

## Cenários Brasil 2025 e 2026

**Cecilia Machado**  
Economista-Chefe

**Luana Miranda**  
Economista Senior

**Victor Cota**  
Analista

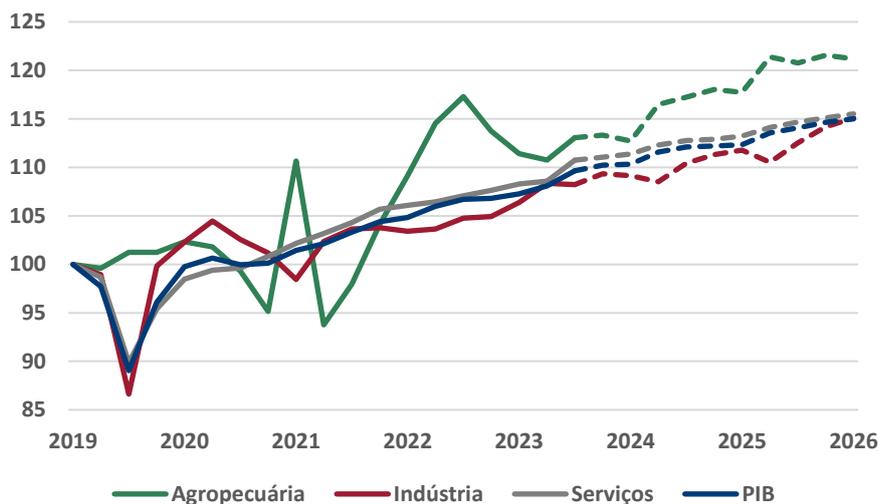
**Oruan Perez**  
Estagiário

**Bruno Oliveira**  
Estagiário

**Maria Miraglia**  
Estagiária

Nos aproximamos do fim de mais um ano com surpresa positiva no crescimento brasileiro. No início de 2024, a expectativa era de desaceleração, considerando o fraco desempenho de setores menos cíclicos, como a agropecuária, e condições financeiras ainda restritivas. Contudo, o forte impulso fiscal e a resiliência do mercado de trabalho se sobrepuseram aos fatores contracionistas esperados, resultando em um crescimento em torno de 3% para este ano. Em 2025, esperamos que o cenário de desaceleração enfim se materialize, ainda que de forma gradual (Figura 1).

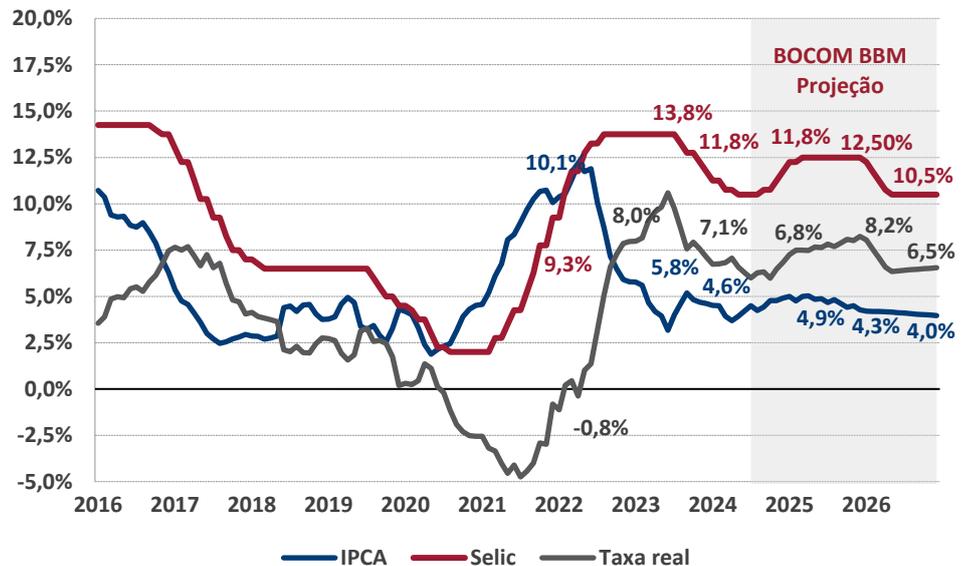
**Figura 1: PIB Índice SA e Projeções do BOCOM BBM (2019T4 = 100)**



Fonte: BOCOM BBM, IBGE

No front monetário, o segundo estágio do processo desinflacionário tem sido bem mais desafiador, com poucos progressos este ano. A inflação, que alcançou 4,6% em 2023 deve fechar o ano próximo de 5%. O Banco Central iniciou um ciclo de alta de juros, e projetamos que a Selic atinja 12,5%, permanecendo nesse patamar até o final de 2025. Para o ano seguinte, vemos espaço para redução dos juros, em decorrência da desaceleração do crescimento e de algum esfriamento das condições no mercado de trabalho, com a taxa Selic alcançando 10,5% ao final de 2026 (Figura 2).

