



Economia em foco

Dezembro de 2025

Índice

I – Contextualização – Perspectivas para 2026

II – Política fiscal e contas públicas

III - Política monetária e inflação

IV – Indicadores setoriais

V – Quadro resumo dos indicadores e prognósticos

I – Contextualização – Perspectivas para 2026

A perspectiva de desempenho econômico para 2026 é de **continuidade do processo de desaceleração da economia brasileira, com crescimento do PIB em torno de 2% e com um fraco ritmo de avanço da produção industrial e das vendas do varejo**. Esse cenário está embasado, de um lado, por um ambiente internacional possivelmente mais estável comparativamente ao de 2025 e com menor taxa básica de juros dos EUA, que reduziu em dezembro para o intervalo entre 3,50% a.a. a 3,75% a.a.. No que se refere ao cenário doméstico, destaca-se a **inflação controlada tendendo a ficar dentro do intervalo da meta de inflação e a manutenção de um mercado de trabalho aquecido, mas com baixa remuneração dos trabalhadores**, o que resulta em uma renda restrita para consumo. De outro lado, a **política monetária significativamente contracionista e o mercado de crédito muito oneroso e restrito, além do endividamento e da inadimplência em alta, serão os principais desafios a serem enfrentados pelas empresas e famílias**.

A **redução estrutural da taxa Selic, a condução da política fiscal, principalmente o cumprimento da meta, dos parâmetros e limites do arcabouço fiscal, e a capacidade do governo manter a confiança dos agentes econômicos, especialmente a respeito da sustentabilidade intertemporal da dívida pública e da realização de reformas mais estruturais, continuarão sendo grandes desafios para 2026**, especialmente diante de um ambiente de eleições presidenciais que terá impacto nas expectativas e na precificação de ativos financeiros e do Real (R\$) em relação às demais moedas. Também vale destacar a **perspectiva de manutenção da política creditícia, com fortalecimento da atuação de instituições financeiras públicas, como o BNDES, e seus programas de crédito** para produção, exportação, infraestrutura, tecnologia e inovação e para a sustentabilidade ambiental e combate à emergência climática, que contribuirão para sustentar o crescimento da atividade e para elevar a produtividade e a competitividade nos diferentes segmentos econômicos.

O salário mínimo foi reajustado para R\$ 1.621 em 2026, uma elevação de 6,8%. A política de valorização do salário mínimo visa a recompor o seu poder de compra, por meio de reajuste acima da inflação e, atualmente, limitado a um aumento em termos reais a um intervalo entre 0,6% e 2,5%. Essa política tem um impacto significativo no impulso ao consumo de massa e na melhoria das condições de vida da parcela de menor renda e dos beneficiários da assistência e previdência social. Essa parcela da população tem maior propensão marginal a consumir, de forma que seus rendimentos tendem a ser destinados em grande parte ou integralmente para consumo de bens e serviços.

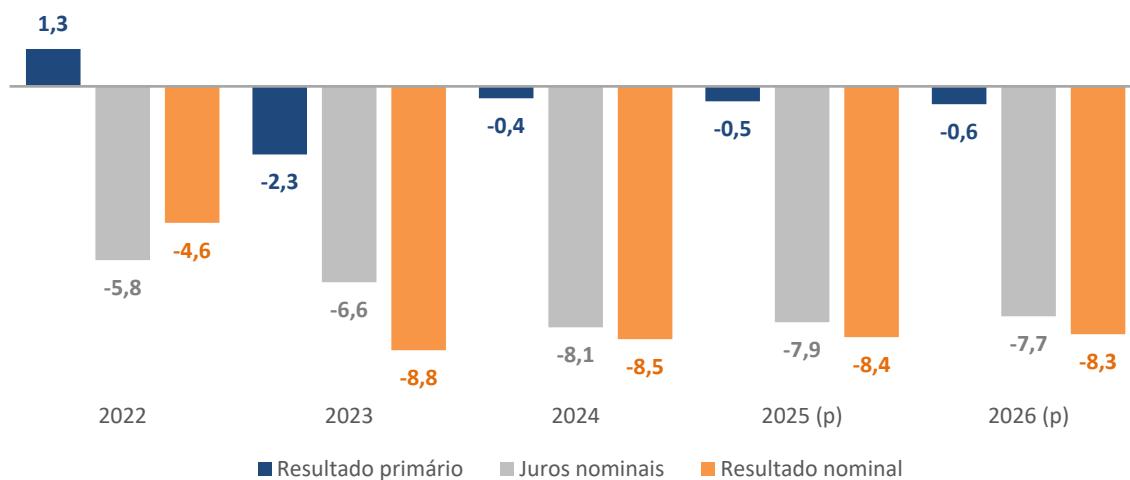
No que se refere à reforma tributária no Brasil, o **ano de 2026 marca o início da fase de transição para a implementação do IBS e do CBS, o que será um desafio adicional para as empresas e para o Governo, principalmente em termos operacionais**. No que se refere ao

