

Juros altos não impedem economia de crescer acima do potencial

Estudo da FGV diz que hiato do produto tem maior avanço em quase um ano

Por **Alessandra Saraiva** — Do Rio

08/07/2026 05h00 - Atualizado 08/07/2026 07h16

O hiato do produto da economia brasileira voltou a acelerar no primeiro trimestre e alcançou o maior patamar em quase um ano. Entre janeiro e março, o indicador atingiu 3,5% e foi o maior desde os 3,7% do segundo trimestre do ano passado. Os dados constam do estudo “Hiato do PIB continua positivo há 13 trimestres”, dos economistas da Fundação Getulio Vargas (FGV) Claudio Considera e Henrique Bittencourt e divulgado ao **Valor**. A série acompanha desde o terceiro trimestre de 1982 o índice, que é a diferença entre o PIB real, efetivamente produzido, e o PIB potencial, a capacidade máxima sustentável da economia. Ele indica se a economia está acelerada ou ociosa e funciona como termômetro para governos ajustarem juros e projeções de inflação.

Quando o hiato do produto sobe, significa que a economia está acelerando e o que o PIB efetivo cresce mais rápido do que capacidade produtiva de longo prazo (PIB potencial). Quanto mais positivo o hiato, mais a economia está crescendo acima do potencial. Para Considera, o dado comprova que a economia, mesmo com projeções que apontam o contrário, se mantém aquecida em 2026.

A maioria dos economistas consultados pelo **Valor** também avaliou que a economia, no momento, está mais aquecida do que o projetado no começo do ano. O novo contexto levou especialistas a atualizarem previsões para o PIB, Selic e inflação em 2026, com crescimento da economia mais próximo a 2% - e Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acima de teto de meta inflacionária (4,5%) no fim do ano.

Hiato do produto 'azul' há 13 trimestres

Alta do hiato no 1ºtrimestre 2026 é o maior em quase um ano



Considera informou que o estudo mapeou uma sequência de 13 altas consecutivas, no hiato do produto do país. Nesse período, houve ausência de capacidade ociosa na economia.

No estudo, os pesquisadores explicaram que o hiato do produto se tornou acentuadamente negativo a partir do primeiro trimestre de 2015 - e negativo permaneceu, até o quarto trimestre de 2022. A partir do primeiro trimestre de 2023, o produto efetivo cresce um pouco mais (8,3% naquele trimestre) do que o potencial (8,2%), tornando o hiato positivo.

“O nosso indicador mostra uma economia em crescimento. Este ano vai crescer em torno de 2% outra vez, ou mais”, projetou.

Sinais positivos originados do mercado de trabalho, no emprego e na renda impulsionam demanda e norteiam aquecimento da economia em 2026, afirmou Considera. Ele contou que um aspecto também delineado pelo estudo foi estudar a trajetória da produtividade do trabalho, bem como da produtividade do capital na economia. Segundo Considera e Bittencourt, desde início de 2023 a produtividade do trabalho cresce lentamente, enquanto a produtividade do capital ficou estagnada.

Assim, completou Considera, o cenário de economia aquecida, delineado no estudo, ocorreu com pouca alocação de investimento produtivo. Isso ocorre porque a indústria e os empresários de maneira geral têm que lidar com quadro de juros altos. Atualmente a Selic está em 14,25% ao ano, mesmo com três cortes este ano. Esse contexto torna empréstimos e dívidas mais caros, bem como capital de giro para investimento.

“Mas não podemos deixar a inflação avançar”, frisou, a lembrar que o BC mantém a Selic elevada como forma de conter possíveis descontroles da inflação. “O problema é efetuar a calibragem dos juros” disse. O economista admitiu que conter a inflação sem penalizar o empresariado é um desafio.

O quadro de aquecimento da economia em 2026 tem sido comandado por segmentos pouco dependentes da Selic, notou Silvio Campos Neto, economista e sócio da Tendências Consultoria. Agronegócio, mineração e petróleo, grandes exportadores, são menos afetados pelos juros altos e mais impulsionados por demanda global. Segmentos como de bens de consumo têm sido auxiliados por políticas fiscais expansionistas e crédito subsidiado. Assim, ponderou, mesmo com a Selic em 14,25% ao ano, a atividade segue em alta.

“

Vejo a inflação pressionada pela demanda aquecida, pela inércia em serviços e pelo ruído fiscal”

— Ricardo Trevisan

Campos Neto comentou ser bem “complexa” a calibragem da Selic no atual contexto. “Quando o BC calibra a política monetária em linha contracionista, o que ele quer é afetar o máximo de setores possíveis da atividade, justamente para gerar esses esfriamentos”, disse. “O problema é que quando existem segmentos que estão mais imunes a isso, por exemplo, por conta de linhas de crédito direcionadas, aí o remédio a ser usado para a Selic é maior”, afirmou.

Nesse contexto, a Tendências atualizou projeções para 2026. A inflação oficial medida pelo IPCA para este ano foi revisada de 4,1% para 5,3%. A variação do PIB passou de 1,6% para 1,9%, com Selic em 14% até fim do ano.

Ricardo Trevisan, CEO da Gravus Capital, também aposta em Selic a 14% no fim do ano, com variação do PIB a 1,8% em 2026. Sobre a inflação, o economista é pessimista: IPCA a 6% em 2026. “Vejo a inflação pressionada pela demanda aquecida, pela inércia em serviços e pelo ruído fiscal e eleitoral do ano, com risco concreto de estouro do teto” da meta inflacionária, de 4,5%, disse, acrescentando que a própria ata da última reunião do Comitê de Política Econômica (Copom) assinala que a atividade está mais aquecida que o esperado.

Marco Saravalle, estrategista-chefe da Krivo Capital, lembrou que o câmbio é outra variável que pode afetar inflação este ano. “Está muito volátil. Se subir para R\$ 5,50 [atualmente em torno de R\$ 5,17], praticamente descartamos queda de juros por um tempo”, disse. Por enquanto, ele prevê IPCA entre 5% e 5,3%, também acima da meta, com Selic a 14% ao término de 2026, e variação de PIB em 1,8%.

“Vejo o dólar mais próximo de R\$ 5,35-5,40 até o fim do ano, dado que a incerteza fiscal doméstica e a cautela do Fed [banco central americano] nos cortes de juros deve limitar a apreciação do real”, acrescentou João Debom, sócio da Alude Capital. Ele projeta variação de 1,99% no PIB de 2026, com IPCA a 5,30%, e Selic a 14%.

Em contrapartida, Felipe Salto, economista-chefe e sócio da Warren Investimentos, afirmou que, “sob a política monetária atual, bastante restritiva, é apenas questão de tempo para que a desaceleração [da economia] ocorra de maneira mais óbvia”. “Apesar do bom resultado do PIB no primeiro trimestre, a tendência de desaceleração está posta”, disse.

Ele ponderou que, mesmo com possibilidade de desaceleração mais evidente na atividade econômica no segundo semestre, “é papel do Banco Central ficar atento e redobrar a cautela em um contexto mais incerto”.