

Cenário Macro

Outubro 2025

- Nos EUA, o FOMC decidiu cortar juros em 25 bps na reunião de setembro. O comunicado indicou três cortes de 25bps em 2025 (vindo de dois anteriormente). Na coletiva de imprensa, Powell enfatizou que o corte foi baseado no aumento nos riscos baixistas no mercado de trabalho, o que justifica “cortes de segurança” para um patamar mais neutro em meio a uma economia aquecida. Sobre inflação, o CPI e PCE de agosto indicaram alguma desaceleração nos efeitos de tarifas, mas a inflação segue acima da meta e tarifas ainda devem elevar preços no segundo semestre. Com relação a atividade, a estimativa final do PIB do 2T foi revisada para cima via demanda doméstica mais alta, e outros indicadores seguem mostrando a resiliência do consumo das famílias. No mercado de trabalho, o *payroll* de setembro foi adiado devido ao *shutdown* no governo, levando o mercado a dar mais peso a indicadores secundários. Entre esses, o relatório de empregos ADP veio abaixo do esperado, aumentando as chances de mais um *payroll* abaixo do esperado – após o de agosto indicar desaceleração na criação de empregos de 79mil para 22mil, um saldo da revisão de 2 meses de -21mil e uma leve elevação na taxa de desemprego para 4,3%. Novos sinais de desaceleração gradual são esperados, conforme tarifas pesam sobre a atividade e impulsionam a inflação, mas o cenário segue incerto.
- Em relação à China, os dados de agosto voltaram a apontar para uma desaceleração no ritmo da economia, com todos os principais indicadores ficando abaixo das expectativas. Houve uma queda disseminada entre os indicadores de atividade, com destaque para o setor imobiliário. Este baixo dinamismo também está refletido nos dados de crédito, como nos empréstimos às famílias, apesar de forte emissão de títulos do governo. As pressões deflacionárias também persistem, e ausência um crescimento mais expressivo da demanda doméstica e os limitados estímulos do governo devem fazer com que a atividade desacelere gradualmente nos próximos meses.
- No Brasil, a atividade econômica exhibe sinais de desaceleração. Em julho, o resultado da produção industrial ficou em linha com as expectativas, com uma queda de 0,2% MoM. Além disso, as vendas no varejo registraram uma queda significativa (-2,5% MoM), mostrando fraqueza na demanda interna. Os serviços, por outro lado, apresentaram crescimento sólido (0,3% MoM). Resumindo esse cenário, o IBC-Br apresentou uma queda de 0,5% MoM em julho. O mercado de trabalho formal continua a mostrar um arrefecimento do saldo de empregos, embora o cenário de um mercado de trabalho mais apertado permaneça.
- Em relação à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) manteve a taxa Selic em 15,00% a.a. em sua reunião de setembro, como amplamente esperado. O ciclo de alta de juros parece ter chegado ao fim, visto que o Copom não prevê mais uma interrupção no ciclo, abrindo caminho para um ciclo de cortes em algum momento no futuro próximo. No entanto, o comitê também afirmou que permanecerá vigilante avaliando se as taxas no nível atual serão suficientes para trazer a inflação para a meta. A projeção de inflação do BC para seis trimestres à frente foi mantida em 3,4% no primeiro trimestre de 2027, permanecendo inalterada apesar da apreciação da moeda e das expectativas de inflação mais baixas no FOCUS. No geral, o Copom indica que, embora a continuação de um ciclo de alta seja mais improvável, as projeções de inflação ainda em 3,4% (e acima da meta) podem exigir cautela e a manutenção da Selic no nível atual por um período prolongado de tempo.
- O IPCA-15 de setembro subiu 0,48% MoM, ligeiramente abaixo do consenso de 0,52% MoM. A variação em 12 meses acelerou de 4,95% em agosto para 5,32% em setembro. Esse resultado foi marcado pelo efeito do bônus da Itaipu nas tarifas de energia, que subiram 12,2% em relação ao mês anterior. Com relação à decomposição, o núcleo de serviços avançou 0,04% MoM, bem abaixo das previsões, e a inflação anualizada trimestral (SAAR) de 3 meses caiu de 5,8% para 5,0%. A média do núcleo de inflação aumentou 0,19% MoM, abaixo das expectativas, com seu SAAR 3M em 4,3%. No geral, a última composição do IPCA-15 ficou ligeiramente melhor do que o esperado, especialmente nas métricas dos núcleos de serviços. Além disso, a valorização da moeda continuou a se refletir em uma melhora na inflação recente dos bens comercializáveis, especialmente alimentos.
- No cenário fiscal, o setor público brasileiro registrou um déficit primário de R\$ 17,3 bilhões em agosto, acima do consenso de mercado (déficit de R\$ 21,0 bilhões), em relação a um déficit de R\$ 21,4 bilhões em agosto de 2024. Em relação à distribuição, o governo central e os governos regionais registraram déficits de R\$ 15,9 bilhões e R\$ 1,3 bilhão, respectivamente, enquanto as empresas estatais (SOEs) permaneceram praticamente estáveis. A Dívida Bruta do Governo Geral (GGGD) permaneceu em 77,5% do PIB, com os juros nominais (+0,8 p.p.) sendo o principal motor desse crescimento, enquanto o crescimento do PIB nominal (-0,5 p.p.) compensou parcialmente.

- A atividade econômica mensal enfraqueceu em agosto; os dados sugerem que o dinamismo da economia chinesa perdeu força, o segundo mês consecutivo de desaceleração disseminada entre os indicadores de atividade;
- As vendas no varejo desaceleraram de 3,7% para **3,4% YoY**, abaixo das expectativas do mercado de 3,8%. Foi o ritmo mais lento em sete meses. Apesar do aumento nas vendas de automóveis, os subsídios para troca parecem estar gradualmente se esgotando, e os efeitos de base estão se tornando menos favoráveis;
- A produção industrial moderou de 5,7% para **5,2% YoY**, também abaixo do consenso de 5,6%. Foi o ritmo mais lento desde agosto de 2024, com enfraquecimento tanto na manufatura quanto nos serviços públicos (enquanto a mineração acelerou marginalmente).
- O investimento em ativos fixos (FAI) voltou a desacelerar, de 1,6% para **0,5% YTD YoY**, abaixo do 1,5% esperado. Ocorreram novas contrações nos principais componentes, com ajustes no mercado imobiliário que continuam limitando o desempenho da atividade econômica;
- Habitação: Os lançamentos imobiliários registraram mais uma queda na média móvel de 12 meses (12MMA), atingindo os níveis mais baixos em 20 anos. A demanda enfraquecida também parece refletida nos dados de crédito, já que os empréstimos às famílias permanecem relativamente fracos apesar da forte emissão de títulos públicos.

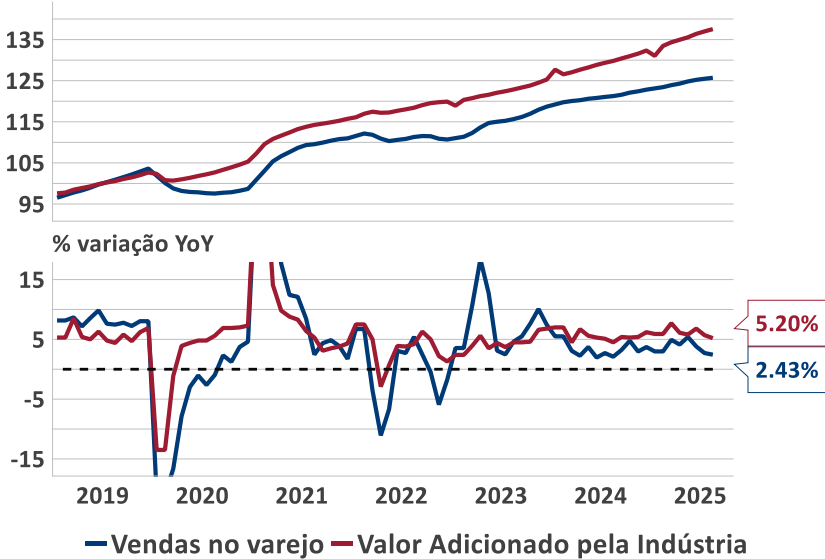
China: Atividade (% YoY)

	8/2025	7/2025	8/2024
Produção Industrial	5,2	5,7	4,5
Mineração	5,1	5,0	3,7
Indústria	5,7	6,2	4,3
Utilidades	2,4	3,3	6,8
Investimento em Ativos Fixos (YTD)	0,5	1,6	3,4
Indústria	5,1	6,2	9,1
Setor Imobiliário	-12,9	-12,0	-10,2
Infraestrutura	2,0	3,2	4,4
Vendas no Varejo	3,4	3,7	2,1
Serviços de Alimentação	2,1	1,1	3,3
Bens de Consumo	3,6	4,0	1,9
Vestuário	3,1	1,8	-1,6
Automóveis	0,8	-1,5	-7,3
Mobília	18,6	20,6	-3,7
Aparelhos Celulares	7,3	14,9	14,8
Eletrodomésticos	14,3	28,7	3,4
Construção	-0,7	-0,5	-6,7

Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Produção Industrial x Vendas no Varejo

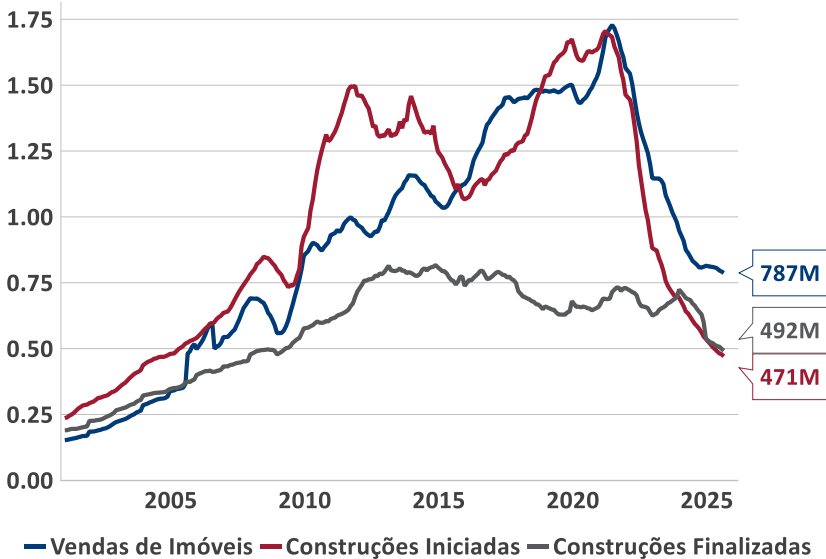
12MMA, Índice (2019=100)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Indicadores Imobiliários

Bilhões de metros quadrados, acumulado em 12 meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

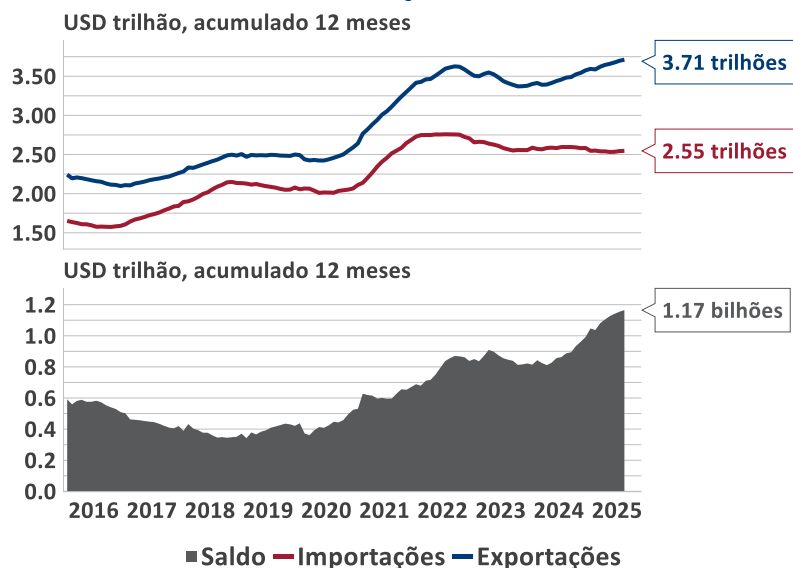
O crescimento da balança comercial da China desacelerou em agosto, com a divulgação mais recente vindo abaixo das expectativas:

- As **exportações** desaceleraram de 7,2% para **4,4% YoY**, abaixo do consenso de 5,5%. Isso levou a média móvel de 3 meses anualizada (3MMA SAAR) a patamar negativo pela primeira vez desde out/24, sugerindo alguma reversão das tendências recentes de antecipação de compras em função das novas políticas tarifárias.
- As **importações** também desaceleraram, de 4,1% para **1,3% YoY**, **apesar do consenso de 3,4%**, indicando uma demanda doméstica arrefecida;
- Para frente, é esperado que as exportações moderem no segundo semestre e reduzam a contribuição das exportações líquidas para o PIB, à medida que a demanda global enfraquece;

Com relação à inflação, o CPI **caiu de 0,0% para -0,4% YoY**, levemente abaixo do consenso de -0,2% e permanecendo em patamar arrefecido:

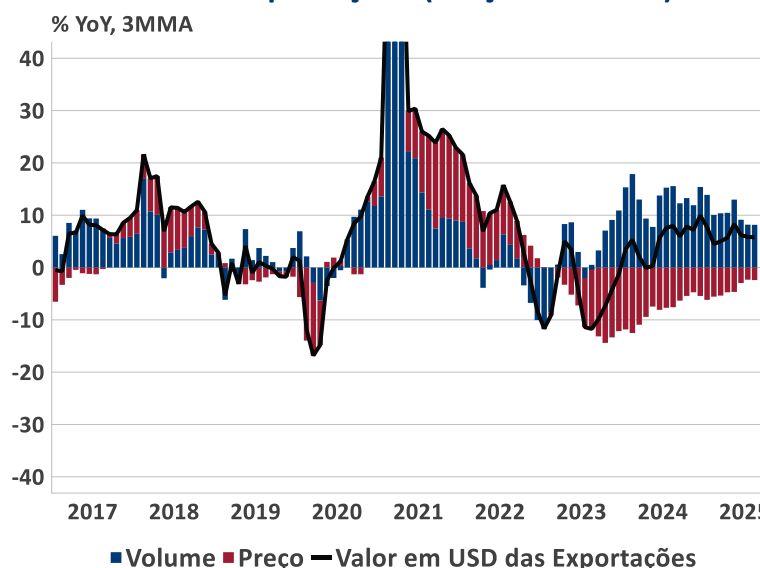
- Os dados foram puxados para baixo por alimentos e energia mais fracos. No entanto, o núcleo da inflação aumentou marginalmente em agosto, em 0,1pp para 0,9% YoY, o maior valor desde 02/2024, porém ainda em nível deprimido;
- O dado de agosto segue reafirmando as pressões deflacionárias persistentes na China.

China: Balança Comercial



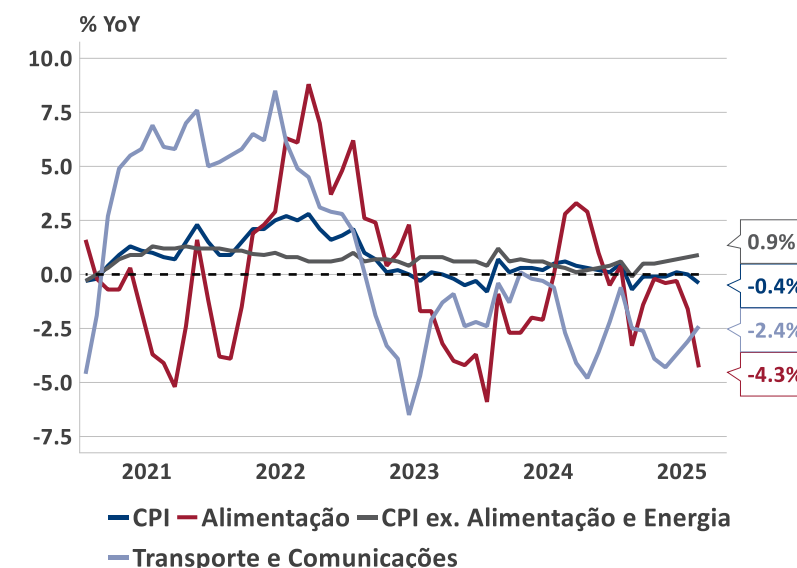
Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

China: Exportações (Preço x Volume)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

China: CPI



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

EUA: Mercado de Trabalho

O **Payroll** de Setembro foi adiado devido a um shutdown ainda em curso no governo americano, levando o mercado a dar mais peso a indicadores secundários;

Entre esses, o relatório de empregos ADP veio abaixo do esperado, aumentando as chances de mais um **payroll** abaixo do esperado;

Isso ocorre após um **payroll** de Agosto mais fraco que o esperado;

A criação de vagas foi de 22 mil, abaixo das expectativas de mercado de 75 mil. Além disso, o saldo da revisão de dois meses foi de -21 mil (junho de 14 mil para -13 mil; julho de 73 mil para 79 mil), mantendo a média móvel de três meses atualizada em 29 mil — bem abaixo da média pré-covid;

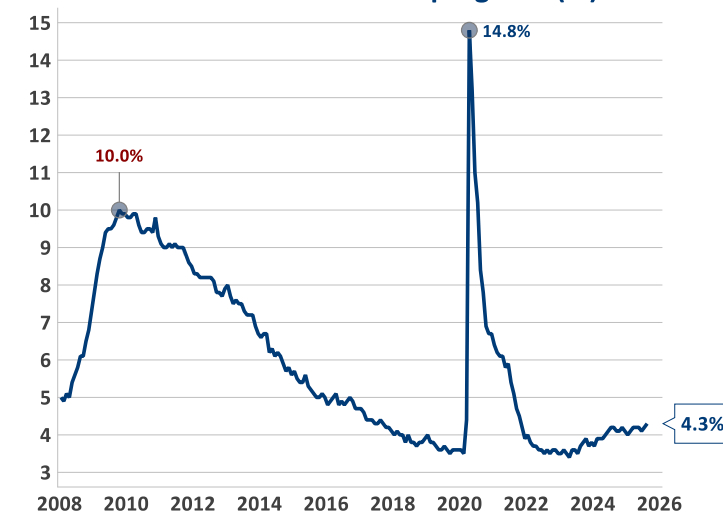
A taxa de desemprego subiu novamente, de 4,25% para 4,32%, dentro do consenso de 4.3% - atingindo o maior patamar desde 2021;

Além disso, o gap entre empregos e trabalhadores caiu para -0,16 milhão, indicando que há mais trabalhadores disponíveis que empregos na economia pela primeira vez em mais de quatro anos;

Uma análise mais detalhada do mercado de trabalho depende do relatório mais recente do **payroll**, a ser divulgado quando o **shutdown** for encerrado;

A data exata é incerta, mas uma resolução é esperada até 15/outubro, baseado em probabilidades de mercado e padrões históricos.

