

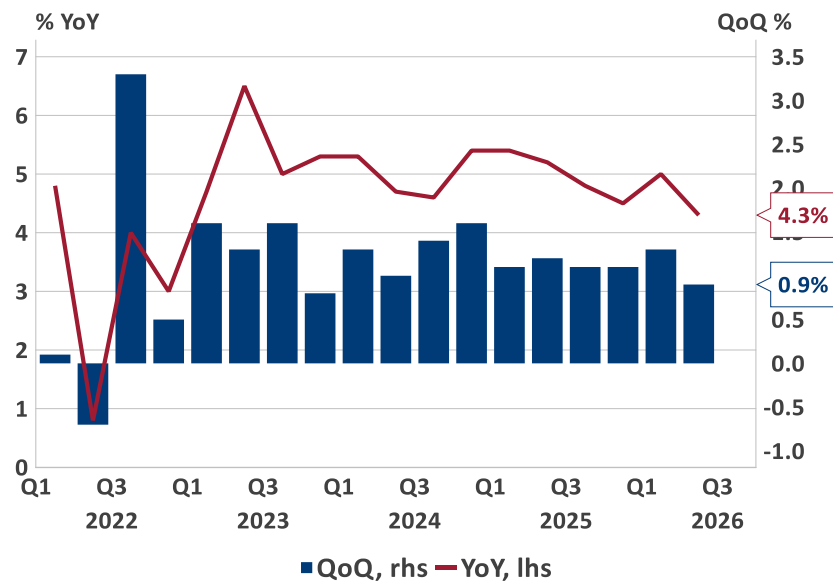
Cenário Macro

Agosto 2026

- No cenário global, as tensões entre EUA e Irã voltaram a se intensificar em julho, após um cessar-fogo que durou cerca de três semanas. Os fluxos no Estreito de Ormuz voltaram a cair acentuadamente, e uma nova frente de conflito entre os Houthis apoiados pelo Irã e a Arábia Saudita, aliada dos EUA, trouxe riscos adicionais aos fluxos de petróleo por meio do Estreito de Bab el-Mandeb. Dessa forma, o conflito segue elevando pressões inflacionárias e pesando sobre o crescimento, embora a manutenção de canais diplomáticos mantenha aberta a possibilidade de um novo cessar-fogo. Nos EUA, o FOMC decidiu por manutenção nos juros, conforme o comitê segue avaliando as implicações econômicas do conflito na economia. Na comunicação, foi mantida uma ata breve e sem *forward guidance* e, na coletiva de imprensa, o presidente Warsh destacou o compromisso do FOMC em atingir a meta de inflação, mas deu respostas contraditórias sobre a disposição de elevar juros, levando o mercado a questionar sua retórica. Em relação aos dados, os dados de inflação de junho surpreenderam para baixo, refletindo tanto um alívio temporário dos preços de energia quanto uma desaceleração disseminada no núcleo de inflação. No mercado de trabalho, o *payroll* de julho veio mais fraco do que o esperado novamente, com menor criação de empregos, mas com redução da taxa de desemprego, parcialmente explicada pela queda da taxa de participação. A primeira estimativa do PIB ficou abaixo do esperado, mas apresentou uma composição subjacente mais forte, com consumo privado e investimento das firmas resilientes apesar da volatilidade em exportações líquidas e estoques. De modo geral, a economia segue sólida e a inflação apresentou sinais de melhora, mas a deterioração do cenário geopolítico e os riscos associados seguem pressionando o Fed a promover aperto monetário.
- Em relação à China, os dados de junho continuaram apontando para uma composição heterogênea do crescimento econômico. O comércio exterior e a produção industrial cresceram acima do esperado, seguindo fortemente impulsionados pelo desempenho dos setores de alta tecnologia. Por outro lado, as vendas no varejo e o investimento em ativos fixos surpreenderam negativamente, continuando a sugerir uma demanda doméstica relativamente contida. Além disso, junho seguiu mostrando os impactos do conflito no Oriente Médio sobre inflação, especialmente nos índices de preços ao produtor, enquanto o setor imobiliário seguiu apresentando desempenho inferior ao restante da economia. De forma geral, espera-se que a manufatura de alta tecnologia e as exportações continuem superando os demais segmentos da economia, mas a reescalada do conflito segue representando riscos baixistas para a confiança doméstica e para o crescimento econômico de forma mais ampla.
- Em junho, a produção industrial recuou 1,8% MoM, ficando consideravelmente abaixo das expectativas do mercado (-0,9% MoM). Além disso, o setor de serviços caiu 0,4% MoM, desempenho pior que o esperado (-0,1% MoM), enquanto as vendas no varejo ampliado também decepcionaram, com queda de 0,2% MoM, abaixo da projeção de alta de 0,8% MoM. O conjunto mais amplo de indicadores sugere sinais de moderação da atividade econômica. Por outro lado, o IBC-Br avançou 0,1% MoM, superando a expectativa de retração de 0,1%. O mercado de trabalho permaneceu aquecido em junho, com a taxa de desemprego recuando e a geração de empregos formais superando as expectativas.
- O Copom reduziu a taxa Selic de 14,25% para 14,00% ao ano em sua reunião de agosto, conforme esperado. As projeções de inflação foram mantidas em 3,2% para o primeiro trimestre de 2028, em um cenário no qual as taxas atingem 13,75% em 2026 e 12% em 2027. O balanço de riscos também foi mantido. No entanto, como já havia um risco adicional de alta para a inflação, a comunicação passou a reconhecer explicitamente que o balanço de riscos é assimétrico. Embora tenha havido o reconhecimento de que os dados recentes apontam para uma moderação da atividade e melhora na inflação corrente, houve ênfase e preocupação significativas quanto a desancoragem das expectativas de inflação para horizontes mais longos. Em suma, o comunicado reconhece melhoras e desafios futuros, mas deixa a porta aberta para a continuidade do ciclo de flexibilização, com a possibilidade de mais um corte na próxima reunião.
- O IPCA-15 de julho avançou 0,06% MoM, bem abaixo das expectativas de mercado de 0,22% MoM. A inflação acumulada em 12 meses recuou de 4,80% em junho para 4,52% em julho. As principais surpresas baixistas vieram dos preços livres, especialmente de transportes e passagens aéreas, enquanto eletricidade também surpreendeu para baixo. A inflação de serviços subjacentes avançou 0,30% MoM, abaixo do consenso (0,34% MoM). A média móvel de três meses anualizada e dessazonalizada recuou de 5,19% em junho para 4,60% em julho, enquanto a taxa em 12 meses caiu de 5,25% para 5,08%. A média das medidas de núcleo avançou 0,21% MoM, enquanto a taxa acumulada em 12 meses recuou de 4,35% para 4,26%. Olhando à frente, o IPCA-15 de julho reforça a visão de uma desinflação gradual e disseminada, marcando mais uma leitura benigna de inflação. Apesar da resiliência dos serviços intensivos em mão de obra, a moderação em alimentos, núcleos, bens industriais e serviços indica uma dinâmica inflacionária mais favorável do que o esperado.
- O setor público consolidado registrou um déficit primário de R\$ 55,3 bilhões em junho, pior do que o déficit de R\$ 47,1 bilhões observado no mesmo mês de 2025. O resultado ficou acima do consenso de mercado, que apontava déficit de R\$ 49,8 bilhões. No acumulado do ano, o setor público apresentou déficit de R\$ 80,2 bilhões, enquanto, em 12 meses, o déficit alcançou R\$ 157,2 bilhões, equivalente a 1,2% do PIB. Na abertura por segmentos, o governo central, os governos regionais e as estatais registraram déficits de R\$ 47,2 bilhões, R\$ 6,6 bilhões e R\$ 1,5 bilhão, respectivamente. A Dívida Bruta do Governo Geral aumentou de 81,0% para 81,9% do PIB, impulsionada pelos juros nominais (+0,8 p.p.) e pela emissão líquida de dívida (+0,6 p.p.), parcialmente compensados pelo crescimento do PIB nominal (-0,5 p.p.). Nos últimos 12 meses, a DBGG avançou 5,6 p.p., refletindo principalmente o impacto dos pagamentos de juros nominais (+9,4 p.p.). Já a Dívida Líquida do Setor Público subiu 0,6 p.p., para 68,5% do PIB, acumulando alta de 5,9 p.p. nos últimos 12 meses.

- O **PIB da China** avançou 4,3% YoY no 2T26, marginalmente abaixo do consenso (4,5%) e desacelerando em relação ao trimestre anterior (5,0%). Na abertura setorial, o setor de serviços seguiu apresentando maior resiliência, enquanto a indústria foi o principal vetor da desaceleração.
- A perda de ritmo da atividade no trimestre já era amplamente antecipada pelos indicadores mensais, em um contexto de crescimento cada vez mais concentrado em setores específicos da produção industrial e das exportações, com destaque para os segmentos relacionados à IA e às tecnologias verdes. Apesar disso, a economia segue, em termos gerais, compatível com o cumprimento da meta oficial de crescimento para 2026.
- A **atividade econômica mensal** seguiu apresentando sinais mistos em junho, após um desempenho mais fraco em maio:
 - A **produção industrial** acelerou acima do consenso, de 4,5% para 5,3% YoY (exp. 4,6%). A aceleração veio principalmente de setores de tecnologia, incluindo indústrias relacionadas à IA e energia renovável.
 - As **vendas no varejo** subiram de -0,6% para +1,0% YoY, acima das expectativas de mercado de -0,1%, impulsionadas principalmente por aparelhos celulares, enquanto crescimento em automóveis permaneceu em níveis moderados.
 - Por outro lado, o **investimento em ativos fixos (FAI)** caiu de -4,1% para -5,7% YTD YoY, abaixo do consenso de mercado de -4,9%. Investimentos em propriedade intelectual e alta tecnologia avançaram, mas não o suficiente para compensar os ajustes que ainda acontecem no setor imobiliário.
 - Habitação:** o crescimento em indicadores do setor imobiliário em geral seguiram intensificando a queda na variação de 12 meses, após alguns indicadores terem apresentado alguma tendência de recuperação nos meses anteriores.

China: PIB Real (Trimestral)



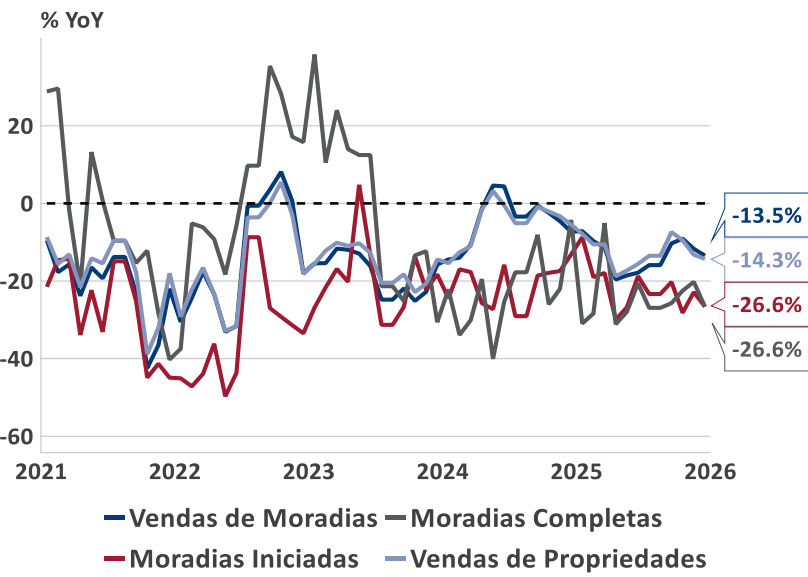
Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Atividade (% YoY)

	6/2026	5/2026	6/2025
Produção Industrial	5,3	4,5	6,8
Mineração	-2,2	2,3	6,1
Indústria	6,0	4,4	7,4
Utilidades	7,4	7,6	1,8
Investimento em Ativos Fixos (YTD)	-5,7	-4,1	2,8
Indústria	-1,2	-0,4	7,5
Setor Imobiliário	-18,0	-16,2	-11,2
Infraestrutura	-2,4	0,6	4,6
Vendas no Varejo	1,0	-0,6	4,8
Serviços de Alimentação	1,2	0,6	0,9
Bens de Consumo	0,9	-0,7	5,3
Vestuário	3,9	3,8	1,9
Automóveis	-16,1	-16,1	4,6
Mobília	-6,6	-8,7	28,7
Aparelhos Celulares	16,5	0,7	13,9
Eletrodomésticos	-8,7	-15,6	32,4
Construção	-10,5	-13,6	1,0

Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Indicadores de Propriedades (YoY)



Fonte: BOCOM BBM, NBS

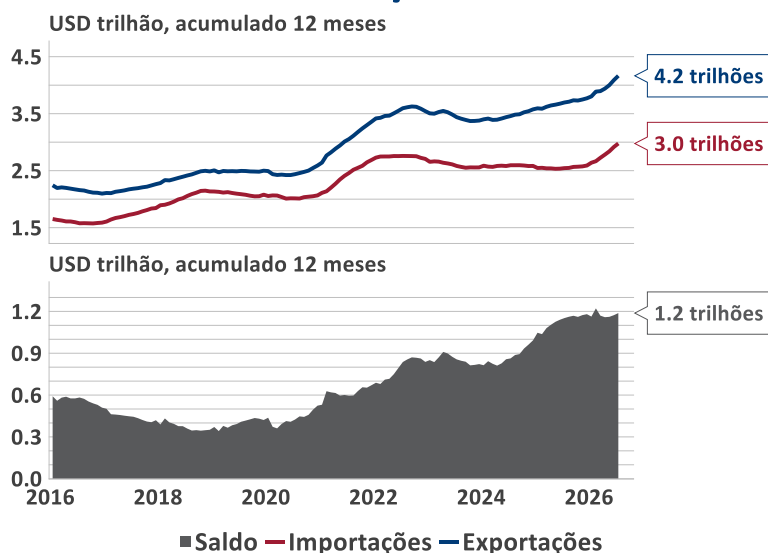
O crescimento do comércio exterior continuou se intensificando em junho:

- As exportações** aceleraram de forma significativa, de 19,4% para 27,0%, acima do consenso de 18,2%. O avanço foi disseminado entre os principais parceiros, com os bens de tecnologia permanecendo como os principais componentes.
- As importações** também vieram acima do esperado e mantiveram um ritmo forte (de 27,4% para 36,0%, exp. 24,0%). Na composição, foram sustentadas por uma melhora nas importações intensivas em commodities.

