



Economia em foco

Janeiro de 2026

Índice

I – Contextualização

II – Política fiscal e contas públicas

III - Política monetária e inflação

IV – Indicadores setoriais

V – Quadro resumo dos indicadores e prognósticos

I – Contextualização

Caso Banco Master

Os desdobramentos do caso Master têm gerado grandes preocupações sobre os potenciais impactos no mercado financeiro, especialmente no de crédito, no ambiente político-institucional e na insegurança jurídica. A liquidação do Banco Master, do Will Bank e da Reag expôs fragilidades de governança, de regulação e de fiscalização do sistema financeiro e impactou forte e negativamente a confiança dos agentes econômicos. Vale destacar que as supostas fraudes bilionárias que estão sendo investigadas eram baseadas em diversos tipos de operações e de práticas, como, com ativos que tinham seus valores inflados artificialmente, com consignado do INSS, com fundos de previdência de servidores estaduais e municipais, com créditos de carbono, com carteiras de crédito, dentre outros. Adicionalmente, diante das relações político e institucionais do Banco Master e da Reag, do vultoso valor envolvido e da quantidade de empresas e de pessoas impactadas, **verifica-se um conflito e tensões entre diferentes instituições públicas, tais como, Banco Central do Brasil, Tribunal de Contas da União, Polícia Federal e Comissão de Valores Mobiliários.** Também vale destacar que, até as últimas informações divulgadas, **o Fundo Garantidor de Crédito (FGC) pode vir a desembolsar cerca de 1/3 do seu montante de recursos, cerca de R\$ 47 bilhões, e exigir novos aportes dos bancos nesse fundo.** Já o **Governo do Distrito Federal deverá realizar aportes financeiros no BRB para evitar uma crise de liquidez nesse banco e, assim, para conter os impactos causados pela relação com o caso Master.**

Diante dos novos fatos que estão sendo divulgados, a tendência é de um maior comportamento de aversão ao risco no mercado e, consequentemente, de fomento a uma maior concentração bancária em favor dos grandes bancos. Além disso, a maior cautela por parte dos aplicadores e de emprestadores tende a dificultar a captação de recursos de bancos de menor porte e, assim, a gestão da sua liquidez. **Em um contexto econômico de política monetária muito contracionista, a perspectiva é de que o caso Master impulsione uma piora na oferta de crédito e nas suas condições aos tomadores finais de recursos.** Logo, os desdobramentos desse caso tendem a impactar negativamente o desempenho econômico ao longo de 2026. O caso Master reacendeu a necessidade de um aprimoramento regulatório e fiscalizatório do setor financeiro brasileiro e um fortalecimento das instituições que fiscalizam e regulam esse setor.

Mercado cervejeiro

O mercado cervejeiro brasileiro tem sofrido com uma queda de volume e uma dificuldade de repassar a pressão de custos para preços, o que têm afetado as margens financeiras. O recente reajuste de preços das fabricantes resultou em um impacto negativo na demanda e, assim, em uma estimativa de que houve uma retração de volume em torno de 5% em 2025. O

potencial de consumo da cerveja tem sido afetado por uma combinação de fatores, tais como, renda das famílias para consumo muito comprimida, alto nível de endividamento das famílias, mudanças de hábitos dos consumidores, questões climáticas, condições de crédito muito adversas e maior direcionamento do gasto do consumidor para as “bets”. Diante das margens cada vez mais apertadas nas cervejas *mainstream* e das mudanças nos hábitos dos consumidores, muitos fabricantes seguem direcionando mais esforço estratégico na linha *premium* e na linha zero álcool.