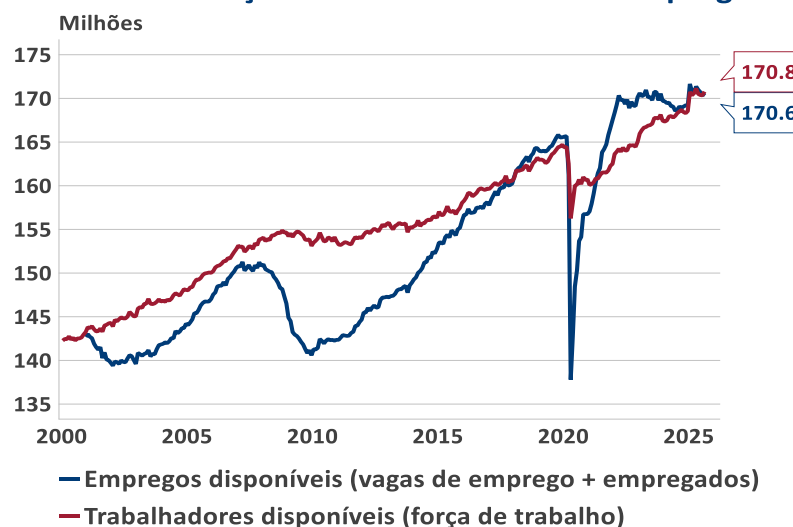
EUA: Taxa de Desemprego SA (%)



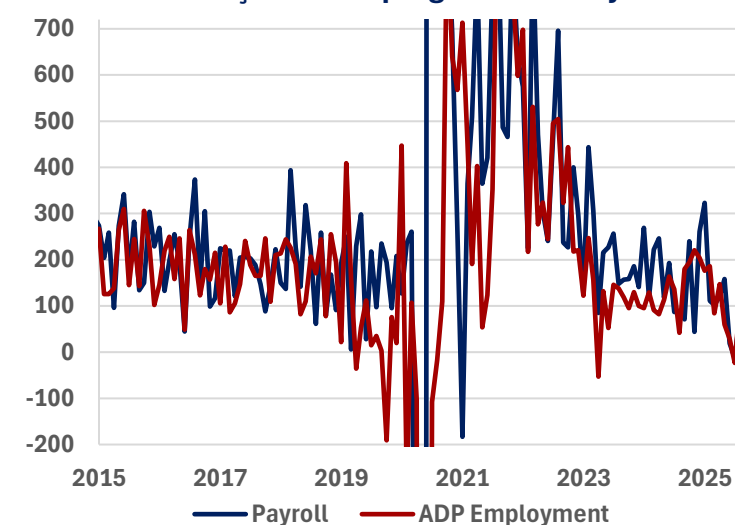
EUA: Criação de Empregos Não-Agrícolas



EUA: Diferença entre Trabalhadores e Empregos

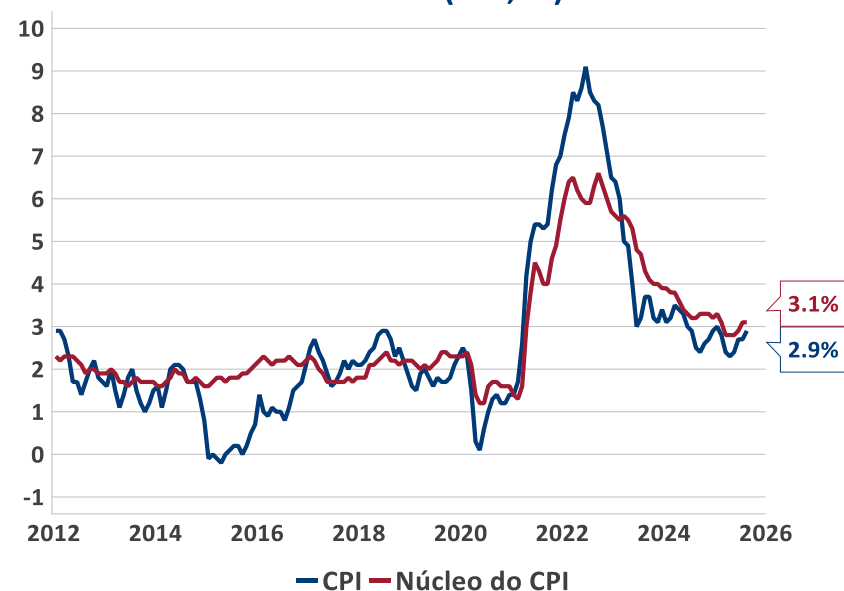


US: Criação de Empregos ADP x Payroll



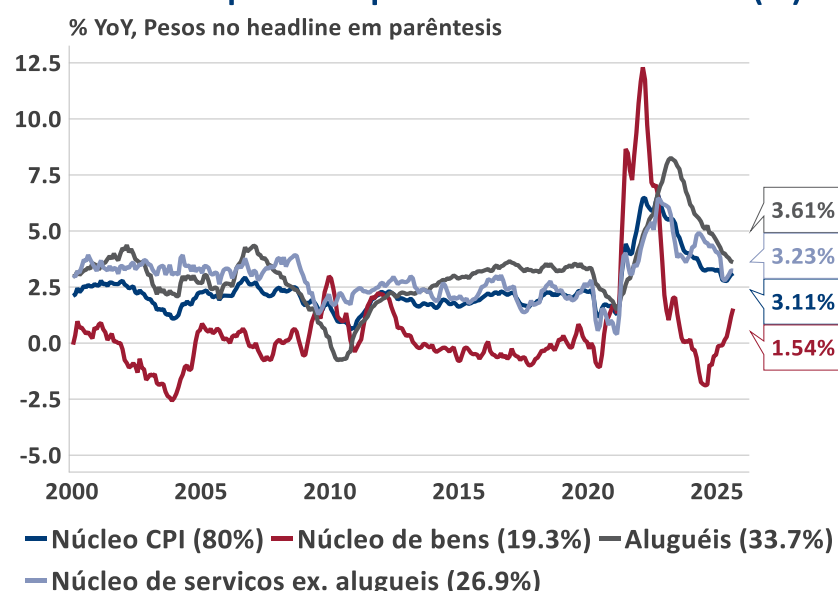
- O CPI de agosto** acelerou para **0,38% MoM** (marginalmente acima da expectativa de 0,37%). O YoY subiu de 2,7% para 2,9%, em linha com o consenso;
 - Na composição, a abertura de alimentos subiu além do esperado, enquanto energia veio abaixo;
- O Núcleo da inflação do CPI** subiu **0,35% MoM**, ligeiramente acima do consenso de 0,34%, mantendo o YoY em 3,1%, conforme esperado:
 - O núcleo de bens cresceu menos do que o consenso, mas ainda assim atingiu a maior leitura desde Janeiro. Tarifas estão exercendo impactos claros sobre a inflação, porém a magnitude até o momento parece aquém do impacto total esperado;
 - Já o núcleo de serviços veio um pouco mais firme que o esperado, impulsionado principalmente por habitação, e se mantém em tendência resiliente apesar de leve desaceleração no núcleo de serviços excluindo habitação (*supercore*);
- No geral, a composição do CPI de agosto **sugere que o repasse das tarifas ainda está defasado, embora alguma intensificação** seja esperada nos próximos meses;
- Para o futuro, uma **aceleração** é projetada até o fim do ano, à medida que os impactos tarifários se intensifiquem – porém divulgações recentes vêm reduzindo a probabilidade de que os efeitos das tarifas se propagem para outros preços e gere consequências mais persistentes.

EUA: CPI (YoY, %)



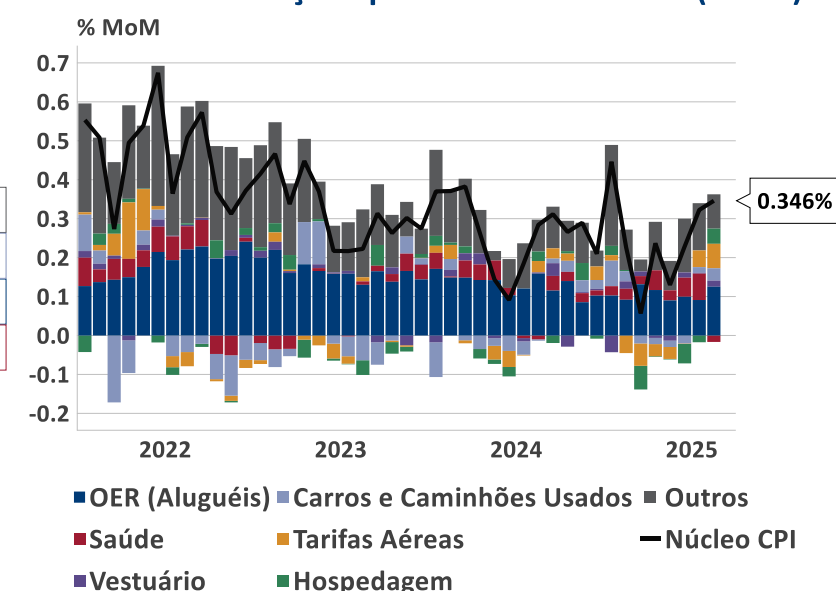
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

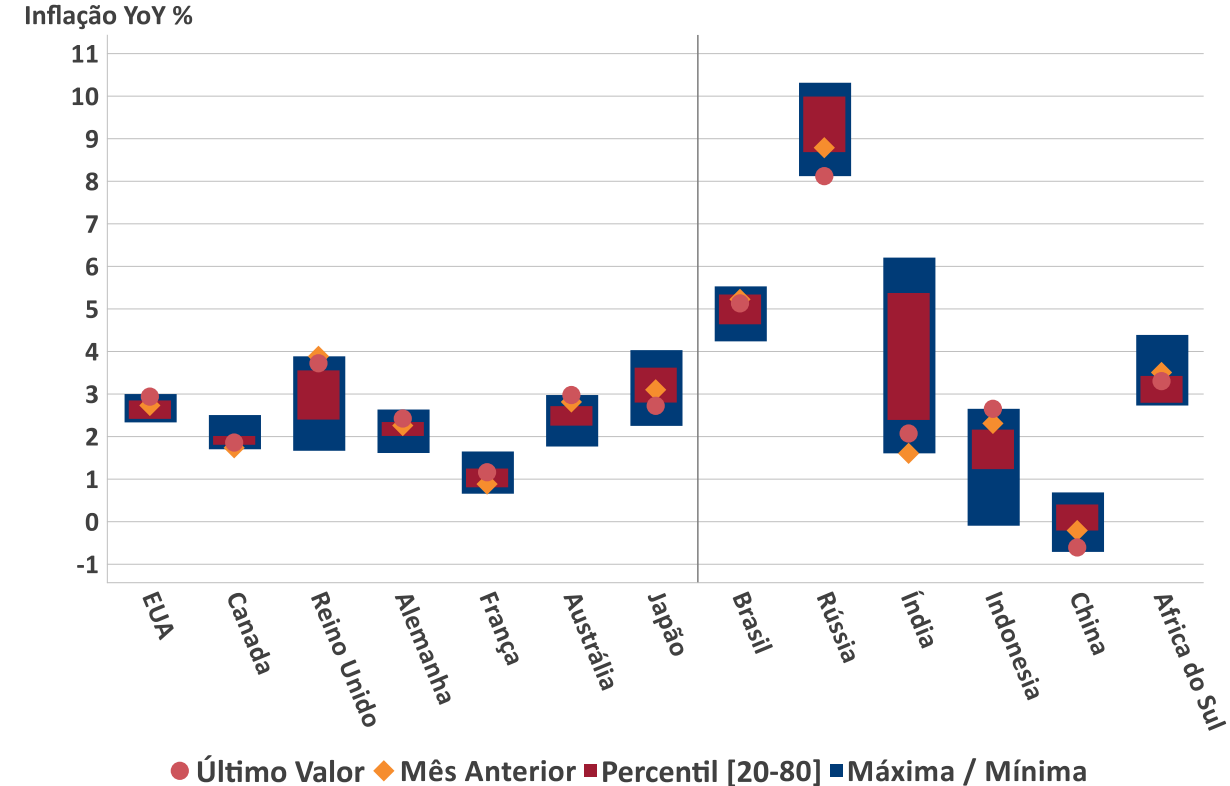
EUA: Contribuições para o Núcleo do CPI (MoM)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

- O progresso inflacionário segue em curso nos mercados desenvolvidos; entretanto, parece ter estagnado em alguns (como os EUA) e segue heterogêneo em mercados emergentes;
- O aperto significativo da política monetária ao longo dos últimos anos resultou em uma desaceleração da atividade econômica em diversos países, embora o crescimento global tenha continuado surpreendendo positivamente e se mostrado resiliente ao longo do primeiro semestre de 2025;
- As expectativas de desaceleração adicional da atividade global, em função da elevada incerteza sobre as tarifas e sobre novas políticas econômicas dos Estados Unidos, devem contribuir para que haja mais afrouxamento monetário, mas a magnitude também será determinada pela conjuntura doméstica dos países.

Variação da Inflação nos Últimos 12 Meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond

G20: Tracker de PIB (QoQ, %)

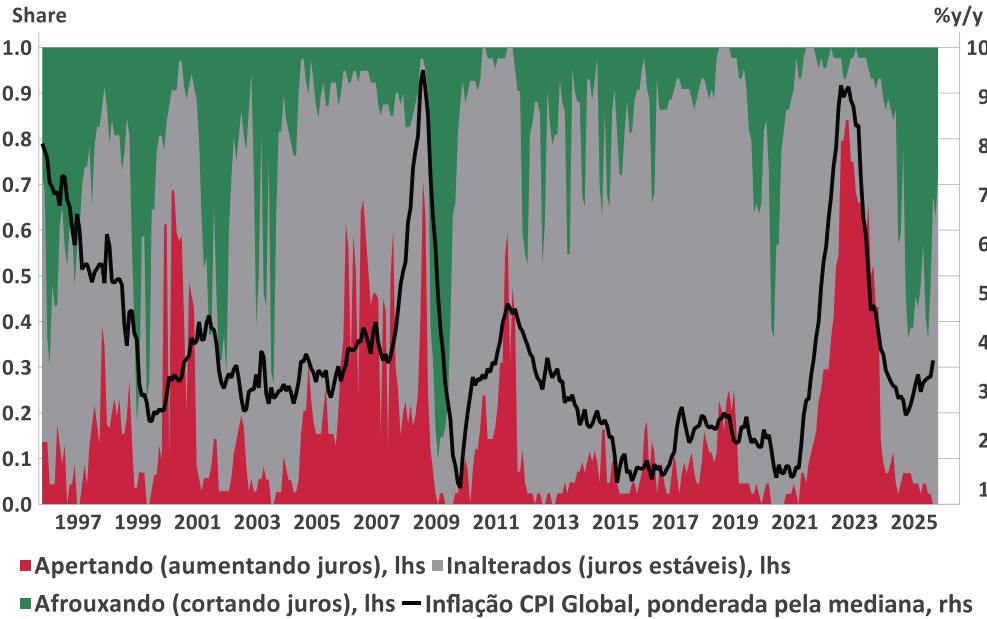
	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024	Q4 2023	Q3 2023
África do Sul	0,8	0,1	0,4	-0,3	0,3	0,1	0,4	-0,4
Alemanha	-0,3	0,3	0,2	0,0	-0,3	-0,1	-0,3	0,0
Arábia Saudita	-0,7	-0,6	4,1	1,0	-1,2	0,5	2,8	-1,2
Argentina	-0,1	0,9	2,2	3,6	-0,8	-1,8	-2,2	1,9
Austrália	0,6	0,3	0,6	0,3	0,1	0,2	0,1	0,5
Brasil	0,4	1,3	0,1	0,8	1,5	0,9	0,3	0,1
Canadá	-0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,2	-0,1
China	1,1	1,2	1,6	1,3	1,0	1,4	0,8	1,5
Coreia do Sul	0,7	-0,2	0,1	0,1	-0,2	1,2	0,5	0,8
Estados Unidos	0,9	-0,2	0,5	0,8	0,9	0,2	0,8	1,2
França	0,3	0,1	-0,1	0,4	0,2	0,1	0,4	0,2
Índia	-6,7	8,6	5,2	1,2	-7,1	7,6	4,4	2,0
Indonésia	4,0	-1,0	0,5	1,5	3,8	-0,8	0,5	1,6
Itália	-0,1	0,3	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1
Japão	0,5	0,1	0,5	0,6	0,5	-0,2	-0,1	-0,8
México	0,6	0,3	-0,6	0,9	0,1	0,0	0,4	0,6
Reino Unido	0,3	0,7	0,2	0,2	0,6	0,8	-0,3	-0,2
Rússia	0,4	-0,6	1,1	0,4	0,6	1,9	0,4	1,7
Turquia	7,7	-15,8	2,1	13,1	5,1	-15,0	1,7	12,5
Zona do Euro	0,1	0,6	0,4	0,4	0,2	0,3	0,0	0,0

Sources: BOCOM BBM, Macrobond, National Sources

- Diversos mercados emergentes já afrouxaram sua política monetária, como Colômbia, Chile e México;
- Já bancos centrais de economias desenvolvidas levaram mais tempo, mas também começaram a reduzir as taxas em 2024. No entanto, há exceções, como o Japão, que aumentou as taxas de juros em 2025;
- Em geral, a incerteza em torno das tarifas dos EUA e seus possíveis efeitos continua a levar os Bancos Centrais a uma abordagem mais cuidadosa e dependente de dados, apesar da redução relativa na magnitude da incerteza comercial.