Imposto Seletivo, previsto para ter início em 2027, a tentativa de imposição de um teto de alíquota de 2% para bebidas açucaradas e refrigerantes foi barrada corretamente. Ademais, em 2026 também entrará em vigor a isenção de IRPF para quem ganha até R\$ 5 mil por mês, além da redução gradual desse imposto para quem ganha entre R\$ 5 mil e R\$ 7.350 por mês, o que ampliará a renda disponível dessa parcela da população com maior propensão marginal a consumir e contribuirá para uma maior justiça fiscal.

II – Política fiscal e contas públicas

O setor público consolidado apresentou um resultado primário superavitário de R\$ 32,4 bilhões em outubro e deficitário de R\$ 37,7 bilhões (0,3% do PIB) no acumulado em 12 meses. A perspectiva é de déficits primários nos anos de 2025 e de 2026, ambos em torno de 0,5% do PIB (Gráfico 1). Os juros nominais somaram R\$ 113,9 bilhões em outubro e R\$ 987,2 bilhões no acumulado em 12 meses (7,9% do PIB). Já o resultado nominal, que compreende o resultado primário e as despesas com juros, também foi deficitário em R\$ 81,5 bilhões em outubro e em R\$ 1.024,9 bilhões (8,2% do PIB) em 12 meses.

Gráfico 1 Brasil: Evolução do resultado primário, dos juros nominais e do resultado nominal (em % do PIB)



Fonte: BCB / Elaboração do autor.

A economia brasileira tem enfrentado grande dificuldade de recuperar a capacidade de geração recorrente de superávits primários, o que tem resultado em grande preocupação, inclusive devido ao fato de que as despesas obrigatórias têm ganhado cada vez mais participação no orçamento público em detrimento das despesas discricionárias. Essa situação tem dificultado sobremaneira o

espaço para o ajuste fiscal pelo lado dos gastos. Além disso, a manutenção de uma política monetária muito contracionista, com taxa de juros real em torno de 10% a.a.. tem impulsionado tanto o déficit nominal, que já supera 8% do PIB, quanto a dinâmica da dívida pública (Gráfico 1).

III – Política monetária e inflação

Política monetária

Na reunião do Copom, que ocorreu no início de dezembro, a taxa Selic foi mantida em 15,00% a.a., por unanimidade. Para a próxima reunião, que ocorrerá nos dias 27 e 28 de janeiro de 2026, a perspectiva é que o Copom inicie o ciclo de cortes da taxa Selic.

Ressaltam-se os seguintes fatores apontados pelo Copom: i) ambiente externo segue incerto e marcado pela tensão geopolítica, principalmente devido à conjuntura e à política econômica dos Estados Unidos; ii) cenário doméstico apresenta moderação do crescimento da atividade econômica e manutenção da resiliência do mercado de trabalho; iii) a inflação se manteve acima da meta, mas seguiram apresentando arrefecimento; iv) as expectativas de inflação para 2025 e 2026 apuradas pela pesquisa Focus seguem acima da meta; e v) no balanço de riscos para a inflação destacam-se a desancoragem das expectativas de inflação por um período mais prolongado, maior resiliência da inflação de serviços do que a projetada e taxa de câmbio que permanece mais depreciada.

