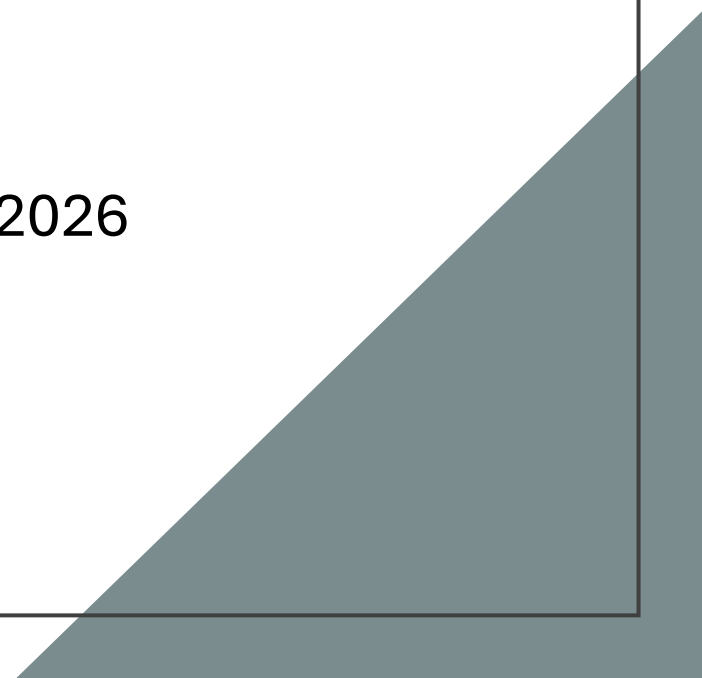


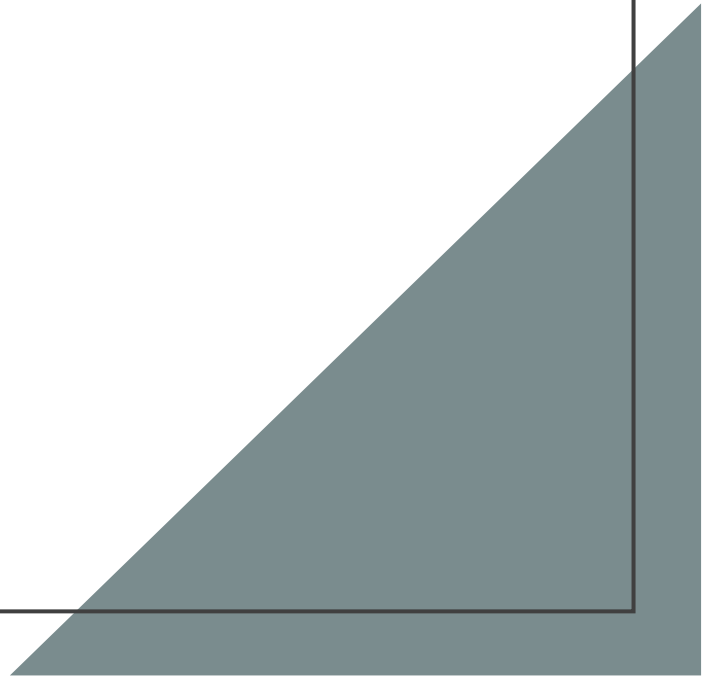
ABINEE

Reunião de
Conjuntura

26 de fevereiro de 2026



1. Economia mundial



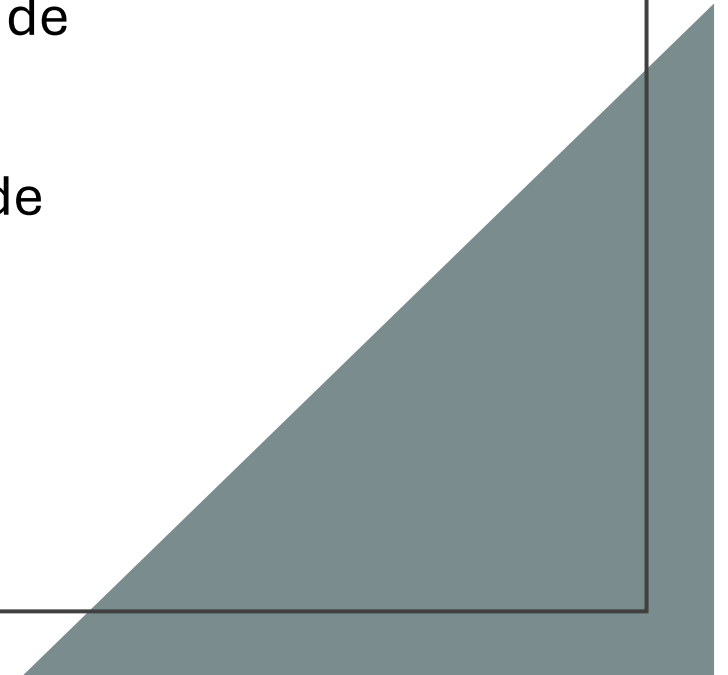
- Previsão de crescimento estável ao redor de 3,3% em 2026-27 (FMI)

- 3 problemas (riscos) presentes na economia mundial:

- 1.1 Dívida federal e déficit fiscal dos EUA

- 1.2 Guerra tarifária e realocação dos fluxos de comércio e investimento

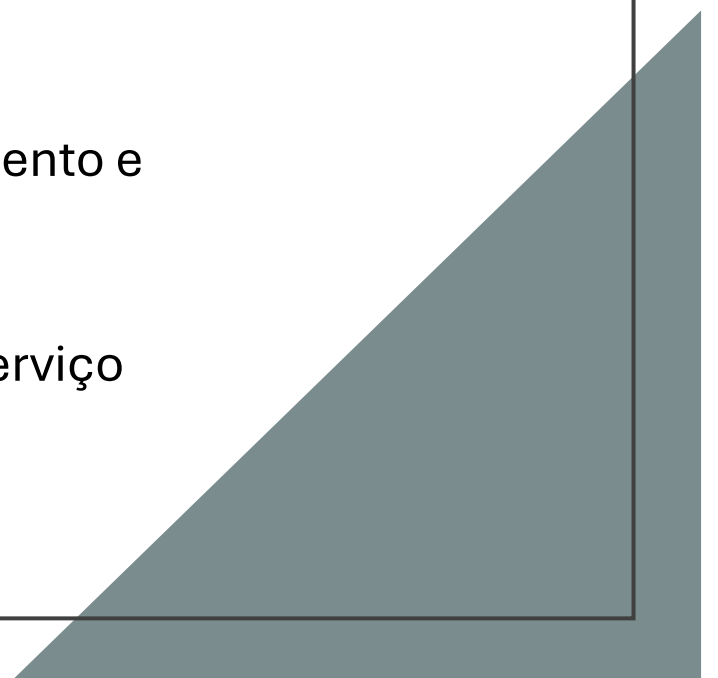
- 1.3 Possível “bolha” especulativa no setor de tecnologia



Crescimento da economia mundial (% a.a.)				
	2024	2025	2026	2027
Mundo	3,3	3,3	3,3	3,2
Zona do Euro	0,9	1,4	1,3	1,4
Japão	-0,2	1,1	0,7	0,6
Estados Unidos	2,8	2,1	2,4	2
China	5	5	4,5	4
India	6,5	7,3	6,4	6,4
Brasil	3,4	2,5	1,6	2,3
Argentina	-1,3	4,5	4	4
Volume de comércio	3,6	4,1	2,6	3,1
Fonte: FMI, World Economic Outlook, Jan. 2026)				

1.1 Déficits e dívida dos EUA

- Previsão para 2026: déficit de 1.85 trilhão (5,9% do PIB, sendo 2,8% de juros), dívida de 32 trilhões (101% do PIB)
- Previsão para 2036: dívida de 56 trilhões (120% do PIB)
- Governo Trump aposta em aumento da taxa de crescimento e investimento interno para mitigar esses números
- Pressão sobre o Fed para reduzir taxa de juro e aliviar serviço da dívida





