INFORME CONJUNTURAL

3º TRIMESTRE
2026

CNI Confederação Nacional da Indústria

CNI Confederação Nacional da Indústria

INFORME CONJUNTURAL

3º TRIMESTRE 2026

BRASÍLIA-DF
2026

© 2026. CNI – Confederação Nacional da Indústria.
Qualquer parte desta obra poderá ser reproduzida, desde que citada a fonte.

CNI
Diretoria de Desenvolvimento Industrial
Superintendência de Economia

FICHA CATALOGRÁFICA

C748

Confederação Nacional da Indústria.
Informe Conjuntural - Ano 42, n. 3 (julho/setembro 2026) /
Confederação Nacional da Indústria. – Brasília : CNI, 2026.
41 p. : il.

ISSN 0104-821X
1.Crescimento. 2. Economia Brasileira. 3. Atividade Industrial
I. Título.

CDU: 33(81)

CNI
Confederação Nacional da Indústria
Setor Bancário Norte
Quadra 1 – Bloco C
Edifício Roberto Simonsen
70040-903 – Brasília – DF
Tel.: (61) 3317- 9001
Fax: (61) 3317- 9994
http://www.cni.com.br

Serviço de Atendimento ao Cliente – SAC
Tels.: (61) 3317-9989 / 3317-9992
sac@cni.com.br

SUMÁRIO

Economia perde fôlego e crescimento se concentra na Agropecuária e na Indústria extrativa 7

1 Atividade econômica 9

2 Emprego e renda 21

3 Inflação, juros e crédito 24

4 Política fiscal 31

5 Setor externo 35

6 Perspectivas para a economia brasileira 41

Economia perde fôlego e crescimento se concentra na Agropecuária e na Indústria extrativa

Juros elevados, crédito restrito, pressão de custos e avanço das importações levam a Indústria de transformação à queda, enquanto Agropecuária e petróleo são destaques positivos

A economia brasileira cresceu 0,5% no 2º trimestre de 2026, ritmo inferior ao observado no início do ano, e os indicadores disponíveis para o 3º trimestre mostram que a perda de ritmo se tornou mais evidente e disseminada. Em agosto, a produção industrial e as vendas do varejo estavam cerca de 1% abaixo do nível de janeiro, enquanto o volume de serviços seguia praticamente estável.

Nesse contexto, a projeção da CNI para o crescimento do PIB em 2026 foi revisada de 2,0% para 1,6%. A principal característica da conjuntura continua sendo a coexistência de dois movimentos distintos. De um lado, a Agropecuária e a Indústria extrativa, atividades menos sensíveis à dinâmica interna, seguem com desempenho robusto, apoiadas, respectivamente, pela safra recorde e pela expansão da produção de petróleo. De outro, setores mais dependentes das condições financeiras e da demanda interna, como a Indústria de transformação, o comércio e parte da Construção, enfrentam os efeitos dos juros elevados, do endividamento das famílias e das empresas e da forte entrada de produtos importados.

A projeção para a Agropecuária foi elevada de 1,8% para 2,5%, impulsionada pela revisão positiva da segunda safra de milho, enquanto a da Indústria extrativa foi mantida em 9,1%, a maior entre os segmentos industriais. A forte expansão da produção de petróleo justificaria nova revisão positiva, mas a mineração, pressionada pela alta do frete marítimo e pela queda dos preços internacionais do minério de ferro, modera o desempenho do segmento.

A Indústria, por sua vez, teve sua projeção revisada de 2,1% para 1,3%. A expansão do segmento extrativo segue como principal sustentação do setor, mas já não compensa a piora da Indústria de transformação, para a qual a CNI passou a projetar um resultado negativo em 2026: de crescimento de 0,6%, a projeção passou para queda de 0,7%. Explica a revisão a combinação de demanda interna mais fraca, deterioração das condições financeiras de famílias e empresas – ambas diretamente ligadas ao patamar elevado dos juros –, custos de produção pressionados e entrada substancial de produtos importados. Na Construção, programas habitacionais e investimentos em infraestrutura sustentam a manutenção da projeção de crescimento de 1,5%.

O setor de Serviços também mostra esgotamento da sua capacidade de crescimento. O volume de serviços permanece praticamente estável desde o fim de 2025, próximo do máximo histórico, e o comércio varejista perde força, sobretudo nos segmentos mais sensíveis ao crédito. A projeção de crescimento do PIB de Serviços foi revisada de 1,9% para 1,6% em 2026. Na mesma linha, o consumo das famílias deve crescer 1,3%, ante 2,0% na projeção anterior, e os investimentos, apenas 0,6%, bem abaixo dos 3,0% de 2025.

O mercado de trabalho continua sendo um fator de sustentação da demanda. A taxa de desocupação recuou para 5,3% no trimestre encerrado em agosto, a menor para o período desde o início da série, e deve chegar a 5,0% no 4º trimestre. A geração de empregos formais, no entanto, perde força, sobretudo na Indústria, no comércio e na Agropecuária. A CNI projeta crescimento de 1,2% da população ocupada e de 4,5% da massa de rendimento real em 2026. Esse suporte, somado à ampliação da faixa de isenção do Imposto de Renda e às transferências de renda, impede uma queda mais intensa do consumo; contudo, o elevado comprometimento da renda e a inadimplência das famílias em nível recorde limitam a sua recuperação.

A política fiscal também segue expansionista e ainda sustenta parte da demanda. A CNI projeta crescimento real de 4,6% das despesas federais e de 5,9% da receita líquida em 2026. O Governo Federal deve encerrar o ano com déficit primário de R$ 54,6 bilhões (0,4% do PIB), mas, excluídas as despesas fora da meta, o resultado passa a superávit de R$ 12,6 bilhões, acima do limite inferior da meta. O cumprimento da meta, contudo, não garante melhora dos indicadores fiscais: os governos regionais devem registrar déficit, as despesas com juros devem alcançar 8,4% do PIB e a dívida bruta deve chegar a 83,7% do PIB ao fim do ano, ante 78,6% em 2025.

Por outro lado, o ambiente financeiro também permanece desfavorável à atividade. As concessões de crédito cresceram 5,8% em termos reais nos 12 meses até agosto, mas a expansão se concentra em linhas de curto prazo e de maior custo, como o capital de giro de até 365 dias, o cartão de crédito e o consignado privado, e ocorre com inadimplência em alta. No caso das empresas, o avanço reflete mais a necessidade de financiar o caixa do que uma melhora das condições de financiamento. A CNI projeta crescimento real de 5,1% das concessões em 2026, com perda de ritmo nos últimos meses do ano.

No cenário externo, a persistência das restrições ao escoamento de petróleo pelo Estreito de Ormuz levou o Brent de volta a mais de US$ 100 por barril no 3º trimestre, encarecendo insumos, fretes e seguros. Ao mesmo tempo, o Federal Reserve voltou a elevar os juros e o dólar se fortaleceu, estreitando o diferencial de juros que sustentou o real no primeiro semestre.

A CNI projeta superávit comercial de US$ 77,3 bilhões, impulsionado pelos preços das *commodities* exportadas, o que contém a deterioração das contas externas. O Investimento Direto no País segue financiando com folga o déficit em conta corrente.

Nesse cenário, a inflação, medida pelo IPCA, alcançou 4,58% no resultado acumulado em 12 meses até setembro e voltou a superar o teto da meta, de 4,50%. O menor alívio dos preços de alimentos e administrados, somado à persistência da inflação de serviços, deve levar o IPCA a encerrar 2026 em 5,15%, acima dos 4,26% registrados em 2025.

O Banco Central iniciou em março um ciclo gradual de redução da Selic, que passou de 15,00% para 13,75% ao ano em setembro. A CNI projeta dois cortes adicionais de 0,25 ponto percentual nas reuniões restantes, com a taxa básica encerrando 2026 em 13,25% a.a. Ainda assim, a taxa de juros real, de cerca de 8,9% a.a., segue bem acima da taxa neutra, estimada pelo próprio Banco Central em 5,0% a.a. Há, portanto, espaço para a continuidade da flexibilização monetária sem que a política deixe de ser restritiva.

Em resumo, a atividade econômica caminha para encerrar 2026 com crescimento cada vez mais concentrado em setores ligados a *commodities*, enquanto as atividades dependentes das condições internas de demanda e de crédito dão sinais de retração no 3º trimestre. A política fiscal expansionista e o mercado de trabalho ainda aquecido sustentam parte da demanda. Em contrapartida, a política monetária permanece significativamente contracionista e, na avaliação da CNI, impõe custos relevantes ao setor produtivo, especialmente à Indústria de transformação.

ISSN 0104-821X • Ano 42 • Número 3 • Julho/Setembro 2026

1 ATIVIDADE ECONÔMICA

Indicadores apontam perda de ritmo da atividade no início do segundo semestre

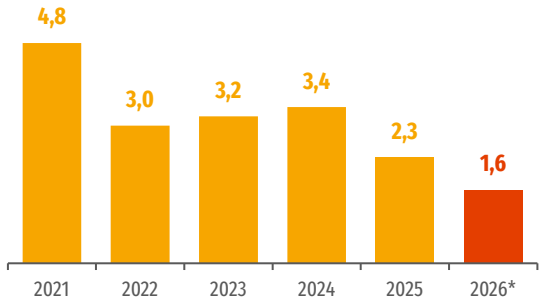
Agropecuária e petróleo seguem como destaque para o crescimento, enquanto Indústria de transformação deve registrar queda

A economia brasileira cresceu 0,5% no 2º trimestre de 2026 frente ao trimestre anterior, ritmo inferior ao observado no início do ano. Pelo lado da oferta, o resultado foi sustentado pela Agropecuária (2,8%) e pela Indústria extrativa (3,4%), enquanto a Indústria de transformação e a Construção recuaram, ambas, 0,4%, e os Serviços cresceram apenas 0,2%. Pelo lado da demanda, o Consumo das famílias caiu 0,4%, a maior queda desde o último trimestre de 2024.

Os indicadores disponíveis para o 3º trimestre mostram que a perda de ritmo que se desenhava na primeira metade do ano se tornou mais evidente e disseminada, com recuo da produção industrial e das vendas do varejo. A principal característica da conjuntura econômica continua sendo a coexistência de dois movimentos distintos. De um lado, a Agropecuária e a Indústria extrativa, atividades menos sensíveis à dinâmica interna, continuam apresentando desempenho robusto, apoiadas, respectivamente, pela safra recorde e pela expansão da produção de petróleo. De outro, setores mais dependentes das condições financeiras e da demanda interna, como a Indústria de transformação, o comércio e parte da Construção, enfrentam os efeitos dos juros elevados, do endividamento das famílias e das empresas e da forte entrada de produtos importados.

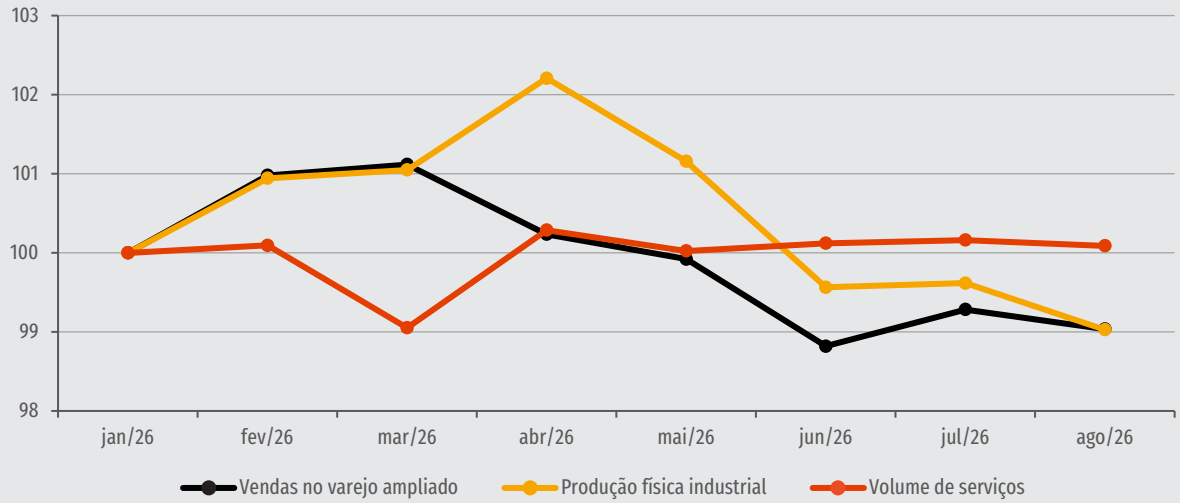
Como resultado, a projeção da CNI para o crescimento do PIB brasileiro em 2026 foi revisada de 2,0% para 1,6%.

Gráfico 1 - Economia segue em desaceleração
PIB Total
Taxa de crescimento e projeção CNI (%)



Fonte: CNT/IBGE.
***Projeção:** CNI.

Gráfico 2 - Economia abre segundo semestre em queda
Vendas no varejo, produção industrial e volume de serviços
Número índice (base: jan/2026 = 100) com ajuste sazonal



Fonte: IBGE.
Elaboração: CNI.

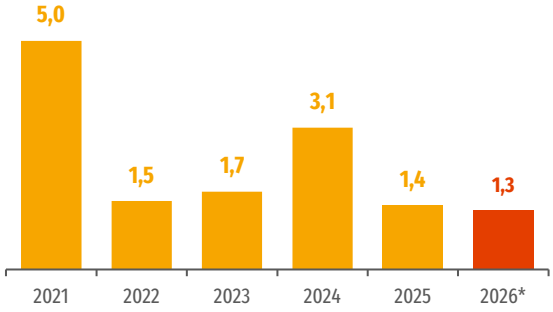
ISSN 0104-821X • Ano 42 • Número 3 • Julho/Setembro 2026

Indústria perde fôlego com piora da transformação

O PIB industrial cresceu 1,6% no primeiro semestre de 2026, frente ao mesmo período de 2025, sustentado integralmente pela Indústria Extrativa (12,5%) e pela Construção (1,1%). A Transformação e os Serviços industriais de utilidade pública registraram queda (-1,1% e -0,9%, respectivamente).

No entanto, a perda de ritmo é evidente. No 2º trimestre, o PIB industrial avançou apenas 0,1% frente ao trimestre anterior, com queda em três dos quatro segmentos: Transformação (-0,4%), Construção (-0,4%) e Serviços industriais de utilidade pública (-1,1%). Apenas a Extrativa cresceu (3,4%). Os dados de produção física do 3º trimestre reforçam esse quadro: em agosto, a produção da Indústria geral recuou 0,6% frente a julho, com queda tanto na Extrativa (-0,7%) quanto na Transformação (-0,7%). Diante disso, a projeção de crescimento do PIB industrial para 2026 foi revisada de 2,1% para 1,3%.

Gráfico 3 - Indústria cresce liderada pela produção extrativa
PIB industrial
Taxa de crescimento e projeção CNI (%)

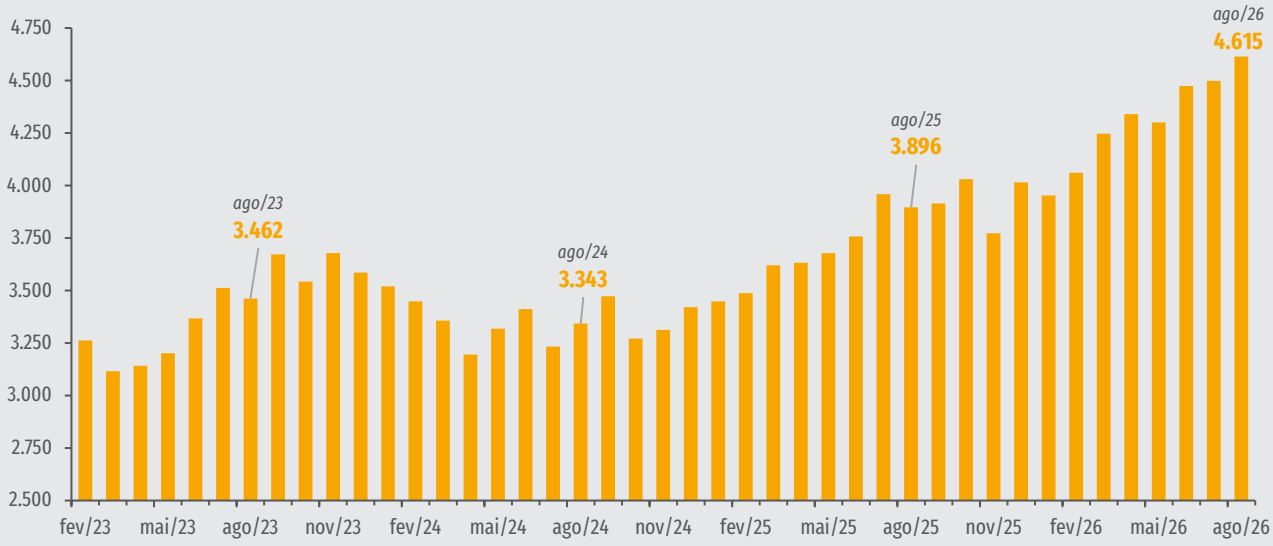


Fonte: CNT/IBGE.
***Projeção:** CNI.

Indústria extrativa: petróleo garante destaque do segmento, apesar da dinâmica desfavorável da mineração

A Indústria extrativa tem se consolidado como o principal vetor do crescimento industrial no biênio 2025-2026, com desempenho significativamente superior ao dos demais segmentos industriais. O PIB do segmento cresceu 12,5% no primeiro semestre de 2026 e a produção física do

Gráfico 4 - Crescimento da produção de petróleo tem destaque em 2026
Produção de petróleo - óleo e condensado
Mil barris de petróleo por dia (Mbbl/d)



Fonte: ANP.

segmento acumulou crescimento de 6,1% nos oito primeiros meses do ano em comparação com o mesmo período de 2025.