O Comitê ressaltou que segue acompanhando os anúncios sobre as imposições de tarifas comerciais pelos EUA ao Brasil. Ademais, o Copom destacou novamente a preocupação com a política fiscal doméstica e seus impactos para a política monetária e para os ativos financeiros. Outros aspectos foram destacados como as expectativas que seguem des ancoradas e as projeções de inflação ainda elevadas, assim como que há resiliência da atividade econômica e pressões no mercado de trabalho. Desta forma, o Copom afirmou que, diante desse cenário atual de elevada incerteza, tem mantido a postura de cautela na condução da política monetária. Além disso, o Comitê ressaltou novamente que “para assegurar a convergência da inflação à meta em ambiente de expectativas desancoradas, exige-se uma política monetária em patamar significativamente contracionista por período bastante prolongado.”

Apesar do processo de desaceleração do ritmo de crescimento da economia, de valorização recente da taxa de câmbio (R\$/US\$) e da redução das pressões inflacionárias, a política monetária seguirá fortemente contracionista ao longo de 2026. Desta forma, além de reduzir o potencial de crescimento econômico, tomadas de decisões de consumo das famílias e de investimentos produtivos e em infraestrutura por parte de empresas continuarão sendo forte e negativamente impactados. Torna-se cada vez mais urgente o início do ciclo de cortes da taxa Selic.

Inflação

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) geral de novembro de 2025 apresentou variação positiva de 0,18%. Dentre os grupos que integram a mensuração do IPCA, ainda referente a novembro, destacam-se, de um lado, Habitação (+0,52%), Vestuário (+0,49%) e Despesas pessoais (+0,77%) que tiveram variações positivas nos seus preços. De outro lado, o grupo Artigos de residência (-1,00%) teve variação negativa. No ano, o IPCA acumulou variação de 3,92%. No acumulado em 12 meses, o IPCA geral foi de 4,46%. Destacam-se os grupos Alimentação e bebidas (+3,88%), Habitação (+6,54%), Vestuário (+5,71%), Saúde e cuidados pessoais (+5,44%), Despesas pessoais (+6,14%) e Educação (+6,26%) que apresentaram maiores variações (Tabela 1).

A cerveja para consumo no domicílio registrou aumento nos preços de 0,73% em novembro, de 5,20% no ano e de 4,53% no acumulado em 12 meses. Já a cerveja para consumo fora do domicílio teve elevação nos preços de 0,78% no mês, de 3,38% no ano e de 3,63% no acumulado em 12 meses (Tabela 1).