Estados Unidos: déficit e dívida federal 2025

	US\$ bil.	% PIB
PIB	30.400	
Dívida	30.300	100
Juros anuais	850	2.8
Deficit nominal	1.800	5.9

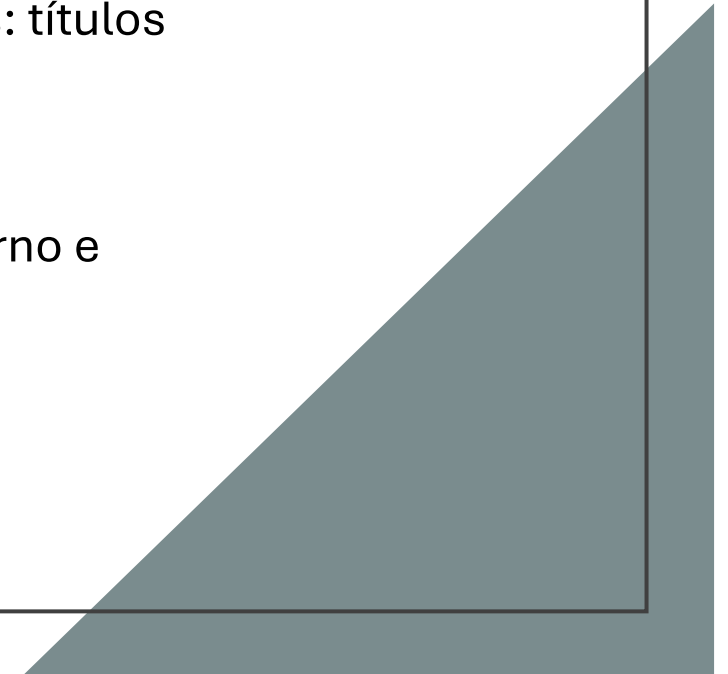
Fonte: St.Louis Fed

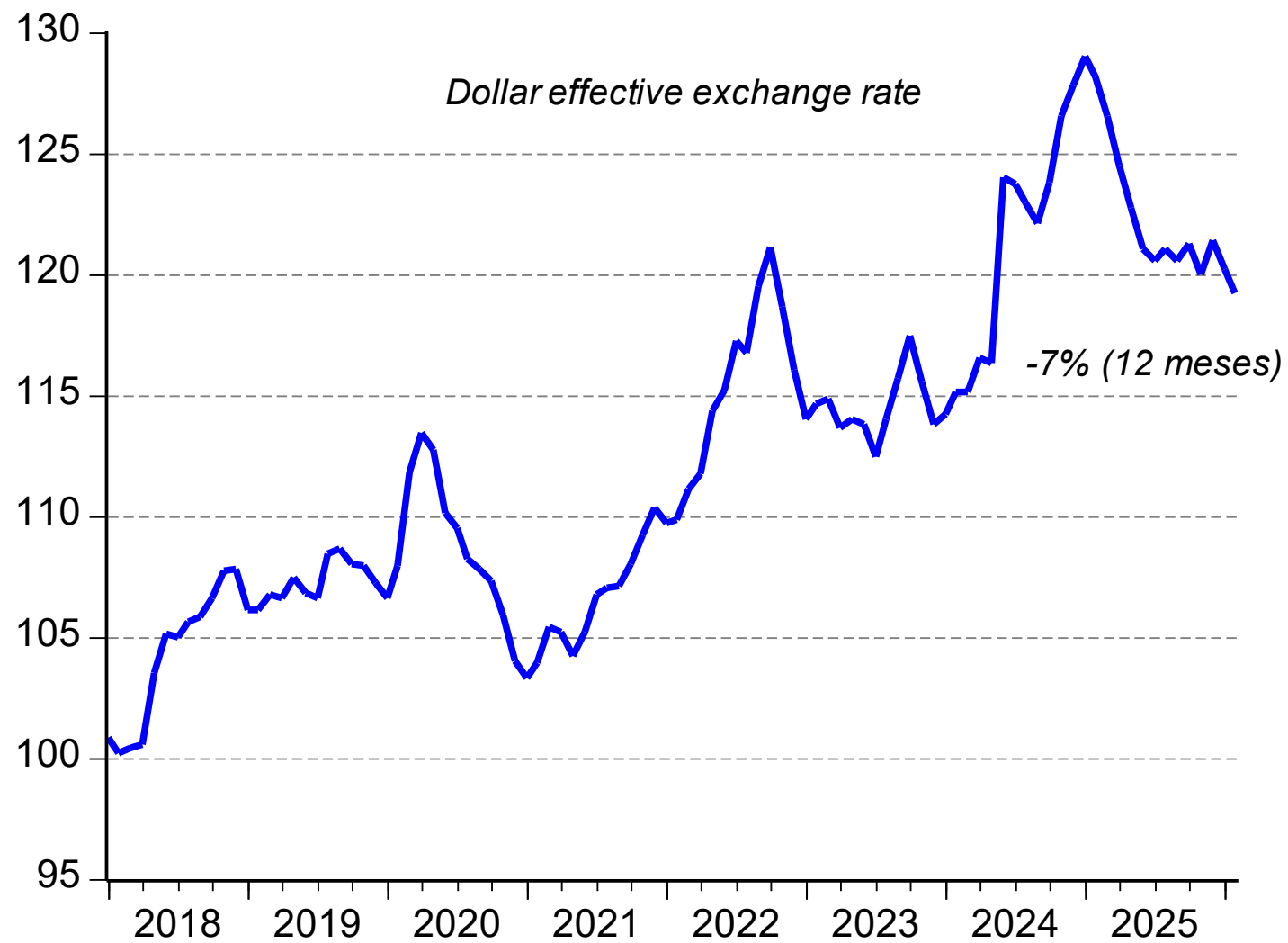
● Consequências nos mercados

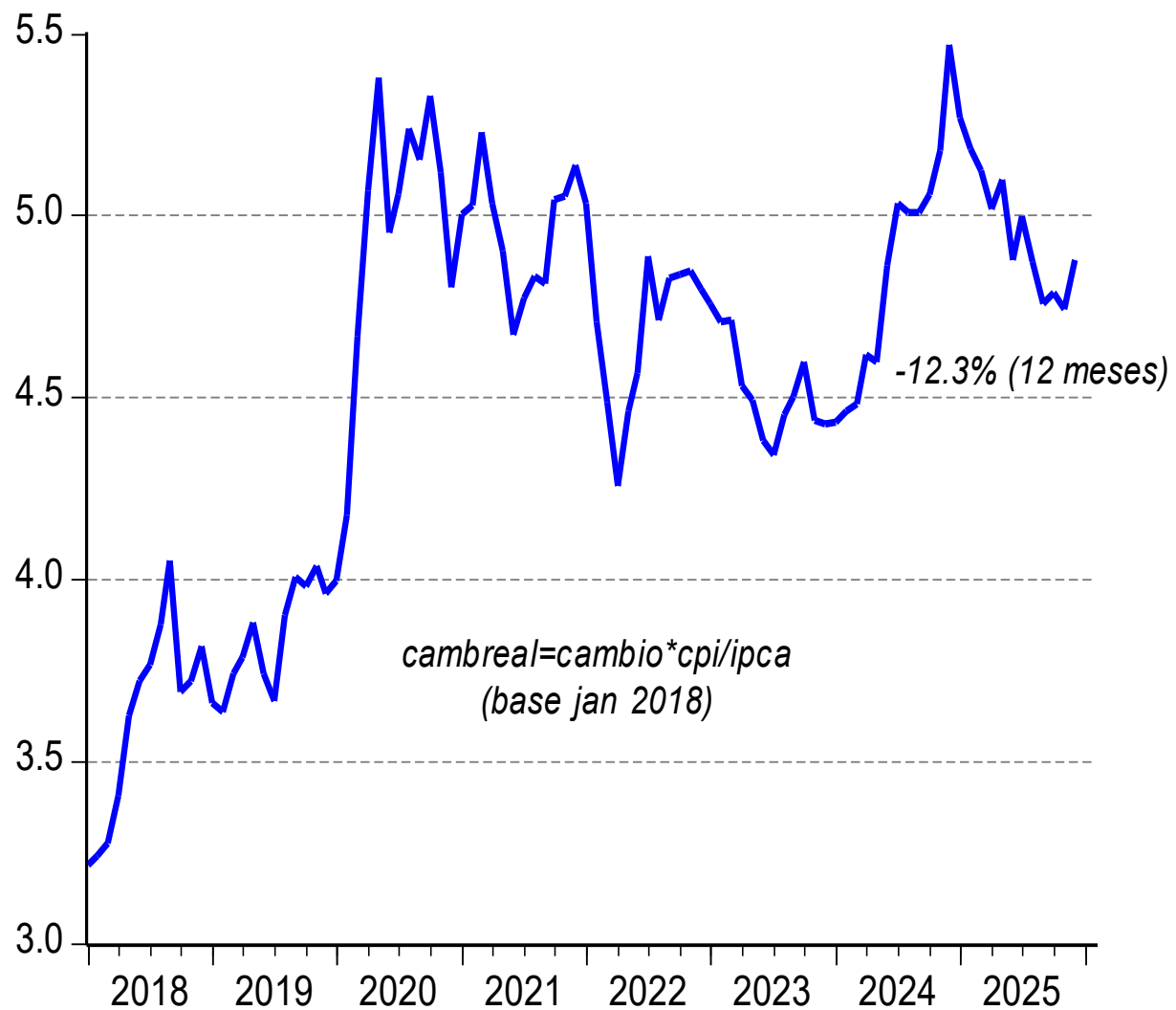
a) Aumento do risco sobre títulos dos EUA leva à diversificação de portfólios contra o dólar por bancos centrais e investidores – explica desvalorização do dólar e valorização do ouro (+150% em 2 anos)

b) Aumento do fluxo de recursos para outros ativos: títulos de outros países – explica “boom” nas bolsas de valores dos países emergentes (ex: Brasil)

c) Pode levar a dificuldades de financiamento externo e resistência à queda da inflação e das taxas de juro nos EUA







Taxa real de câmbio
(R\$/US\$)

5 Year Gold

High 5414.00 Low 1622.40



www.kitco.com

Based on New York Close

1.2 Guerra tarifária

- Tarifa efetiva média dos EUA subiu de 1,5% em 2022 para 13,5% em 2025 e ainda pode mudar em qualquer direção – discricionariedade
- Processo de realocação de comércio e investimento está apenas começando e deve intensificar-se nos próximos anos – desvio de comércio e queda da produtividade global
