

19º CMEP
CONGRESSO DE MEIOS ELETRÔNICOS DE PAGAMENTO

abecs **55**
anos

Calibragem pós-choque

Ana Paula Vescovi

Time de Macroeconomia - Santander Brasil



Ana Paula Vitali Janes Vescovi

Economista - Chefe

anavescovi@santander.com.br

LinkedIn: [in/anapaulavescovi](https://www.linkedin.com/in/anapaulavescovi)



Gilmar Lima

Head de Modelagem

gilmar.lima@santander.com.br

LinkedIn: [in/gilmar-alves-lima-29066813](https://www.linkedin.com/in/gilmar-alves-lima-29066813)



Ítalo Franca

Head de Política Fiscal

italo.franca@santander.com.br

LinkedIn: [in/italofranca1](https://www.linkedin.com/in/italofranca1)



Marco Antonio Caruso

Head de Política Monetária

marco.caruso@santander.com.br

LinkedIn: [in/marco-caruso](https://www.linkedin.com/in/marco-caruso)



Tomás Urani

Head de Economia Global

tomas.urani@santander.com.br

LinkedIn: [in/tomas-urani](https://www.linkedin.com/in/tomas-urani)



Adriano Valladão

Inflação

adriano.ribeiro@santander.com.br

LinkedIn: [in/adrianovpribeiro](https://www.linkedin.com/in/adrianovpribeiro)



Ana Julia Costa

Relatórios Especiais

ana.silveira.costa@santander.com.br

LinkedIn: [in/anajuliasilveira](https://www.linkedin.com/in/anajuliasilveira)



Felipe Kotinda

Commodities & Setor Externo

felipe.kotinda@santander.com.br

LinkedIn: [in/felipekotinda](https://www.linkedin.com/in/felipekotinda)



Gabriel Couto

Atividade

gabriel.couto@santander.com.br

LinkedIn: [in/gabrielcouto](https://www.linkedin.com/in/gabrielcouto)



Henrique Danyi Correia

Crédito & Mercado de Trabalho

henrique.danyi@santander.com.br

LinkedIn: [in/henrique-danyi](https://www.linkedin.com/in/henrique-danyi)



Matheus de Pina Chaves

Relatórios Especiais

matheus.chaves@santander.com.br

LinkedIn: [in/matheuspinachaves](https://www.linkedin.com/in/matheuspinachaves)



Rodolfo Pavan

Relatórios Especiais

rodolfo.almeida@santander.com.br

LinkedIn: [in/rodolfo-pavan-almeida](https://www.linkedin.com/in/rodolfo-pavan-almeida)



Tomás Nóbrega

Economia Global

tomas.nobrega@santander.com.br

LinkedIn: [in/tomasnobrega](https://www.linkedin.com/in/tomasnobrega)

Projeções Macroeconômicas: Brasil

Variáveis macroeconômicas		Atual		Atual
PIB(%)	2026E	1.5	▬	1.5
	2027E	1.0	▬	1.0
IPCA(%)	2026E	3.7	▲	4.5
	2027E	4.0	▬	4.0
Selic (% fim de período)	2026E	12.00	▲	12.50
	2027E	11.50	▲	12.00
Taxa de câmbio - R\$/US\$ (fim de período)	2026E	5.90	▼	5.60
	2027E	6.00	▼	5.70
Saldo em Transações Correntes (% PIB)	2026E	-2.7	▲	-2.4
	2027E	-2.0	▬	-2.0
Primário do Setor Público (% PIB)	2026E	-0.8	▲	-0.6
	2027E	-0.7	▬	-0.7
Primário Gov. Central - p/ meta fiscal (% PIB)	2026E	-0.2	▲	0.0
	2027E	0.0	▬	0.0
Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB)	2026E	84.0	▼	83.8
	2027E	88.7	▬	88.7

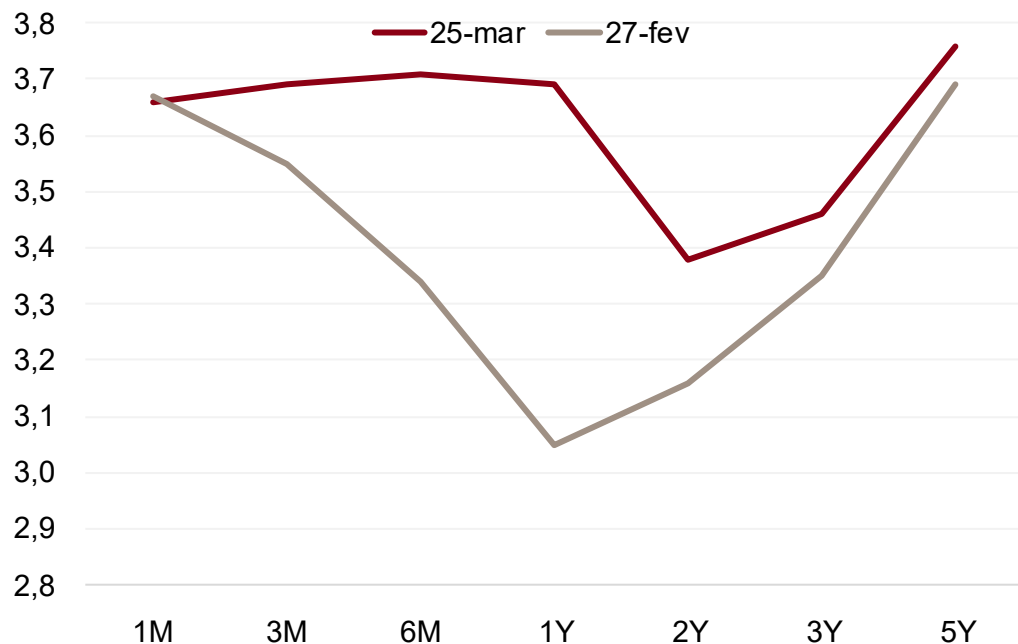
Projeções Macroeconômicas: Cenário Internacional

