

Março de 2026

CENÁRIO GLOBAL Choque do petróleo de intensidade e duração ainda indeterminadas

O conflito no Oriente Médio, evidentemente, deixou em segundo plano todos os demais temas econômicos. A capacidade de previsão sobre a evolução e desfecho do conflito é bastante baixa. Dessa forma, em momentos de elevada incerteza como o atual, devemos analisar cenários alternativos, além de um cenário de referência, de forma a destacar os riscos e potenciais impactos que poderão ser observados.

IMPACTO DO PETRÓLEO Como ponto de partida, adotamos a premissa no cenário base que os preços do petróleo permanecerão acima de US\$ 90 até o final de junho, com queda ao longo do segundo semestre para US\$ 75. A perda na oferta global de petróleo bruto e derivados equivale a cerca de 15 milhões de barris/dia (petróleo equivalente), para uma demanda global de 105 milhões/dia (15% aproximadamente). É a maior perda de oferta das últimas décadas. Cerca de 20% da oferta global de gás natural liquefeito foi comprometida com a interrupção da produção nos países afetados pelo conflito. Além do impacto sobre a oferta global de combustíveis, as cadeias da indústria química, de fertilizantes e outros setores têm sido afetadas. O impacto tem sido particularmente substancial nos países emergentes da Ásia, muitos dos quais dependem também das importações de gás natural liquefeito para a geração de energia elétrica. Assim, temos um “choque de disponibilidade de oferta” e não apenas um “choque de preços” (em alguns movimentos recentes de preços do petróleo, houve mais uma elevação das cotações por prêmios de risco do que uma efetiva queda pronunciada na oferta física). Também é um evento que atinge um número grande de cadeias produtivas.

ASSIMETRIA DE RISCOS Considerando os riscos em torno desse cenário de referência, a assimetria ainda é de alta para os preços e maior prazo para uma normalização da oferta de petróleo, gás natural e demais produtos afetados. Existem riscos de danos mais duradouros à infraestrutura de produção e logística dos países do Golfo. O retorno ao fluxo normal de exportação da região poderia também não ocorrer mesmo em abril. Caso a restrição de oferta global permaneça, o impacto sobre os preços tende a ser superior ao observado até o momento. A questão é que a elasticidade da demanda de petróleo e demais produtos é bastante baixa: não se muda o sistema de geração de energia elétrica e de transportes, por exemplo, no curto prazo. Alguns consumidores reduzirão a utilização de veículos pessoais, mas a queda de consumo tende a ser pequena. Assim, é preciso um grande aumento de preços para reequilibrar a oferta e demanda de petróleo.

Com base nos estudos disponíveis que calcularam a elasticidade da demanda global de petróleo, uma queda duradoura da oferta de 15 milhões de barris/dia tornaria necessário um preço do barril entre US\$ 115 e US\$ 165 para produzir uma queda equivalente na demanda.

Do lado do cenário alternativo favorável, um encerramento do conflito e o retorno da oferta, a nosso ver, produziria uma queda rápida e intensa de preços. O motivo é que os mercados tendem a antecipar o excesso de oferta futuro, ainda que exista um prazo de algumas semanas ou meses para a normalização da oferta física. Adicionalmente, a liberação de estoques de petróleo por parte de diversos países contribuirá para uma rápida reversão de preços em caso de encerramento do conflito. Os agentes privados também terão incentivo para vender seus estoques.

CAUTELA NA CONDUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA

Do ponto de vista macroeconômico, a intensidade e duração do choque de oferta serão cruciais para determinar os efeitos. Quanto mais curtos, menores os efeitos inflacionários de segunda ordem que tenderiam a ocorrer. Os bancos centrais deverão, em geral, adotar uma posição de “esperar para ver”. A política monetária tem efeitos bastante defasados sobre a economia. Sem capacidade para determinar se haverá um choque temporário ou permanente, não haverá como discutir se e em que medida a política monetária para qualquer país deveria ser ajustada. O efeito sobre a atividade, claro, é desfavorável. É o clássico choque de oferta que eleva a inflação e reduz a atividade. Países muito dependentes de importações de petróleo e demais produtos serão mais afetados, o que é especialmente válido para os países emergentes asiáticos.

