

Desaceleração deve levar PIB a alta de 1,8% este ano

Projeção mediana de 74 instituições já leva em conta gasta público reforçado pelas eleições

Por **Anaís Fernandes** — De São Paulo
05/01/2026 05h02 - Atualizado há 4 dias

Presentear matéria

f

X

WhatsApp

in

O Brasil deve ter fechado 2025 com um Produto Interno Bruto (PIB) estagnado no último trimestre e uma desaceleração importante no ano como um todo, fruto da política monetária contracionista, ainda que o crescimento mostre resiliência e possa estar acima do potencial do país. Esse movimento de desaceleração gradual

tende a continuar em 2026, embora medidas expansionistas dos governos em ano eleitoral tragam viés altista para as projeções.

O PIB deve ter crescido 2,2% em 2025, número que pode baixar para 1,8% em 2026, segundo a mediana das projeções de 74 instituições financeiras e consultorias ouvidas pelo **Valor** até 19 de dezembro. As estimativas para 2025 variam de 2% a 2,6%, enquanto as previsões para 2026 vão de 1,3% a 2,5%. Os dados oficiais do ano passado só serão divulgados pelo IBGE em 7 de março.

Se confirmada a mediana de 2025, será o pior desempenho desde a queda de 3,3% em 2020, com o choque da pandemia. De lá para cá, o Brasil tem crescido 3% ou mais - em 2024, a alta foi de 3,4%.

Mansueto Almeida, economista-chefe do BTG Pactual, recorda que o início de 2025 foi marcado por um cenário adverso e carregado de incertezas. “A economia brasileira carregava os efeitos de um crescimento surpreendentemente forte em 2024, combinado com inflação acima do teto da meta, mercado de trabalho extremamente apertado, forte deterioração cambial no final do ano anterior e dúvidas relevantes sobre a sustentabilidade do ajuste fiscal. Esse conjunto de fatores levou o Banco Central a manter uma postura claramente

contracionista, com a Selic caminhando para um patamar significativamente restritivo de 15% ao ano”, afirma o ex-secretário do Tesouro Nacional em relatório.

Naquele momento, diz, a leitura dominante era a de que a desaceleração da atividade seria inevitável em 2025, impulsionada pelo aperto monetário, pelo elevado endividamento das famílias e pela perda de poder de compra causada pela inflação de alimentos, alta até então, e de serviços. Ainda assim, lembra Mansueto, dados iniciais mostravam um quadro misto.

“Ao longo do ano, esse quadro foi se transformando de maneira gradual, porém consistente. A atividade econômica passou a dar sinais mais claros de moderação, especialmente nos componentes mais sensíveis ao ciclo de juros. No fechamento de 2025, os dados do PIB mostram uma economia que desacelerou de forma relevante na margem, com crescimento cada vez mais concentrado em setores exógenos, como agropecuária e extração mineral, enquanto serviços e consumo das famílias perderam tração”, afirma.

Ajustes técnicos na série do PIB feitos pelo IBGE recentemente, como revisões para cima na agropecuária, dispararam alterações nas previsões para crescimento da atividade brasileira em 2025 na reta final do ano, sem que isso refletisse, necessariamente, mudanças nas avaliações dos analistas sobre a dinâmica da economia.

“Ao contrário, a economia mostra sinais de desaceleração conforme ou até mais intensos do que o previsto”, diz a equipe do **Bradesco**, liderada por Fernando Honorato, citando como exemplo o consumo das famílias e a demanda privada, que tem respondido às condições monetárias restritivas.

Ainda assim, no apagar das luzes de 2025, instituições financeiras de peso revisaram para cima suas estimativas para o crescimento do PIB no ano, como o Itaú Unibanco (para 2,3%, de 2,2%); e **Bradesco**, BTG Pactual, Santander e Daycoval (para 2,2%, de 2%). A revisão do Itaú, por exemplo, contou com a elevação da estimativa do PIB agropecuário em 2025 para 11%, de 8,3%.

Segundo o **Bradesco**, os indicadores do início do quarto trimestre de 2025 mostram sinais mistos, com as vendas do varejo surpreendendo positivamente em outubro, enquanto a receita de serviços decepcionou, com fraqueza disseminada. A heterogeneidade e a volatilidade nos dados mensais, no entanto, são comuns em períodos de desaceleração e não alteram a trajetória de desaceleração gradual da atividade, diz o **Bradesco**.

