

Carta Macro Mensal

Fevereiro 2026

O ciclo de cortes no Brasil tem data marcada, mas orçamento total é incerto

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista Sênior

Felipe Estima
Analista

Eduardo Affonso
Estagiário

Pedro Portugal
Estagiário

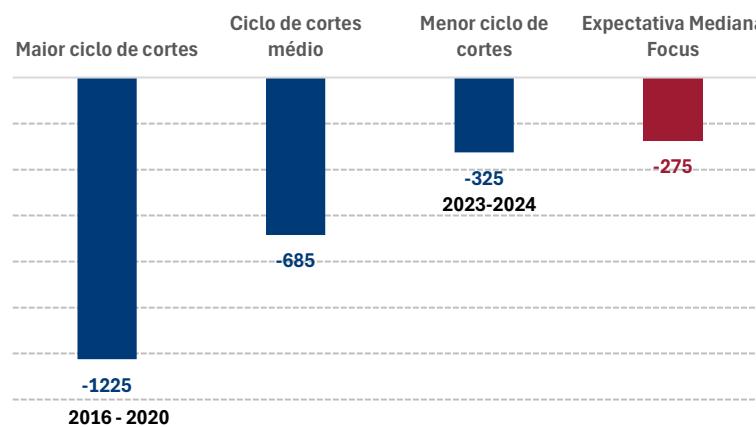
André Pinto
Estagiário

A melhora da inflação corrente, a queda das expectativas de inflação e a desaceleração da atividade econômica em conjunto com a apreciação cambial e a queda dos preços de commodities consolidaram as condições para alguma calibração do nível juros, que atualmente se encontra em um dos maiores patamares da história. Assim, em sua última reunião, no mês de janeiro, o Copom anunciou o início do processo de distensão da política monetária em março. Por mais que o início do ciclo seja certo, o orçamento de cortes deve ser bem menor que os observados nas experiências passadas.

O modelo do Banco Central aponta para inflação ao redor da meta no horizonte relevante ao utilizar a trajetória de Selic extraída do Focus, que incorpora um orçamento de cortes de 2,75 pontos percentuais. Isto é, uma taxa Selic que vai de 15% a 12,25%, permanecendo em patamar ainda restritivo ao longo de 2026.

Este orçamento, seria, entretanto, o menor observado nos últimos 20 anos (Figura 1). As incertezas em torno das eleições presidenciais de outubro, e, consequentemente, sobre a política econômica que será implementada a partir de 2027, tornam este ciclo mais desafiador, já que algum ajuste fiscal, que dê maior sustentabilidade à trajetória da dívida pública, é esperado de qualquer candidato que venha a ganhar a disputa (Figura 2).

Figura 1: Ciclos de cortes de juros nos últimos 20 anos (p.b.)



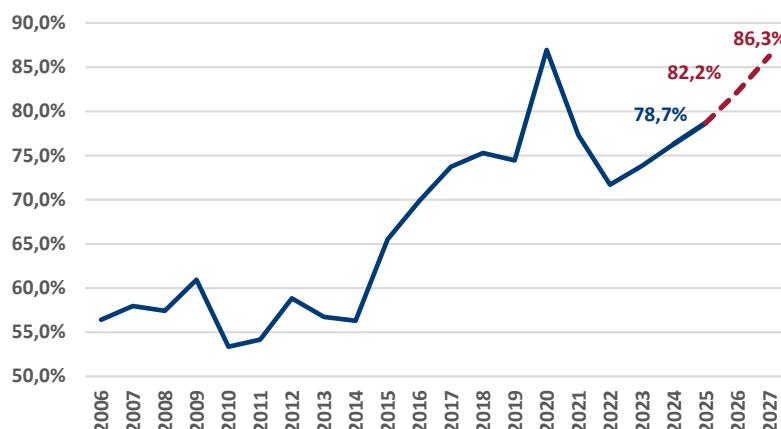
Fonte: BOCOM BBM, BCB

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.