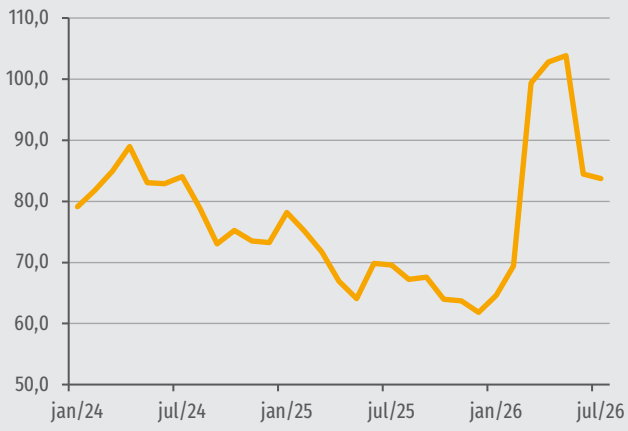
O principal motor desse desempenho é a produção de petróleo. Segundo dados da Agência Nacional do Petróleo (ANP), a produção de petróleo cresceu 17,0% nos primeiros oito meses de 2026, em relação aos oito primeiros meses de 2025.

A trajetória de crescimento se manteve ao longo dos primeiros dados do 3º trimestre. Em julho e agosto a produção de petróleo cresceu, respectivamente, 0,5% e 2,6% em relação aos meses anteriores e 13,6% e 18,4% na comparação interanual, alcançando 4,6 milhões de barris por dia.

Apesar do desempenho robusto da produção de petróleo, a produção extrativa recuou por quatro meses consecutivos, acumulando queda de 4,7% entre abril e agosto. Isso resulta da dinâmica recente da mineração. O mercado de minério de ferro se encontra sob pressão devido ao aumento do valor do frete marítimo, que praticamente dobrou[1] desde os conflitos no Oriente Médio, elevando os custos das suas operações. Ao mesmo tempo, os preços internacionais da *commodity* têm recuado, sobretudo em virtude da queda da demanda chinesa, principal destino global do produto. Como consequência, em setembro, quatro mineradoras anunciaram redução temporária nas operações de minério de ferro.

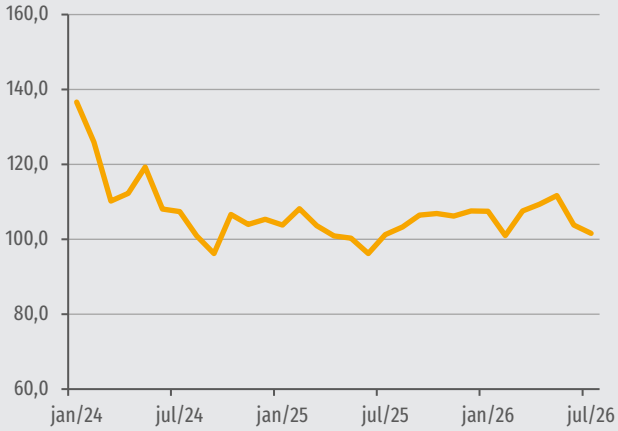
Vale reforçar que o desempenho excepcional do segmento está associado à baixa sensibilidade às condições do ciclo econômico doméstico. A atividade extrativa depende sobretudo de investimentos realizados com vários anos de antecedência e da demanda dos mercados globais de *commodities*. Dessa forma, fatores que vêm limitando o desempenho da Indústria de transformação – como juros elevados, encarecimento do crédito e endividamento das famílias desacelerando o consumo – exercem influência reduzida sobre a produção de petróleo, gás e minério de ferro. Essa característica esclarece o motivo pelo qual a indústria extrativa continua crescendo de forma robusta mesmo em um contexto de queda de outros segmentos industriais.

Gráfico 5 - Preço do petróleo segue pressionando custos de transporte
Preço global do Brent
Em US$ por barril



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED).

Gráfico 6 - Preço do minério de ferro recua no mercado internacional
Preço global do minério de ferro
Em US$ por tonelada métrica



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED).

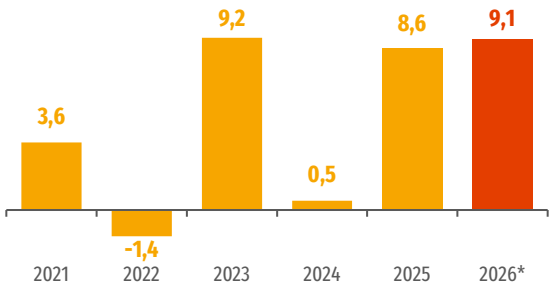
[1] O frete na rota Brasil-China já supera US$ 40 por tonelada, praticamente o dobro do patamar de janeiro, na casa de US$ 22 a tonelada.

ISSN 0104-821X • Ano 42 • Número 3 • Julho/Setembro 2026

O principal risco relacionado a esse cenário está associado à evolução dos preços internacionais do petróleo, condicionada ao andamento das tensões geopolíticas no Oriente Médio. Ao mesmo tempo em que preços elevados ampliam a receita da produção de petróleo, também encarecem o frete marítimo e pressionam os custos da mineração.

Diante desse conjunto de fatores, a Indústria extrativa deve registrar o maior crescimento entre os segmentos da indústria brasileira em 2026. A forte expansão da produção de petróleo justificaria nova revisão positiva. No entanto, a moderação imposta pela produção de minério de ferro faz com que a projeção de crescimento do PIB da Indústria extrativa seja mantida em 9,1% em 2026.

Gráfico 7 - Produção de petróleo impulsiona avanço do segmento extrativo
PIB da Indústria extrativa
Taxa de crescimento e projeção CNI (%)



Fonte: CNT/IBGE.
***Projeção:** CNI.

Indústria de transformação: queda da demanda, importações e pressão de custos levam o segmento ao campo negativo

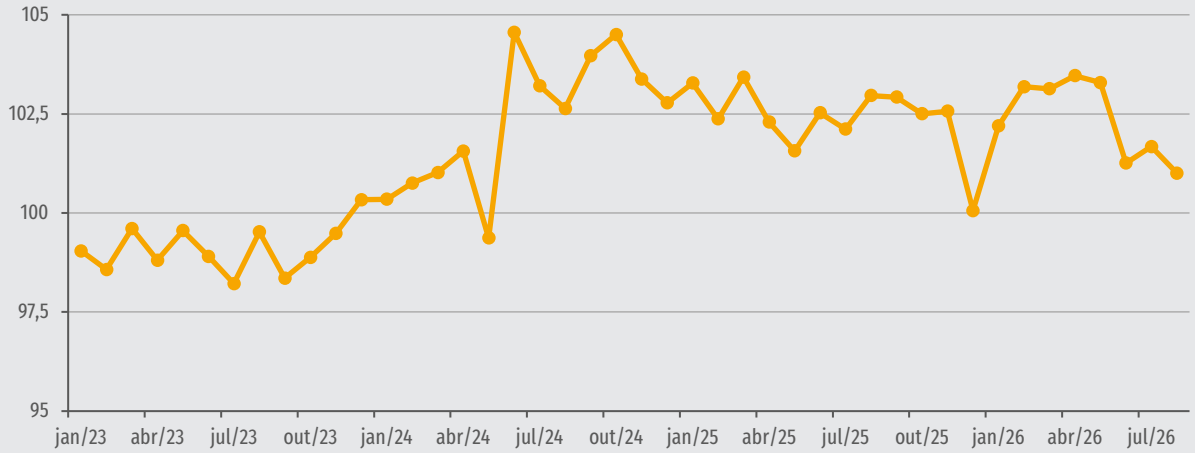
A Indústria de transformação passou a registrar sinais mais claros de retração nos últimos meses. Após crescer 0,1% no 1º trimestre, o PIB do segmento recuou 0,4% no 2º trimestre, na comparação com o trimestre imediatamente anterior.

A produção física da Indústria de transformação cresceu apenas 0,1% nos oito primeiros meses de 2026, frente ao mesmo período de 2025, e acumula queda de 0,5% em doze meses. A retração se concentrou no período recente, com três quedas nos últimos quatro meses, o que levou a produção, em agosto, ao menor patamar do ano.

As principais contribuições negativas para o desempenho da Indústria de transformação nos oito primeiros meses do ano frente a igual período de 2025 vieram da Fabricação de máquinas e equipamentos, com queda de 7,8%, e da Fabricação de produtos químicos, com queda de 3,5%.

O setor de Fabricação de máquinas e equipamentos possui grande exposição ao

Gráfico 8 - Produção da Transformação recua no período recente
Produção física da Indústria de transformação
Número-índice de base fixa (base: 2022=100)



Fonte: PIM/IBGE.

alto patamar dos juros, tendo em vista sua dependência de financiamento para aquisição dessa categoria de bens. Isso é agravado pela pressão de custos observada na agropecuária, bem como ao elevado endividamento do setor, que levam à redução dos investimentos. Além disso, assim como o restante da Indústria de transformação, o setor vem sendo afetado pela forte entrada de produtos importados.

A importação brasileira de máquinas agrícolas ilustra essa situação. A queda dos preços das *commodities* agropecuárias desde o início de 2025 tem reduzido as margens dos produtores rurais, o que, em um contexto de alto endividamento e crédito caro, desestimula a aquisição de bens de capital. Ainda assim, as importações de máquinas agrícolas cresceram 117% entre janeiro e setembro de 2026, em relação ao mesmo período de 2025. China e Índia concentram 93% dessas importações entre janeiro e setembro de 2026.

O segundo setor com maior contribuição para a queda da produção industrial em 2026 até agosto, Fabricação de produtos químicos, também tem sido impactado pela entrada expressiva de importados. Em 2025, as importações de produtos químicos[2] cresceram 10,2% em relação a 2024, enquanto a produção doméstica do setor avançou 0,9% e a utilização da sua capacidade produtiva ficou 4,8 pontos percentuais (p.p.) abaixo da média da Indústria de transformação. Em 2026, as importações permaneceram estáveis, com variação de 0,1% de janeiro a agosto, frente ao mesmo período de 2025, enquanto a produção física recuou 3,5% na mesma comparação e a utilização da capacidade instalada permaneceu abaixo da média da Indústria de transformação em 1,0 p.p. Além disso, o setor aponta dificuldades trazidas pelo elevado custo da energia elétrica e falta de escala produtiva em segmentos específicos.

Vale também chamar a atenção para a mudança observada nos últimos meses, quando o recuo da produção física foi liderado pela Fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis. O setor, que tem o segundo maior peso na composição da produção da Indústria de transformação (13,5%), atrás apenas de Alimentos (15,1%), mostrou queda de 7,7% no trimestre encerrado em agosto, frente ao trimestre encerrado em maio. Segundo o IBGE, o resultado reflete uma acomodação após longo período de alta, além de estar associado à redução do processamento de cana-de-açúcar em função do período chuvoso.

Ainda assim, a queda no trimestre encerrado em agosto foi disseminada, atingindo 14 dos 24 setores da Indústria de transformação. Isso se deve, em grande medida, ao processo de desaceleração da demanda interna, associado aos juros elevados e seus desdobramentos, como o encarecimento do crédito e o aumento do endividamento e comprometimento da renda, que resultam em um menor espaço orçamentário para o consumo. A demanda doméstica por bens da Indústria de transformação, medida pelo consumo aparente (Ipea), registrou o quarto mês consecutivo de queda, com recuo de 1,0% no trimestre encerrado em julho.

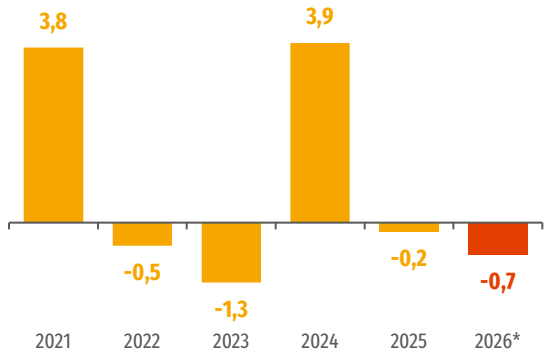
A quantidade importada de bens de consumo cresceu 12,9% de janeiro a setembro de 2026, frente ao mesmo período de 2025, com a China respondendo por 33,7% dessas compras. Dessa forma, o aumento das importações tem ampliado a participação de produtos estrangeiros no atendimento da demanda doméstica, elevando a pressão concorrencial sobre segmentos da indústria nacional e dificultando o repasse de custos para os preços. A entrada de bens de capital importados também é forte, cresceu 10,7% na mesma comparação (30,1% provenientes da China).

[2] Consideramos a importação de produtos químicos orgânicos e inorgânicos para essa análise. No entanto, ao considerar o setor químico de forma mais abrangente, incluindo fertilizantes, gomas, resinas, tintas e vernizes, pigmentos corantes, produtos de perfumaria, além dos químicos orgânicos e inorgânicos, esse crescimento corresponde a 10,2% em 2025 e 0,3% de janeiro a agosto de 2026, frente ao mesmo período de 2025.

ISSN 0104-821X • Ano 42 • Número 3 • Julho/Setembro 2026

Outro fator por trás da retração da Indústria de transformação é a deterioração das condições financeiras das famílias e das empresas. Os juros elevados, combinados ao alto nível de endividamento e de comprometimento de renda das famílias, restringem a demanda por bens industriais, especialmente aqueles mais dependentes de financiamento. Do lado das empresas, embora as concessões de crédito sigam crescendo, a expansão está concentrada em operações de curto prazo, como capital de giro e antecipação de recebíveis, enquanto as contratações de longo prazo perderam tração. Esse quadro limita a capacidade de investimento e, consequentemente, a demanda por bens de capital, o que ajuda a explicar a queda expressiva do setor de máquinas e equipamentos em 2026.

Gráfico 9 - Juros elevados, importações e custos pressionados levam a desempenho negativo da transformação
PIB da Indústria de transformação
Taxa de crescimento e projeção CNI (%)



Fonte: CNT/IBGE.
***Projeção:** CNI.

O terceiro ponto que merece destaque é a persistência da pressão de custos. Desde o início da guerra no Oriente Médio, a alta do preço do petróleo tem encarecido insumos e os custos de transporte. Ao mesmo tempo, com a ociosidade do mercado de trabalho na mínima histórica, os rendimentos reais seguem pressionando os custos com mão de obra. Segundo a Sondagem Industrial (CNI), lideraram as menções aos principais problemas enfrentados pela Indústria no 3º trimestre de 2026, além da elevada carga tributária, a demanda interna insuficiente, as taxas de juros elevadas e a falta ou alto custo da matéria-prima.

Os indicadores empresariais refletem esse cenário negativo. Os Indicadores Industriais (CNI) mostram queda do faturamento (-3,5%) e das horas trabalhadas na produção (-1,0%) em agosto, frente a julho, e recuo da utilização da capacidade instalada. A perda de dinamismo já chega ao emprego: ainda que o mercado de trabalho como um todo siga aquecido, segundo o Novo Caged, a Indústria de transformação criou 98,3 mil vagas formais a menos de janeiro a agosto de 2026 do que no mesmo período de 2025.

Além disso, a Sondagem Industrial (CNI) segue indicando queda da produção e do emprego, além de piora das expectativas e da intenção de investimento. O nível de estoques voltou a subir e permanece acima do planejado, confirmando a demanda mais fraca.

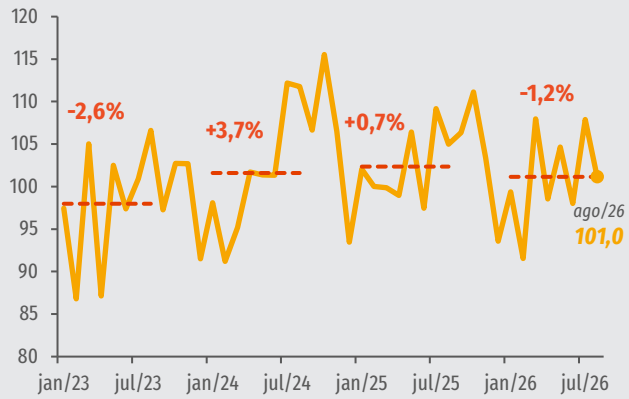
Diante desse contexto, a projeção da CNI para o PIB da Indústria de transformação foi revisada de crescimento de 0,6% para queda de 0,7% em 2026.

Indústria da construção: programas habitacionais e infraestrutura compensam enfraquecimento da demanda

Após crescer 2,8% no 1º trimestre, o PIB da Indústria da construção recuou 0,4% no 2º trimestre de 2026, frente ao trimestre anterior. Ainda assim, no acumulado do primeiro semestre, o segmento cresceu 1,1% em relação ao mesmo período de 2025, sustentado pelos segmentos imobiliário e de infraestrutura.

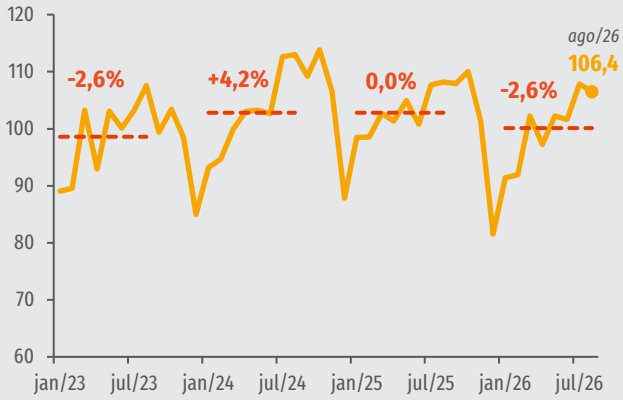
Os indicadores mais recentes confirmam a perda de ritmo que já se desenhava ao longo do ano. A produção de insumos típicos da construção recuou 2,6% de janeiro a agosto de 2026, frente ao mesmo período de 2025, e as vendas de material de construção no varejo caíram 2,1% na mesma comparação, refletindo o enfraquecimento da atividade mais dependente do crédito e das pequenas reformas.

Gráfico 10 - Demanda por material de construção segue em queda no varejo
Vendas de material de construção (Varejo)
Número índice (2022 = 100) e variação de janeiro a agosto



Fonte: PMC/IBGE.

Gráfico 11 - Insumos seguem em queda na comparação com 2025
Produção industrial de insumos típicos da Construção
Número índice (2022 = 100) e variação de janeiro a agosto



Fonte: PIM-PF/IBGE.