Cenário Macro Internacional

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E		2026E		2027E
PIB - Mundo (%)	3.5	2.8	-3.5	5.9	3.4	3.3	3.2	3.0	▬	2.9	▬	2,8
PIB - China (%)	6.7	6	2.3	8.1	3.0	5.2	5.0	5.0	▲	4.3	▬	4.5
PIB - EUA (%)	3	2.2	-3.5	5.7	2.1	2.5	2.8	2.2	▲	2.0	▬	2,0
Inflação - EUA (Núcleo do PCE, %)	2.1	1.6	1.5	4.9	5.0	3.2	2.5	2.9	▼	2.6	▬	2,2
Juros - EUA (FFR, %)	2.50	1.75	0.25	0.25	4.50	5.50	4.5	3.75	▬	3.50	▬	3,75
Juros - EUA (UST10y, %)	2.7	1.9	0.8	1.8	3.9	4.6	4.3	4.2	▬	3.8	▬	4,1
Dólar Global - DXY Index	96	96	90	96	104	101	108.0	98	▼	101	▬	101
Commodities - CRB Index	409	401	444	571	558	516	539.0	540	▬	512	▼	584

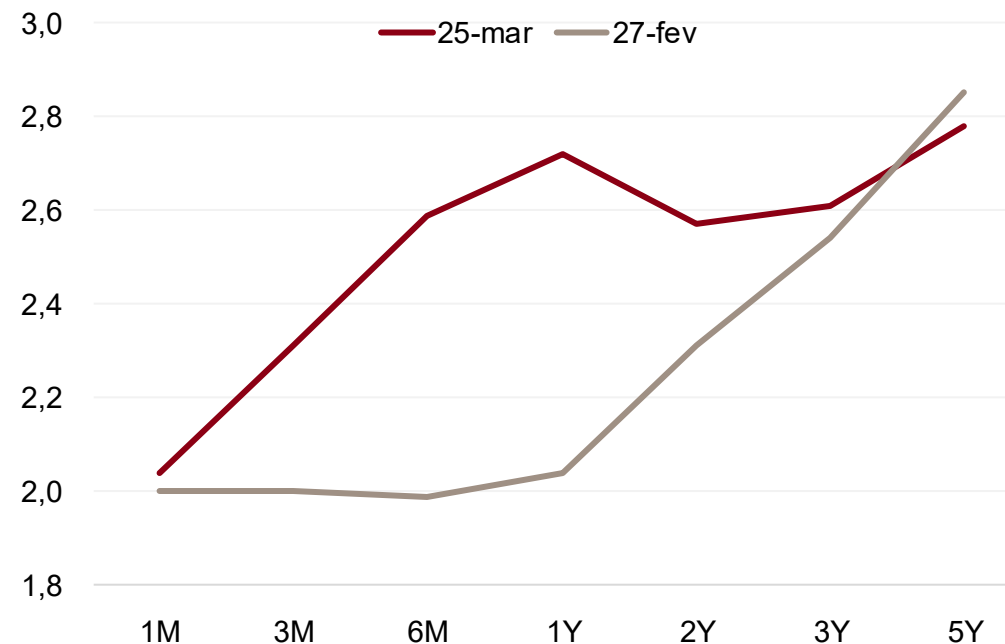
- Um potencial canal em que o choque do petróleo pode se espalhar é através de ajustes na taxas de juros nas economias desenvolvidas.
- Nosso cenário base segue não antevendo nenhum aumento de juros.

Política monetária implícita a frente - FED



Fontes: Bloomberg, Santander.

Política monetária implícita a frente - BCE



Fontes: Bloomberg, Santander.

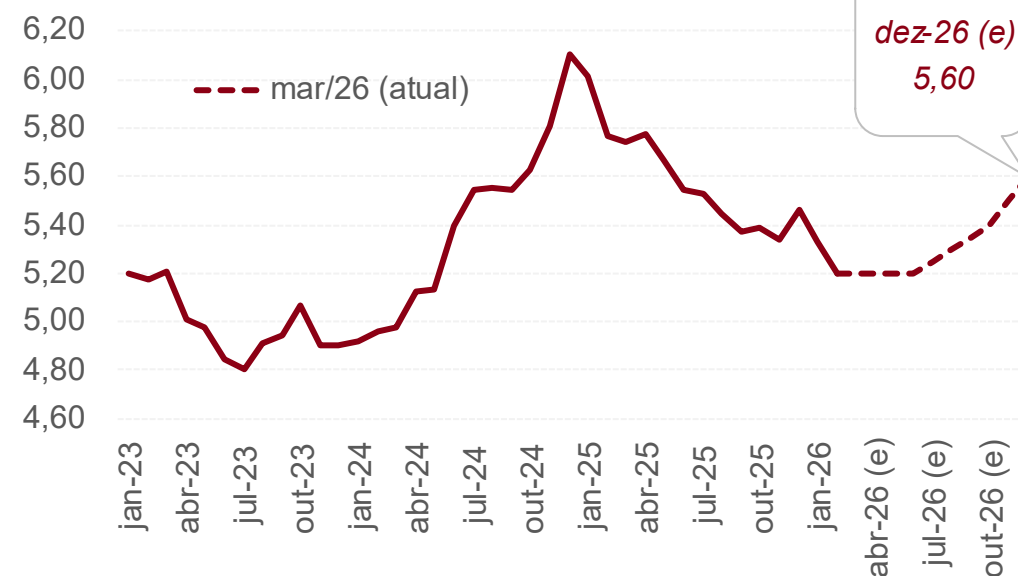
Setor Externo

- O choque do petróleo tem efeitos mistos sobre o setor externo: eleva o valor exportado e melhorar a balança comercial, mas o déficit em conta corrente ainda se mantém elevado. Projetamos conta corrente em 2,4% do PIB ao final de 2026 e 2,0% em 2027.
- O real foi favorecido no curto prazo, embora vejamos espaço limitado para ganhos sustentados em janela maior de tempo. Mantemos depreciação gradual, agora para R\$ 5,60/US\$ em 2026 e R\$ 5,70/US\$ em 2027.