A inflação medida pelo CPI desacelerou levemente em junho, basicamente em linha com as expectativas de mercado (1,0% YoY, vs. 1,1% esperado):

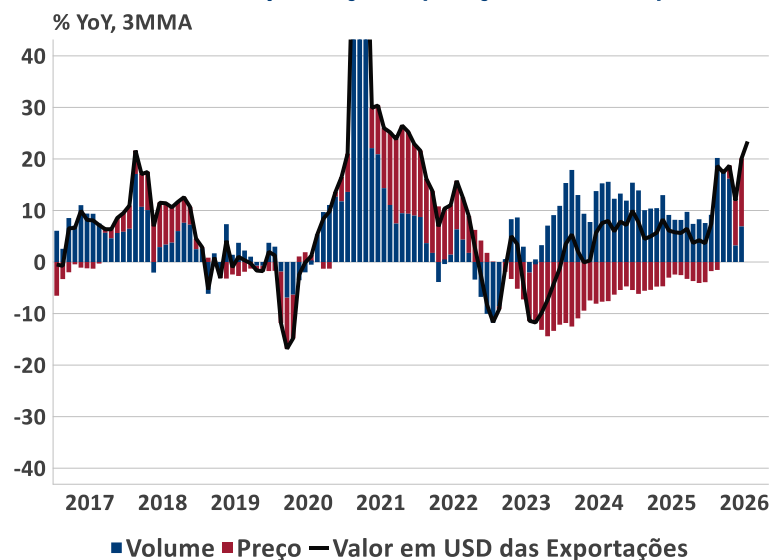
- Os preços de energia permaneceram elevados devido ao conflito com o Irã, mas houve uma compensação parcial decorrente da melhora observada em junho.
- O núcleo do CPI também recuou marginalmente**, de 1,1% para 1,0% YoY, à medida que os bens de consumo desaceleraram levemente.
- Os impactos dos preços mais altos de energia ficaram mais evidentes no PPI, que voltou a acelerar, de 3,9% para 4,1%, em linha com o consenso de mercado, marcando o quarto mês consecutivo de inflação positiva ao produtor, após quase 4 anos em território negativo.
- Olhando à frente, a inflação deve seguir em tendência de melhora gradual nos próximos meses, refletindo preços de energia mais altos e políticas anti-involução.

China: Balança Comercial



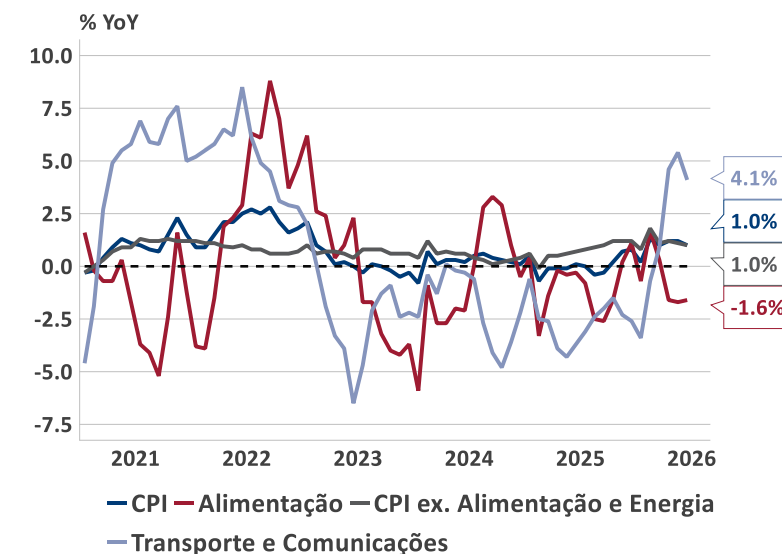
Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

China: Exportações (Preço x Volume)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

China: CPI



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

EUA: Mercado de Trabalho e Atividade

O payroll de julho surpreendeu expectativa para baixo:

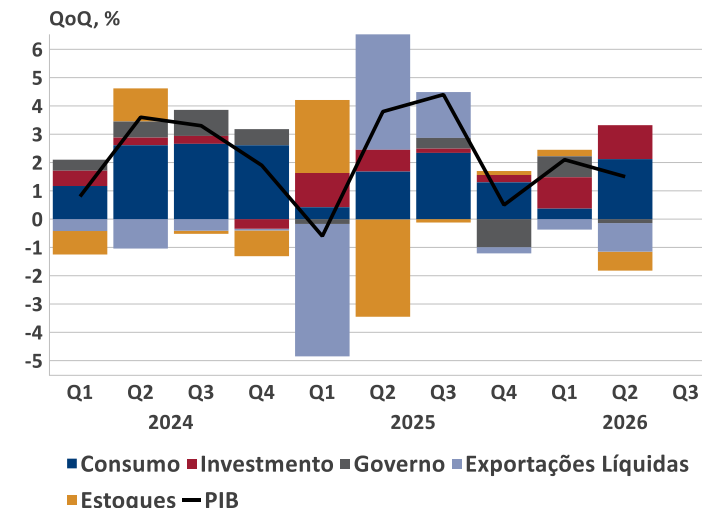
- A criação de empregos veio abaixo do consenso, de 20 mil (após revisão de 57 mil) para -23 mil, também abaixo da expectativa de 75 mil.
 - O saldo da revisão de dois meses foi relevante, em -103 mil: de 129 mil para 63 mil em maio e de 57 mil para 20 mil em junho.
 - Isso reduziu a média móvel de 3 meses de vagas criadas para 20 mil, de 87 mil no mês anterior (111 mil pré-revisão).
- Na composição, o setor público liderou a desaceleração do mês, indo de -10 mil (após revisão de +8 mil) para -53 mil (vs. expectativa de 0 mil), enquanto o emprego privado também veio abaixo do consenso, estável em 30 mil contra expectativa de 75 mil.
- Por outro lado, a taxa de desemprego caiu de modo inesperado novamente, de 4,2% para 4,1%, apesar do consenso de elevação para 4,3%. Contudo, o movimento foi parcialmente impulsionado por uma queda da taxa de participação;
- Os ganhos médios por hora avançaram 0,05% MoM, consideravelmente abaixo da tendência recente e do consenso (de 0,3%).
 - Isso sugere uma desaceleração significativa nas pressões salariais, apontando para riscos baixistas para outras medidas de crescimento salarial;

De modo geral, o payroll de julho apresentou uma **composição mais fraca do que o esperado, desacelerando sua tendência recente**, marcando a segunda surpresa negativa consecutiva com relação às expectativas. Apesar de outros dados de mercado de trabalho mostrando relativa resiliência, tal divulgação aumenta riscos baixistas sobre o setor.

Em atividade, o **PIB do 2T cresceu menos do que o esperado** (1,5% vs. 2,0% exp.) na primeira leitura. Porém, **a composição foi mais forte**, com consumo e investimento mais fortes, enquanto a volatilidade em exportações líquidas e estoques reduziu o total.

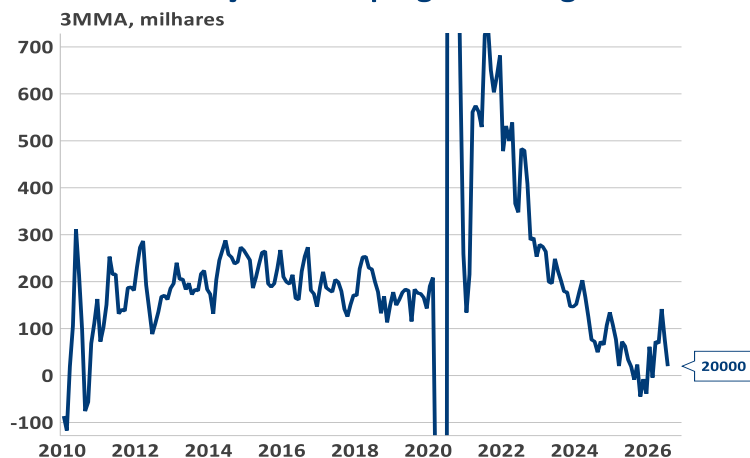
- À frente, espera-se que a economia continue avançando em ritmo sólido, com a continuidade do ciclo de IA e a resiliência do consumo sustentando a demanda doméstica.

EUA: Crescimento do PIB



Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

EUA: Criação de Empregos Não-Agrícolas



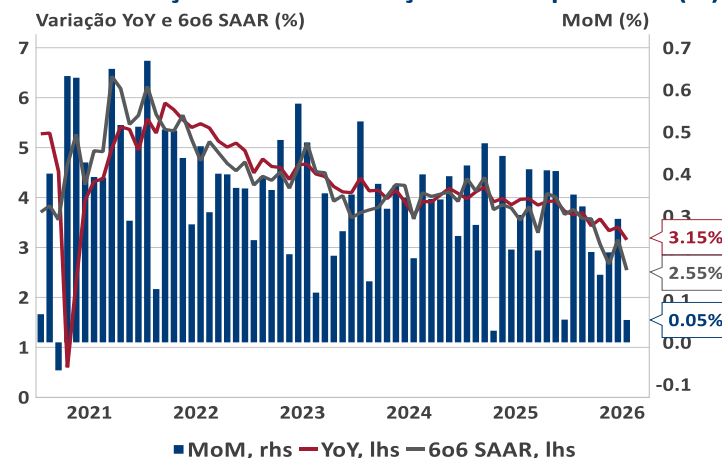
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

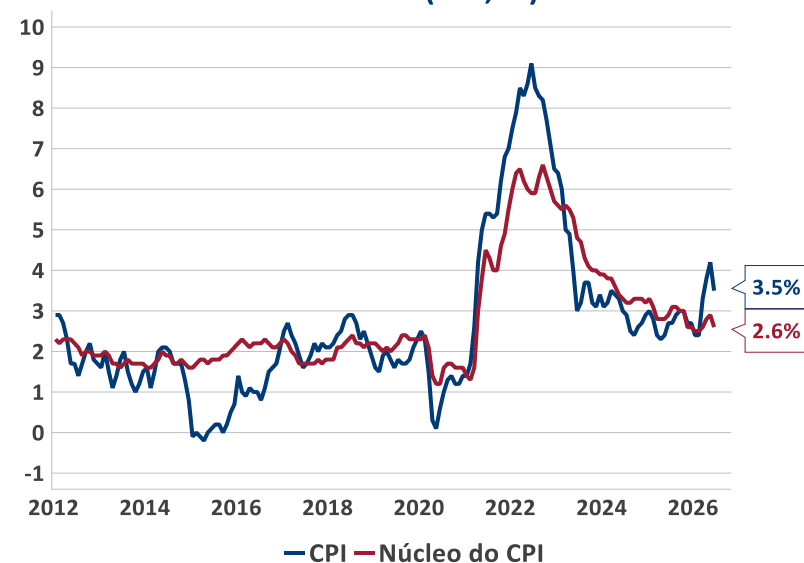
EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

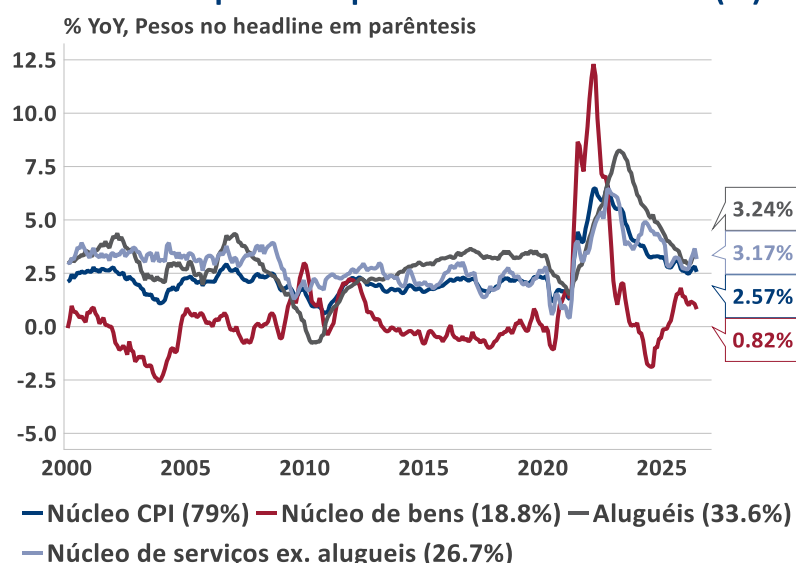
- O CPI cheio de junho desacelerou** de 0,47% para -0,42% MoM, significativamente abaixo das expectativas, revertendo parte das altas decorrentes do conflito no Oriente Médio. Com isso, a taxa YoY desacelerou de 4,2% para 3,5%:
 - Na composição, os preços de energia recuaram mais do que o esperado (de +3,9% para -5,7% MoM, vs. -5,3% exp.), enquanto os preços de alimentos também vieram ligeiramente abaixo do consenso.
- O núcleo do CPI também desacelerou mais do que o esperado, de 0,21% para -0,02% MoM (vs. 0,22% exp.),** reduzindo a taxa YoY de 2,9% para 2,6%:
 - O núcleo de bens permaneceu em território negativo, passando de -0,11% para -0,09% MoM (vs. -0,02% exp.). O núcleo de bens excluindo veículos também permaneceu negativo. Essas categorias seguem em tendência de desaceleração, mostrando sinais mais favoráveis após pressões tarifárias terem levado a um pico no final de 2025.
 - O núcleo de serviços foi a principal surpresa da divulgação, desacelerando de 0,29% para 0,03% MoM, contra expectativa de estabilidade em 0,30%, devido principalmente a um núcleo de serviços ex-habitação (supercore) veio significativamente mais fraco, passando de 0,27% para -0,21% (exp. 0,34%), em meio à fraqueza dos seguros de veículos e das tarifas aéreas.
- No geral, o CPI de junho mostrou uma melhora relevante na trajetória da inflação,** não apenas em energia, mas também no núcleo, sugerindo que a inflação relacionada ao conflito ainda não se disseminou de forma relevante para a inflação núcleo:
 - Ainda assim, a tendência atual permanece elevada, e a recente reescalada do conflito traz riscos adicionais para os próximos meses, mantendo vivas as discussões sobre uma alta de juros em 2026.