Tabela 1 IPCA de novembro de 2025

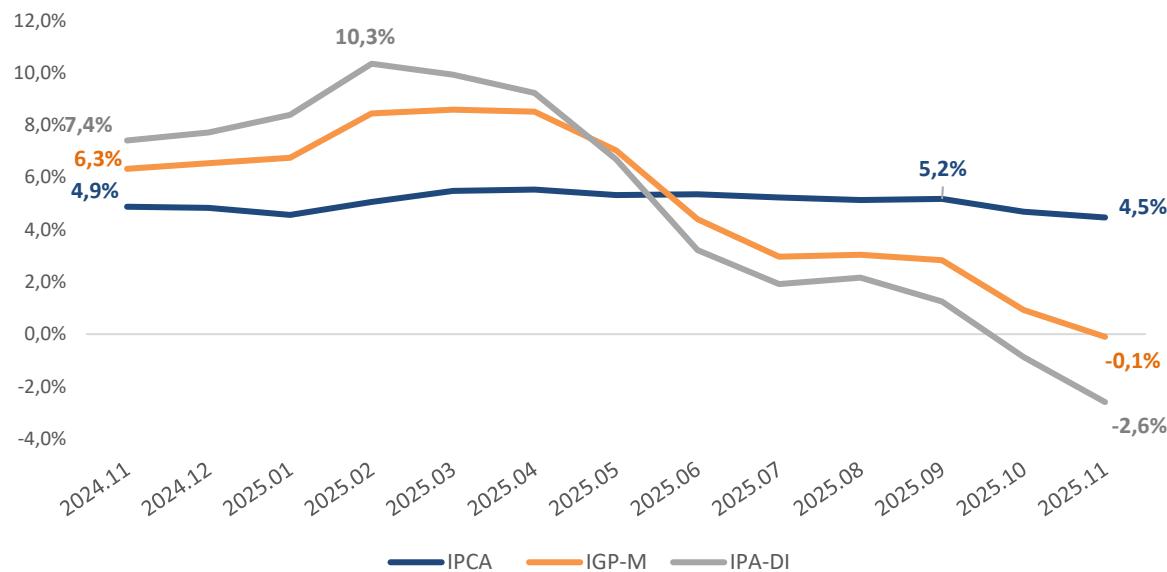
Geral, grupo, subgrupo e item	Variação %		
	Mensal	Acum. ano	Acum. 12 meses
Índice geral	0,18	3,92	4,46
1.Alimentação e bebidas	-0,01	2,67	3,88
Alimentação no domicílio	-0,20	1,29	2,48
Cerveja	0,73	5,20	4,53
Alimentação fora do domicílio	0,46	6,34	7,60
Cerveja	0,78	3,38	3,63
2.Habitação	0,52	7,14	6,54
Gás de botijão	-0,38	2,88	3,18
3.Artigos de residência	-1,00	-0,91	-0,26
4.Vestuário	0,49	4,52	5,71
5.Transportes	0,22	2,31	3,00
Combustíveis (veículos)	-0,32	1,84	2,55
Gasolina	-0,42	1,67	2,22
Etanol	0,39	4,20	6,20
Óleo diesel	-0,06	1,03	2,01
6.Saúde e cuidados pessoais	-0,04	5,04	5,44
7.Despesas pessoais	0,77	5,49	6,14
8.Educação	0,01	6,14	6,26
9.Comunicação	-0,20	0,40	0,77

Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

O Índice Geral de Preços- Mercado (IGP-M) registrou variação positiva de 0,27% em novembro e variação negativa de 1,03% no ano. Já no acumulado em 12 meses, esse índice teve queda de 0,11%. Já o Índice de Preços ao Produtor Amplo - Disponibilidade Interna (IPA-DI) também

registrou uma variação negativa no acumulado em 12 meses, registrando -2,6%. O IGP-M e o IPA-DI denotam uma importante tendência de queda da inflação que já tem sido refletida na variação recente o IPCA, que tende a ficar dentro do limite da meta de inflação (Gráfico 2). **Com base no desempenho recente da inflação, na menor expectativas de inflação e na redução do ritmo de crescimento econômico, já há condição para que o Copom inicie o ciclo de cortes da taxa Selic na primeira reunião de 2026.**

Gráfico 2 Evolução do IPCA, do IPA-DI e do IGP-M (var. % acum. em 12 meses em %)

