

Cenário Global para 2025 e 2026

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista Senior

Victor Cota
Analista

Oruan Perez
Estagiário

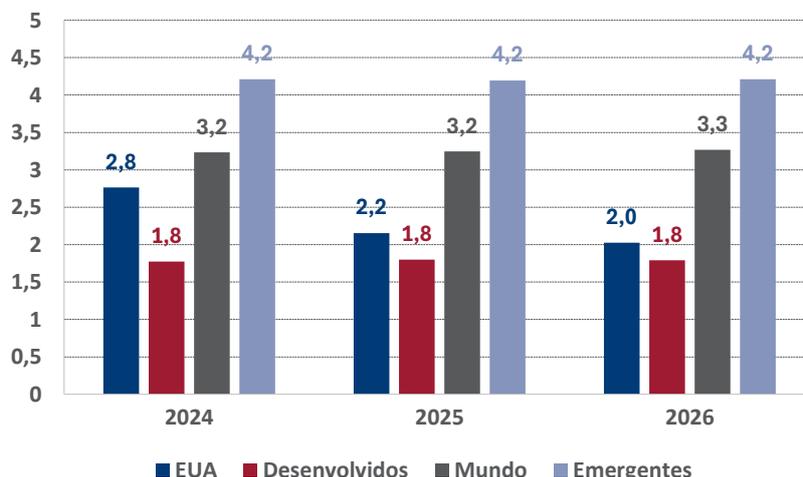
Bruno Oliveira
Estagiário

Maria Miraglia
Estagiária

Após anos de sincronia na evolução da atividade e da inflação global, maiores divergências entre os países começaram a aparecer. Em 2025 e 2026, a velocidade da desaceleração econômica e da convergência da inflação para níveis mais baixos em cada país se relaciona a contextos mais específicos, apesar de as perspectivas para o crescimento global permanecerem sólidas. O cenário é de maior incerteza diante de eventuais mudanças na economia americana e suas implicações para a dinâmica geopolítica após a eleição de Donald Trump.

Nos Estados Unidos, a resiliência da economia acompanha uma política fiscal expansionista e prováveis ganhos de produtividade dos trabalhadores no pós-pandemia. Consequentemente, a desaceleração da atividade americana nos próximos anos deve se dar de forma gradual, em um processo desinflacionário de menor velocidade, o que traz menos espaço para a continuidade do ciclo de afrouxamento monetário (Figura 1). Na Europa, ao contrário, o menor dinamismo da economia provavelmente abrirá a porta para maior flexibilização monetária. Já para as economias emergentes, as incertezas no ambiente global se amplificaram com a eleição de Donald Trump, e seus efeitos dependem, em larga escala, de quais políticas (e em qual intensidade) serão implementadas no seu governo.

Figura 1: Projeções para o PIB Real (% Crescimento Anual)

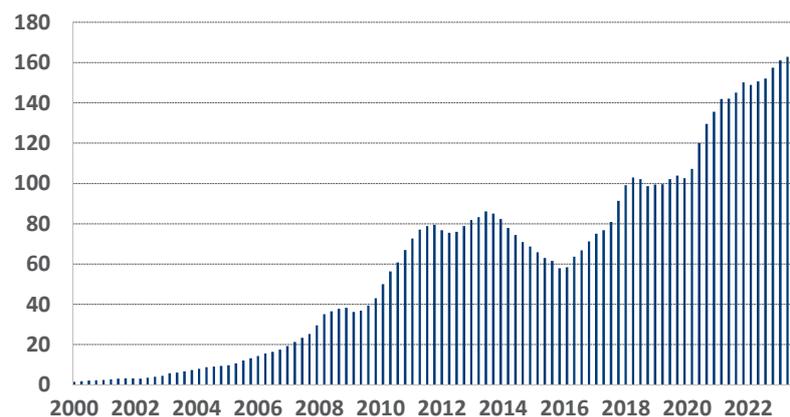


Fonte: BOCOM BBM, FMI

Neste ponto, a agenda econômica inclui medidas que podem tanto reduzir o crescimento global – como o aumento de tarifas de importações para diversos parceiros comerciais e restrições a entrada de imigrantes ilegais no país – como ampliá-lo – se cortes de impostos ou desregulamentação trouxerem estímulos para a economia americana. Com relação a política tarifária, há um amplo espectro de possibilidades, como impostos de 60% a 100% sobre as importações de origem Chinesa, impostos de 25% sobre as importações advindas do México e Canadá, impostos de importação sobre veículos da Europa, ou mesmo uma tarifa universal de 10% a 20% em todas as importações americanas. Apesar de todas serem inflacionárias, a magnitude dos impactos é bastante distinta, assim como suas implicações para condução da política monetária pelo Fed e para as condições financeiras globais.