CENÁRIO BRASIL

Economia brasileira é resistente a choques do petróleo, mas impacto sobre a inflação será inevitável

Como se sabe, o Brasil é um grande produtor de petróleo e derivados, além de biocombustíveis e energia elétrica renovável. Isso, de um lado, significa que os impactos sobre a atividade econômica tendem a ser modestos. De outro, contudo, a elevação das cotações internacionais do petróleo e derivados será transmitida para os preços domésticos. Em que pese toda a incerteza deste momento, caso nossa hipótese base de preços internacionais acima de US\$ 90/barril até junho se confirme, haverá pressão relevante sobre a inflação ao consumidor nos próximos meses.

Março de 2026

PRODUÇÃO DOMÉSTICA DE PETRÓLEO

A produção doméstica de petróleo apresentou aumento substancial nos últimos anos, com projeções de expansão adicional até 2028. Isso se traduziu em incremento de exportações (80% desde 2019) e repercussão favorável para o PIB da indústria extrativa e demais setores da cadeia de petróleo. Prova disso é que o saldo comercial em petróleo e demais derivados alcançou US\$ 28 bilhões em 2025. O aumento da produção doméstica resultaria em elevação adicional para 2026 mesmo que houvesse estabilidade de preços. Considerando a trajetória de preços de nosso cenário de referência, teríamos um saldo comercial de quase US\$ 40 bilhões em 2026. É por esse motivo que temos observado um comportamento benigno da taxa de câmbio nas últimas semanas, mesmo em um momento de aversão ao risco global. O real apresenta a segunda maior valorização do ano entre as principais moedas, apenas atrás do dólar australiano. Dentro do cenário de preços mais elevados, avaliamos que a taxa de câmbio permanecerá bem-comportada e revisamos ligeiramente para baixo nossa projeção para o final do ano.

Do ponto de vista fiscal, a elevada produção doméstica significa que há grande arrecadação com royalties e demais receitas da exploração de petróleo. Em 2025, essas receitas somaram cerca de R\$ 120 bilhões. No quadro atual, essas receitas poderiam subir para cerca de R\$ 150 bilhões. Ou seja, também do ponto de vista fiscal o choque do petróleo poderá ser absorvido.

ABSORÇÃO DO CHOQUE

O efeito sobre a atividade econômica, a nosso ver, será modesto. A perda de renda dos consumidores tenderá ser limitada pela provável redução de impostos sobre combustíveis. Ademais, em situações desse tipo, tende a haver redução da poupança (as famílias mantêm o consumo de combustíveis e reduzem apenas um pouco o consumo dos demais bens e serviços, resultando em queda da poupança). Do lado da oferta, alguns setores ligados à cadeia química poderão apresentar maiores impactos. Na agricultura, a redução da oferta de fertilizantes dependentes do petróleo e gás natural poderá resultar em menor incentivo para seu uso nas próximas safras. Nesse caso, os preços internacionais das commodities agrícolas tendem a também sofrer alguma elevação, o que reequilibra a margem dos produtores (os preços da soja nos mercados internacionais já apresentaram alta relevante).

Assim, avaliamos que os efeitos sobre as próximas safras serão limitados, ainda que esse ponto requeira certa atenção nos próximos meses.