- Fim do sistema multilateral (GATT/OMC) gera incertezas nos governos e nas empresas – estímulo a acordos bilaterais e regionais de comércio — retaliações

1.3 “Bolha” especulativa nas ações de tecnologia?

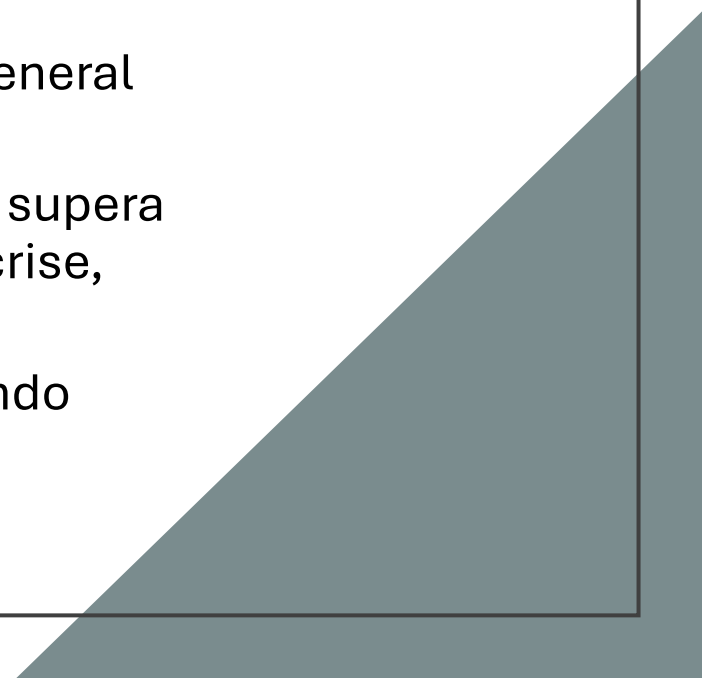
- De dezembro de 2022 a janeiro de 2026, a S&P 500 valorizou-se 82% (19% nos últimos 12 meses)

- Exemplo: no mesmo período, valor de mercado da NVIDIA passou de \$360 bilhões para \$4 trilhões (+1.000%); as 3 maiores (NVIDIA, MICROSOFT e APPLE) equivalem quase 5 vezes o PIB do Brasil

- “Boom” resulta de otimismo com a nova revolução tecnológica da IA (similar à “bolha” da internet nos anos 90) – “general purpose technology”

- Processo especulativo implica que valor de mercado supera o “valor fundamental” das ações – ruptura da bolha leva a uma crise, como sempre

- Começa processo de diversificação para bolsas mundo afora e ativos alternativos



Valor fundamental de um ativo i

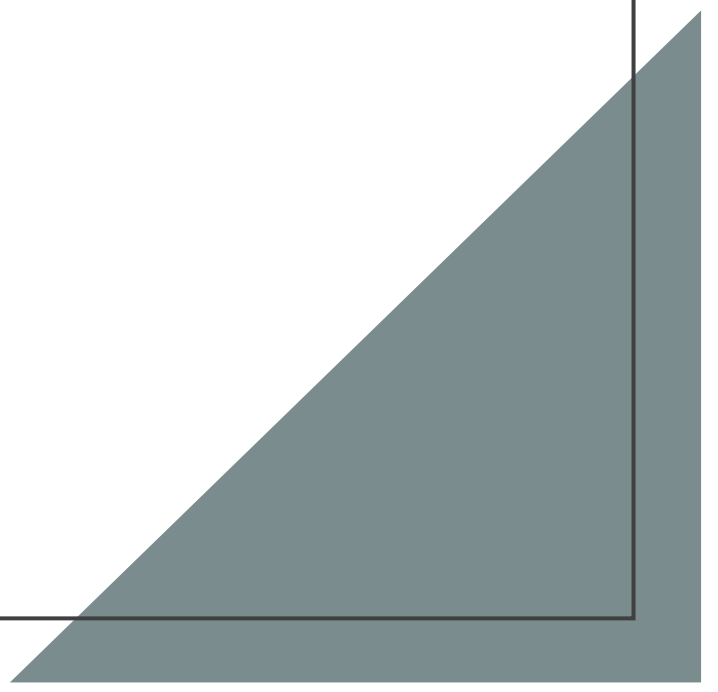
$$p_{it}^F = E_t \left[\sum_{\tau=t+1}^{\infty} \frac{C_{i\tau}}{(1+r_i)^{\tau-t}} \right]$$

