



30 de Outubro de 2025

MAPA DO CENÁRIO: Hipóteses, Momento, Impacto

Tendências Seculares (pg2): Demografia, Geopolítica, Tecnologia e Natureza.

Internacional (pg3): Crescimento Global, China, Estados Unidos e Commodities.

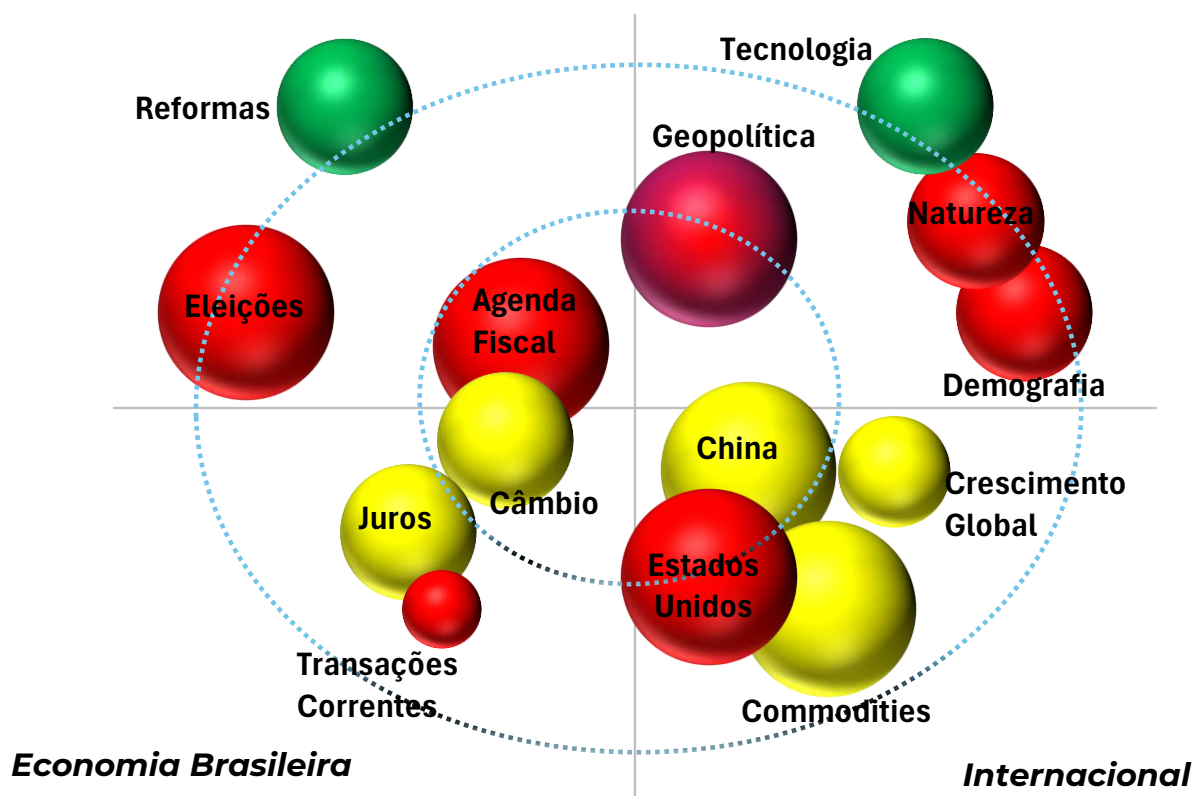
Política / Regulação (pg4): Eleições 2026, Agenda Fiscal e Reformas

Economia Brasil (pg.5): Câmbio, Juros / Inflação e Transações Correntes.

Principais Temas que Impactam o Cenário

Política / Regulação

Tendências Seculares



Cada tema é avaliado do ponto de vista do impacto no Crescimento do PIB do Brasil

Distância em relação ao centro: Horizonte de Tempo (Curto, Médio e Longo Prazo)

Tamanho: Importância do Tema

Cor: **Positivo**, **Neutro**, **Risco (ou Negativo)**

Fonte: Pezco Economics

Tendências Seculares

Demografia: Envelhecimento da população nas economias centrais e no próprio Brasil, com potencial de causar desequilíbrios fiscais e acentuar a polarização ideológica. Em ambos os casos aumenta o risco de instabilidades financeiras e políticas. Nos últimos meses, temos visto aumento das taxas de longo prazo em importantes economias europeias. A hipótese central é de ausência de instabilidades relevantes, mesmo porque o mundo ainda experimenta um ciclo razoavelmente sincronizado de afrouxamento monetário. É importante, no entanto, ficar atento a esse fator de risco.