Tensão internacional

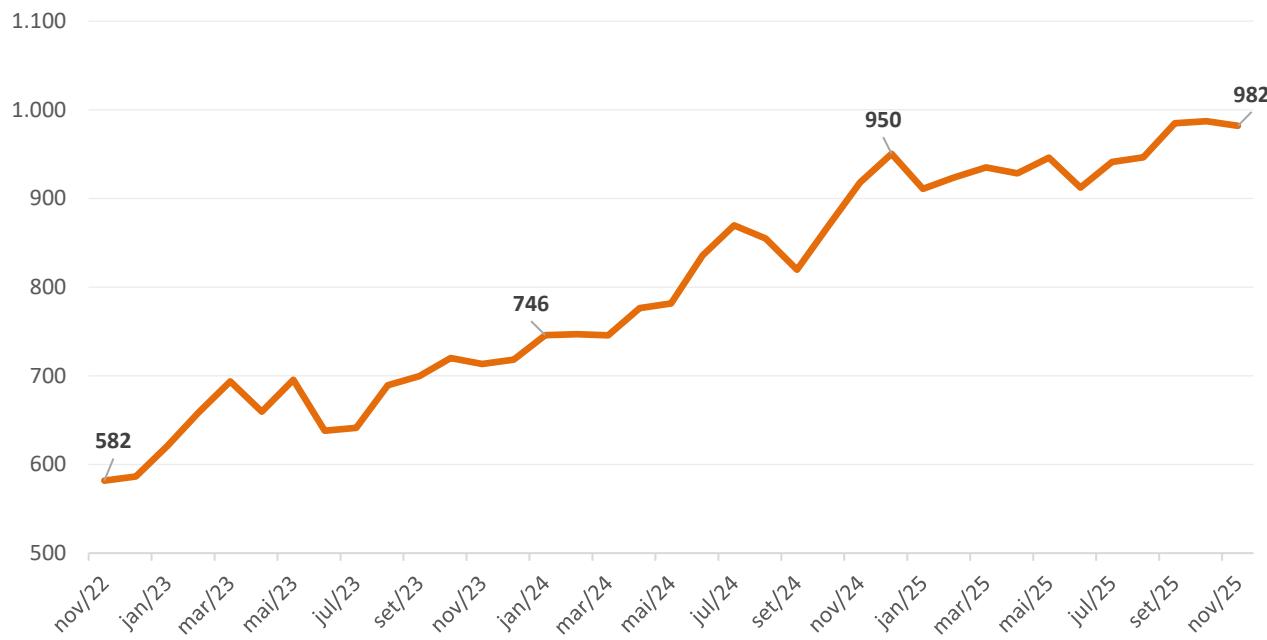
O recente aumento da tensão internacional e geopolítica foi resultante das ações dos EUA na Venezuela, que levou a captura do presidente Nicolás Maduro, e na Groenlândia sobre questão territorial. Essas atuações dos EUA desencadearam reações de diversos países e pioraram as relações diplomáticas entre EUA e Europa. Diante das ameaças e pressões recentes dos EUA, a **defesa do multilateralismo está ganhando cada vez mais força como uma forma para um maior equilíbrio internacional, para fomentar resoluções diplomáticas e para redução de tensões e conflitos, principalmente econômicos e bélicos.**

II – Política fiscal e contas públicas

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.** A redução estrutural e sustentável da taxa básica de juros e a recuperação da capacidade de geração recorrente de superávits primários são determinantes para conter e reverter a trajetória de crescimento da dívida pública.

O setor público consolidado apresentou um resultado primário deficitário de R\$ 14,4 bilhões em novembro e de R\$ 45,5 bilhões (0,4% do PIB) no acumulado em 12 meses. Os juros nominais somaram R\$ 87,2 bilhões em novembro e R\$ 981,9 bilhões no acumulado em 12 meses (7,8% do PIB) (Gráfico 1). **Já o resultado nominal**, que compreende o resultado primário e as despesas com juros, também **foi deficitário em R\$ 101,6 bilhões em novembro e em R\$ 1.027,4 bilhões (8,1% do PIB) em 12 meses.**

Gráfico 1 Brasil: Evolução das despesas com juros nominais ⁽¹⁾ (fluxo acumulado em 12 meses, em R\$ bilhões)



Fonte: BCB / Elaboração do autor.

⁽¹⁾ Total - Setor público consolidado.

III – Política monetária e inflação

Política monetária

Na próxima reunião do Copom, que ocorrerá nos dias 27 e 28 de janeiro de 2026, a perspectiva é de início do ciclo de cortes da taxa Selic. Apesar do cenário externo ainda incerto e com grande tensão geopolítica, o processo de desaceleração do ritmo de crescimento da economia brasileira, a inflação e as expectativas de inflação dentro do intervalo da meta e a recente valorização da taxa de câmbio (R\$/US\$) são fatores que confirmam que há espaço para redução da taxa básica de juros. A taxa real de juros, de cerca de 10% a.a. denota uma política monetária ultra contracionista, o que, além de ser extremamente elevada em termos internacionais, tem piorado significativamente as condições do mercado de crédito. Adicionalmente, o patamar atual da taxa Selic é o principal fator que tem impulsionado a trajetória de aumento da dívida pública brasileira e, assim, a percepção de risco fiscal.