EUA: CPI (YoY, %)



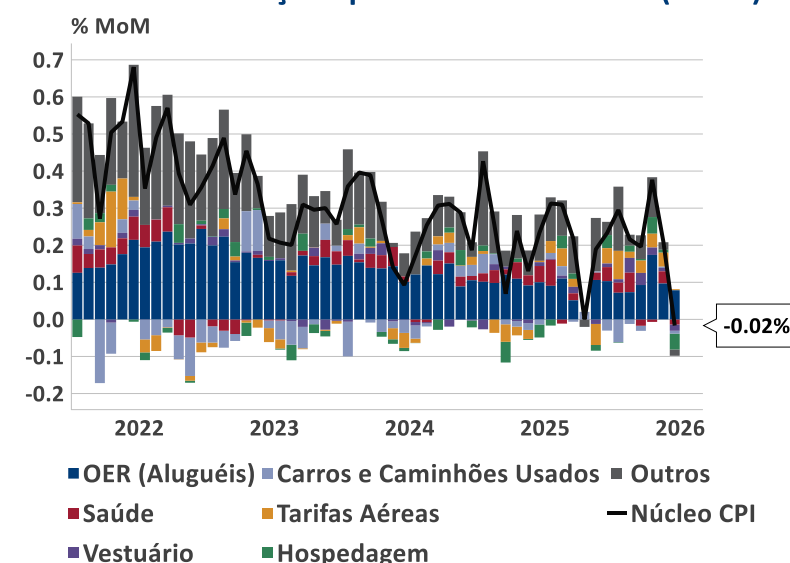
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

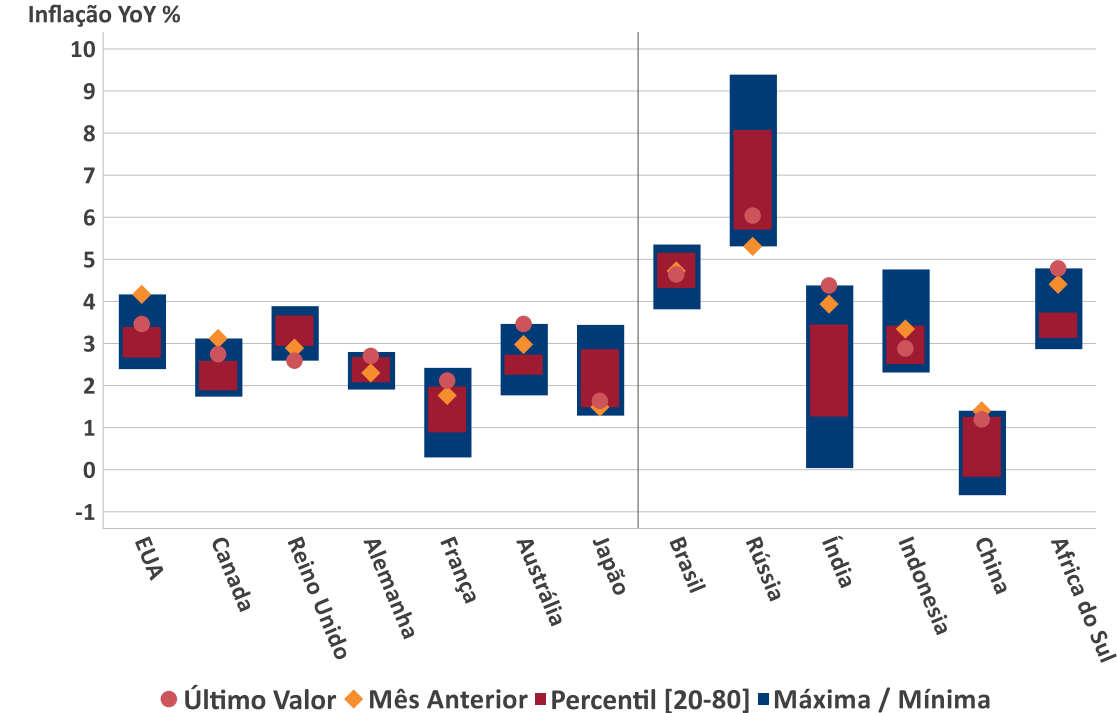
EUA: Contribuições para o Núcleo do CPI (MoM)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

- Com a reescalada no conflito do Oriente Médio, o choque geopolítico decorrente do conflito no Oriente Médio seguiu afetando os fluxos de comércio e interrompendo cadeias globais de suprimentos.
- Tais impactos continuam impulsionando expectativas de inflação mais elevada e atividade mais fraca na maioria das economias, embora os impactos sejam heterogêneos de acordo com o grau de exposição ao conflito e os fundamentos domésticos.
- Ainda assim, espera-se que a **atividade global conte com alguns fatores de sustentação**, especialmente advindos do forte ciclo de investimento em AI, o afrouxamento na política monetária nos últimos anos e do impulso associado ao aumento de estímulos fiscais. **Os canais de transmissão do conflito determinarão os vetores dominantes da economia global em 2026.**

Variação da Inflação nos Últimos 12 Meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond

G20: Tracker de PIB (QoQ, %)

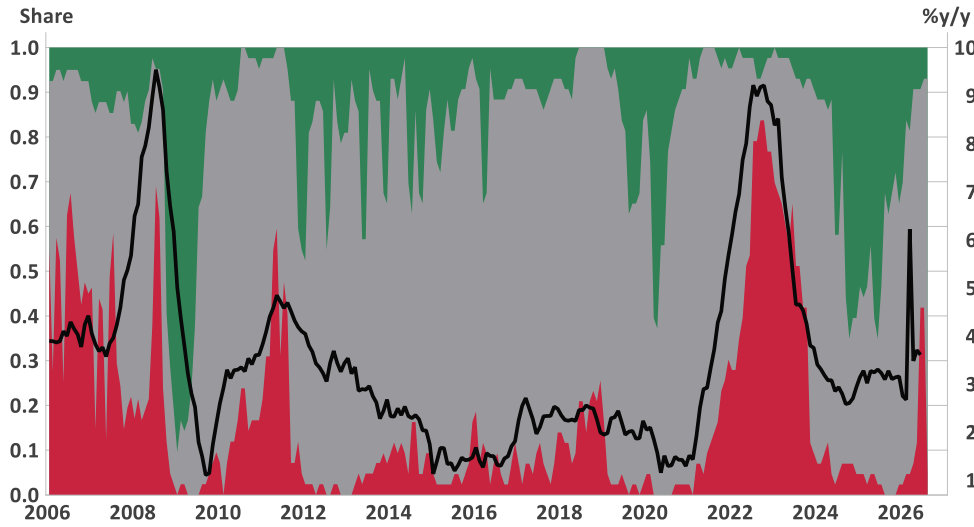
	Q2 2026	Q1 2026	Q4 2025	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024
África do Sul		0,5	0,4	0,3	0,8	0,1	0,4	-0,3
Alemanha	0,2	0,4	0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1
Arábia Saudita	-8,2	-2,5	3,9	2,4	-0,7	-0,4	3,9	1,6
Argentina		0,7	1,2	0,1	0,3	0,8	1,9	3,6
Austrália		0,3	0,9	0,4	1,0	0,3	0,4	0,3
Brasil		1,1	0,3	0,1	0,3	1,3	0,1	0,9
Canadá		0,0	-0,2	0,5	-0,2	0,7	0,7	0,8
China	0,9	1,3	1,1	1,1	1,2	1,1	1,6	1,4
Coreia do Sul	0,6	1,8	-0,1	1,4	0,6	-0,2	0,2	0,1
Estados Unidos	0,4	0,5	0,1	1,1	0,9	-0,2	0,5	0,8
França	0,2	-0,1	0,3	0,4	0,3	0,2	0,0	0,4
Índia		3,7	12,4	0,0	-7,4	3,8	12,8	-1,4
Indonésia	3,7	-0,8	0,9	1,4	4,0	-1,0	0,5	1,5
Itália	0,2	0,3	0,3	0,2	0,0	0,3	0,1	0,0
Japão		0,5	0,2	-0,6	0,3	0,5	0,3	0,7
México	1,5	-0,6	0,7	-0,1	0,3	0,6	-1,1	1,1
Reino Unido		0,6	0,1	0,1	0,2	0,6	0,4	0,2
Rússia		-0,6	0,4	0,0	0,3	-0,4	0,9	0,5
Turquia		-16,4	1,7	12,2	7,4	-15,6	2,1	13,1
Zona do Euro	0,4	0,6	0,2	0,3	0,0	0,6	0,3	0,5

Sources: BOCOM BBM, Macrobond, National Sources

- Após um afrouxamento global da política monetária ao longo de 2025, o impulso em direção estagflacionária decorrente do conflito no Oriente Médio, combinado com o aumento dos prêmios de risco, **tem levado os bancos centrais a adotar uma postura mais restritiva.**
- A incerteza quanto aos potenciais efeitos das tensões geopolíticas no contexto doméstico de cada país segue conduzindo as autoridades a uma abordagem mais cautelosa em 2026.
- De modo geral, **o viés de afrouxamento já foi substituído por discussões sobre aperto monetário na maioria das economias do G20**, e alguns bancos centrais entregaram elevações de juros nos últimos meses - como na UE, Japão e Austrália.

Difusão Monetária Global

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



■ Apertando (aumentando juros), lhs ■ Inalterados (juros estáveis), lhs
■ Afrouxando (cortando juros), lhs — Inflação CPI Global, ponderada pela mediana, rhs

Source: BOCOM BBM, Macrobond, World Bank

Acompanhamento de Bancos Centrais: G20 & Países da OCDE

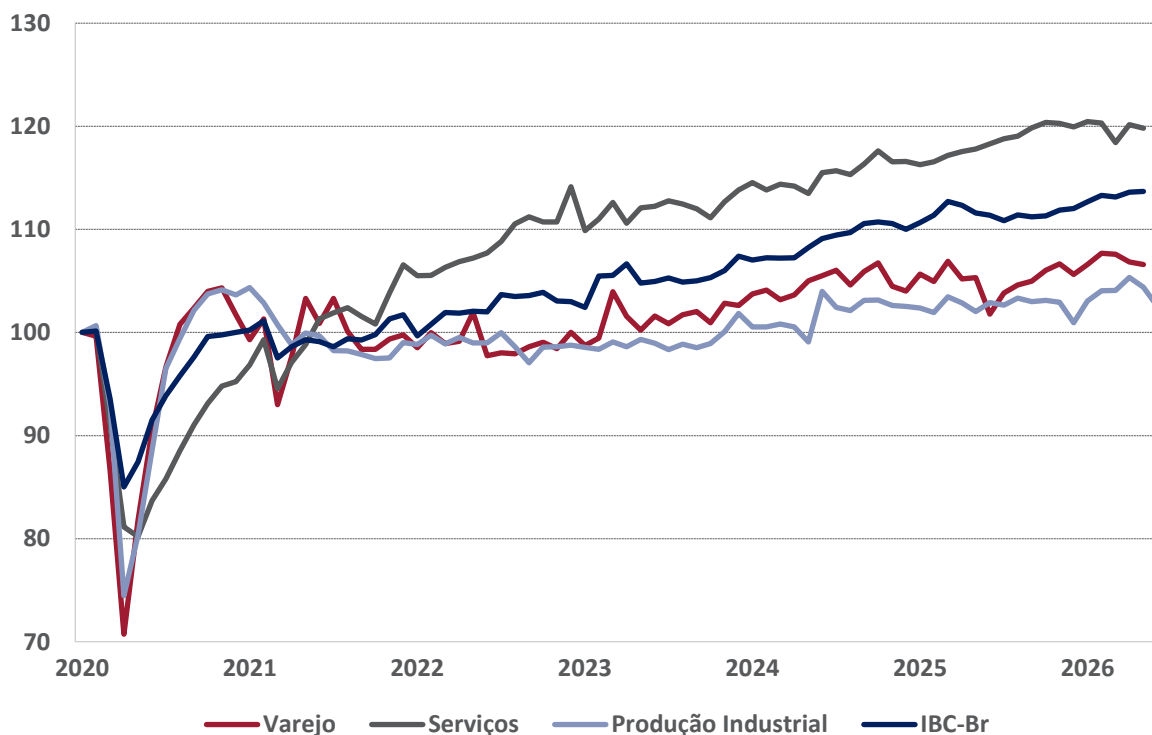
	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Taxa de juros	Último movimento		Data último Movimento	Meses desde última alta	Meses desde último corte
Arabia Saudita	1,8		4,25	-0,25	Corte	12/2025	36	8
África do Sul	4,8	4,1	7,00	0,25	Alta	5/2026	2	9
Argentina	33,5	31,8	29,00	-3,00	Corte	1/2025	34	18
Australia	3,7	4,2	4,35	0,25	Alta	5/2026	3	12
Brasil	4,6	4,3	14,00	-0,25	Corte	8/2026	14	0
Canada	2,7	2,1	2,25	-0,25	Corte	10/2025	37	9
Chile	3,5	2,9	6,50	-0,75	Corte	12/2025	46	8
China	1,2	1,0	3,00	-0,10	Corte	5/2025	150	15
Colombia	6,1	6,3	12,00	0,75	Alta	7/2026	1	15
Coréia do Sul	2,8	2,6	2,75	0,25	Alta	7/2026	1	14
Costa Rica	-0,3	0,1	3,00	-0,25	Corte	7/2026	45	0
Dinamarca	1,9	2,3	2,00	0,25	Alta	6/2026	2	14
Hungria	1,1	1,9	5,75	-0,25	Corte	7/2026	46	1
Islandia	5,3	6,8	7,75	0,25	Alta	5/2026	3	9
Indonésia	2,9	2,8	5,75	0,25	Alta	6/2026	2	11
Israel	1,7	1,5	3,50	-0,25	Corte	7/2026	38	1
Japão	1,6	1,8	1,00	0,25	Alta	6/2026	2	126
México	3,1	3,9	6,50	-0,25	Corte	5/2026	40	3
Nova Zelândia	4,1	2,5	2,50	0,25	Alta	7/2026	1	8
Noruega	2,7	2,7	4,25	0,25	Alta	5/2026	3	11
Polônia	3,0	3,0	3,75	-0,25	Corte	3/2026	47	5
República Tcheca	1,7	0,1	3,75	0,25	Alta	6/2026	2	15
Rússia	6,0	5,0	14,00	-0,25	Corte	7/2026	21	0
Suécia	0,7	1,3	1,75	-0,25	Corte	10/2025	34	10
Suiça	0,4	0,3	0,00	-0,25	Corte	6/2025	38	14
Turquia	31,8	29,9	37,00	-1,00	Corte	1/2026	16	6
Reino Unido	2,6	2,6	3,75	-0,25	Corte	12/2025	36	8
Estados Unidos	3,5	2,6	3,75	-0,25	Corte	12/2025	36	8
Zona do Euro	2,9	2,5	2,40	0,25	Alta	6/2026	2	14