Conta corrente vs IED (Bilhões US\$)

	2023	2024	2025	2026e	2027e
Current Account Balance	-25	-66	-69	-57	-43
Trade Balance	92	66	60	75	75
Exports	344	340	351	360	360
Imports	252	274	291	285	285
Services	-40	-55	-53	-55	-50
Transport	-13	-15	-14	-14	-13
Tourism	-8	-12	-14	-15	-13
Operational Leasing	-9	-11	-12	-13	-10
Intellectual Property	-5	-9	-11	-12	-11
Telecom	-6	-7	-8	-9	-9
Other	1	0	7	7	6
Primary Income	-79	-81	-81	-80	-71
Profits and Dividends	-50	-51	-54	-52	-45
Interest	-25	-27	-24	-25	-23
Other	-4	-4	-4	-3	-3
Secondary Income	3	5	6	3	3
Net FDI	37	48	48	50	50
Ext. Fin. Need (-=shortage/ +=excess)	13	-18	-21	-7	7

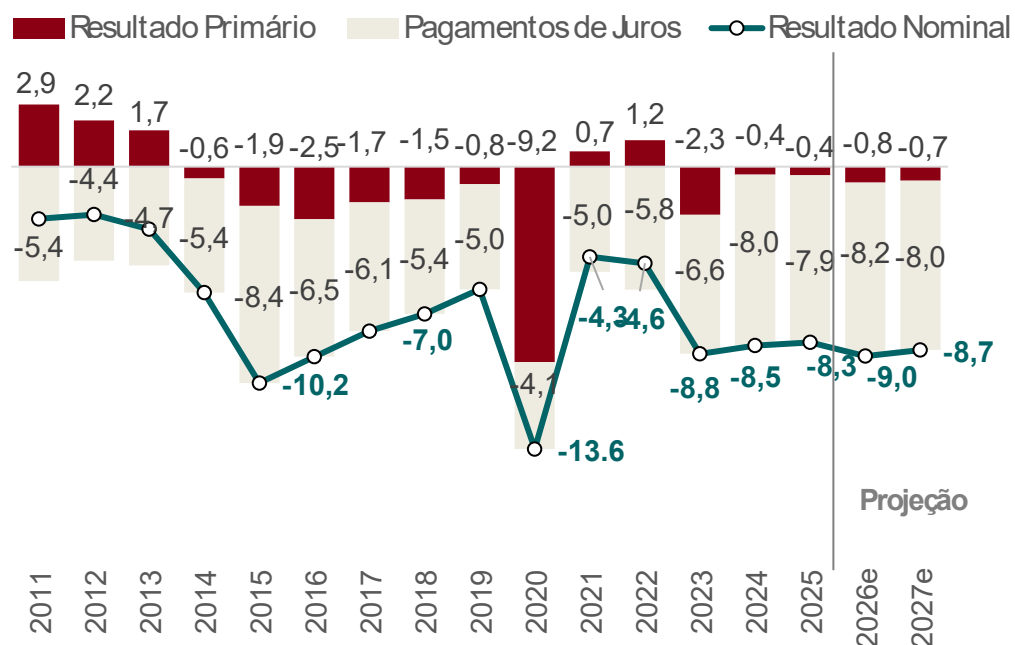
USD/BRL - Trajetória mensal



Política fiscal e atividade

- O preço do petróleo mais alto pode ter um efeito positivo sobre as receitas no curto prazo, o que torna mais factível o cumprimento da banda da meta. Entretanto, existe um risco de eventuais medidas de compensação para mitigar os efeitos de preços. Projetamos déficit de 0,6% do PIB e dívida pública em 84% no final de 2026.
- A melhora dos termos de troca deve compensar o impacto negativo do choque do petróleo sobre a economia. Por fim, a política monetária em patamar ainda restritivo e menor impulso fiscal devem levar a uma desaceleração adicional da atividade econômica.

Resultado fiscal do setor público (% do PIB)



Fontes: BCB, Santander

PIB: resultados e projeções (% anual)

	Projeções PIB					
	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Agropecuária	-1,1	16,3	-3,7	10,7	0,0	2,5
Indústria	1,5	1,7	3,1	1,7	1,0	1,2
Serviços	4,3	2,8	3,8	1,8	2,0	1,0
Consumo	4,1	3,2	5,1	1,5	2,3	1,2
Governo	2,1	3,8	2,0	1,7	2,0	0,5
Investimentos	1,1	-3,0	6,9	3,7	0,8	1,2
Exportações	5,7	8,9	2,8	4,9	1,5	2,0
Importações	1,0	-1,2	15,6	4,6	2,0	1,5

Fontes: BCB, Santander

Mercado de trabalho e crédito

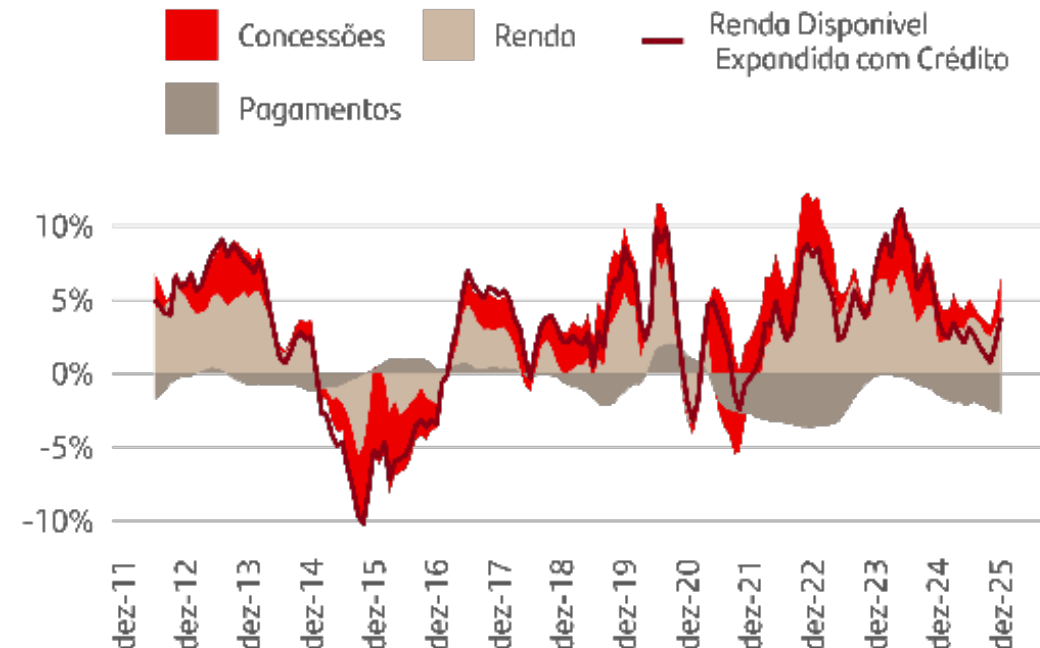
- No geral, o momentum da demanda observado no 1T26 ajuda a explicar a resiliência observada do mercado de trabalho. Olhando a frente, a combinação de política monetária ainda restritiva e menor impulso fiscal em 2027 apontam para um arrefecimento adicional. Além disso, o impacto negativo dos preços do petróleo sobre custos também pode pesar sobre as decisões de contratação e comprimir os salários reais.
- A desaceleração do mercado de crédito tem sido puxada pelo ciclo de renda das famílias e a capacidade de pagamento. Nesse contexto, esperamos que o impulso de crédito permaneça próximo do neutro em 2026 e se torne mais negativo em 2027, em linha com nossa visão de atividade e mercado de trabalho.