Difusão Monetária Global

Parcela das economias (top 50 PIBs) com taxas de juros mais altas/baixas/inalteradas



Source: BOCOM BBM, Macrobond, World Bank

Acompanhamento de Bancos Centrais: G20 & Países da OCDE

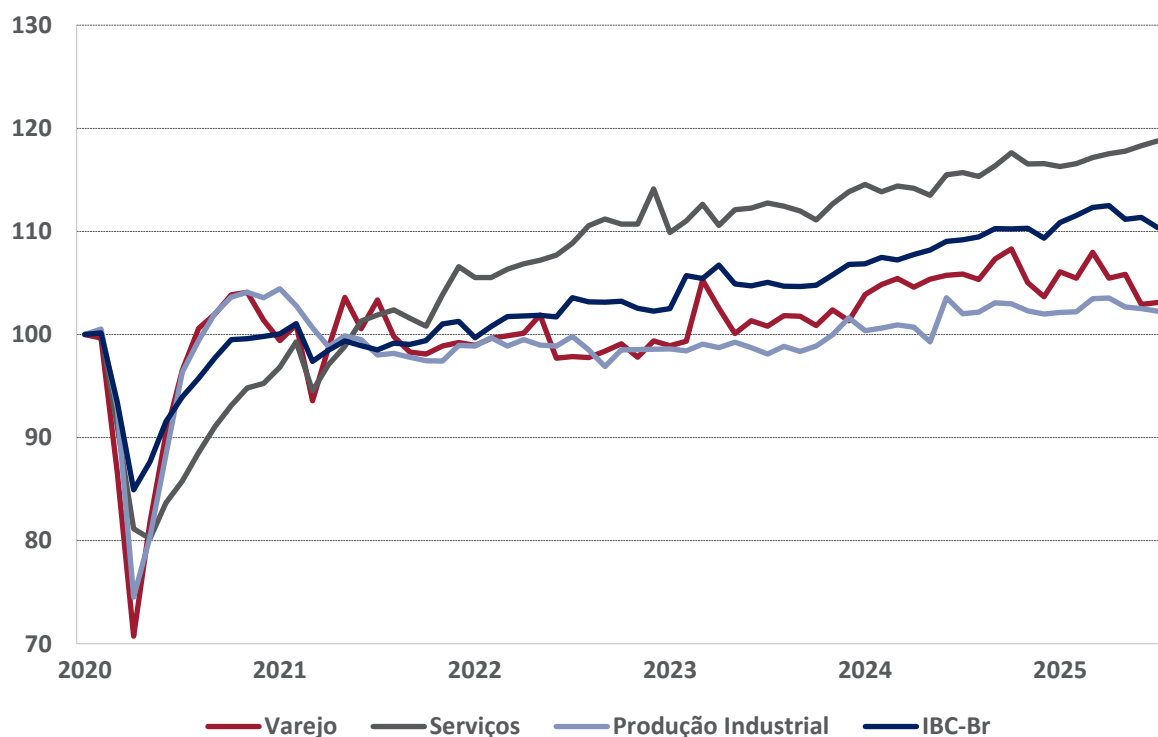
	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Taxa de juros	Última decisão		Último Movimento	Meses desde última alta	Meses desde último corte
Arabia Saudita	2,3		4,75	-0,25	Corte	9/2025	26	1
África do Sul	3,3	3,1	7,00	-0,25	Corte	8/2025	28	2
Argentina	33,6	36,1	29,00	-3,00	Corte	1/2025	24	8
Australia	2,0	2,5	3,60	-0,25	Corte	8/2025	23	2
Brasil	5,1	5,0	15,00	0,25	Alta	6/2025	4	17
Canada	1,9	2,6	2,50	-0,25	Corte	9/2025	27	1
Chile	4,0	3,4	6,50	-0,75	Corte	7/2025	36	2
China	-0,6	0,9	3,00	-0,10	Corte	5/2025	140	5
Colombia	5,1	5,3	9,25	-0,25	Corte	5/2025	29	5
Coréia do Sul	2,1	2,0	2,50	-0,25	Corte	5/2025	33	4
Costa Rica	-0,9	0,4	3,50	-0,25	Corte	9/2025	35	1
Dinamarca	2,0	2,3	1,75	-0,25	Corte	6/2025	25	4
Hungria	4,3	3,9	6,50	-0,25	Corte	9/2024	36	12
Islandia	4,1	3,9	7,50	-0,25	Corte	5/2025	25	5
Índia	2,1	4,1	5,50	-0,50	Corte	6/2025	32	4
Indonésia	2,7	2,2	4,75	-0,25	Corte	9/2025	17	1
Israel	2,9	2,9	4,50	-0,25	Corte	1/2024	28	21
Japão	2,7	3,3	0,50	0,25	Alta	1/2025	8	116
México	3,6	4,2	7,50	-0,25	Corte	9/2025	30	0
Nova Zelândia	2,7	2,7	3,00	-0,25	Corte	8/2025	28	2
Noruega	3,5	3,0	4,00	-0,25	Corte	9/2025	22	1
Polônia	3,0	3,2	4,75	-0,25	Corte	9/2025	37	1
República Tcheca	2,5	0,2	3,50	-0,25	Corte	5/2025	39	5
Rússia	8,1	8,0	17,00	-1,00	Corte	9/2025	11	1
Suécia	1,1	3,2	1,75	-0,25	Corte	10/2025	24	0
Suíça	0,2	0,7	0,00	-0,25	Corte	6/2025	27	4
Turquia	33,0	33,0	40,50	-2,50	Corte	9/2025	6	1
Reino Unido	3,7	3,6	4,00	-0,25	Corte	8/2025	26	2
Estados Unidos	2,9	3,1	4,25	-0,25	Corte	9/2025	26	1
Zona do Euro	2,2	2,3	2,15	-0,25	Corte	6/2025	25	4

Source: BOCOM BBM, Macrobond

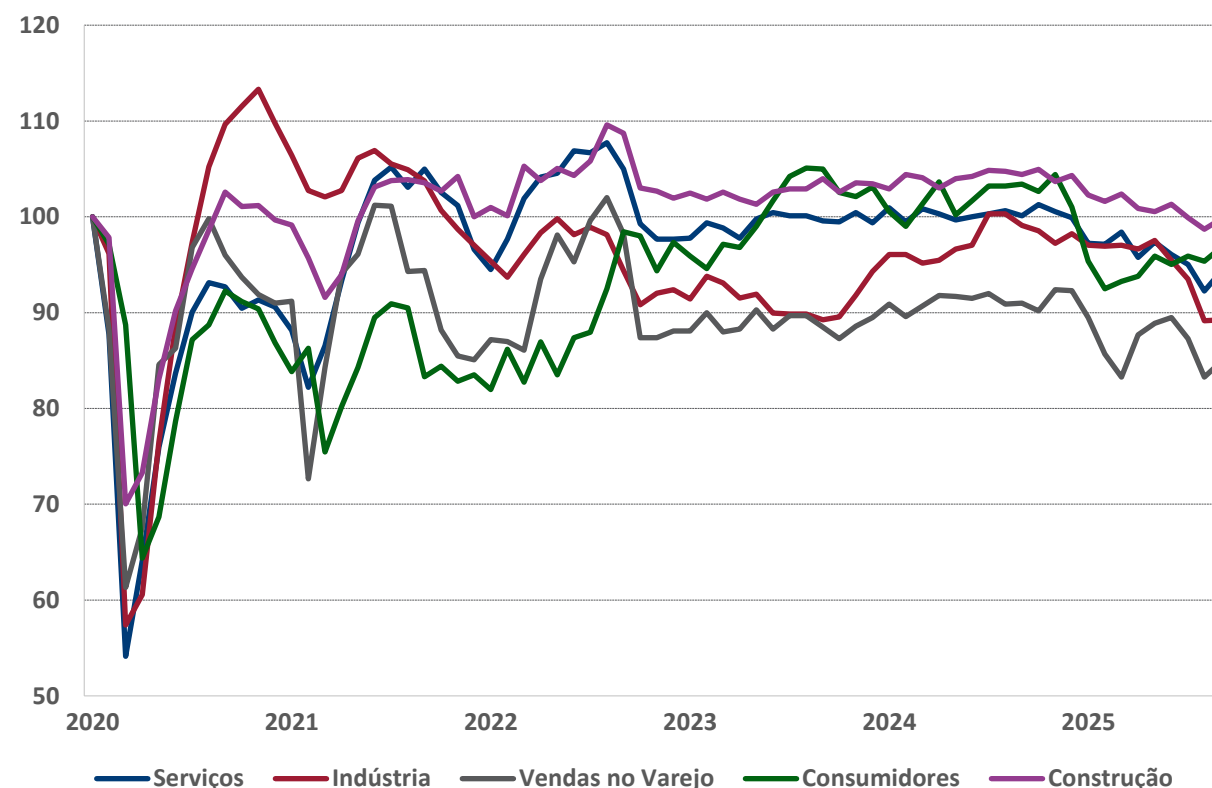
PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,4%	2,1%	1,5%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,7%	4,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	6,5%	7,0%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	15,00%	12,5%
Contas Externas							
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	62	73
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-72	-55
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-3,3%	-2,4%
Política Fiscal							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,5%	-0,7%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	80,3%	85,1%

- Em julho, o resultado da produção industrial ficou em linha com as expectativas, com uma queda de 0,2% MoM. Além disso, enquanto os serviços continuaram registrando aumento (0,3% MoM), as vendas no varejo apresentaram uma queda significativa (-2,5% MoM), mostrando sinais de desaceleração gradual na demanda interna. Resumindo esse cenário, o IBC-Br apresentou uma queda de 0,5% MoM em julho.
- Em termos prospectivos, as sondagens de confiança de todos os setores econômicos recuaram em agosto, mas se recuperaram parcialmente em setembro

Brasil - Indicadores de Atividade (jan/20=100)



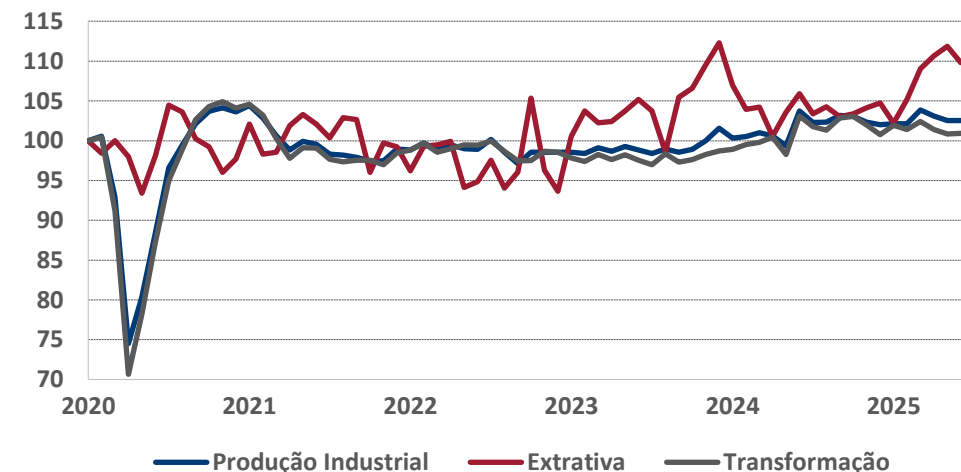
Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



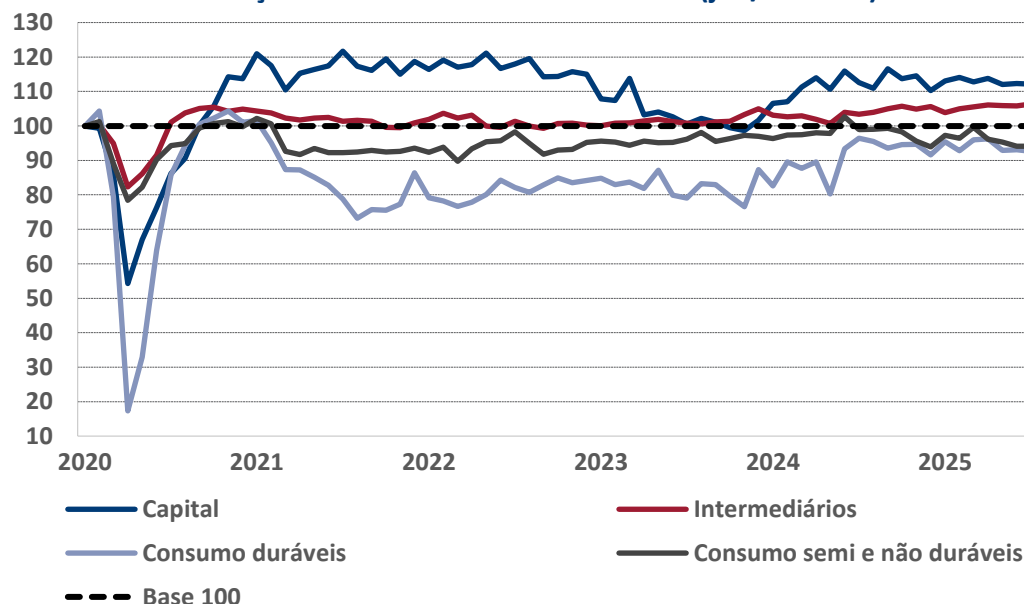
Brasil: Produção Industrial

- A produção industrial caiu 0,2% MoM em julho, em linha com as expectativas (-0,3% MoM). A indústria de transformação caiu 0,1% MoM (-0,9% YoY), enquanto a indústria extrativa cresceu 0,8% MoM (6,3% YoY).
- O mês registrou resultados mistos, com 2 das 4 principais categorias econômicas e 12 das 25 atividades industriais apresentando crescimento na comparação mensal.
- Pelo lado positivo, a produção de bens intermediários avançou 0,5% MoM em julho, devido principalmente à expansão contínua da indústria extrativa (a produção de petróleo desempenha um papel relevante). Em contrapartida, a categoria de bens de capital tem enfraquecido em meio ao cenário de altas taxas de juros (-0,2% MoM e -0,1% YoY).
- No geral, o setor industrial brasileiro deve permanecer estagnado nos próximos meses. O fim da capacidade ociosa na maioria das categorias de manufatura e as condições monetárias mais apertadas estão afetando a produção. Apesar disso, um mercado de trabalho ainda resiliente e a forte expansão da indústria extrativa podem evitar um ciclo recessivo na indústria como um todo.

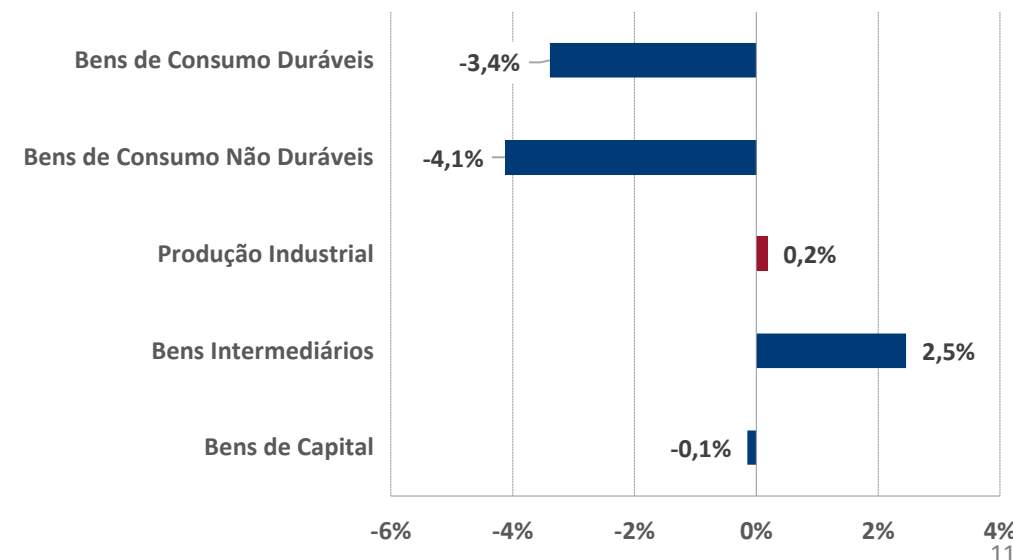
Produção Industrial – Índice SA (jan/20=100)



Produção Industrial de Bens - Índice SA (jan/20= 100)



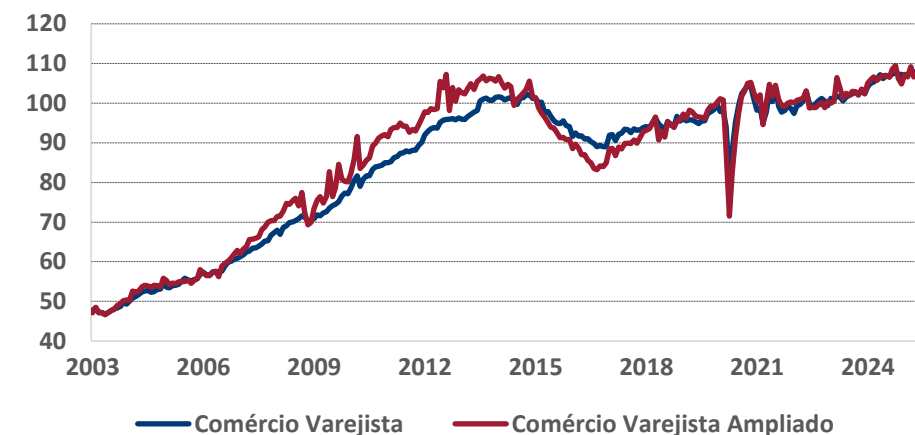
Produção Industrial por Categorias - 07/2025 (YoY)



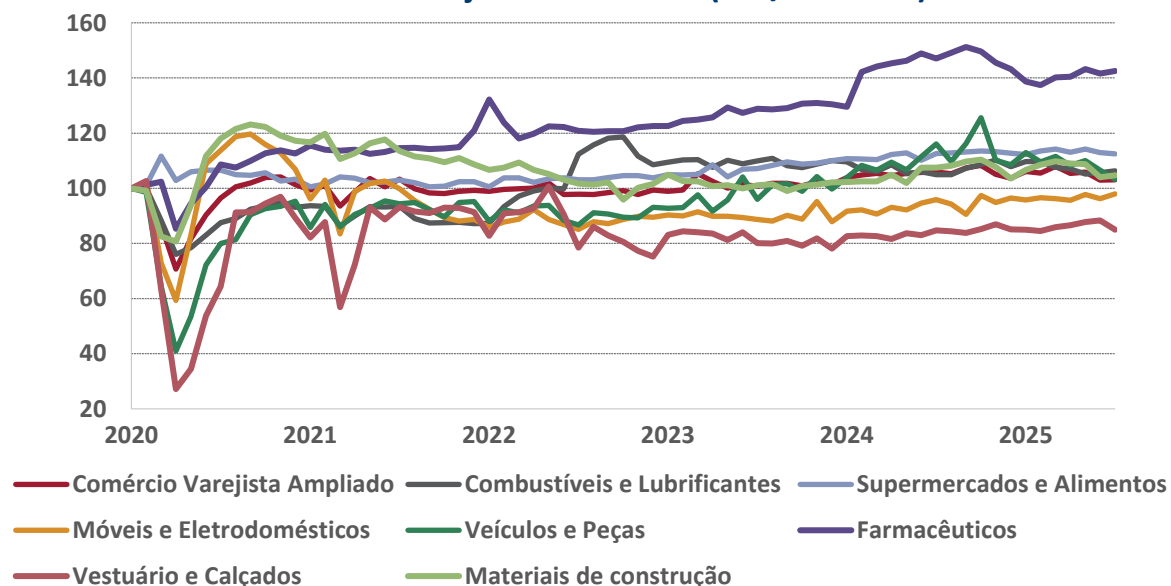
Brasil: Vendas no Varejo

- As vendas no varejo amplo caíram 2,5% MoM em junho, pior do que esperado (-1,6% MoM).
- Por sua vez, as vendas no varejo restrito recuaram 0,3% MoM, em linha com as expectativas do mercado.
- Na decomposição, 6 das 10 atividades varejistas aumentaram na comparação mensal, com destaque para o desempenho moderado de veículos e peças (1,8% MoM), móveis (1,5% MoM) e livros e revistas (1,0% MoM). No lado negativo, material de escritório (-3,1% MoM), vestuário e calçados (-2,9% MoM) e hipermercados, alimentos e bebidas (-0,3% MoM) tiveram desempenho ruim.
- De modo geral, os segmentos do varejo sensíveis ao crédito têm esfriado, enquanto os segmentos sensíveis à renda permaneceram relativamente sólidos e devem continuar resilientes no curto prazo.

