

BOLETIM ECONÔMICO

NUPE - UNIFOR

v. 7 n. 3 Setembro 2026

Universidade de Fortaleza

NUPE
NÚCLEO DE PESQUISAS ECONÔMICAS

NUPE NÚCLEO DE PESQUISAS ECONÔMICAS

BOLETIM ECONÔMICO
NUPE - UNIFOR

Setembro/2026 #63



Reitoria
Reitor Randal Martins Pompeu

Vice-reitoria de Graduação
Vice-reitora Maria Clara Cavalcante Bugarim

Diretora do Centro de Ciências da Comunicação e Gestão - CCG UNIFOR
Profa. Danielle Batista Coimbra

RESPONSÁVEIS TÉCNICOS

Prof. Felipe Albuquerque Sobral e Silva
Coordenador do Curso de Economia UNIFOR

Prof. Allisson David de Oliveira Martins
Coordenador do Núcleo de Pesquisas Econômicas - NUPE

Prof. Nicolino Trompieri Neto
Curso de Economia UNIFOR / Professor



APRESENTAÇÃO

A Universidade de Fortaleza – Unifor, na sua missão de "contribuir para o desenvolvimento humano por meio da formação de profissionais de excelência e da produção do conhecimento", reconhecida entre as melhores instituições de ensino superior do mundo, avança mais uma etapa, na seara de estudos econômicos, ao estruturar documento econômico fundamentado em bases científicas sólidas e robustas.

O Núcleo de Pesquisas Econômicas – Nupe, vinculado ao curso de Ciências Econômicas da Universidade de Fortaleza, tem a satisfação de apresentar à sociedade cearense mais um número do Boletim Econômico, publicação que analisa o desempenho das economias, no mundo e brasileira, e em especial do Ceará. O Boletim Econômico Nupe é elaborado pelos alunos da disciplina Técnicas em Pesquisas Econômicas, com a orientação e supervisão dos professores do Núcleo de Pesquisas Econômicas – Nupe. Nosso boletim oferece à sociedade cearense, por meio de uma linguagem simples e acessível, informações que contribuem para um maior entendimento da situação presente e das perspectivas da economia para os próximos anos, e, dessa forma, colabora para a formação de uma sociedade reflexiva e de senso crítico, capaz de promover as transformações econômicas e sociais necessárias para a tão almejada arrancada do processo de desenvolvimento econômico do nosso País.

Esta edição do Boletim Econômico inicia com o artigo de opinião assinado por Kalil Lucena Karbage, egresso do curso de Ciências Econômicas da Universidade de Fortaleza, intitulado **"Setor de Papel e Celulose na B3: O Que Treze Anos de Dados Revelam Sobre Desempenho, Risco e Valuation"**. Na sequência da presente edição o leitor encontrará um panorama sobre a economia internacional e nacional com projeções do PIB das principais economias para o biênio 2026-2027; o comportamento da taxa de câmbio, da Selic, da inflação e do mercado de trabalho. Destaque especial no presente documento para as previsões elaboradas para o PIB do Brasil e do Ceará para os anos de 2026 e 2027 em três cenários possíveis: pessimista, provável e otimista.

Boa Leitura!

OPINIÃO:

SETOR DE PAPEL E CELULOSE NA B3: O QUE TREZE ANOS DE DADOS REVELAM SOBRE DESEMPENHO, RISCO E VALUATION

Kalil Lucena Karbage[1]

O Brasil reúne algumas das condições mais favoráveis do mundo para produzir celulose de fibra curta. Clima tropical, disponibilidade hídrica e uma produtividade do eucalipto muito superior à de concorrentes internacionais dão ao país uma vantagem estrutural de custo que fez do setor um dos pilares da pauta exportadora e do mercado de capitais. Ainda assim, empresas do mesmo setor podem oferecer experiências muito diferentes ao investidor. Olhando para Suzano (SUZB3), Klabin (KLBN11) e Irani (RANI3) entre 2013 e 2025, as diferenças de desempenho, risco e geração de valor são grandes, e ajudam a entender o que de fato pesa no retorno de quem investe no longo prazo.

A começar pelo modelo de negócio. A Suzano, maior produtora de celulose de mercado do mundo desde a fusão com a Fibria, gera cerca de 85% do EBITDA com celulose e tem receita majoritariamente dolarizada. A Klabin combina celulose, papéis e embalagens, e em 2025 já obtinha cerca de 60% do EBITDA fora da celulose. A Irani, a menor das três, concentra-se em papelão ondulado para o mercado doméstico, praticamente isolada do preço internacional da commodity e do câmbio. São, portanto, três formas bem diferentes de estar no mesmo setor.

Essas diferenças aparecem com clareza no desempenho das ações. Nesses treze anos, as três superaram o Ibovespa, que acumulou 164,4%. A Irani entregou o maior retorno (884,6%, ou 19,2% ao ano), seguida de perto pela Suzano (835,8%, ou 18,8% ao ano). Já a Klabin acumulou 262,6%, um crescimento anual de 10,4%, quase idêntico ao do CDI (9,7%). Quando o retorno é ajustado ao risco, porém, a ordem muda. A Suzano tem o melhor Índice de Sharpe do grupo (0,29), contra 0,27 da Irani, cuja volatilidade anualizada de 54,1%, mais que o dobro da do Ibovespa, consumiu boa parte do prêmio. O Sharpe da Klabin, por sua vez, ficou em 0,03, na prática nulo.

Nesse sentido, o caso da Klabin é o mais revelador. Pelos fundamentos, ela parecia a escolha natural: o ROIC mais estável entre as três, margens protegidas pela diversificação, alavancagem bem administrada e o histórico ESG mais consistente, com presença no ISE B3 desde 2014. Acontece que o mercado já conhecia essas qualidades. A ação negociou a um EV/EBITDA médio de 8,9x no período, bem acima da média setorial de 6,3x, ou seja, o prêmio de qualidade já estava no preço quando o investidor entrou. A Irani fez o caminho inverso: partiu de um valuation deprimido (5,0x em média) e foi reprecificada à medida que sua margem EBITDA saltou de 22%-25% para 40%-52% após 2020 e a alavancagem caiu para perto de 1x. O contraste entre as duas mostra que qualidade operacional e retorno ao acionista não são a mesma coisa, e que o preço de entrada pesa tanto quanto o negócio.

Além do preço de entrada, chama atenção o quanto o resultado contábil pode se afastar da operação. Em 2020, o ROE da Suzano foi de -148,3%, enquanto o ROIC permaneceu positivo em 1,8%: a perda veio do efeito cambial sobre a dívida em dólar, não da fábrica. Em empresas com esse perfil, o lucro líquido e o P/L enganam com facilidade, e o EV/EBITDA é uma régua mais confiável. Outro ponto relevante está nos betas: todos abaixo de 1 (0,34 para a Suzano, 0,49 para a Klabin e 0,68 para a Irani), eles mostram que boa parte do retorno do setor depende de fatores próprios, como o ciclo da celulose e o câmbio, o que lhe dá potencial de diversificação numa carteira brasileira. Por fim, governança e ESG, nas três empresas acima da média do mercado, aparecem mais ligados a menor risco e melhor acesso a financiamento do que a retornos superiores automáticos.