Source: BOCOM BBM, Macrobond

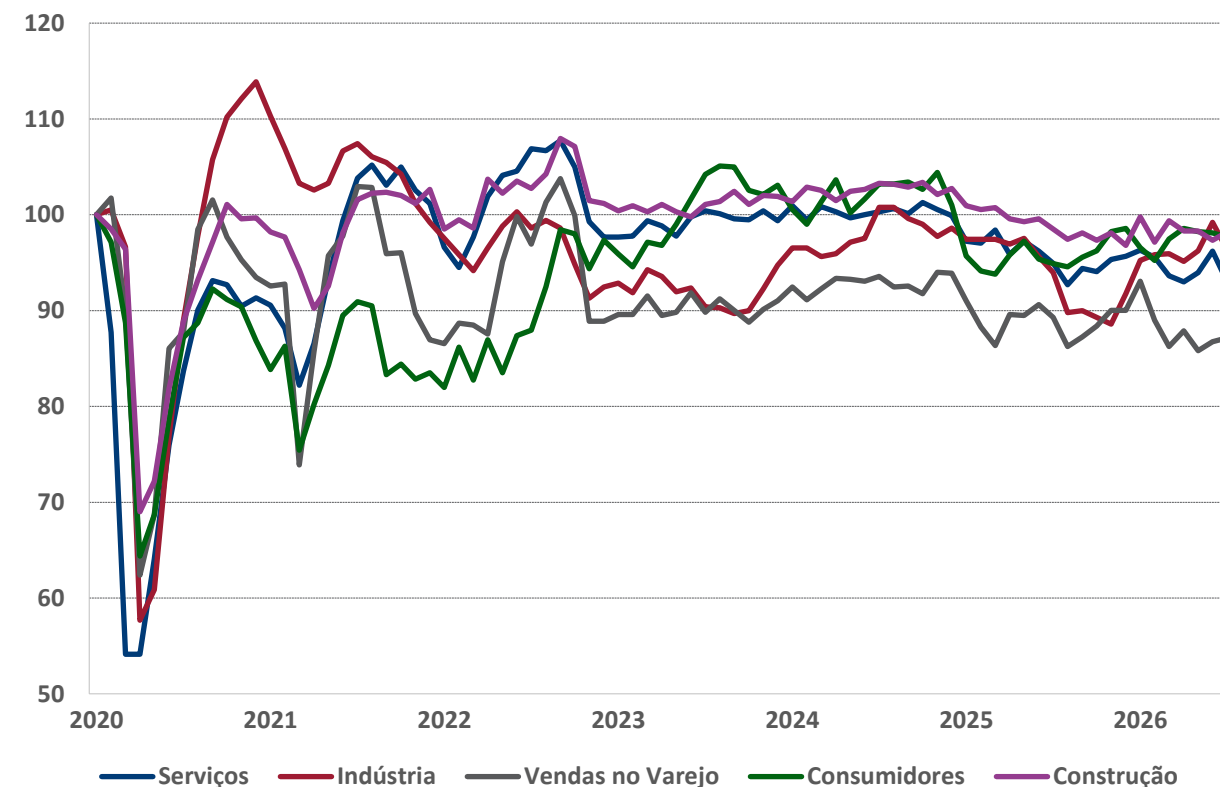
PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,4%	2,3%	2,0%	1,2%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,3%	4,9%	4,4%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	5,1%	5,5%	6,2%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	15,00%	13,75%	12,00%
Contas Externas								
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	60	81	75
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-69	-59	-58
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-2,9%	-2,4%	-2,3%
Política Fiscal								
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,5%	-0,4%	-0,3%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	78,7%	83,1%	86,9%

- Em junho, a produção industrial recuou 1,8% MoM, ficando consideravelmente abaixo das expectativas do mercado (-0,9% MoM). Além disso, o setor de serviços caiu 0,4% MoM, desempenho pior que o esperado (-0,1% MoM), enquanto as vendas no varejo ampliaram também decepcionaram, com queda de 0,2% MoM, abaixo da projeção de alta de 0,8% MoM. O conjunto mais amplo de indicadores sugere sinais de moderação da atividade econômica. Por outro lado, o IBC-Br avançou 0,1% MoM, superando a expectativa de retração de 0,1% MoM.
- Olhando à frente, os indicadores de confiança dos consumidores, dos serviços e da indústria enfraqueceram em julho, enquanto os setores de varejo e construção apresentaram melhora.

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



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



Brasil: Produção Industrial

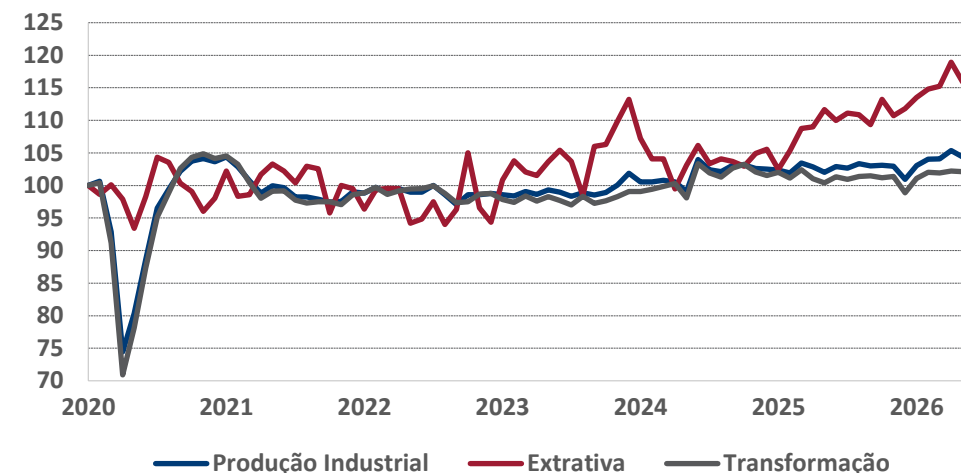
A produção industrial recuou 1,8% entre maio e junho, resultado bem abaixo das expectativas de mercado (-0,9% MoM), fazendo com que a produção industrial total avançasse apenas 0,3% QoQ no 2T, uma forte desaceleração frente ao crescimento de 1,4% QoQ observado no 1T. A indústria de transformação caiu 1,8% MoM, embora tenha permanecido positiva na comparação anual (+1,1% YoY), enquanto a indústria extrativa recuou 0,6% MoM, mas continuou liderando o crescimento industrial, com expansão robusta de 5,2% YoY.

Pelo lado positivo, os Bens de Capital avançaram 0,6% QoQ, registrando o primeiro resultado positivo após quatro trimestres consecutivos de queda, enquanto os Bens Intermediários cresceram 1,5% QoQ, mantendo-se como o principal motor do ciclo industrial e ampliando o ganho de 1,9% registrado no 1º trimestre.

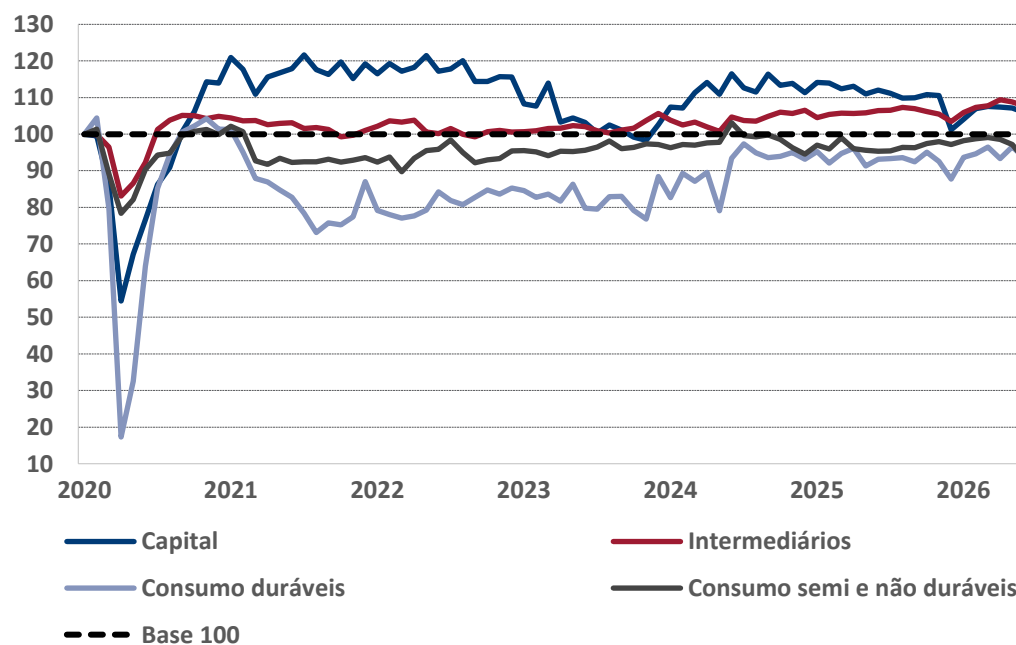
Por outro lado, os Bens de Consumo recuaram 2,3% QoQ, com os Bens Duráveis caindo 0,5% e os Bens Semiduráveis e Não Duráveis recuando 2,4%, interrompendo a trajetória de recuperação observada recentemente nesse segmento.

Olhando à frente, a fraqueza disseminada observada entre os diversos segmentos industriais e a crescente concentração do crescimento em poucos setores sugerem um cenário ainda desafiador para a indústria. Com a perda de fôlego da indústria de transformação e dos segmentos mais ligados ao consumo, uma recuperação mais ampla e sustentável ainda parece pouco provável no curto prazo.

