

Atualizações da grade de parâmetros de março e estimativas preliminares de impactos do conflito no Oriente Médio na economia brasileira

Introdução

Em fevereiro, a Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Fazenda divulgou o relatório “Balanço macrofiscal de 2025 e perspectivas para 2026”.¹ O documento apresenta uma análise do cenário econômico internacional, discute suas implicações para a economia brasileira e traz projeções para o crescimento e inflação do Brasil em 2026.

Da grade de fevereiro para a de março, as projeções para essas variáveis mudaram pouco, sendo principalmente impactadas pelo aumento nas cotações do petróleo. Na grade, essas cotações são definidas de maneira exógena, seguindo as cotações de contratos futuros do Brent, negociados na ICE², e subiram recentemente em repercussão aos conflitos no Irã e à redução do tráfego de navios no Estreito de Ormuz, por onde passa cerca de 20% do petróleo negociado no mundo. Ainda que o aumento nas cotações de contratos futuros do petróleo reflita choque que possa se mostrar passageiro, afeta o preço de referência médio dessa *commodity* no ano e, dessa maneira, também as projeções da grade de parâmetros para inflação e atividade em 2026.

Além da cotação do Brent, também são exógenas na grade a projeção para o câmbio e para a taxa real de juros básica. Em um cenário de alta no preço do petróleo seria esperado apreciação do real frente ao dólar já que o Brasil é exportador líquido da *commodity* e o superávit comercial tenderia a aumentar, tudo mais constante. No entanto, a taxa de câmbio considerada na grade de parâmetros de março ainda não incorpora essa possível apreciação por vir da pesquisa Focus, do Banco Central, atualizada antes da eclosão do conflito.³ A mesma lógica vale para a taxa de juros básica real utilizada na grade, que também tem como referência a mediana da pesquisa Focus.⁴

Essa nota apresenta as principais mudanças na grade de parâmetros de março e, em seguida, traz uma breve avaliação de possíveis impactos do choque nos preços do petróleo em variáveis macroeconômicas e na arrecadação fiscal. Os potenciais impactos foram calculados para dois cenários alternativos, além daquele considerado na grade de parâmetros.

¹ Disponível em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/conjuntura-economica/boletim-macrofiscal/2025/balanco_macrofiscal_2025.pdf/view.

² Intercontinental Exchange. A cotação é referente a média dos últimos 5 dias antes da divulgação da grade (05/03/2026).

³ Focus de referência: 27/02/2026, último antes da divulgação da grade.

⁴ Vide nota de rodapé 3.

Mudanças nas principais variáveis da grade

Da grade de fevereiro para a de março, destacam-se mudanças tanto na cotação do petróleo como na estimativa de câmbio médio para 2026. A cotação média do petróleo estimada para 2026 subiu de US\$ 65,97 para US\$ 73,09 por barril, uma alta de aproximadamente 10,8%. No mesmo período, a estimativa de câmbio médio para o ano caiu de R\$/US\$ 5,43 para R\$/US\$ 5,32, uma apreciação de cerca de 2,1% já considerando o câmbio efetivamente observado em janeiro e fevereiro.

Essas mudanças alteraram as estimativas de inflação para 2026. O impacto estimado para uma alta de cerca de 1% no preço do petróleo na inflação medida pelo IPCA foi de 0,02 ponto percentual, considerando nessa estimativa uma alta dos preços na refinaria de gasolina e diesel e um repasse de cerca de 20% a 30% dos preços da distribuidora para os preços de comercialização final. Em contrapartida, considerou-se uma redução de 0,06 ponto percentual para cada 1% de apreciação do real frente ao dólar. Essas mudanças levaram a uma alta de 0,1 ponto percentual na inflação medida pelo IPCA no ano, já incorporando o resultado do IPCA-15 de fevereiro⁵, ligeiramente acima do esperado, elevando a projeção para 2026 de 3,6% na grade de fevereiro para 3,7% em março. Utilizando abordagem similar, a projeção para a variação do INPC passou de 3,7% para 3,8%, já considerando nesses cálculos o menor peso da gasolina nesse índice.

