

As incertezas em torno do cenário base

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista Sênior

Felipe Estima
Analista

Pedro Portugal
Estagiário

André Pinto
Estagiário

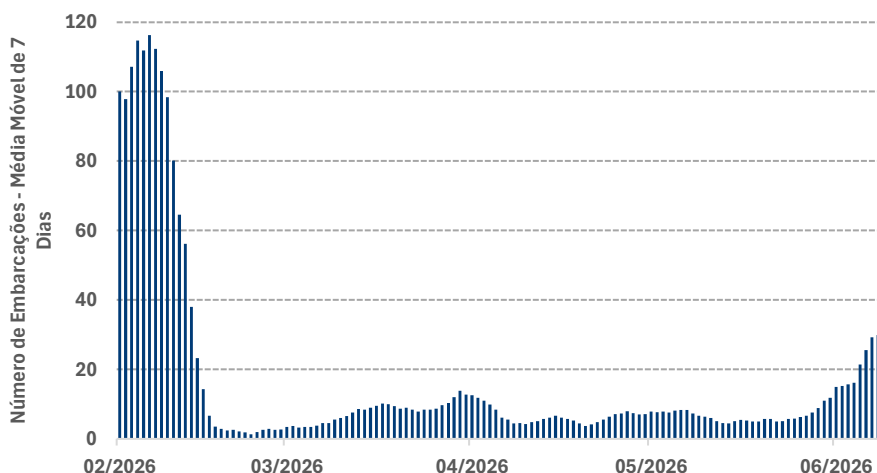
Bruno Dalben
Estagiário

Miguel Cardão
Estagiário

As incertezas relacionadas ao ambiente global atual têm tornado a tarefa de projetar cenários econômicos mais desafiadora que o usual. Em pouco mais de um ano, três grandes choques de oferta incidiram sobre a economia mundial: o drástico aumento das tarifas de importação norte-americanas, o conflito no Oriente Médio e a formação de uma anomalia climática de forte intensidade (El Niño). No Brasil, estes choques somam-se a uma maior imprevisibilidade sobre as políticas econômicas dos próximos anos, considerando que este é um ano eleitoral marcado por disputa acirrada à presidência da república. Em contextos como esse, a análise do balanço de riscos em torno do cenário base de projeção ganha relevância.

O acordo entre Estados Unidos e Irã, e a consequente reabertura do Estreito de Ormuz, retirou do radar um importante fator de pressão sobre os custos globais de produção, transporte e distribuição (Figura 1). Contudo, a reposição estrutural de estoques, impactos da escassez de fertilizantes sobre as safras e efeitos de segunda ordem dos gargalos nas cadeias produtivas podem retardar o alívio inflacionário.

Figura 1: Estreito de Ormuz - Trânsito Diário de Embarcações



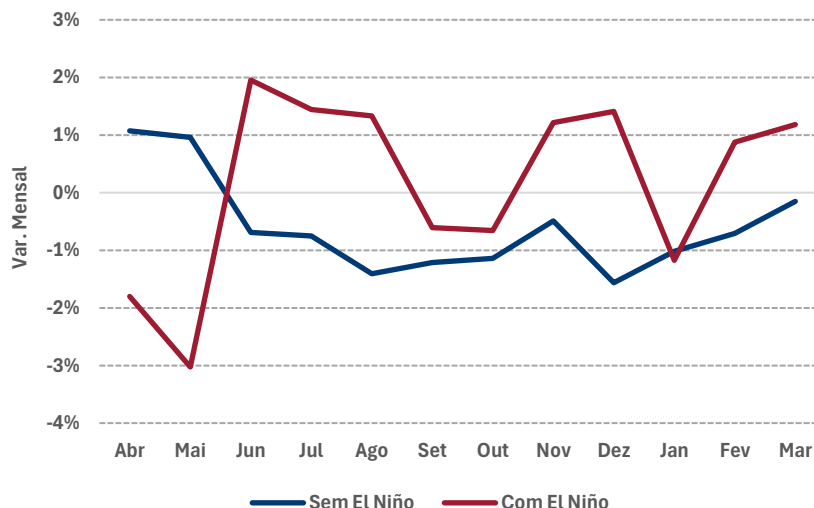
Fonte: BOCOM BBM, IMF PortWatch/Universidade de Oxford

Eventos climáticos extremos em diferentes regiões do país aumentam os riscos para a inflação de alimentos. O El Niño em formação deve promover aumento das chuvas no Sul do Brasil e redução da precipitação no Norte e no Nordeste, o que pode comprometer germinação, desenvolvimento e formação dos grãos ou atrasar plantio

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.

e colheita. Em geral, eventos como esse provocam forte aumento nos preços de alimentos in-natura (culturas mais sensíveis a mudanças climáticas) (Figura 2) e alguma redução da produtividade das safras de grãos.

Figura 2: Impacto do El Niño na Inflação de Alimentos in-natura



Fonte: BOCOM BBM, IBGE

A atividade econômica mostra alguns sinais de moderação, mas continua resiliente, sustentada pelo forte impulso fiscal e parafiscal e pelo mercado de trabalho aquecido. O volume total de medidas expansionistas implementadas desde meados de 2025 já soma cerca de R\$ 275 bilhões (Tabela 1). Além disto, a massa de rendimentos do trabalho segue em forte expansão, com crescimento real de 6,1% nos últimos 12 meses. Toda essa renda tem sustentado a demanda doméstica em patamar elevado, mesmo com a economia brasileira operando acima do seu nível potencial.

Tabela 1: Medidas Fiscais

Programa	Orçamento (R\$ bi)
Isenção IRPF	31
Move Brasil	31.2
Novo Modelo de Crédito Imobiliário	37.2
Desenrola 2.0 e FGTS	23.2
Reforma Casa Brasil	40
Move Aplicativo	30
Expansão do Minha Casa Minha Vida	50
Luz do Povo	13
Saque FGTS	16.2
Gás do Povo	5.1
Total	276.9

Fonte: BOCOM BBM

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.

Nesse cenário, o espaço para calibração da política monetária este ano foi reduzido. Esperamos que a taxa Selic encerre o ano em 14%, com inflação ao redor de 5%.

Em relação à 2027, projetamos que o PIB cresça 1,5%, e esta moderação adicional da atividade deve abrir espaço para a continuidade do ciclo da calibração dos juros ao longo do ano que vem. Contudo, diversos fatores, como o impulso fiscal negativo no pós-eleição, os efeitos defasados da política monetária restritiva, o alto endividamento das famílias e alavancagem das empresas, podem fazer com que o crescimento de 2027 seja menor. Caso o risco de uma desaceleração mais acentuada da atividade econômica se materialize, o ciclo de cortes de juros pode ser mais extenso que o contemplado em nosso cenário base.

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%	5,4%	4,5%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	5,1%	5,6%	6,2%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	15,00%	14,00%	12,00%
Contas Externas								
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	60	81	75
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-69	-59	-58
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-3,0%	-2,4%	-2,3%
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%	82,1%	85,4%