximo. Contudo, ela reconheceu que, devido à piora na conjuntura econômica, é mais provável que o PIB de 2027 fique mais próximo de 1%.

Para Mailson da Nóbrega, ex-ministro da Fazenda, não adianta o governo prometer um ajuste fiscal simples e pequeno em 2027, porque o ajuste fiscal necessário precisará ser superior a 4% do PIB, ou seja, R\$ 520 bilhões, pelo menos – mais do que o dobro dos estímulos fiscais e para-fiscais injetados pelo governo neste ano na economia. “Para estabilizar a relação dívida-PIB, é necessário um superavit primário de 2% do PIB, mas com os juros abaixo de 10% ao ano. Com os juros no atual patamar, o cálculo passa para 4%, porque não é possível cortar apenas o gasto discricionário (não obrigatório)”, explicou o ex-ministro. “Para fazer um ajuste desse tamanho, o atual governo vai ter que atacar as ‘vacas sagradas do PT’”, acrescentou ele, citando as medidas já adotadas no atual governo — a volta do aumento real do salário mínimo e a indexação das aposentadorias e pensões e uma nova reforma da Previdência Social, com novo aumento do tempo de contribuição.