

Brazil Brief

Agenda Brasil: o que o investidor global precisa observar em 2026

Sumário

Retrospectiva 2025:
estabilidade e oportunidades
impulsionam o investimento
no Brasil

2

Brasil em ano eleitoral:
estabilidade estrutural e
novas coordenadas regionais

4

Macroeconomia, eleições e
investimentos no Brasil

6

O ano-teste da reforma
tributária e os impactos para
investidores estrangeiros

10

Oportunidades para o
investidor estrangeiro
em 2026

11

Vieira
Rezende

Retrospectiva 2025: estabilidade e oportunidades impulsionam o investimento no Brasil

A economia brasileira manteve trajetória de expansão e aprofundou avanços institucionais relevantes no ano de 2025, mesmo em um ambiente global marcado por juros elevados, competição geopolítica e incertezas regulatórias. Ao revisitar as projeções feitas na edição de janeiro de 2025 do Brazil Brief – que destacavam a importância da reforma tributária, a necessidade de disciplina fiscal, a continuidade das oportunidades em infraestrutura e o potencial de setores como energia, saneamento, tecnologia e logística – observa-se que o Brasil caminhou na direção indicada pelas previsões, fortalecendo seu ambiente econômico e institucional.

As estimativas de crescimento mais robusto, a desaceleração controlada da inflação e o fortalecimento da credibilidade fiscal ao longo do segundo semestre de 2025 criaram um ambiente mais previsível para o capital internacional. As iniciativas anunciadas no fim de 2024 em relação ao equilíbrio das contas públicas avançaram de forma gradual, enquanto a agenda regulatória, incluindo a implementação da reforma tributária, progrediu em linha com o que se antecipava como vetor central para o ano. Da mesma forma, a perspectiva de continuidade dos programas de concessões e parcerias público-privadas (PPPs) se concretizou, reforçando oportunidades estruturais que já vinham sendo mapeadas.



Também se confirmou o papel do Brasil como plataforma de investimento em setores intensivos em capital. O desempenho de segmentos como energia e infraestrutura e o amadurecimento de projetos de privatização e parcerias foram compatíveis com a visão de que 2025 representaria um período de reorganização estratégica, sobretudo diante do câmbio competitivo e do interesse crescente de investidores globais por ativos reais. A combinação entre fundamentos macroeconômicos mais sólidos e maior previsibilidade regulatória contribuiu para a sustentação do fluxo de investimentos, mesmo diante do ceticismo de parte do mercado no início do ano.

Essa leitura retrospectiva é relevante porque posiciona o Brasil em 2026 – ano eleitoral – com um conjunto de indicadores que reforçam estabilidade e continuidade. A dinâmica política deverá influenciar expectativas de curto prazo, mas o país chega ao ciclo eleitoral com *pipeline* consistente, marcos regulatórios em consolidação e capacidade institucional reconhecida pelos investidores internacionais. Esse pano de fundo orienta o conteúdo desta edição, que examina o ambiente político doméstico, o contexto geopolítico latino-americano, a implementação do ano teste da reforma tributária e as perspectivas macroeconômicas para o ano que se inicia.