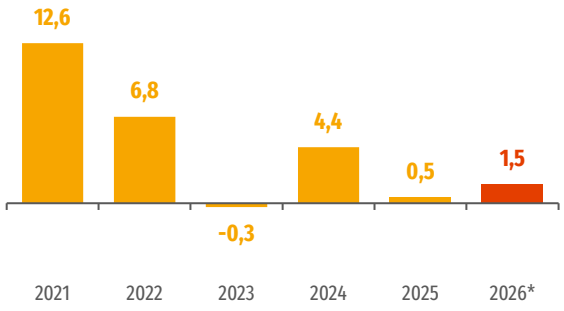
Ainda assim, o mercado de trabalho do setor segue resiliente: o número de pessoas ocupadas na construção cresceu 2,3% no 2º trimestre, na comparação interanual. Segundo o Novo Caged, o setor criou 200,4 mil vagas formais de janeiro a agosto, acima das 195,2 mil do mesmo período de 2025.

Essa resiliência se deve, em grande medida, ao segmento de infraestrutura e ao segmento Minha Casa, Minha Vida. O setor tem contado com investimentos robustos em infraestrutura, da ordem de R$ 280 bilhões em 2025 e R$ 300 bilhões em 2026, segundo a Associação Brasileira de Infraestrutura e Indústrias de Base (Abdib), reforçados pela ampliação dos investimentos dos governos estaduais. Dados do BNDES reforçam esse avanço, com aumento de 10,9% dos desembolsos com infraestrutura, passando de R$ 48,9 bilhões em 2024 para R$ 54,3 bilhões em 2025. Na primeira metade de 2026, o volume de desembolsos atingiu R$ 28,2 bilhões, alta de 54,9% em relação ao mesmo período de 2025.

As mudanças dos critérios do programa Minha Casa, Minha Vida também mantêm aquecido o segmento habitacional. Segundo os Indicadores Imobiliários Nacionais (CBIC), os lançamentos residenciais permaneceram relativamente estáveis no primeiro semestre de 2026, com recuo de 0,3% frente ao mesmo período de 2025, enquanto as vendas cresceram 5,4%. Já o segmento Minha Casa, Minha Vida apresentou crescimento de 7,9% dos lançamentos e de 15,5% das vendas na mesma comparação.

Nesse contexto, a expectativa é de que o PIB da Indústria da construção cresça 1,5% em 2026, mantendo trajetória positiva, ainda que moderada.

Gráfico 12 - Medidas de estímulo conferem avanço modesto para o setor em 2026
PIB da Indústria de construção
Taxa de crescimento e projeção CNI (%)



Fonte: CNT/IBGE.
***Projeção:** CNI.

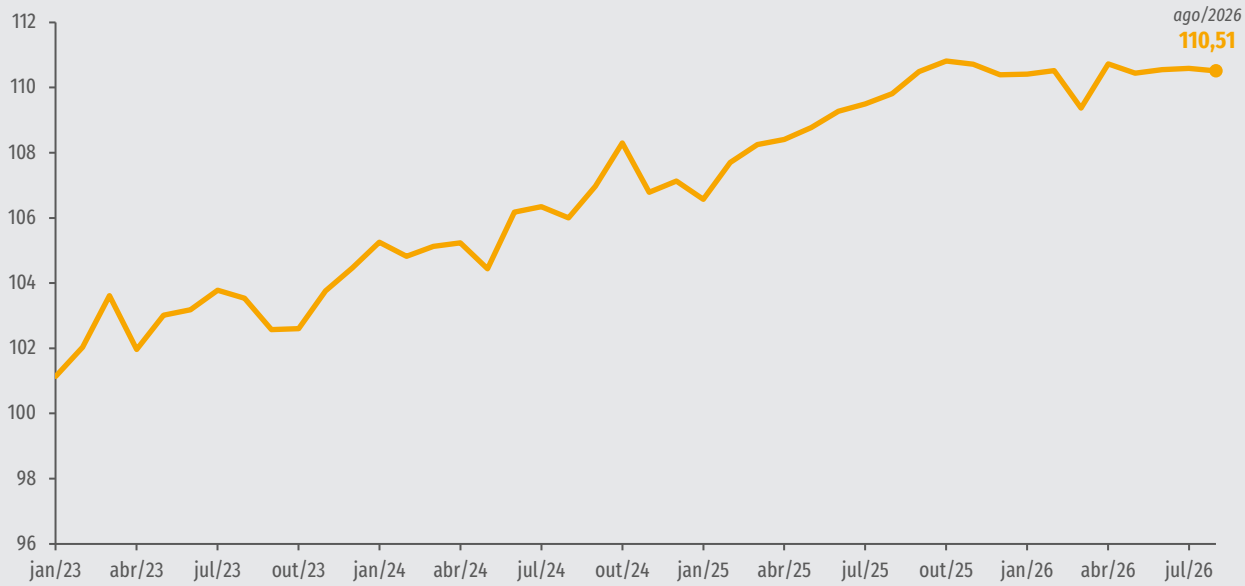
Setor de Serviços: desaceleração em curso

O setor de Serviços apresenta espaço limitado para ampliar seu crescimento em 2026. O PIB de Serviços avançou 0,2% no segundo trimestre frente ao trimestre anterior, resultado inferior à alta de 0,4% registrada no primeiro trimestre. Já o volume de serviços, monitorado pela Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), do IBGE, acumulou alta de 1,7% nos primeiros oito meses do ano em relação ao mesmo período do ano anterior. Contudo, desde o final de 2025, o indicador permanece em patamar próximo ao seu máximo histórico, atingido em outubro daquele ano. Em agosto de 2026, o índice estava apenas 0,3% abaixo desse nível, indicando acomodação após um período prolongado de crescimento.

A perda de dinamismo também é observada no comércio varejista, que, embora tenha acumulado alta de 1,7% entre janeiro e agosto em relação ao mesmo período de 2025, vem perdendo força ao longo de 2026.

Entre 2024 e 2025, o aumento contínuo da massa de rendimentos contribuiu para sustentar as vendas dos setores mais sensíveis à renda[3]. Em 2026, entretanto, o aumento do comprometimento de renda das famílias tem limitado esse efeito, e esses segmentos perdem fôlego: o crescimento acumulado no ano do volume de vendas recuou de 1,8% até junho para 1,6% até agosto. Apesar da desaceleração, o mercado de trabalho aquecido continua sustentando a demanda e evitando uma perda mais intensa de dinamismo do varejo.

Gráfico 13 - Setor de Serviços anda de lado em 2026
Volume de serviços
Número-índice de base fixa (base: 2022=100)



Fonte: PMS/IBGE.

[3] São considerados setores sensíveis à renda: Combustíveis e lubrificantes; Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo; Tecidos, vestuário e calçados; Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos; Livros, jornais, revistas e papelaria; e Outros artigos de uso pessoal e doméstico.

ISSN 0104-821X • Ano 42 • Número 3 • Julho/Setembro 2026

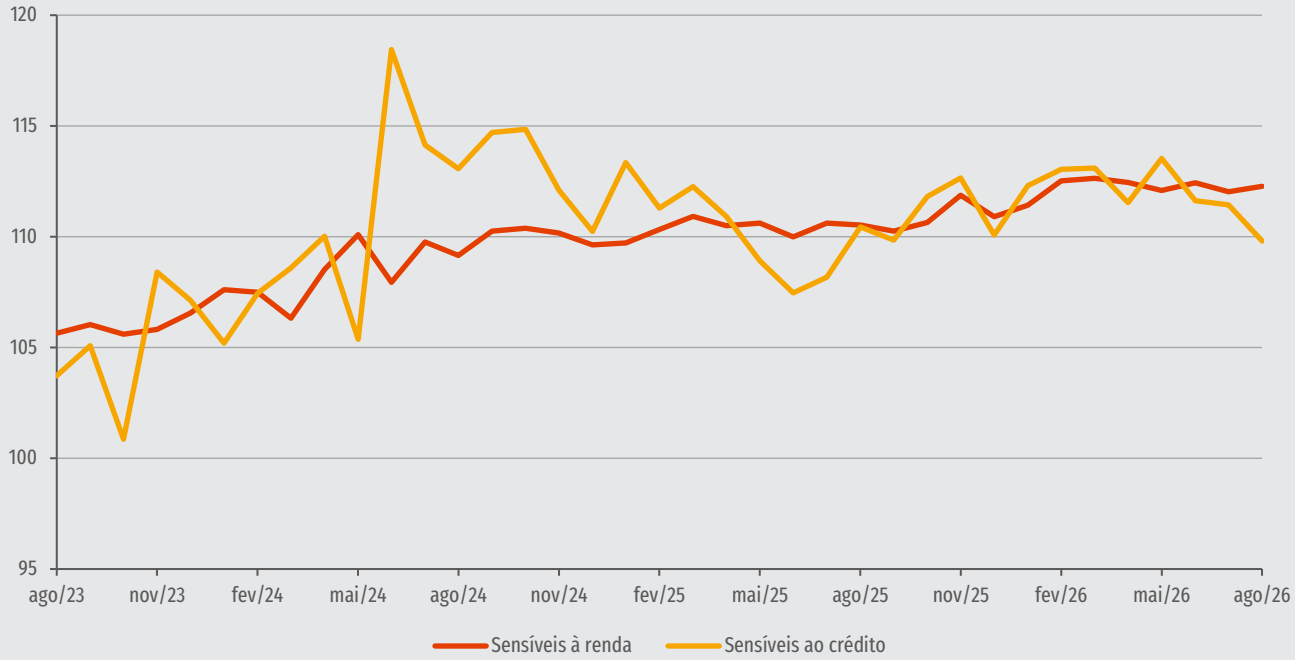
Nos setores mais sensíveis ao crédito[4], a perda de dinamismo é mais acentuada. Apesar do desempenho mais robusto no início do ano, impulsionado principalmente pelas vendas de veículos, desde maio, último mês de crescimento, as vendas acumulam recuo de 3,3%. Esse movimento reflete, especialmente, as fortes quedas nas vendas de móveis e eletrodomésticos e de material de construção, em um contexto de condições restritivas de crédito, elevado endividamento e alto comprometimento da renda das famílias. Enquanto os programas Carro Sustentável e Move Brasil têm contribuído para sustentar a demanda por veículos, os dados disponíveis até agosto não indicam efeito equivalente do programa Reforma Casa Brasil sobre as vendas de material de construção. Assim, os estímulos ao segmento automotivo ajudam a atenuar a retração, mas não revertem a perda de dinamismo do conjunto dos setores sensíveis ao crédito.

Entre os segmentos de serviços, a expansão dos serviços de informação e comunicação permanece como um importante fator de sustentação. O volume dessa atividade cresceu 6,2% no acumulado do ano até agosto, impulsionado pela digitalização, pela expansão da conectividade e pela demanda por serviços de tecnologia da informação.

Os serviços prestados às famílias também apresentaram crescimento expressivo em agosto e podem contribuir para sustentar a atividade no restante do ano, favorecidos pelo mercado de trabalho aquecido, pela massa de rendimento ainda elevada e pelos efeitos da ampliação da faixa de isenção do Imposto de Renda.

Em sentido contrário, os transportes continuam sendo o principal fator de pressão sobre o desempenho dos serviços, com queda de 1,5% no acumulado do ano até agosto. O crescimento do transporte terrestre, de 0,8%, foi mais do

Gráfico 14 - Setores sensíveis ao crédito perdem fôlego
Volume de vendas no varejo, por segmentos sensíveis ao crédito e à renda
Número índice (base: jan/2022=100) com ajuste sazonal



Fonte: PMC/IBGE.
Elaboração: CNI.

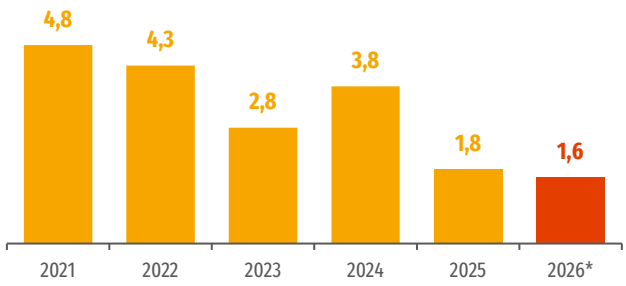
[4] São considerados setores sensíveis ao crédito: Móveis e eletrodomésticos; Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação; Veículos, motocicletas, partes e peças; e Material de construção.

que compensado pelas retrações de 13,6% no transporte aéreo e de 2,2% em armazenagem e correio. O segmento permanece pressionado pelo aumento dos custos associados ao petróleo, que encarece combustíveis e fretes, além das dificuldades de receita nos transportes aéreo de passageiros, rodoviário de cargas e na logística de cargas.

Para o restante de 2026, a continuidade da expansão digital e a manutenção de um mercado de trabalho aquecido devem contribuir para sustentar a demanda por serviços. Entretanto, o elevado comprometimento da renda das famílias, o aumento do endividamento e a manutenção dos juros em níveis elevados limitam o potencial de crescimento do consumo privado.

Diante desse cenário, a CNI revisa a projeção de crescimento do PIB de serviços de 1,9% para 1,6% em 2026. A revisão reflete a perspectiva de continuidade da atividade em patamar elevado, mas com espaço limitado para expansão adicional, diante da acomodação do volume de serviços e da desaceleração do comércio varejista.

Gráfico 15 - Setor de Serviços desacelera
PIB do setor de Serviços
Taxa de crescimento e projeção CNI (%)



Fonte: CNT/IBGE.
***Projeção:** CNI.

Agropecuária: aumento das estimativas para a segunda safra de milho contribui para revisão positiva para o setor

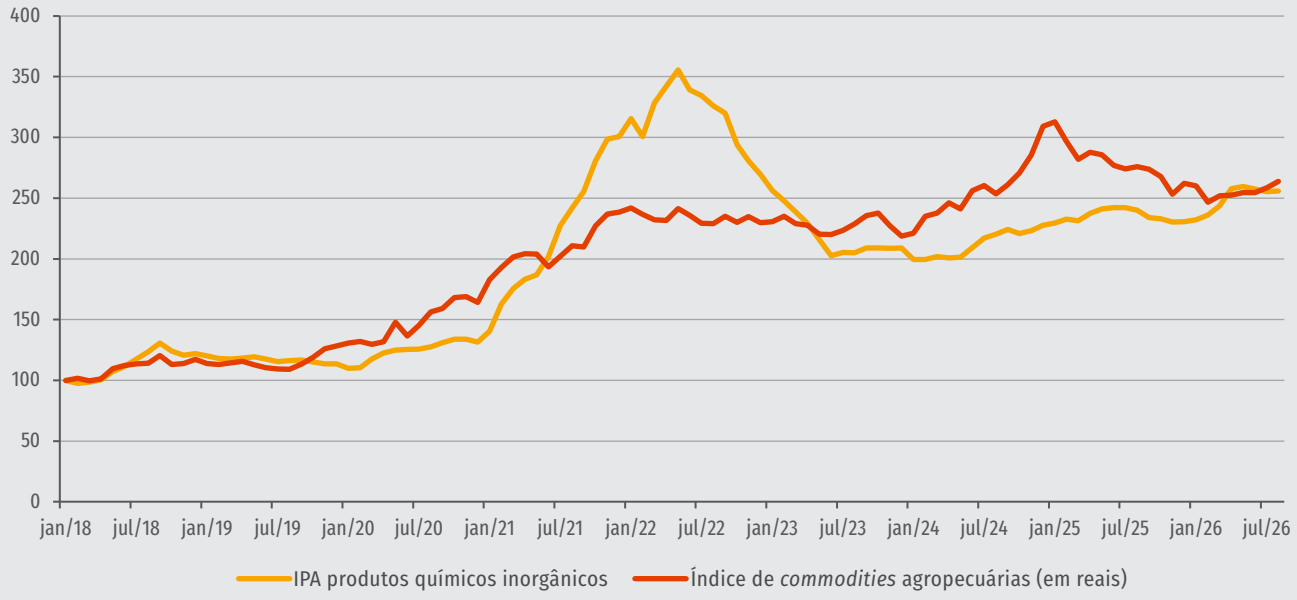
No 2º trimestre de 2026, o PIB da Agropecuária cresceu 2,8% frente ao trimestre anterior, após alta de 2,3% no 1º trimestre, desempenho bem acima da média da economia. Na comparação com o 2º trimestre de 2025, a alta foi de 6,8%, e o setor acumula crescimento de 3,6% no primeiro semestre. Esse resultado deixa um efeito carregamento elevado para o restante do ano.

Além disso, as estimativas para a safra de 2026 passaram por revisões positivas desde o último Informe Conjuntural. Segundo o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA/IBGE) de setembro, a produção de cereais, leguminosas e oleaginosas deve alcançar 354,5 milhões de toneladas, alta de 2,4% (+8,4 milhões de toneladas) frente à safra de 2025. Em junho, a estimativa era de 347,4 milhões de toneladas. A revisão foi liderada pela segunda safra de milho, cuja estimativa passou de 106,8 milhões para 113,6 milhões de toneladas no período.

O crescimento da produção, no entanto, não é acompanhado por melhora das margens do setor. Os custos de insumos, especialmente de fertilizantes, seguem elevados desde o início da guerra no Oriente Médio, e o aumento dos custos de frete encarece tanto a aquisição de insumos quanto o escoamento da produção. Isso merece destaque, pois o Brasil importa cerca de 85% dos fertilizantes que consome. Como resultado, a pressão de custos da agropecuária segue elevada, ainda que com leve desaceleração nos meses recentes, em um contexto de elevado endividamento rural.

Com relação à produção animal, no 2º trimestre de 2026 foram abatidas 10,7 milhões de cabeças de bovinos, alta de 1,3% frente ao 2º trimestre de 2025, segundo as Pesquisas Trimestrais da Pecuária (IBGE). Os abates de suínos e frangos também avançaram 4,0% e 2,8%, respectivamente, na mesma comparação.