Para a inflação medida pelo IGP-DI, o impacto do choque nos preços do petróleo foi maior. A projeção para a variação desse índice avançou para 4,9% em 2026, ante 4,6% na grade de fevereiro. O IGP-DI é mais sensível à variação nas cotações do petróleo por conter em sua cesta também itens de atacado, como produtos da indústria extrativa, derivados de petróleo e produtos químicos, inclusive fertilizantes. Da alta projetada para o IGP-DI no ano, já foram compensados o impacto negativo com a apreciação do real no período e a variação abaixo da projetada para o índice em janeiro.⁶

A projeção para o crescimento de 2026 não se alterou na grade de março, permanecendo em aproximadamente 2,3%. A elevação de 10,8% na cotação média do petróleo no ano contribuiu para melhorar o crescimento de 2026 em 0,1 ponto percentual. Em compensação, entre a grade de fevereiro e março houve a divulgação do PIB do quarto trimestre de 2025 e o resultado para a indústria (crescimento de 1,4% no ano), em específico, veio abaixo do esperado pela SPE (alta de 1,7%), reduzindo o carregamento estatístico para o setor em 2026 e, de maneira marginal, também o crescimento projetado para o ano. Dessa maneira, apesar de a elevação na cotação do petróleo implicar em impacto positivo de cerca de 0,1 ponto percentual para o

⁵ IPCA de fevereiro ainda não havia sido publicado na data de fechamento da grade (05/03/2026).

⁶ Projeção realizada antes da divulgação do IGP-DI de fevereiro, em 06/03/2026, que surpreendeu com deflação mais intensa do que a esperada.

crescimento, esse impacto foi parcialmente compensado por revisões marginais para baixo na estimativa de crescimento após a divulgação do PIB do quarto trimestre de 2025.

Por setor produtivo, a projeção de crescimento da SPE se alterou apenas marginalmente. Em 2026, a expectativa é que o PIB agropecuário cresça cerca de 1,2%, já incorporando nesse resultado a LSPA de fevereiro. Para a atividade industrial, a alta esperada é de 2,2% e, para os serviços, de 2,4%. O menor carregamento estatístico para a atividade da indústria em 2026 foi compensado por efeitos positivos no crescimento com o aumento na cotação do petróleo.

Para o primeiro trimestre de 2026, a SPE projeta expansão de aproximadamente 1,0% para o PIB na margem. Para esse crescimento, são determinantes a produção ainda recorde de soja e a entrada em vigor da isenção da cobrança de imposto de renda para a população de menor renda. Nos trimestres seguintes, na margem, o ritmo de crescimento tende a cair, apenas voltando a acelerar no último trimestre, refletindo queda no custo do crédito em função da redução nos juros básicos (conforme expectativas de mercado).

Principais mudanças nas projeções da grade de parâmetros para 2026

	Fevereiro 2026	Março 2026
PIB real (%)	2,3	2,3
IPCA acumulado (%)	3,6	3,7
INPC acumulado (%)	3,7	3,8
IGP-DI acumulado (%)	4,6	4,9
Brent (preço médio em US\$/barril)	65,97	73,09

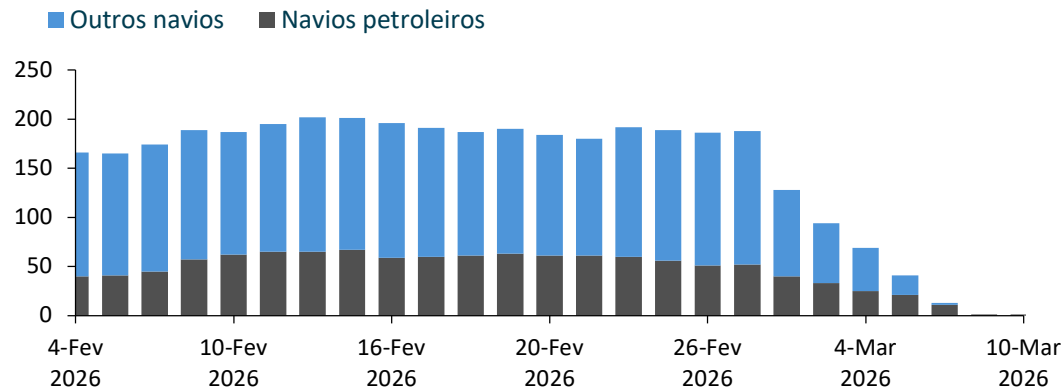
Fonte: SPE/MF

Cotações do petróleo e impactos sobre variáveis econômicas em diferentes cenários