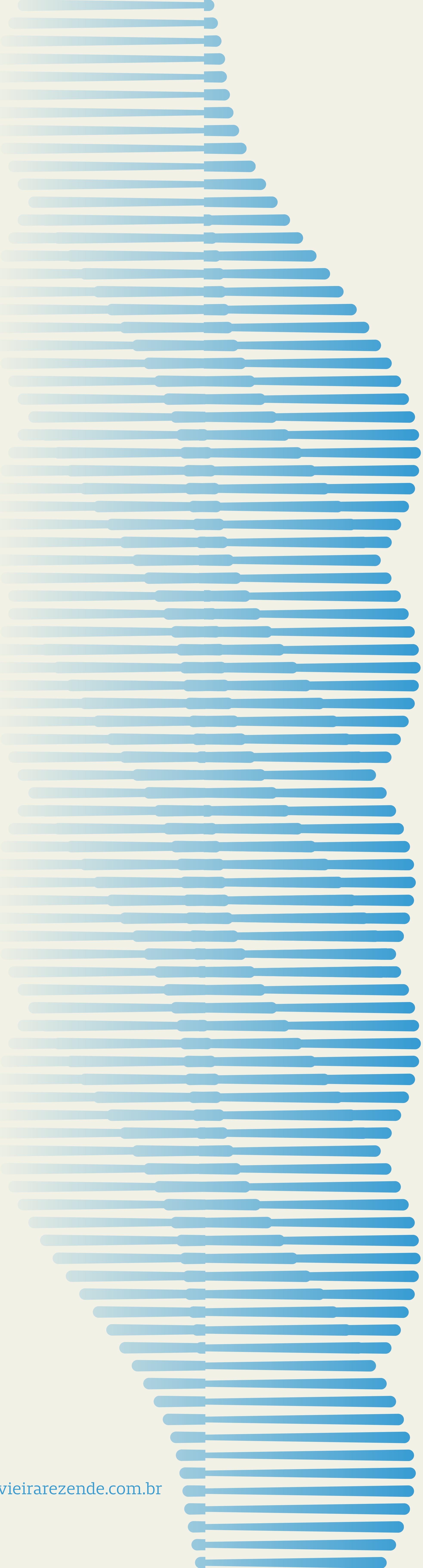
Ao longo desta edição, analisamos ainda os setores que formam o núcleo das oportunidades para o investidor estrangeiro – energia, infraestrutura hídrica, logística integrada, indústria voltada à exportação e tecnologia – e discutimos porque esses segmentos preservam atratividade mesmo em um cenário global mais seletivo. O conjunto de avanços observados em 2025 indica que o país ingressa em 2026 com bases mais sólidas para expansão, apoiado por estabilidade regulatória, maturidade institucional e uma agenda de investimentos em progressão. O objetivo deste Brazil Brief é oferecer um panorama claro, técnico e alinhado às transformações regulatórias e econômicas que moldam o ambiente de negócios no Brasil em 2026. Boa leitura.

Brasil em ano eleitoral: estabilidade estrutural e novas coordenadas regionais

O Brasil entra em 2026 em ano eleitoral, momento em que a atenção de investidores se volta para potenciais reprecificações de risco e para a capacidade do país de preservar estabilidade econômica durante transições políticas. A observação dos últimos ciclos, especialmente o desempenho de 2025, oferece uma referência útil para interpretar o comportamento dos mercados ao longo dos próximos meses.

O ciclo eleitoral brasileiro tende a ajustar a percepção de risco no curto prazo, mas os resultados econômicos do último ano demonstraram que a atividade segue sustentada por bases estruturais que resistem às oscilações políticas. A ampliação dos investimentos em infraestrutura, acompanhada pela continuidade de programas sociais e pela expansão da capacidade exportadora, reforçou a habilidade do país de preservar estabilidade operacional mesmo em períodos de maior volatilidade institucional. Além disso, a maior previsibilidade regulatória, a disciplina fiscal observada no segundo semestre e o avanço de concessões e PPPs ajudaram a reduzir incertezas e a oferecer um ambiente mais claro para avaliação de riscos financeiros e jurídicos, fortalecendo a confiança dos investidores estrangeiros.





No campo internacional, o Brasil também demonstrou habilidade diplomática ao manter postura de neutralidade construtiva diante das tensões comerciais que marcaram o último ano, especialmente a escalada tarifária entre grandes economias. Ao evitar alinhamentos automáticos e preservar canais de diálogo com diferentes blocos, o país conseguiu ampliar margens de negociação, proteger cadeias de exportação e reforçar sua imagem como parceiro comercial previsível.