O cenário de 2026 coloca tudo isso à prova. A celulose de fibra curta na China gira em torno de US$ 560 por tonelada, perto do custo marginal dos produtores chineses e pressionada por nova capacidade integrada naquele país, enquanto o real mais forte, com o dólar projetado

[1] Graduado em Ciências Econômicas pela Unifor.

em R$ 5,20 pelo Focus, reduz a receita exportadora em reais. Nesse ambiente, a Suzano acumula queda de cerca de 16% no ano até o início de outubro, num período em que o Ibovespa renovou máximas históricas. No segundo trimestre, a companhia reportou EBITDA ajustado de R$ 4,7 bilhões, mas viu a alavancagem em dólar subir para 3,4x, perto do teto de 3,5x de sua política, ao mesmo tempo em que assumiu 51% da Arbex, joint venture de papel tissue com a Kimberly-Clark, por US$ 1,3 bilhão. As concorrentes seguem a mesma tendência: a Klabin encerrou o trimestre com alavancagem de 3,2x, e a Irani, mesmo com produção recorde e margem EBITDA de 30,5%, elevou o indicador para 2,1x com o início do Projeto Gaia. No plano doméstico, o Copom levou a Selic a 13,75% em setembro, dando sequência ao ciclo de cortes iniciado em março a partir de 15%, e o mercado projeta IPCA de 4,9% e PIB de 1,9% para 2026. Esse movimento ajuda o setor, já que juros menores aliviam o custo da dívida e favorecem a reprecificação de negócios intensivos em capital, mas o alívio ainda é gradual.

No balanço, a Suzano reúne o conjunto mais equilibrado para o investidor de longo prazo, ao combinar retorno expressivo, a melhor relação risco-retorno e o maior desconto do setor ao fim de 2025 (EV/EBITDA de 3,3x). Já a Klabin segue adequada a quem prioriza previsibilidade, e a Irani mostrou o maior potencial de retorno, desde que sua transformação operacional continue. O momento atual reforça a principal lição desses treze anos: no setor de papel e celulose, o retorno do investidor depende menos de escolher a melhor empresa e mais da combinação entre qualidade do negócio, estrutura de capital e preço pago. Afinal, um desconto pode ser oportunidade ou sinal de risco, e só uma análise fundamentalista cuidadosa permite distinguir um do outro.

CENÁRIO MUNDIAL

A economia internacional mostrou-se resiliente em 2025, mas as projeções do Banco Mundial (Global Economic Prospects) para 2026 e 2027 indicam continuidade do crescimento em ritmo moderado, em ambiente marcado por choques geopolíticos, em especial, com o conflito no Oriente Médio e seus efeitos sobre os preços da energia, com inflação persistente, endividamento elevado e incerteza comercial. O quadro segue caracterizado por cautela e por clara divergência de desempenho entre as economias analisadas (Gráfico 1).

Entre as economias asiáticas, China, Índia e Japão cresceram 5,0%, 7,7% e 1,1%, respectivamente, em 2025. Para 2026, projeta-se desaceleração nas três economias, com taxas de 4,2% na China, 6,6% na Índia e 0,7% no Japão. Em 2027, a China deve estabilizar o ritmo de expansão em 4,3%, a Índia recupera parte do dinamismo, com projeção de 7,2%, mantendo-se como a economia de maior crescimento entre as analisadas, e o Japão apresenta leve recuperação, para 0,9%, ainda em patamar baixo.

Entre as economias desenvolvidas, os Estados Unidos seguem com crescimento relativamente estável, com 2,1% em 2025, e projeção de 2,2% em 2026, com retorno a 2,1% em 2027, apesar da política monetária contracionista e da inflação ainda acima da meta. A Zona do Euro, que cresceu 1,4% em 2025, deve desacelerar para 0,8% em 2026, sinalizando enfraquecimento da atividade em contexto ainda influenciado pelos efeitos prolongados das políticas monetárias restritivas e pelo ritmo gradual de retomada do investimento. Para 2027, espera-se recuperação apenas parcial, para 1,3%, abaixo do nível de 2025.

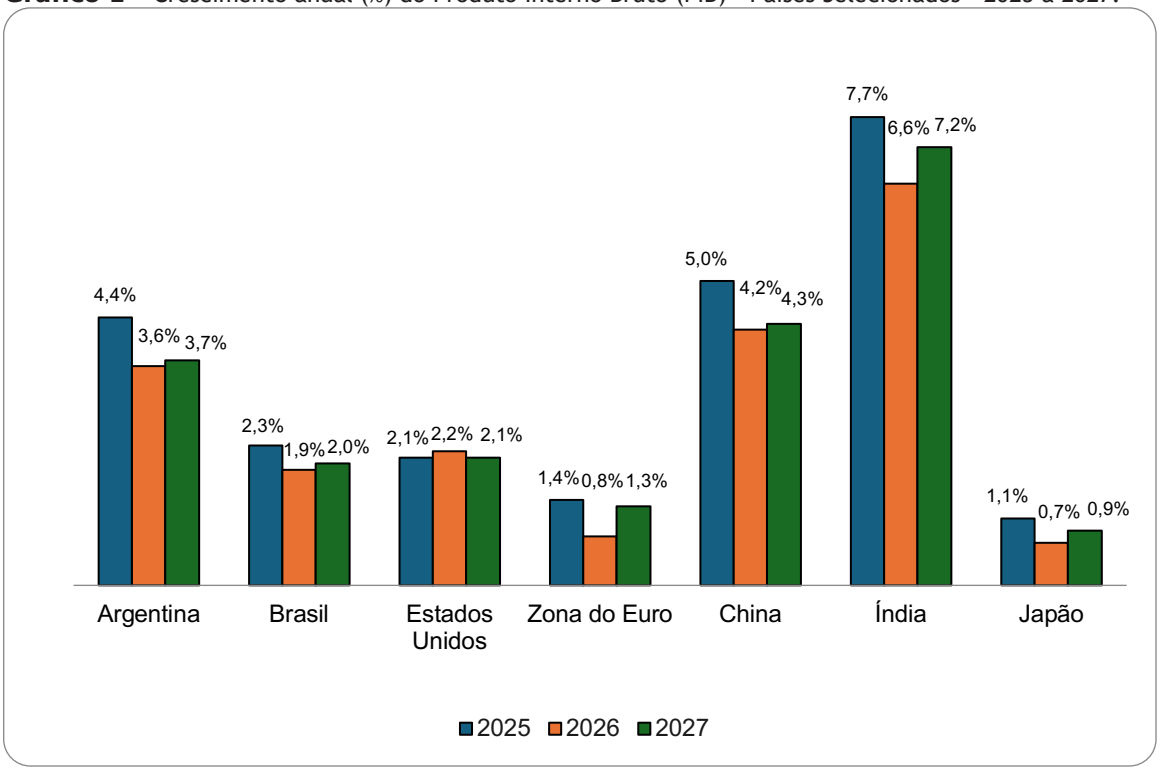
Na América Latina, o desempenho é moderado e heterogêneo. A Argentina cresceu 4,4% em 2025, com projeções de 3,6% para 2026 e 3,7% para 2027, mantendo taxas superiores às brasileiras em todo o período. O Brasil registrou expansão de 2,3% em 2025, com desaceleração projetada para 1,9% em 2026, em cenário de volatilidade das commodities e juros elevados, e recuperação moderada para 2,0% em 2027, ainda abaixo do resultado de 2025.

Na comparação entre os anos, 2026 concentra o movimento de desaceleração: seis das sete economias analisadas apresentam redução da taxa de crescimento em relação a 2025, e apenas os Estados Unidos registram leve aceleração.

Em síntese, os resultados de 2025 e as projeções para 2026 e 2027 evidenciam a persistência de um cenário internacional de incertezas, com o crescimento global moderado, em grande medida, pelo desempenho asiático, sobretudo da Índia. As economias desenvolvidas mantêm expansão contida, com a Zona do Euro mais vulnerável e os Estados Unidos mais estáveis, enquanto as economias latino-

americanas crescem de forma moderada, o que reforça a necessidade de avanços estruturais que ampliem a competitividade e favoreçam a convergência com as economias mais dinâmicas.