Também vale destacar que os desdobramentos do caso Master e Reag têm gerado um comportamento de maior aversão ao risco por parte dos agentes econômicos, o que tende a piorar o mercado de crédito e, inclusive, podendo impulsionar um processo de maior concentração bancária em favor dos grandes bancos e de redução da concorrência. A combinação do ambiente de maior aversão ao risco e de elevada taxa básica real de juros, resulta em um agravamento da dificuldade

de captação de recursos pelas instituições financeiras de menor porte e em uma piora da oferta de crédito na economia.

Mesmo com a perspectiva de redução da taxa Selic para cerca de 12% a.a., 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 dezembro de 2025 apresentou variação positiva de 0,33%. Dentre os grupos que integram a mensuração do IPCA, ainda referente a dezembro, destacam-se, de um lado, Alimentação e bebidas (+0,27%), Artigos de residência (+0,64%), Vestuário (+0,45%), Transportes (+0,74%) e Saúde e cuidados pessoais (+0,52%) que tiveram variações positivas nos seus preços. De outro lado, o grupo Habitação (-0,33%) teve variação negativa. **No ano, o IPCA geral foi de 4,26%.** Destacam-se os grupos Habitação (+6,79%), Vestuário (+4,99%), Saúde e cuidados pessoais (+5,59%), Despesas pessoais (+5,87%) e Educação (+6,22%) que apresentaram maiores variações (Tabela 1).

