交通銀行 BANK OF COMMUNICATIONS BBM

Carta Macro Mensal

Novembro 2026

Os desafios econômicos dos próximos quatro anos

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista Sênior

André Pinto
Estagiário

Bruno Dalben
Estagiário

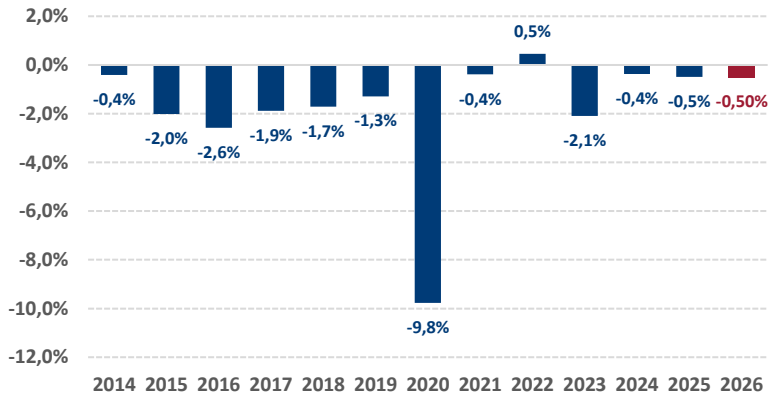
Miguel Cardão
Estagiário

Reeleito após uma disputa presidencial acirrada e de desfecho imprevisto, Lula inicia seu quarto mandato diante de um ambiente político menos favorável e de desafios econômicos crescentes. Embora o resultado eleitoral assegure a continuidade da atual política econômica, os desequilíbrios acumulados nos últimos anos tornam o cenário significativamente mais complexo.

Concomitantemente à vitória da esquerda na eleição presidencial, a direita ampliou sua representação no Congresso. Fortalecido pelas urnas e à frente das maiores bancadas da Câmara e do Senado, o PL, principal partido de oposição, emerge como ator central no processo legislativo, impondo desafios adicionais à articulação política do governo. Para aprovar sua agenda, o Executivo dependerá do apoio de partidos de centro, elevando o custo de governabilidade por meio de cargos, emendas e outras concessões.

Os desafios também são relevantes do ponto de vista econômico. O novo arcabouço fiscal não foi capaz de produzir a consolidação necessária para estabilizar a dinâmica da dívida pública. Ao priorizar aumentos de arrecadação sem enfrentar ajustes estruturais do gasto, os déficits primários se perpetuaram (Figura 1). Além disso, ganharam espaço instrumentos de política fiscal fora da apuração da meta de resultado primário, como a expansão de políticas de crédito com recursos do orçamento. Como resultado, a dívida pública como proporção do PIB aumentou mais de 10 p.p. nos últimos quatro anos.

Figura 1: Resultado Primário do Governo Central (% PIB)



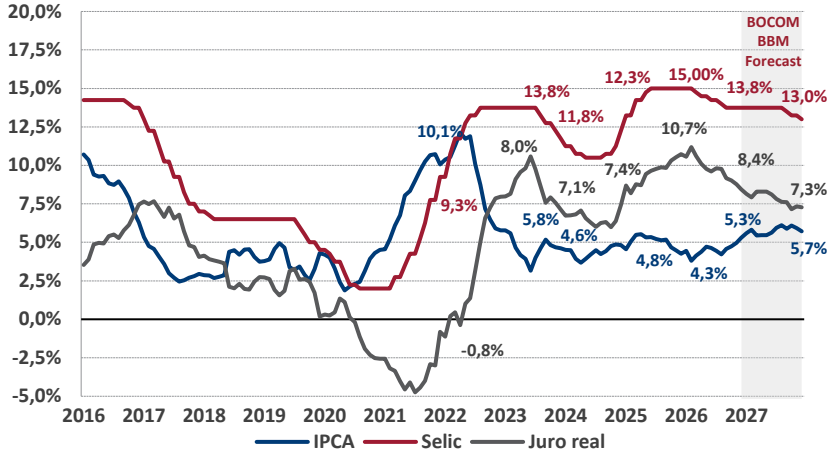
Fonte: BOCOM BBM, Tesouro Nacional

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.

Além dos impactos sobre a dívida, a manutenção de uma política fiscal expansionista deteriorou as perspectivas inflacionárias de médio prazo. A ampliação dos estímulos fiscais e creditícios sustentou a demanda agregada em níveis elevados, tornando mais lenta a convergência da inflação para a meta. Ao mesmo tempo, a economia segue sujeita a choques de oferta relevantes, como condições climáticas adversas, preços mais altos do petróleo, mudanças tributárias e a redução da jornada de trabalho, que tende a pressionar os custos de mão de obra. Nesse contexto, esperamos inflação mais persistente nos próximos anos e revisamos nossa projeção para o IPCA de 2027 para 5,7%.

Em meio à depreciação cambial e à nova desancoragem das expectativas de inflação, inclusive para horizontes mais longos, o Copom precisou interromper o ciclo de cortes na sua última reunião. O comitê caracterizou o cenário como desafiador para a política monetária, uma vez que a taxa Selic já se encontra substancialmente contracionista e a desaceleração da atividade está mais acentuada. Assim, projetamos a manutenção dos juros em 13,75% ao longo dos próximos meses (Figura 2).

Figura 2: IPCA, Selic e Taxa de Juros Real



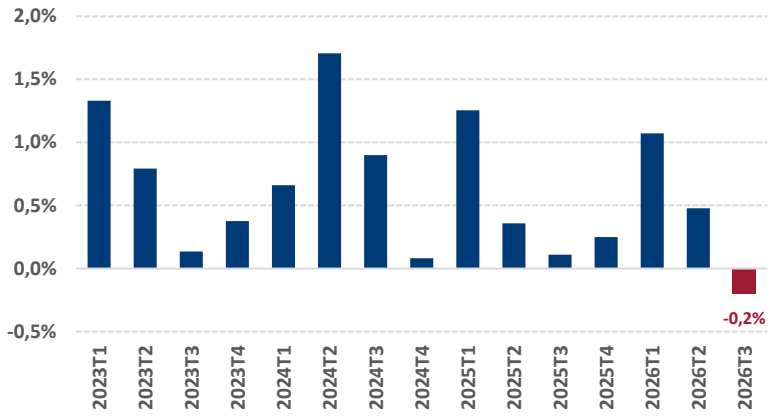
Fonte: BOCOM BBM, IBGE, BCB

O forte aperto das condições financeiras deve intensificar a desaceleração da atividade em curso, o que pode levar o Copom a retomar o ciclo de cortes apenas no fim de 2027, encerrando o ano em 13%. Projetamos retração de 0,2% do PIB no terceiro trimestre deste ano (Figura 3) e vemos o crescimento de 1% em 2027 com viés de baixa.

A desaceleração da atividade cria desafios adicionais para a trajetória fiscal. Como a arrecadação responde ciclicamente ao nível de atividade, a moderação do crescimento tende a dificultar o cumprimento das metas fiscais e a ampliar as dúvidas sobre a estabilização da dívida pública. Nesse contexto, uma estratégia de consolidação fiscal baseada em reformas estruturais do gasto público torna-se fundamental para criar condições para juros reais mais baixos e um crescimento mais sustentável nos próximos anos.

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: Taxa de crescimento do PIB (QoQ)



Fonte: BOCOM BBM, IBGE

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%	1,6%	1,0%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,3%	5,3%	5,7%
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%	13,75%	13,00%
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%	-2,9%	-2,3%	-2,2%
Política Fiscal								
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,5%	-0,5%	-0,3%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	78,7%	84,0%	89,4%

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.