Gráfico 1 – Crescimento anual (%) do Produto Interno Bruto (PIB) – Países Selecionados – 2025 a 2027.



Fonte: World Bank, Global Economic Prospects database - Atualizado em setembro de 2026.

CENÁRIO NACIONAL

A economia brasileira apresentou desempenho positivo no segundo trimestre de 2026, segundo as Contas Nacionais Trimestrais do IBGE. Em relação ao primeiro trimestre de 2026, com ajuste sazonal, o PIB cresceu 0,48%, indicando continuidade da expansão econômica, embora em ritmo moderado. O resultado revela uma economia ainda resiliente, sustentada pelo desempenho da agropecuária, mas com sinais de desaceleração em componentes importantes da demanda, especialmente o consumo das famílias (Quadro 1).

Pela ótica da oferta, o principal destaque do trimestre foi a agropecuária, que avançou 2,82% em relação ao trimestre imediatamente anterior. Os serviços cresceram 0,19% e a indústria, 0,12%, desempenhos positivos, porém modestos, dos dois setores de maior peso na economia.

Na ótica da demanda, o comportamento foi misto. A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) cresceu 1,20% no trimestre, indicando alguma recuperação do investimento, apesar do ambiente de juros elevados. O consumo das famílias recuou 0,44%, evidenciando enfraquecimento da demanda interna, enquanto o consumo do governo avançou 0,42%. No setor externo, as exportações recuaram 0,75% e as importações cresceram 1,80%, com contribuição negativa para o resultado agregado.

Na comparação com o segundo trimestre de 2025, o PIB cresceu 1,98%. Nessa base, a agropecuária foi novamente o grande destaque, com expansão de 6,76%, enquanto os serviços cresceram 1,52% e a indústria, 1,50%. Pela ótica da demanda, o consumo do governo aumentou 3,05%, as exportações cresceram 3,85%, a FBCF avançou 1,43% e o consumo das famílias, apenas 0,46%; as importações registraram elevação de 5,52%.

No acumulado do primeiro semestre de 2026, o PIB cresceu 1,91% em relação ao mesmo período de 2025, com avanços de 3,59% da agropecuária, 1,57% da indústria e 1,82% dos serviços. Pela demanda, destacaram-se o crescimento de 5,50% das exportações e de 2,91% do consumo do governo, ao passo que o consumo das famílias avançou 1,10% e a FBCF ficou praticamente estável

(0,01%). No acumulado em quatro trimestres, o PIB cresceu 1,87%, com a FBCF em leve queda (-0,19%), sinal da fragilidade do investimento ao longo do último ano.

Quadro 1 – Produto Interno Bruto e Componentes da Demanda – Brasil – 2º Trimestre de 2026.

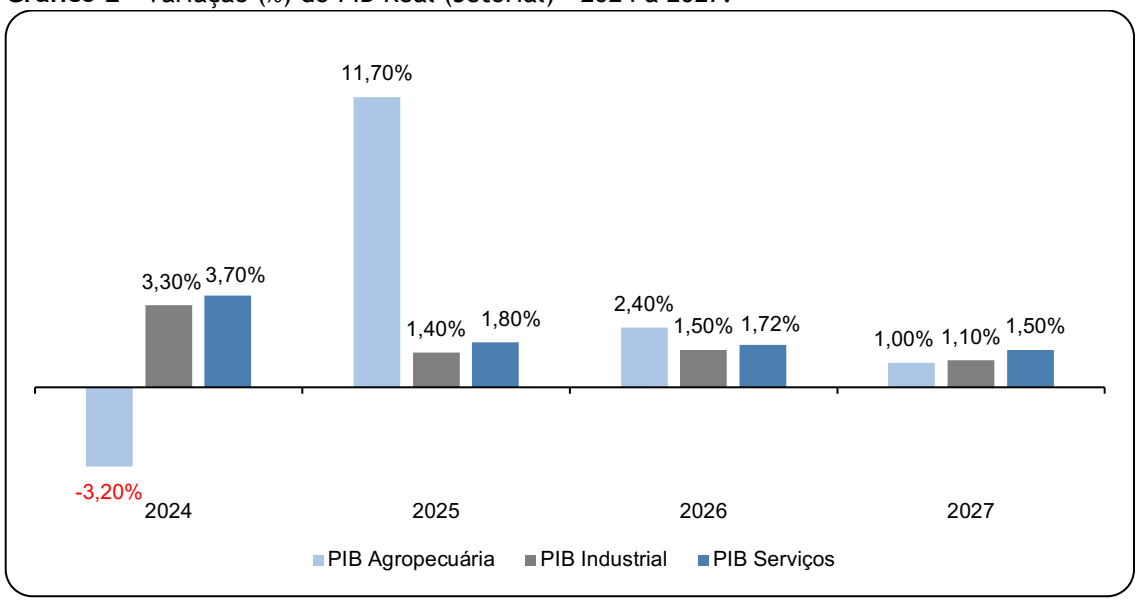
Período de Comparação	Indicadores								
	Ótica da Oferta			PIB	Ótica da Demanda				
	AGRO.	INDUS.	SERV.		FBCF	CONS. FAM.	CONS. GOV.	Export.	Import.
2º Trimestre de 2026/ 1º Trimestre de 2026 (%) (Com ajuste Sazonal)	2,82%	0,12%	0,19%	0,48%	1,20%	-0,44%	0,42%	-0,75%	1,80%
2º Trimestre de 2026/ 2º Trimestre de 2025 (%)	6,76%	1,50%	1,52%	1,98%	1,43%	0,46%	3,05%	3,85%	5,52%
Acumulado ao longo do ano / mesmo período do ano anterior	3,59%	1,57%	1,82%	1,91%	0,01%	1,10%	2,91%	5,50%	3,37%
Acumulado em quatro trimestres / mesmo período do ano anterior	6,19%	1,37%	1,73%	1,87%	-0,19%	0,87%	2,82%	8,04%	2,15%
Valores Correntes no 2º Trimestre de 2026 (R$)	204,6 bilhões	706,1 bilhões	2,0 trilhões	3,4 trilhões	552,1 bilhões	2,1 trilhões	667,7 bilhões	597,9 bilhões	556,4 bilhões
Taxa de Investimento (FBCF/PIB) no 2º Trimestre de 2026 = 16,1%									
Taxa de Poupança (POUP/PIB) no 2º Trimestre de 2026 = 16,6%									

Fonte: Contas Nacionais Trimestrais - IBGE. Elaboração Nupe/Unifor.

Em valores correntes, o PIB do segundo trimestre de 2026 somou aproximadamente R$ 3,4 trilhões. Os serviços responderam por cerca de R$ 2,0 trilhões, seguidos pela indústria, com R$ 706,1 bilhões, e pela agropecuária, com R$ 204,6 bilhões. Do lado da demanda, o consumo das famílias alcançou R$ 2,1 trilhões, reafirmando sua centralidade na sustentação da economia, e a FBCF somou R$ 552,1 bilhões. A taxa de investimento (FBCF/PIB) ficou em 16,1%, e a taxa de poupança, em 16,6%, indicando que a capacidade de financiamento interno da expansão econômica segue limitada.