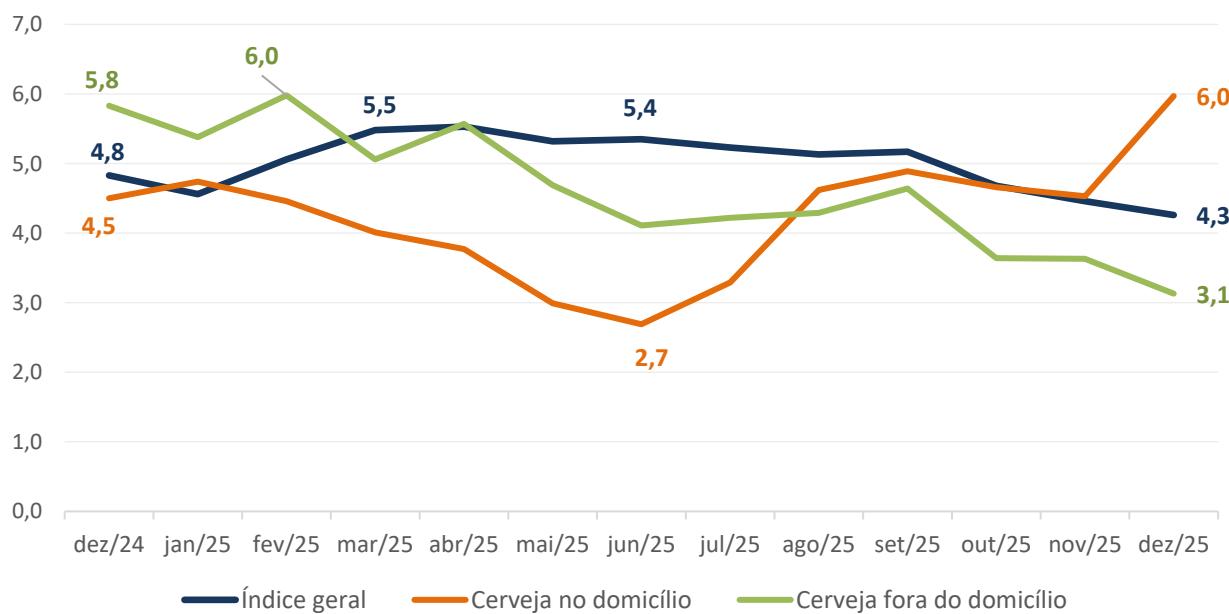
Tabela 1 IPCA de dezembro de 2025

| Geral, grupo, subgrupo e item | Variação % | |
|-------------------------------|--------------|-------------|
| | Mensal | Acum. ano |
| Índice geral | 0,33 | 4,26 |
| 1.Alimentação e bebidas | 0,27 | 2,95 |
| Alimentação no domicílio | 0,14 | 1,43 |
| Cerveja | 0,73 | 5,97 |
| Alimentação fora do domicílio | 0,60 | 6,97 |
| Cerveja | -0,24 | 3,13 |
| 2.Habitação | -0,33 | 6,79 |
| Gás de botijão | -0,32 | 2,55 |
| 3.Artigos de residência | 0,64 | -0,28 |
| 4.Vestuário | 0,45 | 4,99 |
| 5.Transportes | 0,74 | 3,07 |
| Combustíveis (veículos) | 0,45 | 2,30 |
| Gasolina | 0,18 | 1,85 |
| Etanol | 2,83 | 7,15 |
| Óleo diesel | -0,27 | 0,76 |
| 6.Saúde e cuidados pessoais | 0,52 | 5,59 |
| 7.Despesas pessoais | 0,36 | 5,87 |
| 8.Educação | 0,08 | 6,22 |
| 9.Comunicação | 0,37 | 0,77 |

Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

A cerveja para consumo no domicílio registrou aumento nos preços de 0,73% em dezembro e de 5,97% no ano. Já a cerveja para consumo fora do domicílio teve queda nos preços de 0,24% no mês e elevação de 3,13% no ano. Enquanto houve uma queda na variação acumulada em 12 meses do Índice Geral e da cerveja para consumo fora do domicílio, verifica-se uma tendência de aumento nos preços da cerveja para consumo no domicílio (Tabela 1 e Gráfico 2).

Gráfico 2 Evolução do IPCA: Geral e da Cerveja (Variação % acumulada em 12 meses)



Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

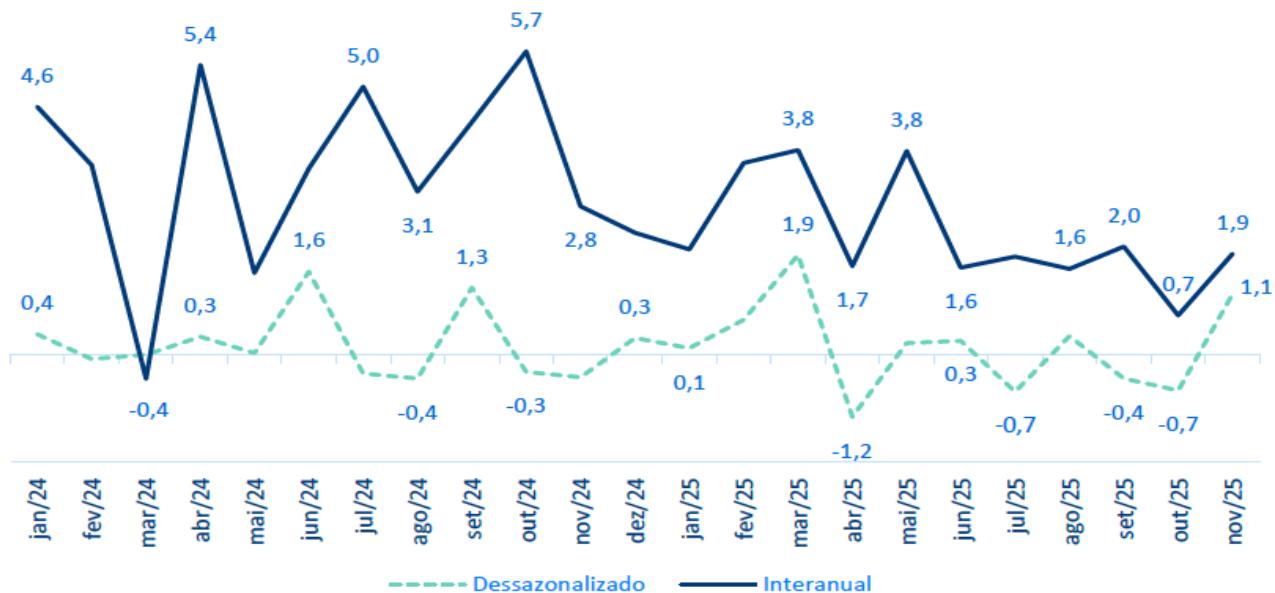
O Índice Geral de Preços- Mercado (IGP-M) registrou variação negativa de 0,01% em dezembro e de 1,05% no ano.