O conflito no Oriente Médio se intensificou após ataques conduzidos pelos EUA e por Israel contra o Irã em fins de fevereiro. As hostilidades na região do Golfo Pérsico se ampliaram com ataques a embarcações e a instalações energéticas e restrições ao transporte marítimo pelo Estreito de Ormuz, que conecta o Golfo Pérsico aos mercados internacionais e por onde transita cerca de 20% da oferta global de petróleo e GNL. A

interrupção nesse fluxo elevou os prêmios de risco nos mercados de energia, levando à forte reação na cotação do Brent, que chegou a atingir patamar superior a US\$ 120 por barril nos primeiros dias de março. Além de afetar a oferta de petróleo e GNL, o conflito também pode restringir a disponibilidade global de fertilizantes nitrogenados, alumínio e petroquímicos, dada a relevância do Oriente Médio na produção desses produtos.

Tráfego de navios pelo Estreito de Ormuz* - média móvel de 7 dias

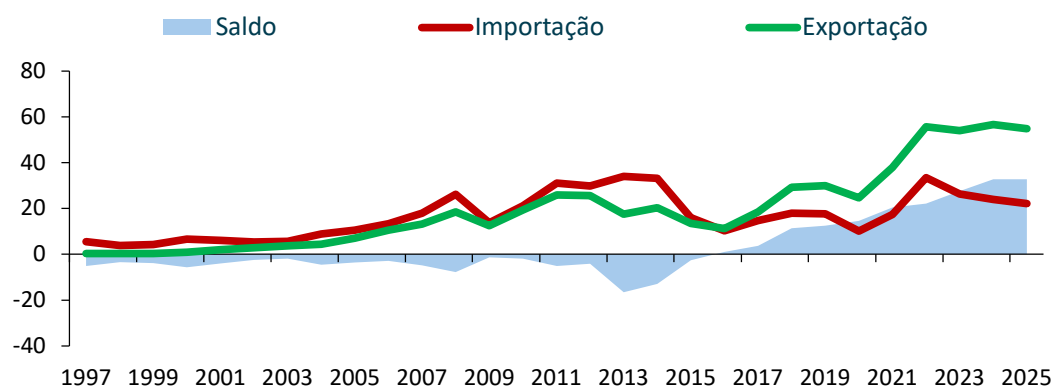


Fonte: Bloomberg. Considera apenas o fluxo de saídas do Golfo Pérsico.

Esse choque nos preços do petróleo tem efeitos relevantes para a economia brasileira.

Em 2016, o país passou a ser exportador líquido de petróleo e derivados, com superávits comerciais crescentes. Em 2025, petróleo e derivados responderam por cerca de 16% do valor total das exportações brasileiras e por aproximadamente 8% das importações, resultando em saldo líquido positivo próximo de US\$ 32 bilhões. Aumentos na cotação internacional do petróleo como reflexo dos conflitos no Oriente Médio tendem a amplificar ainda mais esse saldo, contribuindo para elevar as exportações líquidas e o crescimento brasileiro. Esses efeitos, no entanto, podem ser contrabalanceados pela redução na demanda mundial por outros bens e serviços exportados pelo Brasil, pelo aumento nos preços de importação e pela elevação nos juros como reflexo do impacto inflacionário do choque nos preços do petróleo.

Balança comercial de petróleo e combustíveis derivados - US\$ bilhões



Fonte: MDIC/Secex

Nessa nota, impactos do choque nos preços do petróleo nas principais variáveis macroeconômicas e na arrecadação brasileira foram simulados para cenários distintos.

As estimativas de impacto foram realizadas utilizando os modelos de projeção da grade de parâmetros, embora também tenham sido consideradas nas estimativas os resultados de simulações obtidos com o modelo dinâmico de insumo-produto ESTEEM, desenvolvido pela cooperação entre a Agência Francesa de Desenvolvimento (AFD) e a SPE.⁷

Foram testados três diferentes cenários. Um deles foi o da grade de parâmetros de março, que utilizou como referência para a cotação do petróleo em 2026 a média dos preços de contratos futuros para o Brent na ICE em 5 de março de 2026. Nesse caso, o preço médio do petróleo avança em cerca de 11% comparativamente à média prevista para 2026 antes dos conflitos (US\$ 65,9/barril; cotação da grade de fevereiro).