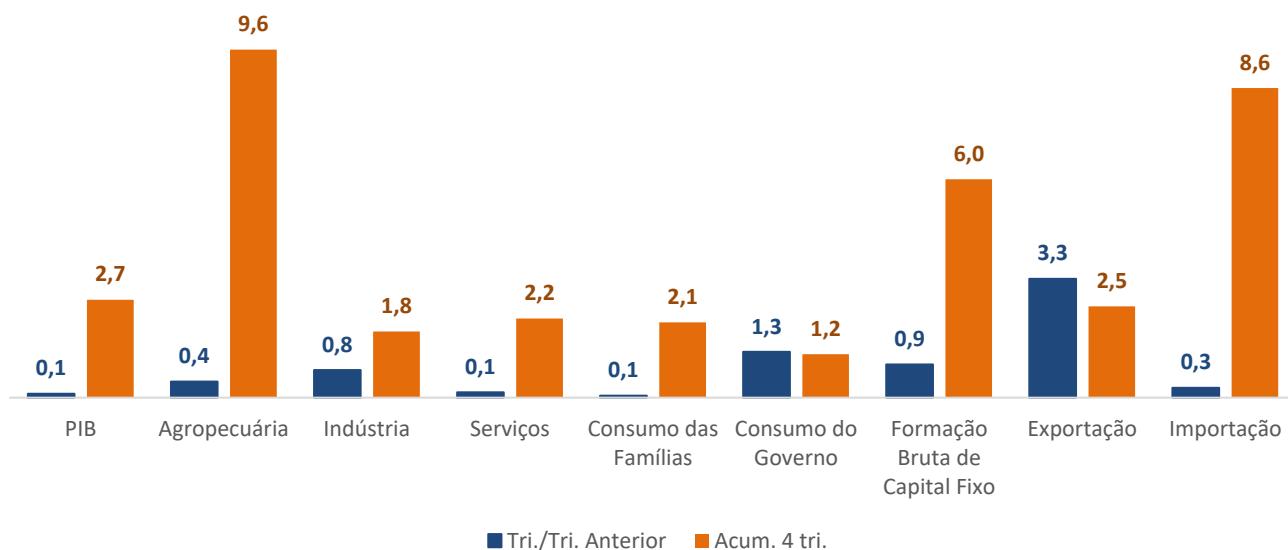


Fonte: IBGE; FGV / Elaboração do autor.

IV – Indicadores setoriais

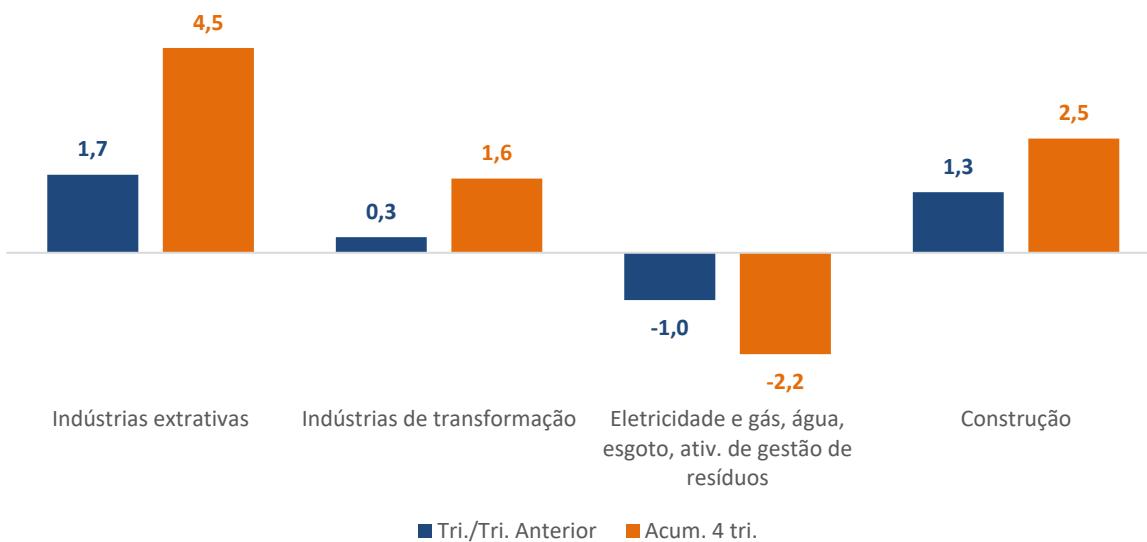
PIB

No terceiro trimestre de 2025, o PIB apresentou crescimento de 0,1% em relação ao trimestre anterior. A Agropecuária (+0,4%), a Indústria (+0,8%), os Serviços (+0,1%), o Consumo das famílias (+0,1%), o Consumo do Governo (+1,3%), os Investimentos - Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) (+0,9%), a Exportação (+3,3%) e a Importação (+0,3%) registraram crescimento. No acumulado em 4 trimestres, o PIB teve um crescimento 2,7%. Destaque-se o desempenho da Agropecuária (+9,6%), dos Serviços (+2,2%), do Consumo das famílias (+2,1%), dos Investimentos – FBKF (+6,0%) e da Importação (+8,6%) que apresentaram resultados positivos (Gráfico 3). Já a taxa de investimento em relação ao PIB foi de 17,3% no terceiro trimestre de 2025.