Independentemente do resultado eleitoral, o próximo governo deverá herdar uma agenda de política pública relativamente definida. Entre os temas centrais estão o aprimoramento do quadro fiscal, a manutenção da segurança jurídica em contratos de longo prazo e a consolidação de marcos regulatórios já aprovados. Para o investidor institucional, a percepção é de continuidade de uma agenda pró-competitividade, com carteira de projetos robusta e capacidade operacional de execução.

No plano regional, a América Latina vive um deslocamento político marcado pela ascensão de plataformas de direita em mercados relevantes, reconfigurando expectativas sobre integração econômica e fluxos comerciais. Esse movimento altera a dinâmica de negociações multilaterais, revisa prioridades de política industrial e redefine a posição relativa de cada país nos circuitos internacionais de financiamento.

Nesse contexto, o Brasil mantém papel de âncora econômica e institucional da região. O tamanho de seu mercado, a estabilidade democrática e a manutenção dos fundamentos macroeconômicos o diferenciam em relação aos vizinhos, especialmente em momentos de transição política continental. Essa combinação reforça o posicionamento do país como destino estratégico em portfólios de longo prazo.

Macroeconomia, eleições e investimentos no Brasil

Em um cenário global marcado por juros ainda elevados, maior aversão a risco e crescente seletividade de capital, investidores estrangeiros têm privilegiado mercados capazes de oferecer escala, previsibilidade regulatória e estruturas institucionais resilientes. No Brasil, esse debate ganha centralidade em um momento de transição do sistema tributário, amadurecimento regulatório em setores-chave e aproximação do ciclo eleitoral – fatores que ampliam tanto as oportunidades quanto os riscos de investimento.

A reforma tributária, ao unificar tributos sobre o consumo e reduzir a complexidade histórica do sistema, tende a simplificar estruturas societárias, diminuir custos de conformidade e reduzir incertezas jurídicas no longo prazo. Em paralelo, a consolidação de marcos regulatórios mais sofisticados, combinada a práticas de governança, *compliance* e diálogo institucional com agências reguladoras, tem fortalecido a capacidade de projetos no Brasil atravessarem ciclos macroeconômicos mais voláteis sem perda de atratividade. Em setores como infraestrutura, energia, financeiro e tecnologia, esse conjunto de fatores tem ampliado a previsibilidade operacional e a confiança do capital internacional.

Investimentos bem-sucedidos no Brasil hoje exigem não apenas retorno esperado, mas estruturas capazes de absorver oscilações macroeconômicas, mudanças regulatórias e ciclos políticos sem comprometer a viabilidade do projeto.

A combinação entre escala de mercado, instituições independentes e estabilidade normativa cria um ambiente mais robusto do que muitas vezes se percebe à distância.

É nesse contexto que convidamos **José Camargo**, economista-chefe da Genial Investimentos, PhD em economia pelo MIT e professor titular aposentado da PUC-Rio, para analisar os principais vetores que devem moldar o cenário brasileiro em 2026. A seguir, Camargo examina o quadro macroeconômico, os efeitos do ciclo monetário global, os impactos da reforma tributária e os setores com melhor equilíbrio entre risco e retorno para o investidor internacional.

Entrevista Pingue-Pongue



José Camargo

Economista-Chefe

Como você avalia o cenário macroeconômico brasileiro para 2026 e quais são os principais fatores que hoje moldam a percepção do investidor estrangeiro sobre o país?

JC: O ano de 2025 consolidou um quadro macroeconômico marcado por fortes desequilíbrios de política econômica, mas por uma resiliência cíclica superior à antecipada no início do ano. A combinação entre política fiscal persistentemente expansionista, política monetária significativamente contracionista e um ambiente externo relativamente favorável resultou em crescimento econômico robusto, mercado de trabalho apertado, desaceleração gradual da inflação e, ao mesmo tempo, deterioração relevante das métricas fiscais.

