



04 de Março de 2025

## MAPA DO CENÁRIO: Hipóteses, Momento, Impacto

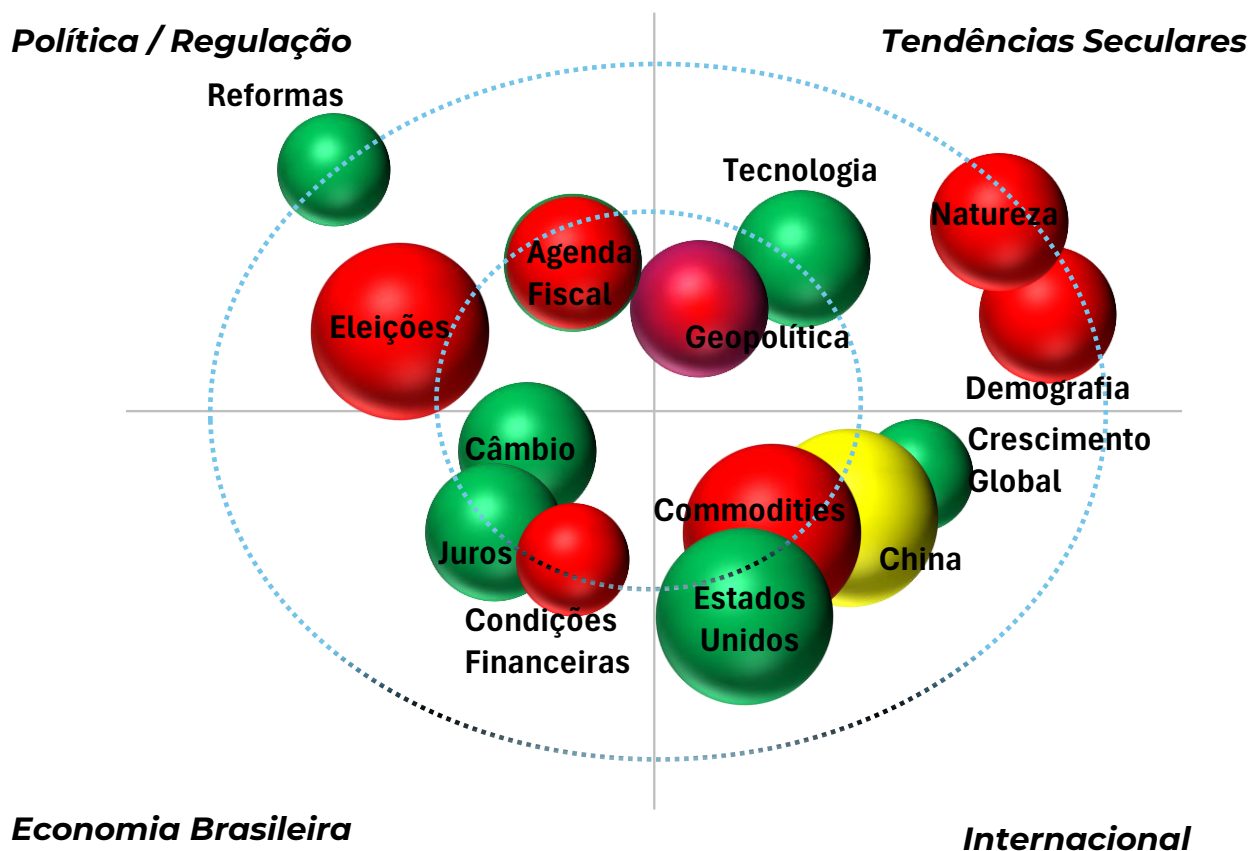
**Tendências Seculares (pg2):** Demografia, Geopolítica, Tecnologia e Natureza.

**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 Condições Financeiras.

### Principais Temas que Impactam o Cenário



Cada tema avaliado do ponto de vista do impacto sobre o Crescimento do PIB  
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.** O envelhecimento da população nas economias centrais e no próprio Brasil tende a reduzir o potencial de crescimento por desacelerar o ritmo de expansão da mão de obra em idade ativa. Adicionalmente, acentua os desequilíbrios fiscais e também a polarização ideológica, aumentando o risco de instabilidades financeiras e políticas. 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:** O aquecimento global e a variabilidade do clima podem 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 de consumo, já gerando ganhos de produtividade e sustentando taxas elevadas de crescimento não inflacionário, principalmente nos Estados Unidos. O efeito riqueza produzido nos mercados acionários contribui para a perspectiva favorável para o crescimento global em 2026.