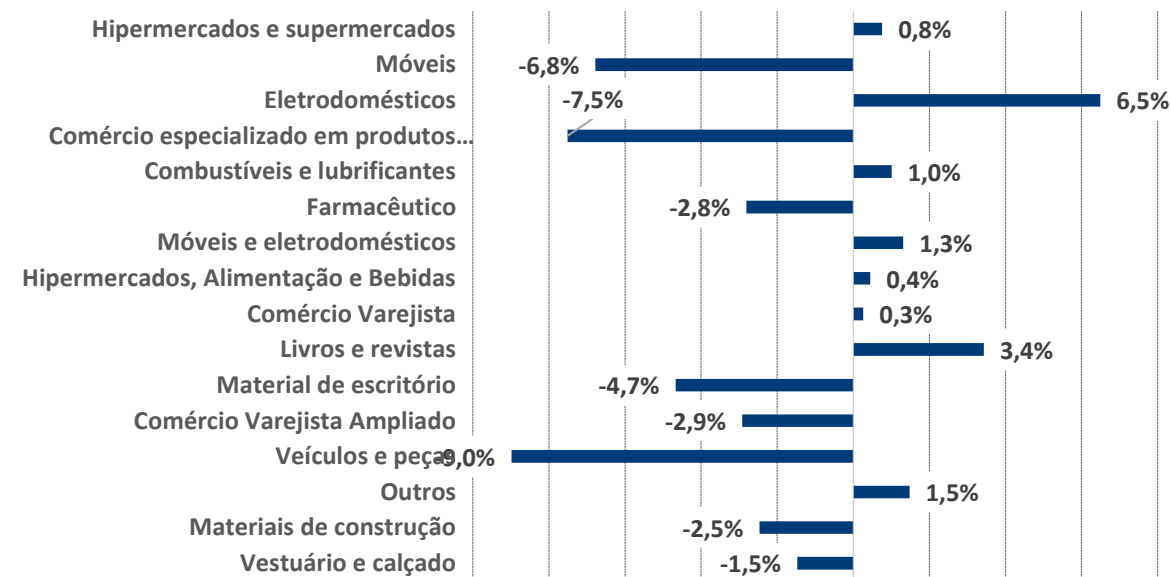
Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



Comércio Varejista - Índice SA (Jan/20 = 100)



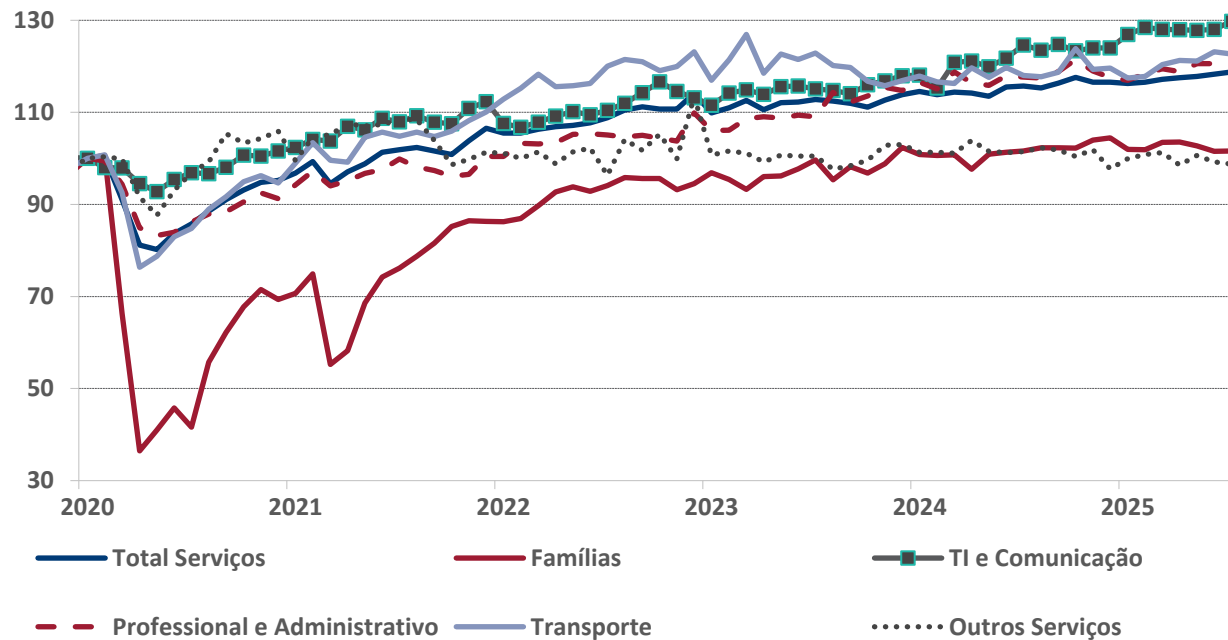
Comércio Varejista - YoY (jul/25)



Brasil: Serviços

- O setor de serviços aumentou 0,3% MoM em julho, em linhas com expectativas do mercado (0,4% MoM). Além disso, o indicador aumentou 0,9% QoQ e 2,8% YoY.
- O destaque positivo foi para os serviços de informação e comunicação (1,0% MoM). Além disso, os serviços profissionais, administrativos e complementares têm crescido de forma constante, devido principalmente aos serviços técnico-profissionais (0,8% MoM, o terceiro aumento consecutivo).
- No lado negativo, os serviços prestados às famílias têm perdido força, apesar do modesto ganho registrado em julho (0,3% MoM; -1,8% YoY). Além disso, a categoria (muito volátil) de outros serviços registrou sua segunda queda mensal consecutiva.
- No geral, o setor de serviços continua crescendo, embora em ritmo moderado.

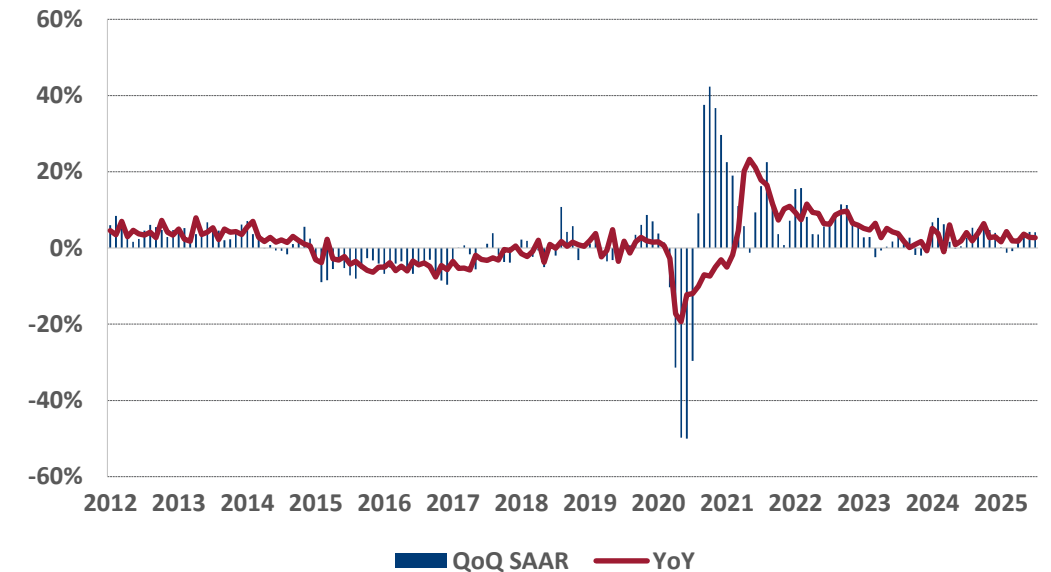
Setor de Serviços SA (jan/20=100)



Setor de Serviços SA



Setor de Serviços



A taxa de desemprego permaneceu estável em 5,6% no trimestre até agosto, em linha com as expectativas.

Com ajuste sazonal, o indicador subiu de 5,7% para 5,8%, permanecendo em um nível historicamente baixo.

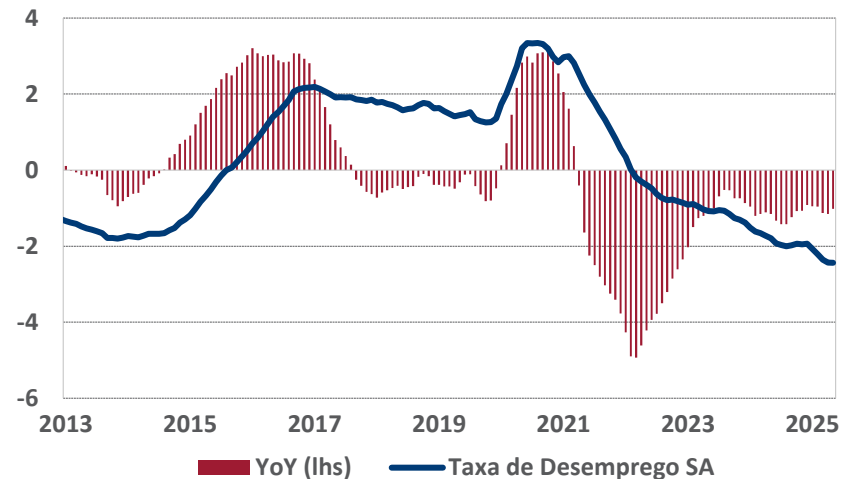
O emprego total caiu 0,3% MoM, ficando em 102,2 milhões, enquanto a força de trabalho diminuiu 0,2% MoM, refletindo um mercado de trabalho ainda robusto.

A taxa de participação na força de trabalho diminuiu marginalmente para 62,3%, ainda consideravelmente abaixo dos níveis pré-pandêmicos de 63,5%.

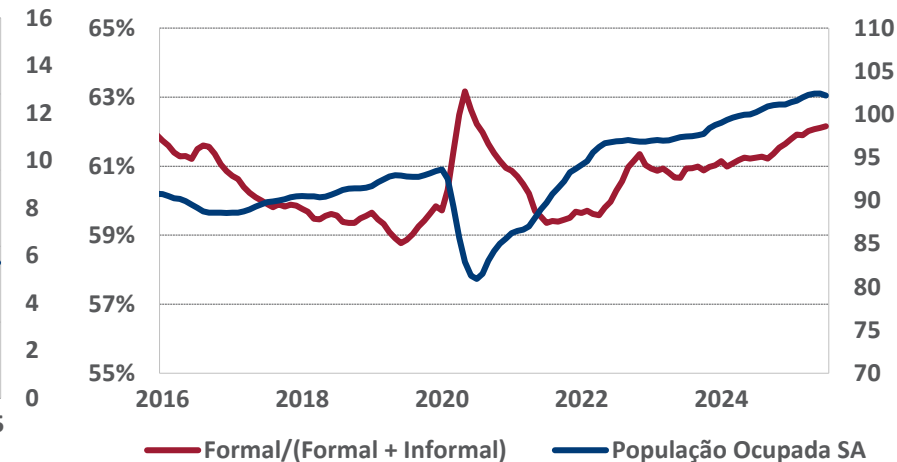
O salário real médio caiu 0,1% em relação ao mês anterior, após dez meses consecutivos de alta.

Por sua vez, a renda real agregada do trabalho diminuiu 0,3% MoM em agosto.

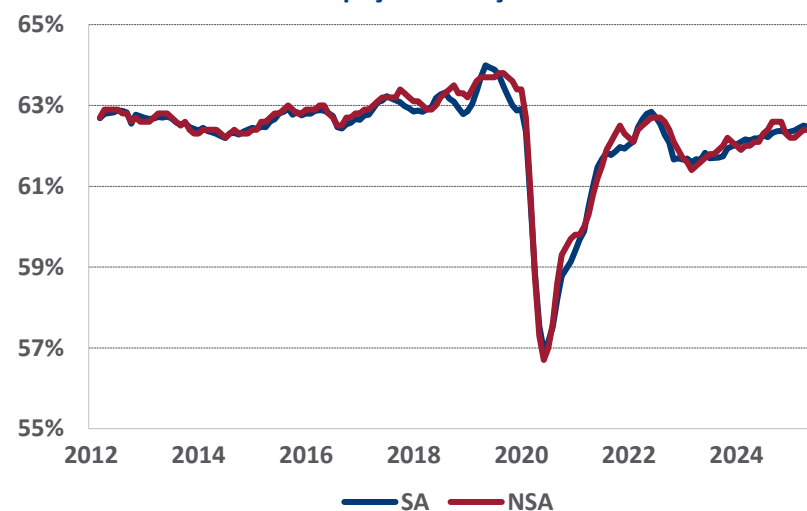
Brasil - Taxa de desemprego



Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho

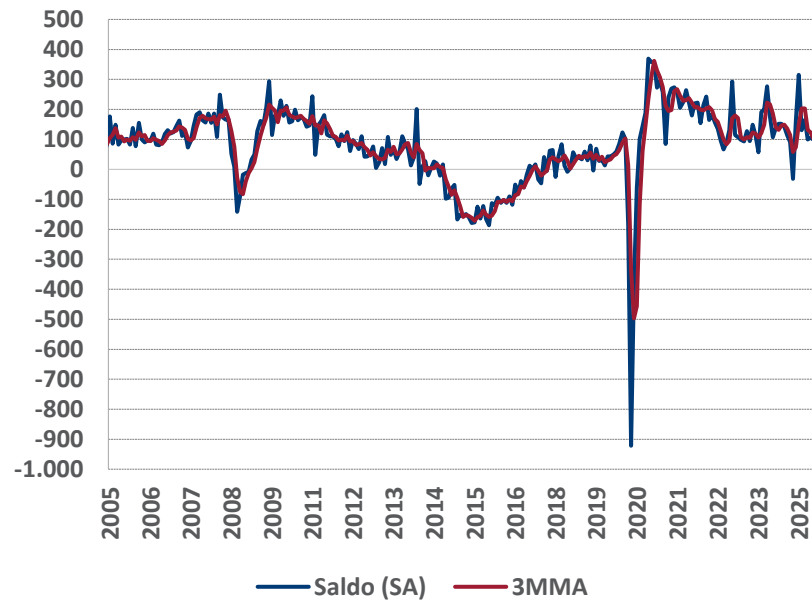


Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real

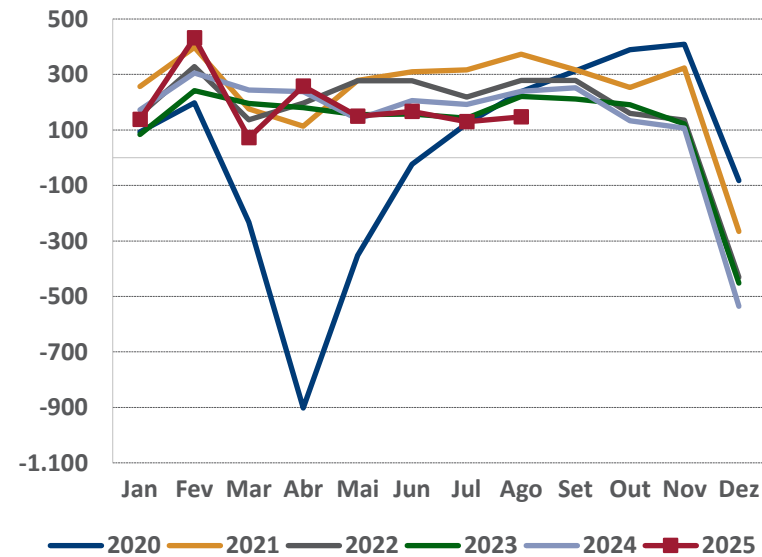


- O CAGED registrou uma criação líquida de 147,4 mil empregos formais em agosto, novamente abaixo das expectativas do mercado (181,9 mil).
- Houve uma criação líquida de 1,502 milhão de ocupações de janeiro a agosto de 2025, seguido de 1,743 milhão no mesmo período de 2024.
- A soma móvel de 12 meses atingiu 1,438 milhão de empregos.
- A contratação de empregos formais caiu 3,0% MoM em agosto (4,5% YTD).
- No total, a criação de empregos em agosto apresentou uma perda de dinamismo, em linha com o arrefecimento da atividade doméstica.

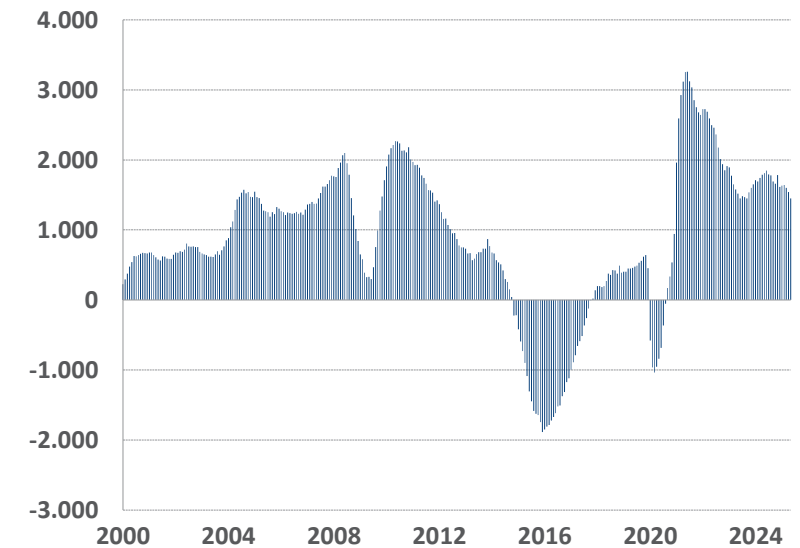
CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



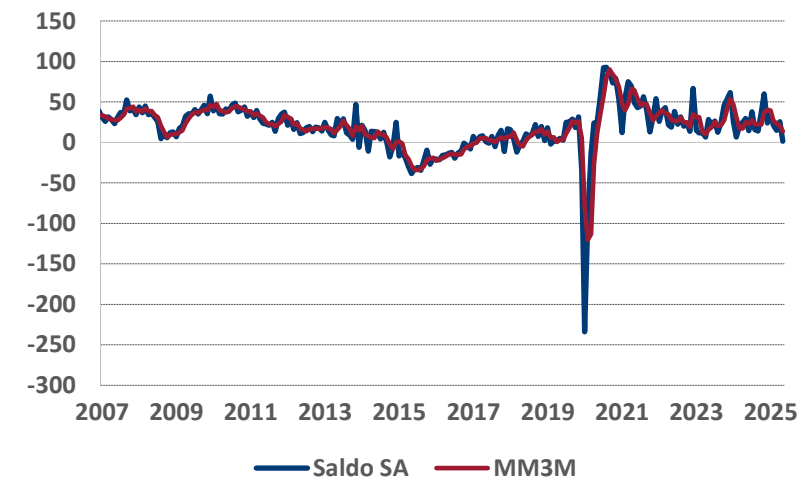
CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhares)



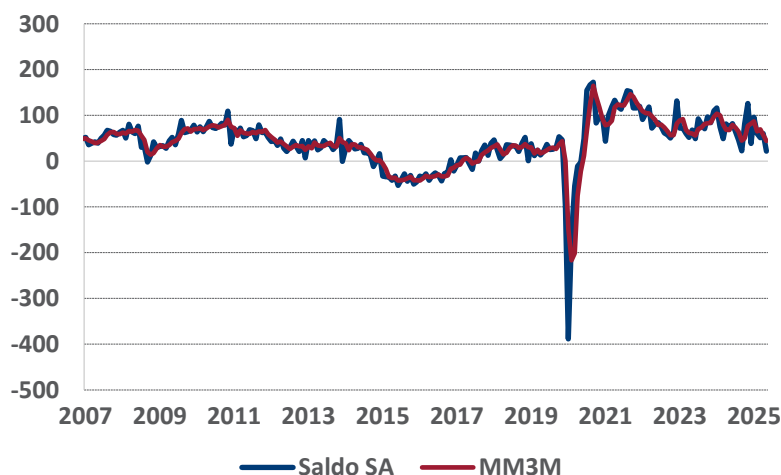
Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- O setor terciário registrou um declínio significativo no mês de agosto.
- A adição líquida no setor de serviços totalizou 15 mil empregos em agosto, após 72 mil em julho.
- Todos os setores enfraqueceram na comparação mensal.
- Os setores de varejo (de 30 mil para 10 mil) e construção (de 10 mil para 6 mil) desaceleraram, enquanto a indústria de transformação (de 8 mil para -1 mil), agricultura e pecuária (de 1 mil para -2 mil) apresentaram uma destruição líquida de empregos.
- No geral, o emprego formal continuou a perder força em agosto.