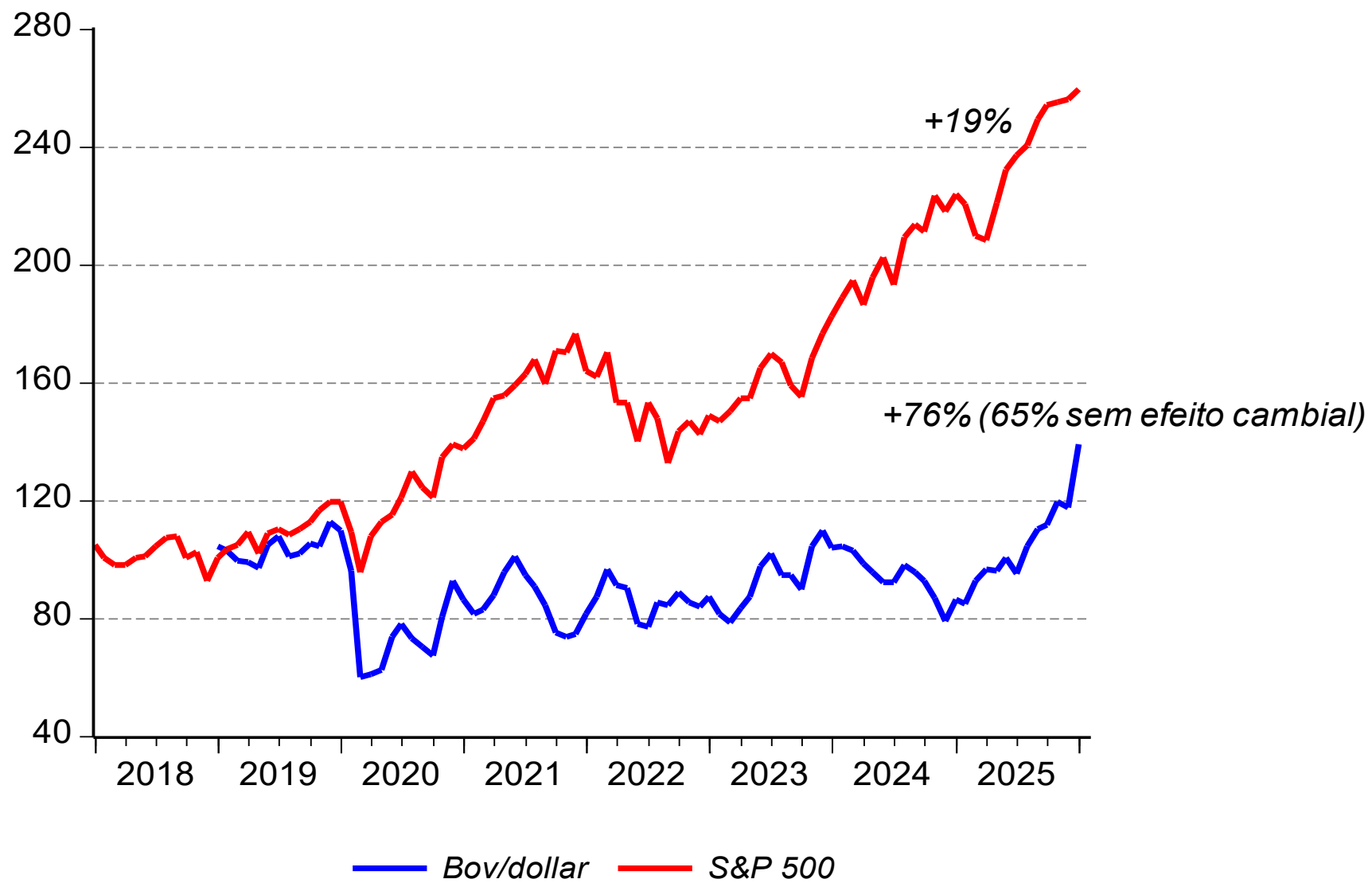
E = expectativa

p = valor fundamental

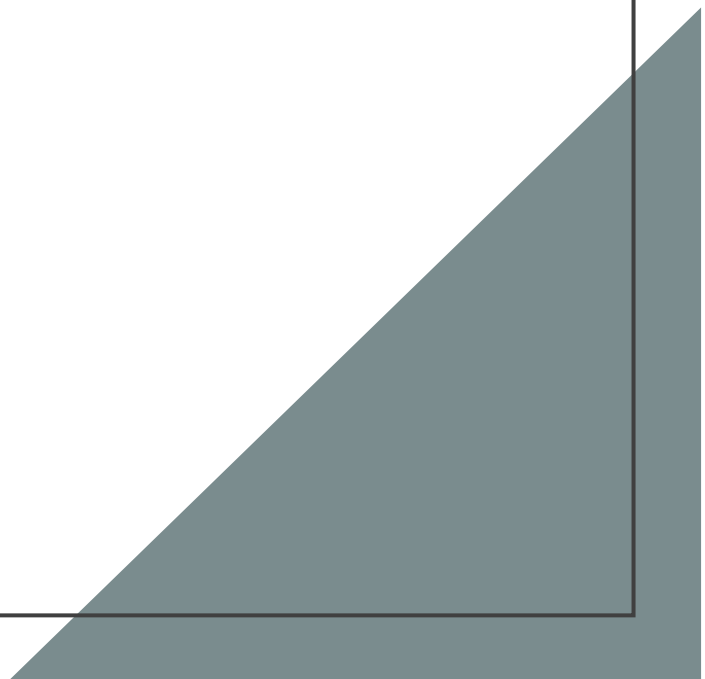
C = retorno

r = taxa de desconto

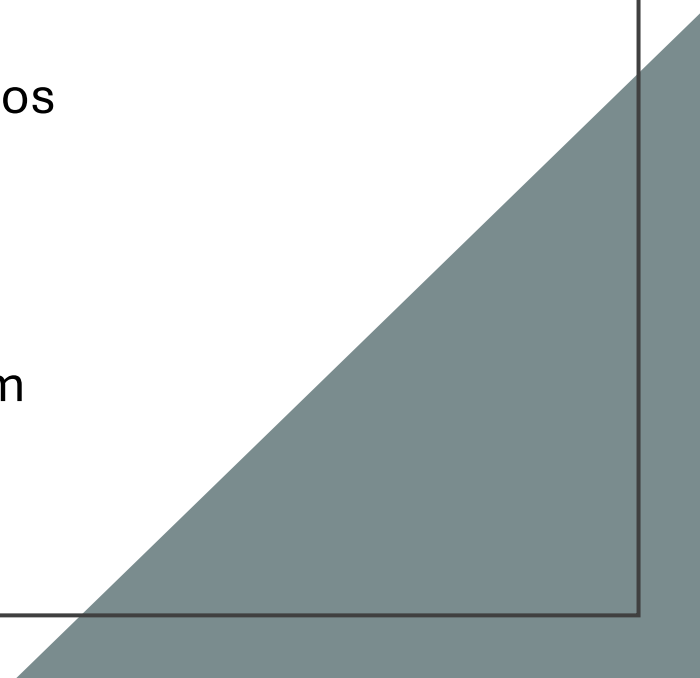




2. Economia brasileira



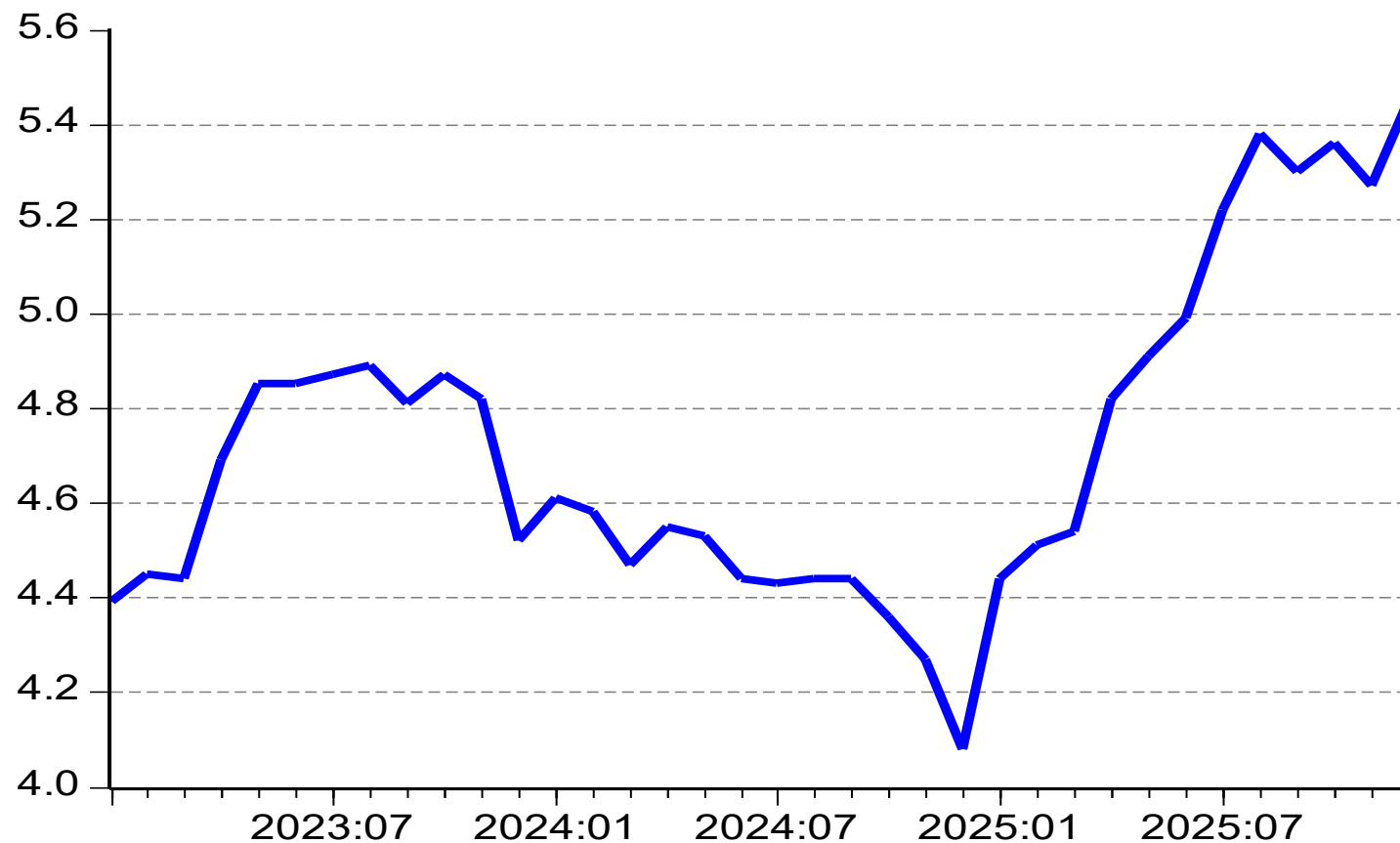
- PIB em desaceleração desde meados de 2025, projeta taxa abaixo de 2% em 2026
- Indústria em queda em 2025, depois de expansão robusta em 2024
- Taxa de desemprego ainda não refletiu recuo da economia (defasagem de aprox. um ano)
- Renda real do trabalho subiu 3,5% e massa real 5% nos 12 últimos meses (PNAD) → pleno-emprego
- Expansão fiscal federal ajuda a explicar fenômeno