O câmbio teve papel central no processo desinflacionário. Entre janeiro e agosto de 2025, o real se valorizou cerca de 15%, movimento associado ao elevado diferencial de juros entre Brasil e Estados Unidos e, sobretudo, à depreciação global do dólar.

A política comercial do governo Trump e as críticas à condução da política monetária pelo Federal Reserve aumentaram a percepção de risco em relação à moeda americana, levando a uma queda expressiva do DXY (índice do valor do dólar em relação às seis principais moedas) e favorecendo moedas e mercados de países emergentes.

Neste contexto, o ano de 2025 foi marcado por um equilíbrio macroeconômico frágil. A economia cresceu de forma resiliente, com mercado de trabalho apertado e inflação em desaceleração, ainda que acima da meta. Em contrapartida, a deterioração fiscal avançou, com elevação da dívida pública a 79,5% do PIB, taxa de juros nominal de 15,0% ao ano e taxa de juros real ex-ante acima de 10,0% ao ano.

A ausência de uma estratégia crível de estabilização da dívida manteve o risco fiscal elevado, aumentando a sensibilidade dos ativos domésticos a choques políticos e ao ciclo eleitoral.

O ano de 2026 se inicia em um ambiente de elevada incerteza, tanto no plano doméstico quanto internacional. No Brasil, a continuidade da deterioração fiscal observada desde o início do governo Lula III, aliada às dúvidas crescentes sobre a sustentabilidade da dívida pública, deve manter o risco fiscal elevado ao longo do ano. A esse quadro soma-se o ciclo eleitoral, que tende a amplificar a volatilidade das principais variáveis financeiras diante das incertezas em torno da sucessão presidencial.

No cenário externo, os principais vetores de risco incluem a agenda econômica do governo Trump, a nomeação de um novo presidente do Fed potencialmente mais leniente com a inflação, as tensões geopolíticas globais e a desaceleração estrutural da economia chinesa.

Assim como em 2025, o comportamento do dólar global será determinante para a trajetória do real e dos ativos domésticos. Um cenário de continuidade da depreciação do DXY, em um ambiente ainda marcado por condições financeiras internacionais relativamente favoráveis, pode reproduzir no início de 2026 uma dinâmica semelhante à do ano anterior, com maior apetite por risco global favorecendo moedas emergentes e sustentando os preços dos ativos locais – mesmo diante de fragilidades fiscais internas.

O risco fiscal e as eleições terão papel de destaque. Nossas projeções apontam para um crescimento do PIB de 2,1% no ano de 2026, muito próximo aos 2,3% estimados para 2025, sustentado por uma agenda econômica expansionista.

Quanto à dinâmica inflacionária, nossa projeção indica desvalorização da taxa de câmbio para R\$ 5,72 por dólar no final do ano, e taxa de inflação de 5,0% em 2026, contra 4,3% em 2025. A inflação reacelera devido às medidas de estímulo à demanda e à depreciação cambial. Dessa forma, a política fiscal contrabalanceia, o aperto monetário promovido pela autoridade monetária.

Esperamos que o Banco Central inicie o ciclo de corte de juros em março, com uma redução de 25 bps na taxa Selic. Caso nosso cenário base se concretize, a inflação deve acelerar no final do primeiro semestre de 2026, fazendo com que o Banco Central interrompa o ciclo de corte de juros. Projetamos que a taxa Selic encerrará 2026 em 13,0%, com ciclo de corte interrompido devido à escalada da inflação no segundo semestre.

Com juros reais elevados, o custo do serviço da dívida seguirá pressionando as contas públicas. Projetamos que a dívida bruta alcance cerca de 84% do PIB em 2026, acumulando aumento próximo de 12 p.p. ao longo do governo Lula III. Nossas estimativas indicam ser necessário um superávit primário entre 3,0% e 3,5% do PIB para estabilizá-la – bem acima da meta oficial de 0,25% do PIB.