IMPACTOS SOBRE A INFLAÇÃO Os efeitos sobre a inflação serão a maior consequência do choque recente internacional. Com o barril do petróleo estável ao redor de US\$ 90, haveria elevação de cerca de 25% do preço da gasolina e de 40% do preço do diesel no mercado de atacado interno. A redução de impostos amortecerá parte dessa elevação. Para o diesel, já foi anunciada a redução a zero de impostos federais e criação de um subsídio em valor equivalente. Com isso, a elevação eventual de 40% dos preços no atacado (que provavelmente ocorreria em etapas nesse cenário de referência de preços do petróleo) resultaria em aumento de cerca de 10% de preços na bomba. Para a gasolina, uma elevação de 25% dos preços no atacado resultaria em elevação de preços na bomba em torno de 10%. Caso os impostos federais sejam reduzidos pela metade (ao custo fiscal de R\$ 15 bilhões em 12 meses), o impacto seria reduzido para 5%.

Para a inflação ao consumidor, além dos combustíveis, será relevante como a oferta de outros produtos será globalmente afetada (plásticos, preços agrícolas etc). As passagens aéreas também são mais sensíveis aos preços do combustível. Com aumento de 10% do diesel, os impactos sobre fretes, pressão para reajuste de ônibus e outros efeitos de custos tende a ser limitado. No IPCA, o crucial no curto prazo será a trajetória dos preços da gasolina. Sem queda de impostos, estimamos (mais uma vez na hipótese incerta de petróleo a US\$ 90 até final de junho) impacto de 0,9 pp no IPCA do segundo trimestre considerando todos os efeitos. Com redução dos impostos sobre a gasolina pela metade, esse impacto cai para 0,6 pp. Metade desse impacto de curto prazo seria devolvida no segundo semestre à medida que o petróleo recuasse para US\$ 75/barril.

POLÍTICA MONETÁRIA Por fim, para a política monetária, o choque atual se soma a sinais de que a inflação de núcleos interrompeu a trajetória de queda e que a atividade interna segue resiliente. Nesse sentido, consideramos que o Banco Central iniciará o ciclo de ajuste da taxa de juros com passo de 25 pb, de forma a avaliar melhor o contexto internacional. Com a confirmação que o choque atual é temporário, a política monetária gradualmente voltaria para perto da trajetória anterior. Alguma necessidade de conter os efeitos secundários existiria, mas de forma moderada. Nesse contexto, revisamos nossa projeção para a taxa Selic no final do ano de 12,00% para 12,50%.

CENÁRIO DE INCERTEZA Como salientamos, esse cenário de referência apresenta grande incerteza e deve ser considerado como uma primeira aproximação. O desfecho do conflito é incerto.

Cenário alternativos de piora adicional ou de rápida resolução são possíveis e teriam consequências sobre as variáveis domésticas, evidentemente. Avaliamos, contudo, que a economia doméstica apresenta boa dose de resistência ao choque atual do petróleo.

PROJEÇÕES MACRO
ECONÔMICAS
BRADESCO ASSET

	2023	2024	2025	2026E	2027E
PIB (% ao ano)	3,2%	3,4%	2,3%	1,8%	1,5%
IPCA (% a.a.)	4,6%	4,8%	4,3%	4,4%	3,9%
IGP-M (% a.a.)	-3,2%	6,6%	-1,0%	4,0%	4,0%
Taxa Selic (final do ano)	11,75%	12,25%	15,00%	12,50%	11,00%
R\$/US\$ média do ano	4,99	5,39	5,59	5,27	5,43
R\$/US\$ final do ano	4,85	6,19	5,50	5,35	5,50
Saldo de Conta Corrente (US\$ bi)	-27,1	-66,2	-68,8	-68,7	-72,0
Saldo de Conta Corrente (% PIB)	-1,2%	-3,0%	-3,0%	-2,8%	-2,7%
Resultado Primário Consolidado (% PIB)	-2,3%	-0,4%	-0,6%	-0,6%	-0,5%
Dívida Líquida (% PIB)	60,4%	61,3%	65,3%	68,9%	74,1%
Dívida Bruta (% PIB)	73,8%	76,3%	78,7%	84,0%	88,1%
Fed Funds (final do ano)	5,50%	4,50%	3,75%	3,50%	3,25%
PIB Global	3,3%	3,2%	3,3%	2,8%	3,0%
Fontes: IBGE, BCB, MDIC, FMI e Bradesco Asset					