- Alerta do setor externo: investimento direto mal cobriu déficit em conta-corrente em 2025
-

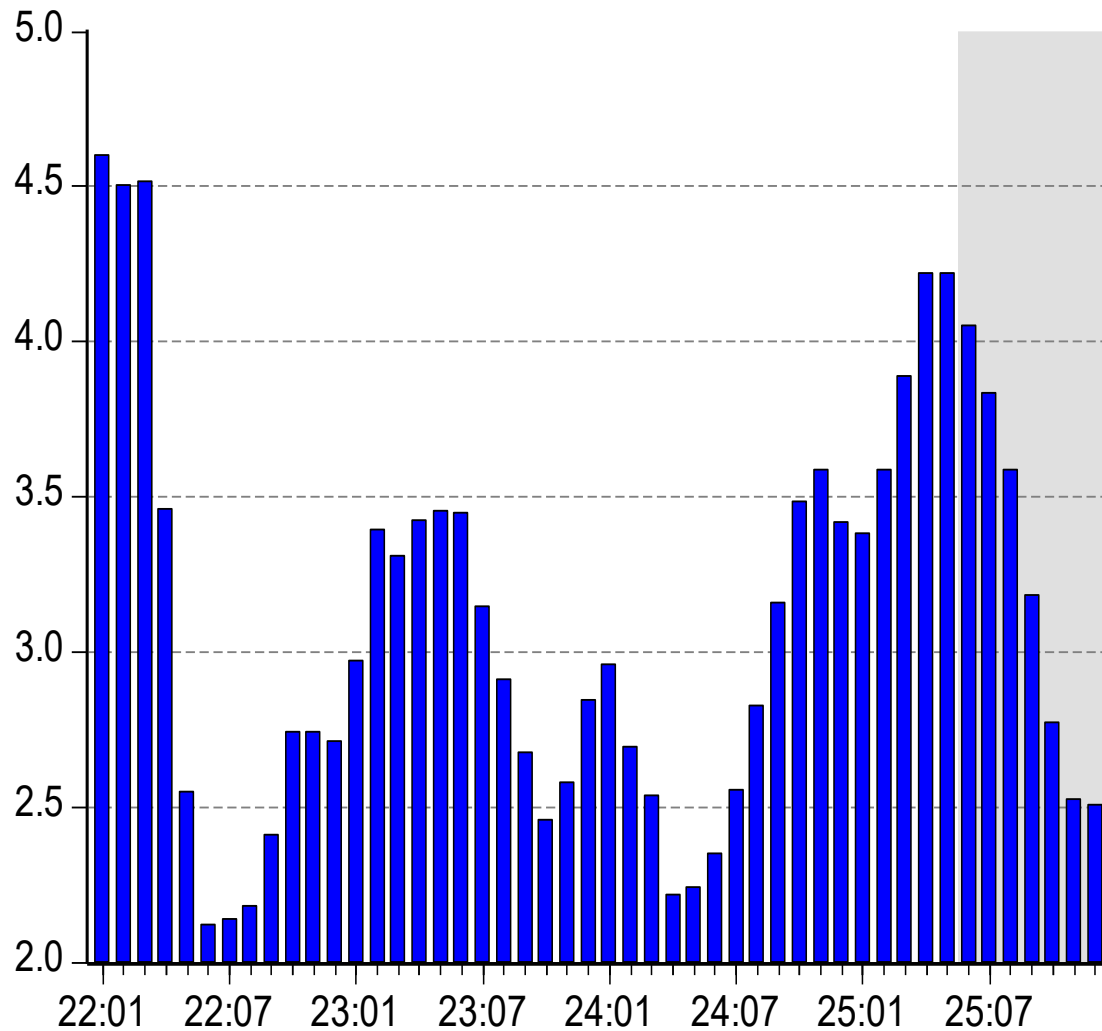


- Efeitos da taxa real de juro elevada ($\approx 9\%$ a.a.):
 - resiliência do IPCA por conta da inflação de serviços (custo da mão-de-obra)
 - valorização do real tem sido grande auxiliar do BC para reduzir inflação
 - explosão da inadimplência de PF e PJ
 - custo do capital superior a taxas esperadas de retorno, além da crescente insegurança jurídica $\rightarrow$ contração do investimento
 - efeito de primeira ordem sobre a dinâmica da dívida pública (taxa real de longo prazo acima de 7%)