Gráfico 16 - Custos de fertilizantes seguem pressionados
Índice de preços ao produtor amplo (IPA) – Químicos inorgânicos e índice de *commodities* agropecuárias (em reais)
Número índice (base: jan/2018 = 100)

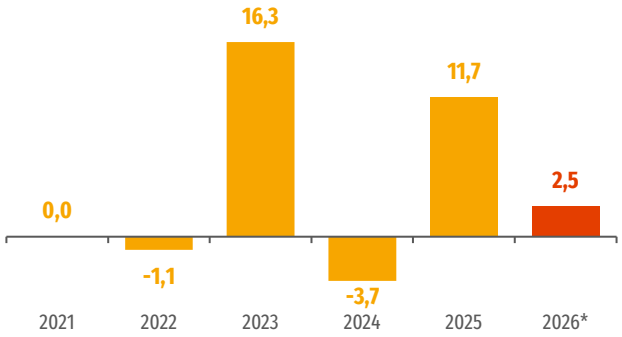


Fonte: FGV Dados e BCB.

A Conab projeta leve recuo do rebanho bovino em 2026, confirmando a reversão do ciclo pecuário, mas com crescimento de 2,0% da produção total de carnes. Assim, a contribuição da produção animal segue positiva para o desempenho do setor.

Diante desses fatores, a CNI revisou a projeção de crescimento do PIB da Agropecuária de 1,8% para 2,5% em 2026.

Gráfico 17 - Agropecuária segue em crescimento em 2026
PIB Agropecuária
Taxa de crescimento e projeção CNI (%)



Fonte: CNT/IBGE.
***Projeção:** CNI.

Investimentos perdem fôlego em 2026

O investimento deve desacelerar em 2026, em boa parte por causa da própria trajetória da série. A formação bruta de capital fixo recuou de forma importante no último trimestre de 2025 e deixou um carregamento estatístico negativo próximo de 3% para 2026. O investimento se recuperou no primeiro semestre de 2026, mas apenas o suficiente para ficar praticamente estável em relação ao mesmo período de 2025. Um crescimento modesto no ano exige que o segundo semestre avance cerca de 1,3% sobre o segundo semestre de 2025. Esse resultado é compatível com uma leve acomodação do investimento em relação ao patamar do segundo trimestre, que segue elevado em termos históricos.

Os fundamentos do ciclo de investimento reforçam esse cenário. A utilização da capacidade instalada da indústria caiu sem interrupção desde meados de 2024 e chegou a 77,3% no segundo trimestre de 2026, o menor patamar desde 2020. Com mais capacidade ociosa, as empresas conseguem atender à demanda com o estoque

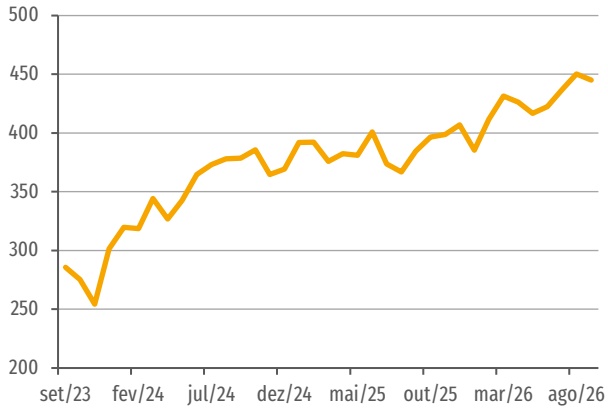
de capital existente, o que reduz o incentivo a projetos de expansão. Ao mesmo tempo, a produção de bens de capital acumulou queda de cerca de 6% entre o início de 2025 e o segundo trimestre de 2026, o que indica menor demanda por máquinas e equipamentos. Por outro lado, o desenvolvimento de software tem sustentado o investimento, como já havia ocorrido em 2025. Esse componente compensa parte da fraqueza em máquinas e equipamentos e contribui para manter o investimento no terreno positivo.

O ambiente macroeconômico também pesa contra uma retomada mais forte. A política monetária segue por um período prolongado em terreno contracionista, e o custo de capital elevado afeta as decisões de investimento com defasagem de vários trimestres. Mesmo com o ciclo de flexibilização em curso, os efeitos sobre os investimentos devem se concentrar em 2027.

No entanto, há alguns riscos de alta para esse cenário. O quantum de importações de bens de capital registrou forte expansão no terceiro trimestre, o que eleva diretamente o investimento em máquinas e equipamentos, ainda que parte desse movimento reflita a entrada pontual de plataformas de petróleo. Além disso, o indicador Ipea de FBCF apontou resultado elevado em julho. A melhora dos termos de troca também favorece alguma recuperação no segundo semestre. Esses sinais, porém, ainda são pontuais e voláteis e não alteram a tendência de acomodação do investimento.

Diante desse quadro, a CNI projeta crescimento de 0,6% dos investimentos em 2026, mesma taxa do último Informe e bem abaixo dos 2,9% de 2025 e dos 6,9% de 2024.

Gráfico 18 - Importação de bens de capital tem crescimento robusto no ano
Quantum de importações de bens de capital
Número índice (base: 2006 = 100) com ajuste sazonal



Fonte: MDIC.

Crédito caro limita consumo das famílias

O consumo das famílias recuou 0,4% no 2º trimestre em relação ao 1º, sinal de acomodação da demanda. O mercado de trabalho, com desocupação próxima da mínima histórica, segue como principal sustentação, reforçado pela ampliação da faixa de isenção do Imposto de Renda e pelos programas de transferência de renda. O crédito, por outro lado, é o principal fator de restrição: juros elevados e alto comprometimento da renda limitam o consumo financiado, como mostra a queda das vendas dos segmentos mais sensíveis ao crédito desde maio. Como os efeitos da flexibilização monetária sobre o crédito ocorrem com defasagem, seus impactos mais relevantes sobre o consumo devem ficar concentrados em 2027.

Diante desse cenário, a CNI revisa a projeção de crescimento do consumo das famílias de 2,0% para 1,3% em 2026. A revisão reflete a desaceleração do consumo ao longo do ano e a perspectiva de continuidade desse movimento nos próximos meses. Embora o mercado de trabalho e a massa de rendimento continuem sustentando a demanda, o baixo crescimento dos rendimentos individuais, o elevado comprometimento da renda com dívidas e as condições restritivas de crédito limitam a expansão do consumo, especialmente nos segmentos mais dependentes de financiamento.

2 EMPREGO E RENDA

Mercado de trabalho segue com indicadores robustos

Contudo, a geração de empregos formais perde força na Indústria, Comércio e Agropecuária

O mercado de trabalho brasileiro continua apresentando indicadores robustos, com elevada ocupação, taxa de desocupação em patamar historicamente baixo e crescimento real dos rendimentos do trabalho.

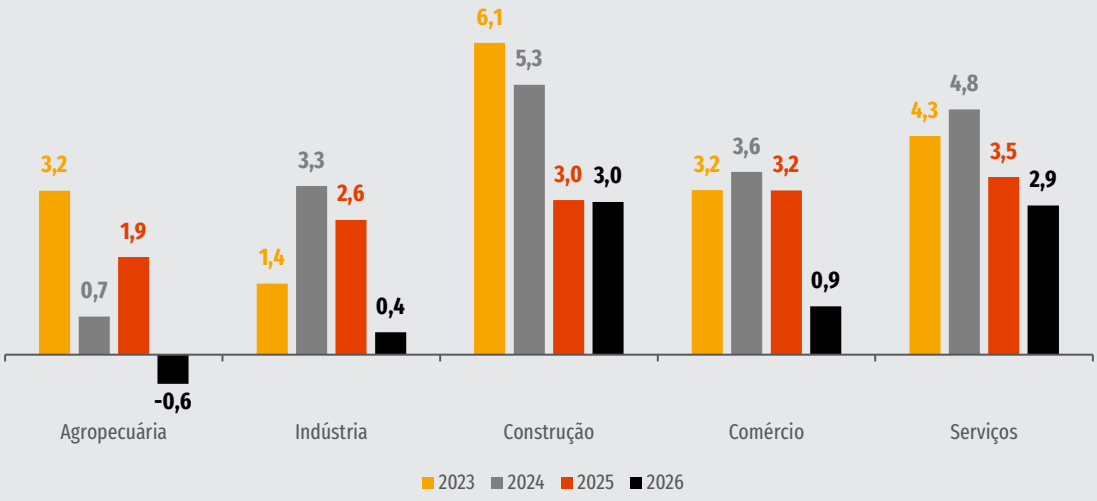
A renda do trabalho segue como um dos principais elementos de sustentação do mercado interno. No trimestre móvel de junho a agosto, o rendimento real habitual médio alcançou R$ 3.777, mantendo-se estável em relação ao trimestre de março a maio e registrando alta de 3,7% frente ao mesmo período do ano anterior, de acordo com dados do IBGE.

Já a massa de rendimento real habitual chegou a R$ 385,6 bilhões, com crescimento de 1,4% no trimestre e de 5,6% no acumulado em quatro trimestres. Esse avanço reflete tanto a expansão da ocupação quanto o aumento do rendimento médio, embora a contribuição do emprego deva diminuir à medida que a criação de vagas perde força.

A população ocupada alcançou 103,5 milhões de pessoas no trimestre móvel de junho a agosto de 2026, alta de 1,0% em relação ao mesmo período de 2025. Na comparação com o trimestre de março a maio, o contingente aumentou 0,8%, o equivalente a 774 mil pessoas. A taxa de desocupação recuou para 5,3%, o menor percentual para esse período desde o início da série, em 2012, com queda de 0,3 ponto percentual tanto na comparação anual quanto na trimestral.

Além da baixa desocupação, houve redução da subutilização da força de trabalho. A taxa composta de subutilização considera, além dos desocupados, os trabalhadores subocupados por insuficiência de horas e as pessoas que integram a força de trabalho potencial. O recuo desse indicador para 13,1% no trimestre de junho a agosto de 2026, ante 13,3% no trimestre de março a maio e 14,1% no mesmo período de 2025, indica redução da ociosidade no mercado de trabalho em sentido amplo.

Gráfico 19 - Indústria, Comércio e Agropecuária concentram a desaceleração do emprego formal
Taxa de crescimento do emprego formal acumulado em 12 meses, até agosto
Em percentual (%)



Fonte: Novo Caged/MTE.
Elaboração: CNI.

Por outro lado, apesar da continuidade da expansão da ocupação, os dados mais recentes apontam perda gradual de dinamismo na geração de vagas formais, em linha com a desaceleração da atividade econômica e com as condições financeiras enfrentadas pelas empresas, decorrentes da política monetária contracionista. No acumulado em 12 meses até agosto de 2026, o emprego formal cresceu 1,9%, com a criação de 887,8 mil postos de trabalho. No mesmo período de 2025, a expansão havia sido de 3,2%, com a criação de 1,5 milhão de postos.

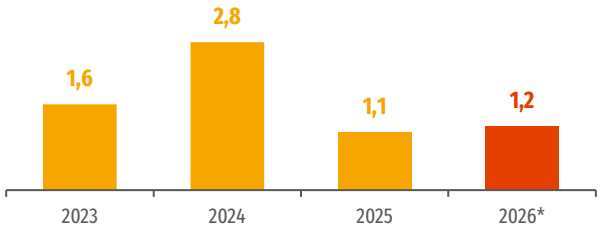
A desaceleração concentra-se sobretudo na Indústria, no Comércio e na Agropecuária, indicando que a perda de dinamismo não ocorre de maneira uniforme entre as atividades, como mostra o gráfico a seguir.

Na Indústria de transformação, no acumulado em 12 meses até agosto de 2026, 11 dos 24 segmentos apresentaram retração do emprego. No mesmo período de 2025, apenas dois segmentos haviam registrado queda: vestuário (-0,1%) e produtos de madeira (-1,6%). Esse aumento indica que a perda de dinamismo atingiu uma parcela maior da atividade industrial, embora os resultados continuem heterogêneos entre os segmentos. No acumulado em 12 meses até agosto de 2026, as quedas mais expressivas foram registradas em couros e calçados (-5,5%), vestuário (-3,3%), produtos de madeira (-3,0%) e produtos têxteis (-2,5%). Também houve retração em máquinas e equipamentos (-2,0%) e equipamentos de informática (-1,7%). Em sentido oposto, os maiores crescimentos ocorreram em produtos do fumo (11,4%), outros equipamentos de transporte (3,3%), manutenção e reparação (3,1%), máquinas e materiais elétricos (2,9%) e automóveis (2,8%).

A baixa ociosidade do mercado de trabalho reduz o espaço para novas contratações e tende a pressionar para cima o salário de admissão, uma vez que há menos trabalhadores disponíveis para atender à demanda das empresas. Nesse contexto, a perda de ritmo da atividade industrial reforça a cautela das empresas e desestimula a abertura de novas vagas.

A CNI projeta crescimento de 1,2% da população ocupada em 2026. A estimativa considera a continuidade da geração de empregos, mas em ritmo moderado, semelhante ao de 2025. A perda de força da taxa de crescimento do emprego formal em 12 meses na maioria dos setores e a redução dos saldos acumulados no Novo Caged apontam para uma expansão mais contida da ocupação até o fim do ano.

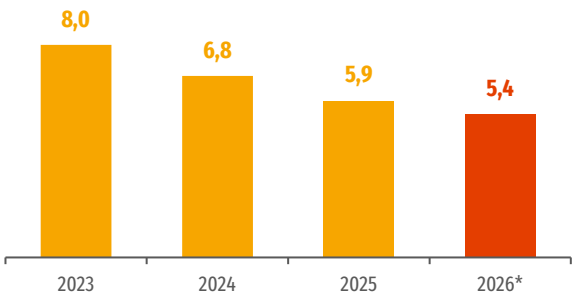
Gráfico 20 - Crescimento da ocupação deve encerrar 2026 praticamente no mesmo ritmo de 2025
Variação do número de pessoas ocupadas
Em percentual (%)



Fonte: PNADC/IBGE.
***Projeção:** CNI.

A CNI projeta que a taxa de desocupação ficará em 5,0% no quarto trimestre, de modo que a média anual será de 5,4% em 2026. A projeção reflete o nível ainda elevado da ocupação e a redução do contingente de desocupados. A taxa já se encontra próxima dos menores valores da série, e a escassez relativa de trabalhadores disponíveis tende a limitar reduções expressivas. Além disso, a desaceleração da atividade e do emprego formal contribui para que a queda da desocupação seja gradual.

Gráfico 21 - Taxa de desocupação em 2026 permanece próxima da mínima histórica
Taxa de desocupação anual média
Em percentual (%)



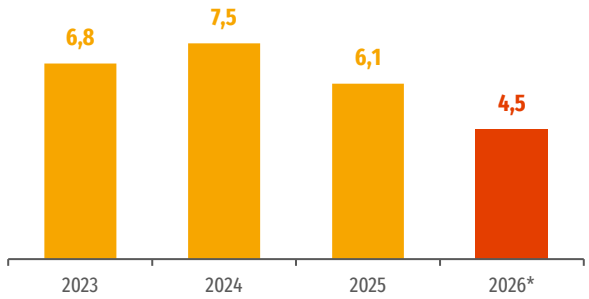
Fonte: PNADC/IBGE.
***Projeção:** CNI.

ISSN 0104-821X • Ano 42 • Número 3 • Julho/Setembro 2026

Quanto à massa de rendimento real habitual, a CNI projeta alta de 4,5% em 2026, considerando o acumulado em quatro trimestres. A projeção combina ganhos reais dos rendimentos médios com crescimento da ocupação, embora este último componente perca intensidade. A massa de rendimento ampliada, que incorpora as transferências de renda do governo, deve crescer 4,7% em 2026. A projeção considera que os rendimentos do trabalho continuarão avançando em termos reais e que as transferências seguirão contribuindo para a renda disponível das famílias. Esse suporte, entretanto, convive com maior endividamento das famílias, crédito mais caro e sinais de moderação do consumo, fatores que limitam a conversão integral do aumento da renda em crescimento da demanda.

Em síntese, o cenário para 2026 é de um mercado de trabalho que ainda apresenta indicadores robustos, mas está em transição para um ritmo de expansão mais moderado. A ocupação continua crescendo e os rendimentos reais sustentam a massa de renda, enquanto a taxa de desocupação permanece em patamar historicamente baixo. A desaceleração do emprego formal – especialmente na Indústria e no Comércio – constitui o principal sinal de perda de dinamismo e sugere uma contribuição menor do mercado de trabalho para o crescimento econômico na parte final do ano.

Gráfico 22 - Massa de rendimento real desacelera, mas segue em expansão
Variação da massa de rendimento real habitualmente recebida
Em percentual (%)



Fonte: PNADC/IBGE.
***Projeção:** CNI.

ISSN 0104-821X • Ano 42 • Número 3 • Julho/Setembro 2026

3 INFLAÇÃO, JUROS E CRÉDITO

Mesmo com juros em queda, condições financeiras restritivas devem moderar a expansão do crédito

Menor alívio dos preços de alimentos e administrados deve manter a inflação acima do teto da meta em 2026

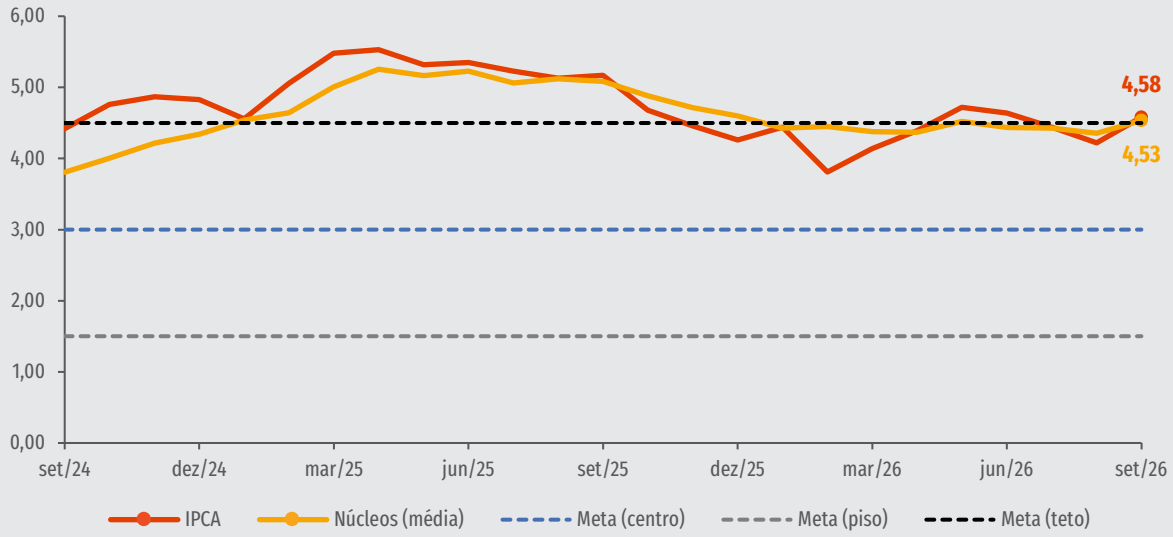
A inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) apresenta movimentos distintos ao longo de 2026. Após uma desaceleração da taxa acumulada em 12 meses no primeiro bimestre, favorecida, em parte, pelo efeito da base de comparação, as pressões inflacionárias se intensificaram entre março e maio. Já entre junho e agosto houve forte desaceleração, favorecida principalmente pelo comportamento dos preços de alimentos e dos preços administrados. A inflação de serviços, por outro lado, permaneceu elevada e mostrou maior resistência à desaceleração ao longo do ano.