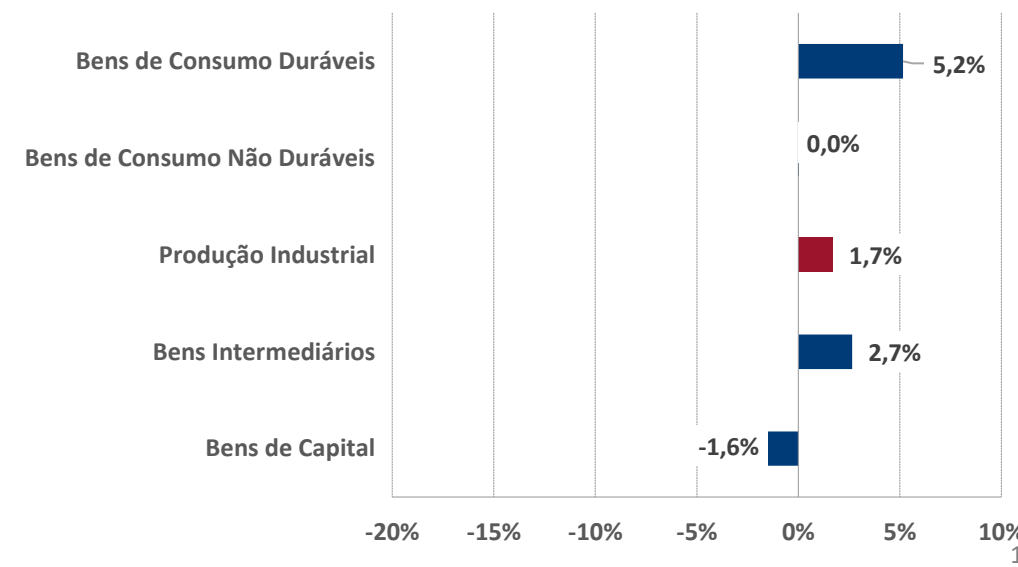
Produção Industrial – Índice SA (jan/20=100)



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



Produção Industrial por Categorias - 06/2026 (YoY)



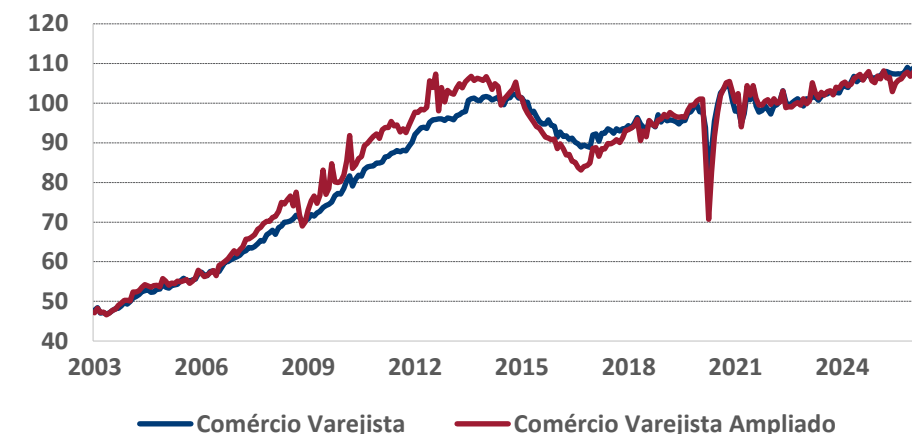
Brasil: Vendas no Varejo

As vendas no varejo ampliado recuaram 0,2% MoM em maio, abaixo do consenso de mercado (+0,8% MoM). Na comparação anual, as vendas ampliadas caíram 0,6% YoY (vs. +1,1% de consenso), refletindo principalmente a contração de 7,6% YoY nas vendas do segmento de atacarejo em meio à inflação elevada de alimentos.

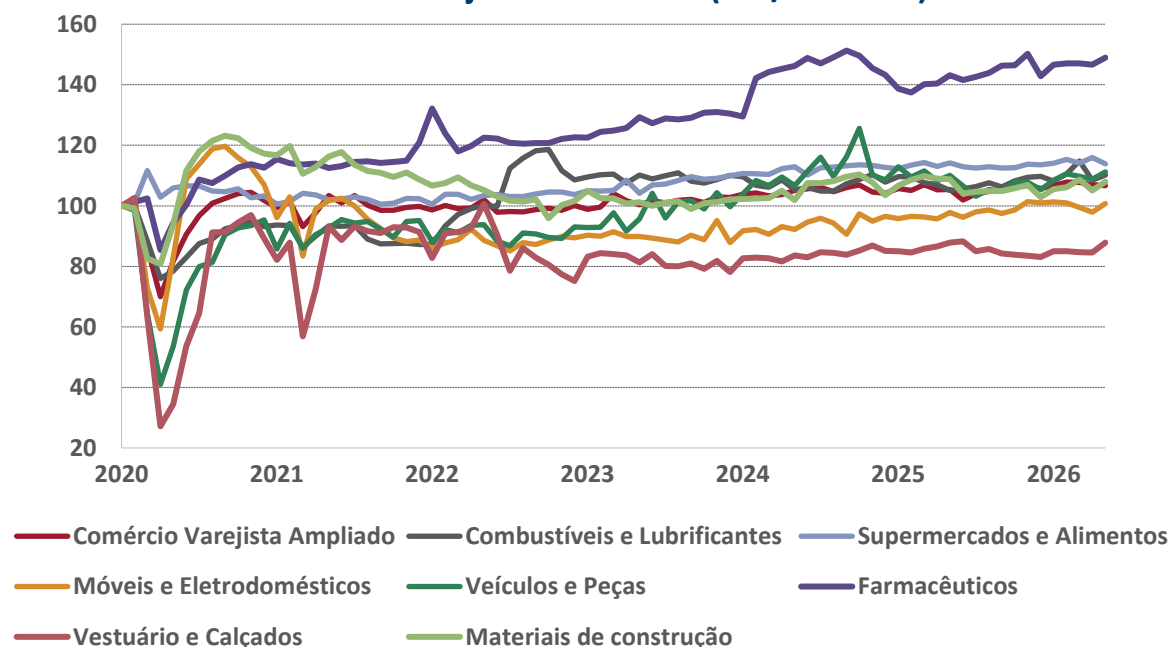
As vendas do varejo restrito avançaram 0,1% MoM em maio, também abaixo do consenso (+0,5% MoM). O desempenho setorial foi misto, com Hipermercados, Supermercados, Produtos Alimentícios, Bebidas e Fumo (-1,5% MoM; -0,5% YoY) sendo o principal destaque negativo, enquanto Vestuário e Calçados (+3,1% MoM), Móveis e Eletrodomésticos (+2,7% MoM) e Artigos Farmacêuticos, Médicos, de Perfumaria e Cosméticos (+1,4% MoM) registraram resultados sólidos.

Apesar da surpresa negativa em maio, a abertura dos dados não foi tão ruim quanto sugerido pelos índices agregados, já que sete dos dez segmentos do varejo avançaram em relação a abril. No geral, os dados de vendas no varejo sugerem alguma desaceleração do consumo das famílias no 2T em relação ao 1T, embora a renda do trabalho resiliente e a recuperação de categorias discricionárias e sensíveis ao crédito devam permitir crescimento moderado à frente.

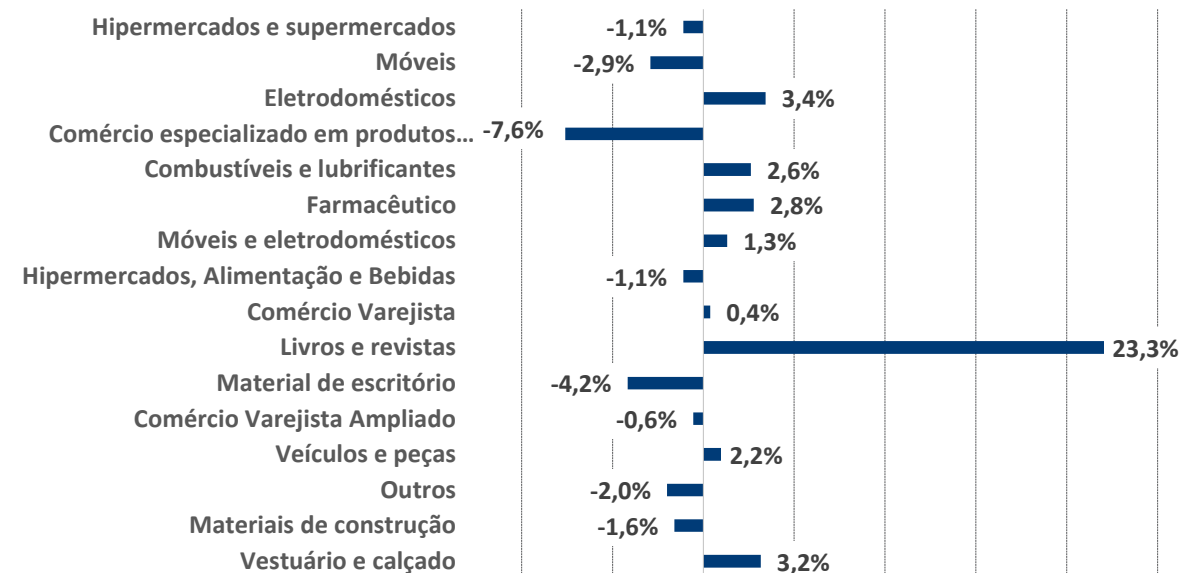
Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



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



Comércio Varejista - YoY (mai/26)

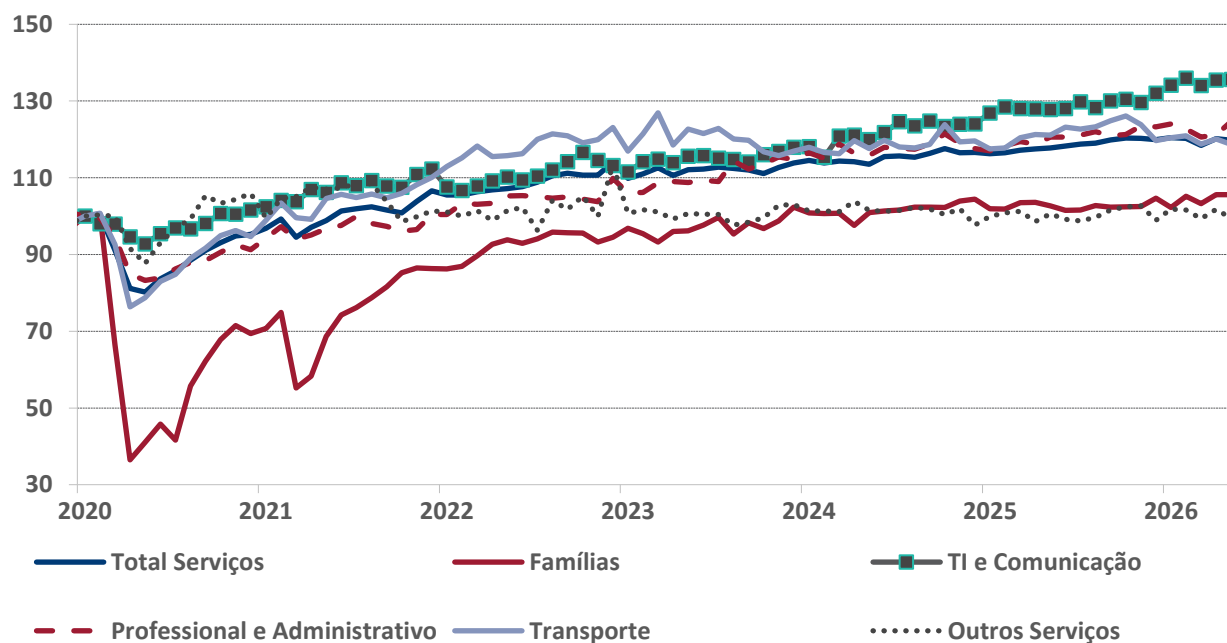


Brasil: Serviços

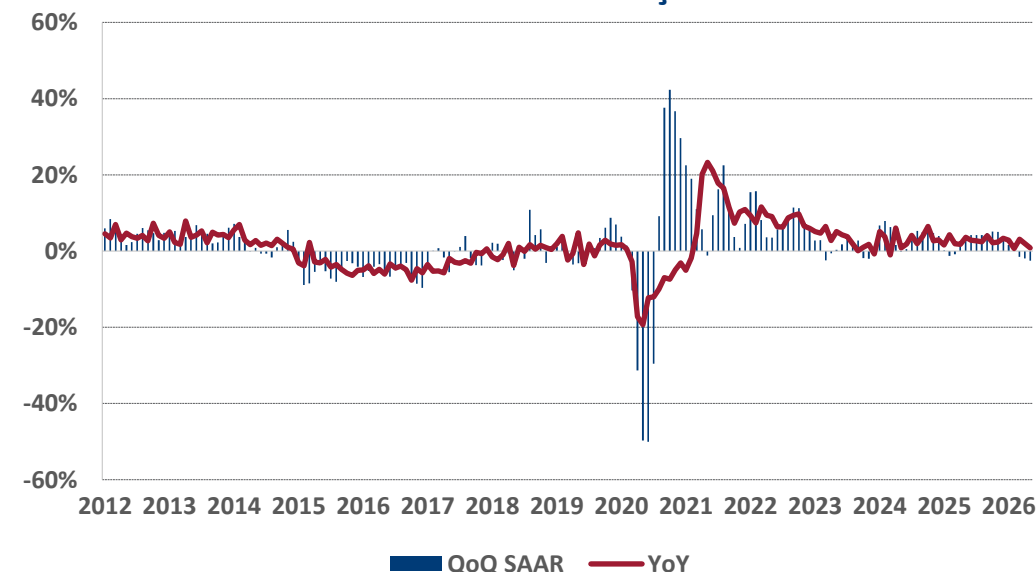
Setor de Serviços SA



Setor de Serviços SA (jan/20=100)



Setor de Serviços



O setor de serviços recuou 0,4% MoM em maio, abaixo do consenso de mercado (-0,1% MoM). Em relação a maio de 2025, a receita real do setor de serviços cresceu 0,4%, em linha com as expectativas de mercado.

Os resultados foram mistos entre os segmentos, com Serviços Profissionais, Administrativos e Complementares (+2,3% YoY; +1,9% MoM), Serviços de Informação e Comunicação (+5,2% YoY) e Serviços Prestados às Famílias (+3,1% YoY; +0,2% MoM) registrando crescimento sólido.

Em contraste, Transportes, Armazenagem e Correio permaneceram como o principal destaque negativo (-4,2% YoY; -1,0% MoM), retirando 1,5 p.p. do crescimento anual, enquanto os Serviços de Transporte Aéreo recuaram 20,7% YoY e 5,1% MoM.

No geral, o resultado de maio foi fraco, mas a composição foi mais benigna para o PIB de serviços. Revisões positivas nos meses anteriores e resultados mais fortes em segmentos menos dependentes de transporte sugerem uma leitura subjacente um pouco melhor para os serviços em 2026.

A taxa de desemprego recuou de 5,6% no trimestre móvel até em maio para 5,4% no trimestre móvel encerrado em junho, em linha com as expectativas.

Nas estimativas mensais com ajuste sazonal, a taxa de desemprego ficou em 5,5%, permanecendo em níveis historicamente baixos.