A expectativa do banco é de um PIB próximo à estabilidade no quarto trimestre de 2025, com ligeira retração de 0,1% ante o terceiro - o BTG Pactual também espera queda na mesma magnitude. O IBGE costuma considerar uma variação negativa de 0,1% estatisticamente como estabilidade. De qualquer forma, a última vez que o PIB trimestral mostrou variação negativa foi exatamente um ano antes, no quarto trimestre de 2024, quando recuou também 0,1%.

“No terceiro trimestre de 2025, já vimos uma desaceleração do consumo das famílias e dos serviços. Nossos indicadores coincidentes para o quarto trimestre estão indo nessa linha. Observamos os serviços prestados às famílias desacelerando bem em outubro. Mesmo considerando a sazonalidade favorável, com pagamento do 13º salário, promoções da Black Friday, esperamos um consumo moderado”, afirma Felipe Rodrigo Oliveira, economista-chefe da MAG Investimentos. Ele projeta um PIB estagnado no quarto trimestre de 2025, o que ainda garantiria alta de 2,2% no ano.

Desaceleração gradual					
Projeções* para PIB - em %					
Instituição	2025	2026	Instituição	2025	2026
Pezco	2,5	2,5	Sicredi Asset	2,3	1,8
Siegen	2,3	2,5	Suno Research	2,3	1,8
Análise Econômica	2,5	2,4	Warren Investimentos	2,2	1,8
Polo Capital	2,5	2,3	Veedha Investimentos	2,2	1,8
RB Investimentos	2,5	2,2	ABC Brasil	2,3	1,7
VVC	2,5	2,2	Austin Rating	2,1	1,7
G5 Partners	2,2	2,1	B.Side Investimentos	2,2	1,7
4intelligence	2,2	2,0	BOCOM BBM	2,3	1,7
Acrefi	2,3	2,0	BRCG	2,2	1,7
ASA	2,3	2,0	BTG Pactual	2,2	1,7
Bank of America	2,5	2,0	C6 Bank	2,0	1,7
Barclays	2,3	2,0	Daycoval	2,2	1,7
Barra Peixe Investimentos	2,4	2,0	FGV Libre	2,2	1,7
HSBC	2,4	2,0	Itaú Unibanco	2,3	1,7
Itaú Asset Management	2,2	2,0	PicPay	2,1	1,7
Kinitro Capital	2,2	2,0	Previ	2,5	1,7
Morgan Stanley	2,3	2,0	Western Asset	2,1	1,7
Oriz Partners	2,5	2,0	XP	2,3	1,7
Petros	2,2	2,0	Banco Bmg	2,1	1,6
Sicredi	2,3	2,0	Citrino Gestão de Recursos	2,3	1,6
SuAmérica Investimentos	2,3	2,0	MAG Investimentos	2,2	1,6
TAG Investimentos	2,0	2,0	Oxford Economics	2,4	1,6
GO Associados	2,3	1,9	Parcitas Investimentos	2,3	1,6
ARX Investimentos	2,2	1,9	Tendências Consultoria	2,3	1,6
BGC Group	2,2	1,9	Way Investimentos	2,1	1,6
Brasilprev	2,3	1,9	BRP	2,5	1,5
Coface	2,2	1,9	Banco BV	2,3	1,5
SOMMA Investimentos	2,2	1,9	MB Associados	2,1	1,5
ABBC	2,2	1,8	Medley Advisors	2,2	1,5
Armor Capital	2,2	1,8	Porto Asset Management	2,6	1,5
Banco Pine	2,2	1,8	Quantitas	2,0	1,5
BNP Paribas	2,5	1,8	Santander	2,2	1,5
Bradesco Asset	2,2	1,8	Santander Asset Management	2,2	1,5
Buysidebrasil	2,1	1,8	UBS BB	2,0	1,5
EQU Asset	2,2	1,8	Planner	2,0	1,4
Galapagos Capital	2,1	1,8	J.P. Morgan	2,3	1,3
Inter	2,2	1,8	Mediana	2,2	1,8
JGP	2,3	1,8			

Fonte: Instituições financeiras e consultorias. *Enviadas até 19 dez/2025

Para 2026, a expectativa da MAG é que o crescimento desacelere um pouco mais do que o esperado pela mediana do mercado, para 1,6%. Do lado da oferta, diz Oliveira, a indústria de transformação não deve atuar como vetor. “Como o Minha Casa, Minha Vida [programa do governo federal para moradia] foi aumentado, a construção civil, junto com a indústria extrativa, pode contrabalancear”, afirma, prevendo crescimento próximo de 1% para a indústria geral em 2026.