Em setembro, a variação mensal do IPCA registrou alta de 0,82%. Com isso, a inflação acumulada em 12 meses do índice alcançou 4,58%, voltando a superar o teto da meta de inflação, de 4,50%.

O resultado representa a reversão de parte do alívio observado nos meses anteriores, devido principalmente ao alívio dos preços de alimentos e administrados. Além disso, a persistência da inflação de serviços e das medidas de núcleos de inflação em patamares elevados indica que as pressões sobre os preços continuam disseminadas entre os componentes do IPCA.

Entre os componentes do IPCA, a alimentação no domicílio foi um dos principais vetores de alívio entre junho e agosto. Após as pressões de março a maio, sobretudo em produtos *in natura* e semielaborados, os preços do grupo caíram por três meses consecutivos, favorecidos pela sazonalidade. Em setembro, porém, eles voltaram a subir, e a inflação acumulada em 12 meses do grupo alcançou 4,19%. Para o restante de 2026,

Gráfico 23 - IPCA volta a ganhar força em setembro e fica acima do teto da meta
IPCA cheio e média dos núcleos
Taxa acumulada em 12 meses (%)



Fonte: IBGE e BCB.
Nota: A média dos núcleos de inflação é calculada pela média aritmética de cinco medidas: médias aparadas com suavização, exclusão EX0, exclusão EX3, dupla ponderação e percentil 55.

a expectativa é de intensificação das pressões sobre os preços dos alimentos, com a reversão do comportamento favorável observado nos meses anteriores. Além do esgotamento dos efeitos sazonais que contribuíram para a queda dos preços, condições climáticas desfavoráveis podem afetar a oferta de produtos agropecuários, especialmente os mais sensíveis às variações do clima. Nesse cenário, a CNI projeta alta de 6,92% da alimentação no domicílio em 2026.

Os preços administrados também contribuíram para a desinflação entre junho e agosto. Após exercerem pressão entre março e maio, sobretudo pelos combustíveis e pela energia elétrica, passaram a se comportar de forma mais favorável a partir de junho. Esse movimento contou com a contribuição das medidas de subvenção federal aos combustíveis, que ajudaram a amortecer o repasse da alta dos preços internacionais do petróleo aos preços domésticos. Adicionalmente, em agosto, a desinflação dos preços administrados foi intensificada pelo Bônus de Itaipu, que reduziu temporariamente as tarifas residenciais de energia, com reversão parcial desse efeito em setembro.

Em setembro, a inflação acumulada em 12 meses dos preços administrados está em 4,14%. No restante do ano, a expectativa é de que o comportamento desse grupo seja menos favorável à inflação, diante da dissipação dos efeitos temporários que contribuíram para conter os preços nos meses anteriores. Além disso, condições climáticas adversas e novos desdobramentos da guerra no Oriente Médio representam riscos adicionais de pressão sobre as tarifas de energia elétrica e os preços dos combustíveis, respectivamente. A CNI projeta alta de 4,83% dos preços administrados em 2026.

Já os preços de bens industriais apresentam quadro mais favorável. Após aceleração nos primeiros meses de 2026, especialmente em abril e maio, os preços do grupo passaram a mostrar sinais de moderação a partir de junho, embora com alguma volatilidade nos meses seguintes. Em setembro, a inflação dos bens industriais acumulou alta de 3,07% em 12 meses, permanecendo abaixo da observada nos demais componentes do IPCA. Com isso, os bens industriais devem exercer pressão moderada sobre a inflação no restante do ano, embora permaneçam riscos relacionados à evolução dos preços de *commodities*, insumos e eventuais repasses de custos. A projeção da CNI é de alta de 3,46% dos preços dos bens industriais em 2026.

Por fim, a inflação de serviços segue como um dos principais focos de persistência inflacionária. Após alguma moderação ao longo do ano, os preços do grupo voltaram a acelerar em setembro, com alta acumulada de 5,97% em 12 meses, próxima dos 6,00% registrados ao fim de 2025. Os núcleos de inflação de serviços também permanecem em patamares elevados.

A resistência à desaceleração concentra-se nos componentes mais intensivos em trabalho, em um contexto de mercado de trabalho ainda robusto, com crescimento real dos rendimentos. Para o último trimestre, espera-se poucas mudanças nesse quadro. Nesse cenário, a CNI projeta alta de 5,69% dos preços de serviços ao fim de 2026.

Em síntese, o alívio da inflação observado entre junho e agosto perdeu força, reforçando a perspectiva de inflação ainda elevada no restante de 2026. A menor contribuição desinflacionária dos alimentos e dos preços administrados, associada à persistência das pressões em serviços, limita uma desaceleração mais consistente do IPCA, enquanto os bens industriais apresentam comportamento relativamente mais moderado. Diante desse cenário, a CNI projeta que o IPCA encerre 2026 com alta de 5,15%, acima dos 4,26% registrados em 2025.

ISSN 0104-821X • Ano 42 • Número 3 • Julho/Setembro 2026

Redução da Selic diminui grau de restrição monetária, mas juros permanecem elevados

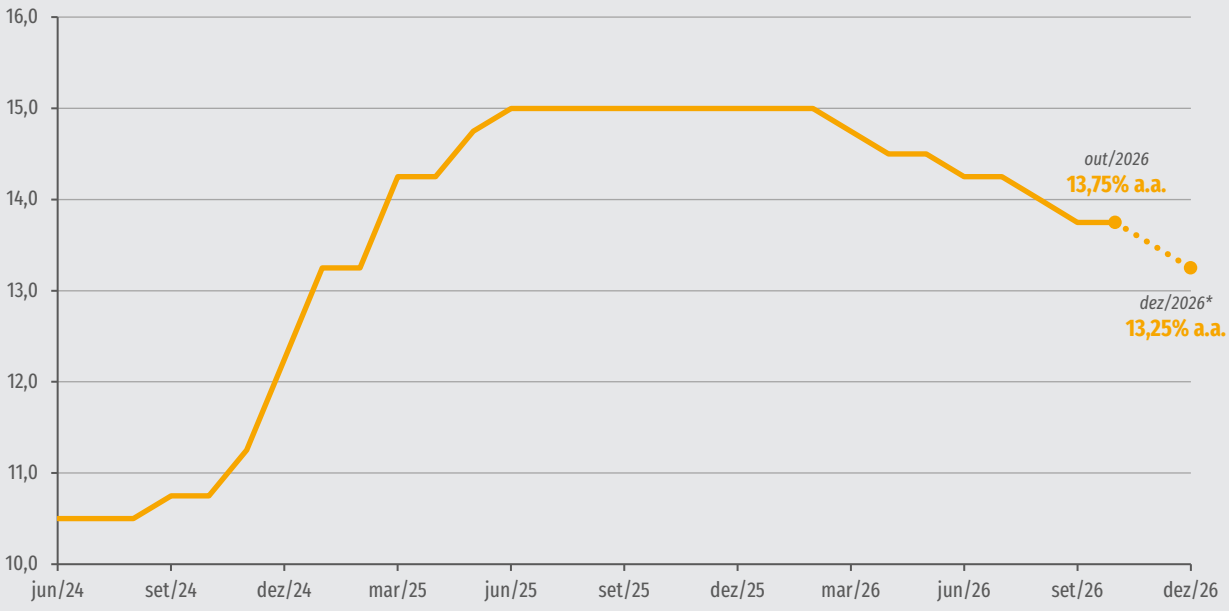
O Banco Central iniciou, em 2026, um ciclo de redução da taxa básica de juros. Após encerrar 2025 em 15,00% ao ano (a.a.), a Selic passou a ser reduzida em março, com cortes sucessivos de 0,25 ponto percentual (p.p.) por reunião, chegando a 13,75% a.a. em setembro. Ao todo, a taxa básica recuou 1,25 p.p. desde o início do ciclo, em um processo de flexibilização gradual da política monetária.

O Banco Central tem justificado o ritmo gradual de cortes pela persistência da inflação de serviços e pelas expectativas de inflação ainda elevadas. Na avaliação da CNI, esse ritmo deveria considerar com maior peso os efeitos defasados dos juros sobre a atividade econômica e o elevado comprometimento da renda de famílias e empresas com o serviço de dívidas. A CNI considera haver espaço para uma flexibilização mais célere, condicionada à evolução da inflação e das expectativas.

Apesar da redução da Selic, a política monetária permanece significativamente contracionista. A taxa de juros real ex ante, que encerrou 2025 em 10,6% a.a., recuou para cerca de 8,9% a.a. no início de outubro, permanecendo bem acima da taxa de juros neutra, estimada pelo Banco Central em 5,0% a.a. Há, portanto, espaço para a continuidade da flexibilização monetária sem que a política deixe de exercer efeitos restritivos sobre a atividade.

A CNI projeta cortes adicionais de 0,25 p.p. nas duas reuniões restantes de 2026, o que levará a Selic a encerrar o ano em 13,25% a.a. Mesmo com os cortes previstos, a política monetária deverá permanecer contracionista. Essa manutenção dos juros reais em patamar elevado, apesar da redução da taxa básica, continuará restringindo o consumo financiado e, sobretudo, as decisões de investimento das empresas. Para a indústria, particularmente sensível ao custo do financiamento, a persistência de juros elevados constitui um obstáculo importante à recuperação da atividade produtiva.

Gráfico 24 - Selic recua ao longo de 2026, mas permanece em campo contracionista
Taxa Selic
Taxa ao ano (% a.a.)



Fonte: Banco Central do Brasil e CNI.
*** Projeção:** CNI.

ISSN 0104-821X • Ano 42 • Número 3 • Julho/Setembro 2026

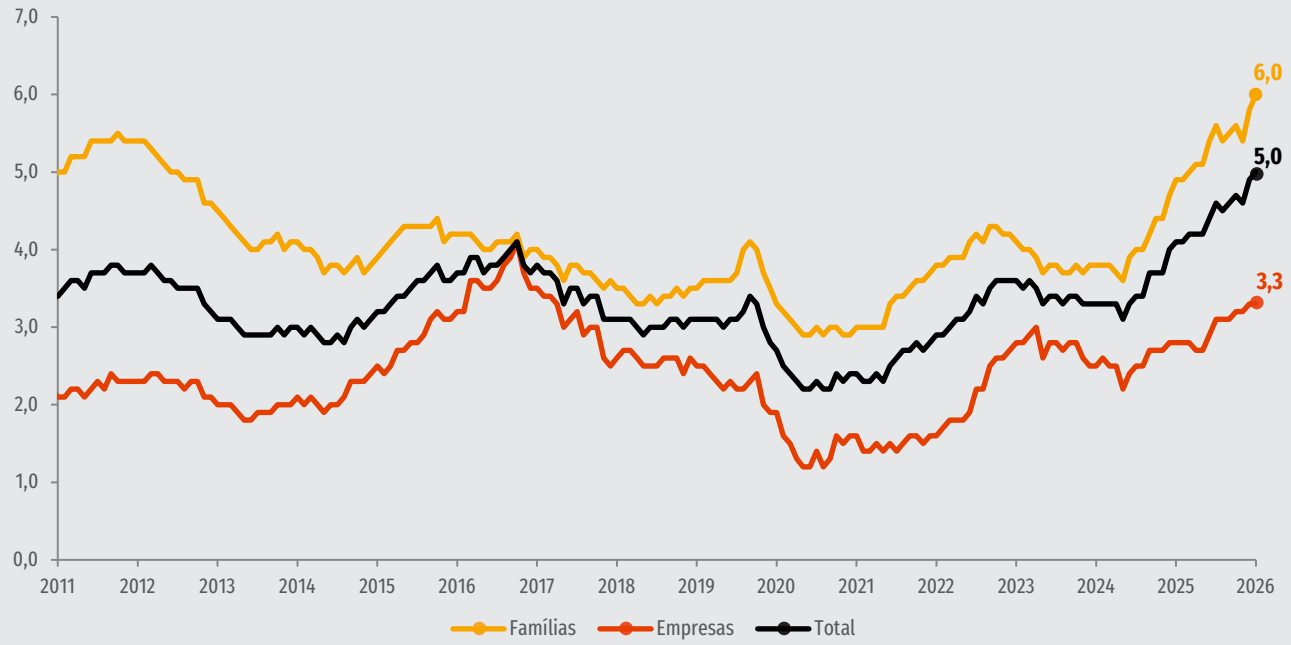
Nesse contexto, a continuidade do ciclo de redução da Selic é importante para diminuir gradualmente as restrições financeiras enfrentadas pelas empresas e pelos consumidores. Entretanto, como os efeitos da política monetária ocorrem com defasagem, a redução dos juros básicos não deverá se traduzir imediatamente em uma melhora expressiva das condições de financiamento.

Crédito mantém expansão em 2026, mas sinais de moderação apontam para perda de ritmo no fim do ano

O mercado de crédito brasileiro apresentou desempenho mais forte do que sugeriam as condições financeiras ao longo de 2026: mesmo com juros elevados por período prolongado, que tendem a restringir a demanda e a oferta de crédito, as concessões aceleraram. Em agosto, as concessões totais registraram crescimento real de 5,8% no acumulado em 12 meses, acima dos 4,1% observados ao final de 2025. A composição desse crescimento, no entanto, chama atenção. O crédito novo se concentra em linhas de curto prazo, como o capital de giro de até 365 dias, e de maior custo, como o cartão de crédito rotativo e parcelado e o consignado privado. Ao mesmo tempo, a inadimplência sobe entre famílias e empresas, chegando a 6,0% em agosto, no caso das famílias – recorde da série histórica, iniciada em 2011 (Gráfico 25).

O avanço do crédito foi mais intenso nas concessões às pessoas jurídicas, cujo crescimento real passou de 4,6% em dezembro de 2025 para 7,0% em agosto de 2026. No crédito às pessoas físicas, a expansão passou de 3,8% para 4,9%, na mesma base de comparação. Assim, os resultados acumulados até agosto mostram que os efeitos da política monetária restritiva sobre o mercado de crédito têm sido heterogêneos, com maior resiliência das operações empresariais. Essa resiliência, contudo, reflete mais a necessidade de financiar o caixa das empresas do que uma melhora nas condições de financiamento.

Gráfico 25 - Inadimplência do crédito: famílias e total nos maiores níveis da série
Inadimplência - crédito total
Em percentual do saldo do crédito concedido com atraso superior a 90 dias (%)



Fonte: Banco Central do Brasil.

ISSN 0104-821X • Ano 42 • Número 3 • Julho/Setembro 2026

O desempenho do crédito às empresas foi impulsionado principalmente pelas operações com recursos livres, cujo crescimento real passou de 2,5% em dezembro de 2025 para 6,6% no acumulado em 12 meses até agosto de 2026. As concessões de crédito direcionado às empresas também continuaram contribuindo para a expansão do segmento, com crescimento real de 11,0% no acumulado em 12 meses até agosto do corrente ano e respondendo por cerca de 10% do volume total concedido. Apesar de expressivo, esse resultado representa desaceleração em relação aos 27,8% registrados ao final de 2025.

O avanço do crédito livre às empresas, no entanto, esteve concentrado em operações de curto prazo, como capital de giro com prazo de até 365 dias, que explicou cerca de 5,5 dos 6,6 pontos percentuais de crescimento das concessões livres às empresas. Com isso, sua participação no capital de giro total subiu de 50,0% para 66,6% em um ano e o capital de giro passou de 10,7% para 15,3% das concessões livres. A antecipação de faturas de cartão, segunda maior modalidade do crédito livre às empresas, com 18,2% das concessões, cresceu 12,0% no mesmo período e acrescentou cerca de 2,1 p.p. Esses avanços compensaram a retração do desconto de duplicatas, a maior modalidade do crédito livre corporativo, que recuou 4,7% e, por representar quase 30% das concessões, retirou 1,4 p.p. do crescimento verificado no período de 12 meses até agosto de 2026.

Em contrapartida, as concessões de capital de giro com prazo superior a 365 dias desaceleraram de 5,1% em dezembro de 2025 para 3,5% no acumulado em 12 meses até agosto de 2026, contribuindo com apenas 0,2 p.p. para a expansão do crédito livre. Dessa forma, sua participação no capital de giro total caiu de 46,5% para 31,6% em um ano. Excluído o capital de giro de curto prazo, as concessões livres às empresas cresceram apenas 1,3% nos 12 meses até agosto de 2026.

Assim, embora as concessões empresariais tenham apresentado expansão expressiva, esse movimento não representa uma melhora disseminada das condições de financiamento,

sobretudo para operações de maior prazo, mas sim um aumento da necessidade de financiamento de caixa corporativo. A expansão do crédito empresarial tem se apoiado em três fatores centrais: a necessidade de caixa das empresas, para operacionalização do ciclo dos negócios; preferência dos bancos pelo curto prazo, em face do aumento da inadimplência, o que possibilita a reavaliação do risco com maior frequência e o crédito direcionado como principal canal de recursos de longo prazo, com destaque para as linhas do BNDES para investimento – crescimento real de 25,6% em 12 meses até agosto de 2026.