De forma geral, o segundo trimestre de 2026 confirmou uma economia em crescimento, porém em ritmo mais moderado que o de 2025 e com composição desigual: o avanço do PIB apoiou-se na agropecuária, no consumo do governo e, no acumulado, nas exportações, enquanto o consumo das famílias perdeu fôlego sob o efeito defasado dos juros elevados e o investimento, apesar da recuperação pontual de 1,20% no trimestre, segue frágil no acumulado (0,01% no semestre e -0,19% em quatro trimestres). O crescimento acumulado – 1,91% no semestre e 1,87% em quatro trimestres – é compatível com as projeções de expansão em torno de 1,9% para 2026, em cenário de manutenção de juros elevados e de incertezas no ambiente internacional.

Gráfico 2 - Variação (%) do PIB Real (Setorial) – 2024 a 2027.



Fonte: IBGE e Relatório Focus – Banco Central / Expectativas de Mercado. Elaboração: Nupe/Unifor.

O desempenho dos três grandes setores da economia brasileira entre 2024 e 2027 revela padrões distintos. Combinando os resultados do IBGE para 2024 e 2025 com as projeções da mediana do Relatório Focus do Banco Central para 2026 e 2027, observa-se que a agropecuária é a principal fonte de volatilidade do produto, enquanto indústria e serviços funcionam como âncoras de maior estabilidade (Gráfico 2).

Em 2024, o crescimento foi sustentado pela indústria (3,3%) e pelos serviços (3,7%), favorecidos por uma demanda interna ainda aquecida, enquanto a agropecuária recuou 3,2%, pressionada por quebra de safra e condições climáticas adversas. Foram, portanto, os setores de maior peso estrutural que compensaram a contração do setor primário.

Em 2025, o quadro inverteu-se de forma expressiva. A agropecuária saltou para 11,7%, a maior expansão setorial do período, impulsionada por safras recordes e ganhos de produtividade, em parte sobre a base de comparação fraca de 2024. Em contrapartida, indústria (1,4%) e serviços (1,8%) desaceleraram em relação a 2024, refletindo o efeito defasado da política monetária contracionista: a Selic em patamar elevado arrefeceu crédito, investimento e consumo, componentes que sustentam justamente esses dois setores.

O contraste entre 2024 e 2025 ilustra uma característica estrutural do PIB brasileiro: a agropecuária combina peso reduzido e elevada volatilidade. Com participação de cerca de 7% do valor adicionado (soma dos três setores) no segundo trimestre de 2026, ante aproximadamente 24% da indústria e 69% dos serviços, o setor primário oscilou de -3,2% a +11,7% em apenas um ano, amplitude muito superior à dos demais. Ainda assim, pelo peso que detêm, são os serviços que determinam o patamar do crescimento, enquanto a agropecuária explica boa parte de suas oscilações.

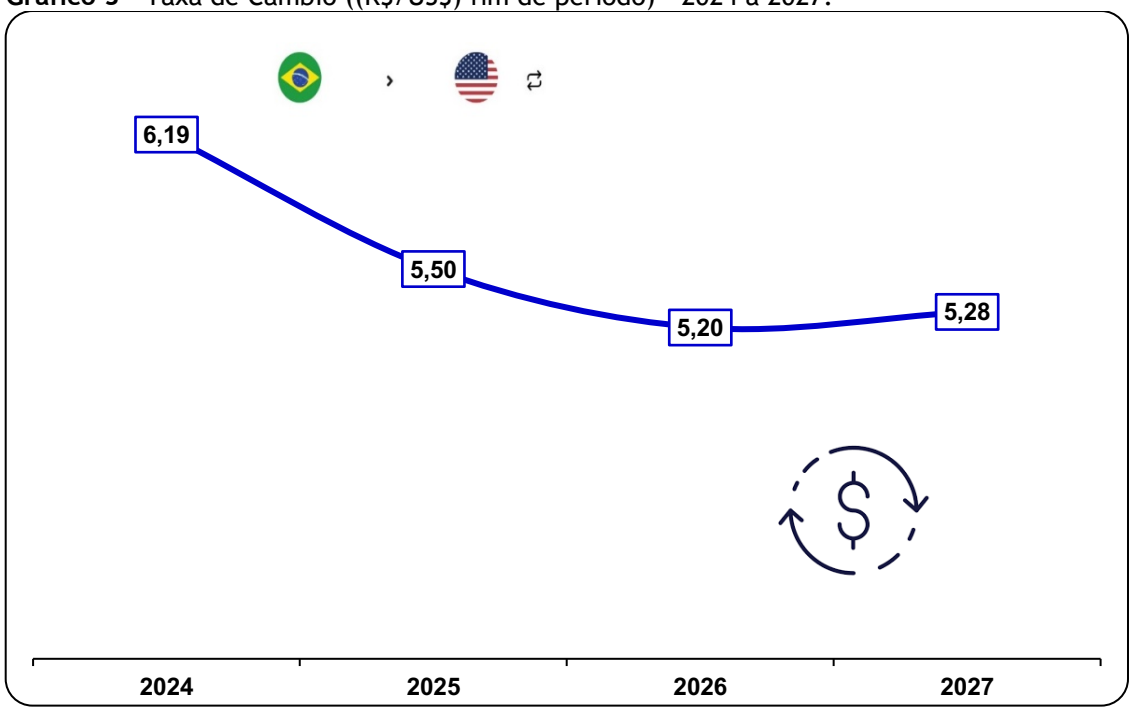
Para 2026, as medianas do Relatório Focus apontam acomodação das taxas setoriais. A agropecuária deve crescer 2,40%, retornando a um ritmo normalizado após o pico de 2025, que representa movimento típico de reversão à média, pois uma safra recorde dificilmente se repete em magnitude. A indústria é projetada em 1,50% e os serviços em 1,72%, patamares ainda contidos, porém consistentes com o ciclo gradual de flexibilização monetária em curso desde março, que tende a aliviar as condições de crédito e a sustentar a demanda doméstica.

Em 2027, projeta-se convergência das taxas para um intervalo estreito e baixo para os padrões históricos: agropecuária em 1,00%, indústria em 1,10% e serviços em 1,50%.

Em síntese, o período 2024–2027 consolida a leitura de que a agropecuária é a variável de maior volatilidade e, por isso, a principal fonte das oscilações do crescimento agregado, ao passo que indústria e serviços atuam como âncoras de estabilidade e, pelo peso que detêm,

como determinantes do patamar do PIB. Cabe ressalvar que os valores de 2026 e 2027 são projeções de mercado, sujeitas a revisão conforme a trajetória da Selic, o desempenho das safras e o ambiente externo, e que a projeção da agropecuária é a mais incerta do conjunto, dada sua dependência das condições climáticas.

Gráfico 3 - Taxa de Câmbio ((R$/US$) fim de período) – 2024 a 2027.



Fonte: Relatório Focus – Banco Central / Expectativas de Mercado. Elaboração: Nupe/Unifor.

A trajetória da taxa de câmbio (R$/US$, fim de período) entre 2024 e 2027 evidencia um real fortemente depreciado ao final de 2024, apreciação em 2025 e expectativa de relativa estabilidade nos dois anos seguintes (Gráfico 3).