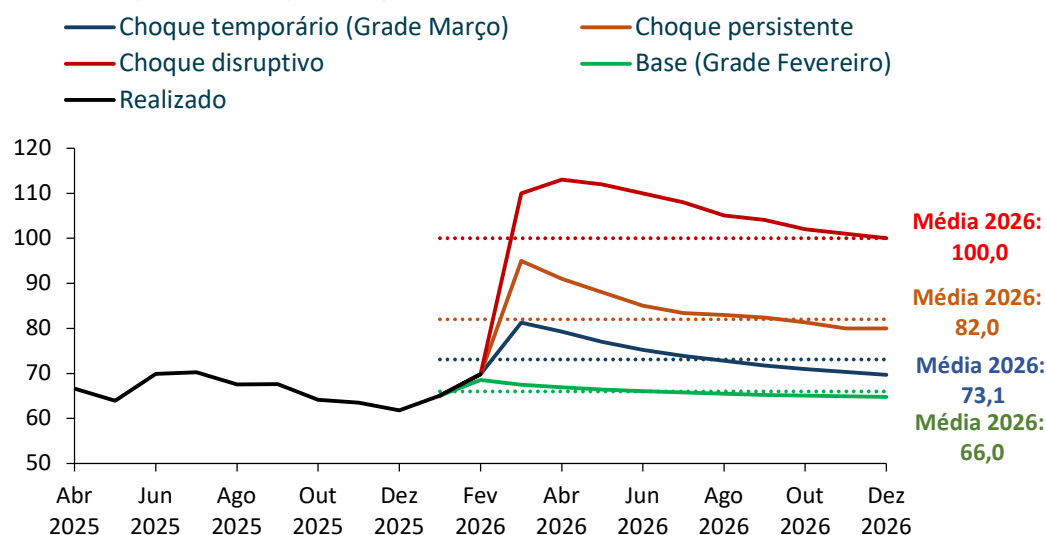
O cenário da grade de março é condizente com um choque nos preços do petróleo de natureza apenas temporária. Esse cenário pressupõe o arrefecimento dos conflitos no Oriente Médio nos próximos dias e a possibilidade de reparação, ainda no curto prazo, dos danos às instalações energéticas e de logística já observados. Pressupõe ainda que a redução na oferta da região será parcialmente compensada pela liberação de estoques e reservas estratégicas da AIE e pelo aumento da produção em outros países produtores não atingidos pelos conflitos.

⁷ Magacho, G.; Spinola, D. (2025): Integrating Ecological, Productive, and Macrofinancial Spheres with ESTEEM: A System Dynamics Framework to Assess Brazil's Transformation Plan. Working Paper 38. Birmingham City Business School, Birmingham City University. Disponível em: <https://www.open-access.bcu.ac.uk/16554/>.

Um segundo cenário simulado foi o de um choque persistente. Esse cenário repercute expectativa de guerra mais duradoura, com normalização apenas gradual da oferta de petróleo e derivados ao longo do ano. Nesse caso, a cotação média do petróleo em 2026 atinge US\$ 82 por barril, com alta de cerca de 24% frente à cotação média considerada para o ano antes do conflito.

Por fim, também foi simulado o impacto de um choque mais disruptivo. Nesse cenário, a oferta de petróleo é prejudicada pela destruição estrutural de instalações produtivas de extração e refino e por interrupções logísticas severas em diversos países do Oriente Médio, como Bahrain, Arábia Saudita, Qatar e Emirados Árabes Unidos, além do Irã. A redução significativa na oferta de petróleo global, além da guerra que se desenrola ao longo de meses, leva a cotação do Brent para patamar médio de US\$ 100 por barril em 2026, com alta de aproximadamente 52% em relação à cotação pré-conflito.