COMENTÁRIOS
SOBRE AS
PROJEÇÕES

Nos EUA, cenário de petróleo mais alto tornará o Fed ainda mais cauteloso. Assumindo que os preços do barril do petróleo permanecerão acima de US\$ 90 até o final de junho, com queda ao longo do segundo semestre para US\$ 75, o núcleo de inflação do PCE deve ter alta de 2,8%, ante 2,5% anteriormente. Essa maior pressão inflacionária deverá postergar o corte de juros pelo Fed. Esperamos redução de juros na reunião de dezembro, ante junho e setembro anteriormente. Com isso a taxa de juros deverá encerrar o ano no intervalo entre 3,50% e 3,25% ao ano. Em um ambiente de elevada incerteza, reconhecemos que uma piora mais forte do emprego poderá forçar uma redução de juros mais tempestiva pelo Fed.

Após expansão de 1,4% em 2025, as perspectivas para economia da Área do Euro seguem positivas para este ano, apoiada pelo estímulo fiscal alemão. A inflação segue próxima da meta, favorecida pela desinflação salarial em curso.

Em fevereiro, a inflação ao consumidor chegou a 1,9% e 2,4%, considerando o índice cheio e o núcleo, respectivamente. Diante, contudo, do choque recente dos preços de petróleo e gás natural, fizemos algumas calibrações no cenário. Esperamos crescimento mais modesto, próximo de 1,0% neste ano e a inflação ao consumidor pode chegar a 3,0%. Nesse ambiente, o Banco Central Europeu deve ser bastante cauteloso e monitorará de perto as expectativas de inflação. Não descartamos em um cenário mais adverso, em que os preços de energia se acomodem em patamares mais elevados, que os juros subam neste ano.

A economia chinesa ajustou a meta de crescimento para um intervalo entre 4,5% e 5,0% em 2026, sem recorrer a estímulos agressivos, em linha com nossa projeção de expansão de 4,7%. O dinamismo seguirá dependente das exportações, embora se espere alguma melhora dos investimentos, especialmente em infraestrutura. Os desafios permanecem elevados, com ajuste do setor imobiliário, restrições fiscais dos governos locais, fragilidade do consumo das famílias e ambiente deflacionário. A política econômica tende a ser calibrada para sustentar a atividade sem comprometer a estabilidade, em um ambiente em que as tensões com os EUA sigam contidas e os impactos do aumento do preço de energia são limitados.

No Brasil, continuamos esperando crescimento de 1,8% do PIB neste ano. Os dados do final do ano passado, em especial do consumo das famílias no quarto trimestre, mostraram uma desaceleração heterogênea entre setores da economia. Mas vale notar que a avaliação da atividade tem sido influenciada por mudanças de padrão sazonal das séries, de forma que, mesmo com um crescimento interanual semelhante ao do trimestre anterior, o PIB do primeiro trimestre deste ano deverá registrar uma expansão próxima a 1% na margem. O crédito, principal canal de transmissão da política monetária, tem surpreendido ao mostrar avanço das concessões acima do esperado neste momento do ciclo de aperto monetário, o que pode ser apenas parcialmente explicado pelos novos modelos de crédito consignado privado e de financiamento habitacional. Por fim, o mercado de trabalho, tradicionalmente defasado ao ciclo de atividade, segue aquecido, com sinais incipientes de moderação do emprego formal. Para este ano, a expansão do consumo das famílias, favorecida pela expectativa de novas regras do imposto de renda e por outros estímulos fiscais e para-fiscais, é compatível com uma alta projetada de 1,8% do PIB.

Esperamos uma inflação mais pressionada ao longo de 2026, diante do choque recente dos preços internacionais do petróleo, impondo riscos altistas especialmente sobre combustíveis e fretes no Brasil.