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.

IV – Indicadores setoriais

Monitor PIB-FGV

O Monitor do PIB-FGV mensurou um crescimento de 1,1% em novembro relativamente ao mês anterior, de 1,9% na comparação interanual e de 2,2% no acumulado em 12 meses. De acordo com a pesquisa, o desempenho da indústria de transformação, do comércio, dos investimentos e do consumo das famílias foi positivo. Apesar do bom desempenho de novembro, o monitor do PIB confirma o quadro de desaceleração do ritmo de crescimento da economia ao longo do segundo semestre de 2025 (Gráfico 3). Ressalte-se que a taxa de investimento em novembro foi de 18,9%.

Gráfico 3 Monitor do PIB-FGV (Variação %)


Fonte e elaboração: IBRE-FGV.

Mercado de trabalho

A taxa de desocupação foi estimada em 5,2%, em relação à População Economicamente Ativa (PEA), no trimestre de setembro a novembro de 2025. Assim, a estimativa era de que cerca de 5,6 milhões de pessoas estavam desocupadas no trimestre encerrado em novembro 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 13,5% no trimestre móvel de setembro a novembro de 2025. A estimativa apontou que em torno de 15,4 milhões de pessoas estavam subutilizadas, apresentando queda de 0,6 milhão de pessoas em relação ao trimestre de junho a agosto de 2025.

De acordo com o Caged, que registra contratações e demissões, em novembro de 2025 houve um saldo positivo de 86 mil empregos formais. De um lado, os Serviços (+75 mil) e o Comércio (+78 mil) registraram abertura de postos de trabalho. De outro lado, a Indústria (-27 mil), a Construção (-24 mil) e a Agropecuária e pesca (-17 mil) tiveram fechamento de postos. No acumulado ano, o saldo foi positivo em 1.895 mil postos de trabalho. **No acumulado em 12 meses, o saldo foi de 1.340 mil postos, sendo que os Serviços (+765 mil), o Comércio (+274 mil), a Indústria (+162 mil), a Construção (+101 mil) e a Agropecuária e pesca (+38 mil) apresentaram abertura de postos.**

Indústria

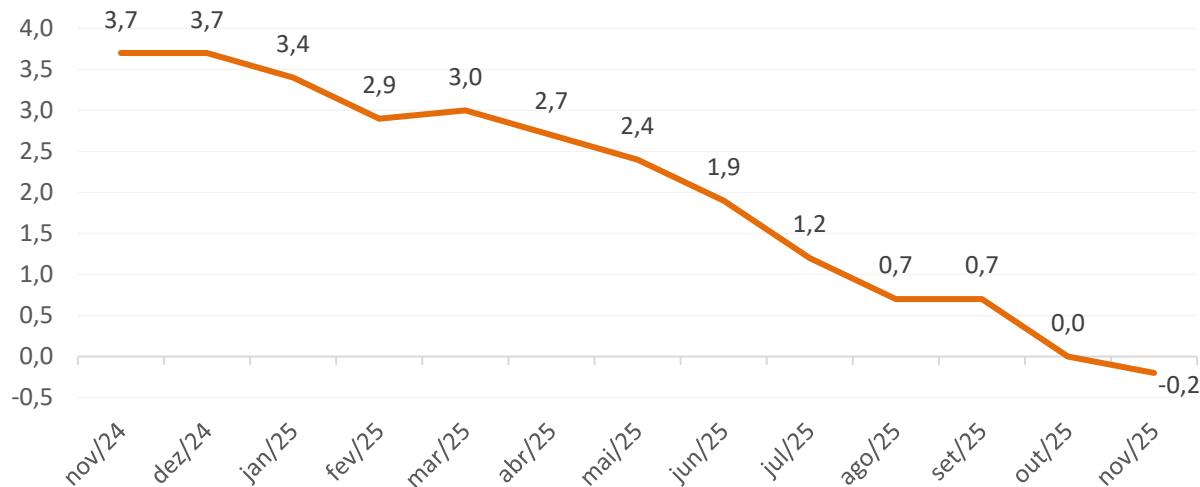
O indicador da produção industrial mensal de novembro apresentou variação nula (0,0%) em relação ao mês anterior (IBGE). De um lado, os bens de capital (+0,7%) e os bens de consumo