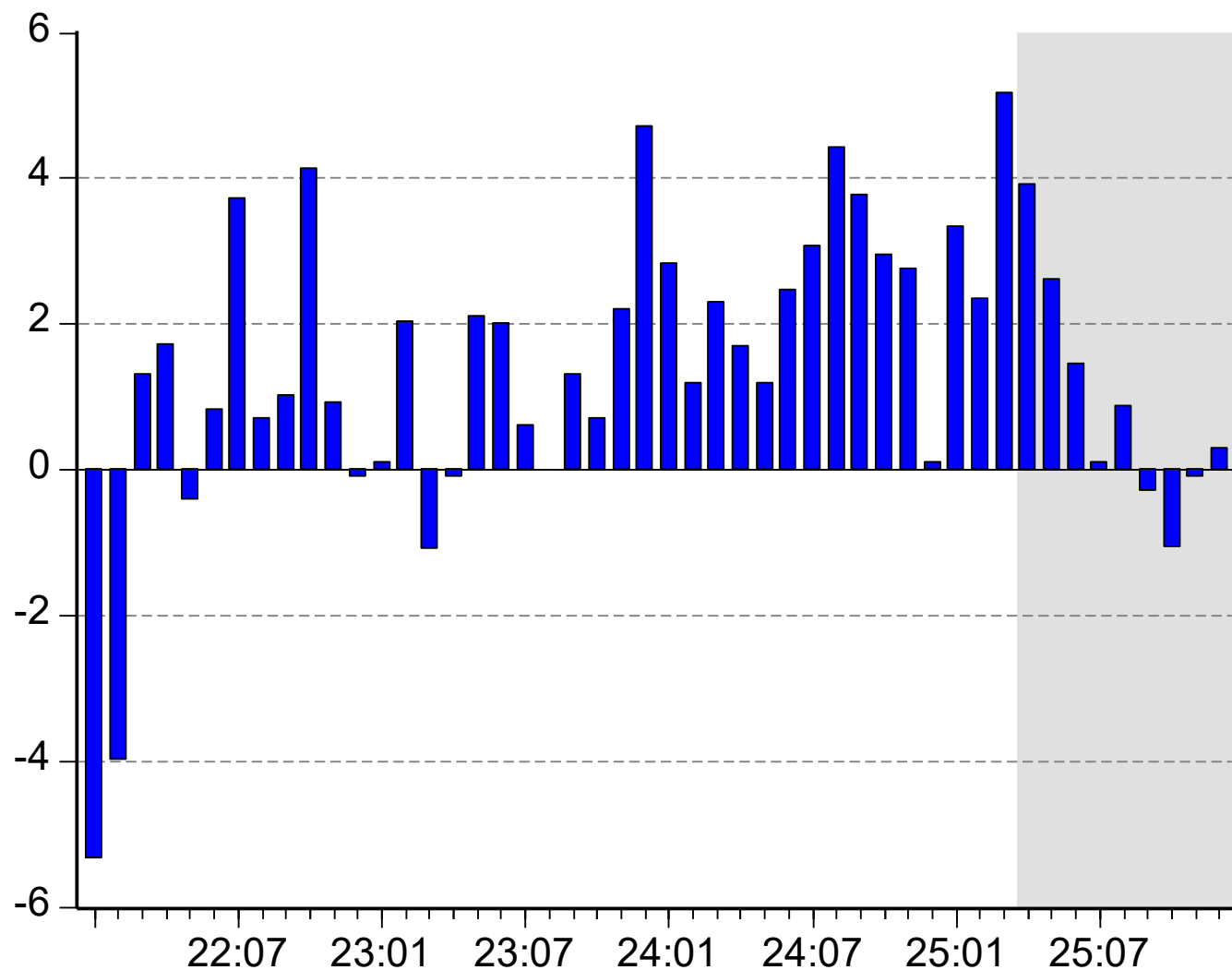


Taxa de
inadimplência –
recursos livres
(%)

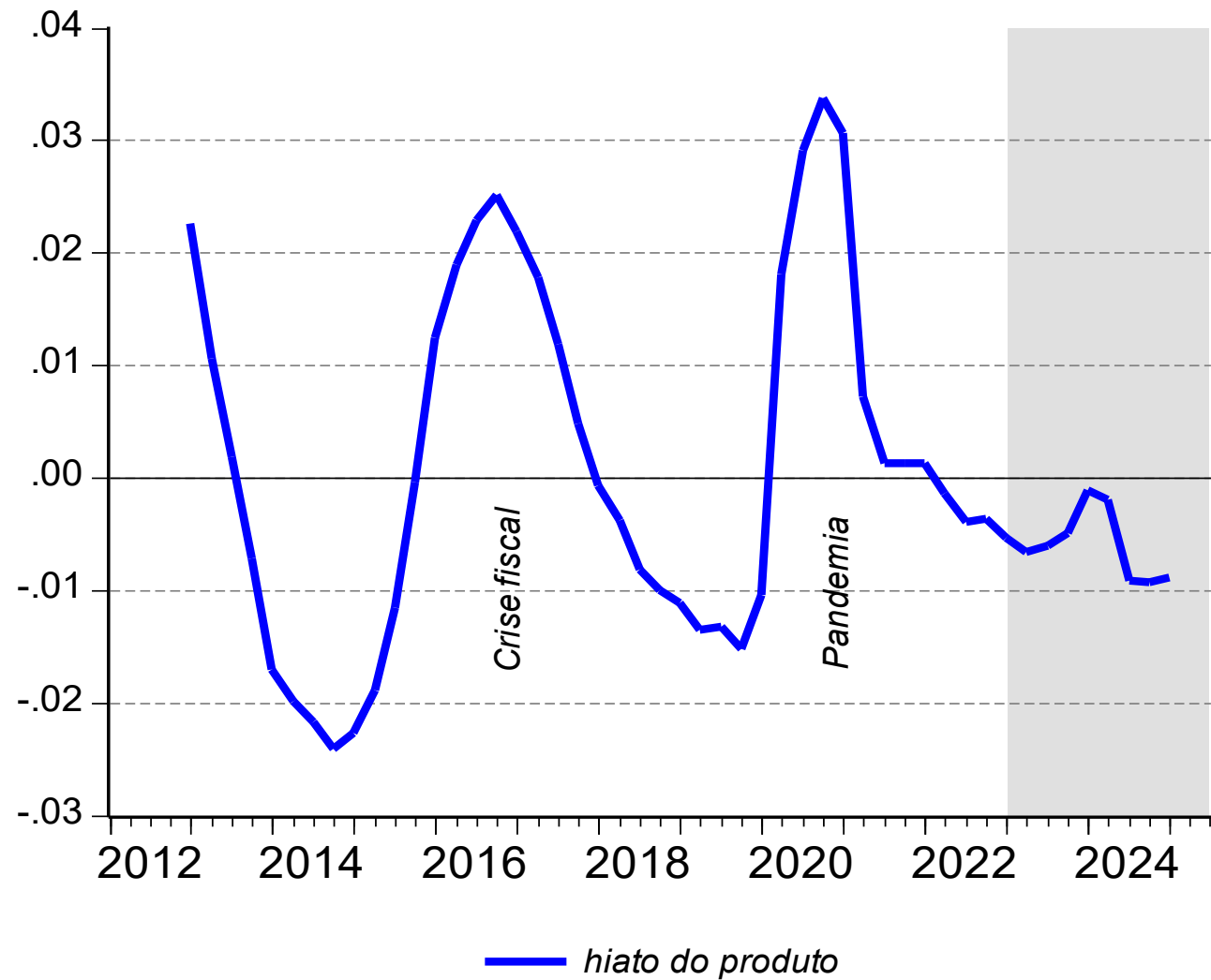




Indicador do PIB
(IBC-Br): taxas
anuais de
crescimento
(média móvel de
12 meses)