No crédito às famílias, o movimento é semelhante: o crescimento também se concentra em poucas linhas, desloca-se para modalidades mais caras e ocorre com inadimplência em alta. As operações com recursos livres avançaram 5,8%, ante 5,3% em dezembro. A principal foi o cartão de crédito à vista, com crescimento de 6,0% em termos reais, ritmo próximo ao do total e inferior aos 6,8% de dezembro. Essa modalidade representa cerca de dois terços das concessões livres e funciona sobretudo como meio de pagamento. A segunda foi o consignado para trabalhadores do setor privado, reformulado em março de 2025 pelo programa Crédito do Trabalhador, cujas concessões cresceram 171,8% em termos reais no acumulado em 12 meses até agosto de 2026. Parte dessa alta reflete a base de comparação, que inclui meses anteriores à reformulação do programa. Considerando apenas o período de vigência, as concessões de abril a agosto passaram de R$ 23,4 bilhões em 2025 para R$ 43,0 bilhões em 2026, alta real de 84%. Além dessas, também avançaram em termos reais modalidades mais caras, como o cartão de crédito parcelado (+19,2%) e o rotativo (+10,9%), o que indica que mais famílias têm financiado a fatura a juros elevados.

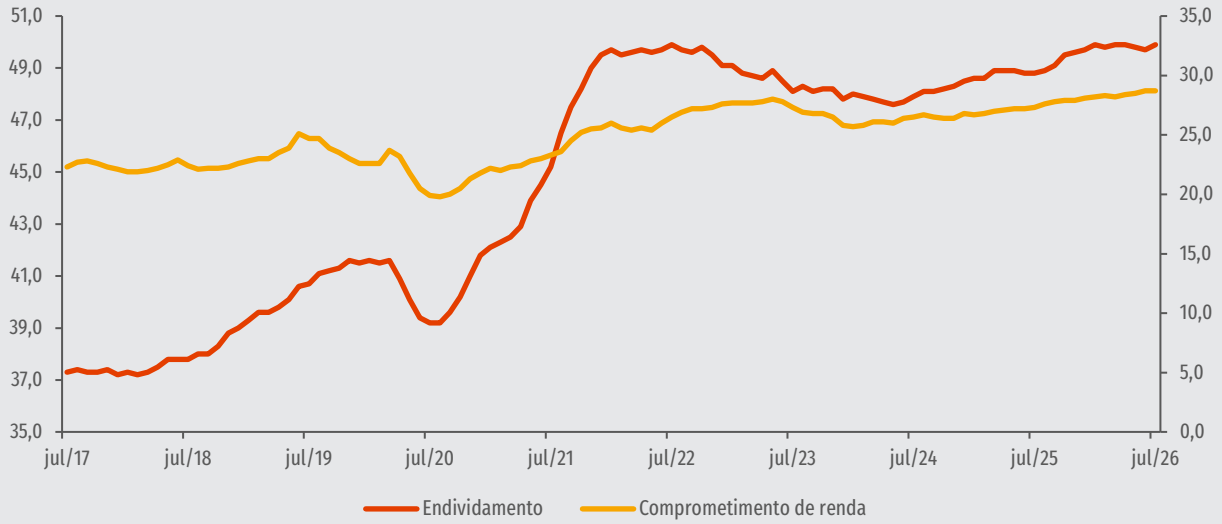
Apesar da forte expansão, o crédito consignado privado apresenta condições menos favoráveis que outras modalidades de consignado. Sua taxa média de juros alcançou 56,3% ao ano, em agosto de 2026, mais que o dobro da registrada no consignado do INSS (24,1% ao ano). A inadimplência da modalidade passou de 5,4% para 10,6% em um ano. A comparação, no entanto, deve ser qualificada: em agosto de 2025, a carteira ainda era recente e crescia rapidamente, o que mantinha a inadimplência baixa, já que operações novas podem levar meses para registrar atrasos superiores a 90 dias. Ainda assim, o nível atual supera o observado antes da reformulação do programa, entre 6,3% e 8,1% em 2024 e no início de 2025. Com isso, a inadimplência da modalidade se aproxima da registrada no crédito pessoal não consignado (11,0%) e fica muito acima da taxa do consignado como um todo (3,8%).

As concessões com recursos direcionados às famílias recuaram 1,8% em termos reais em 12 meses até agosto de 2026, queda menor que a de 6,7% em dezembro de 2025, mas o resultado reflete movimentos opostos. Na comparação com os 12 meses anteriores, o crédito rural caiu 16,5% e teve sua participação no segmento reduzida de 47% para 40%, enquanto o financiamento imobiliário cresceu 16,8% e passou de 44% para 52% das concessões direcionadas.

Para o restante de 2026, a perspectiva é de continuidade da expansão das concessões de crédito, porém em ritmo gradualmente menor nos quatro últimos meses do ano do que o observado até agosto. Embora a redução da Selic possa contribuir para aliviar as condições financeiras, seus efeitos ocorrem com defasagem, enquanto os juros devem permanecer em patamar contracionista. Além disso, a deterioração[5] da qualidade das carteiras e o elevado comprometimento financeiro das famílias – 28,7% da renda em julho, recorde da série, com endividamento de 49,9%, igual ao máximo histórico (Gráfico 26) – deverão continuar limitando a expansão mais expressiva das operações.

[5] Deterioração verificada pela progressiva elevação da inadimplência, o que significa aumento de risco de crédito.

Gráfico 26 - Endividamento e comprometimento de renda ainda em patamares elevados
Endividamento e comprometimento de renda
Em percentual (%)



Fonte: Banco Central do Brasil.
Nota: Endividamento em proporção à renda nacional disponível bruta das famílias (RNDBF) acumulada em 12 meses; comprometimento de renda em proporção à RNDBF, em média móvel de três meses.

Entre as empresas, a perda de ritmo deve ser menos intensa que entre as famílias. Ainda assim, importa notar que a expansão recente do crédito às pessoas jurídicas se apoiou no capital de giro de curto prazo, cujas concessões dobraram em 12 meses e dificilmente manterão esse ritmo e o crédito direcionado já desacelera. As modalidades de maior prazo, por sua vez, permanecem mais sensíveis às condições financeiras restritivas.

Diante desse cenário, a CNI projeta crescimento real de 5,1% das concessões totais de crédito em 2026, abaixo dos 5,8% acumulados em 12 meses até agosto, mas acima dos 4,1% de 2025. Para as empresas, a expectativa é de crescimento de 6,4%, abaixo dos 7,0% até agosto, mas bem acima dos 4,6% de 2025. Para as pessoas físicas, as concessões deverão registrar avanço de 4,0%, ante os 4,9% até agosto e os 3,8% de 2025.

4 POLÍTICA FISCAL

Meta de resultado primário de 2026 deve ser cumprida, mas dívida seguirá em alta

Sem uma agenda fiscal crível, não há perspectiva de melhora significativa das contas públicas

Em 2026, receitas e despesas federais seguem em forte expansão. A CNI projeta crescimento real de 4,6% das despesas, impulsionadas por benefícios previdenciários, gastos com pessoal e execução de despesas discricionárias em ano eleitoral, e alta de 5,9% da receita líquida, sustentada por medidas de aumento de arrecadação, receita previdenciária e receitas ligadas ao petróleo.

Com isso, o Governo Federal deve encerrar o ano com déficit primário de R$ 54,6 bilhões (0,4% do PIB). Considerando as despesas excluídas da apuração da meta de resultado primário, o resultado passa para um superávit de R$ 12,6 bilhões (0,1% do PIB), acima do limite inferior da meta.

O cumprimento da meta, contudo, não garante melhoria dos indicadores fiscais. Sem as deduções legais, o Governo Federal segue deficitário e os juros elevados ampliam o custo da dívida: as despesas com juros devem alcançar 8,4% do PIB, e a dívida bruta, 83,7% do PIB ao fim do ano.

Na avaliação da CNI, o equilíbrio das contas públicas depende de reformas estruturais pelo lado dos gastos, que reduzam a rigidez do Orçamento e as indexações que impulsionam as despesas obrigatórias. Sem avanços nessa direção, projeta-se dificuldade para alcançar o superávit primário necessário à estabilização da dívida, estimado em 2,1% do PIB ao ano. Nesse cenário, a combinação de déficits recorrentes e juros elevados mantém alto o custo de financiamento da economia e reduz o espaço para o investimento público.

Despesas e receitas em alta

Entre janeiro e agosto de 2026, as despesas primárias federais acumularam crescimento real de 5,7% em relação ao mesmo período de 2025. Como em 2025, o crescimento é puxado principalmente pelos gastos com benefícios previdenciários e com pessoal, influenciados, respectivamente, pela correção do salário mínimo e pelos reajustes concedidos ao funcionalismo.

As despesas discricionárias também cresceram de forma significativa, refletindo, de um lado, o efeito base, pois nos primeiros meses de 2025 a execução de despesas foi limitada pelo atraso na aprovação do Orçamento[7]; de outro lado, o calendário de execução observado em 2026, ano de eleições gerais. Cresceram ainda os créditos extraordinários, sobretudo por conta das medidas de mitigação dos impactos da guerra no Oriente Médio, com destaque para as subvenções à produção, comercialização e importação de combustíveis.

Considerando que gastos mais expressivos, como o pagamento do 13º salário do INSS e de precatórios, ocorreram entre março e junho, e que dispêndios eleitorais arrefecem a partir do início de outubro, a CNI espera uma desaceleração das despesas no último trimestre do ano, reduzindo o estímulo fiscal à economia na comparação com o que ocorreu no primeiro semestre. No ano, as despesas federais devem crescer 4,6% em termos reais, já considerado o aumento dos benefícios do Programa Bolsa Família anunciado em meados de setembro, com custo adicional estimado em R$ 5,8 bilhões até o fim do ano, de acordo com o Governo Federal.

[6] IFI, Relatório de Acompanhamento Fiscal nº 115 (ago/2026).

[7] Enquanto o Orçamento de 2025 não foi sancionado, a LDO 2025 (Lei nº 15.080/2024, art. 70) limitou a execução das despesas discricionárias a 1/12 por mês dos valores previstos no projeto de lei orçamentária. Já o Decreto nº 12.416/2025 reduziu esse limite para 1/18 por mês para as despesas discricionárias até a publicação de novos limites após o relatório bimestral de maio. O Orçamento de 2025 foi aprovado pelo Congresso Nacional em março e sancionado apenas em abril. Além disso, em 2024, o STF suspendeu o pagamento de emendas de comissão e condicionou a execução das emendas de 2025 a medidas de transparência e rastreabilidade. A execução foi liberada em 27 de fevereiro de 2025.

Do lado da arrecadação, a receita líquida federal cresceu 5,7% em termos reais de janeiro a agosto, na comparação anual. O aumento se explica principalmente pela arrecadação do Regime Geral de Previdência Social (RGPS), do Imposto de Renda e do PIS/Cofins, pelas receitas ligadas ao petróleo e por outras receitas administradas, impulsionadas pelas alterações no Imposto de Exportação sobre óleo bruto[8], em vigor desde maio.

Para o restante de 2026, a CNI espera leve aceleração da receita, que deve encerrar o ano com alta real de 5,9%. O resultado reflete diversas medidas adotadas neste ano pelo Governo Federal para ampliar a arrecadação que não estavam vigentes em 2025 ou que estavam apenas parcialmente vigentes. Os principais exemplos são: redução de incentivos fiscais; limitação ao aproveitamento de créditos tributários; aumento de alíquotas do Imposto de Importação e do IOF; e cobrança do Imposto de Exportação sobre petróleo bruto.

Nesse cenário, o Governo Federal deve encerrar 2026 com déficit primário de R$ 54,6 bilhões (0,4% do PIB projetado pela CNI). Excluídos os R$ 67,3 bilhões em precatórios e outras despesas não computados na meta de resultado primário[9], o resultado passa para superávit de R$ 12,6 bilhões (0,1% do PIB), acima do limite inferior da meta (resultado zero).

Governos regionais devem passar a déficit em 2026

A CNI projeta que os governos regionais, que abarcam estados e municípios, registrem déficit primário de R$ 12,8 bilhões (0,1% do PIB) em 2026, revertendo o superávit de R$ 9,5 bilhões (0,1% do PIB) de 2025. A piora se concentra nos estados: no acumulado até agosto, o superávit desses entes recuou de R$ 26,0 bilhões para R$ 7,1 bilhões na comparação com o mesmo período de 2025.

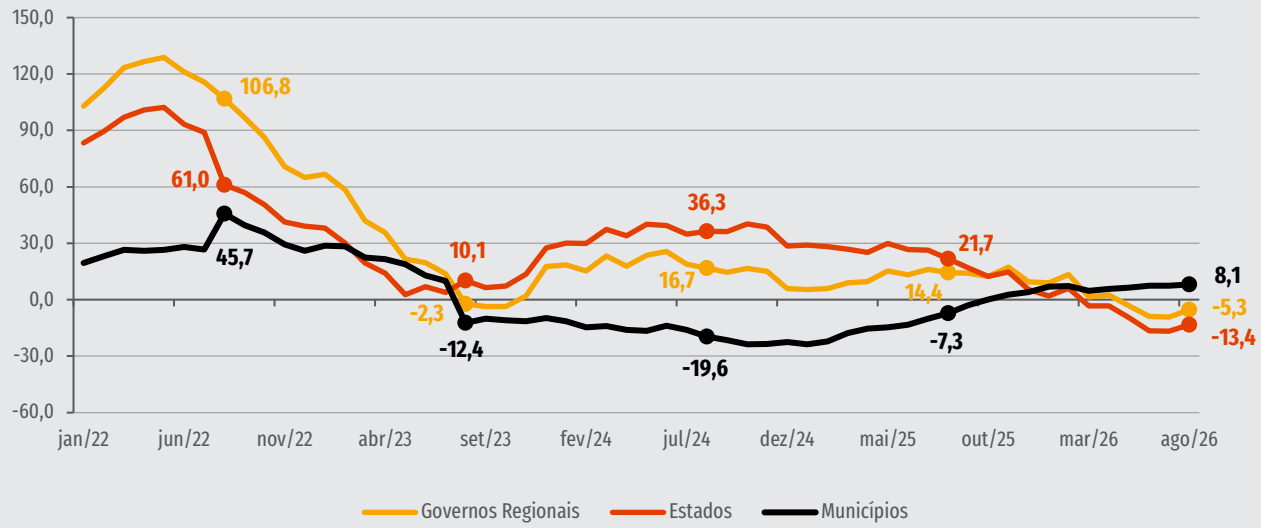
No âmbito estadual, as despesas primárias devem registrar expansão real de 6,8% em 2026, quase o dobro do crescimento projetado pela CNI para a arrecadação (3,6%)[10]. Até agosto, as despesas primárias já cresciam acima da arrecadação na maior parte das unidades da federação, refletindo as pressões de ano eleitoral e o espaço fiscal aberto para os estados que aderiram ao Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados (Propag)[11], que reduz o serviço da dívida e libera caixa. O financiamento aos estados também se ampliou: segundo o Banco Central, as operações de crédito contratadas por esses entes somaram R$ 36,3 bilhões em 2026 até setembro, acima dos R$ 29,7 bilhões de todo o ano de 2025.

No âmbito municipal, a CNI projeta crescimento real de 7,9% das despesas, após a retração de 2,3% em 2025, quando as despesas de capital recuaram na sequência das eleições municipais de 2024. As receitas, por sua vez, devem crescer 6,9% em termos reais, ante 4,2% em 2025. Ainda assim, mesmo com maior ritmo de crescimento em 2026, as despesas não irão superar o volume de receitas, e os municípios devem encerrar o ano com superávit de R$ 10,1 bilhões[12], atenuando a deterioração do resultado consolidado dos governos regionais.

No conjunto, as despesas primárias dos governos regionais devem crescer 7,4% em termos reais em 2026, ante 0,9% em 2025, com destaque para as despesas de capital, ao passo que as receitas devem avançar 5,4%, ante 3,5%.

[8] MP nº 1.340/2026 e Resolução Gecex nº 938/2026.
[9] Não são computados na verificação do cumprimento da meta de resultado primário R$ 54,7 bilhões correspondentes à quantia necessária para a quitação dos precatórios, R$ 5,0 bilhões de despesas com projetos estratégicos em defesa nacional (LC 221/2025) e R$ 6,6 bilhões equivalentes às despesas temporárias com saúde (LC 235/2026 e LC 223/2025). Outras despesas, que somam R$ 1,0 bilhão, também não são computadas.
[10] RJ, PR e RS reclassificaram despesas de pessoal no RREO (Relatório Resumido de Execução Orçamentária) a partir do 2º semestre de 2025 (pessoal +41% a +75%, sem mudança no Relatório de Gestão Fiscal - RGF), o que infla a despesa desses estados. Por isso, esses estados foram excluídos da análise de variação de receitas e despesas.
[11] Os entes federativos que não aderiram foram MT, PA, PR, SC e DF.
[12] No conceito do Banco Central.

Gráfico 27 – Governos regionais seguem com déficit primário no acumulado em 12 meses
Resultado Primário dos Governos Regionais acumulado em 12 meses
(R$ bilhões)



Fonte: Banco Central do Brasil.

