

Carta Macro Mensal

Maio 2026

A continuidade do conflito e as mudanças no cenário econômico do Brasil

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista Sênior

Felipe Estima
Analista

Pedro Portugal
Estagiário

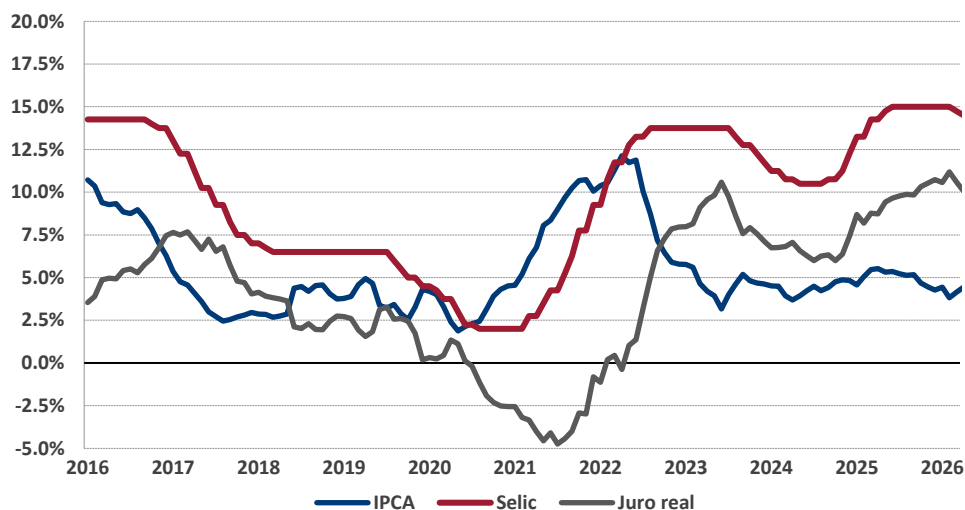
André Pinto
Estagiário

Bruno Dalben
Estagiário

A continuidade do conflito no Oriente Médio, com primeiros ataques dos EUA ao Irã ocorrendo há cerca de dois meses atrás, marcou importante inflexão no cenário econômico brasileiro. Em janeiro, na última reunião do Copom antes da guerra, o contexto era de moderação da atividade econômica doméstica e arrefecimento da inflação corrente e das expectativas. Essas condições permitiram o comitê antever o início do ciclo de flexibilização da política monetária na reunião seguinte. Mas, desde então, o cenário internacional se tornou mais desafiador e incerto.

Em janeiro, o preço do petróleo operava em torno de US\$ 65 dólares por barril, as expectativas de inflação para 2026 e 2027 estavam em trajetória de recuo – chegando a 4% e 3,8%, respectivamente – ao passo que a expectativa de inflação para 2028, embora permanecesse fora da meta, havia recuado para 3,5%. Naquele contexto, esperava-se um ciclo de flexibilização de até 3 pontos percentuais este ano. Em março, o início do ciclo de flexibilização se deu apesar do conflito sob o argumento de que o longo período de aperto monetário colocava o Brasil em uma posição favorável para enfrentar os efeitos do choque global (Figura 1). Em maio, entretanto, o cenário seguiu em deterioração.

Figura 1: IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)

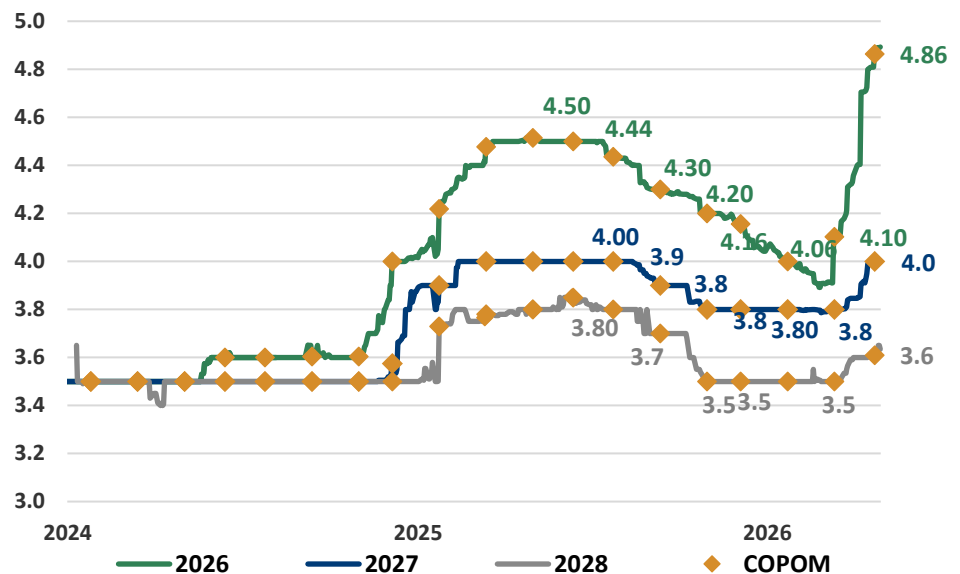


Fonte: BOCOM BBM, BCB, IBGE

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.