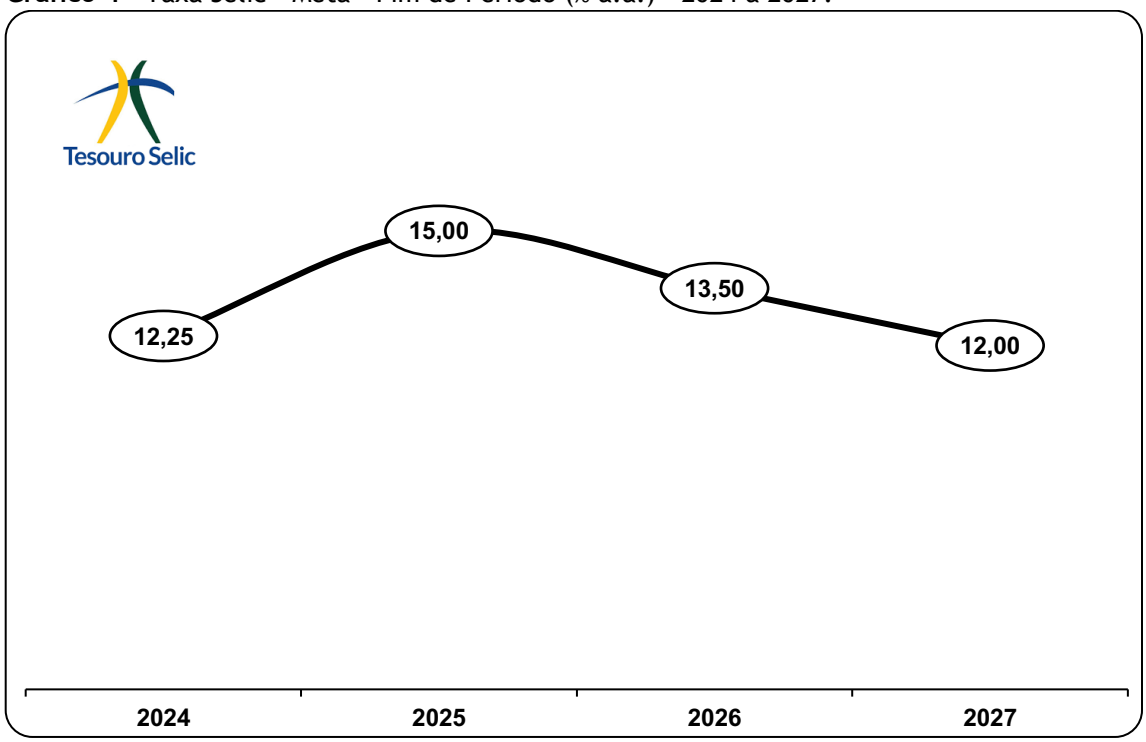
Em 2024, o dólar encerrou o ano cotado a R$ 6,19, o maior valor do período, após forte depreciação do real ao longo daquele ano, refletindo um ambiente de maior percepção de risco fiscal, juros elevados nos Estados Unidos e saída de capitais de economias emergentes. A moeda mais depreciada encareceu as importações e pressionou a inflação, ao mesmo tempo em que favoreceu a competitividade das exportações.

Em 2025, observou-se o movimento oposto, de forma que o real se valorizou e o dólar encerrou o ano em R$ 5,50, com recuo de cerca de 11% em relação ao fechamento de 2024. A apreciação refletiu a melhora das expectativas dos agentes econômicos, o elevado diferencial de juros, com a Selic em 15,00% a.a. e o maior fluxo de recursos para o país, contribuindo para a desaceleração da inflação ao longo do ano.

Para 2026, a mediana do Relatório Focus projeta a cotação em R$ 5,20, o que implicaria nova apreciação do real, e, para 2027, em R$ 5,28, pequena alta em relação ao ano anterior, sugerindo acomodação em um novo patamar. Trata-se de revisão para baixo em relação às projeções da edição de março deste Boletim (R$ 5,40 para 2026 e R$ 5,45 para 2027), sustentada pelo elevado diferencial de juros e pelos ganhos de termos de troca de um país exportador de commodities em um ambiente de petróleo mais caro.

Essas estimativas, contudo, dependem das condições econômicas e das expectativas do mercado, podendo sofrer alterações, sobretudo em função do ciclo eleitoral, da trajetória dos juros nas economias avançadas e da evolução do conflito no Oriente Médio. Em síntese, a evolução do câmbio entre 2024 e 2027 evidencia a sensibilidade do real a fatores internos e externos, com impactos sobre a inflação, as importações e as exportações, o que torna seu acompanhamento essencial para o planejamento de empresas e investidores.

Gráfico 4 - Taxa Selic – Meta – Fim de Período (% a.a.) – 2024 a 2027.



Fonte: Relatório Focus – Banco Central / Expectativas de Mercado. Elaboração: Nupe/Unifor.

O cenário mais recente combina incerteza externa persistente, associada ao conflito no Oriente Médio e à volatilidade dos preços do petróleo, com um componente doméstico relevante do ciclo eleitoral e as dúvidas quanto à trajetória fiscal do próximo governo.

No ambiente externo, o choque de energia levou as principais autoridades monetárias das economias avançadas, como o Federal Reserve e o Banco Central Europeu, a voltar a elevar seus juros, o que reduz a atratividade relativa dos ativos de economias emergentes e limita a margem de manobra do Copom.

A Selic encerrou 2024 em 12,25% a.a. e 2025 em 15,00% a.a., maior patamar em duas décadas, após o ciclo de aperto concluído em junho de 2025. Desde março de 2026, o Banco Central conduz um ciclo gradual de flexibilização, com cortes de 25 pontos-base nas reuniões de março, abril, junho, agosto e setembro. Na reunião de 16 de setembro, o Copom reduziu a taxa de 14,00% para 13,75% a.a., em decisão unânime, o quinto corte consecutivo, acumulando redução de 1,25 ponto percentual no ano, sem sinalizar os próximos passos e mantendo a avaliação de um balanço de riscos com viés altista para a inflação (Gráfico 4).

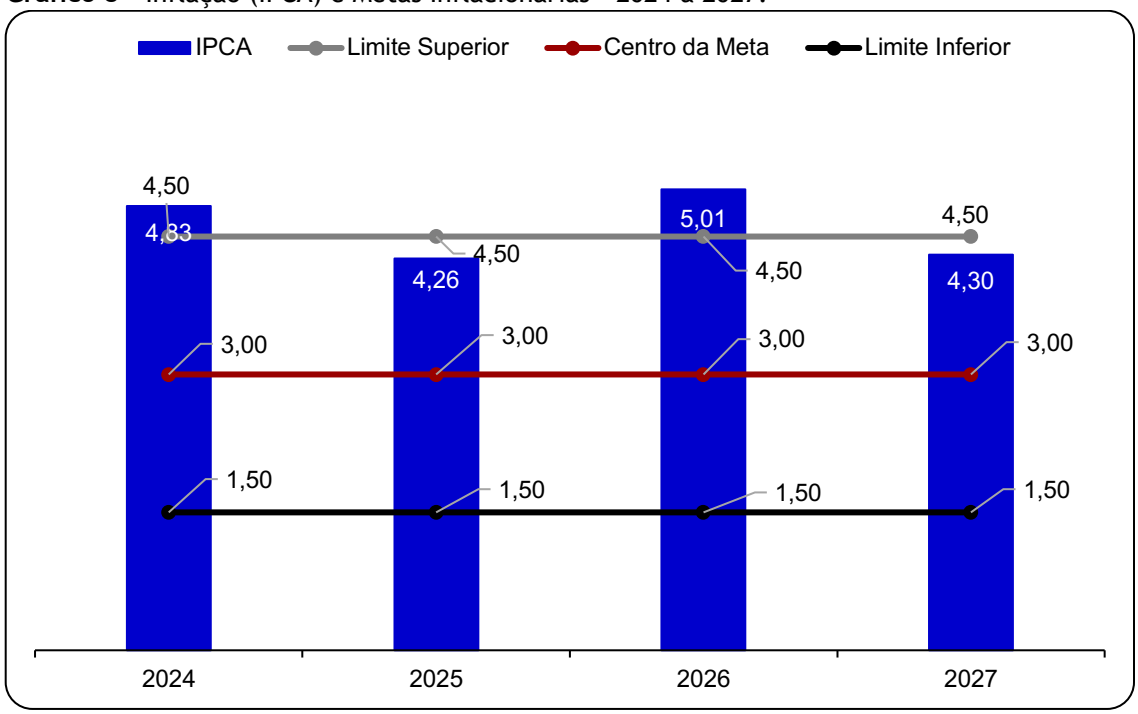
Para o fim de 2026, a mediana do Relatório Focus projeta a Selic em 13,50% a.a., o que implica apenas mais um corte de 25 pontos-base nas duas reuniões restantes do ano (novembro e dezembro); para 2027, a projeção é de 12,00% a.a.