O processo eleitoral adiciona riscos relevantes ao panorama de 2026. A elevada rejeição aos principais candidatos sugere uma disputa polarizada e acirrada, com risco não desprezível de derrota do atual presidente. Caso esse cenário ganhe força, há risco de adoção de novas medidas fiscais expansionistas em 2026, agravando a trajetória das contas públicas. Por outro lado, a simples expectativa de alternância de poder poderia reduzir prêmios de risco, pressionando para baixo a taxa neutra de juros e o câmbio, com efeitos desinflacionários à frente.

Mesmo no cenário de reeleição do Presidente Lula, avaliamos que a agenda econômica não deve sofrer alterações significativas. Divergimos da visão mais consensual de que um ajuste fiscal estrutural seria inevitável em qualquer administração. A prioridade, em nossa avaliação, em um eventual governo Lula IV, deve ser a consolidação de um herdeiro político, preservando o modelo de crescimento baseado em estímulos à demanda via política fiscal.

Esperamos aumento do prêmio de risco e maior cautela do mercado, com possibilidade de pressão de depreciação do real. Algo em linha com o episódio do fim de 2024, quando o câmbio passou de R\$ 5,46 para R\$ 6,29 por dólar em cerca de dois meses.

As eleições terão papel fundamental na determinação do câmbio ao longo do próximo ano, sendo o principal fator que pode comprometer nossas projeções cambial e de inflação no cenário base e, consequentemente, a política monetária a ser adotada pelo BC a partir de 2026.

Em suma, a questão é: qual movimento se mostrará mais forte? A valorização do real frente ao dólar, devido a uma possível postura mais leniente do Fed, ou as pressões do cenário político interno?

O ajuste observado no fim do ano passado, logo após o anúncio da candidatura de Flávio Bolsonaro, filho do ex-presidente Jair Bolsonaro, é um indicativo da sensibilidade do mercado ao cenário eleitoral e pode antecipar a dinâmica de preços caso as pesquisas passem a atribuir maior probabilidade à reeleição do presidente Lula. Mesmo com um pano de fundo externo potencialmente mais favorável, esperamos que o componente doméstico prevaleça no curto prazo.

Como o investidor estrangeiro pode aproveitar o contraste entre juros ainda elevados no Brasil e o alívio monetário global nos próximos anos?

JC: Diante do cenário apresentado acima, o investidor deverá estar preocupado com dois fatores importantes. Por um lado, a política monetária americana terá um efeito importante sobre o valor do dólar em termos globais. A manutenção de uma política monetária leniente deverá gerar valorização das moedas de países emergentes e vice-versa.

Ao mesmo tempo, as taxas de juros dos países emergentes, em especial, no Brasil, favorece o *carry trade*, tornando o investimento em títulos públicos destes países relativamente atraentes, o que deverá intensificar a tendência a valorização de suas moedas em relação ao dólar.

De que forma a reforma tributária e a perspectiva de energia mais barata no cenário internacional podem melhorar a atratividade de projetos produtivos e de infraestrutura?

JC: O ano de 2026 é percebido como um teste da Reforma Tributária, sendo implementada paulatinamente, com pouco efeito em 2026. Entretanto, uma vez implementada, terá o efeito de introduzir o IVA sobre consumo (bens e serviços), simplificar o sistema tributário, o número de impostos e a legislação.

Dado o grande número de exceções, a alíquota básica do Imposto sobre Valor Adicionado (IVA) será elevado, em 27,5%. Em princípio a estrutura de incidência dos impostos deverá sofrer importante mudança, com aumento da tributação de serviços e redução da tributação de bens, em especial, de produtos industriais. Por outro lado, pelo menos teoricamente, a carga tributária deverá permanecer estável.

Na sua visão, quais os setores brasileiros devem apresentar o melhor equilíbrio entre risco e retorno para o investidor global nos próximos anos?