Cenários para a cotação do petróleo - US\$/barril



Fonte: Bloomberg, SPE/MF

Nas simulações, o impacto do choque nos preços estimula a atividade extrativa no Brasil, gerando renda que se propaga para outros segmentos. Os modelos supõem que um aumento nos preços do petróleo leva à ampliação da renda gerada pela indústria extrativa. Esse aumento tende a gerar efeitos de encadeamento positivos sobre outros segmentos da indústria de transformação, como refino e produção de máquinas e equipamentos, contribuindo positivamente para o crescimento.

Pela ótica da demanda, o crescimento é impulsionado pela expansão do investimento e pela melhora do saldo comercial. O choque nos preços do petróleo eleva o superávit da balança comercial de petróleo e derivados, efeito apenas parcialmente compensado pelo impacto do menor crescimento mundial sobre as exportações brasileiras e pelo aumento das importações, associado tanto à elevação nos preços de petróleo e derivados quanto à expansão da atividade doméstica. Para cada 10% de aumento no preço do petróleo, FMI (2022)⁸ estima redução do crescimento global entre 0,10 e 0,15 ponto percentual. Esse impacto, no entanto, pode se tornar ainda mais pronunciado à medida que a magnitude do choque aumenta (Hamilton, 2009)⁹. A elasticidade das exportações brasileiras ao crescimento global é estimada em cerca de 1,0 a 1,2, enquanto a elasticidade das importações ao crescimento varia entre 1,8 e 2,2 (Bonelli e Pessoa, 2010¹⁰; IPEA, 2015¹¹). Essas estimativas foram levadas em consideração nas simulações de impactos nos modelos.

Esse estímulo ao maior crescimento é, no entanto, parcialmente compensado por mudanças nos juros em reação à maior inflação. A reação dos juros tende a mitigar parcela dos efeitos positivos estimados para a atividade econômica. Para a inflação ao consumidor, o choque exerce impacto direto, por meio da possível elevação nos preços da gasolina e diesel nas distribuidoras, e impacto indireto, repercutindo a propagação do aumento nos preços de combustíveis e de outros derivados de petróleo, como fertilizantes e petroquímicos, para os demais bens e serviços da cesta. No modelo, a alta nos preços também é contrabalanceada pela apreciação cambial decorrente do maior superávit comercial, além dos juros mais restritivos.

A alta nos preços do petróleo também impacta a arrecadação do governo central. De forma direta, o choque eleva a arrecadação de *royalties* e participações especiais pagas pelas empresas exploradoras e os tributos recolhidos sobre o lucro das empresas da cadeia de produção, refino e distribuição de petróleo e derivados (IRPJ e CSLL). Há também um impacto indireto em outras receitas cuja base tributária possa se alterar em razão da mudança no preço da *commodity*. Considerou-se elasticidade dos *royalties* em relação ao preço do petróleo de aproximadamente 1,1. Para as demais receitas, adotou-se elasticidade de 0,05 em relação ao preço do petróleo e de 1,1 em relação ao crescimento econômico. A retenção média pela União utilizada para cálculo de aumento da receita líquida do governo central foi de 40% para os *royalties* e de 70% para as demais receitas.

⁸ FMI (2022): World Economic Outlook: Countering the Cost-of-Living Crisis.

⁹ Hamilton, J. (2009): Causes and Consequences of the Oil Shock of 2007–08.

¹⁰ Bonelli, R; Abreu Pessoa, S. (2010): Desindustrialização no Brasil: fatos e interpretações.

¹¹ IPEA (2015): Elasticidades de comércio exterior brasileiro e crescimento econômico.

A tabela a seguir sintetiza os resultados obtidos com a simulação. Para cada um dos três cenários considerados, foram computados os impactos do choque nos preços no crescimento, inflação, balança comercial, na cotação do real frente ao dólar e na arrecadação fiscal de 2026. Importante notar que nas simulações a seguir considera-se que há alta nos preços de combustíveis na bomba em decorrência de reajustes nos preços na refinaria. Essas altas, no entanto, podem não ocorrer ou ser mitigadas por medidas adotadas pelo governo federal, reduzindo principalmente os impactos do choque na inflação.