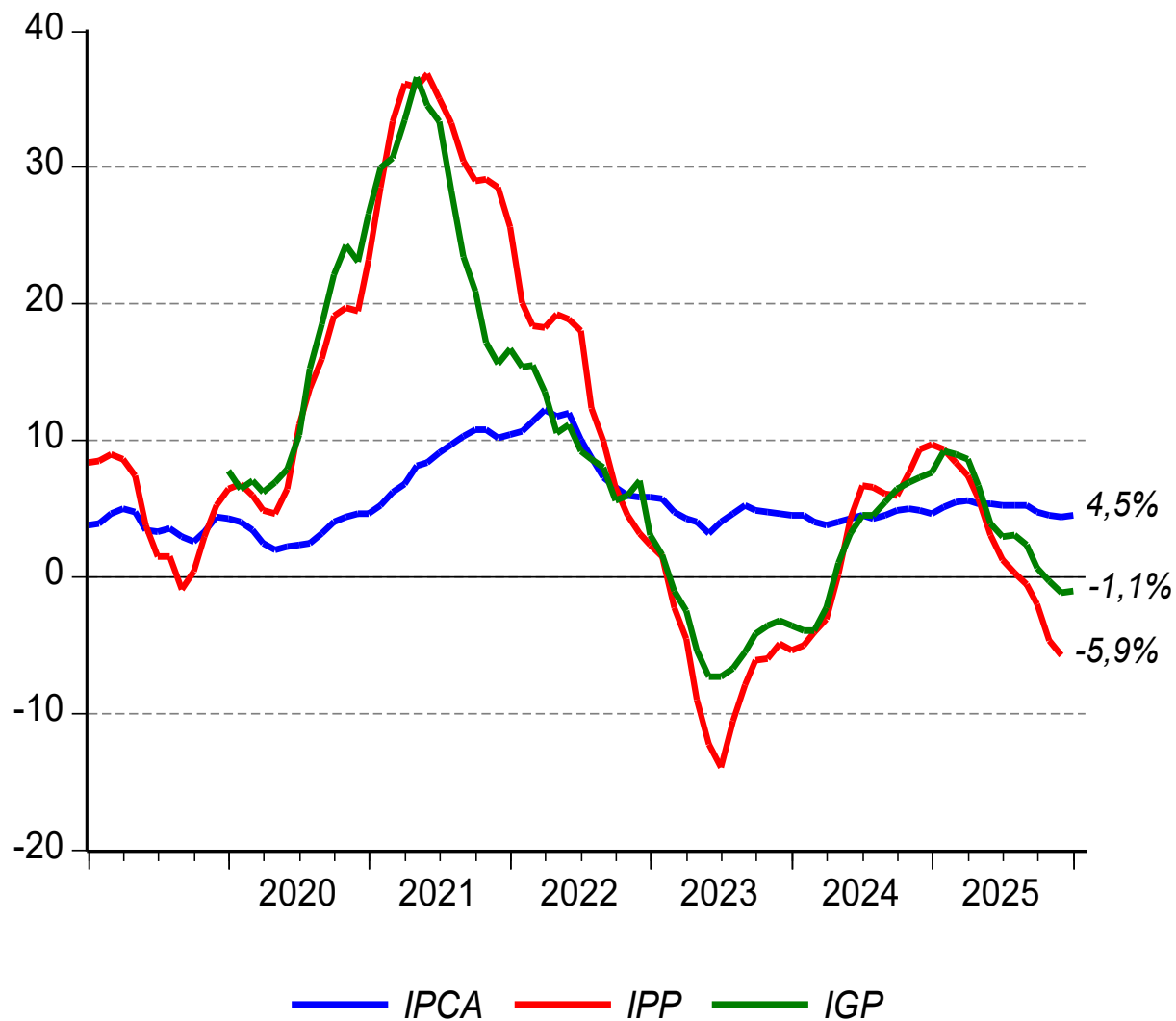
IBC-Br
Industrial:
taxas de
variação em
12 meses



Hiato do
PIB
(diferença
percentual)

Taxas brutas de investimento (% do PIB)

	<i>2011-2021</i>	<i>2021-2029</i>
Paises emergentes	31,9	31,9
Asia	40,0	37,5
Europa	24,5	26,1
America Latina e Caribe	20,3	19,8
Brasil	17,9	17,0



IPCA, IGP e IPP
(taxas de
variação em 12
meses)

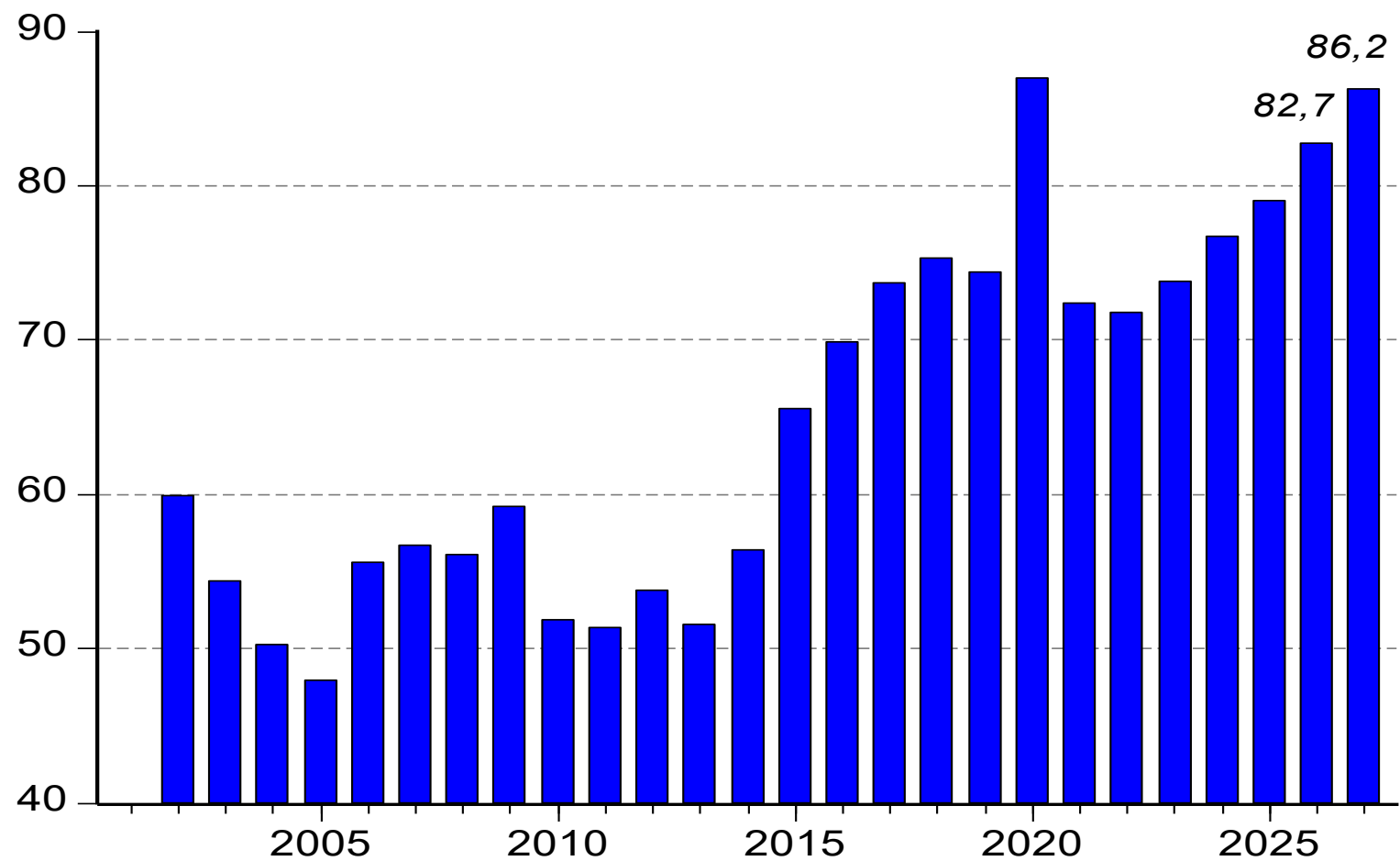
Setor público

- Déficits primários recorrentes, a despeito das deduções de despesas “especiais” – fracasso do “novo arcabouço fiscal” — em 3 anos, deduzidos \$287 bilhões das despesas primárias
- Despesas obrigatórias reduzem as discricionárias a quase zero em 2027 — urgência de reforma fiscal (desindexação de receitas e mudança da regra do salário mínimo para previdência e benefícios sociais)
- “Bondades” aumentam em ano eleitoral (isenção do IR, subsídios a energia e gás, fim da escala 6x1 etc.)