Taxa de desemprego (% , dessaz)

		dez-25	fev-26
	2025	6.0%	5.9%
Taxa de Desemprego (média)	2026	5.9%	5.9%
	2027	6.6%	6.6%
Taxa de Desemprego (fim de ano, a.s.)	2025	5.4%	5.5%
	2026	6.5%	6.3%
	2027	7.0%	7.0%
NAIRU* (média)	2025	7.3%	7.3%
	2026	6.6%	6.6%
	2027	6.8%	6.8%
Massa Salarial Real (acum. 12 meses, % a/a)	2025	6.0%	6.7%
	2026	3.5%	4.0%
	2027	2.5%	2.5%

*taxa de desemprego que não acelera a inflação

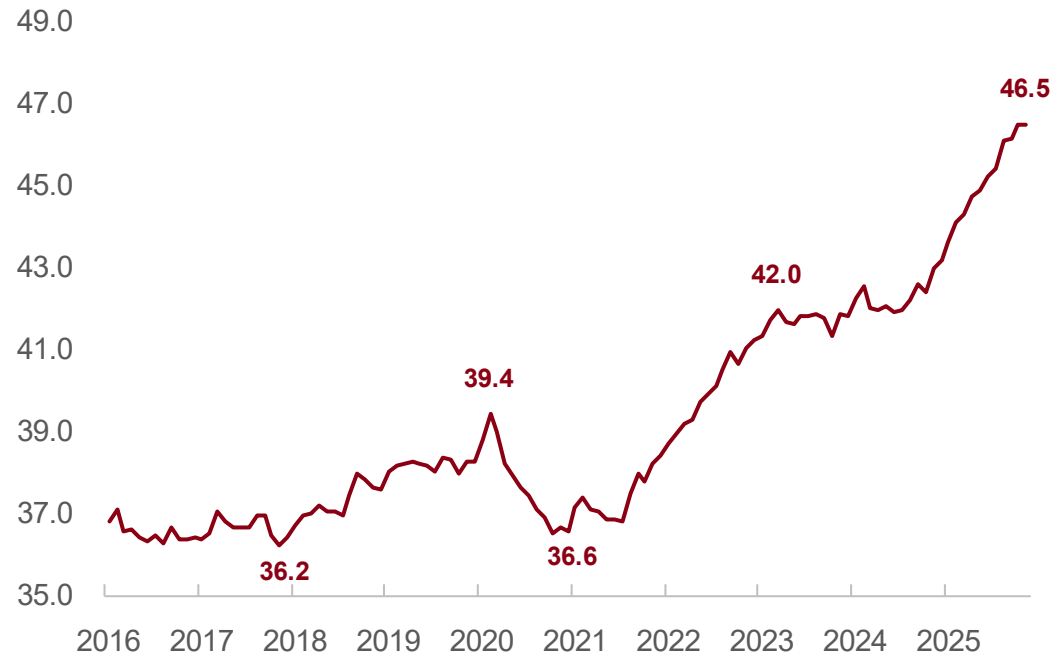
Renda disponível e crédito (mm3m, % a/a)



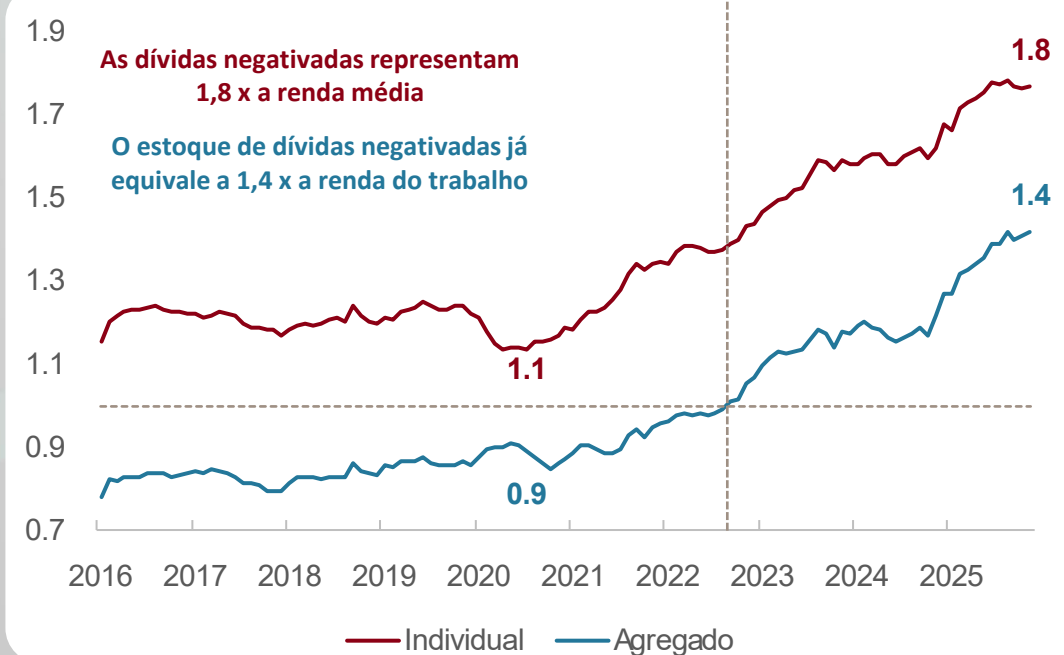
Raio-x financeiro das famílias

- Nos últimos anos, o contingente de adultos negativos subiu cerca de 12 milhões (≈70 MM ao final de 2022 para um pouco mais de 81 MM ao final de 2025).
- O forte aumento do estoque de dívidas negativadas tem impactado significativamente a renda das famílias.