Impactos macroeconômicos de mudanças na cotação do petróleo em 2026

	Choque temporário	Choque persistente	Choque disruptivo
Preço médio do Brent (US\$/barril)	73,1	82,0	100,0
Elevação na cotação do Brent frente à grade de fevereiro (%)	10,8	24,2	51,5
Elevação do PIB (p.p.)	0,10	0,23	0,36
Alta na inflação ao consumidor (p.p.)	0,14	0,33	0,58
Aumento na balança comercial (US\$ bi)	2,5	5,1	10,3
Variação na taxa de câmbio* (%)	-1,1	-2,3	-4,5
Aumento na receita líquida do governo central** (R\$ bi)	21,4	48,3	96,6

Fonte: SPE/MF. *Queda percentual indicando apreciação cambial. **Esses valores consideram apenas o aumento na receita líquida do governo central, após transferências para governos subnacionais.

Choque temporário: No cenário de choque temporário, utilizado como referência na grade de parâmetros, o modelo aponta um crescimento adicional de 0,10 ponto percentual para o PIB em 2026 em relação à grade de fevereiro. Nesse cenário, o superávit da balança comercial aumenta em US\$ 2,5 bilhões, enquanto a taxa de câmbio se aprecia em cerca de 1,1% e a inflação ao consumidor sobe 0,14 ponto percentual. A receita líquida do governo central aumenta em aproximadamente R\$ 21,4 bilhões.

Choque persistente: No cenário de choque persistente, os impactos são mais pronunciados. O modelo indica crescimento adicional de 0,23 ponto percentual para o PIB em 2026, acompanhado de elevação do superávit comercial em US\$ 5,1 bilhões e de apreciação cambial de 2,3%. A inflação avança cerca de 0,33 ponto percentual no ano nesse cenário, enquanto a receita líquida aumenta em R\$ 48,3 bilhões.

Choque disruptivo: No cenário de choque disruptivo, o impacto para o crescimento brasileiro é positivo em 0,36 ponto percentual. Nesse cenário, o superávit comercial aumenta em US\$ 10,3 bilhões, levando a uma apreciação cambial de 4,5% e a uma alta próxima a 0,58 ponto percentual na inflação de 2026. A receita líquida, nesse cenário, aumenta em aproximadamente R\$ 96,6 bilhões.

Importante notar que o impacto de variações mais extremas no preço do petróleo sobre a atividade e a inflação não é linear. Em cenários ainda mais disruptivos, o aumento da incerteza e aversão ao risco tendem a prejudicar o comércio e crescimento mundial, levando a quadro de estagflação. Nesse caso, o crescimento brasileiro também seria afetado negativamente.

Mesmo diante do choque no petróleo, as perspectivas macroeconômicas para 2026 permanecem favoráveis. Nos cenários simulados, a elevação nos preços do petróleo impacta positivamente a atividade econômica, a balança comercial e a arrecadação, apenas gerando inflação mais pronunciada no caso de choque disruptivo. Por isso, a expectativa para 2026, mesmo diante do conflito, é de que o crescimento siga resiliente, que a inflação continue em queda e que a meta para o resultado primário seja atingida. Consolidadas essas expectativas, a inflação média do atual mandato terá sido a menor em comparação a mandatos anteriores, resultado que será obtido em simultâneo à recuperação do crescimento e ao fortalecimento da responsabilidade fiscal.

Ficha técnica

Ministro da Fazenda: Fernando Haddad

Secretário da Política Econômica: Guilherme Santos Mello

Subsecretária de Política Macroeconômica: Raquel Nadal

Subsecretária de Política Fiscal: Débora Freire

Coordenadores e assessores: Ana Paula Guidolin; Anderson Matheus Santos Nunes Tinoco; Carlos Henrique Coêlho de Andrade; Elder Linton Alves de Araújo; Felipe Soares Luduvic; Gustavo Miglio de Melo; Lorena Silva Brandão; Nuria Rodrigues de Brito; Olga Hianni Portugal Vieira; Rafael de Azevedo Ramires Leão; Tereza Cleise da Silva de Assis

Colaborador externo: Rodrigo Toneto

Estagiários e auxiliares: Ana Caroline Alves Ribeiro; Ítalo Davi Veras de Carvalho da Silva; João Antônio Henrique Franklin Pedro Henrique Amorim Rocha; Lilian Cavalcante Souto; Musa Ferreira Gomes Lara; André Oliveira Nóbrega