

Carta Macro Mensal

Dezembro 2025

Brasil: Cenários 2026 e 2027

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista Sênior

Felipe Estima
Analista

Eduardo Affonso
Estagiário

João Alonso
Estagiário

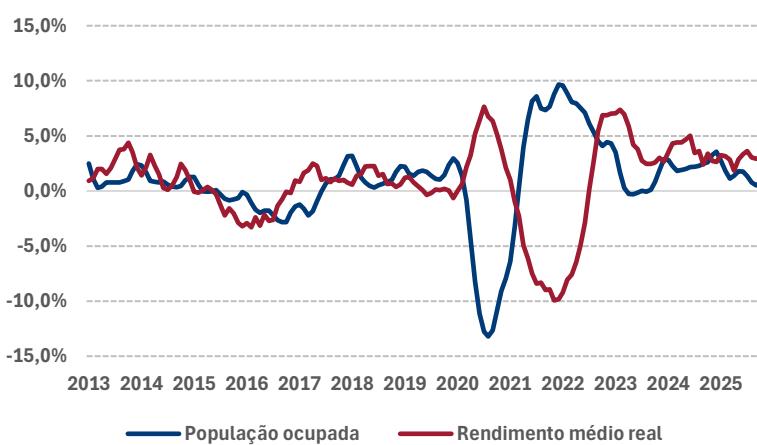
Maria Braun
Estagiária

Pedro Portugal
Estagiário

O ano de 2025 foi marcado por dualidades na economia. A inflação convergiu para dentro do intervalo de tolerância da meta apesar de a atividade econômica se manter resiliente e de o mercado de trabalho exibir dinamismo. De um lado, políticas de estímulo (para)fiscais e creditícias sustentaram o crescimento, mas também contribuíram para a expansão do déficit em conta corrente e para a piora das contas públicas, com a dívida bruta encerrando o ano em torno de 80% do PIB. De outro, para que a inflação atingisse patamares mais baixos, foi necessário elevar a taxa Selic ao maior nível desde 2006.

O forte aperto monetário implementado ao longo do ano passou a produzir efeitos mais evidentes recentemente, com a desaceleração do PIB no segundo semestre, alguma inflexão no mercado de trabalho (Figura 1) – que já registra queda no número de ocupados e moderação nos salários reais – e a convergência da inflação para valores mais próximos a meta. A continuidade desta dinâmica ao longo de 2026 é esperada e possibilita o início do ciclo de afrouxamento monetário no primeiro trimestre do ano. Em nosso cenário, a taxa Selic alcança 12,5% ao final de 2026, com a inflação em 4%. Mas o orçamento total de cortes também dependerá da evolução da disputa eleitoral e seus reflexos sobre a dinâmica fiscal e o comportamento do câmbio.

Figura 1: Emprego e Rendimento médio real (YoY)

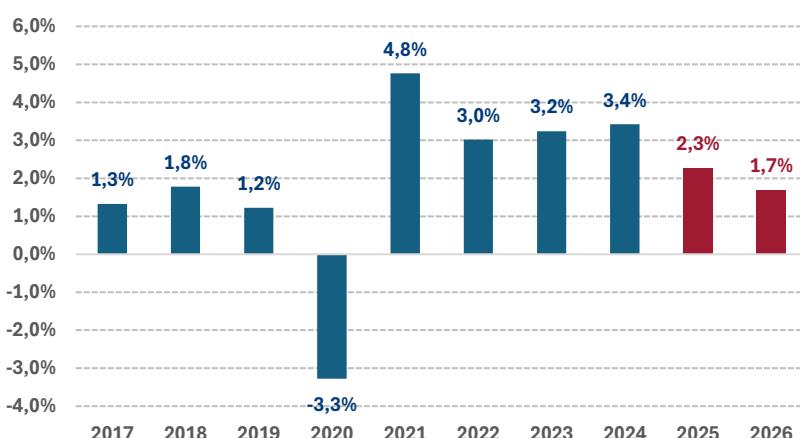


Fonte: BOCOM BBM, IBGE

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.