População adulta negativada (% em idade de trabalhar)



Índice excesso de alavancagem (Overleverage ratio)



Raio-x financeiro das famílias

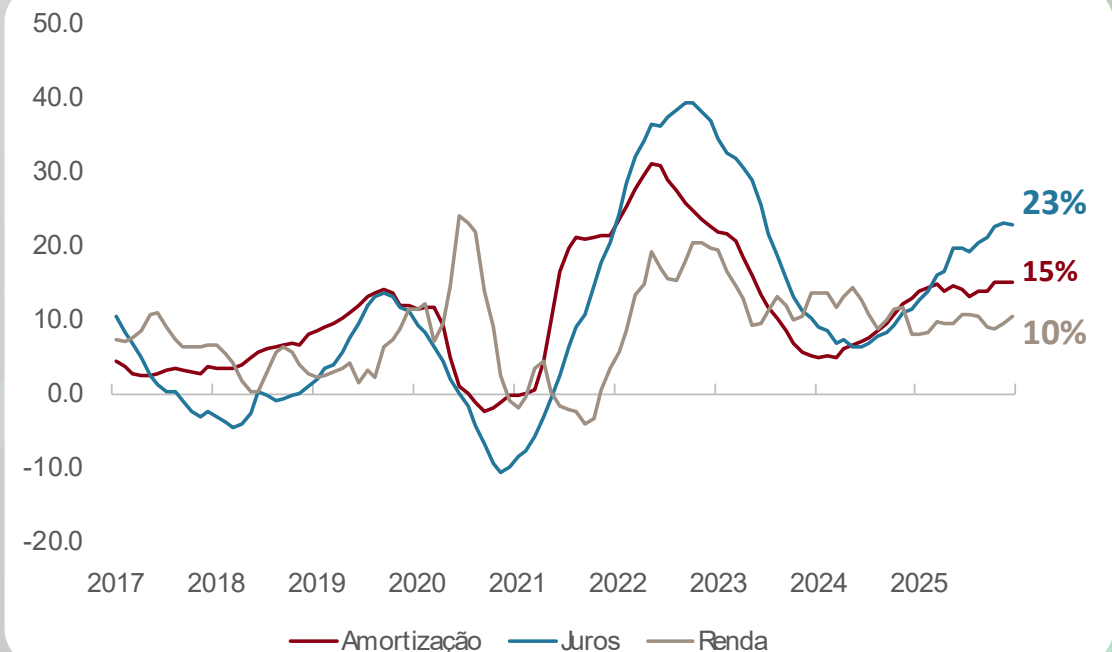
- Os juros elevados dos últimos anos e a desaceleração da atividade econômica (e conseqüentemente da renda) tem levado as famílias a comprometerem uma parcela cada vez maior dos seus ganhos com pagamentos de amortização e, principalmente, juros.
- Com o início do ciclo de queda nos juros, é possível que possamos visualizar em breve algum alívio na situação financeira das famílias.

Comprometimento da renda
(% da renda disponível mm3m)



Fontes: BCB e Santander.

Serviço da dívida vs Renda (% a/a)

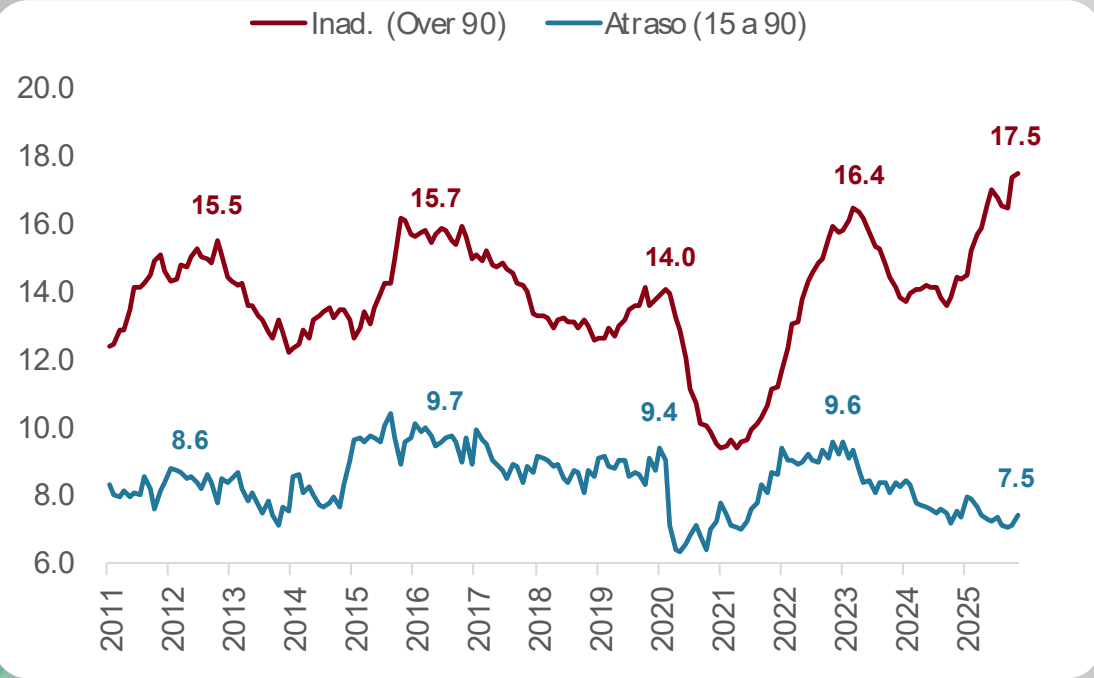


Fontes: BCB e Santander.