Hoje o petróleo se aproxima dos US\$ 120 dólares por barril, pressionando o preço de combustíveis e derivados do petróleo, com impactos nas cadeias produtivas e na inflação de bens regulados e comercializáveis. Estes efeitos já se refletem na inflação cheia e nas medidas subjacentes, que aceleraram nas últimas leituras. Desta forma, as expectativas de inflação para 2026 e 2027 subiram para 4,9% e 4,0% (Figura 2). A evidente desancoragem das expectativas de 2028, agora em 3,6%, traz preocupações adicionais.

Figura 2: Expectativas de Inflação (FOCUS, mediana)



Fonte: BOCOM BBM, BCB

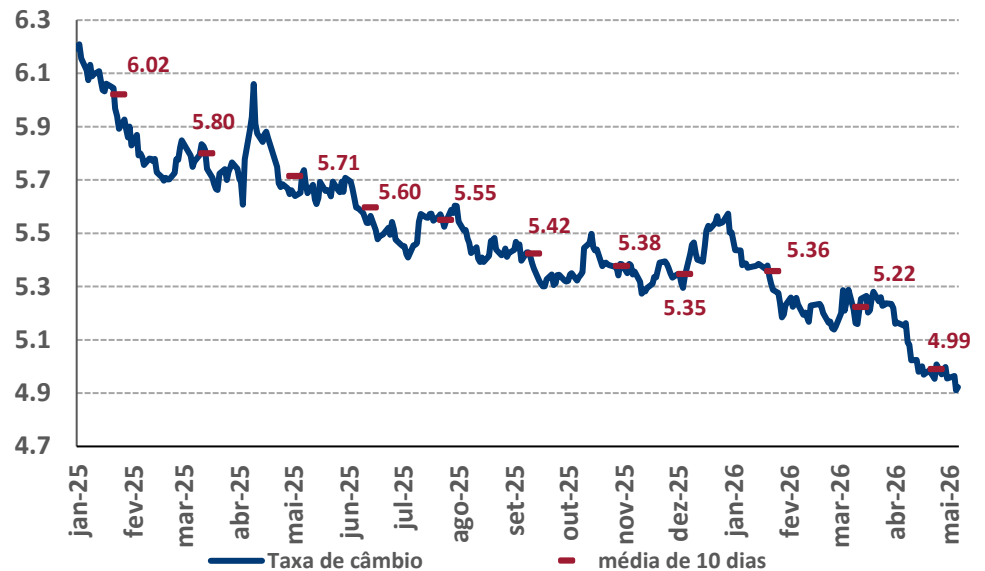
Apesar disto, em sua última reunião, o Copom optou pela continuidade do ciclo de flexibilização. Entretanto, também reafirmou seu compromisso de combate aos efeitos secundários do choque de oferta, que já se refletem nas expectativas de inflação mais longas. Considerando a mudança de cenário desde o início do ciclo, espera-se que o ciclo de flexibilização seja menor, mas sua extensão seguirá sendo ajustada de acordo com a evolução dos dados.

No cenário prospectivo, novas políticas de estímulo acrescentam desafios para a convergência da inflação à meta, com destaque para aquelas que envolvem expansão de crédito sem impacto direto no resultado primário – como a ampliação do Minha Casa Minha Vida, uso de recursos do FGE para linhas de crédito no âmbito do Plano Brasil Soberano 2, renegociação de dívidas por meio de novo programa Desenrola, crédito para adaptação e transição climática, e política para renovação da frota de caminhões, entre outras iniciativas.

De outro lado, o fortalecimento do real frente ao dólar tem ajudado a amortecer o impacto do choque do petróleo sobre a inflação doméstica (Figura 3). O Brasil é exportador líquido de petróleo, o que o coloca em posição relativamente favorável em comparação a demais países. A melhora dos termos de troca e o alto diferencial de juros seguem tornado o Brasil atraente ao capital estrangeiro.

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: Brasil - Taxa de câmbio



Fonte: BOCOM BBM, BCB

Revisamos nossa projeção de inflação para 5% neste ano e 3,9% em 2027, mas seguimos vendo espaço para a continuidade do ciclo de afrouxamento em um ritmo de 25 bps enquanto a crise do petróleo não arrefece. Esperamos que a Selic encerre o ano em 12,75%, mas os riscos são altistas, a depender da extensão do conflito.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,4%	2,3%	2,0%	1,5%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,3%	5,0%	3,9%
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%	12,75%	11,00%
Contas Externas								
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	60	77	71
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-69	-58	-53
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-3,0%	-2,2%	-2,0%
Política Fiscal								
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,5%	-0,4%	-0,3%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	78,7%	82,7%	86,8%

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.