O ritmo cauteloso reflete o dilema central do Copom. De um lado, a atividade dá sinais de moderação gradual, sobretudo nos setores mais sensíveis ao crédito, como confirmou o PIB do segundo trimestre, indicando que os juros elevados seguem produzindo efeitos contracionistas. De outro, o mercado de trabalho permanece aquecido e, embora a inflação corrente tenha desacelerado para abaixo do teto do intervalo de tolerância, as expectativas para 2026 e 2027 voltaram a se distanciar do centro da meta, pois a mediana do Focus para o IPCA está em 5,01% em 2026 e 4,30% em 2027 (Gráfico 5). Mesmo após os cortes, a Selic de 13,75% mantém os juros reais em nível elevado, preservando o caráter restritivo da política monetária.

Soma-se a isso a incerteza associada ao calendário eleitoral. A ausência de diretrizes definitivas sobre a âncora fiscal do próximo mandato restringe a margem de atuação do Banco Central, e a viabilidade de reduções mais incisivas permanece condicionada a sinalizações críveis de controle de gastos e de estabilização da dívida pública.

Em síntese, a trajetória da Selic dependerá do equilíbrio entre os riscos inflacionários, choque de energia, expectativas desancoradas e incerteza fiscal, e os efeitos defasados da política monetária sobre a atividade. A reunião de 3 e 4 de novembro, posterior ao segundo turno das eleições, será decisiva para definir o ritmo da flexibilização em 2027.

Gráfico 5 - Inflação (IPCA) e Metas Inflacionárias – 2024 a 2027.



Fonte: IBGE e Relatório Focus – Banco Central / Expectativas de Mercado. Elaboração: Nupe/Unifor.

A trajetória do IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo) entre 2024 e 2027 evidencia que não há movimento de convergência ao centro da meta estipulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), 3,00%, mas com intervalo de tolerância de 1,5 ponto percentual para cima e para baixo, ou seja, piso de 1,50% e teto de 4,50% (Gráfico 5).

Em 2024, o IPCA encerrou o ano em 4,83%, acima do teto de 4,50%, pressionado pela resiliência da demanda doméstica, pela depreciação cambial e pela persistência da inflação de serviços. Em 2025, o índice desacelerou para 4,26%, embora ainda acima do centro da meta, sob o efeito do aperto monetário que levou a Selic a 15,00% a.a. e da apreciação do real.

Para 2026, porém, a mediana do Relatório Focus passou a apontar nova aceleração, com o IPCA projetado em 5,01%, novamente acima do teto, seguida de recuo para 4,30% em 2027, patamar apenas ligeiramente inferior ao limite superior.

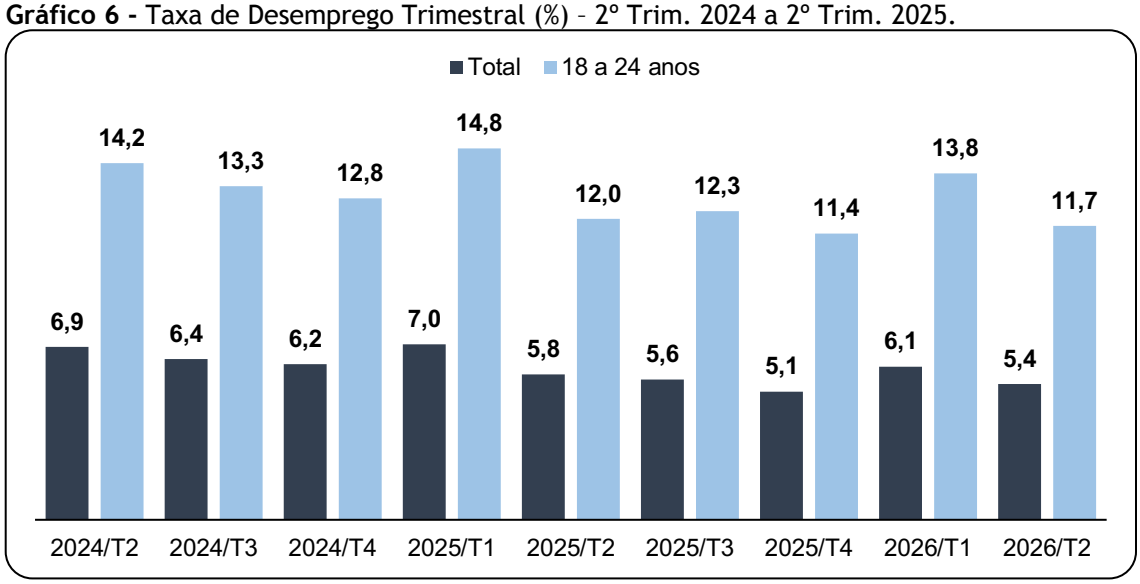
Os efeitos da política monetária seguem se manifestando de forma assimétrica. Por um lado, o mercado de trabalho permanece aquecido, com a taxa de desocupação em 5,4% no segundo trimestre de 2026 (Gráfico 6), próxima das mínimas históricas, o que mantém pressão inflacionária pelo canal dos serviços. Por outro, o PIB cresceu apenas 0,48% no segundo trimestre, com retração de 0,44% no consumo das famílias (Quadro 1), evidenciando que os efeitos defasados do aperto monetário seguem se transmitindo à demanda.

Nesse contexto, o Copom manteve o ritmo cauteloso do ciclo de afrouxamento iniciado em março, com cortes de 25 pontos-base nas reuniões de março, abril, junho, agosto e setembro, levando a Selic de 15,00% para 13,75% ao ano (Gráfico 4). Na reunião de setembro, a última antes das eleições, a decisão foi unânime, mas o Comitê não sinalizou os próximos passos e manteve a avaliação de um balanço de riscos assimétrico, com viés de alta para a inflação. O principal desses riscos, apontado na edição de março como possibilidade, materializou-se com o conflito no Oriente Médio que comprometeu o fluxo de petróleo pelo Estreito de Ormuz, corredor pelo qual passa cerca de 20% do petróleo consumido no mundo, pressionando fortemente os preços internacionais do barril. Como o principal modal de transporte do Brasil é o rodoviário, a elevação dos preços dos combustíveis tende a se propagar por toda a cadeia de suprimentos, pressionando a inflação pelo

lado dos custos de produção.

No curto prazo, após a deflação de 0,32% do IPCA em agosto, o IPCA-15 de setembro avançou 0,70%, indicando a retomada das pressões de preços. Somam-se a esse quadro os riscos associados ao fenômeno El Niño sobre os preços dos alimentos e a incerteza fiscal ligada ao ciclo eleitoral, fatores que podem levar o Copom a desacelerar ou interromper o ciclo de cortes nas próximas reuniões. Em síntese, o dilema do Comitê tornou-se mais delicado, pois dar continuidade à flexibilização diante da moderação da atividade, sem comprometer a credibilidade da política monetária, em um ambiente de choque de custos e expectativas em elevação, pode trazer impactos negativos de longo prazo na economia brasileira.

Gráfico 6 - Taxa de Desemprego Trimestral (%) – 2º Trim. 2024 a 2º Trim. 2025.