A população ocupada avançou 0,1% na margem em junho, atingindo 103,1 milhões de pessoas e registrando o oitavo aumento mensal consecutivo. Na comparação anual, o emprego cresceu 0,7%, elevando a expansão acumulada em 12 meses para 1,3%.

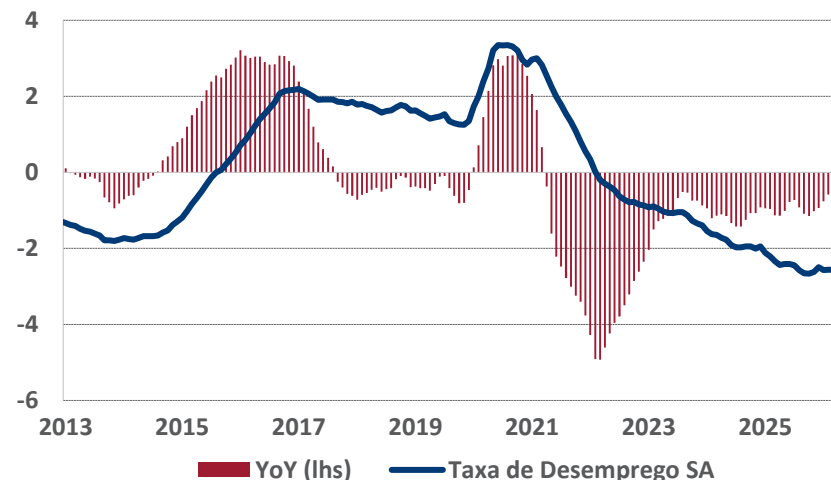
A taxa de participação na força de trabalho permaneceu em 62,1%, ainda bem abaixo dos níveis pré-pandemia, em torno de 63,5%.

A renda real média efetiva do trabalho recuou 0,33% na margem em junho, para R\$ 3.736 por mês. Em 12 meses, o indicador acumulou alta de 2,8%.

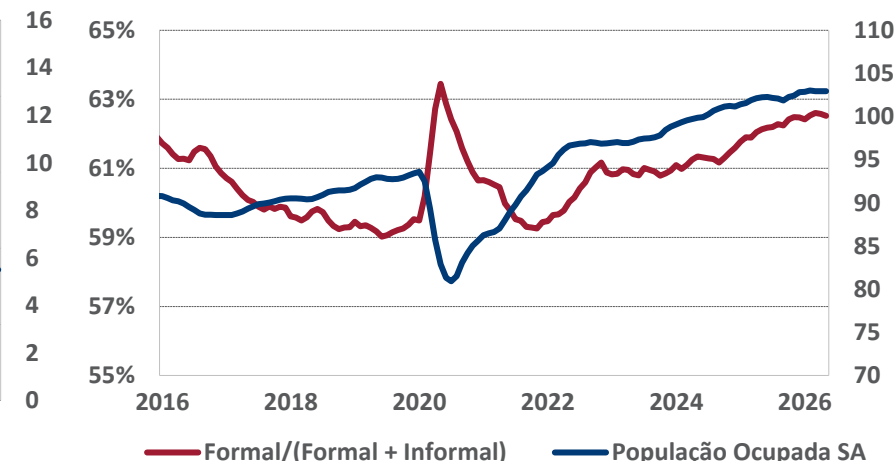
A massa de rendimentos do trabalho, que combina a evolução da renda média do trabalho e da ocupação, avançou 0,9% na margem, acumulando crescimento de 3,6% em relação ao mesmo período do ano anterior e de 5,9% em 12 meses.

Em linhas gerais, os dados da PNAD de junho reforçaram o cenário de um mercado de trabalho ainda aquecido, com a taxa de desemprego permanecendo bem abaixo de seu nível neutro.

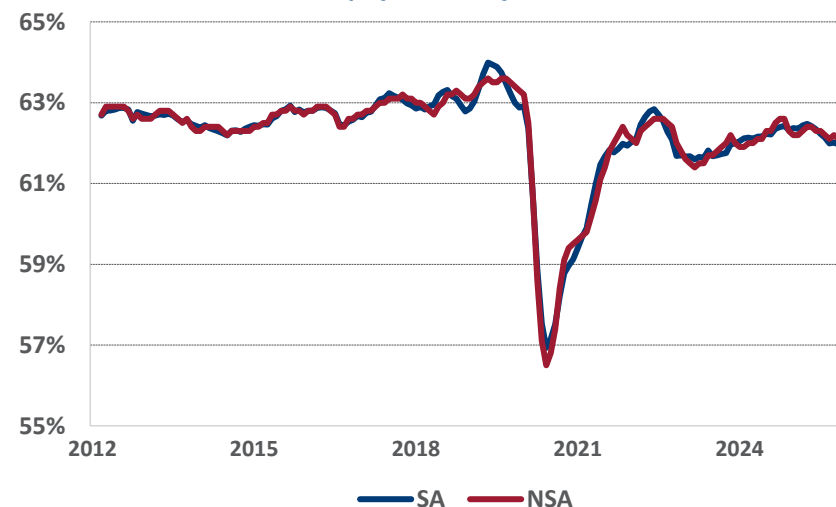
Brasil - Taxa de desemprego



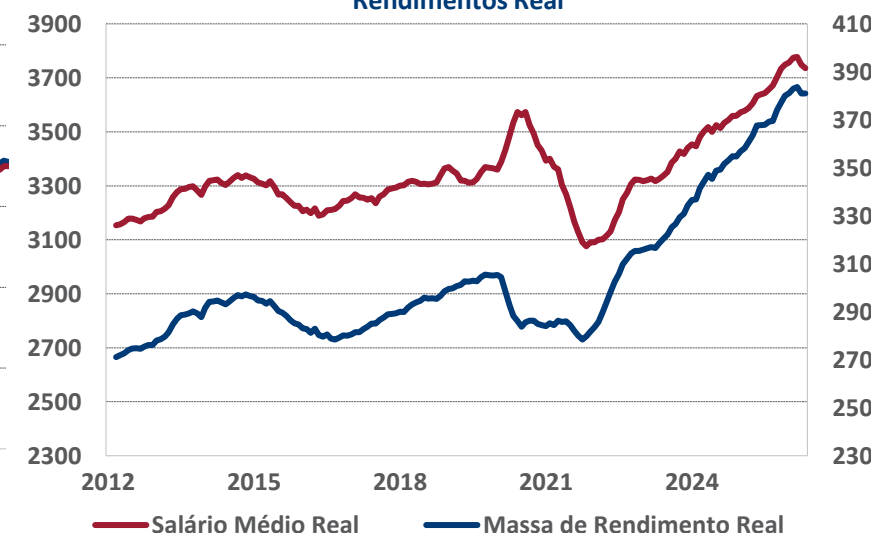
Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho

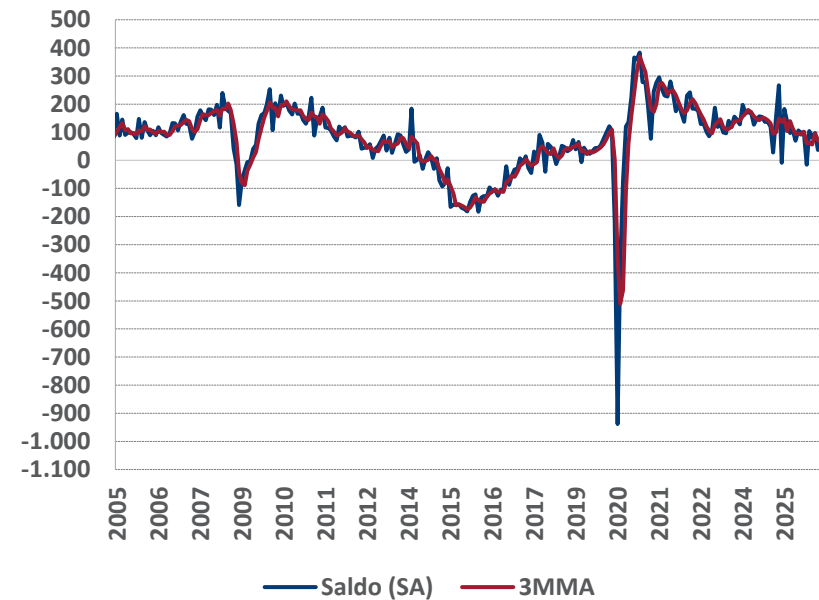


Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real

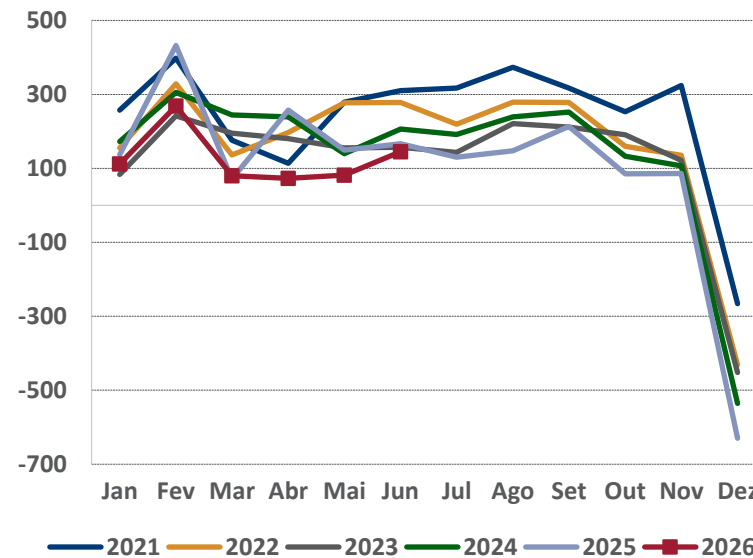


- O CAGED registrou criação líquida de 145,2 mil empregos formais em junho, acima das expectativas de mercado de 115,0 mil.
- Houve criação líquida de 964 mil empregos formais no acumulado em 12 meses até junho de 2026, abaixo dos 981 mil registrados na leitura anterior.
- De forma geral, o emprego formal se recuperou em junho, reduzindo os receios de uma reversão do mercado de trabalho, embora a tendência subjacente ainda aponte para uma desaceleração gradual.

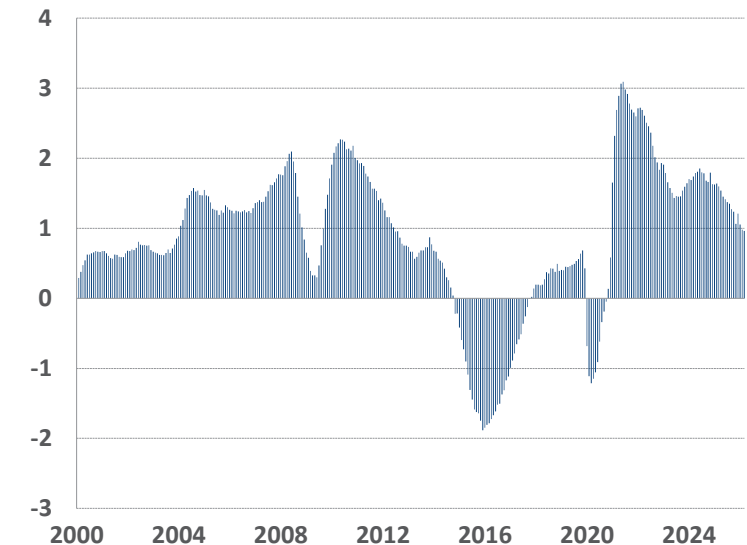
CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhões)



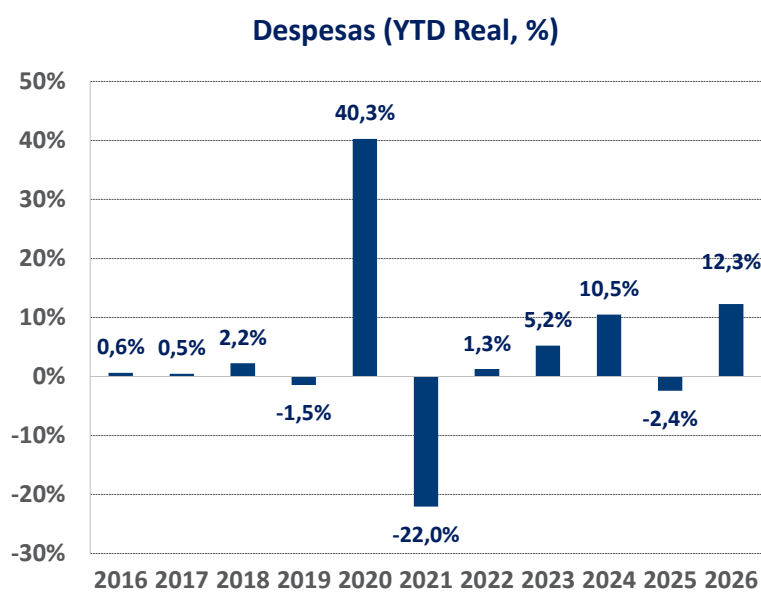
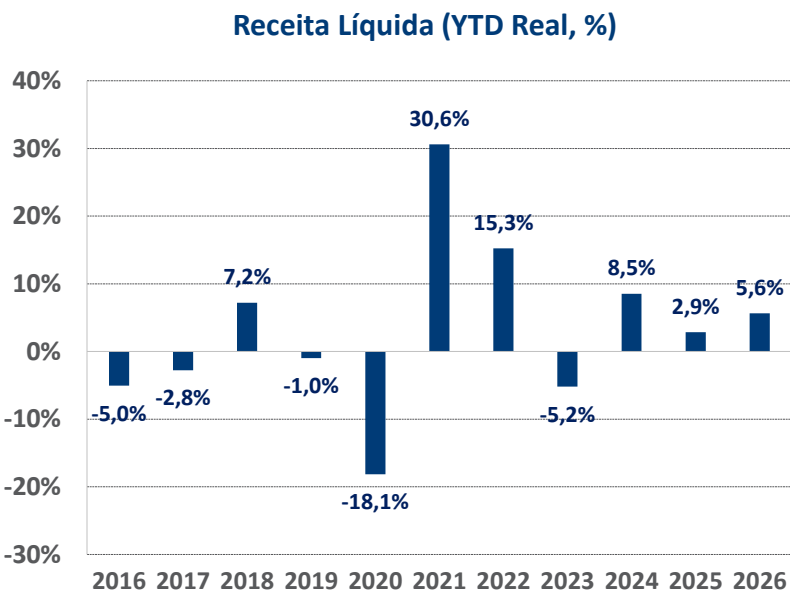
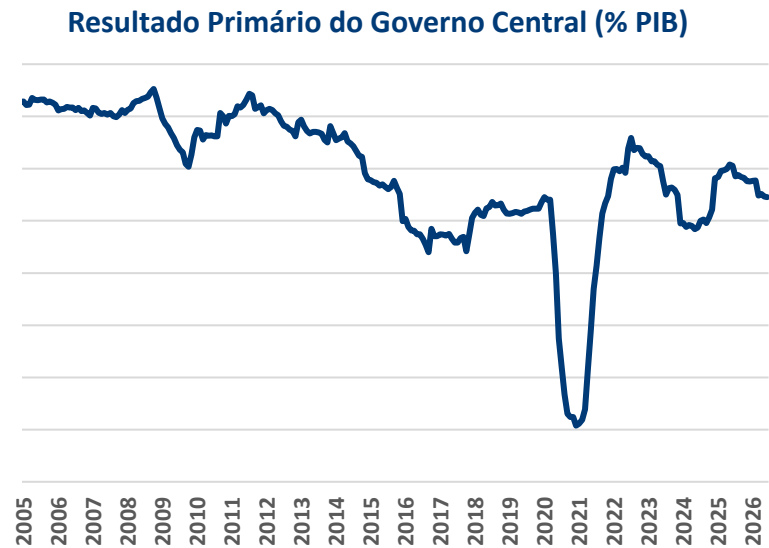
Brasil: PIB Projeção