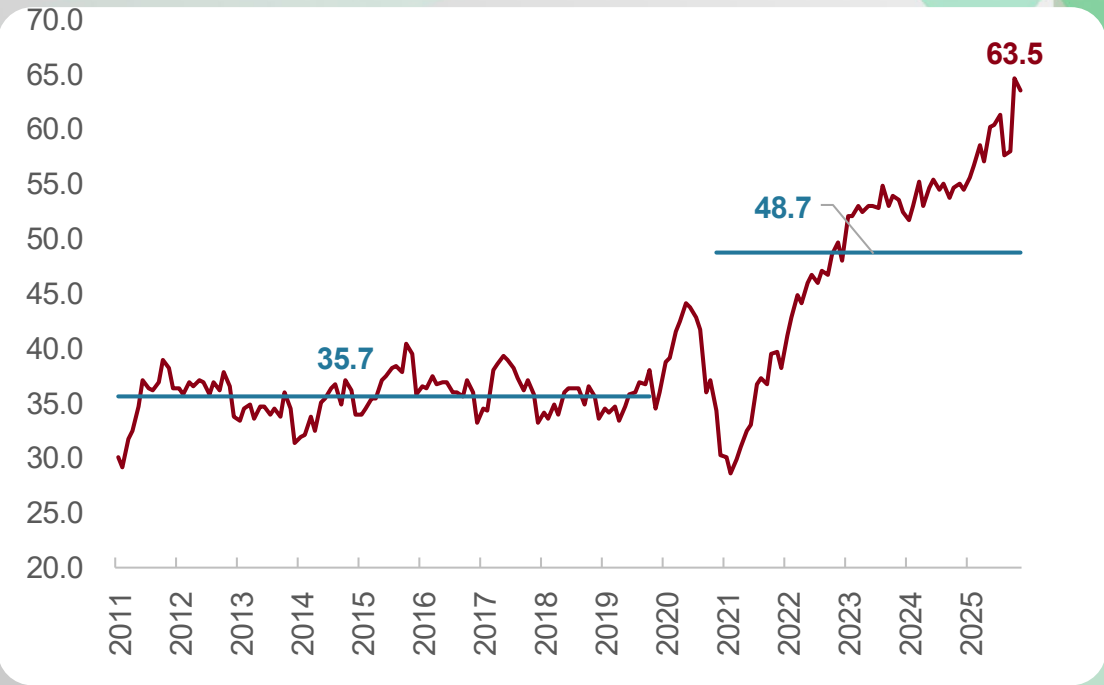
Crédito: Famílias - Inadimplência

- A taxa de inadimplência (*Over90*) para modalidades de maior risco continua alta. No entanto, prazos mais curtos têm mostrado um desempenho melhor.
- A inadimplência do rotativo cartão segue registrando recordes de alta.

Núcleo* da inadimplência PF – Operações de maior risco



Inadimplência – Rotativo cartão de crédito (Over 90)



Fontes: BCB, Santander.

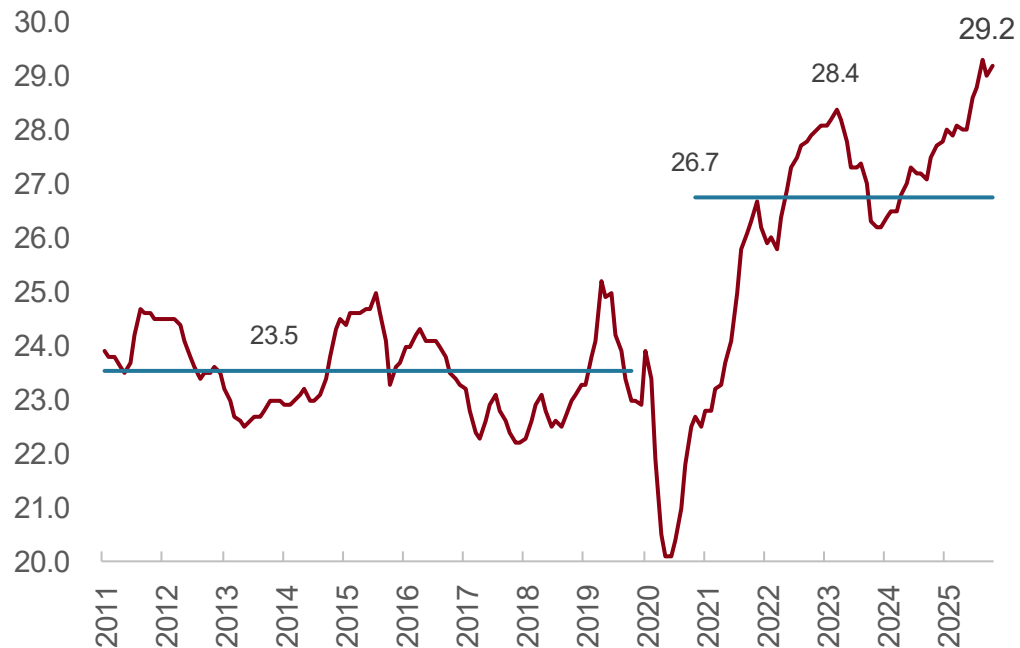
* Cartão de crédito (rotativo e parcelado), Cheque Especial, Crédito Pessoal (clean), Crédito Pessoal Renegociado

Fontes: BCB, Santander.

Crédito: Famílias – Comprometimento da renda

- Tanto o comprometimento da renda quanto o endividamento seguem bastante elevados e requerem atenção.
- Os juros do rotativo do cartão respondem por metade do comprometimento da renda das famílias.

Comprometimento da renda
(% da renda disponível mm3m)



Fontes: BCB, Santander.

Taxa media de juros – rotativo do cartão de crédito
(% a.m.)



Fontes: BCB, Santander.

Crédito: Inadimplência de cartão de crédito

- Apesar do patamar mais elevado da inadimplência no rotativo do cartão e nos créditos à prazo, a inadimplência total do cartão de crédito segue com uma dinâmica similar à esperada pelo ciclo de política monetária. Portanto, os novos níveis parecem mais associados à bancarização e à nova dinâmica de cartões trazida pelas novas tecnologias financeiras.