Fonte: IBGE-PNAD. Elaboração: Nupe/Unifor.

Entre o segundo trimestre de 2024 e o segundo trimestre de 2026, a taxa de desemprego no Brasil apresentou tendência geral de redução, tanto no agregado quanto entre os jovens de 18 a 24 anos, com oscilações sazonais concentradas nos primeiros trimestres de cada ano (Gráfico 6).

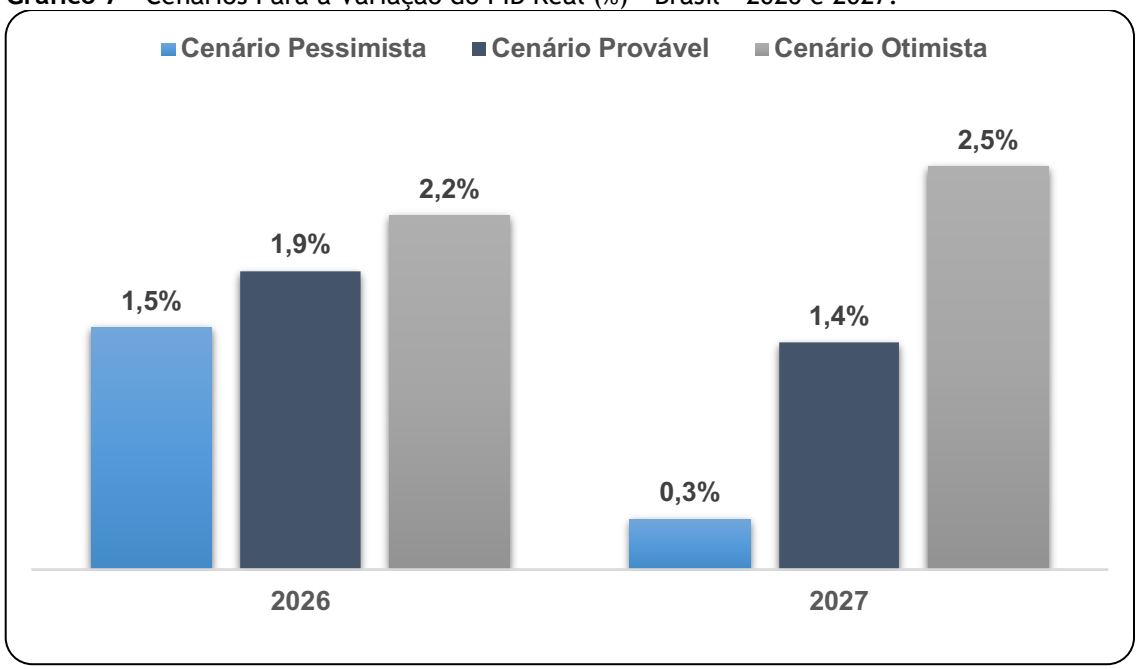
No agregado, a taxa era de 6,9% em 2024/T2, recuou para 6,4% no trimestre seguinte e para 6,2% em 2024/T4. Em 2025/T1, subiu para 7,0%, maior valor da série, reflexo típico do encerramento dos contratos temporários de fim de ano e, a partir daí, voltou a cair: 5,8% em 2025/T2, 5,6% em 2025/T3 e 5,1% em 2025/T4, o menor nível do período.

No início de 2026, a taxa apresentou nova elevação sazonal, para 6,1% no primeiro trimestre, e recuou para 5,4% no segundo trimestre. Considerando todo o período, houve redução de 1,5 ponto percentual entre 2024/T2 e 2026/T2. Na comparação interanual, porém, a queda foi de 0,4 ponto percentual (de 5,8% para 5,4%), ritmo mais lento que o observado entre 2024/T2 e 2025/T2 (1,1 ponto), o que sugere que a taxa se aproxima de um piso, tornando-se progressivamente mais difícil reduzi-la sem mudanças estruturais.

Entre os jovens de 18 a 24 anos, a taxa de desemprego permaneceu significativamente acima da média durante todo o período. Em 2024/T2, o indicador era de 14,2%, caindo para 13,3% no trimestre seguinte e 12,8% em 2024/T4. Em 2025/T1, subiu para 14,8%, maior nível registrado para esse grupo na série, e, em seguida, recuou para 12,0% em 2025/T2, oscilou para 12,3% em 2025/T3 e caiu para 11,4% em 2025/T4. No primeiro trimestre de 2026, voltou a subir, para 13,8%, e caiu para 11,7% em 2026/T2.

Comparando o início e o fim da série, houve redução de 2,5 pontos percentuais no desemprego juvenil, superior à queda do agregado. Ainda assim, a taxa dos jovens de 18 a 24 anos (11,7%) permaneceu mais que o dobro da taxa total (5,4%) no último trimestre analisado, evidenciando dificuldades estruturais de inserção produtiva. Em síntese, o mercado de trabalho brasileiro seguiu em trajetória favorável, com taxas próximas das mínimas históricas, mas o desemprego entre os jovens continua sendo um desafio relevante.

Gráfico 7 - Cenários Para a Variação do PIB Real (%) – Brasil – 2026 e 2027.



Fonte: Relatório Focus – Banco Central / Expectativas de Mercado. Elaboração: Nupe/Unifor.

Em 2026, o PIB brasileiro tende a continuar condicionado por uma política monetária restritiva, embora o ciclo de redução dos juros iniciado em março já tenha levado a taxa Selic de 15,00% para 13,75% ao ano em setembro, após cinco cortes consecutivos de 0,25 ponto percentual. Apesar desse movimento, os juros permanecem elevados e limitam uma expansão mais intensa do consumo das famílias e dos investimentos das empresas. As expectativas de mercado apresentadas neste boletim apontam a Selic em 13,50% ao final de 2026 e em 12,00% ao final de 2027, enquanto as projeções para o IPCA, de 5,01% e 4,30%, respectivamente, permanecem acima do centro da meta de 3,00%, restringindo o espaço para uma flexibilização monetária mais acentuada. No ambiente externo, as tensões comerciais e o conflito no Oriente Médio ampliam os riscos associados aos preços da energia, aos custos de transporte e à volatilidade dos mercados financeiros. Somam-se a esses fatores as incertezas fiscais domésticas. Para 2027, a redução esperada dos juros poderá oferecer suporte à demanda interna, contudo, o cenário provável indica crescimento inferior ao projetado para 2026, em um contexto de condições financeiras ainda restritivas e persistência dos riscos inflacionários, fiscais e externos.

Dado o comportamento recente da economia brasileira, bem como as previsões dos agregados macroeconômicos apresentados neste documento, o Nupe elaborou projeções para o PIB brasileiro em 2026 e 2027, considerando três possíveis cenários (Gráfico 7). No cenário provável, são esperados crescimentos de 1,9% em 2026 e de 1,4% em 2027. No cenário pessimista, projetam-se expansões de 1,5% e 0,3%, respectivamente, enquanto, no cenário otimista, as taxas previstas são de 2,2% para 2026 e de 2,5% para 2027. A maior dispersão das projeções para 2027 indica maior incerteza em torno da trajetória da atividade econômica, especialmente quanto ao ritmo de redução dos juros e à evolução dos riscos fiscais e externos.

CENÁRIO LOCAL

O Produto Interno Bruto (PIB) do Ceará cresceu 2,21% no segundo trimestre de 2026 em relação ao mesmo período de 2025, resultado superior ao avanço de 1,98% da economia brasileira na mesma base de comparação. No acumulado do primeiro semestre, a economia cearense cresceu 2,29% (ante 1,91% do Brasil) e, nos quatro trimestres encerrados em junho,

2,25% (ante 1,87%), mantendo trajetória positiva, com destaque para a agropecuária (Tabela 1).