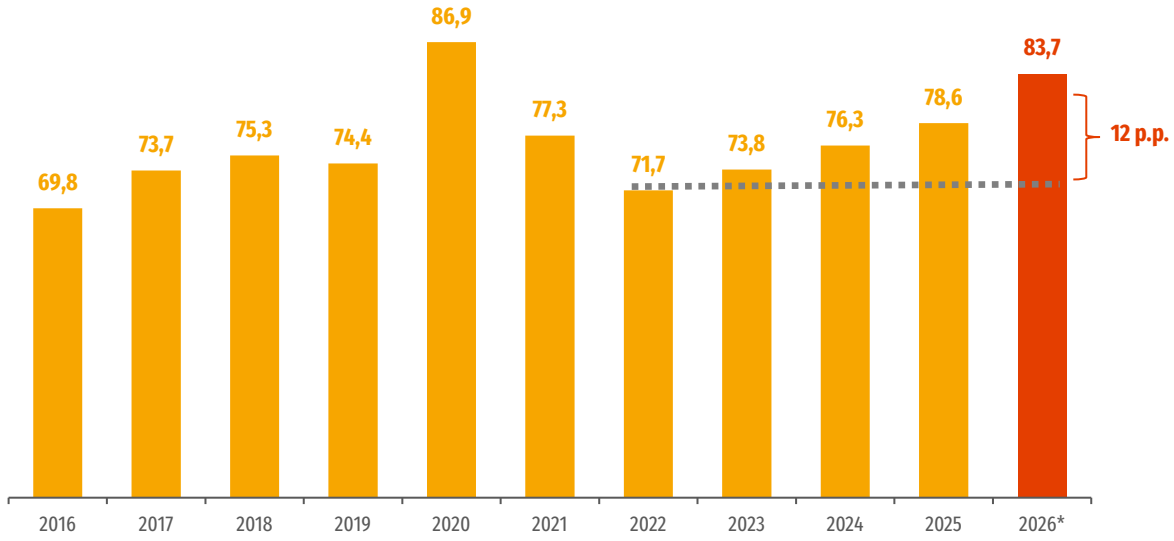
Cumprimento da meta no Governo Federal não garante melhoria dos indicadores fiscais

O setor público consolidado – que engloba o Governo Federal, os governos regionais e as empresas estatais – deve encerrar 2026 com déficit primário de R$ 75,9 bilhões (0,6% do PIB), maior que o de 2025, R$ 55,0 bilhões (0,4% do PIB). A piora se deve aos governos regionais (de superávit de R$ 9,5 bilhões em 2025 para déficit de R$ 12,8 bilhões em 2026) e às empresas estatais (de déficit de R$ 5,9 bilhões para R$ 8,5 bilhões), já que o déficit do Governo Federal deve recuar de R$ 58,7 bilhões para R$ 54,6 bilhões.

A trajetória da dívida pública reflete a combinação de déficits primários persistentes com um custo elevado de financiamento. Sem superávits primários que cubram ao menos parte dos juros, a dívida cresce. Esse custo é ampliado pela composição da dívida: em agosto de 2026, 58,0% da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) estava indexada à Selic, ante 52,8% em dezembro de 2025, o que transmite de forma rápida e intensa a política monetária restritiva às despesas com juros. Assim, mesmo com o início do ciclo de flexibilização da Selic, essas despesas devem avançar 0,5 p.p. do PIB, para cerca de 8,4% do PIB em 2026. Além disso, a taxa de juros implícita da DBGG, de 13,1% nos 12 meses encerrados em agosto de 2026, supera com folga o crescimento nominal do PIB no mesmo período, de 7,2%, dinâmica que eleva a relação dívida/PIB mesmo sem novos déficits primários.

Nesse cenário, a CNI projeta que o déficit nominal deve se aproximar de 9,0% do PIB, e a dívida bruta deve avançar para 83,7% do PIB, ante 78,6% em 2025.

Gráfico 28 - Relação Dívida Bruta/PIB deve subir para 83,7% em 2026
Dívida Bruta do Setor Público (DBGG)
Percentual do PIB (%)



Fonte: Banco Central do Brasil.
*** Projeção**: CNI.

Orçamento Federal 2027 se baseia em premissas otimistas

As projeções de receita do PLOA 2027 são otimistas: crescimento real de 5,3% da receita líquida, ante 4,5% estimados pela CNI. As divergências concentram-se nas receitas administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB) e no RGPS. Nas receitas administradas, pesam o PIB de referência e a fragilidade do Imposto Seletivo, cujas alíquotas ainda dependem de lei (pela noventena, conforme a data de aprovação, o IS pode não incidir desde janeiro). Nas receitas não administradas, há risco na previsão de R$ 20 bilhões em leilões de petróleo sob partilha, frustrados em 2025 e 2026.

O crescimento do PIB previsto no PLOA para 2027 (2,5%) supera o Focus (1,3%), o que explica parte relevante da diferença nas projeções de receita. Já o IPCA (3,6%) está abaixo do Focus (4,3%): inflação maior elevaria a arrecadação nominal, mas reduziria o crescimento real de receitas e despesas.

Nas despesas, o PLOA 2027 prevê crescimento real de 2,6%, ante 4,0% estimados pela CNI. Dos R$ 2,83 trilhões previstos (19,1% do PIB) no projeto do orçamento, cerca de R$ 2,56 trilhões são obrigatórios, restando R$ 266,8 bilhões de despesas flexíveis (discricionárias). O salário mínimo acentua essa rigidez: segundo as Consultorias de Orçamento da Câmara e do Senado, cada R$ 1,00 de reajuste eleva as despesas vinculadas em cerca de R$ 413,2 milhões. Para o reajuste esperado de R$ 120,00, o impacto é de R$ 49,6 bilhões.

A CNI estima despesas de R$ 2,85 trilhões (19,6% do PIB). A principal diferença está na Previdência (cerca de R$ 15 bilhões acima do PLOA), pois a CNI considera que o ritmo de concessão de benefícios se manterá no patamar de 2026. Com isso, a CNI projeta déficit primário de R$ 43,1 bilhões (0,3% do PIB) em 2027, ante superávit de R$ 18,6 bilhões (0,1% do PIB) previsto no PLOA. Após as deduções da meta, a CNI estima superávit de R$ 12,5 bilhões (0,1% do PIB), enquanto o governo projeta R$ 83,4 bilhões (0,6% do PIB), acima do centro da meta (R$ 73,2 bilhões, ou 0,5% do PIB). Nas estimativas iniciais da CNI, para alcançar o limite inferior da meta (R$ 36,6 bilhões), seria necessária contenção de cerca de R$ 24 bilhões ou ampliação de receitas. Ainda que a meta seja cumprida, o governo seguirá com déficits relevantes e dívida crescente, que deve chegar a 87,4% do PIB ao fim de 2027.

5 SETOR EXTERNO

Alta do petróleo favoreceu o fluxo comercial e a valorização cambial em 2026

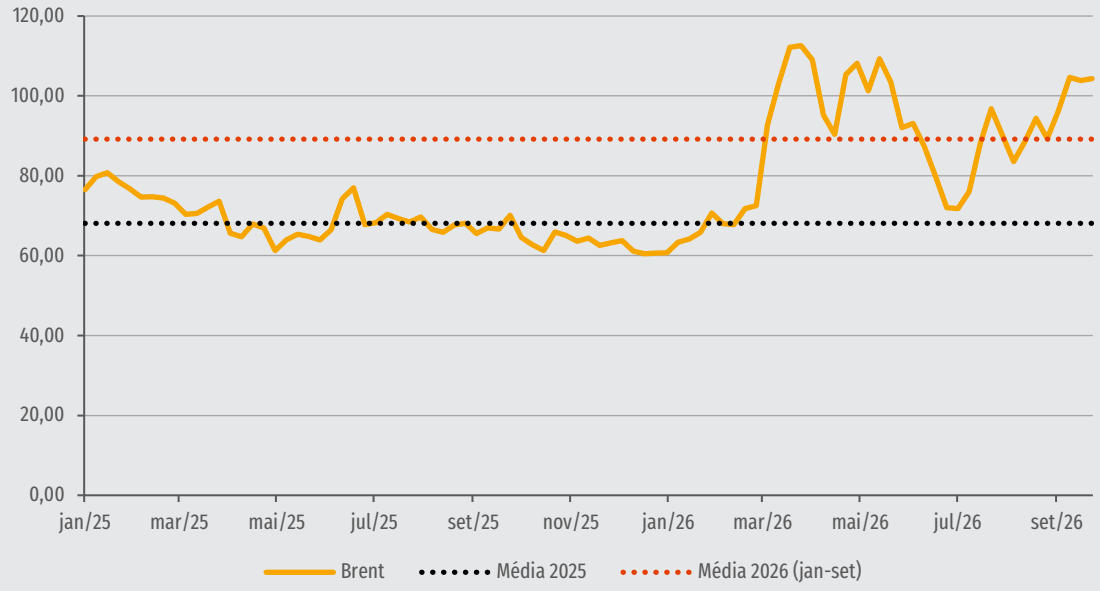
Petróleo volta a subir no 3º trimestre e adia o alívio de preços que se desenhava para o 2º semestre

O 3º trimestre de 2026 desfez o alívio nos preços do petróleo que se desenhava no fim do 1º semestre. O Brent, que havia fechado junho em US$ 72,92 por barril, encerrou setembro em US$ 103,53, alta de 42,0% no trimestre e de 70,1% em relação ao fechamento de 2025 (US$ 60,85). Depois de uma mínima de US$ 71,57 no início de julho, o preço alcançou US$ 108,75 em meados de setembro e, em outubro, segue em torno de US$ 100.

No cenário considerado pela CNI, a alta do preço do petróleo reflete a persistência das restrições ao escoamento de petróleo do Golfo Pérsico, associada a relatos de bloqueio parcial do Estreito de Ormuz e de ataques à infraestrutura e ao transporte da região. O consumo de muitos países vem sendo atendido, em boa medida, com a retirada de estoques.

A premissa da CNI é de que o preço internacional do petróleo permaneça elevado até o início de 2027 e que, a partir daí, o preço do Brent convirja para algo próximo de US$ 80 à medida que os fluxos do Golfo se normalizem e os estoques globais sejam recompostos. Trata-se, porém, de um cenário sujeito a mudanças bruscas em qualquer direção. O trimestre mostrou que episódios de normalização podem ser desfeitos em poucas semanas, o que recomenda cautela com qualquer trajetória projetada para o preço do petróleo.

Gráfico 29 - Brent volta a superar US$ 100 no 3º trimestre e reverte o recuo do semestre anterior
Preço futuro do barril de petróleo Brent, fechamento semanal, com médias anuais
Em US$/barril



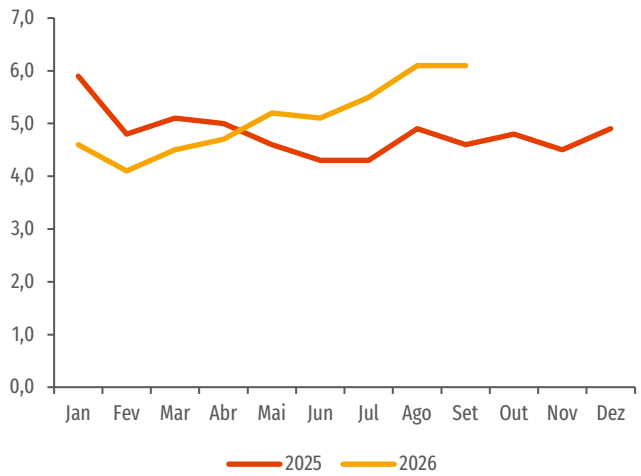
Fonte: Intercontinental Exchange (ICE).
Elaboração: CNI.

Para a indústria brasileira, além do encarecimento nos custos dos insumos que dependem do petróleo e do gás natural, há também o encarecimento nos custos do frete e de seguros. O gasto com fretes e seguros internacionais, que oscilou entre 4,1% e 5,9% do valor *free on board* (FOB) das importações brasileiras ao longo de 2025 e do início de 2026, subiu de forma consistente a partir de março: chegou a 5,2% em maio, a 5,5% em julho e a 6,1% em agosto e setembro, o maior nível da série iniciada em janeiro de 2025. No 3º trimestre, o custo médio equivaleu a 5,9% do valor FOB importado, ante 4,6% no mesmo trimestre de 2025, uma alta de 1,3 ponto percentual. No acumulado de janeiro a setembro, a participação média foi de 5,1%, contra 4,8% em igual período do ano anterior. Em valores, o custo estimado com fretes e seguros somou cerca de US$ 11,4 bilhões no acumulado do ano, 12,0% acima do registrado em 2025, enquanto o valor importado avançou 5,0%; no 3º trimestre, a alta estimada foi de 34%. Ou seja, transportar e segurar a carga encareceu mais que a própria mercadoria.

Gráfico 30 - Custo com fretes e seguros sobe para 6,1% do valor das importações, o maior nível desde o início de 2025

Gasto com fretes e seguros internacionais como proporção do valor FOB das importações brasileiras, por mês, 2025 e 2026

Em percentual (%)



Fonte: Comex Stat/MDIC.
Elaboração: CNI.

Fed volta a subir juros e o dólar se fortalece, mas o real segue estável; cenário externo tende a se tornar menos favorável

Em setembro, o *Federal Reserve* elevou a taxa básica em 0,25 ponto percentual, para o intervalo de 3,75% a 4,00% ao ano, após manter a taxa estável no 1º semestre. A expectativa de mercado para a *Fed Funds Rate* de dezembro de 2026 migrou de 3,05% no início do ano para 4,11% em outubro. O Banco Central Europeu também elevou juros em setembro. No Brasil, o Copom prosseguiu com o ciclo de flexibilização iniciado em março, e a Selic passou de 15,00% ao fim de 2025 para 13,75% em setembro.

Assim, o diferencial de juros descontada a inflação esperada (*ex ante*) entre Brasil e Estados Unidos, que sustentou o real no 1º semestre, vem se estreitando. O diferencial havia encerrado 2025 em 10,1 pontos percentuais (p.p.), caiu para 8,5 p.p. em julho de 2026, 8,2 p.p. em agosto e 7,8 p.p. em setembro, devido à combinação de cortes da Selic com juros americanos em alta. O diferencial segue elevado em termos históricos e continua atuando como um piso para a moeda brasileira, mas seu efeito de sustentação é hoje menor do que no início do ano.

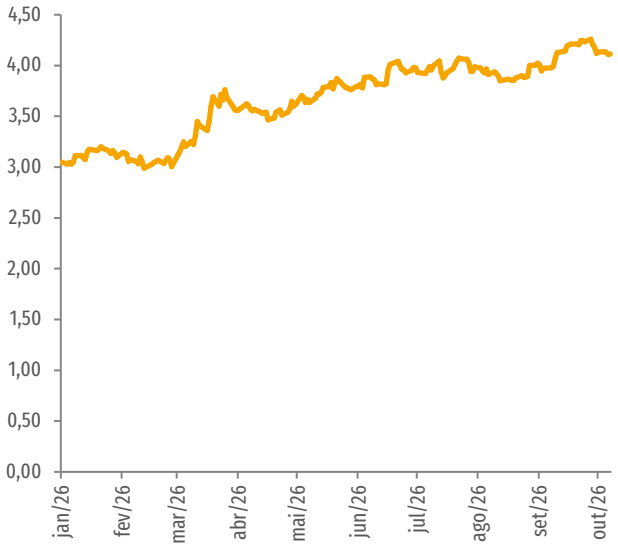
O dólar, por sua vez, perdeu a fraqueza observada no início de 2026. O índice DXY[13], que havia fechado 2025 em 98,3 pontos e caído para 96,2 em janeiro, encerrou setembro em 101,5 e atingiu 102,2 em outubro, máxima do ano; a média do 3º trimestre (100,2 pontos) ficou 2,3% acima da de um ano antes.

Apesar da queda do diferencial de juros e da recente alta da demanda por dólar, a taxa de câmbio R$/US$ manteve-se a mesma: a taxa de câmbio passou de R$ 5,50/US$ no fim de 2025 para R$ 5,18/US$ no fim de setembro, apreciação de 5,8%, a mesma do fim de junho. A média do 3º trimestre, de R$ 5,14/US$, foi 5,7% inferior à do mesmo período de 2025. O aumento nos preços das *commodities* ajuda a entender esse período de valorização cambial, sendo um contraponto aos efeitos do diferencial de juros e do aumento da demanda por dólar.

[13] O índice DXY (U.S. Dollar Index) mede o valor do dólar americano em relação a uma cesta de seis moedas de economias desenvolvidas, com pesos específicos: euro, iene japonês, libra esterlina, dólar canadense, coroa sueca e franco suíço. O índice é utilizado como indicador da força relativa do dólar no mercado internacional.

ISSN 0104-821X • Ano 42 • Número 3 • Julho/Setembro 2026

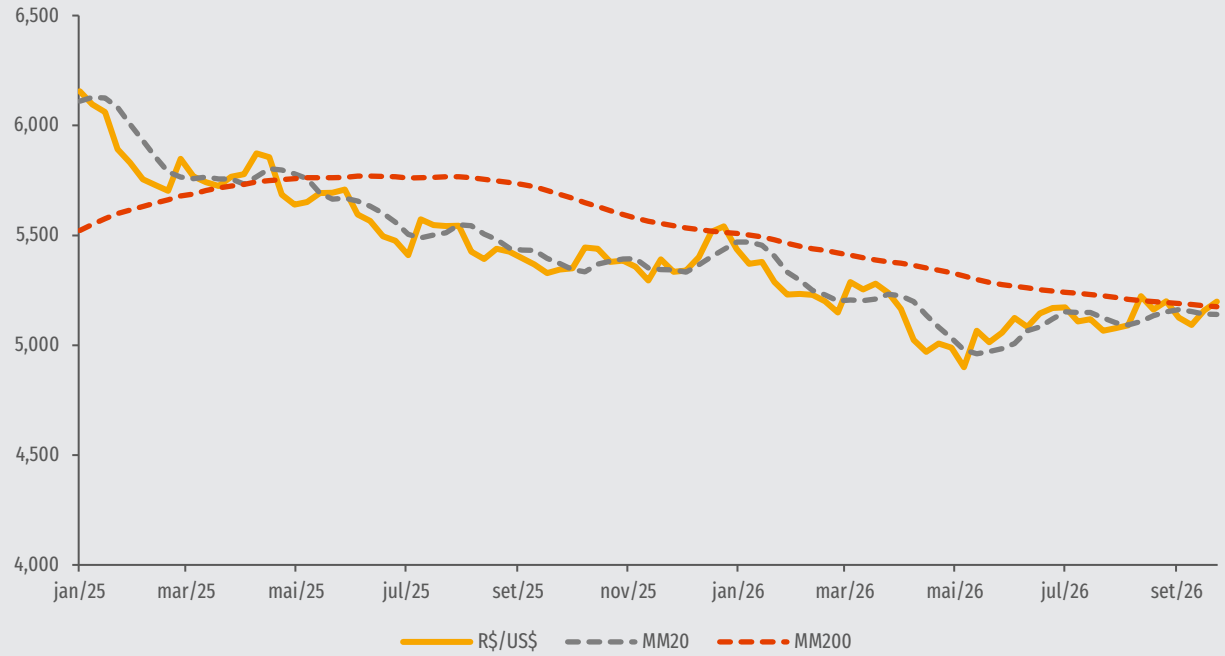
Gráfico 31 - Expectativa para os juros americanos em dezembro de 2026 passa de cortes a altas ao longo do ano
Taxa média das faixas de juros ponderadas pela distribuição de probabilidades da *Fed Funds Rate* para a reunião de dezembro de 2026, por data de apuração
Em percentual ao ano (%)



Fonte: CME FedWatch e CNI.
Elaboração: CNI.