JC: Setores que devem ter melhor relação risco-retorno são infraestrutura, principalmente saneamento, portos e aeroportos, rodovias e energia, especialmente renovável. Apesar dos elevados diferenciais de juros entre o Brasil e os Estados Unidos, é importante ter especial atenção para a sustentabilidade da dívida pública. O cenário eleitoral poderá ser um fator de instabilidade e grande volatilidade ao longo do ano.



O ano-teste da reforma tributária e os impactos para investidores estrangeiros

O ano de 2026 marca o início do chamado ano-teste da reforma tributária brasileira, que busca simplificar e dar maior previsibilidade ao sistema fiscal. A Lei Complementar 214/2025 instituiu o modelo IVA Dual – composto pelo Imposto sobre Bens e Serviços (IBS) e pelo Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS) – com o objetivo de eliminar a cumulatividade histórica, permitir o aproveitamento pleno de créditos fiscais e reduzir o custo tributário ao longo das cadeias produtivas. Para investidores estrangeiros, essa mudança promete maior clareza sobre o impacto tributário, sobretudo, em projetos industriais, de comércio exterior e em contratos de infraestrutura.

Com a exigência do ano-teste, que começa no primeiro semestre de 2026, as empresas precisarão adaptar sistemas contábeis e fiscais, parametrizar ERPs, revisar políticas de precificação e projetar o impacto da não-cumulatividade plena sobre margens e fluxos de caixa. Simulações detalhadas do IBS/CBS tornam-se essenciais tanto para novos investimentos quanto para a revisão de contratos existentes.

Um dos pontos centrais para investimentos de longo prazo é o reequilíbrio econômico-financeiro previsto no Art. 374, que funciona como mecanismo de *de-risking*. Esse dispositivo permite ajustar contratos administrativos que se tornem desequilibrados devido a alterações na carga tributária, garantindo que investidores não sofram prejuízos inesperados.

O mecanismo é especialmente importante para fundos de *private equity*, empresas de energia, saneamento e outros projetos que demandam grandes investimentos, pois reduz o risco e aumenta a segurança para decisões de alocação de capital a longo prazo.

A etapa de regulamentação e definição final das alíquotas permanece como ponto de atenção. A efetividade do IVA Dual depende da calibragem entre setores, do tratamento de regimes específicos e da estabilidade no processo de creditamento. Para investidores estrangeiros, esse período de transição exige acompanhamento regulatório contínuo e interação técnica com consultores jurídicos e fiscais no Brasil.

Investidores que adotarem metodologias de modelagem tributária alinhadas à LC 214/2025, revisarem cláusulas de reequilíbrio em contratos administrativos e estruturarem avaliações periódicas de risco fiscal estarão melhor preparados para o cenário pós-transição. A reforma traz vantagens claras: maior previsibilidade tributária, potencial redução de custos e estabilidade em contratos de infraestrutura e concessões. Ao mesmo tempo, a complexidade do novo modelo fiscal torna indispensável o acompanhamento especializado, garantindo que decisões de alocação de capital estejam alinhadas com o novo marco regulatório e com práticas seguras de *compliance* no Brasil.

Oportunidades para o investidor estrangeiro em 2026



O ambiente regulatório fortalecido ao longo de 2025, aliado à expansão dos programas de concessões e parcerias público-privadas, coloca o Brasil em posição estratégica para o ciclo de investimentos de 2026. A combinação entre escala de mercado, maturidade institucional e estabilidade regulatória sustenta a percepção de que o país oferece um terreno favorável para investidores internacionais – especialmente aqueles voltados a ativos de longo prazo.