A agropecuária apresentou resultados expressivos nos dois primeiros trimestres de 2026, com crescimento de 3,60% e 13,88%, respectivamente, em comparação aos mesmos períodos do ano anterior. Esses resultados contrastam com o desempenho irregular de 2025, quando o setor registrou retração de 5,75% no segundo trimestre, seguida de expansões de 4,20% e 4,86% no terceiro e no quarto trimestres, encerrando o ano com alta de 2,55%. O crescimento acumulado de 7,91% no primeiro semestre de 2026, mais que o dobro do registrado pela agropecuária nacional (3,59%), evidencia o fortalecimento da atividade agropecuária no estado.

Tabela 1 - Taxas de crescimento (%) do PIB e Valor Adicionado por atividades no trimestre em relação ao mesmo trimestre do ano anterior - Ceará - 2º Trim. 2025 a 2º Trim. 2026 (*).

Setores e Atividades	2º Trim. 2025 (**)	3º Trim. 2025 (**)	4º Trim. 2025 (**)	Ano de 2025 (**)	1º Trim. 2026 (**)	2º Trim. 2026 (**)	Acumulado no Ano (**)	Acumulado nos 4 últimos Trim (***)
Agropecuária	-5,75	4,20	4,86	2,55	3,60	13,88	7,91	3,49
Indústria	3,41	1,24	0,59	1,99	0,15	0,39	0,30	0,64
Serviços	3,28	2,85	2,57	3,09	2,35	1,81	2,45	2,60
Valor Adicionado Bruto (VAB)	**2,74**	**2,52**	**2,33**	**2,86**	**1,90**	**2,27**	**2,29**	**2,23**
PIB	**2,80**	**2,53**	**2,34**	**2,87**	**1,93**	**2,21**	**2,29**	**2,25**

Fonte: IPECE e IBGE.
(*) São dados preliminares e podem sofrer alterações, quando forem divulgados os dados definitivos;
(**) Em comparação ao mesmo período do ano anterior;
(***) Em comparação ao acumulado dos quatro trimestres imediatamente anterior.

O setor de serviços, embora continue apresentando crescimento, demonstra sinais de desaceleração. Após registrar expansão de 3,09% em 2025, o setor cresceu 2,35% no primeiro trimestre e 1,81% no segundo trimestre de 2026, acumulando 2,45% no primeiro semestre. Nos últimos quatro trimestres, a expansão foi de 2,60%, indicando a manutenção de um ritmo positivo, porém inferior ao observado anteriormente.

Na indústria, por outro lado, os sinais de estagnação são mais evidentes. O setor, que cresceu 1,99% em 2025 em trajetória de desaceleração ao longo daquele ano (3,41% no segundo trimestre, 1,24% no terceiro e 0,59% no quarto), registrou expansões de apenas 0,15% no primeiro trimestre e 0,39% no segundo trimestre de 2026, acumulando 0,30% no semestre e 0,64% nos últimos quatro trimestres, desempenho inferior ao da indústria nacional, que cresceu 1,57% no primeiro semestre, o que reforça o quadro de baixo dinamismo do setor no estado.

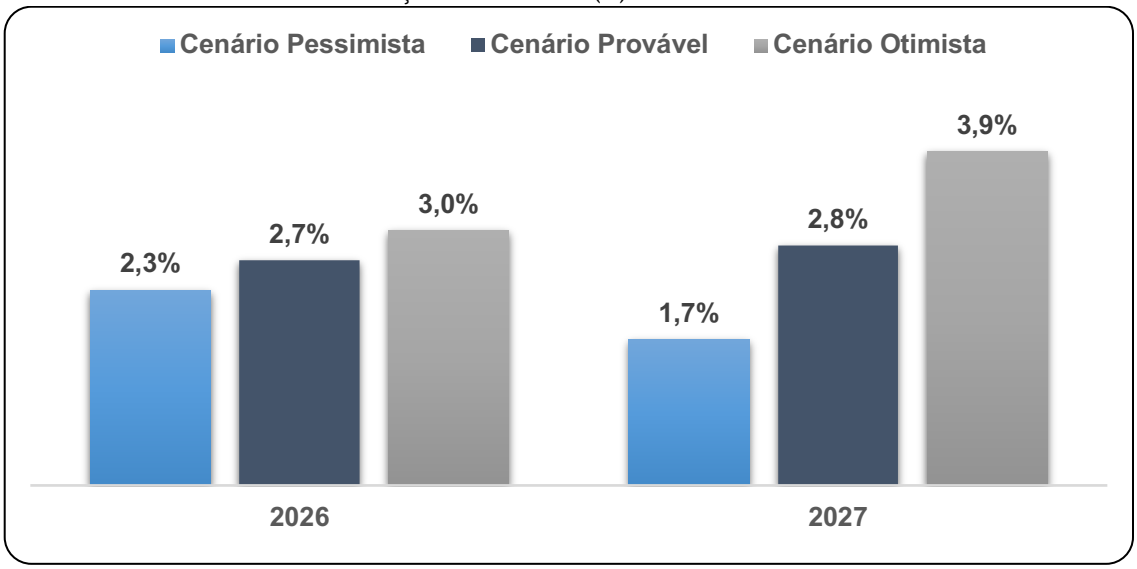
O Valor Adicionado total cresceu 2,27% no segundo trimestre e 2,29% no acumulado do ano, acompanhando o desempenho dos principais setores. Em comparação com as projeções nacionais para 2026 apresentadas no Gráfico 2, a economia cearense mantém trajetória compatível com o cenário de expansão moderada da economia brasileira, porém com heterogeneidade setorial mais acentuada: forte expansão da agropecuária, desaceleração gradual dos serviços e quase estagnação da indústria. Nessa linha, o IPECE projeta crescimento de 2,48% para o PIB cearense em 2026, acima dos 1,88% projetados para o Brasil.

Em síntese, apesar do crescimento do PIB cearense acima da média nacional, o componente mais dinâmico da economia estadual no período foi a agropecuária, enquanto a indústria, setor com maior potencial de encadeamentos produtivos, permanece com baixo dinamismo, o que condiciona a sustentabilidade do ritmo de expansão nos próximos trimestres.

De acordo com o comportamento do PIB do Ceará e de sua relação com o PIB do Brasil, bem como as análises conjunturais e os cenários apresentados neste documento, o Nupe elaborou previsões para o PIB cearense para os anos de 2026 e 2027, em três possíveis cenários (Gráfico 8). A economia cearense, para o cenário provável, registrará crescimento de 2,7% para

o ano de 2026, e 2,8% para o ano de 2027. Já no cenário pessimista, espera-se crescimentos de 2,3% para 2026, e de 1,7% para 2027, enquanto para o cenário otimista, espera-se um aumento de 3,0% em 2026, e 3,9% em 2027.

Gráfico 8 - Cenários Para a Variação do PIB Real (%) – Ceará – 2026 e 2027.



Fonte: IPECE e NUPE. Elaboração: Nupe/Unifor.

Autores:

André Oliveira Nogueira
Bruno Serra Batista Moreno
Catarina Pereira Marques
Danilo da Costa E Silva
Davi Correia Carmo
Filipe Barbosa Teixeira
Guilherme Menezes Lima
Ivanir Nunes Ocaia
Lays Maria Silveira de Vasconcelos
Maria Clara Vieira E Silva
Pedro Augusto Almeida Bezerra de Menezes
Rilary Martins Barroso
Roberta Bezerra Lima
Sophia Freitas Campos