A leitura para os próximos meses é de que o ambiente externo deixará de ser um aliado do câmbio brasileiro. Fed em ciclo de alta, juros longos americanos em patamar elevado, dólar mais forte no mundo e diferencial de juros em queda são, historicamente, ingredientes de pressão sobre moedas emergentes. A resistência do real no 3º trimestre se apoiou, em grande parte, em fatores que tendem a perder força: o diferencial de juros ainda alto e o petróleo acima de US$ 100, que favorece a balança comercial e as receitas de exportação. Por outro lado, ganham peso as condições internas: a trajetória da dívida pública e a continuidade do ciclo de cortes da Selic. A CNI projeta que o câmbio feche 2026 em R$ 5,15/US$, valor 6,4% inferior ao do fim de 2025, com média anual de R$ 5,12/US$, 8,4% abaixo da média de 2025.

Gráfico 32 - O real permanece estável em torno de R$ 5,00 a R$ 5,20 e 2026 deve confirmar a tendência de valorização cambial vista desde 2025
Taxa de câmbio R$/US$, fechamento semanal, médias móveis de 20 e 200 observações
Em R$/US$



Fonte: Intercontinental Exchange (ICE).
Elaboração: CNI.

Exportações crescem pelos preços, com a Indústria extrativa à frente

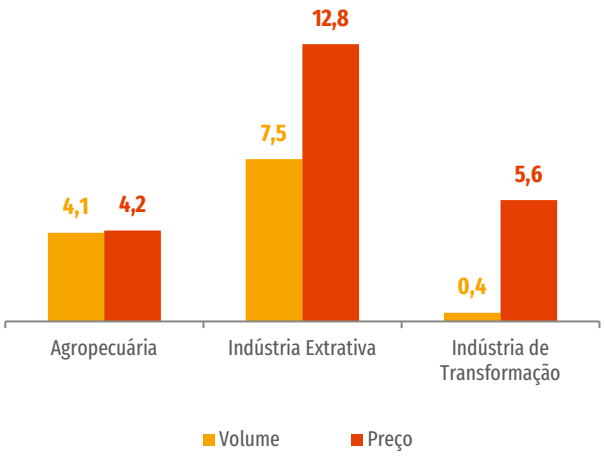
As exportações brasileiras somaram US$ 284,7 bilhões entre janeiro e setembro de 2026, alta de 10,4% sobre o mesmo período de 2025. Na comparação de cada trimestre com o mesmo trimestre de 2025, a composição mudou ao longo do ano: no 1º trimestre, o volume exportado avançou 6,5% e o preço, 1,0%; no 2º trimestre, 3,2% e 10,5%; e no 3º trimestre, o volume recuou 0,4% enquanto o preço subiu 9,4%. Ou seja, o desempenho exportador no 3º trimestre foi sustentado integralmente pelo preço, o que o torna dependente da permanência das cotações de energia e de *commodities* em patamar elevado.

Por setor, a Indústria extrativa respondeu por US$ 71,2 bilhões das exportações no acumulado do ano, alta de 21,2%, com crescimento de 7,5% no volume e de 12,8% no preço, e passou a representar 25,0% da pauta (ante 22,8% em 2025). O petróleo bruto resume o efeito preço. A Agropecuária exportou US$ 64,8 bilhões, crescimento de 8,9%, sendo alta de 4,1% em volume e de 4,2% em preço. Já a Indústria de transformação acumulou US$ 146,9 bilhões, alta de 6,3%, explicada quase inteiramente por preço, com elevação de 5,6%, pois o volume ficou praticamente estável (+0,4%), de modo que sua participação na pauta caiu de 53,6% para 51,6%.

Gráfico 33 - Indústria extrativa lidera o crescimento das exportações, impulsionada por preço

Variação acumulada no ano até setembro de 2026 sobre igual período de 2025, por grande setor

Em percentual, volume e preço (%)



Fonte: Comex Stat/MDIC.
Elaboração: CNI.

Por destino, a China segue como principal mercado brasileiro, com US$ 84,7 bilhões em 2026 até setembro, alta de 12,0% frente ao mesmo período de 2025. No 3º trimestre, porém, as exportações para o país recuaram 4,0%. Destaca-se que as exportações de automóveis de passageiros para a Argentina, principal destino do produto, caíram 32,0% em valor no acumulado no ano, e sua participação nas exportações brasileiras de automóveis de passageiros passou de 65,8% para 54,6%, reflexo da demanda doméstica argentina mais fraca.

Preços, e não volumes, explicam o valor elevado das importações

As importações brasileiras somaram US$ 222,3 bilhões de janeiro a setembro, alta de 5,0% frente a igual período de 2025. O resultado é majoritariamente um efeito preço: no acumulado de janeiro a setembro de 2026, sobre igual período de 2025, o preço das importações avançou cerca de 7,5%, enquanto o volume recuou cerca de 1,0%. O real apreciado ajuda a conter o custo das compras externas em moeda local e favorece o volume de alguns segmentos, mas não impede que o valor em dólares seja inflado pelos preços de energia e de insumos. Em outras palavras, o valor mais alto das importações reflete mais o que o Brasil paga por unidade importada do que o que compra.

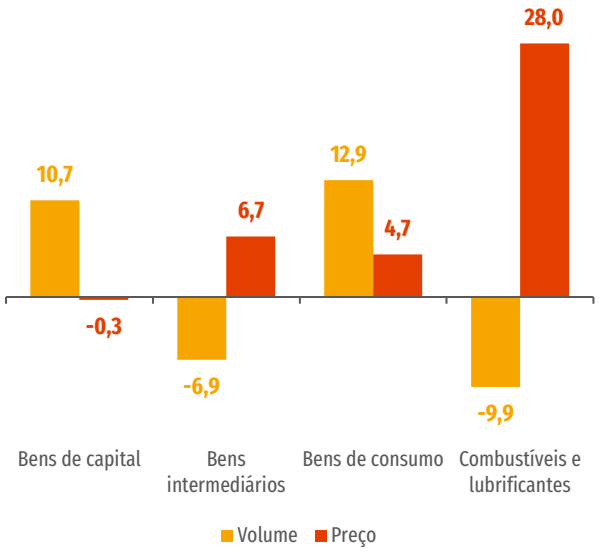
O quadro por categoria econômica confirma essa leitura. Os combustíveis e lubrificantes importados tiveram alta de 18,3% em valor, com preço 28,0% maior e volume 9,9% menor, e responderam por US$ 3,7 bilhões dos US$ 10,7 bilhões de aumento do valor importado. Os bens intermediários recuaram 0,8% em valor, com volume 6,9% menor e preço 6,7% maior, o que sugere perda de fôlego da produção industrial e repasse do choque de custos. Já os bens de capital apresentaram volume 10,7% maior e preços estáveis (–0,3%), em linha com a expansão dos investimentos favorecida pelo câmbio. Por fim, os bens de consumo, com alta de 23,1% em valor (para US$ 38,8 bilhões), registraram volume 12,9% superior e preços 4,7% mais elevados; são a categoria que mais cresce em quantidade, com a maior contribuição para o aumento do valor importado (US$ 7,3 bilhões).

ISSN 0104-821X • Ano 42 • Número 3 • Julho/Setembro 2026

Gráfico 34 - Valor importado cresce por preço, enquanto bens de consumo avançam em volume

Variação acumulada no ano até setembro de 2026 sobre igual período de 2025, por categoria econômica

Em percentual, volume e preço (%)



Fonte: Comex Stat/MDIC.
Elaboração: CNI.

A China é a principal origem da expansão da importação de bens de consumo. As importações de bens de consumo originadas do país somaram US$ 13,1 bilhões entre janeiro e setembro, alta de 55,7% frente igual período de 2025, e o total importado da China chegou a US$ 58,6 bilhões, um crescimento de 9,9%. A pressão perdeu intensidade ao longo do ano: o crescimento das importações de bens de consumo da China sobre o mesmo trimestre de 2025 foi de 56,7% no 1º trimestre, 76,4% no 2º e 26,2% no 3º.

Os automóveis de passageiros ilustram esse movimento. As importações do setor somaram US$ 9,4 bilhões entre janeiro e setembro, alta de 76,7% em valor e de 92,4% em unidades (555,8 mil), o que elevou a participação dos automóveis nas importações de bens de consumo de 16,9% para 24,3%. Os veículos chineses passaram de 44,3% para 66,5% do valor importado de automóveis pelo Brasil. O ritmo, no entanto, moderou: no 3º trimestre, a alta das importações de automóveis foi de 34,5% em valor, ante 89,1% no semestre.

Conta corrente: déficit recua com a balança comercial, mas serviços e rendas pressionam

O déficit em transações correntes somou US$ 43,5 bilhões entre janeiro e agosto de 2026, 9,1% menor que o de US$ 47,9 bilhões registrado em igual período de 2025. A melhora vem da balança comercial, cujo superávit no acumulado de janeiro a agosto foi de US$ 54,7 bilhões, ante US$ 43,2 bilhões no mesmo período de 2025, e mais do que compensou a deterioração nos saldos de serviços e de renda primária. No acumulado de janeiro a agosto, o déficit em serviços aumentou 10,0% sobre igual período de 2025, para US$ 38,7 bilhões, com destaque para viagens internacionais (+23,7%, favorecidas pelo câmbio apreciado), serviços de telecomunicações, computação e informações (+25,4%) e propriedade intelectual (+18,6%). O déficit de transportes, por outro lado, ficou 2,3% menor. A renda primária piorou 6,5% no mesmo período, para um déficit de US$ 56,8 bilhões, em linha com a maior lucratividade das empresas de capital estrangeiro e com remessas de lucros e dividendos mais valorizadas em dólares por conta do real forte.

Para o conjunto de 2026, a CNI projeta exportações de US$ 386,7 bilhões (+10,3% frente a 2025) e importações de US$ 309,4 bilhões (+6,4%), com superávit comercial de US$ 77,3 bilhões (+29,5%). A projeção de importações incorpora uma aceleração do valor importado no último trimestre, associada à permanência do petróleo e de seus derivados em patamar elevado. O déficit em serviços deve atingir US$ 60,2 bilhões (+15,2%), e o de renda primária, US$ 85,4 bilhões (+6,2%), de modo que o déficit em conta corrente projetado é de US$ 62,8 bilhões, uma redução do déficit em 6,8%. O saldo comercial é, assim, o que impede uma deterioração das contas externas.

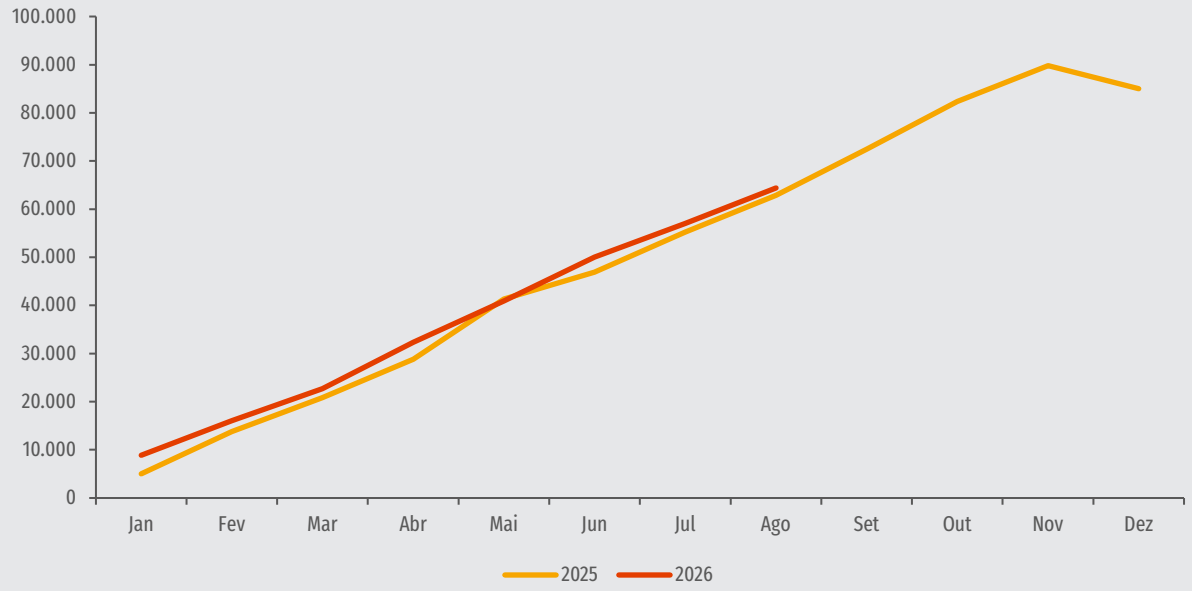
ISSN 0104-821X • Ano 42 • Número 3 • Julho/Setembro 2026

Investimento Direto no País segue em nível elevado e financia com folga o déficit externo

O Investimento Direto no País (IDP) somou US$ 64,4 bilhões entre janeiro e agosto de 2026, alta de 2,4% sobre o mesmo período de 2025. Esse valor equivale a 148% do déficit em conta corrente no mesmo período, o que indica financiamento folgado das contas externas. Na composição, a participação no capital, principal modalidade, acumulou US$ 60,1 bilhões, 5,0% mais que um ano antes, enquanto as operações intercompanhias somaram US$ 4,3 bilhões, 23,9% menos.

A CNI projeta IDP de US$ 91,4 bilhões em 2026 (+7,5%), o que exige entradas médias de cerca de US$ 6,7 bilhões por mês entre setembro e dezembro, abaixo da média de US$ 8,1 bilhões do período janeiro-agosto.

Gráfico 35 - Investimento Direto no País mantém patamar elevado no acumulado no ano
Investimento Direto no País, acumulado no ano
Em milhões de dólares (US$)



Fonte: Banco Central do Brasil.
Elaboração: CNI.

6 PERSPECTIVAS PARA A ECONOMIA BRASILEIRA

	2023	2024	2025	2026 (previsão)
ATIVIDADE ECONÔMICA				
PIB (variação anual)	3,2%	3,4%	2,3%	**1,6%**
PIB industrial (variação anual)	1,7%	3,1%	1,4%	**1,3%**
PIB Indústria da Transformação (variação anual)	-1,3%	3,9%	-0,2%	**-0,7%**
PIB Indústria Extrativa (variação anual)	9,2%	0,5%	8,6%	**9,1%**
PIB Indústria da Construção (variação anual)	-0,3%	4,4%	0,5%	**1,5%**
PIB Eletricidade e gás, água, esgoto e atividades de gestão de resíduos (variação anual)	5,8%	1,0%	-0,4%	**0,9%**
PIB Consumo das famílias (variação anual)	3,2%	5,1%	1,3%	**1,3%**
PIB Formação bruta de capital fixo (variação anual)	-3,0%	6,9%	2,9%	**0,6%**
MERCADO DE TRABALHO				
Massa de rendimento real do trabalho (variação anual)	6,8%	7,5%	6,1%	**4,5%**
Taxa de desemprego (média anual)	8,0%	6,8%	5,9%	**5,4%**
Taxa de desemprego (fim de período)	7,4%	6,2%	5,1%	**5,0%**
INFLAÇÃO				
Inflação (IPCA - variação anual)	4,6%	4,8%	4,3%	**5,2%**
TAXA DE JUROS				
Taxa nominal de juros (taxa média do ano)	13,3%	10,9%	14,4%	**14,3%**
Taxa nominal de juros (fim do ano)	11,75%	12,25%	15,00%	**13,25%**
CONTAS PÚBLICAS				
Resultado primário do setor público consolidado (R$ bilhões)	-249,10	-47,60	-55,00	**-75,9**
(% do PIB)	-2,3%	-0,4%	-0,4%	**-0,6%**
Resultado nominal do setor público consolidado (R$ bilhões)	-967,40	-998,00	-1062,60	**-1.225,2**
(% do PIB)	-8,8%	-8,5%	-8,3%	**-9,0%**
Dívida pública bruta (% do PIB)	73,8%	76,3%	78,6%	**83,7%**
TAXA DE CÂMBIO				
Taxa nominal de câmbio - R$/US$ (fim de período)	4,84	6,19	5,50	**5,15**
Taxa nominal de câmbio - R$/US$ (média do ano)	4,99	5,39	5,59	**5,12**
SETOR EXTERNO				
Exportações (US$ bilhões)	343,8	339,9	350,5	**386,7**
Importações (US$ bilhões)	251,5	274,0	290,8	**309,4**
Saldo comercial (US$ bilhões)	92,3	65,8	59,7	**77,3**
Saldo em conta corrente (US$ bilhões)	-27,0	-65,3	-67,4	**-62,8**
Investimento direto no país (US$ bilhões)	65,2	74,1	85,0	**91,4**

www.cni.com.br

Documento concluído em 26 de outubro de 2026.

CNI - CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA
Antonio Ricardo Alvarez Alban
Presidente

DIRETORIA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL
Mário Sérgio Carraro Telles
Diretor

Superintendência de Economia
Márcio Guerra Amorim
Superintendente

Gerência de Análise Econômica
Marcelo Souza Azevedo
Gerente

Alexandre Magno de Almeida Leão Sanches
Cláudia Perdigão
Larissa Maria Nocko
Marcelo Souza Azevedo
Rafael Sales Rios
Equipe técnica

Gerência de Política Econômica
Kleber Pacheco de Castro
Gerente

Fernando Antônio Galvão de Almeida
Juliana Lucena do Nascimento
Maria Virgínia da Silva Colusso
Pedro Leite Tunholi
Equipe técnica

Gerência de Escritório de Projetos e Iniciativas

Carla Regina P. Gadelha
Produção editorial, projeto gráfico e editoração

DIRETORIA CORPORATIVA
Cid Carvalho Vianna
Diretor Corporativo

Superintendência de Desenvolvimento Humano
Flávia Morais
Superintendente de Desenvolvimento Humano

Alberto Nemoto Yamaguti
Normalização

CNI
Confederação
Nacional
da Indústria