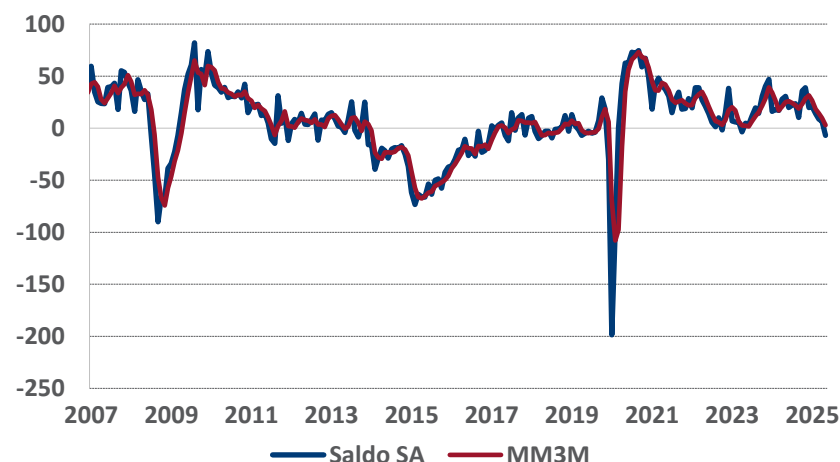
Brasil - Criação Líquida de Empregos no Comércio (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos nos Serviços (SA)



Brasil - Criação Líquida de Empregos na Indústria (SA)

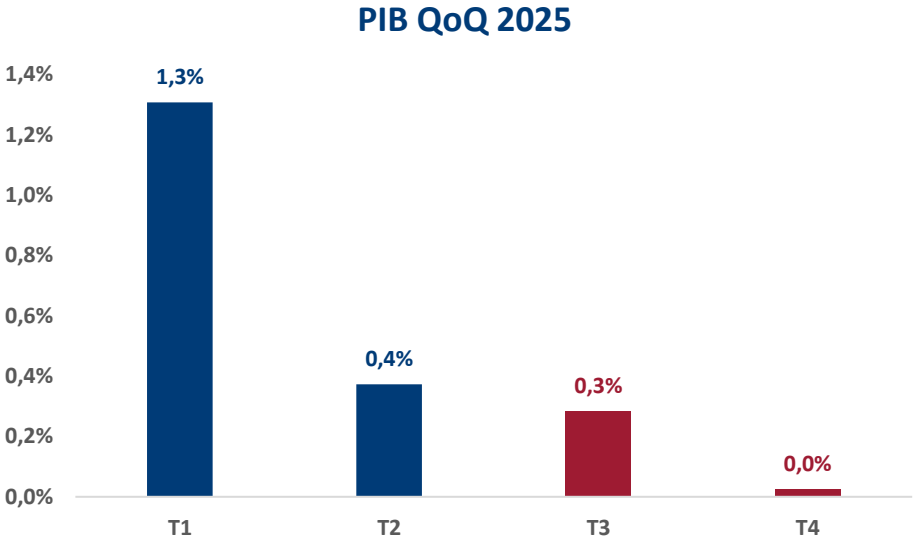


Brasil - Criação Líquida de Empregos na Construção (SA)



Projetamos um crescimento de 2,1% em 2025, com uma desaceleração importante da atividade econômica no segundo semestre

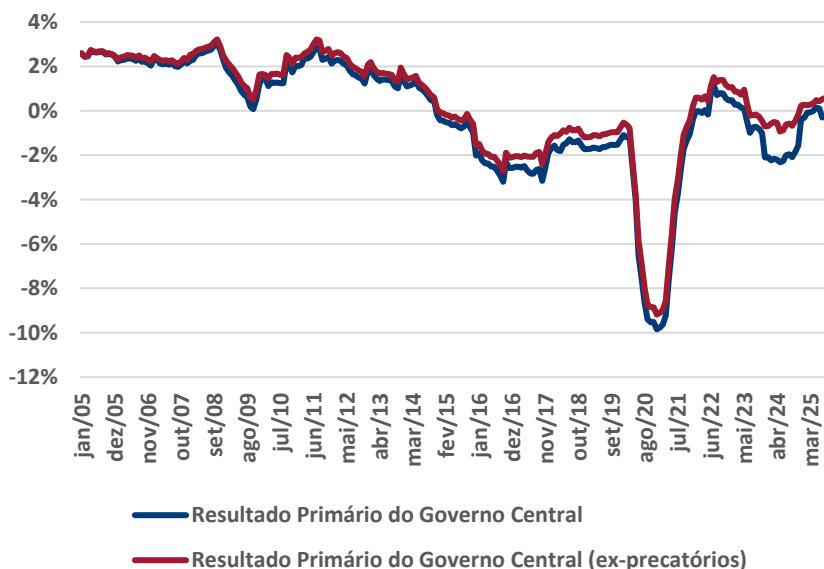
Projeção			
	2025.III QoQ	2025.III YoY	2025
PIB	0,3%	1,8%	2,1%
Agropecuária	-2,2%	4,5%	7,9%
Indústria	0,7%	1,4%	1,7%
Extrativa	0,8%	11,0%	7,6%
Transformação	0,8%	0,1%	0,8%
Eletricidade	-0,8%	-2,6%	-1,2%
Construção Civil	-0,6%	-0,5%	0,7%
Serviços	0,6%	1,8%	1,8%
Comércio	-0,01%	0,5%	1,1%
Transporte	1,0%	2,3%	1,6%
Informação e Comunicação	1,2%	6,0%	6,0%
Serviços Financeiros	2,1%	4,0%	3,2%
Aluguéis	0,3%	2,3%	2,4%
Outros Serviços	0,7%	2,0%	1,9%
Administração Pública	-0,4%	0,3%	0,3%



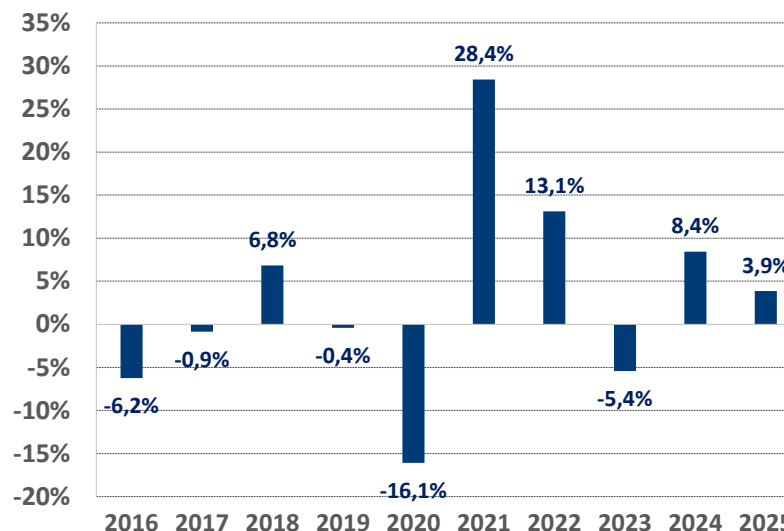
Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- O resultado primário do governo central registrou um déficit de BRL 15,6 bilhões em agosto, acima do consenso de mercado (BRL 19,7 bilhões).
- A receita líquida cresceu 11,1% em termos reais, impulsionada principalmente pelo imposto de renda, contribuições previdenciárias, IOF e dividendos e participações acionárias. No lado negativo, houve uma queda acentuada na receita da CSLL, atribuível à desaceleração econômica. No acumulado do ano, a receita líquida cresceu 3,9%.
- A despesa total aumentou 5,3% em termos reais. A maior parte desse aumento é explicado por despesas discricionárias, refletindo uma aceleração na execução orçamentária durante o segundo semestre, particularmente relacionada a emendas parlamentares. Outros fatores que contribuíram para o crescimento das despesas incluem benefícios da previdência social, pessoal e BPC/LOAS.
- No geral, a forte receita líquida foi impulsionada principalmente por menores restituições e compensações, bem como por maiores receitas não tributárias, notadamente dividendos. Do lado das despesas, o governo manteve uma abordagem conservadora em relação aos gastos discricionários até meados do ano, devido a atrasos na aprovação do orçamento. No entanto, os gastos aumentaram desde o mês passado e devem continuar subindo, pressionando tanto o saldo primário quanto o déficit fiscal.

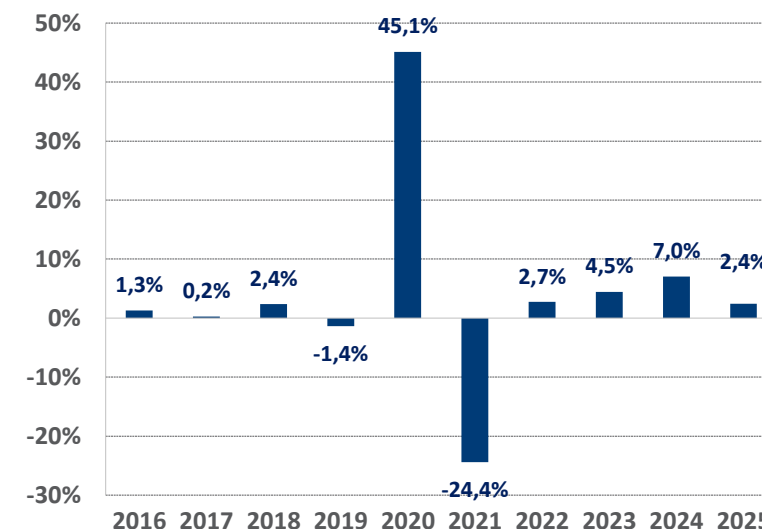
Resultado Primário do Governo Central (% GDP)



Receita Líquida (YTD Real, %)



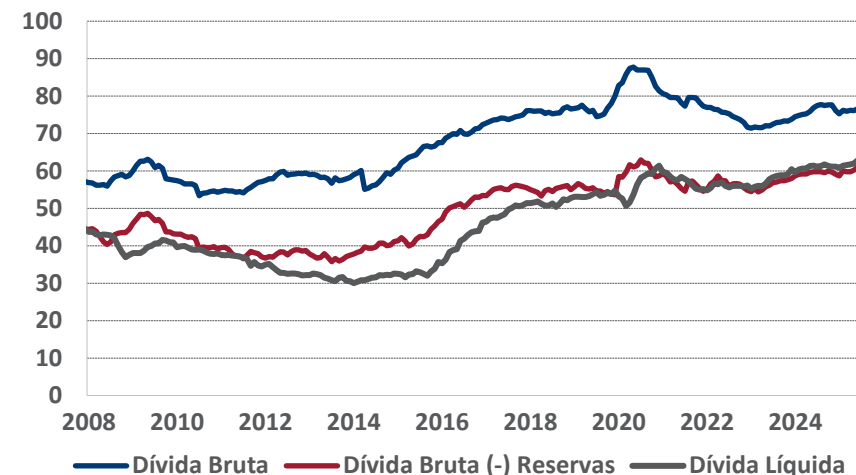
Despesas (YTD Real, %)



Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- O setor público consolidado registrou déficit primário de BRL 17,3 bilhões em agosto, acima do consenso de mercado (BRL 21,0 bilhões).
- Na desagregação, o governo central e os governos regionais registraram déficits de R\$ 15,9 bilhões e R\$ 1,3 bilhões, respectivamente, enquanto as empresas estatais permaneceram praticamente estáveis.
- A dívida bruta do governo geral permaneceu em 77,5% do PIB, sendo os juros nominais (+0,8 p.p.) o principal fator desse crescimento, enquanto o crescimento nominal do PIB (-0,5 p.p.) o compensou parcialmente.

Dívida do Setor Público (% PIB)



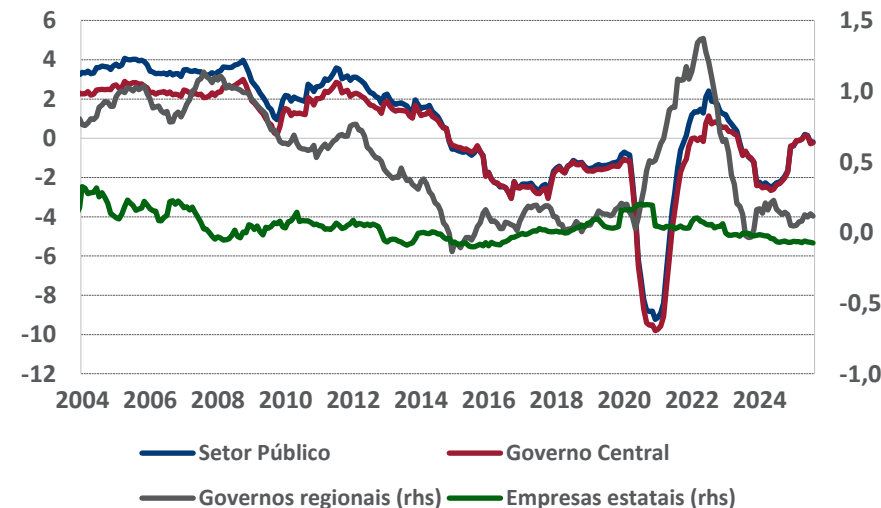
Resultado Primário: Setor Público (% PIB 12M)



Resultado Primário: Governo Central (% PIB 12M)



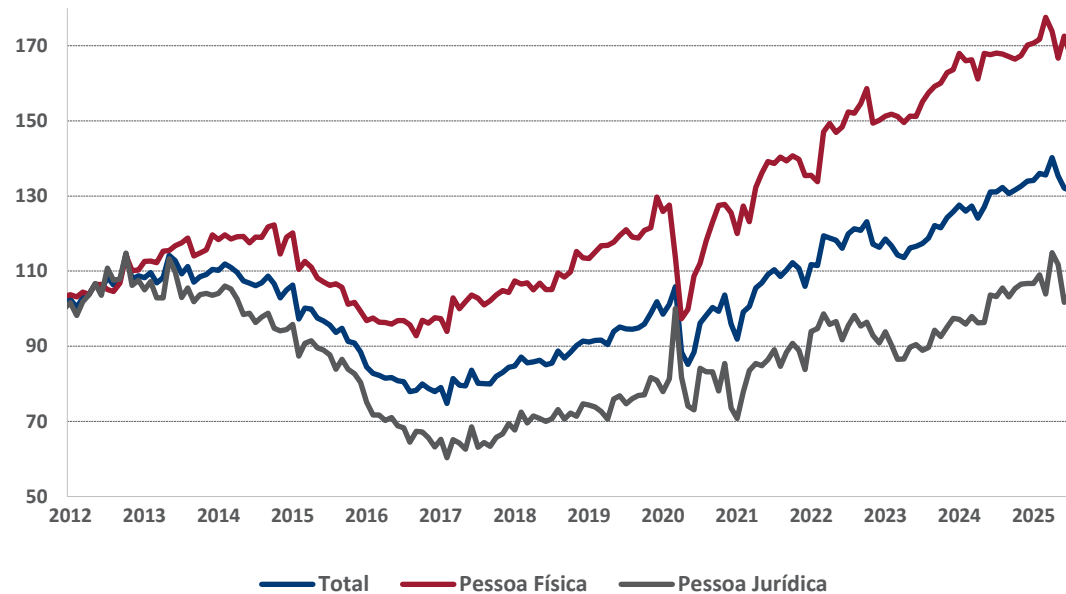
Resultado Primário: Governos Subnacionais e Empresas Estatais (% PIB)



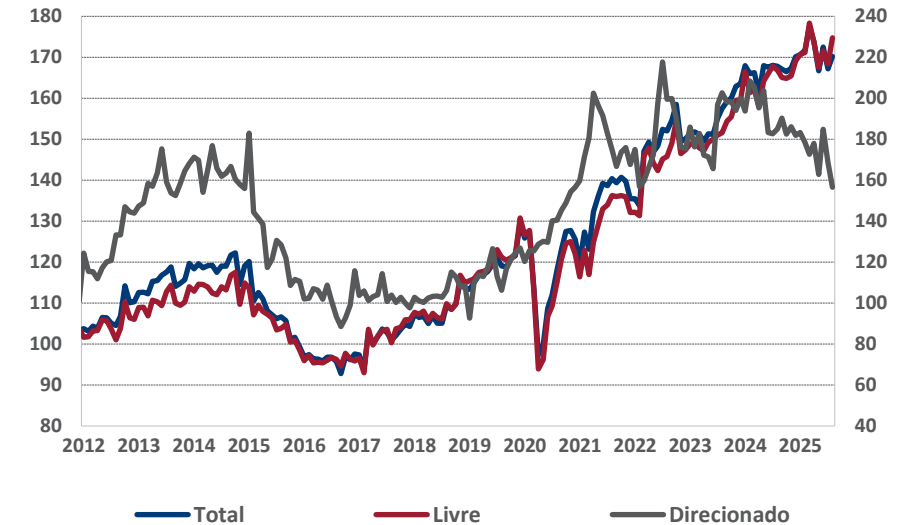
Brasil: Estatísticas de Crédito

- Em agosto, o total de concessões de crédito diminuiu 0,1% MoM em termos reais, depois de cair 0,5% no último mês.
- As concessões de crédito livre aumentaram 3,8% MoM em termos reais para famílias e caíram 1,8% MoM para empresas.
- No mês, os dados de crédito continuaram a mostrar volume mais fraco, aumento da inadimplência e altos custos de empréstimos, o que é consistente com os efeitos defasados e cumulativos da política monetária.

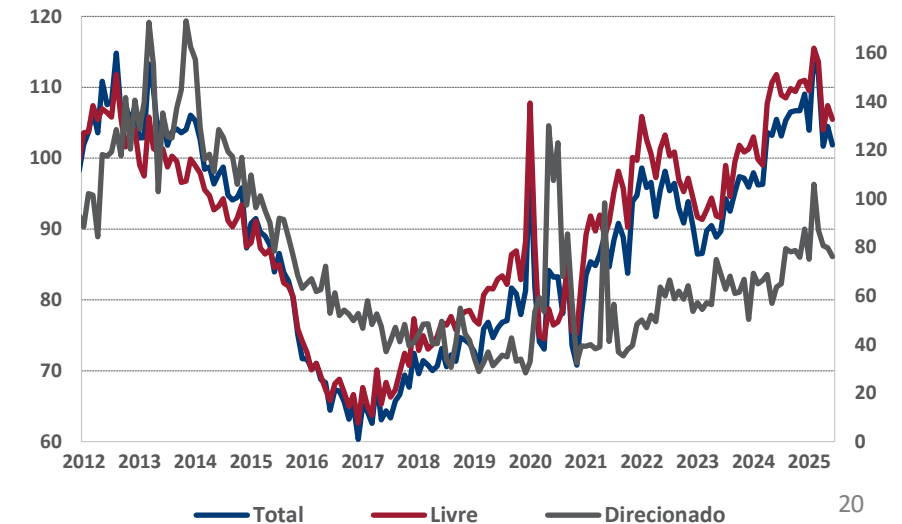
Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



Concessões – PF SA (Real) - Mar/11 = 100



Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100



Brasil: Estatísticas de Crédito

- As taxas de empréstimo aumentaram, permanecendo em níveis elevados para as famílias, passando de 35,9% em julho para 36,4% em agosto, enquanto para as empresas, as taxas subiram marginalmente de 21,6% para 21,7%.
- Por sua vez, a inadimplência dos empréstimos livres aumentou para as famílias (de 6,6% para 6,8%) e permaneceu estável para as empresas, em 3,3%.
 - De acordo com o Banco Central, 70% desse aumento está relacionado à implementação de novas regras contábeis para instrumentos financeiros, em vigor a partir de 1º de janeiro de 2025.

