交通銀行 BANK OF COMMUNICATIONS BBM

Monthly Macro Letter
November 2026

Economic challenges over the next four years

Cecilia Machado
Chief Economist

Luana Miranda
Senior Economist

André Pinto
Intern

Bruno Dalben
Intern

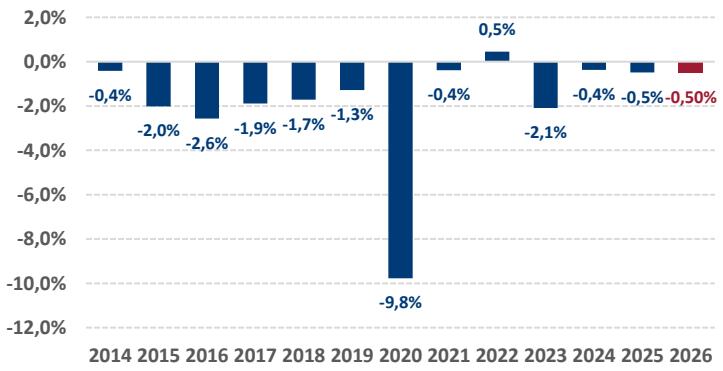
Miguel Cardão
Intern

Reelected after a highly competitive presidential race with an unexpected outcome, President Lula begins his fourth term amid a less favorable political environment and mounting economic challenges. Although the election result ensures the continuity of the current economic policy framework, the imbalances accumulated over recent years have made the outlook significantly more complex.

While the left-wing forces secured victory in the presidential election, right-wing parties expanded their representation in Congress. Strengthened by the electoral outcome and leading the largest caucuses in both the Chamber of Deputies and the Senate, the Liberal Party (PL), the main opposition party, emerges as a key player in the legislative process, creating additional challenges for the government's political coordination. To advance its agenda, the Executive Branch will depend on support from centrist parties, increasing the cost of governance through cabinet appointments, budget earmarks, and other political concessions.

The challenges are also substantial from an economic perspective. The new fiscal framework has failed to deliver the consolidation required to stabilize public debt dynamics. By prioritizing revenue-enhancing measures while avoiding structural expenditure reforms, primary deficits have persisted (Figure 1). In addition, fiscal policy instruments operating outside the primary balance target calculation, such as the expansion of credit programs financed through budgetary resources, have become increasingly prominent. As a result, public debt as a share of GDP has risen by more than 10 percentage points over the past four years.

Figure 1: Central Government Primary Balance (%GDP)



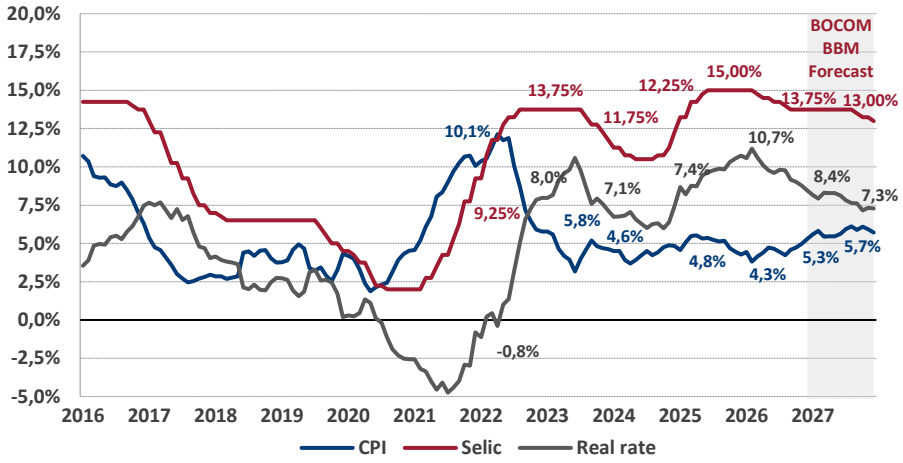
Source: BOCOM BBM, National Treasury

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.