Para a agropecuária, Oliveira projeta, inclusive, uma queda ao redor de 3% em 2026, após crescimento forte e renovação de safra recorde em 2025. “O agro não deve ser um motor de crescimento como vimos”, afirma.

Em serviços, ele aponta que os transportes, que têm contribuído positivamente para o setor desde a pandemia, têm mostrado acomodação, enquanto os serviços prestados às famílias também devem ser mais frágeis e o comércio sente o peso dos juros elevados.

Do lado da demanda, a expectativa é de desaceleração no consumo das famílias. “Já vemos alguma acomodação no mercado de trabalho. Vamos ter um crescimento forte do salário mínimo em 2026, mas, ao mesmo tempo, vamos ver o emprego mais comedido. Isso vai funcionar como um contrapeso e, no fim, não vemos a massa salarial real acelerando”, diz Oliveira. Em 2026, o salário mínimo vai para R\$ 1.621, de R\$ 1.518 em 2025.

Os investimentos também devem ser mais contidos em 2026, diante da incerteza eleitoral, diz Oliveira. Na sua avaliação, porém, o impulso fiscal negativo de 2025 “foi uma salvaguarda para o governo poder gastar mais em 2026”, afirma. “Em ano de eleição, a tendência é gastar mais, independentemente do espectro político.”

Diante disso, Oliveira reconhece que sua projeção de PIB em 2026 tem viés de alta. “Acreditamos, a princípio, que esse impulso fiscal virá, porém, comedido. Mas sabemos que, em eleição, ele pode vir acima do que projetamos”, afirma.

Outros fatores ainda podem deixar o PIB de 2026 projetado pela MAG mais perto de 2%, segundo Oliveira. “O crédito consignado privado, que não pegou tração na largada, parece em tendência de forte aceleração no fim de 2025.”

Além disso, ele cita a ampliação da faixa de isenção do Imposto de Renda a partir de 2026, que vai beneficiar famílias com propensão maior a consumir.

O Itaú, que projeta 1,7% para o PIB em 2026, reconhece que o viés é de alta, “à luz da possível adoção de medidas fiscais e parafiscais de caráter contracíclico”, diz a equipe liderada por Mario Mesquita. “Soma-se a isso um potencial desempenho mais robusto do que o antecipado do crédito”, afirmam.

O BTG Pactual já elevou sua previsão de PIB em 2026 para 1,7%, de 1,5%. “O cenário segue bastante incerto, mas os diversos programas de estímulo anunciados pelo governo nos levaram a revisar a projeção”, diz a equipe em relatório.

Em sentido contrário, o Daycoval ajustou para baixo sua estimativa de PIB em 2026, para 1,7%, de 1,8%, diante do desempenho fraco dos setores cíclicos em 2025, embora reconheça que a isenção ampliada do IR será um importante vetor positivo para a atividade.

Para André Nunes de Nunes, economista-chefe do Sicredi, a desaceleração da economia ao longo de 2026 deve ser em um ritmo “um pouco menor” do que o esperado pelo mercado. “Tem um ritmo de crescimento sustentado” para 2026, afirma.

Com uma projeção um pouco acima da mediana para o PIB em 2026, de 2%, Nunes diz que a agropecuária pode seguir na toada de surpreender para cima no primeiro trimestre. “O que geralmente o mercado tem errado é isso, de subestimar o PIB não cíclico - que pega agroextrativa e exportações e que não são muito captados pelos modelos - e depois ter de ajustar para acima ao longo do ano.”

Mais do que isso, diz, os governos subnacionais, sobretudo os Estados, devem promover mais gastos, e pode haver um impulso fiscal em torno de 0,5% do PIB. Além disso, a ampliação da isenção do IR deve acrescentar 0,1 a 0,2 ponto percentual à atividade no ano, enquanto o mercado de trabalho deve seguir apertado. Somam-se a isso ainda programas do governo como o Minha Casa, Minha Vida e um mercado de crédito resistente.

“Em suma, vai ser um ano ainda de consumo das famílias alto. Acharmos, inclusive, que acelera, porque deve fechar 2025 crescendo 2% e subir 2,5% em 2026.”

Para o **Bradesco**, o quadro de estímulos e desonerações em 2026 não deve levar a uma forte desaceleração na massa salarial, que cresce em ritmo ao redor de 4%. “O mercado de trabalho dá sinais iniciais de acomodação, mas continua sendo um vetor de sustentação de renda para o consumo das famílias”. diz a equipe do banco.