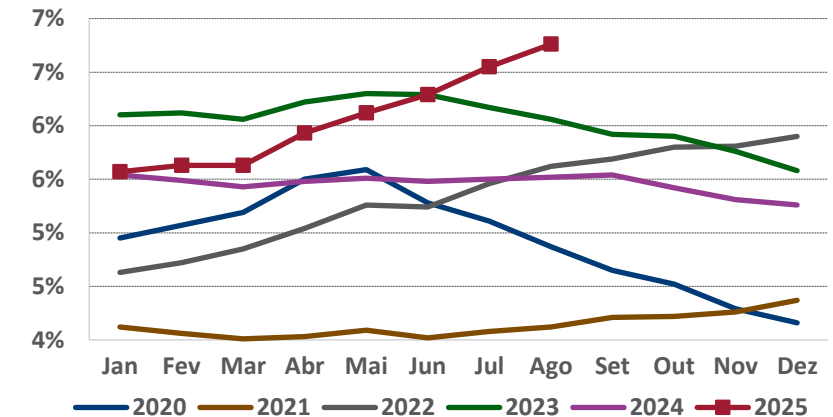
Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)



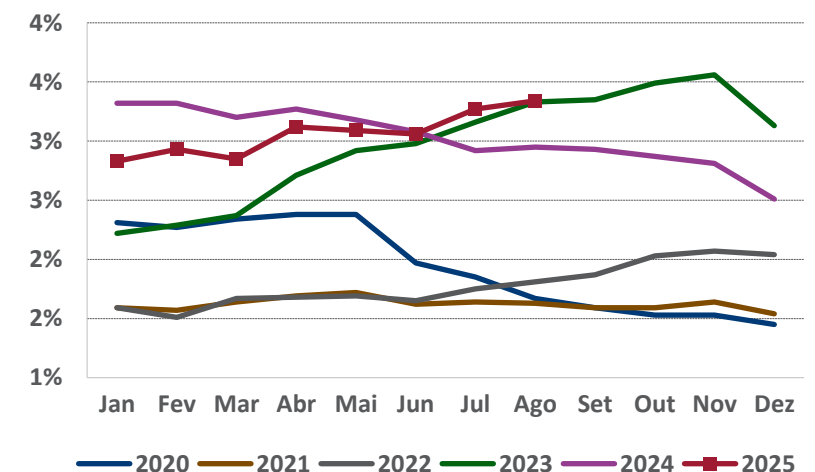
Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)



Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Física (%)

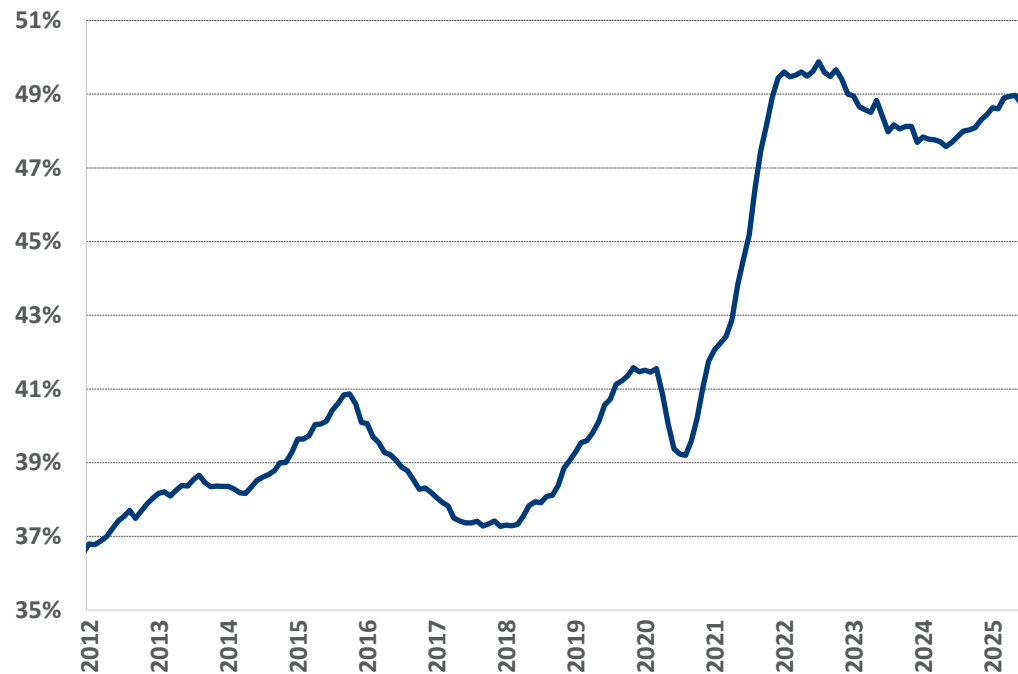


Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Jurídica (%)

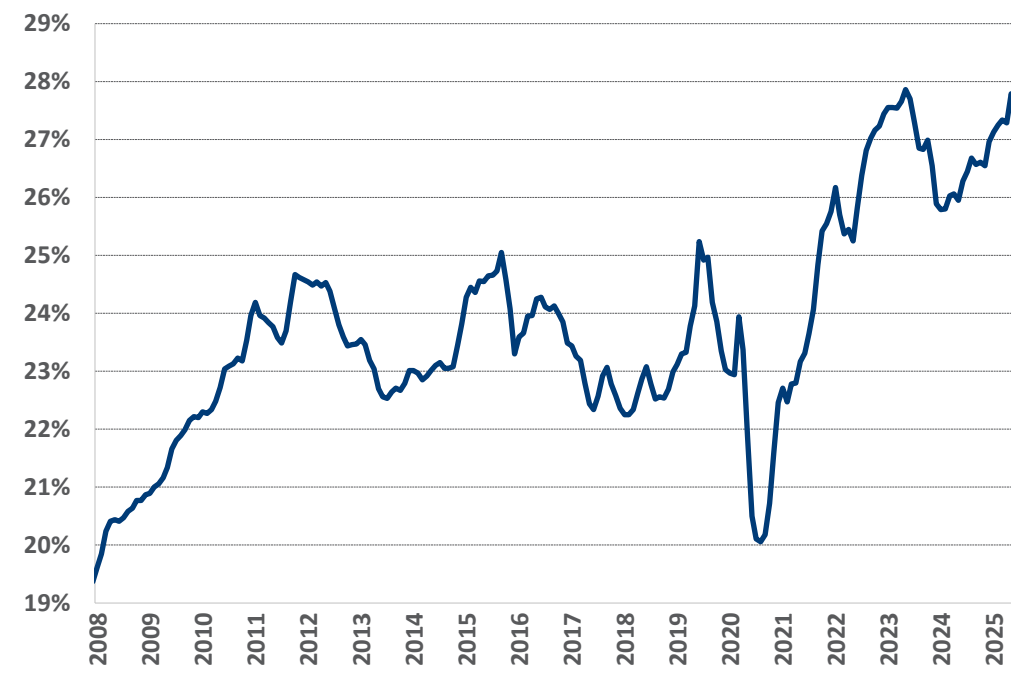


- O endividamento das famílias continua alto, recuando marginalmente para 48,6% em julho.
- Enquanto isso, o comprometimento da renda aumentou marginalmente para um nível ajustado sazonalmente de 27,9% em julho, de 27,6% em junho.
- As condições de crédito estão se deteriorando, à medida que o impulso de crédito se contrai nos segmentos corporativo e doméstico, com taxas de inadimplência elevadas e alto endividamento das famílias, sugerindo que o canal de crédito desempenhará um papel central na desaceleração contínua da atividade econômica.

Endividamento das Famílias (12M)



Comprometimento de Renda (SA)



Brasil: Inflação 2025

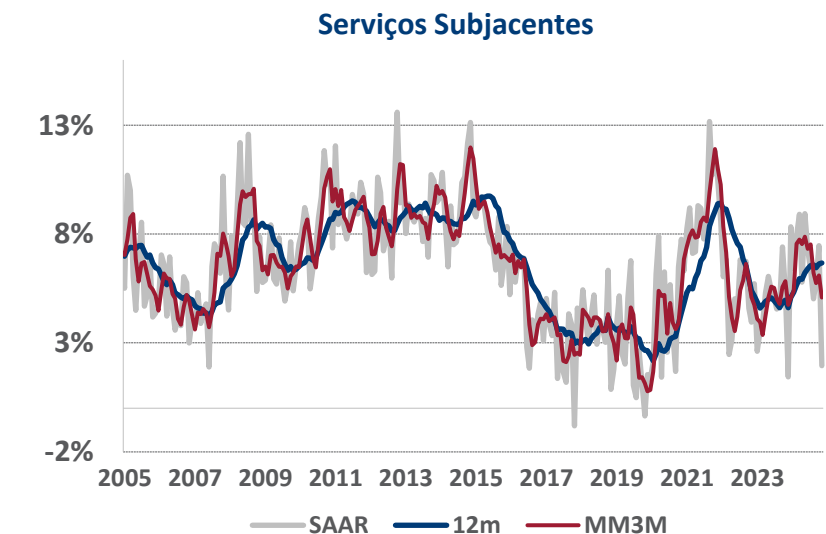
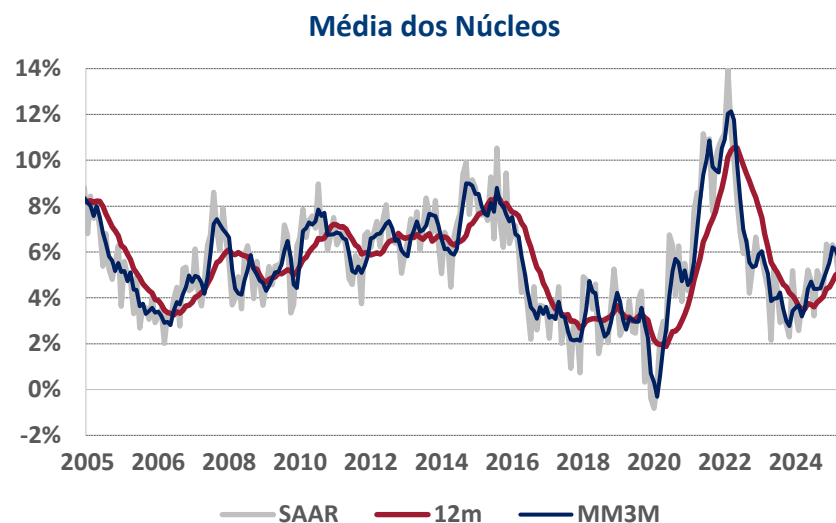
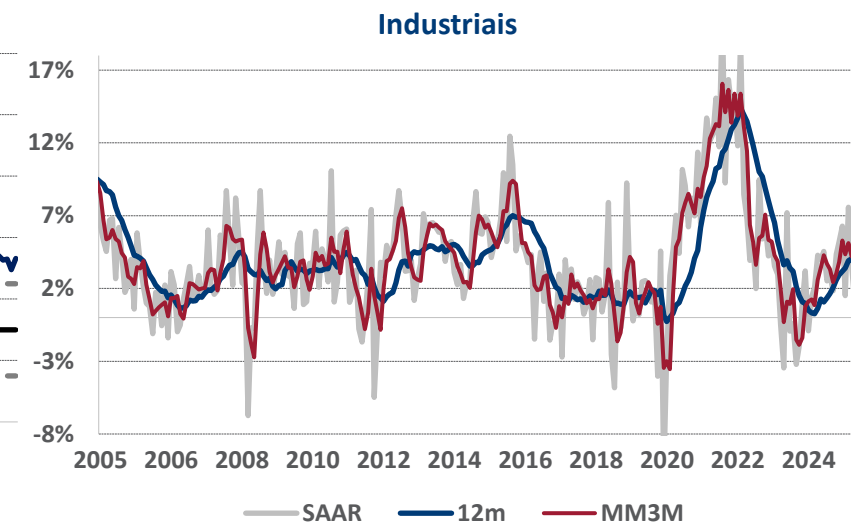
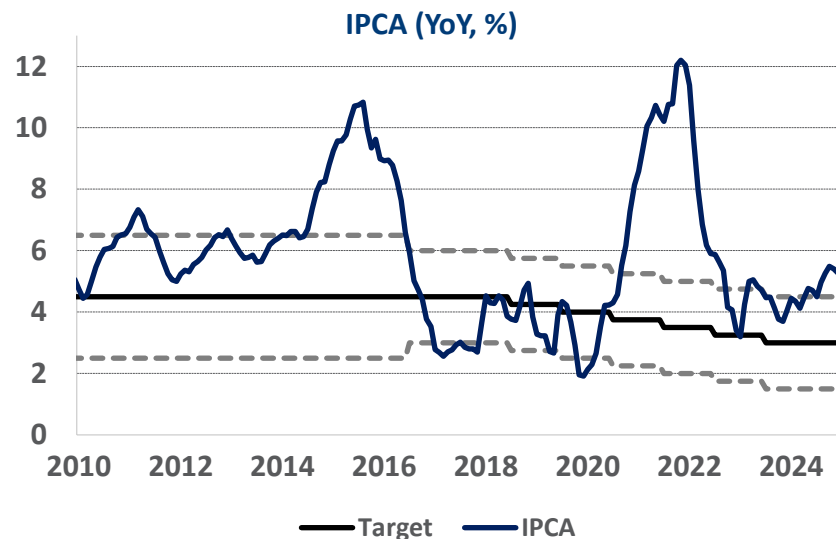
O IPCA-15 de setembro subiu 0,48% MoM, abaixo das expectativas do mercado (0,52% MoM). A variação em 12 meses desacelerou de 4,95% em agosto para 5,32% em setembro.

Essa leitura foi marcada pelo payback do bônus de Itaipu nas tarifas de energia, que subiram 12,2% em relação ao mês anterior.

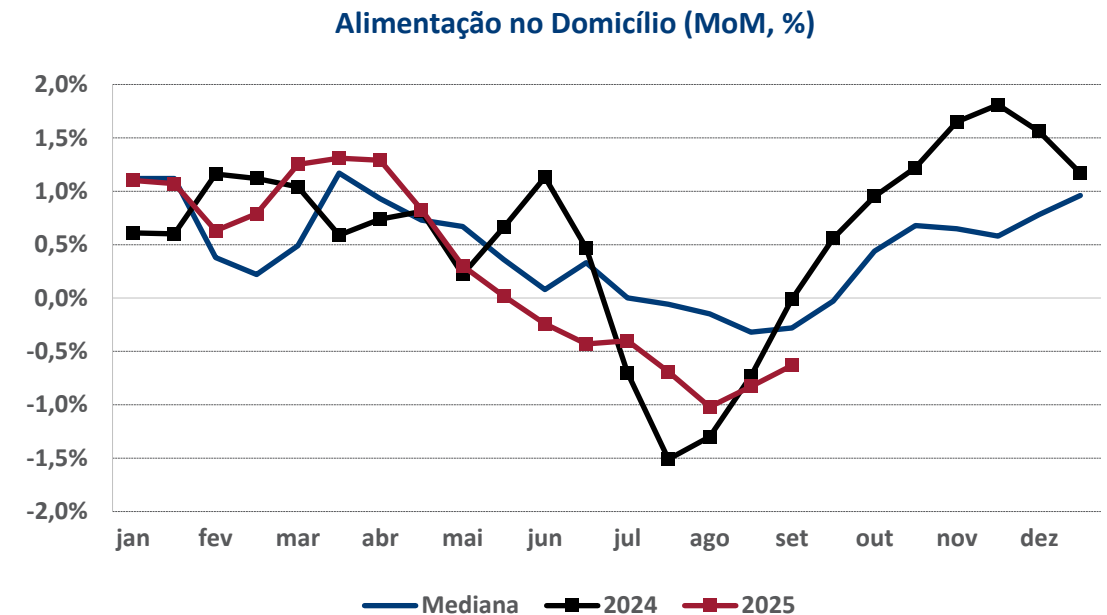
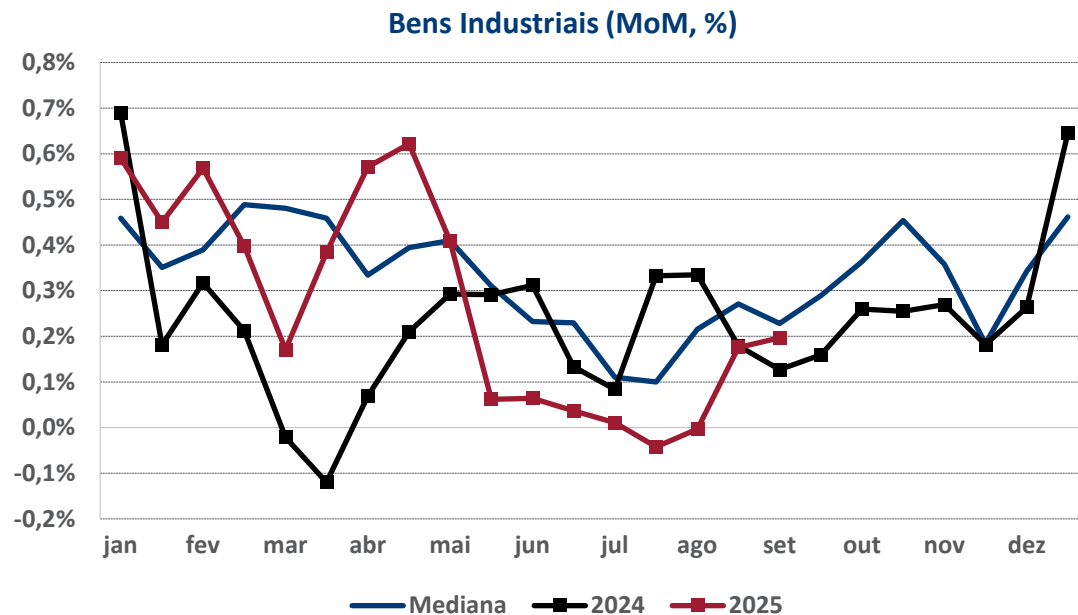
O núcleo de serviços avançou 0,04% MoM, bem abaixo das projeções, e o SAAR 3M caiu de 5,8% para 5,0%.

A média dos núcleos de inflação aumentou 0,19% MoM, abaixo das expectativas, com seu SAAR 3M em 4,3%.

No geral, a composição do IPCA-15 de setembro foi ligeiramente melhor do que o esperado, especialmente nas métricas dos núcleos de serviços.



- Os bens industriais avançaram 0,2%, acima das estimativas, enquanto o SAAR 3M ficou em 2,2% em setembro.
- Os preços dos alimentos diminuíram 0,63% no mês, em linha com as expectativas. Itens como alimentos frescos, cereais e aves contribuíram para essa queda.
- A valorização da moeda se refletiu em uma melhora na inflação recente dos bens comercializáveis, enquanto os núcleos apresentaram alívio parcial.

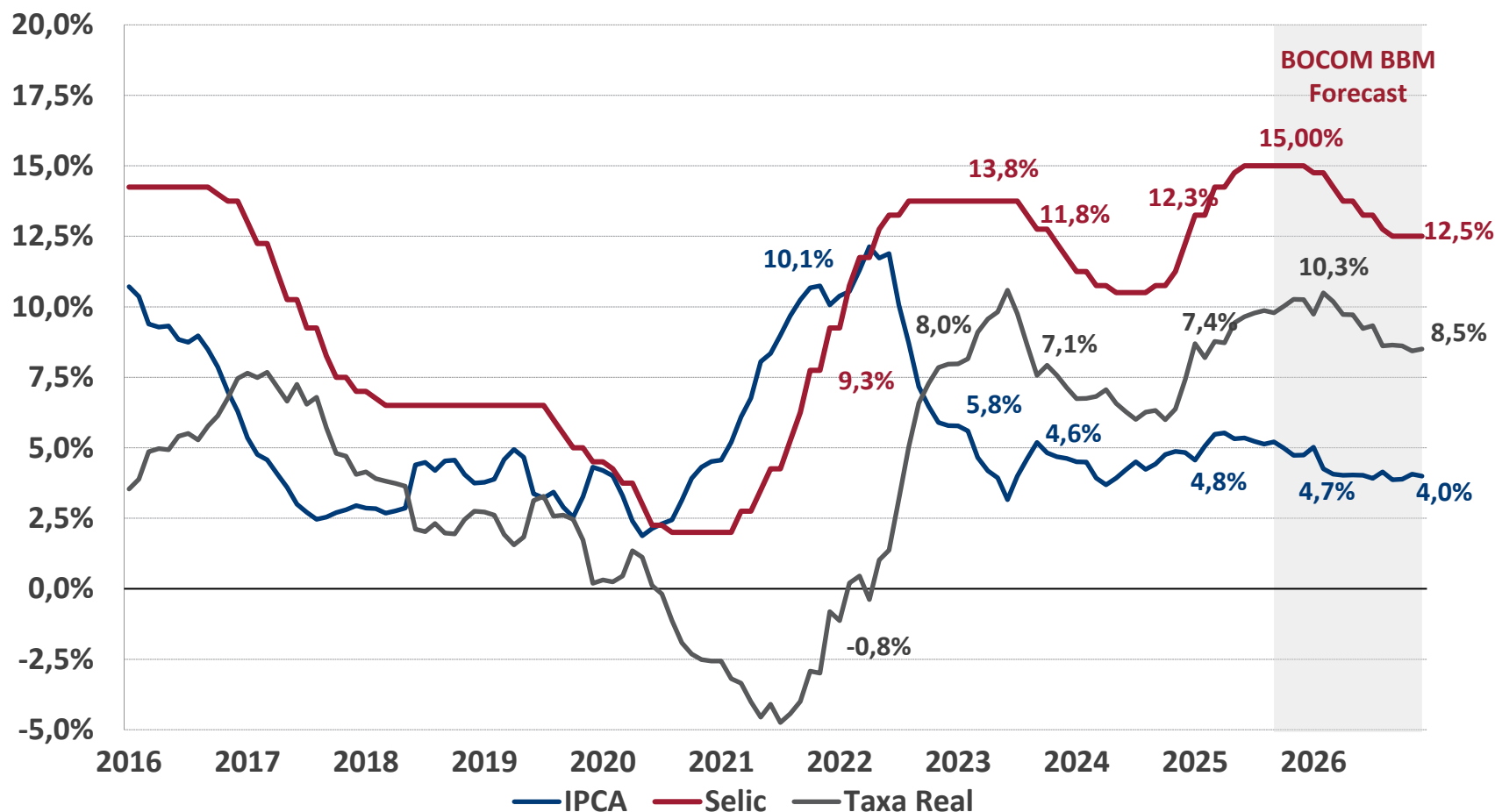


- Mantivemos nossa projeção de inflação para 2025, em 4,7%.
 - As surpresas baixistas vem sendo puxadas por bens comercializáveis, mas a última divulgação mostrou um cenário ligeiramente mais favorável para serviços.
- Também mantivemos a projeção de 2026, em 4,0%.