Considerando os últimos seis ciclos eleitorais, em apenas um deles houve início de um ciclo de cortes, mas que precisou ser revertido rapidamente após as eleições, em 2002 (Figura 3).

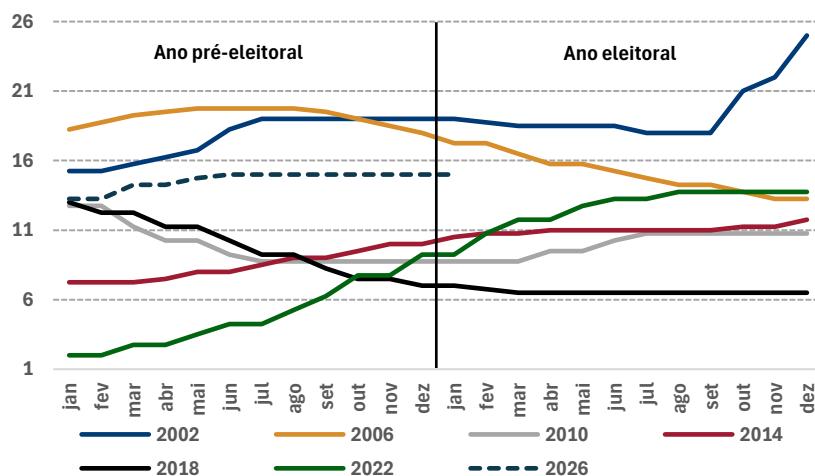
De um lado, a inflação de serviços continua resiliente e o mercado de trabalho está aquecido. De outro, a política monetária atua com defasagens e a inflexão da atividade nos setores mais cíclicos e relacionados ao crédito indica que a sua transmissão para a economia está ocorrendo. Assim, é razoável que a desaceleração do emprego, dos salários e, finalmente, da inflação de serviços levem mais tempo para serem observados.

Figura 2: Dívida Bruta (% PIB)



Fonte: BOCOM BBM, BCB

Figura 3: Selic em anos eleitorais (nível, %)



Fonte: BOCOM BBM, BCB

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.

Ainda assim, há inúmeros riscos no horizonte. Novos impulsos de demanda advindos da política fiscal podem se materializar em maior dinamismo econômico e maior resiliência da inflação. O governo lançou uma série de programas de crédito e de transferência de renda, com orçamento das principais iniciativas já em torno de R\$ 100 bilhões. Em meio a um mercado de trabalho apertado, essas medidas trazem impulso adicional à renda das famílias, postergando o ajuste via consumo.

Um outro fator que pode limitar a extensão do ciclo de cortes é a volatilidade cambial, que costuma ser maior em anos eleitorais. Entretanto, neste aspecto, a trajetória consistente de apreciação do real, puxado principalmente pelo enfraquecimento do dólar no ambiente global, contribui positivamente para o processo desinflacionário. Os preços de commodities alimentícias e energéticas também seguem em trajetória benigna. Além disto, a queda dos preços de bens importados da China vem contribuindo adicionalmente para a desinflação de bens comercializáveis.

A evolução dos dados ao longo do ano, e a materialização dos riscos, deve ditar o ritmo e a magnitude do ciclo de cortes. Antecipamos um orçamento ligeiramente menor do que o previsto pelo mercado, com a Selic chegando em 12,5% no final do ano, e inflação de 3,8% em 2026 e 3,5% em 2027. Caso o governo eleito dê andamento à necessária agenda de reformas fiscais, o ciclo de cortes poderá ser maior e continuar ao longo de 2027. Nosso cenário completo encontra-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%	1,8%	1,8%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,3%	3,8%	3,5%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	5,1%	5,5%	6,2%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	15,00%	12,50%	10,50%
Contas Externas								
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	60	70	71
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-69	-60	-57
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-3,0%	-2,5%	-2,2%
Política Fiscal								
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,5%	-0,4%	-0,7%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	78,7%	82,2%	86,3%