Entre os setores mais relevantes, energia segue no centro da agenda de investimentos estrangeiros. A expansão da transmissão e a modernização da distribuição, somadas ao avanço consistente das fontes renováveis – em um sistema elétrico cuja matriz já é composta por cerca de 88% de geração renovável – formam um portfólio que exige capital intensivo e compatível com estratégias institucionais de longo prazo. A previsibilidade regulatória é reforçada pelo amadurecimento do Mercado Livre de Energia, que avança de forma gradual e estruturada na ampliação de consumidores elegíveis, movimento recentemente consolidado pela conversão da MP 1.304 na Lei 15.269/2025, ao mesmo tempo em que a agenda setorial incorpora novos instrumentos, como o inédito leilão de sistemas de armazenamento por baterias, previsto para o próximo ano, voltado a endereçar os desafios da intermitência das fontes renováveis e a sustentar a expansão do sistema.

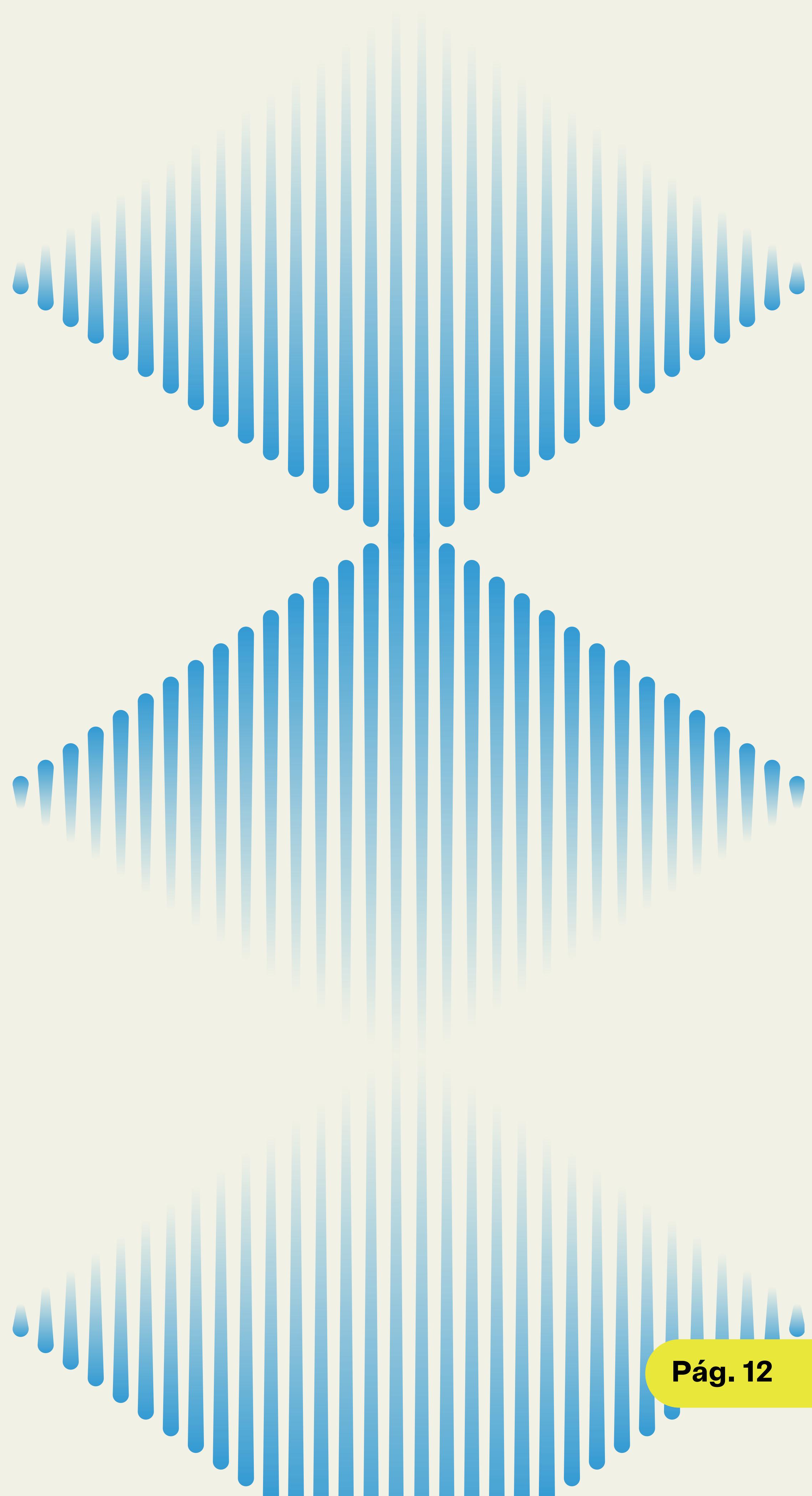
Em paralelo, infraestrutura hídrica e saneamento consolidam-se como frentes prioritárias para investidores globais. O avanço do marco regulatório, com metas de universalização até 2033, e a formação de blocos regionais que ampliam a escala operacional conferem maior racionalidade ao setor. Em 2023, cerca de 83,1% da população brasileira tinha acesso às redes de distribuição de água, com cobertura urbana acima de 93%, mas níveis significativamente menores em áreas rurais, indicando lacunas de serviço e espaço para expansão. Essa diferença entre cobertura existente e objetivos de universalização reforça a demanda reprimida e justifica contratos de longo prazo com perfis de retorno estáveis para investidores.