- Mantemos nossa projeção para 2026 em 2,0%
- O crescimento deve desacelerar ao longo do segundo semestre: de uma média de 0,8% QoQ no primeiro semestre para 0,3% QoQ no segundo semestre
- Reduzimos nossa projeção para o PIB de 2027, diante da menor produtividade esperada na Agropecuária (efeito El Niño)

Projeções				
	2026.II QoQ	2026.II YoY	2026	2027
PIB	0,5%	2,0%	2,0%	1,2%
Agricultura	-1,0%	-0,5%	0,5%	0,0%
Indústria	1,0%	2,8%	2,1%	0,6%
Extrativa	3,4%	12,0%	9,6%	2,5%
Transformação	0,8%	0,9%	0,3%	0,1%
Eletricidade	0,5%	1,6%	1,1%	2,7%
Construção Civil	0,1%	1,5%	1,8%	-0,9%
Serviços	0,4%	2,1%	2,2%	1,5%
Comércio	0,4%	1,5%	1,3%	0,6%
Transportes	-0,5%	-1,0%	0,3%	0,0%
Informação e Comunicação	1,3%	7,4%	6,5%	3,7%
Serviços Financeiros	0,0%	1,5%	2,0%	1,7%
Aluguéis	0,8%	3,0%	3,1%	3,1%
Outros Serviços	0,5%	2,1%	2,6%	1,3%
Administração Pública	0,3%	1,7%	1,4%	1,1%

Brasil: Resultado Primário do Governo Central

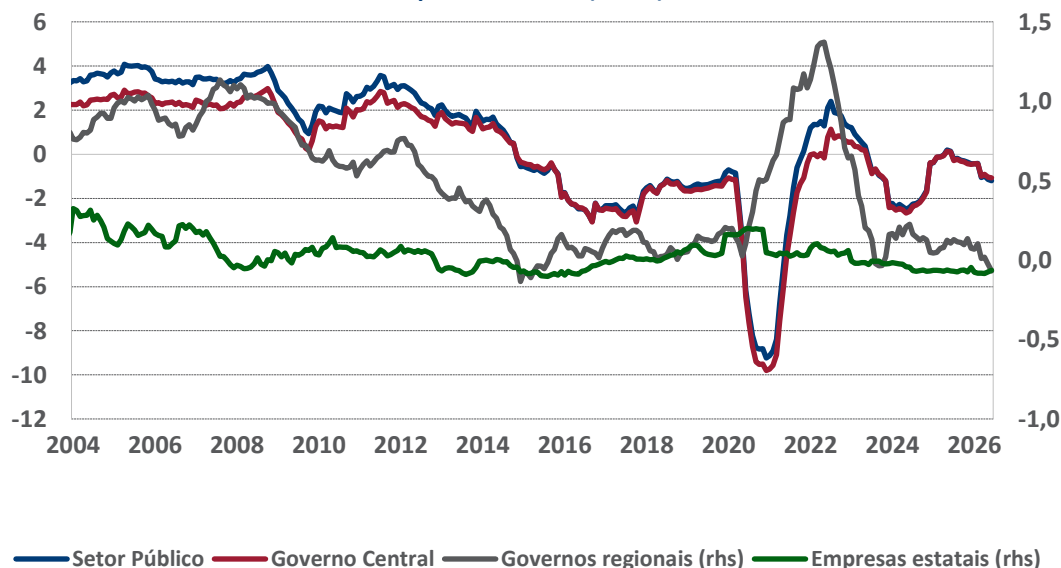
- O Governo Central registrou déficit primário de R\$ 48,2 bilhões em junho, ligeiramente pior que a expectativa de mercado de R\$ 48,0 bilhões e superior ao déficit de R\$ 44,2 bilhões observado no mesmo mês de 2025.
- As receitas líquidas cresceram 10,3% na comparação anual. As receitas administradas pela Receita Federal avançaram 10,2%, apoiadas pelo IRPJ/CSLL (+22,8%), pelo PIS/Cofins (+8,7%) e pelas compensações tributárias. As demais receitas administradas aumentaram 78,7%, impulsionadas pela tributação das exportações de petróleo bruto. As contribuições previdenciárias cresceram 5,6%, enquanto as receitas não administradas avançaram 23,0%, principalmente devido à alta de 77,9% nas receitas com exploração de recursos naturais. No acumulado do ano, as receitas líquidas cresceram 5,8%, lideradas pelas contribuições previdenciárias (+6,1%), pelo PIS/Cofins (+5,7%) e pelo imposto de renda (+2,9%).
- As despesas totais cresceram 9,0% na comparação anual, principalmente devido ao avanço das despesas discricionárias (+45,9%), refletindo uma execução mais forte no primeiro semestre, em linha com o padrão esperado para o ciclo eleitoral. Os créditos extraordinários também aumentaram, incluindo aproximadamente R\$ 2,8 bilhões em subsídios ao diesel, enquanto as despesas obrigatórias sujeitas ao controle de fluxo avançaram 9,6%, associadas ao aumento dos gastos com saúde. No acumulado do ano, as despesas cresceram 12,3%, impulsionadas pelos benefícios previdenciários (+8,0%), pelas despesas discricionárias (+56,2%) e pelos gastos com pessoal (+10,6%).
- À frente, o bom desempenho das receitas e a gradual moderação dos gastos discricionários devem favorecer uma melhora dos resultados fiscais, embora a queda dos preços do petróleo e as despesas relacionadas a subsídios continuem sendo riscos relevantes para o cenário.



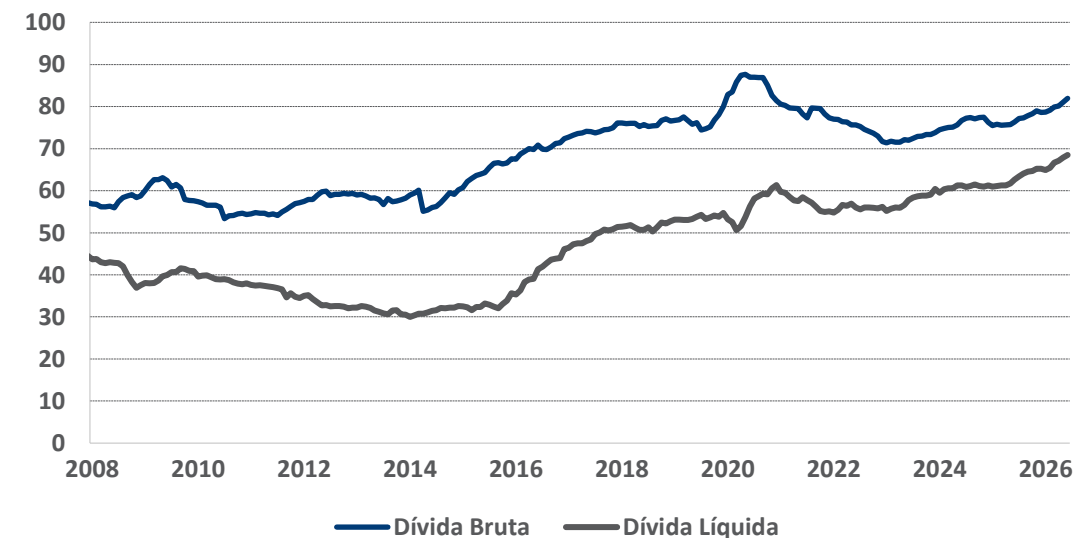
Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- O setor público consolidado registrou um déficit primário de R\$ 55,3 bilhões em junho, pior do que o déficit de R\$ 47,1 bilhões observado no mesmo mês de 2025. O resultado ficou acima do consenso de mercado, que apontava déficit de R\$ 49,8 bilhões. No acumulado do ano, o setor público apresentou déficit de R\$ 80,2 bilhões, enquanto, em 12 meses, o déficit alcançou R\$ 157,2 bilhões, equivalente a 1,2% do PIB.
- Na abertura por segmentos, o governo central, os governos regionais e as estatais registraram déficits de R\$ 47,2 bilhões, R\$ 6,6 bilhões e R\$ 1,5 bilhão, respectivamente.
- A Dívida Bruta do Governo Geral aumentou de 81,0% para 81,9% do PIB, impulsionada pelos juros nominais (+0,8 p.p.) e pela emissão líquida de dívida (+0,6 p.p.), parcialmente compensados pelo crescimento do PIB nominal (-0,5 p.p.). Nos últimos 12 meses, a DBGG avançou 5,6 p.p., refletindo principalmente o impacto dos pagamentos de juros nominais (+9,4 p.p.). Já a Dívida Líquida do Setor Público subiu 0,6 p.p., para 68,5% do PIB, acumulando alta de 5,9 p.p. nos últimos 12 meses.
- De forma geral, os resultados fiscais de junho reforçaram a contínua deterioração da dinâmica da dívida pública brasileira. Déficits primários mais elevados e o alto custo dos juros nominais levaram a dívida bruta ao maior patamar desde abril de 2021 e a dívida líquida a um nível recorde. Na ausência de um ajuste fiscal estrutural e sustentado, a tendência é de continuidade da trajetória de alta do endividamento público.

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



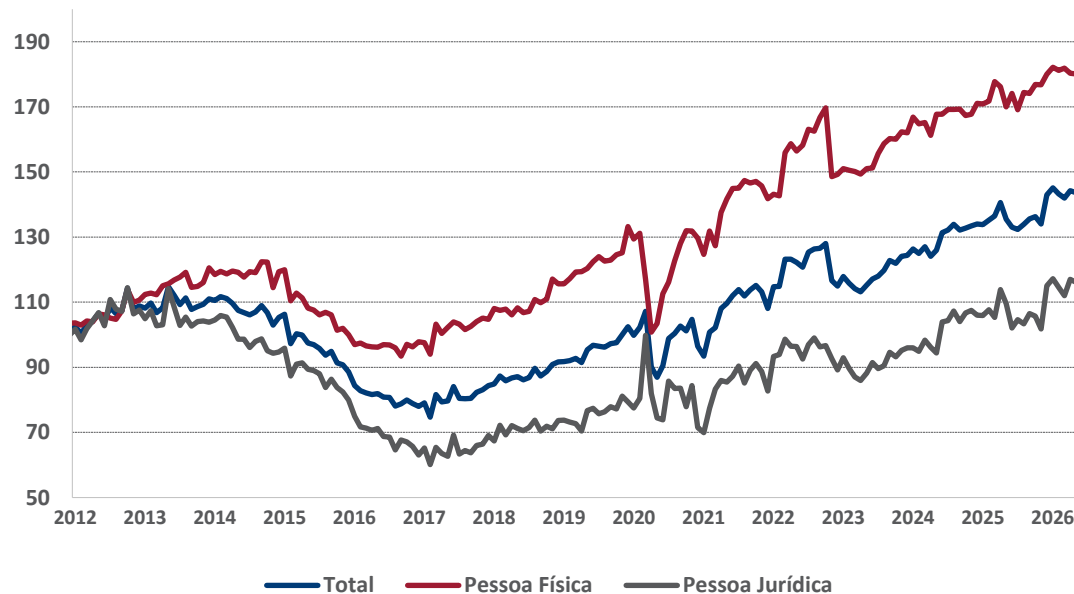
Dívida do Setor Público (%PIB)



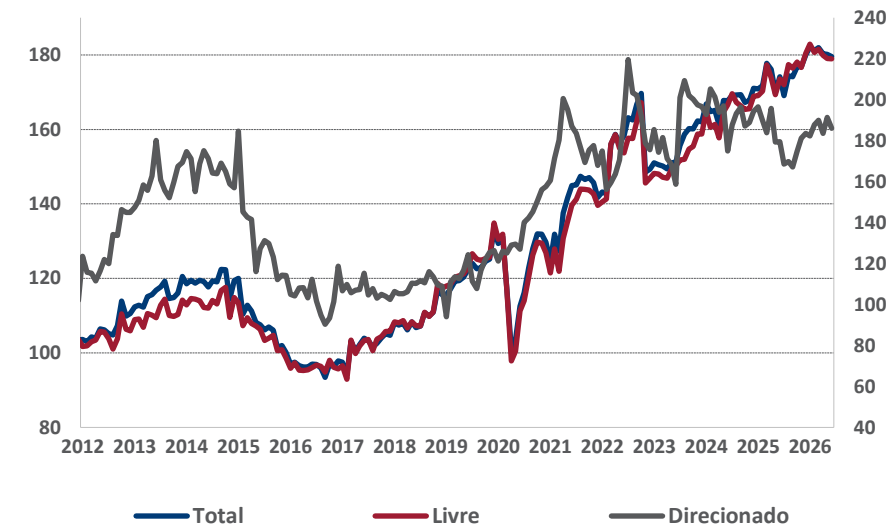
Brasil: Estatísticas de Crédito

- Em junho, o total de concessões de crédito cresceu 0,4% MoM em termos reais, depois de cair 0,4% no último mês.
- Em termos reais, as concessões de crédito livre registraram um avanço de 1,2% na comparação mensal para as empresas e diminuíram 0,3% para as famílias.
- A expansão do crédito segue resiliente, sustentada pela robustez do mercado de trabalho e pelo apoio de medidas de estímulo fiscal.