Gráfico 3 Brasil: PIB do 3º trimestre de 2025 (Var. %)


Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

No que se refere ao PIB da Indústria, as Indústrias Extrativas (+1,7%), as Indústrias de Transformação (+0,3%) e a Construção (+1,3%) tiveram avanço no trimestre. Já a Eletricidade, gás, água, esgoto e gestão de resíduos (-1,0%) apresentou queda. **No acumulado em quatro trimestres, as Indústrias extractivas (+4,5%), as Indústrias de transformação (+1,6%) e a Construção (+2,5%) registraram crescimento** (Gráfico 4).

Gráfico 4 Brasil: PIB da Indústria do 3º trimestre de 2025 (Var. %)


Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

Para 2025, permanece a perspectiva de desaceleração do ritmo de crescimento da economia, de forma que a projeção é de um avanço de 2,3% do PIB. Para 2026, também permanece a projeção de um crescimento do PIB em torno de 2,0%.

Mercado de trabalho

A taxa de desocupação (desemprego) foi estimada em 5,4%, em relação à População Economicamente Ativa (PEA), no trimestre de agosto a outubro de 2025. Assim, a estimativa era de que **cerca de 5,9 milhões de pessoas estavam desocupadas no trimestre encerrado em outubro de 2025.** Já a **taxa de subutilização da força de trabalho** (pessoas desocupadas, desalentadas e subocupadas por insuficiência de horas trabalhadas), que reflete uma visão mais ampla da situação do mercado de trabalho, foi **estimada em 13,9% no trimestre móvel de agosto a outubro de 2025.** A estimativa apontou que em torno de 15,8 milhões de pessoas estavam subutilizadas, apresentando estabilidade em relação ao trimestre de maio a julho de 2025.

De acordo com o Caged, que registra contratações e demissões, em outubro de 2025 houve um saldo positivo de 85 mil empregos formais. De um lado, os Serviços (+82 mil) e o Comércio (+26 mil) registraram abertura de postos de trabalho. De outro lado, a Indústria (-10 mil), a Construção (-3 mil) e a Agropecuária e pesca (-10 mil) tiveram fechamento de postos. No acumulado ano, o saldo foi positivo em 1.801 mil postos de trabalho. **No acumulado em 12 meses, o saldo foi de 1.352 mil postos, sendo que os Serviços (+754 mil), o Comércio (+288 mil), a Indústria (+181 mil), a Construção (+93 mil) e a Agropecuária e pesca (+35 mil) apresentaram abertura de postos de trabalho.**