A logística integrada também ocupa papel central nesse ambiente. Rodovias, ferrovias, portos e aeroportos seguem no foco do investimento externo, impulsionados por medidas que buscam reduzir custos logísticos e elevar a competitividade exportadora. A implementação do programa BR do Mar, ao ampliar a cabotagem e criar alternativas mais eficientes ao transporte rodoviário, reforça a atratividade do setor. Concessões voltadas à integração das fronteiras agrícolas e dos corredores industriais continuam ampliando capacidade e produtividade, enquanto operações aeroportuárias preservam atratividade pela robustez das receitas e pela maturidade regulatória já consolidada.

Por fim, cadeias industriais exportadoras e infraestrutura digital ganham protagonismo no portfólio de 2026. A combinação entre disponibilidade de energia de baixo custo, abundância hídrica e crescente integração de fontes renováveis cria condições favoráveis para *data centers* de grande escala – um diferencial competitivo importante frente a outros mercados emergentes.

A liderança brasileira na transição energética, aliada ao crescimento acelerado do tráfego de dados na América Latina, fortalece a lógica de investimentos em parques tecnológicos e soluções digitais de alta intensidade de capital.

Considerados em conjunto, esses setores revelam um país que oferece diversidade de ativos, contratos de longo prazo com segurança jurídica e vantagens competitivas claramente definidas. A consolidação regulatória ocorrida em 2025, somada à demanda estrutural crescente e à disponibilidade de recursos naturais estratégicos, sustenta um cenário favorável para o capital internacional em 2026, reforçando o papel do Brasil como destino relevante em estratégias globais de investimento.



Autor



Pedro Hermeto | CEO

Pedro, atualmente, exerce o cargo de Sócio-Diretor do escritório (CEO).

Ele faz parte do time Vieira Rezende desde a sua fundação e possui larga experiência em matérias cível e societária, com ênfase em fusões e aquisições, contratos, negociações estratégicas, mediação e demais métodos alternativos de resolução de conflitos.

**Vieira
Rezende**

Rio de Janeiro

Av. Presidente Wilson, 231
18º andar
Rio de Janeiro, RJ
20030-021
Brasil
Tel. +55 (21) 2217-2888

São Paulo

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3355
24º andar
São Paulo, SP
04538-133
Brasil
Tel. +55 (11) 3704-3999

Brasília

SCN, Quadra 4, Bloco B
Edifício Centro Empresarial Varig
Sala 1232 • Brasília, DF
701714-020
Brasil
Tel. +55 (61) 3533-7135