The maintenance of an expansionary fiscal stance has not only affected debt dynamics but has also worsened the medium-term inflation outlook. The expansion of fiscal and credit stimulus has kept aggregate demand at elevated levels, slowing the convergence of inflation toward the target. At the same time, the economy remains exposed to significant supply-side shocks, including adverse weather conditions, higher oil prices, tax changes, and the regulatory reduction in working hours, which is likely to put upward pressure on labor costs. Against this backdrop, we expect inflation to remain more persistent over the coming years and have revised our 2027 IPCA inflation forecast upward to 5.7%.

Amid currency depreciation and a renewed de-anchoring of inflation expectations, including at longer horizons, the Monetary Policy Committee (Copom) interrupted its easing cycle at its most recent meeting. The committee characterized the environment as challenging for monetary policy, given that the Selic rate is already in materially restrictive territory while the slowdown in economic activity has become more pronounced. Accordingly, we expect the policy rate to remain unchanged at 13.75% over the coming months (Figure 2).

Figure 2: CPI, Selic Rate and Real Interest Rate



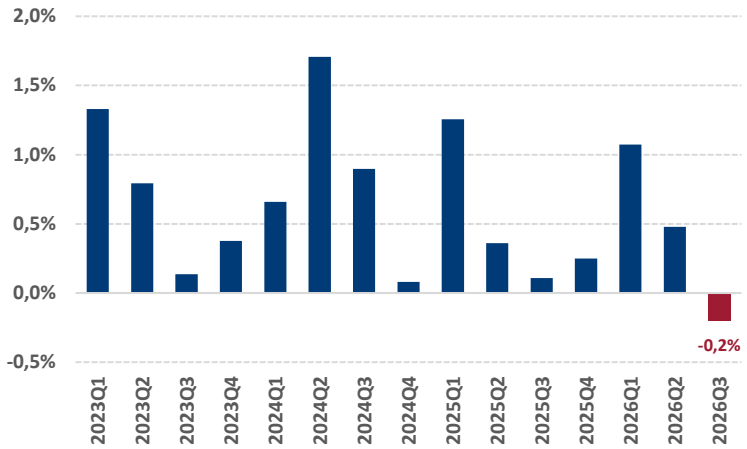
Source: BOCOM BBM, IBGE, BCB

The sharp tightening of financial conditions is expected to intensify the ongoing slowdown in economic activity, which may lead the Copom to resume its easing cycle only toward the end of 2027, with the Selic rate ending the year at 13.0%. We forecast a 0.2% contraction in GDP in the third quarter of this year (Figure 3) and see 2027 growth at 1.0%, with downside risks.

The slowdown in activity creates additional challenges for the fiscal outlook. As government revenues respond cyclically to the level of economic activity, weaker growth is likely to make fiscal targets more difficult to achieve and to heighten concerns about the stabilization of public debt. In this context, a fiscal consolidation strategy centered on structural public expenditure reforms becomes essential to create the conditions for lower real interest rates and more sustainable economic growth in the years ahead.

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.

Figure 3: GDP growth (QoQ)



Source: BOCOM BBM, IBGE

ECONOMIC FORECASTS	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
GDP Growth (%)	-3.3%	4.8%	3.0%	2.9%	3.4%	2.3%	1.6%	1.0%
Inflation (%)	4.5%	10.1%	5.8%	4.6%	4.8%	4.3%	5.3%	5.7%
Unemployment Rate (eoy ,%)	14.2%	11.1%	7.9%	7.4%	6.2%	5.1%	5.5%	6.2%
Policy Rate (eoy, %)	2.0%	9.3%	13.8%	11.75%	12.3%	15.0%	13.75%	13.00%
External Accounts								
Trade Balance (US$ bn)	36	42	52	92	66	60	81	75
Current Account Balance (US$ bn)	-25	-40	-42	-28	-66	-69	-59	-58
Current Account Balance (% of GDP)	-1.7%	-2.4%	-2.2%	-1.3%	-3.0%	-2.9%	-2.3%	-2.2%
Fiscal Policy								
Central Government Primary Balance (% of GDP)	-9.8%	-0.4%	0.5%	-2.1%	-0.4%	-0.5%	-0.5%	-0.3%
Government Gross Debt (% of GDP)	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.