Embora alimentos e bens industriais sigam contribuindo para um ambiente desinflacionário gradual, o encarecimento do petróleo tende a gerar pressões adicionais ao menos no curto prazo, sobretudo no segundo trimestre. A inflação de serviços também deve permanecer como ponto de atenção, ainda sustentada pelo mercado de trabalho apertado. Diante desse novo quadro, revisamos nossa projeção para o IPCA de 2026 para 4,4%, incorporando os preços mais elevados do petróleo e derivados sobre a inflação doméstica.

Em relação às contas externas, mantemos nossa expectativa de redução gradual do déficit em transações correntes, em linha com a desaceleração da atividade doméstica em 2026. Incorporando os dados mais positivos das exportações nos primeiros meses do ano e o cenário de alta dos preços de petróleo, revisamos nossa projeção de déficit em transações correntes para 2,8% do PIB em 2026. Vale ressaltar que os déficits de serviços e rendas continuam mostrando maior resiliência, devido às alterações no padrão de consumo, fazendo com que o déficit se estabilize em patamar mais elevado mesmo diante do cenário de menor crescimento do PIB. Do lado da fonte de financiamento, os investimentos diretos no país mostram-se mais robustos e têm superado o déficit em transações correntes nos últimos meses, atenuando as preocupações com o financiamento desse déficit. Em relação à taxa de câmbio, a recente apreciação do real frente ao dólar, mesmo diante do aumento na aversão ao risco por conta dos conflitos no Oriente Médio, e a expectativa mais favorável para as exportações brasileiras nos levou a revisar nossa projeção para 2026 de R\$/US\$ 5,45 para R\$/US\$ 5,35.

Com crescimento mais forte, o governo deverá entregar o resultado primário dentro do intervalo da meta em 2026. Diante da expectativa de uma desaceleração contida da atividade favorecendo as receitas, mantivemos a nossa estimativa de déficit primário do governo em R\$ 69 bilhões. Para fins de meta, o governo deve encerrar este ano com saldo negativo de R\$ 7 bilhões, demandando um ajuste nas despesas e/ou aumento das receitas para alcançar ao menos o limite inferior da meta, que é de neutralidade. Em termos de dívida, projetamos que a relação dívida/PIB seguirá em trajetória de alta, atingindo 84% do PIB, ante 78,7% do PIB em 2025.

PERSPECTIVA **MACRO**

Março de 2026

MARCELO CIRNE DE TOLEDO	Economista-Chefe <i>marcelo.toledo@bradescoasset.com.br</i>
DANIEL CASULA	<i>daniel.casula@bradescoasset.com.br</i>
FABIANA D'ATRI	<i>fabiana.datri@bradescoasset.com.br</i>
GIANCARLO RUGGIERO	<i>giancarlo.ruggiero@bradescoasset.com.br</i>
HUGO RIBAS DA COSTA	<i>hugo.costa@bradescoasset.com.br</i>
SARAH BRETONES	<i>sarah.paula@bradescoasset.com.br</i>
THOMAS PIRES	<i>thomas.pires@bradescoasset.com.br</i>
VICTORIA MARIA SANTOS	<i>victoria.m.santos@bradescoasset.com.br</i>
VINICIUS MULATO	<i>vinicius.mulato@bradescoasset.com.br</i>



Tel: 11 3847-9171
economia@assetbradesco.com.br

Material produzido em 13/03/2026 às 16h00

As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste relatório constituem o nosso julgamento e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio, assim como as perspectivas para os mercados financeiros, que são baseadas nas condições atuais de mercado. Acreditamos que as informações apresentadas aqui são confiáveis, mas não garantimos a sua exatidão e informamos que podem estar apresentadas de maneira resumida. Este material não tem intenção de ser uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. Material produzido pela **Bradesco Asset Management**, empresa responsável pela gestão de recursos de terceiros do Banco Bradesco S.A.