Resultado primário do Governo Central

	2023	2024	2025
Receita líquida	1.901	2162	2333
Despesa primária	2130	2205	2394
Resultado primário	-229	-43	-58
Ajustes	206	32	49
Res. primário ajustado	-23	-14	-10

Divida bruta do governo (% do PIB)



3. Setor elétrico e eletrônico

2025

Produção da Indústria Elétrica e Eletrônica - 2,1%

- Produção da Área Eletrônica - 3,1%

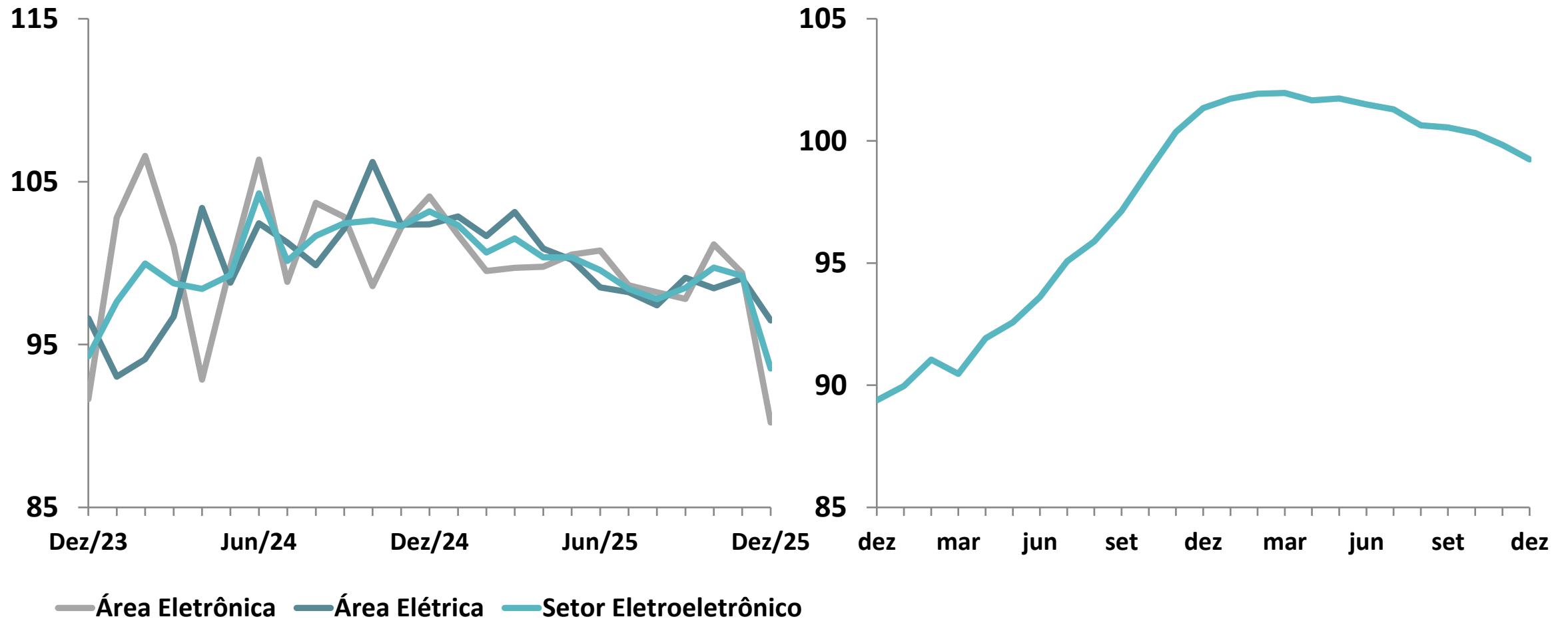
- Produção da Área Elétrica - 1,2%

Emprego - 0,1%

Exportações (US\$ milhões) + 6,0%

Importações (US\$ milhões) + 2,0%

Produção Física - Indústria Elétrica e Eletrônica



Projeções para os Indicadores da Indústria Elétrica e Eletrônica - Ano 2026

Áreas	2025	2026	2026 X 2025
Faturamento (R\$ milhões)	270.784	288.975	7%
Produção Física (variação % no ano)	-2,1%	2,0%	-
Exportações (US\$ milhões)	8.146	8.350	3%
Importações (US\$ milhões)	48.734	50.870	4%
Nº de Empregados (mil)	284,1	288,0	1%
Utilização Capacidade Instalada (%) *	77%	77%	-

3. Cenário para 2026-27

Condicionantes do cenário

- Hipótese fundamental: mudança da política fiscal ainda em 2026 (pós-eleições) — Desvinculação de Receitas da União - DRU (terminou em 2015) como mecanismo temporário de reversão? — efeito recessivo em 2027 e retomada em 2028
- Indústria de transformação: estável em 2025; começa a retomar em 2027
- Desemprego começa a subir em 2026 — deve voltar para 7-8%
- Investimento retoma apenas em 2027 se política fiscal mudar e taxa real de juro cair

- Curso da taxa de câmbio dependerá da provável desvalorização do dólar — possível turbulência no segundo semestre com incertezas eleitorais
- Inflação em leve queda, mas não atinge meta — BC reduz taxa Selic com cautela ao longo de 2026
- Em 2026, consumo ainda sustentado pela expansão fiscal (programas de distribuição de renda e subsídios ao consumo)

Cenário básico para 2025-27					
	2023	2024	2025*	2026*	2027*
PIB (%)	2.9	3.3	2.2	1.5	1.0
Agropecuária	15.1	-1.0	7.5	3.0	3.0
Indústria	1.6	3.1	0.6	0.8	0.5
Serviços	2.4	3.7	2.2	1.6	1.0
Ind. Transformação	-1.1	3.7	-0.2	0.8	0.5
Elétrico-eletrônico	-10.6	13.3	-2.1	2.0	2.0
Desemprego médio anual (% PEA)	8.0	7.0	6.0	7.0	8.0
Massa renda real (% a.a.)	6.9	4.6	5.0	2.0	1.0
IPCA (%)	4.6	4.8	4.4	4.0	3.5
Taxa de câmbio (dezembro)	4.9	6.1	5.5	5.4	5.4
Selic (% a.a. - dezembro)	11.75	12.25	15.0	12.50	10.0
Resultado primário (% PIB)	-2.3	-0.4	-0.5	-0.7	0.5
Resultado nominal (% PIB)	-8.8	-8.5	-8.0	-8.6	-7.0
Dívida bruta (% PIB)	73.8	76.1	79.0	83.0	85.0

Memorando

Argentina: exemplo a ser seguido?

	2023	2024	2025
Governo (% PIB)			
Resultado primário	-2.7	1.8	1.4
Resultado nominal	-4.4	0.3	0.2
Dívida bruta	99.6		77.3
Taxa de inflação (%)	211	118	31.5
EMBI-Argentina	2.325		561

- Fonte: *Banco Central de la Republica Argentina*