semi e não duráveis (+0,6%) registraram aumento na produção. De outro lado, os bens de consumo duráveis (-2,5%) e os bens intermediários (-0,6%) tiveram recuo da produção. **No acumulado no ano, a produção da indústria geral aumentou 0,6%. No acumulado em 12 meses, a produção da Indústria Geral apresentou variação positiva de 0,7%.** Nessa base de comparação, os bens intermediários (+1,7%) e os bens de consumo duráveis (+3,4%) tiveram aumento de produção. 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.

Serviços e comércio

O volume de serviços registrou queda de 0,1% em novembro frente ao mês anterior e aumento de 2,7% no ano e de 2,7% 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 0,7% em novembro, em relação ao mês anterior. No acumulado do ano, houve um recuo de 0,3% e, em 12 meses, teve uma queda de 0,2% (Gráfico 4).

Gráfico 4 Evolução do volume de vendas no comércio varejista ampliado (Variação % acumulada em 12 meses)



Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

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 (e) | 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 | 5,4 | 5,6 |
| Inflação | | | | | | | | | |
| IPCA (var. % a.a.) | 3,7 | 4,3 | 4,5 | 10,1 | 5,8 | 4,6 | 4,8 | 4,3 | 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 | 10,3 | 7,7 |
| Contas Públicas | | | | | | | | | |
| Resultado Primário (em % PIB) | -1,6 | -0,9 | -9,5 | 0,7 | 1,3 | -2,3 | -0,4 | -0,4 | -0,5 |
| Resultado Nominal (em % do PIB) | -7,1 | -5,9 | -13,7 | -4,3 | -4,6 | -8,8 | -8,5 | -8,2 | -8,4 |
| 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 | 5,50 | 5,40 |
| Saldo da Balança Comercial (US\$ bilhões, a.a.) | 47 | 35 | 50 | 61 | 62 | 99 | 75 | 68 | 66 |
| Saldo Transações Correntes (US\$ Bilhões, a.a.) | -42 | -52 | -13 | -28 | -56 | -29 | -56 | -71 | -69 |
| Investimento Direto no País (US\$ bilhões, a.a.) | 88 | 76 | 34 | 46 | 91 | 62 | 71 | 86 | 75 |
| Reservas Internacionais (US\$ bilhões, em dez.) | 375 | 357 | 356 | 362 | 325 | 355 | 330 | 358 | 370 |

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

 Elaborado por André Paiva Ramos, economista, com
 informações disponíveis até 23/01/2026.

Summary indicators and forecasts

| Indicators | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 (e) | 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 | 5.4 | 5.6 |
| Inflation | | | | | | | | | |
| IPCA – Consumer Price Index (var. %, per year) | 3.7 | 4.3 | 4.5 | 10.1 | 5.8 | 4.6 | 4.8 | 4.3 | 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 | 10.3 | 7.7 |
| Public accounts | | | | | | | | | |
| Primary result (in % GDP) | -1.6 | -0.9 | -9.5 | 0.7 | 1.3 | -2.3 | -0.4 | -0.4 | -0.5 |
| Nominal result (in % GDP) | -7.1 | -5.9 | -13.7 | -4.3 | -4.6 | -8.8 | -8.5 | -8.2 | -8.4 |
| 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 | 5.50 | 5.40 |
| Trade Balance (US\$ billion, per year) | 47 | 35 | 50 | 61 | 62 | 99 | 75 | 68 | 66 |
| Current account balance (US\$ billion, per year) | -42 | -52 | -13 | -28 | -56 | -29 | -56 | -71 | -69 |
| Direct investment inflows (US\$ billion, per year) | 88 | 76 | 34 | 46 | 91 | 62 | 71 | 86 | 75 |
| International reserves (US\$ billion, in dec.) | 375 | 357 | 356 | 362 | 325 | 355 | 330 | 358 | 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 01/23/2026.