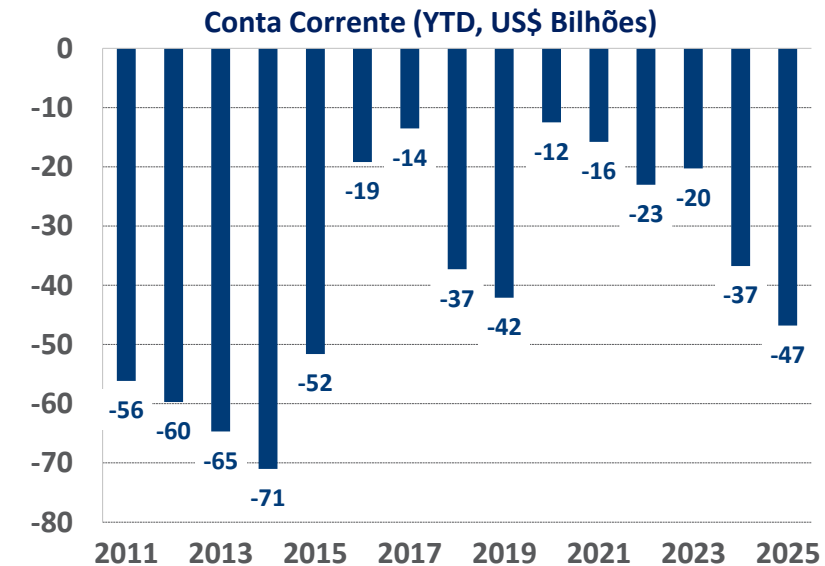
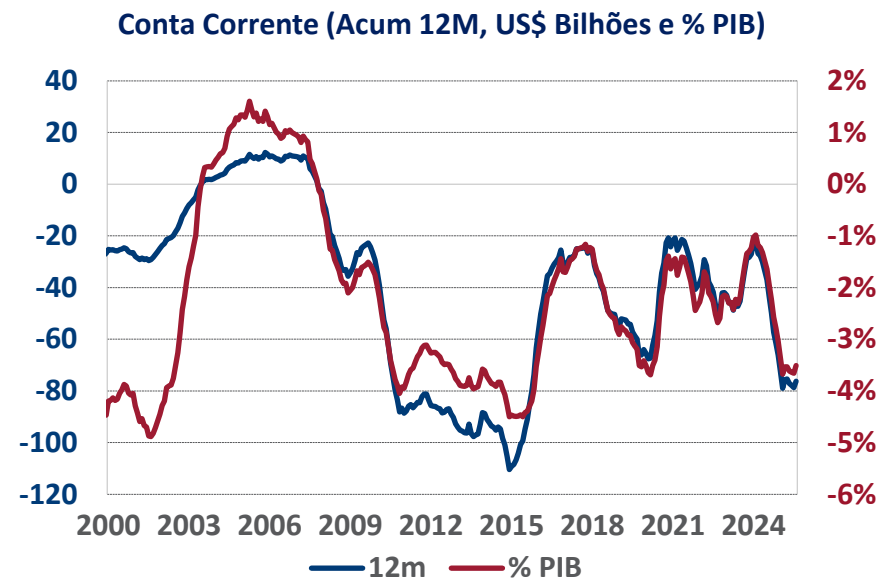
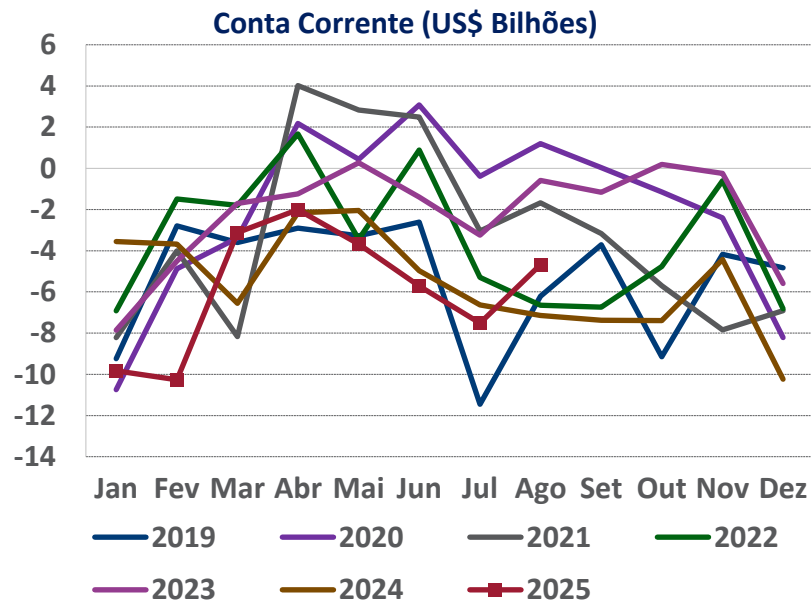
IPCA (% anual)								
	pesos	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Administrados	26,6	2,6	16,9	-3,8	9,1	4,7	5,6	3,9
Industriais	23,6	3,2	11,9	9,5	1,1	2,9	2,7	2,4
Duráveis	10,3	4,5	12,9	6,1	-0,4	1,5	1,0	-
Semi-duráveis	5,9	-0,1	10,2	15,7	2,7	2,1	3,1	-
Não-duráveis	7,3	4,0	11,9	9,5	1,7	5,4	4,6	-
Alimentação no Domicílio	15,7	18,2	8,2	13,2	-0,5	8,2	4,4	4,9
Serviços	34,1	1,7	4,8	7,6	6,2	4,6	5,6	4,8
Alimentação fora	5,6	4,8	7,2	7,5	5,3	6,3	7,8	5,2
Relacionados ao salário mínimo	5,2	1,5	3,3	6,3	5,2	5,0	6,1	5,0
Sensíveis a atividade econômica	8,2	0,2	5,1	6,3	9,5	0,9	4,4	4,5
Inerciais	15,0	1,6	4,2	8,8	5,1	6,0	5,2	4,6
IPCA		4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,7	4,0

Em relação à política monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) manteve a taxa Selic em 15,00% a.a. em sua reunião de setembro, como amplamente esperado. O COPOM não prevê mais uma interrupção do ciclo, abrindo caminho para um ciclo de cortes em algum momento no futuro próximo. No entanto, o comitê também afirmou que permanecerá vigilante avaliando se as taxas no nível atual serão suficientes para trazer a inflação para a meta. A projeção de inflação do BC para seis trimestres à frente foi mantida em 3,4% no primeiro trimestre de 2027, permanecendo inalterada apesar da apreciação da moeda e das expectativas de inflação mais baixas no FOCUS. No geral, o Copom indica que, embora a continuação de um ciclo de alta seja mais improvável, as projeções de inflação ainda em 3,4% (e acima da meta) podem exigir cautela e a manutenção da Selic no nível atual por um período prolongado de tempo.

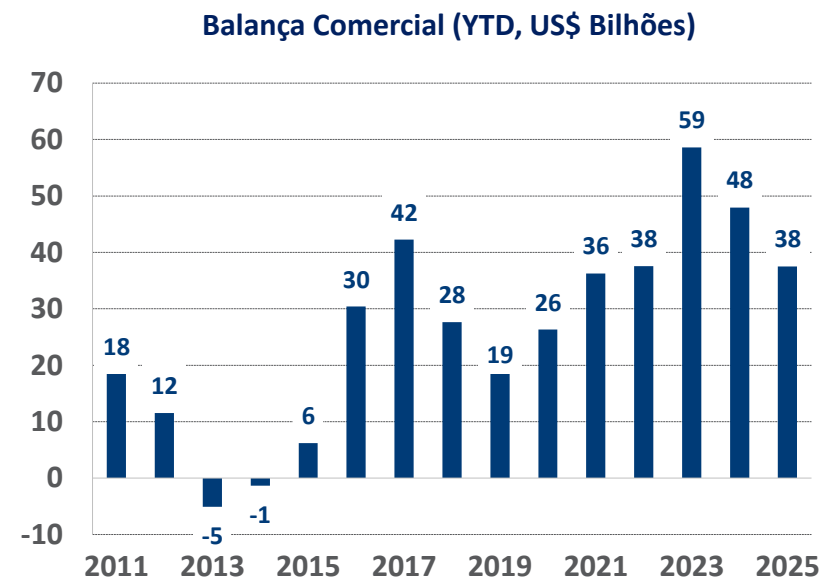
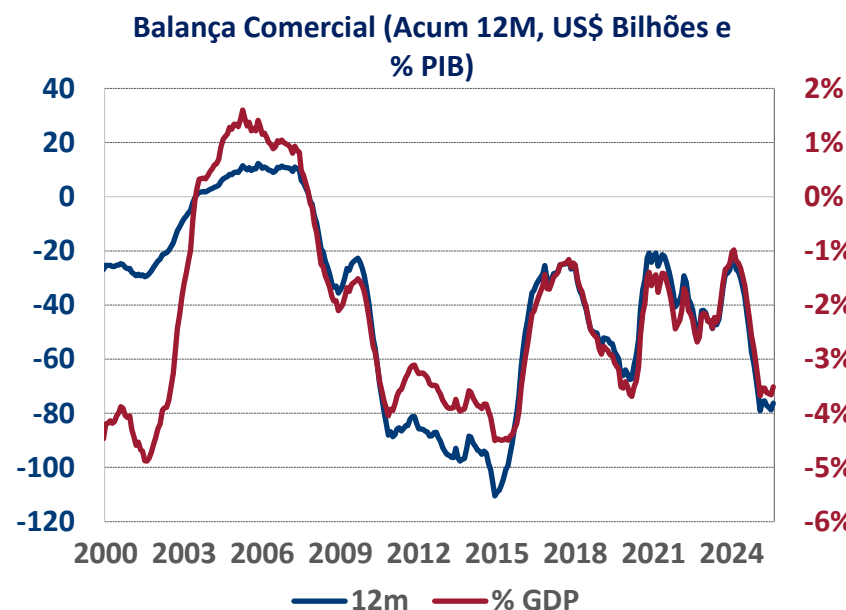
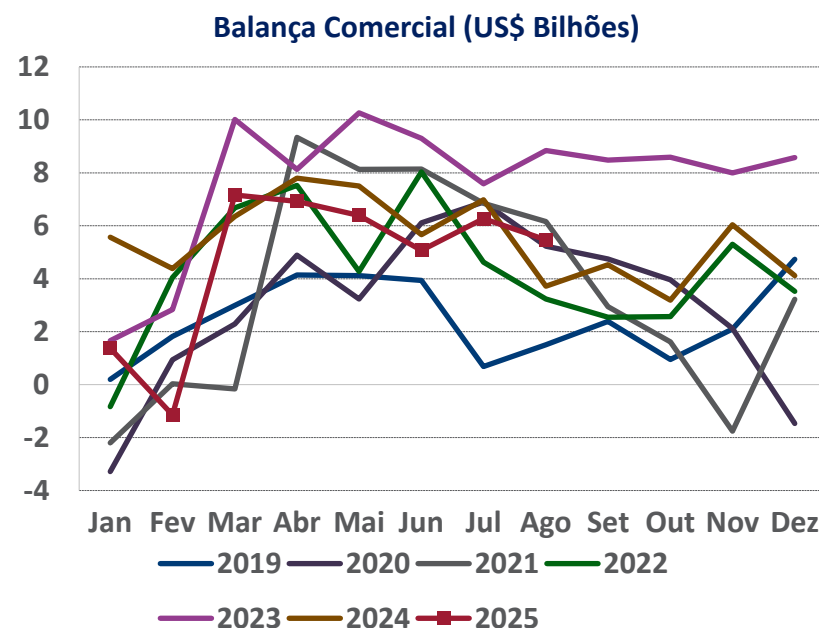
IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



- A conta corrente brasileira registrou um déficit de USD 4,7 bilhões em agosto de 2025, melhor que as expectativas do mercado (USD -5,4 bilhões).
- Na soma móvel de 12 meses, o déficit atingiu USD 76,2 bilhões (3,51% do PIB) de USD 78,7 bilhões (3,66% do PIB) em julho.
- No geral, o maior dinamismo da atividade econômica no primeiro semestre do ano continua a resultar em déficits em conta corrente mais elevados.

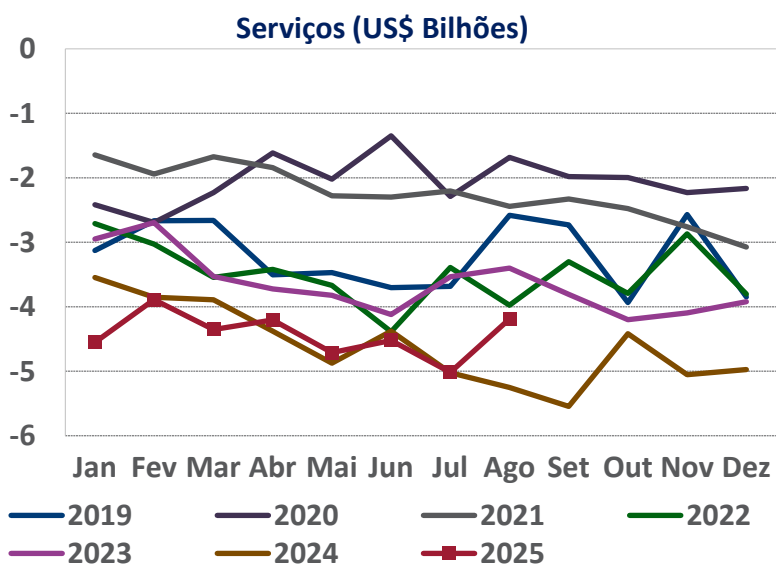
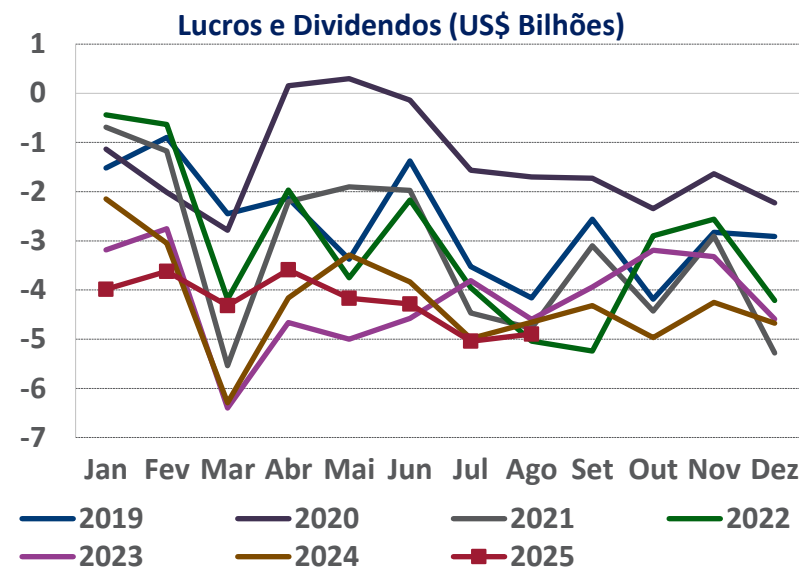


- A balança comercial registrou um superávit de USD 5,5 bilhões, acima do superávit de USD 3,7 bilhões registrado um ano antes.
- As exportações caíram, ficando em USD 30,0 bilhões, enquanto as importações continuaram fortes (USD 24,5 bilhões). De acordo com dados do MDIC, os volumes de importação continuam robustos, pressionando o superávit comercial.
- Na variação de 12 meses, o superávit comercial aumentou para USD 55,4 bilhões, de USD 53,6 bilhões em julho.
- As exportações estão apresentando bom desempenho, em linha com a safra recorde de grãos, os preços mais altos do café e as elevadas exportações de carne e veículos.
- Por sua vez, os fluxos de importação estão começando a perder força, e essa desaceleração deve persistir à medida que a atividade doméstica continua a enfraquecer.