**Geopolítica:** A disputa pela hegemonia econômica global entre Estados Unidos e China, e a guerra entre Rússia e Ucrânia ficaram para segundo plano. O ataque norte-americano ao Irã se configura agora como o principal fator de risco geopolítico. É possível que, após algumas semanas de conflito e preços de petróleo mais altos, a situação normalize. Mas é fato que o risco aumentou e o cenário tem que passar a incorporar um choque ainda que temporários dos preços de combustíveis no mundo.

**Gráfico 1. Preço do  
Petróleo (USD / barril)  
tipo Brent**

Fonte: Bloomberg



## Internacional

**Crescimento mundial:** As incertezas em relação à política econômica nos EUA têm sido compensadas pela fortaleza das inovações tecnológicas, o que melhora a perspectiva para o crescimento econômico global em relação à que predominou no ano passado. A política tarifária norte-americana e a depreciação do dólar no mercado internacional não têm sido altistas para a inflação e para as taxas de juros, o que contribui para sustentar uma visão construtiva para o cenário. O conflito entre EUA e Irã com consequente aumento dos preços do petróleo é um risco.

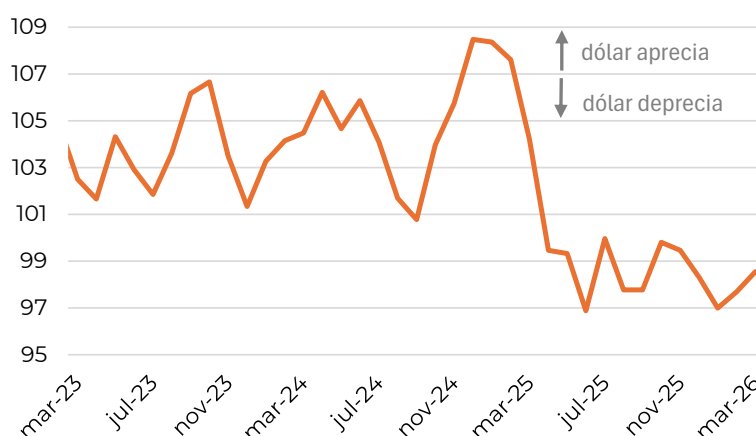
**China.** Aprofundamento da desaceleração decorrente das contradições do próprio modelo: excesso de capacidade, endividamento elevado (particularmente no setor imobiliário), fragilidade estrutural do consumo doméstico, envelhecimento da população, enfraquecimento do processo migratório do campo para 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.

**Commodities.** Os ataques dos Estados Unidos ao Irã tendem sustentar a alta dos preços do petróleo por algum tempo. Esse componente geopolítico, juntamente com o provável fim do ciclo de queda dos preços internacionais das commodities agrícolas reduzem substancialmente as chances de corte de juros nos Estados Unidos. Em relação ao minério de ferro, o início da exploração da mina de Simandou, o maior projeto mineiro do mundo, situado na Guiné e liderado por consórcios estatais chineses, tem potencial para manter contidos os preços.

**Estados Unidos.** Tendência de crescimento um pouco mais moderado 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). Pressões inflacionárias (tarifas e depreciação do dólar) tendem a limitar o espaço para redução da taxa de juros ao longo de 2026. O quadro ainda é de enfraquecimento da moeda norte americana, a ser revertido apenas quando ficarem mais claras as dificuldades de sustentar um cenário otimista. para a inflação e baixista para os juros.

**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 a moeda e o crescimento no curto prazo. As principais preocupações estarão no terreno da sustentabilidade da dívida pública. O cenário incorpora o pressuposto de que a questão será endereçada, ainda que de forma tímida, a ponto de não melhorar muito a percepção que prevalece atualmente.