Sabe-se que a última guerra comercial entre Estados Unidos e China contribuiu para fortalecer as exportações brasileiras com destino a China (Figura 2), principalmente de soja. Mas o contexto atual pode se mostrar mais desafiador já que o espaço a ser potencialmente ocupado pelo Brasil parece ser mais limitado. Além disso, uma guerra comercial mais intensa traz implicações mais adversas para países emergentes que tem no setor externo um importante motor para o crescimento.

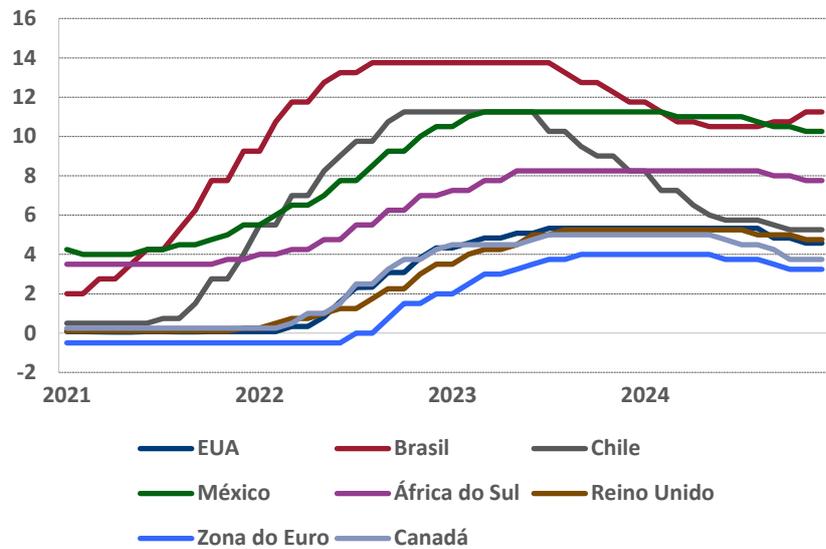
Figura 2: Corrente de Comércio Brasil e China (Exportações + Importações) – US\$ bilhões, Acum. 12 meses



Fonte: BOCOM BBM, MDIC

No Brasil, os desafios domésticos se somam a rápida deterioração do cenário inflacionário. No curto prazo, destacam-se as pressões sobre os preços de alimentos e o repasse da depreciação cambial para a inflação de bens. A inflação deve encerrar o ano perto de 5%, o que aumenta a inércia para 2025, pressionando os preços de serviços como aluguel, condomínio e educação. Além disso a nova regra do salário mínimo prevê um reajuste nominal na ordem de 8%, impulsionando os preços de serviços mais intensivos em mão de obra. As pressões em alimentação também devem persistir em 2025, com a virada do ciclo pecuário em um ambiente de demanda aquecida. Com relação aos itens administrados, há previsão de aumento do ICMS de combustíveis em fevereiro, reajustes de tarifas de ônibus nas capitais e aceleração das tarifas de água e esgoto. Todos esses fatores em conjunto devem limitar o processo de desinflação ao longo do próximo ano, justificando o ciclo de alta de juros (Figura 3).

Figura 3: Juros de Política Monetária (% a.a.)



Fonte: BOCOM BBM, Fed, BCB, Banxico, SARB, BoE, ECB, BoC, BCCh

No âmbito fiscal, o tão aguardado pacote fiscal foi finalmente anunciado pelo governo, mas a falta de medidas que promovam corte de gastos mais expressivos frustrou as expectativas de mercado. Em paralelo, a proposta de isenção no imposto de renda para quem recebe até R\$ 5 mil contribuiu para ofuscar ainda mais as perspectivas de sustentabilidade da dívida, causando forte depreciação cambial. Diante desse cenário mais adverso e da ampliação da desancoragem das expectativas do Focus, esperamos que o Copom acelere o ritmo de alta de juros na próxima reunião e leve a Selic até, ao menos, 14% em 2025.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Crescimento do PIB (%)	-3.3%	4.8%	3.0%	2.9%	3.5%	2.3%	2.0%
Inflação (%)	4.5%	10.1%	5.8%	4.6%	5.0%	4.8%	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%	12.0%	14.0%	10.5%
Contas Externas							
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%
Política Fiscal							
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%	77.9%	83.0%	87.9%

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.