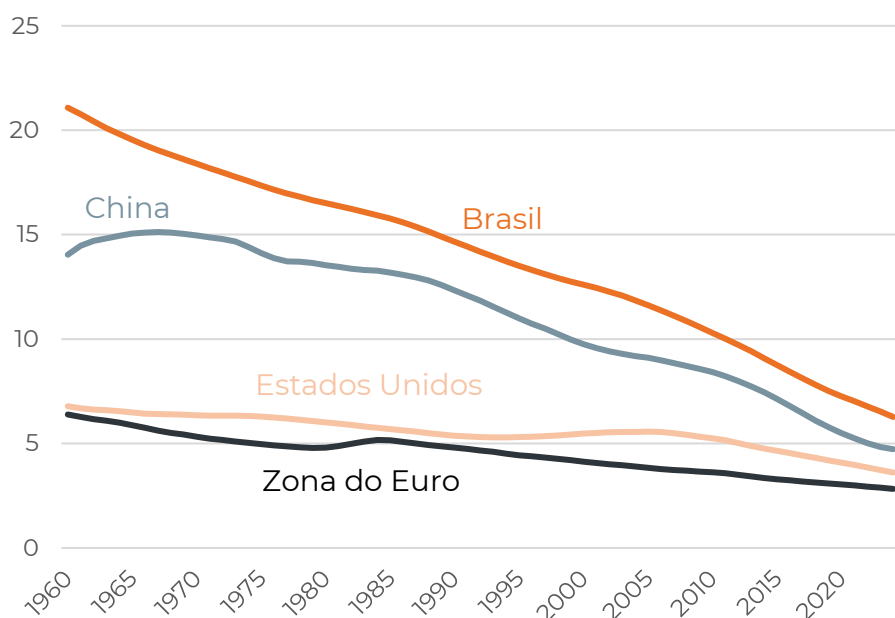
Natureza: Aquecimento global e variabilidade de clima podendo gerar eventos extremos e choques de oferta, com impacto potencial sobre produção e preços, principalmente de commodities. O cenário não incorpora a ocorrência de um evento de proporções consideráveis, mas também é um fator de risco a considerar.

Tecnologia: As inteligências artificiais estão modificando padrões de produção e consumo, já produzindo ganhos de produtividade considerados no cenário base. Entendemos que existe um viés positivo para os benefícios em termos de crescimento. Um dos sinais a esse respeito é a força do mercado acionário norte-americano. O viés é positivo, mas há o risco de produzir otimismo excessivo e gerar bolha de ativos.

Geopolítica: Ascensão da China como potência econômica global induzindo a reações por parte dos Estados Unidos. Desglobalização e realinhamento de forças e esferas de influência ao redor do mundo. Rússia como potência decadente ainda que poderosa militarmente. O cessar fogo em Gaza reduz o risco. A Guerra na Ucrânia parece já precificada, mas o risco de agravamento das tensões deve ser visto como relevante.

**Gráfico 1. Taxa de Dependência
(Quantidade de Pessoas em Idade Ativa para cada Indivíduo em Idade não ativa)**

Fonte: Banco Mundial



Internacional

Crescimento mundial: Ciclo político nos Estados Unidos proporcionando viés baixista para o crescimento global, em função das incertezas associadas à reconfiguração do sistema de comércio (desglobalização e menor abertura da economia norte-americana). O viés é também baixista para preços fora dos Estados Unidos em função das tarifas e redirecionamento do comércio e, conseqüentemente para as taxas de juros internacionais.

China. Aprofundamento da desaceleração decorrente das contradições do próprio modelo: excesso de capacidade, endividamento elevado (particularmente no setor imobiliário), fragilidade estrutural do consumo doméstico, envelhecimento da população, enfraquecimento do processo migratório do campo para as cidades etc. A isso se somam os esforços dos Estados Unidos no sentido de limitar o aumento da influência econômica, política e tecnológica. Deflação local contribuindo para reduzir pressões de preços também no restante do mundo é o lado positivo.

Commodities. A desaceleração global, e principalmente da China, tende a conter as pressões sobre os preços de commodities no curto prazo, exceto àquelas associadas à transição energética (metais não-ferrosos) e ao hedge (metais preciosos). A emergência econômica da Índia, região populosa e de grandes dimensões geográficas, contribui para sustentar preços de alimentos, mas dificilmente compensam a perda de potência chinesa. A política de extração agressiva combustíveis fósseis por parte dos Estados Unidos ajuda a consolidar um cenário de preços de energia razoavelmente estáveis. Não vemos pressão relevante de preços de commodities como fator de preocupação para a dinâmica inflacionária no Brasil.