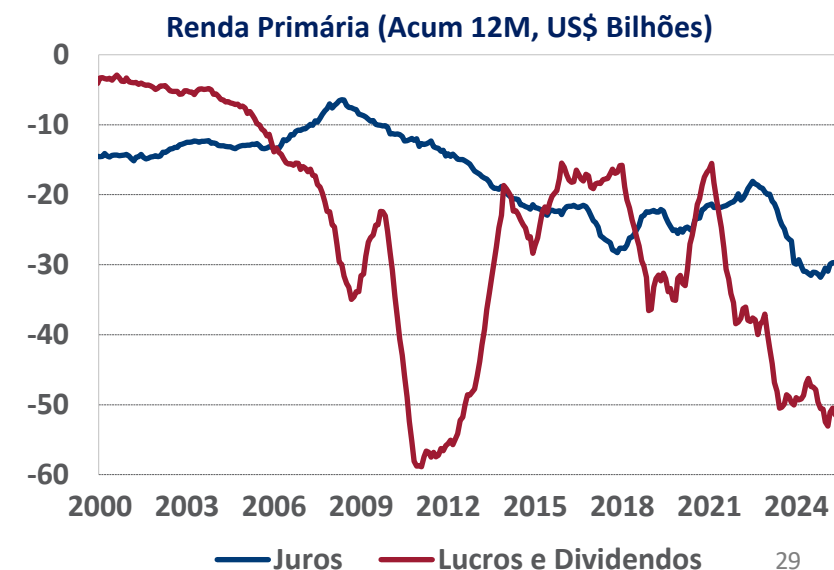
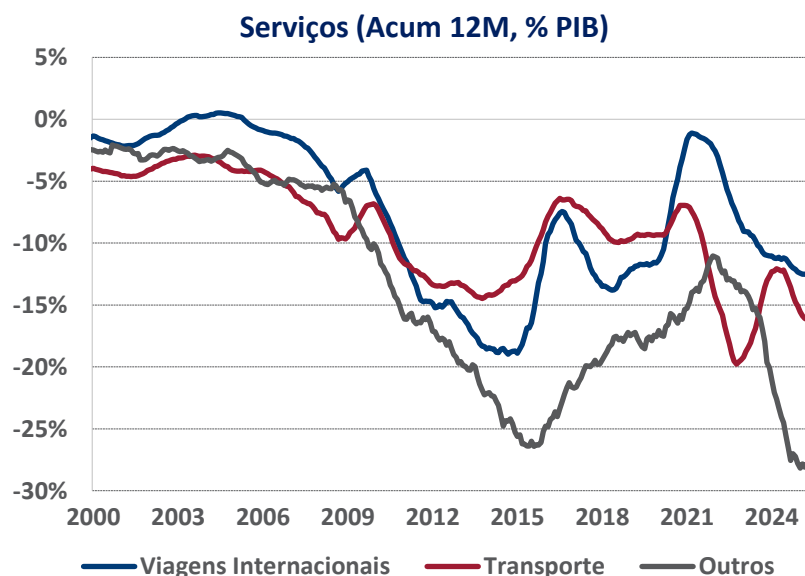


Brasil: Balanço de Pagamentos

- O déficit de serviços registrado foi de US\$ 4,2 bilhões em agosto, abaixo do déficit de US\$ 5,3 bilhões observado no mesmo período do ano passado. Na variação de 12 meses, o déficit de serviços atingiu US\$ 55,4 bilhões.
- As contas de “Propriedade Intelectual” e “Telecomunicações”, cujas dinâmicas são menos sensíveis ao ciclo econômico, registraram um déficit de US\$ 0,6 bilhão cada uma em agosto.
- Além disso, a conta de “Serviços Pessoais, Culturais e Recreativos” registrou um superávit de US\$ 50 milhões em agosto de 2025, ante um déficit de US\$ 422 milhões em agosto de 2024. O resultado veio em linha com a regulação das operações de apostas que começaram no início deste ano.



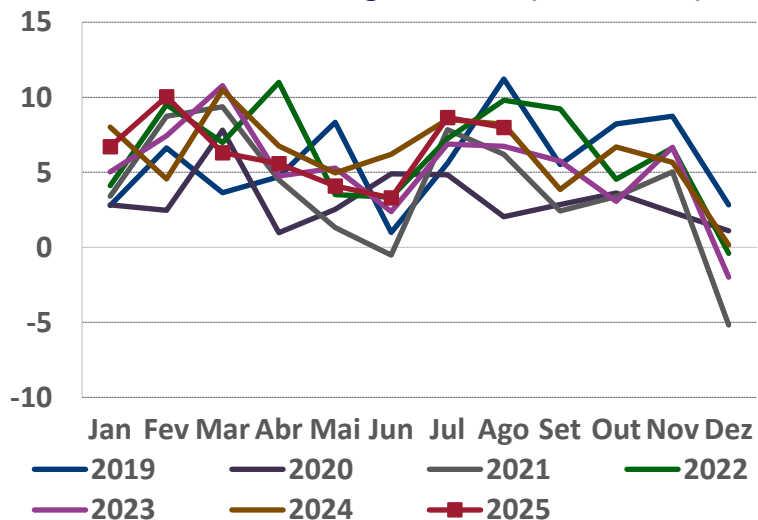
Fonte: BOCOM BBM, BCB



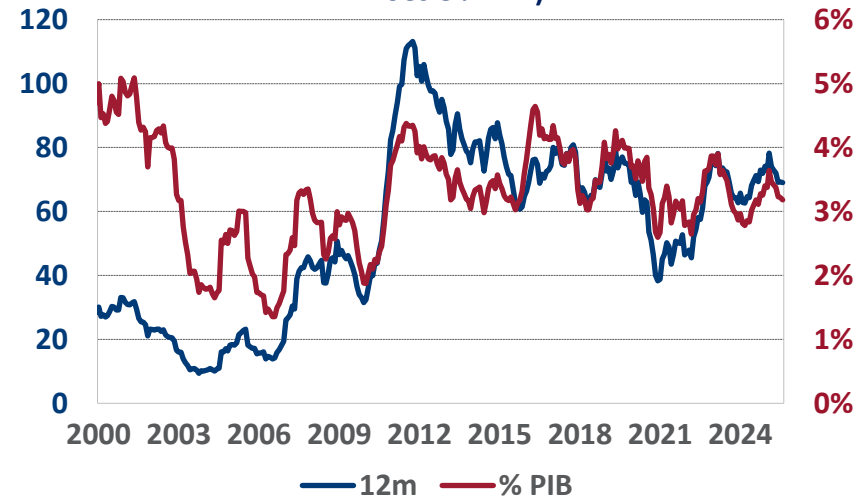
Brasil: Balanço de Pagamentos

- O Investimento Estrangeiro Direto (IED) registrou entradas líquidas de US\$ 8,0 bilhões em agosto, acima do consenso do mercado.
- Na variação de 12 meses, os influxos de IED diminuíram para US\$ 69,0 bilhões (3,18% do PIB), acima dos US\$ 69,2 bilhões registrados em julho.

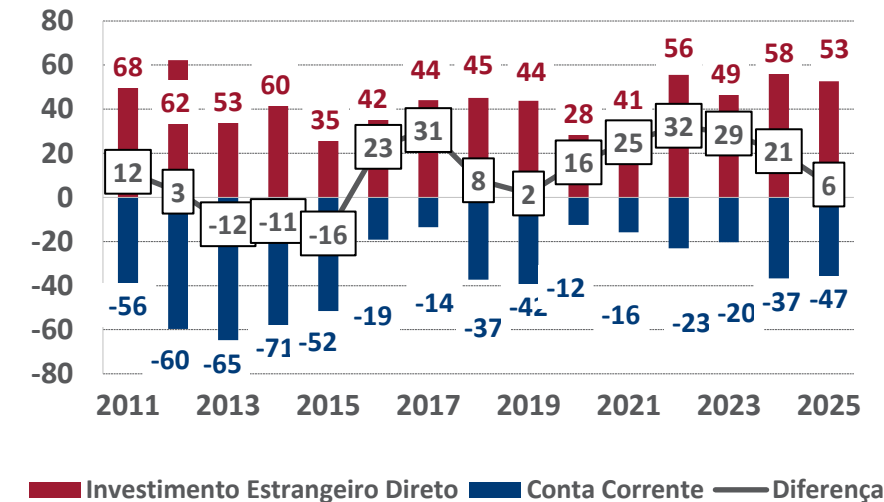
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



Investimento Estrangeiro Direto (Acum 12M, US\$ Bilhões e % PIB)

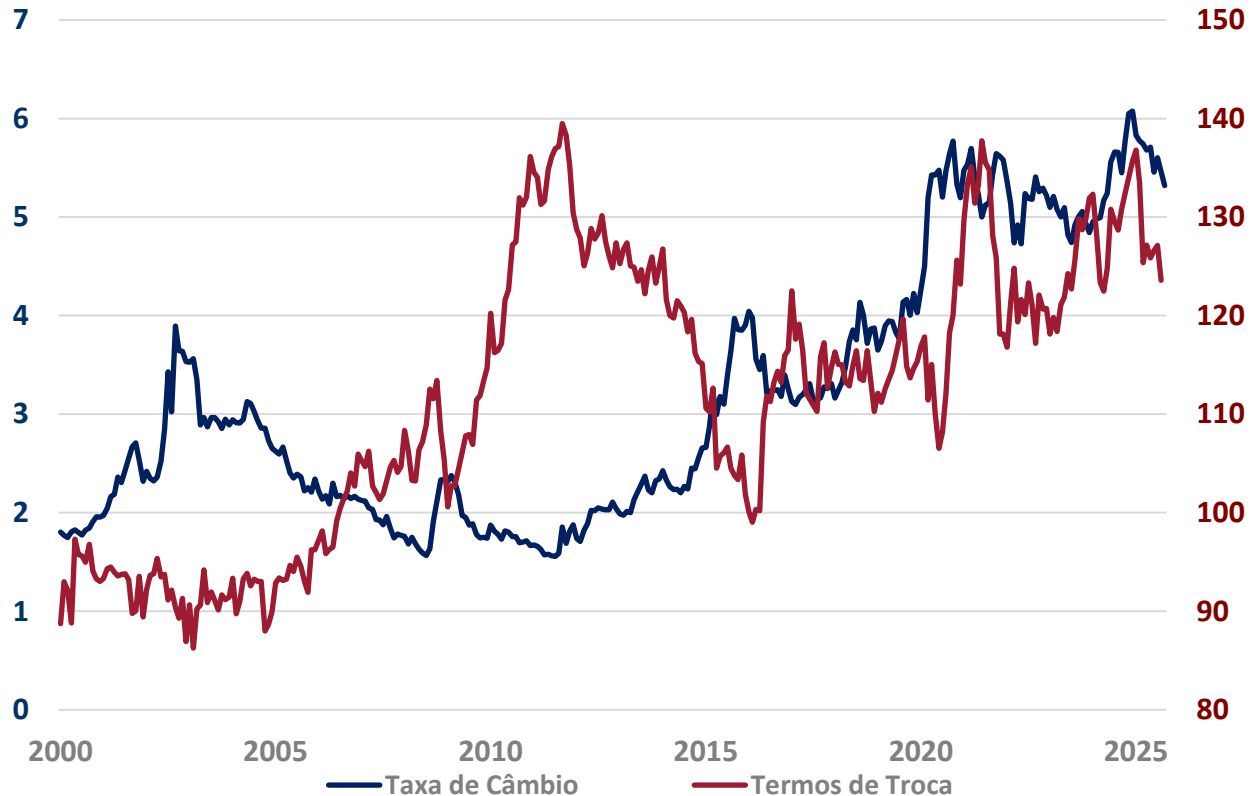


Conta Corrente e IED (YTD, US\$ Bilhões)

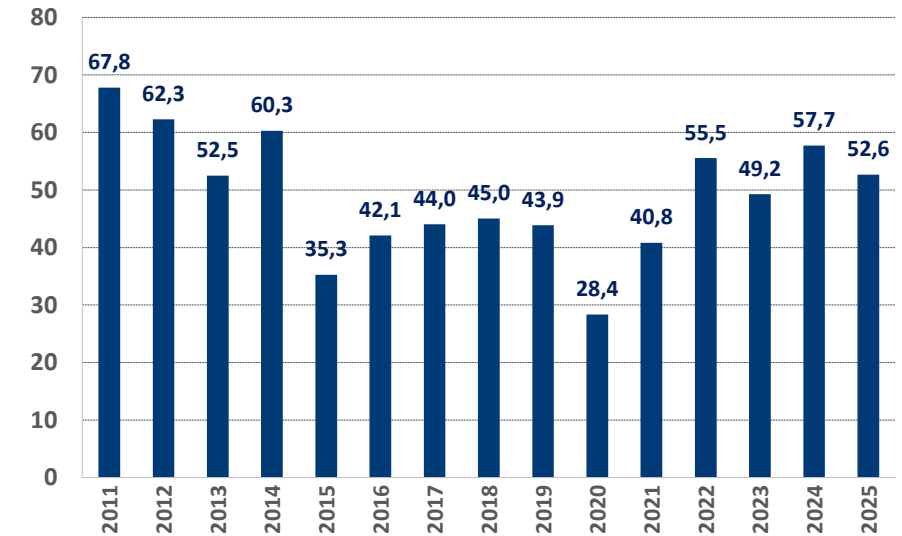


Em setembro, o real brasileiro se apreciou de 5,44 para cerca de 5,32 em relação ao dólar americano, beneficiado por um amplo diferencial de taxas de juros e pela fraqueza global do dólar. Domesticamente, o Banco Central manteve uma postura restritiva em meio a um mercado de trabalho historicamente apertado, sustentando os fluxos de carry trade, enquanto o IPCA-15 apresentou uma surpresa baixista, sinalizando uma tendência de desaceleração da inflação. No cenário externo, dados mais fracos do mercado de trabalho dos EUA e uma inflação benigna reforçaram as expectativas de novos cortes do Fed, empurrando os rendimentos dos títulos para baixo e pesando sobre o dólar, embora a atividade resiliente dos EUA tenha moderado a extensão da desvalorização. Esses fatores levaram o real ao seu nível mais forte desde junho, apesar das persistentes incertezas globais.

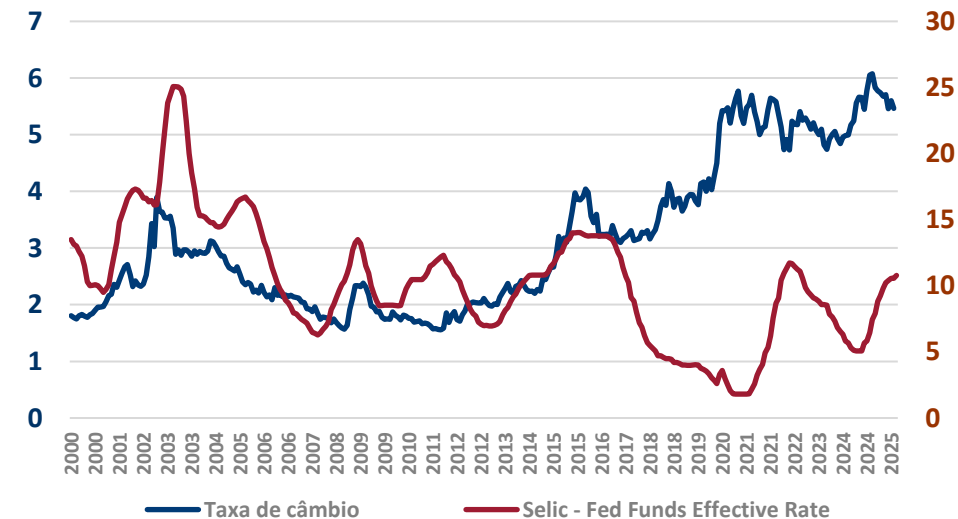
Termos de Troca x BRL



Investimento Estrangeiro Direto (IED) (YTD, US\$ Bi)

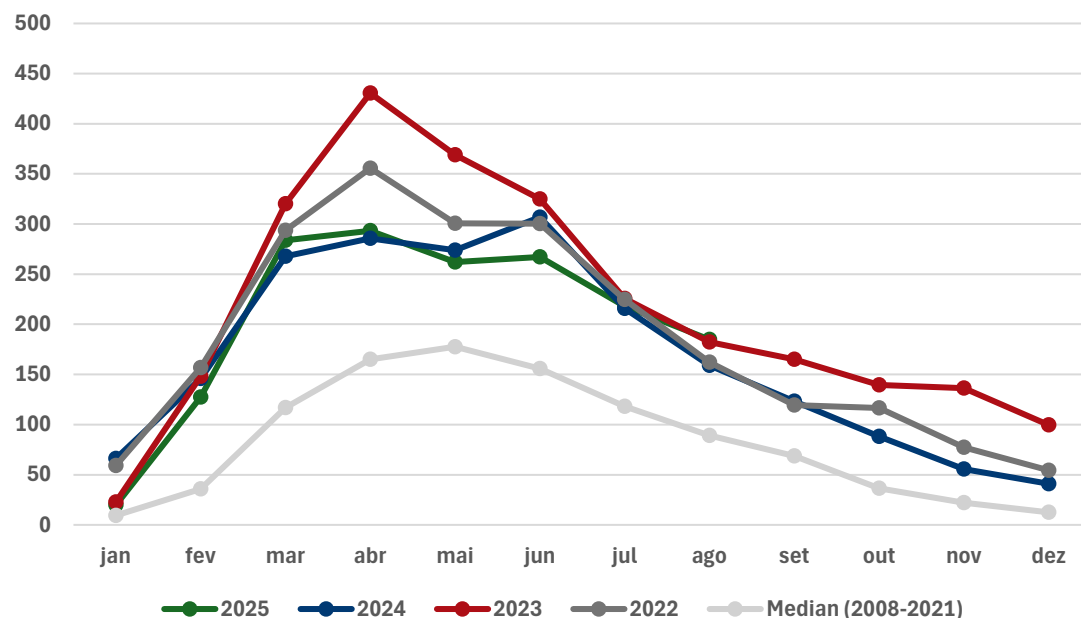


Diferencial de Juros x BRL

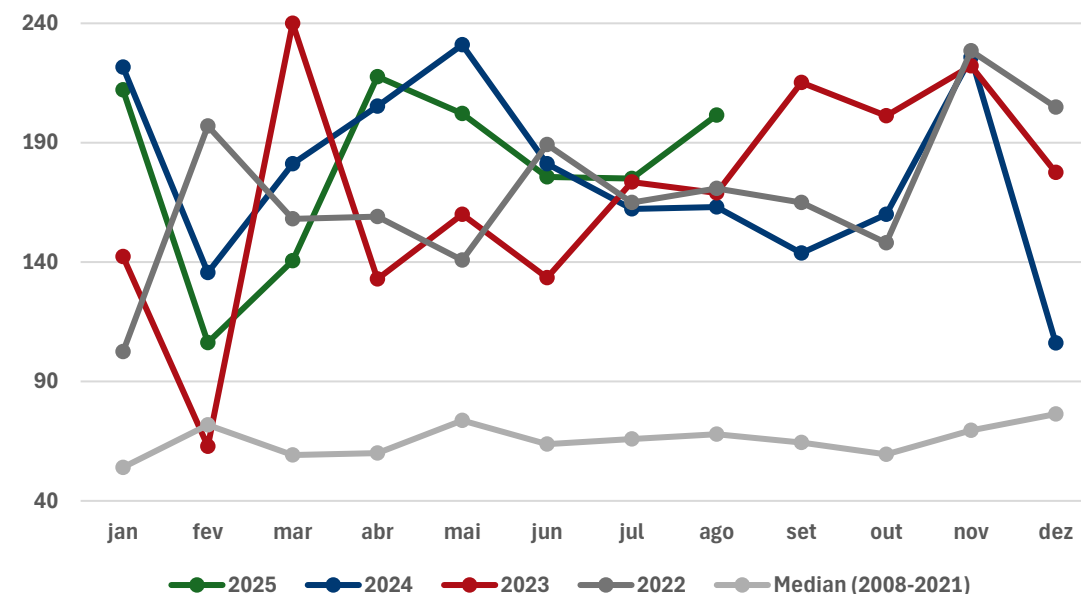


- Em agosto, a balança comercial apresentou um superávit de USD 6,13 bilhões (35,8% YoY), de acordo com dados da Secex.
- As exportações aumentaram 3,9% YoY, principalmente devido ao desempenho da indústria extrativa (11,3% YoY). Por sua vez, embora as exportações tenham crescido, alguns produtos registraram uma queda nas vendas, como o algodão (-37,1%), metais preciosos (-98,5%) e óleos combustíveis de petróleo (-18,1%).
- Por outro lado, as importações caíram -2,0% YoY, principalmente pelo desempenho da indústria de transformação (-3,8% YoY), enquanto as importações da indústria extrativa aumentaram 26,5%.

Brasil BoP: Exportações de Soja
USD Milhão Média Diária



Brasil BoP: Exportações de Petróleo
USD Milhão Média Diária



This presentation was prepared by Banco BOCOM BBM. The information contained herein should not be interpreted as investment advice or recommendation. Although the information contained herein was prepared with utmost care and diligence, in order to reflect the data at the time in which they were collected, Banco BOCOM BBM cannot guarantee the accuracy thereof. Banco BOCOM BBM cannot be held responsible for any loss directly or indirectly derived from the use of this presentation or its contents. This report cannot be reproduced, distributed or published by the recipient or used for any purpose whatsoever without the prior written consent of Banco BOCOM BBM.