**Figura 2: IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)**



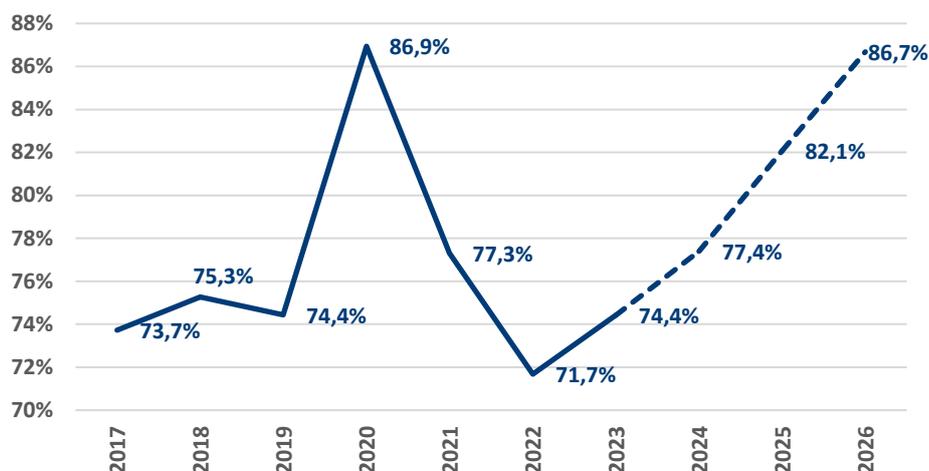
Fonte: BOCOM BBM, BCB, IBGE

Contudo, o aperto monetário e a consequente desaceleração econômica não devem ser suficientes para conduzir a inflação para a meta de 3% nos próximos anos. As pressões inflacionárias do final deste ano – decorrentes da depreciação cambial e de fatores climáticos – aumentam a inércia para 2025 em um ambiente onde as expectativas de inflação estão desancoradas. Na ausência de um ajuste fiscal mais estrutural – como o que limita o crescimento das despesas obrigatórias – a convergência das expectativas e da inflação à meta no horizonte relevante torna-se mais difícil. Diante disso, projetamos que o IPCA encerre 2025 em 4,3% e 2026 em 4,0%.

O possível cumprimento do arcabouço fiscal este ano não elimina os riscos fiscais para os próximos anos, especialmente se políticas parafiscais passarem a ser utilizadas para contornar os limites de expansão dos gastos. Considerando o crescimento das despesas em maior velocidade que o crescimento das receitas, esperamos déficits ao redor de 1% do PIB nos próximos dois anos, elevando a dívida bruta a 86,7% do PIB em 2026, um crescimento de 15 pontos percentuais ao longo dos 4 anos do atual governo (Figura 3).

A situação relativamente confortável das contas externas tem ajudado a suavizar os movimentos da taxa de câmbio diante da deterioração fiscal observada recentemente. Após um período de baixo déficit em transações correntes, caminhamos para patamares mais próximos de 2,5% do PIB este ano e projetamos que os déficits se mantenham na casa dos 2% do PIB no próximo biênio. Apesar disto, contamos com um nível robusto de investimento estrangeiro direto, o que traz perspectivas sólidas e favoráveis para o equilíbrio das contas externas.

Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.

**Figura 3: Dívida Bruta (% PIB)**


Fonte: BOCOM BBM, BCB

A desaceleração da atividade esperada para 2025 é consequência do aperto monetário em curso e de um impulso fiscal mais moderado que o observado nos anos anteriores, mas deve evoluir de forma gradual. Os fundamentos da economia brasileira seguem sólidos e o país permanece bem posicionado para crescer. Vetores positivos encontram-se no mercado de trabalho, que exibe dinamismo, na produção agropecuária, com novos recordes para a safra de grãos no próximo ano, na expansão da capacidade produtiva doméstica de petróleo, e nos balanços das empresas, que estão sólidos após anos de crescimento de consumo e de queda da inflação. Permancem, entretanto, importantes incertezas no cenário doméstico e externo. Neste último, estão incluídos os conflitos geopolíticos, a desaceleração da economia chinesa, a condução da política monetária e a evolução da economia americana, em um contexto no qual eleição nos Estados Unidos amplifica a volatilidade do mercado.

Nossas projeções para as principais variáveis econômicas para 2025 e 2026 encontram-se na tabela abaixo.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	2,9%	2,9%	3,1%	2,0%	2,0%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,9%	4,3%	4,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,3%	7,0%	7,5%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	11,75%	12,50%	10,50%
<b>Contas Externas</b>							
Balança Comercial (US\$ bi)	32	36	44	92	72	77	86
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-28	-46	-48	-31	-51	-49	-46
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,9%	-2,8%	-2,5%	-1,3%	-2,4%	-2,2%	-2,0%
<b>Política Fiscal</b>							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,5%	-0,8%	-0,8%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	77,4%	82,1%	86,7%

Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.