Estados Unidos. A tendência de desaceleração em função dos efeitos defasados do aperto monetário ocorrido no passado e das incertezas associadas às decisões de política econômica (retórica combativa ante parceiros comerciais), tem sido colocada em cheque pelos dados mais recentes. As pressões inflacionárias (tarifas e depreciação do dólar) têm sido menosprezadas pelo mercado (ver [Estados Unidos: Precificando Perfeição](#)), mas nossa visão é bem mais cética (ver [Inflação nos Estados Unidos: Motivo de Preocupação](#)). A dinâmica tende a limitar o espaço para redução da taxa de juros ao longo de 2026, ainda que a ausência de um impacto relevante sobre preços no curto prazo favoreça a expectativa de mais duas reduções de 25 bps em 2025.

Gráfico 2. DXY / USD
Moedas / USD
(Euro 57,6%, Iene 13,6%, Libra 11,9%, Dolar Canadense 9,1%, Coroa Sueca 4,2% e Franco Suíço 3,6%)

Fonte: Bloomberg.



Política e Regulação

Eleições 2026: Os preços dos ativos financeiros devem reagir de forma cada vez mais intensa à evolução das expectativas em relação ao projeto econômico a sair vitorioso no pleito de 2026, com impacto possível sobre o crescimento já no curto prazo. As principais preocupações estarão no terreno da sustentabilidade fiscal, mas o projeto de política econômica afetará a dinâmica esperada também para o longo prazo. O cenário incorpora o pressuposto de que a questão fiscal será endereçada, ainda que de forma tímida, a ponto de melhorar a situação como se apresenta atualmente, mas não o suficiente para gerar um ciclo virtuoso de risco, câmbio, inflação e juros.

Agenda Fiscal: O governo continuará tentando conter uma deterioração fiscal ainda maior com medidas de aumento da arrecadação, na maior parte, envolvendo o Congresso Nacional. Dado que o Executivo conta com uma base frágil de apoio parlamentar, é mais provável as iniciativas acabem frustrando as expectativas e piorando a percepção de risco.

- **Tributação.** O governo perdeu a batalha do aumento do IOF, não conseguiu aumentar a tributação sobre Bets e Fintechs e nem compensar a isenção de IR para quem recebe menos do que R\$ 5 mil com tributação de dividendos. Nosso cenário incorpora o pressuposto de que algum aumento de arrecadação será viabilizado mas insuficiente para viabilizar a crença, por parte do mercado, no cumprimento da meta fiscal de 2026.
- **Desoneração da folha.** O STF suspendeu o julgamento da desoneração da folha de pagamentos de 17 setores. A perspectiva é que será determinada a reoneração gradual até 2027.

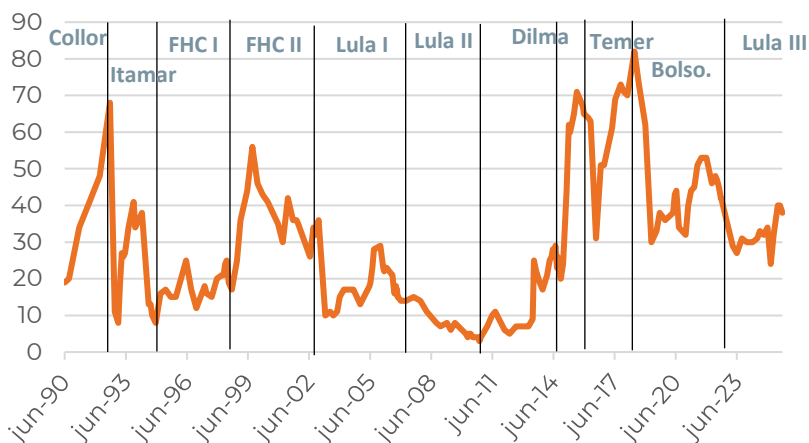
Reformas Estruturais: A proximidade das eleições presidenciais dificulta o encaminhamento de reformas ainda em 2026. O principal tema econômica deverá ser a regulamentação da reforma tributária, cujos efeitos levarão ainda algum tempo para se fazer sentir na economia (somente a partir de 2032, passado o período de transição, o novo sistema estará vigente em sua plenitude). A agenda do período pós eleitoral deve incluir: Reforma Administrativa (tratando principalmente dos penduricalhos ao teto de gastos), uma nova rodada de Reforma da Previdência (endereçando a questão dos indexadores dos benefícios) e Reforma do Arcabouço Fiscal. PEC 42/24.

- **PL 3.640/23.** Aprovado na CCJ da Câmara. Limita decisões monocráticas no STF.

- **PEC 42/24.** Aprovada na CCJ da Câmara. Concede às comissões temáticas o poder de fiscalizar as agências reguladoras.