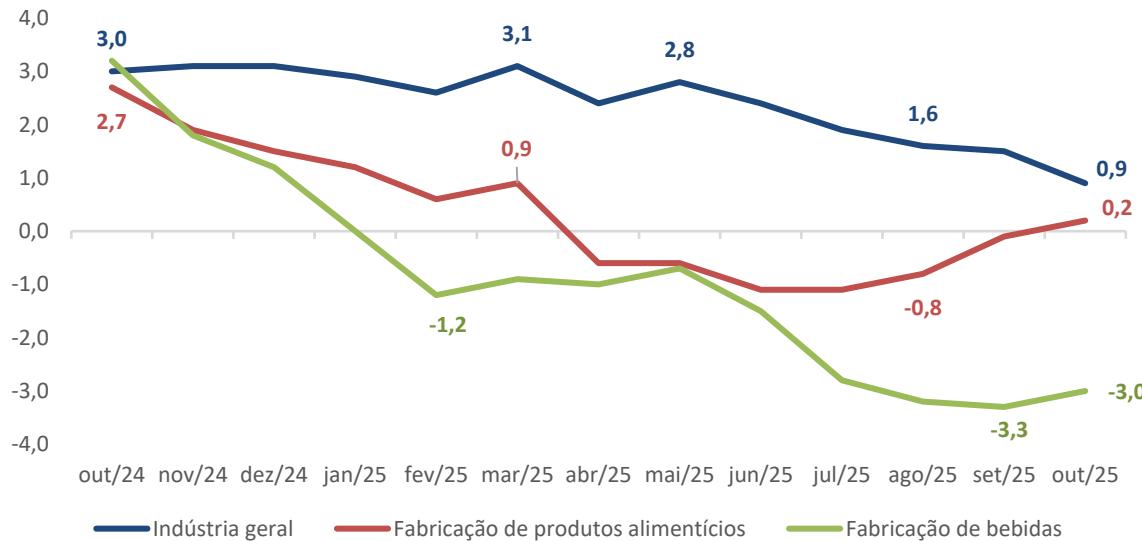
Indústria

O indicador da produção industrial mensal de outubro apresentou um avanço de 0,1% em relação ao mês anterior (IBGE). De um lado, os bens de capital (+1,0%), os bens de consumo duráveis (+2,7%) e os bens de consumo semi e não duráveis (+1,0%) registraram aumento na produção. De outro lado, os bens intermediários (-0,8%) tiveram recuo da produção. **No acumulado no ano, a produção da indústria geral aumentou 0,8%. No acumulado em 12 meses, a produção da Indústria Geral apresentou variação positiva de 0,9%.** Nessa base de comparação, os bens de capital (+1,2%), os bens intermediários (+2,0%) e os bens de consumo duráveis (+5,5%) tiveram aumento de produção.

A Indústria Geral segue registrando tendência de piora no seu desempenho da produção física industrial, de um crescimento de 3,1% na variação acumulada em 12 meses até março de 2025, para um avanço de apenas 0,9% em outubro de 2025. Nessa mesma base de comparação e no que se refere à Fabricação de produtos alimentícios e de bebidas, após uma tendência de piora no desempenho ao longo do primeiro semestre de 2025, verifica-se uma tendência de melhora. Porém, enquanto a Fabricação de produtos alimentícios já apresenta um resultado positivo de 0,2% em outubro, a **Fabricação de bebidas mantém uma queda relevante de 3,0%** (Gráfico 5). A política monetária

muito restritiva, os reajustes de preços dos produtos e a restrita disponibilidade de renda da população são fatores que seguem impactando negativamente o desempenho do setor da indústria.

Gráfico 5 Evolução da Produção Física Industrial (Var. % acumulada em 12 meses)



Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

Serviços e comércio

O volume de serviços registrou aumento de 0,3% em outubro frente ao mês anterior, de 2,8% no ano e de 2,8% no acumulado em 12 meses. Já o volume de vendas do comércio varejista ampliado, que inclui atividades de Veículos, motos, partes e peças e de Material de construção, apresentou aumento de 1,1% em outubro, em relação ao mês anterior. No acumulado do ano, houve um recuo de 0,3% e, no acumulado em 12 meses, não apresentou variação (0,0%).

Apesar do bom dinamismo do mercado de trabalho, ao longo dos últimos meses verifica-se uma tendência de piora do desempenho do comércio varejista ampliado. Dentre as causas dessa piora, destacam-se a restrita disponibilidade de renda das famílias para consumo, o aumento do comprometimento de renda com pagamento de dívidas e o elevado nível de preços dos itens de consumo em relação à renda, assim como o mercado de crédito mais restrito e oneroso. A elevada taxa Selic e as condições adversas do mercado de crédito seguirão tendo um relevante impacto negativo para as vendas de bens e serviços ao longo do primeiro semestre de 2026.