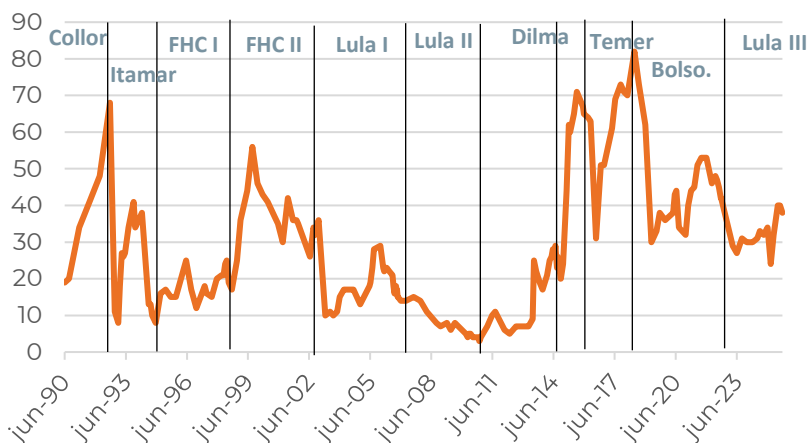
**A Pauta Fiscal:** O governo continuará tentando conter uma piora fiscal com tentativas de aumentar a arrecadação. Na virada do ano conseguiu aprovar importantes medidas nesse sentido, como por exemplo: criação de um marco para identificar e punir o devedor contumaz, corte de 10% nos incentivos fiscais e aumento da tributação de bets, fintechs e dos juros sobre capital próprio. A Lei Orçamentária para 2026 avançou no Legislativo e foi sancionada pelo presidente, prevendo meta de superávit de R\$ 34,2 bilhões, mas cuja previsão mais realista é de um déficit de R\$ 50 bilhões.

**Agenda:** O foco das atividades parlamentares estará voltado às eleições. De um lado o governo se esforçará para aprovar o fim da escala 6x1, enquanto a oposição tentará fazer barulho na CPI do INSS e emplacar uma investigação sobre o escândalo do Banco Master. Caberá ao Congresso também ratificar o acordo entre Europa e Mercosul. É importante acompanhar também as ações no Supremo Tribunal Federal, principalmente o encaminhamento de um código de ética, que é o mínimo necessário para conter uma piora adicional da confiança nas instituições.

**Reformas Estruturais:** A proximidade das eleições presidenciais dificulta o encaminhamento de reformas ainda em 2026. O principal tema econômico 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 (endereçoando a questão dos indexadores dos benefícios) e Reforma do Arcabouço Fiscal.

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

Fonte: Datafolha



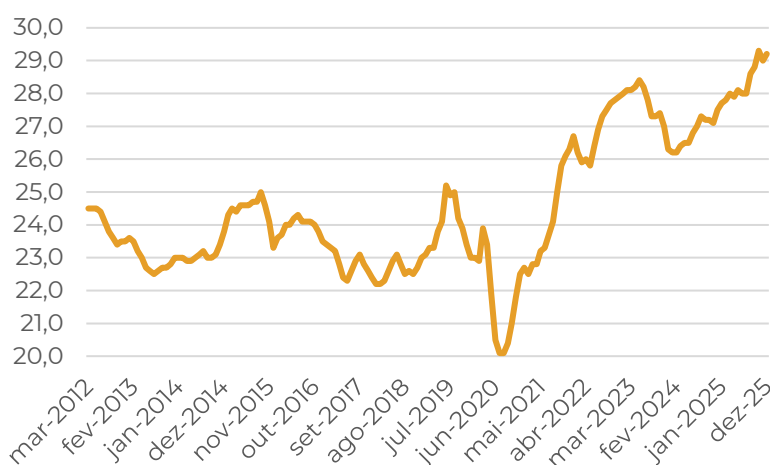
## Economia Brasileira

**Câmbio:** Os juros altos no Brasil e a depreciação do dólar no mercado internacional favorecem a estabilidade do real em níveis mais apreciados que na média do ano passado. Essa é uma variável extremamente sensível em termos de humores dos mercados financeiros. 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 tende a voltar ao patamar de R\$ 5,40 ao longo de 2026 em função de um quadro político incerto.

**Inflação e Juros:** Economia em tendência de desaceleração, com commodities estáveis e real forte favorecem um cenário baixista para a taxa básica de juros. O Banco Central tem sinalizado a intenção de começar a reduzir a Selic a partir de março. Os dois principais riscos a esse cenário são: 1) Política Monetária nos Estados Unidos: eventuais repiques inflacionários poderiam levar a autoridade monetária a reverter 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 sobre a inflação via demanda, câmbio e risco país.

**Condições Financeiras:** O comprometimento de renda das famílias com pagamento de amortização e juros se manteve estável em 29,2% na leitura de dezembro, última disponível (Ver Gráfico 4). O número é extremamente elevado: oscilou entre 22% e 25% durante 10 anos até 2021, mas disparou após a COVID-19. O ônus financeiro certamente representará um desafio para a retomada do consumo e pode até influenciar as eleições.

**Gráfico 4.**  
**Comprometimento de**  
**Renda com Pagamento**  
**de Dívida (Amortizações**  
**+ Juros) (% de Renda**  
**Disponível**



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.