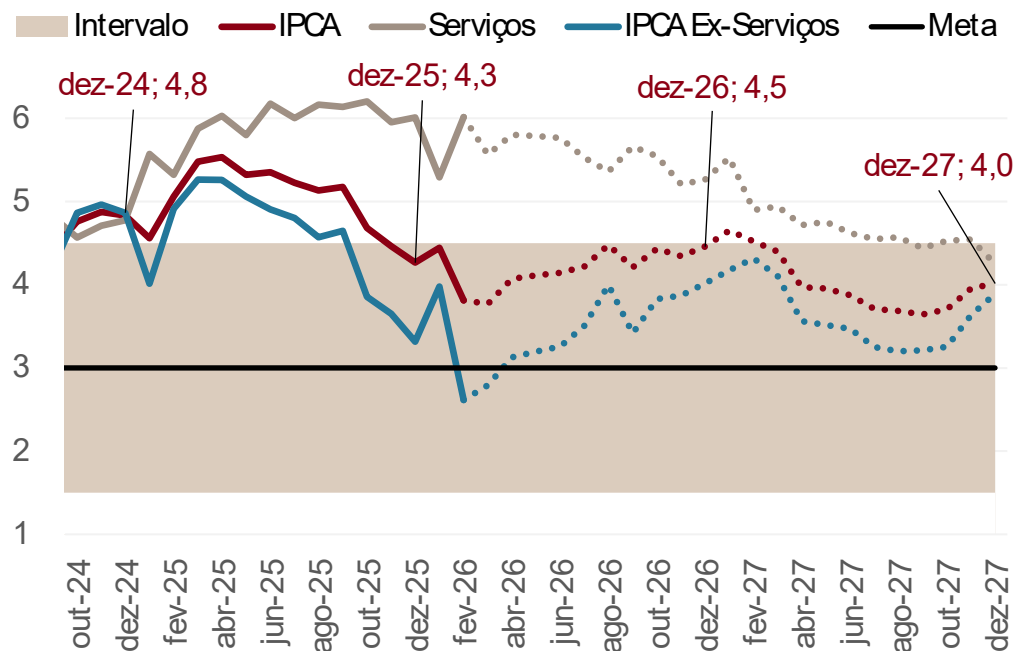
Inadimplência de cartão de crédito (%)



Inflação e política monetária

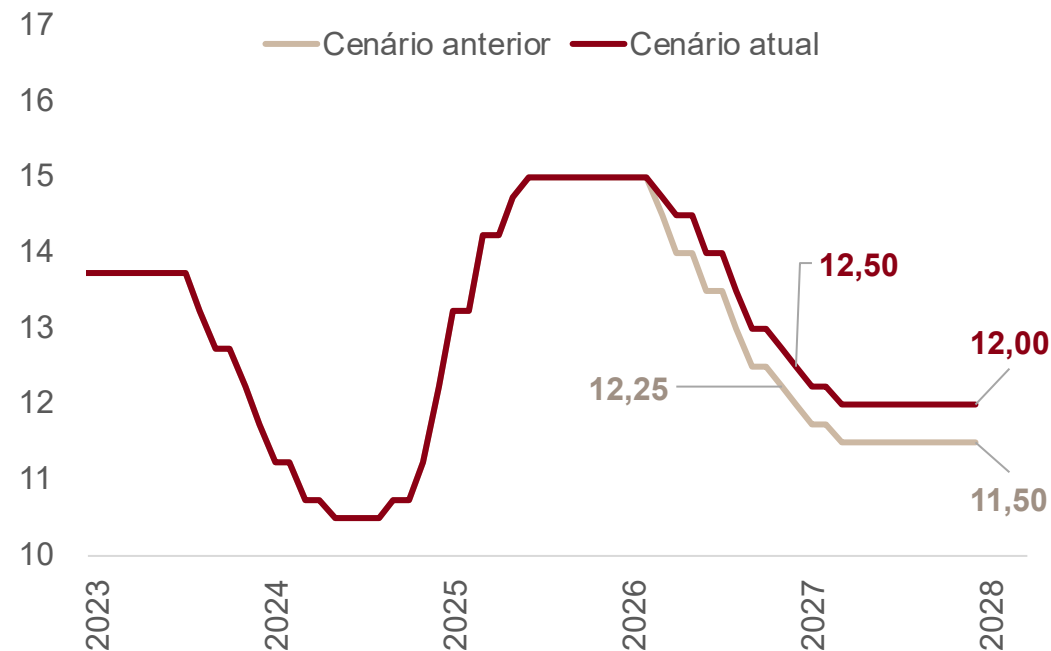
- Projetamos o IPCA de 2026 em 4,5%, refletindo os efeitos diretos e indiretos do petróleo mais alto. Também vemos risco de maior difusão do choque em um ambiente já marcado por expectativas desancoradas. Para 2027, mantivemos a projeção em 4,0%, mas com viés para baixo.
- Copom iniciou o ciclo de flexibilização com corte de 25bps, levando a Selic a 14,75%, mas a decisão veio acompanhada de mensagem cautelosa. O Comitê preservou opcionalidade e tratou o movimento como calibragem contingente ao novo ambiente. Diante do petróleo mais alto, da revisão do IPCA e de menos margem para olhar através do choque, revisamos nossa projeção de Selic para 12,50% no fim de 2026 e 12,00% em 2027.

Trajetória IPCA (%)



Fontes: IBGE, BCB, Santander.

Projeções da taxa Selic (%)



Fontes: BCB, Santander.



Nosso propósito é contribuir para que as pessoas e as empresas prosperem.