Gráfico 3. Taxa de Rejeição (Ruim / Péssimo) do Presidente da República

Fonte: Datafolha



Economia Brasileira

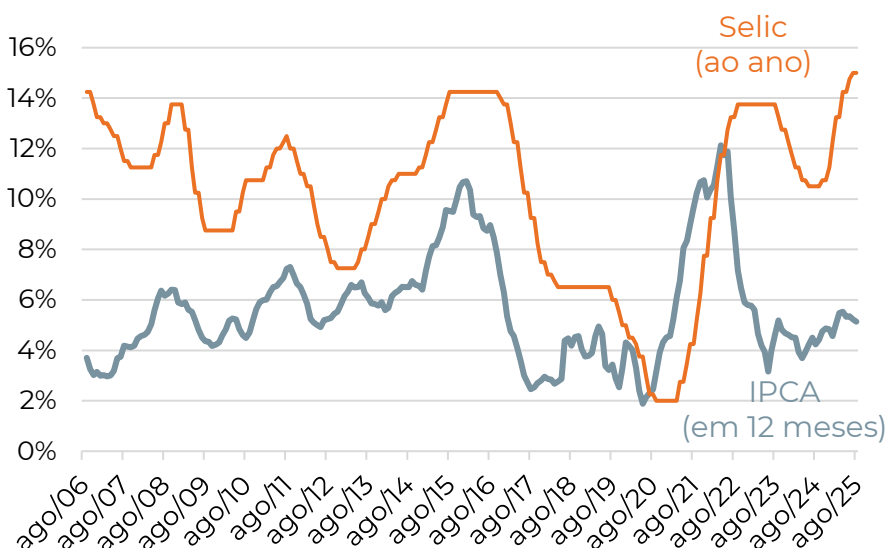
Câmbio: Os juros altos no Brasil (ver [Juro Real no Brasil: Quanto é Muito](#)) e a depreciação do dólar no mercado internacional favorecem a estabilidade do real em níveis bem mais apreciados que ao final do ano passado. Essa é uma variável extremamente sensível aos humores dos mercados financeiros e importante para a dinâmica da inflação. Mudanças na conjuntura internacional ou na tolerância do mercado em relação às perspectivas fiscais podem reverter a tendência recente. Acreditamos que a taxa de câmbio permanecerá ao redor de R\$ 5,40 / U\$ em 2026.

Inflação e Juros: Economia em tendência de desaceleração, com commodities estáveis ou em baixa e real forte caracterizam um cenário baixista para a taxa básica de juros. O Banco Central tem sinalizado a intenção de manter a taxa básica estável por um longo período, o que significa que o ciclo de cortes deve começar no início de 2026. Os dois principais riscos a esse cenário são: 1) Política Monetária nos Estados Unidos: eventuais repiques inflacionários poderiam levar a autoridade monetária a verter um ciclo de corte de juros, aumentando as incertezas e colocando pressão sobre o câmbio. 2) Expansão fiscal: possibilidade de gastos mais acelerados colocarem pressão na inflação via demanda e também via câmbio e risco país.

Contas Externas: O déficit em transações correntes tem aumentado de forma preocupante, a ponto de superar o nível de investimentos estrangeiros diretos e aumentar a dependência de investimentos estrangeiros de característica mais especulativa e horizonte de prazo mais curto (ver [A Volta do Risco das Contas Externas](#)). Isso torna a taxa de câmbio particularmente vulnerável à mudanças de humores dos investidores.

Gráfico 4. Juros (Selic) e Inflação (IPCA)

Fonte: Banco Central do Brasil



PEZCO ECONOMICS **Economia & Mercados**

Contato:

economics@pezco.com.br

+55 (11) 3582 5509

Rua Bela Cintra, 1200, 1º andar, Consolação, São Paulo, SP

Este relatório foi preparado e publicado pela equipe de sócios e consultores da Pezco Consultoria, Editora e Desenvolvimento Ltda ("Pezco Economics"), exclusivamente para seus clientes e parceiros. Este documento tem como objetivo servir de base para a discussão de elementos do ambiente econômico e setorial, através da compilação de informações e exposição de análises e de pontos de vista. Foram tomados os melhores cuidados com a confiabilidade das informações e de suas fontes, mas não é possível garantir a exatidão delas ou das análises realizadas sobre elas. Todas as informações aqui contidas a título de "projeção" ou "previsão" estão fundamentadas em elementos e tendências disponíveis quando a análise foi produzida, cujos pressupostos podem mudar significativamente ao longo do tempo. Este documento não se destina a oferecer ou solicitar compra ou venda de quaisquer bens ou serviços. A Pezco Economics e os profissionais que participaram deste relatório não se responsabilizam por decisões tomadas com base neste. Tanto a Pezco Economics quanto seus sócios e consultores que figuram neste relatório podem manter posições em ativos mencionados neste documento, bem como podem estar participando ou ter participado de projetos de consultoria/assessoria relacionados a organizações aqui mencionadas – nesse caso, as análises resultantes desconsideram as informações não públicas e protegidas por acordos de confidencialidade. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito pela Pezco Economics.