Na sequência, segue o quadro resumo dos principais indicadores e prognósticos futuros.

V – Quadro resumo dos indicadores e prognósticos

Indicador	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)
Nível de atividades									
PIB (var. % real)	1,8	1,2	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,4	2,3	2,0
Taxa de desemprego (em dez., em %)	11,6	11,0	13,9	11,1	7,9	7,4	6,2	5,6	5,8
Inflação									
IPCA (var. % a.a.)	3,7	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,4	4,0
Taxa básica de juros – Selic									
Juros nominais (% em dez.)	6,5	4,50	2,0	9,25	13,75	11,75	12,25	15,0	12,0
Juros reais (% em dez.) /IPCA	2,7	0,2	-2,4	-0,7	7,5	6,8	7,1	10,2	7,7
Contas Públicas									
Resultado Primário (em % PIB)	-1,6	-0,9	-9,5	0,7	1,3	-2,3	-0,4	-0,5	-0,6
Resultado Nominal (em % do PIB)	-7,1	-5,9	-13,7	-4,3	-4,6	-8,8	-8,5	-8,4	-8,3
Dívida Bruta do Governo Geral (em % do PIB, em dez.)	75	74	87	77	72	74	76	79	80
Setor Externo									
Taxa de câmbio (R\$/US\$, em dez.)	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	4,84	6,19	5,40	5,50
Saldo da Balança Comercial (US\$ bilhões, a.a.)	47	35	50	61	62	99	75	62	64
Saldo Transações Correntes (US\$ Bilhões, a.a.)	-42	-52	-13	-28	-56	-29	-56	-74	-69
Investimento Direto no País (US\$ bilhões, a.a.)	88	76	34	46	91	62	71	83	75
Reservas Internacionais (US\$ bilhões, em dez.)	375	357	356	362	325	355	330	360	370

Fonte: BCB; IBGE; FGV; MDIC / Elaboração, estimativas (e) e prognósticos (p) do autor.

Elaborado por André Paiva Ramos, economista, com informações disponíveis até 24/12/2025.

Summary indicators and forecasts

Indicators	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (f)	2026 (f)
Activity level									
GDP (var. % real)	1.8	1.2	-3.3	4.8	3.0	2.9	3.4	2.3	2.0
Unemployment rate (in dec., %)	11.6	11.0	13.9	11.1	7.9	7.4	6.2	5.6	5.8
Inflation									
IPCA – Consumer Price Index (var. %, per year)	3.7	4.3	4.5	10.1	5.8	4.6	4.8	4.4	4.0
Basic interest rate – Selic									
Nominal interest rate (% in dec.)	6.5	4.50	2.0	9.25	13.75	11.75	12.25	15.0	12.0
Real interest rate (% in dec.) / IPCA (%)	2.7	0.2	-2.4	-0.7	7.5	6.8	7.1	10.2	7.7
Public accounts									
Primary result (in % GDP)	-1.6	-0.9	-9.5	0.7	1.3	-2.3	-0.4	-0.5	-0.6
Nominal result (in % GDP)	-7.1	-5.9	-13.7	-4.3	-4.6	-8.8	-8.5	-8.4	-8.3
Public gross debt (in % GDP, in dec.)	75	74	87	77	72	74	76	79	80
External sector									
Exchange rate (R\$/US\$, in dec.)	3.87	4.03	5.20	5.58	5.22	4.84	6.19	5.40	5.50
Trade Balance (US\$ billion, per year)	47	35	50	61	62	99	75	62	64
Current account balance (US\$ billion, per year)	-42	-52	-13	-28	-56	-29	-56	-74	-69
Direct investment inflows (US\$ billion, per year)	88	76	34	46	91	62	71	83	75
International reserves (US\$ billion, in dec.)	375	357	356	362	325	355	330	360	370

Source: BCB; IBGE; FGV; MDIC / Elaboration, preliminary (p) and forecast (f) by the author.

Prepared by André Paiva Ramos, economist, with information available until 12/24/2025.