Nossa cultura se baseia na crença de que tudo que fazemos deve ser

Simplex Personam Iusto

Ana Paula Vescovi

Economista – Chefe
anavescovi@santander.com.br
LinkedIn: in/anapaulavescovi

Adriano Valladão Ribeiro

Inflação
adriano.ribeiro@santander.com.br
LinkedIn: in/adrianovpribeiro

Gabriel Couto

Atividade Econômica
gabriel.couto@santander.com.br
LinkedIn: in/gabrielc Couto

Isabela Rodrigues Costa

Analista de Dados
isabela.costa@santander.com.br
LinkedIn: in/isabelarocosta

Matheus Chaves

Estudos Especiais
matheus.chaves@santander.com.br
LinkedIn: in/matheuspinachaves

Tomás Nóbrega

Economia Global
tomas.nobrega@santander.com.br
LinkedIn: in/tomasnobrega

Ana Julia Costa

Estudos Especiais
ana.silveira.costa@santander.com.br
LinkedIn: in/anajuliasilveira

Gilmar Lima

Crédito & Assuntos Regulatórios
gilmar.lima@santander.com.br
LinkedIn: in/gilmar-alves-lima-29066813

Ítalo Franca

Política Fiscal
italo.franca@santander.com.br
LinkedIn: in/italofranca1

Patrícia Bonilha

Business Manager
pacardoso@santander.com.br
LinkedIn: in/pabonilha

Tomas Urani

Economia Global
tomas.urani@santander.com.br
LinkedIn: in/tomas-urani

Felipe Kotinda

Commodities & Setor Externo
felipe.kotinda@santander.com.br
LinkedIn: in/felipekotinda

Henrique Danyi

Atividade & Modelagem
henrique.danyi@santander.com.br
LinkedIn: in/henrique-danyi

Marco Antonio Caruso

Política Monetária
marco.caruso@santander.com.br
LinkedIn: in/marco-caruso

Rodolfo Pavan

Estudos Especiais
rodolfo.almeida@santander.com.br
LinkedIn: in/rodolfo-pavan-almeida

Disclaimer

LatAm Economics

Antonio García Pascual	Global Chief Economist	antonio.garciapascual@gruposantander.com
Juan Pablo Cabrera	Head of LatAm Macro & Strategy & Chile Macro Strategist	jcabrera@santander.cl
Rodrigo Park	Chief Economist – Argentina	rpark@santander.com.ar
Ana Paula Vescovi	Chief Economist – Brazil	anavescovi@santander.com.br
Guillermo Aboumrad	Chief Economist – Mexico	gjaboumrad@santander.com.mx
Cristian Cancela	Economist – Argentina	ccancela@santander.com.ar
Mariela Díaz Romero	Economist – Argentina	mdiazromero@santander.com.ar
Agustín Fabbricatore	Economist – Argentina	afabbricatore@santander.com.ar
Adriano Valladao Ribeiro	Economist – Brazil – Inflation	adriano.ribeiro@santander.com.br
Ana Julia Costa	Economist – Brazil – Special Projects	ana.silveira.costa@santander.com.br
Felipe Kotinda	Economist – Brazil – Commodities / External Sector	felipe.kotinda@santander.com.br
Gabriel Couto	Economist – Brazil – Activity	gabriel.couto@santander.com.br
Gilmar Lima	Economist – Brazil – Credit / Regulatory Matters	gilmar.lima@santander.com.br
Henrique Danyi Correia	Economist – Brazil – Activity / Modeling	henrique.danyi@santander.com.br
Ítalo Franca	Economist – Brazil – Fiscal Policy	italo.franca@santander.com.br
Marco Antonio Caruso	Economist – Brazil – Monetary Policy	marco.caruso@santander.com.br
Matheus de Pina Chaves	Economist – Brazil – Special Projects	matheus.chaves@santander.com.br
Rodolfo Pavan	Economist – Brazil – Special Projects	rodolfo.almeida@santander.com.br
Tomás Nóbrega	Economist – Brazil – Global Economics	tomas.nobrega@santander.com.br
Tomas Urani	Economist – Brazil – Global Economics	tomas.urani@santander.com.br
Sebastián Rojas	FX & Rates Strategist – Chile	sebastian.rojas@santander.cl
Rafael García Tinajero	Economist – Mexico	rafagarcia@santander.com.mx
Cristian Fernández	Economist – Mexico	cjfernandez@santander.com.mx
Arturo Ramírez	Economist – Mexico	luisramirezre@santander.com.mx
Sergio Cruz Raad	Economist – Colombia	sergio.cruz@santander.com.co

Bloomberg
Reuters

SIEQ <GO> |
Pages SISEMA through SISEMZ

Este material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não constitui relatório de análise para os fins da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Seu único propósito é fornecer informações macroeconômicas e não constitui, nem deve ser interpretado como, uma oferta ou solicitação de oferta para compra de valores mobiliários. Pode conter informações sobre eventos futuros, e essas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores além de nossa capacidade de controlar ou estimar com precisão, como condições de mercado, ambiente competitivo, variações cambiais e de inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais, e outros fatores que podem diferir materialmente dos projetados. As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Embora todas as medidas razoáveis tenham sido tomadas para garantir que as informações aqui contidas não sejam incertas ou enganosas no momento de sua publicação, a integridade, confiabilidade, completude ou precisão dessas informações não é garantida. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste material refletem única e exclusivamente nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem aviso prévio, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas no momento de sua emissão, conforme estabelecido neste documento.

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes decorrentes do uso deste relatório. Este material não considera os objetivos, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Investidores potenciais devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação de investir em títulos, outros investimentos ou estratégias de investimento discutidas neste documento, e devem compreender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Ao acessar este material, você declara e confirma que entende os riscos relacionados aos mercados abordados neste documento e às leis da sua jurisdição sobre a prestação e venda de produtos de serviços financeiros. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter essas informações para seu uso exclusivo. Reservamo-nos o direito de comprar ou vender os títulos mencionados a qualquer momento. Essas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como uma garantia de desempenho futuro. O Banco Santander (Brasil) S.A. não tem a obrigação de publicar qualquer revisão ou atualização dessas projeções e estimativas diante de eventos ou circunstâncias que possam ocorrer após a data deste documento. Qualquer destinatário deste relatório nos EUA (exceto um corretor-dealer registrado ou um banco atuando como corretor-dealer) que deseje realizar qualquer transação em qualquer título aqui discutido deve entrar em contato e realizar as ordens nos Estados Unidos com a Santander US Capital Markets LLC, que, sem de forma alguma limitar o exposto anteriormente, assume a responsabilidade (somente para os fins e dentro do significado da Regra 15a-6 da Lei de Valores Mobiliários dos EUA de 1934) por este relatório e sua disseminação nos Estados Unidos. Este relatório não se destina à distribuição a qualquer pessoa que não seja um investidor profissional, e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio e autorização expressa do Banco Santander (Brasil) S.A.

© 2026 por Banco Santander (Brasil) S.A. Todos os direitos reservados.