Há grande incerteza sobre os efeitos de diversas políticas de estímulo fiscal, parafiscal e creditícias que entrarão em vigor em 2026. Entre eles estão a isenção de IR, o avanço do crédito consignado privado, pé de meia, gás do povo, luz do povo, crédito para reformas nas residências e o Minha Casa Minha Vida faixa 4. A lista é ampla e pode crescer em meio ao embate eleitoral, limitando a desaceleração econômica. Projetamos crescimento do PIB de 1,7% em 2026 (Figura 2). Entretanto, impactos menos expansivos destas medidas poderiam levar o PIB a 1%, ao passo que novas expansões de gastos poderiam levar a um crescimento ainda maior do que projetamos.

Figura 2: Crescimento anual do PIB e Projeções



Fonte: BOCOM BBM, IBGE

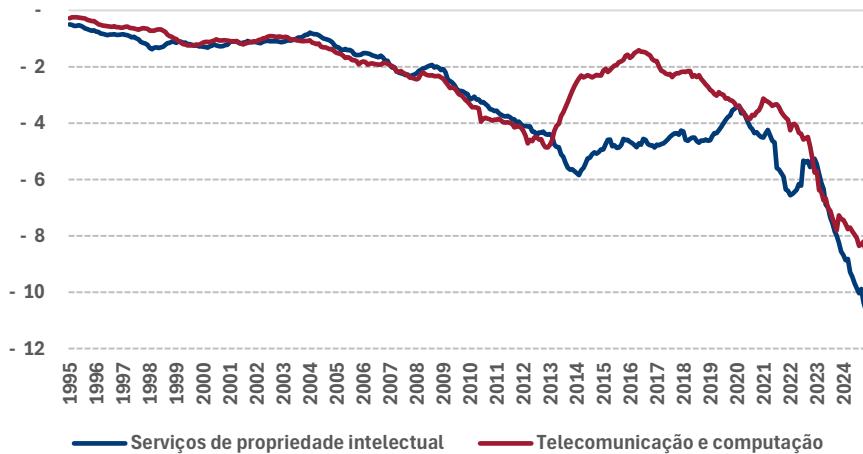
Ainda assim, é esperado que o governo cumpra a meta fiscal neste e no próximo ano (com déficits de 0,5% e 0,4% do PIB, respectivamente), visto que grande parte das políticas de estímulo implementadas não possui impacto primário, ainda que comprometam a dinâmica da dívida, que deve crescer para 84,1% do PIB no próximo ano.

Com relação às contas externas, a deterioração do déficit em conta corrente neste ano foi majoritariamente cíclica, com a demanda interna aquecida impulsionando a importação de bens e serviços. Contudo, a digitalização da economia tem ampliado a demanda por serviços vindo de outros países, como em TI, computação e propriedade intelectual, o que deve elevar o déficit em conta corrente de forma mais estrutural daqui para frente (Figura 3). Em 2026, esperamos redução no déficit em conta corrente (de -3,6% do PIB neste ano para -2,7% no ano que vem) decorrente do aumento do superávit comercial e da desaceleração cíclica da demanda por serviços.

Para 2027, o cenário econômico carrega incerteza maior do que o usual, pois dependerá da disposição do novo governo em conduzir as reformas fiscais necessárias para conter o crescimento da dívida pública. Nossa cenário base reflete alguma disposição em conter a expansão fiscal dos últimos anos. Se um ajuste fiscal crível for conduzido, promoverá redução das expectativas de inflação e apreciação cambial, viabilizando um ciclo mais intenso de cortes de juros e mais crescimento econômico. Por outro lado, a ausência de um plano de estabilização fiscal pode inviabilizar novos cortes de juros, desancorar expectativas e depreciar o câmbio ao trazer à tona temores de dominância fiscal.

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: Balanço de Pagamentos – Serviços relacionados a tecnologia (Acum 12M, US\$ bi)



Fonte: BOCOM BBM, BCB

O cenário prospectivo, portanto, segue amplamente dependente de reformas fiscais estruturais que, uma vez endereçadas, colocariam o país em trajetória de crescimento sustentado, inflação controlada e juros mais baixos. Nossas projeções macroeconômicas encontram-se na tabela abaixo.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,4%	2,3%	1,7%	1,8%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,4%	4,0%	3,6%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	5,8%	6,2%	6,8%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	15,00%	12,5%	10,5%
Contas Externas								
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	63	70	71
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-79	-62	-57
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-3,6%	-2,7%	-2,5%
Política Fiscal								
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,5%	-0,6%	-0,7%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	80,5%	85,0%	88,2%