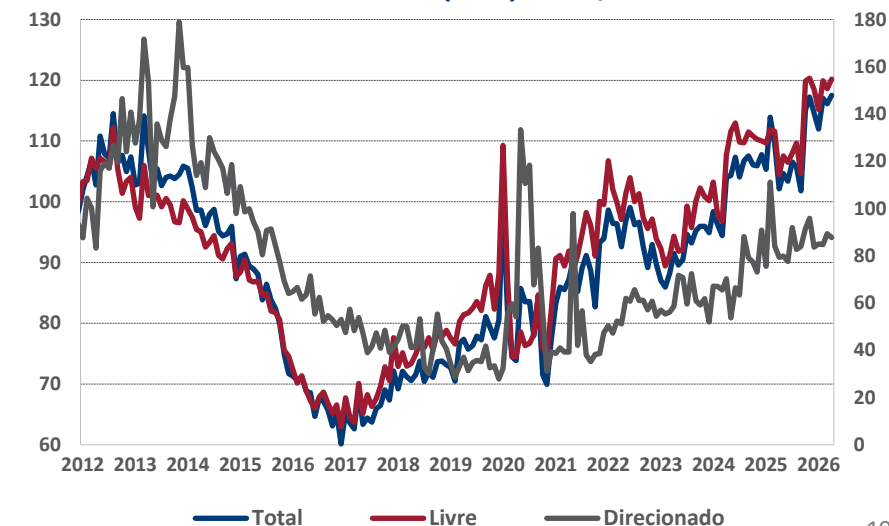
Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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

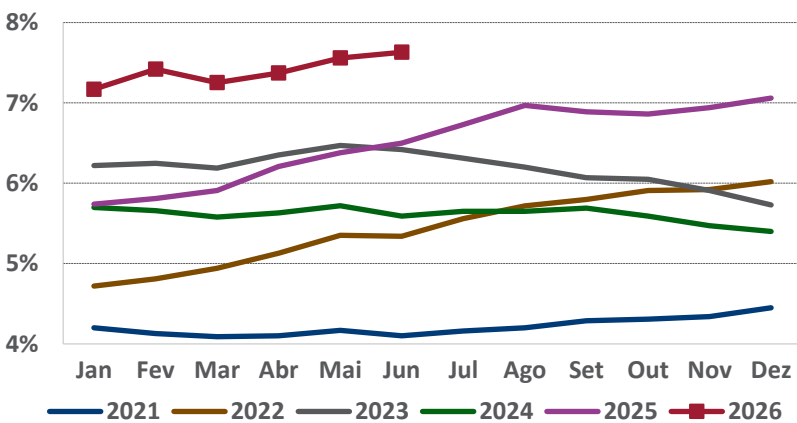


Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100

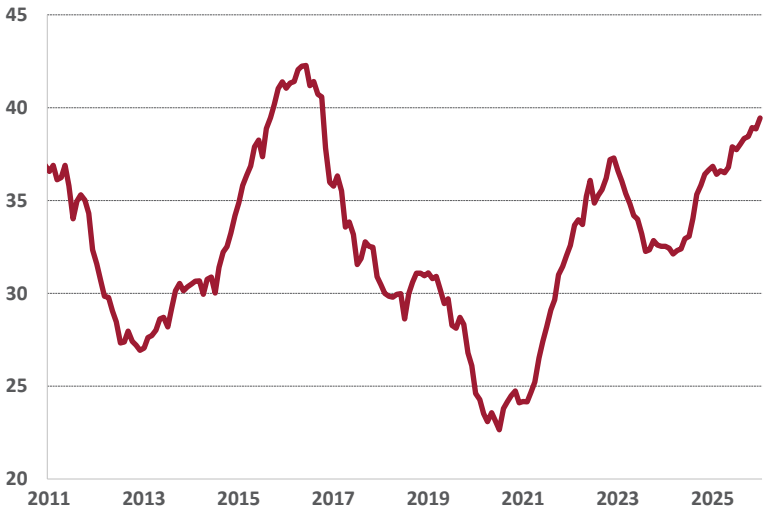


- As taxas de juros de crédito continuaram elevadas. Para as famílias, a taxa subiu para 39,44% de 38,86% em maio, enquanto para as empresas caiu para 20,80% de 21,25%.
- A inadimplência com recursos livres para a pessoa física atingiu 7,63% em junho. Adicionalmente, para pessoa jurídica contraiu de 4,11% para 4,0%.

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



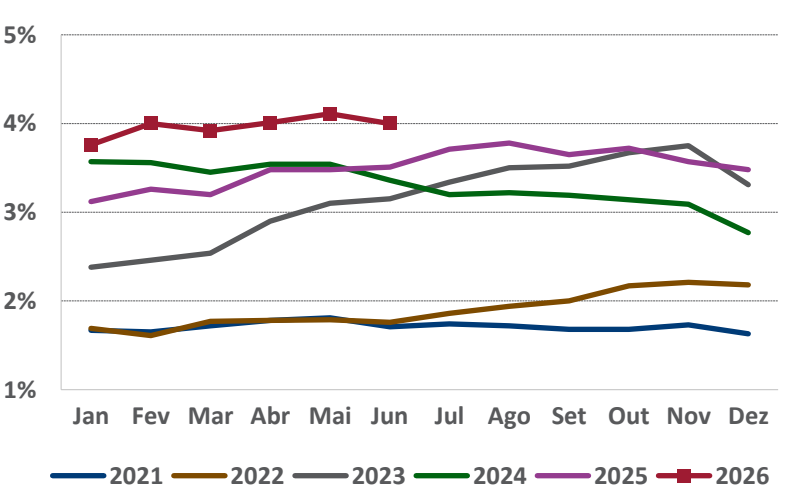
Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)



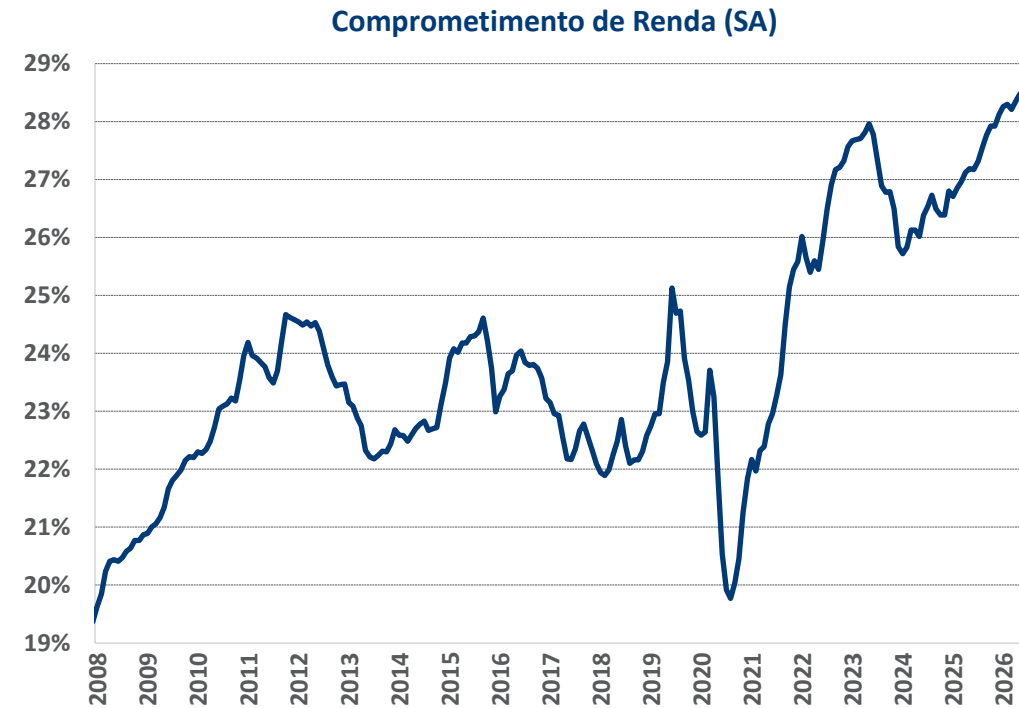
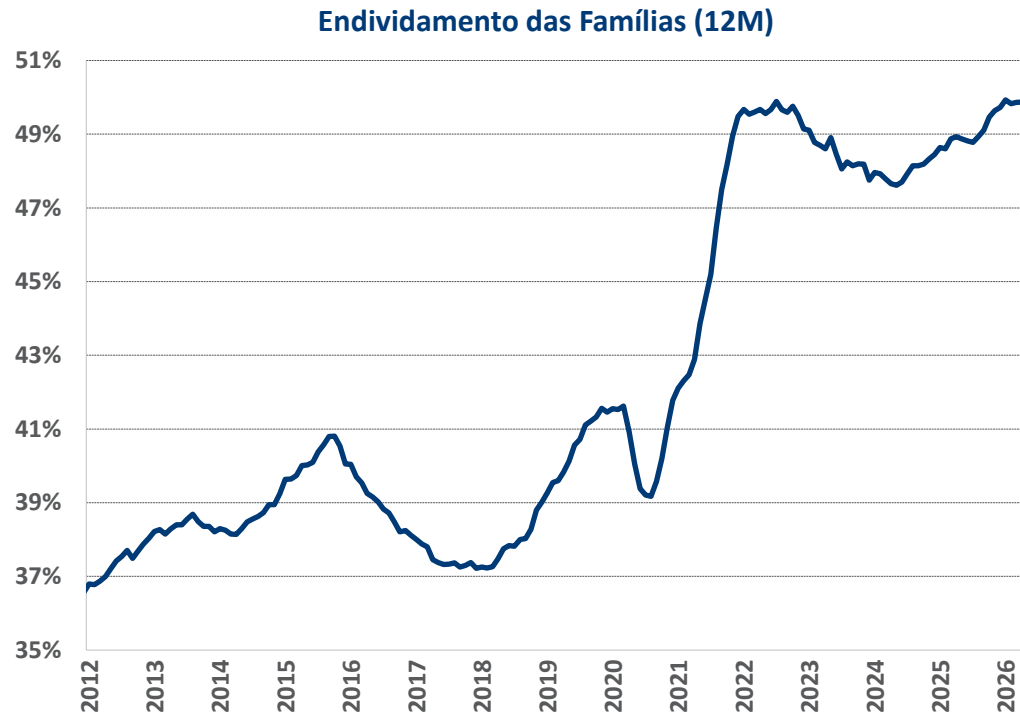
Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)



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



- O endividamento total das famílias permanece elevado, apesar de uma leve queda na margem, atingindo 49,83% em maio.
- Enquanto isso, o comprometimento da renda cresceu para 28,48%.
- As condições de crédito permanecem restritivas, refletindo juros elevados, inadimplência persistente e alto grau de endividamento das famílias.



Brasil: Inflação 2026

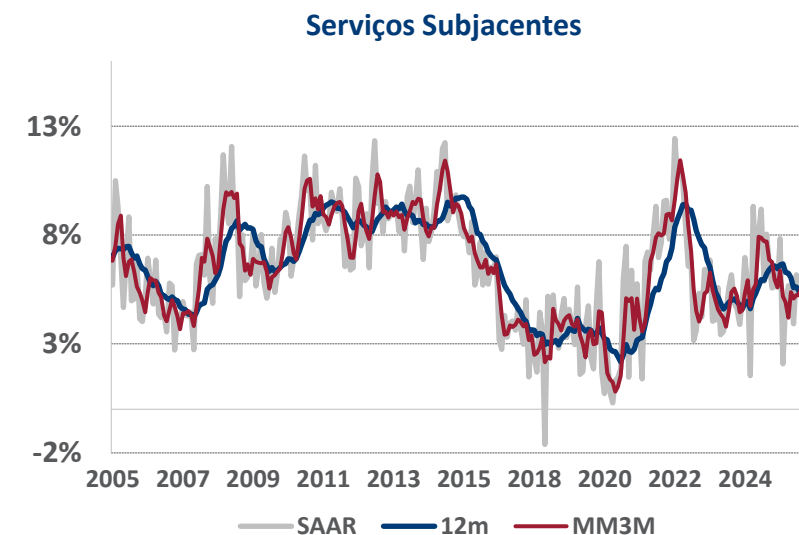
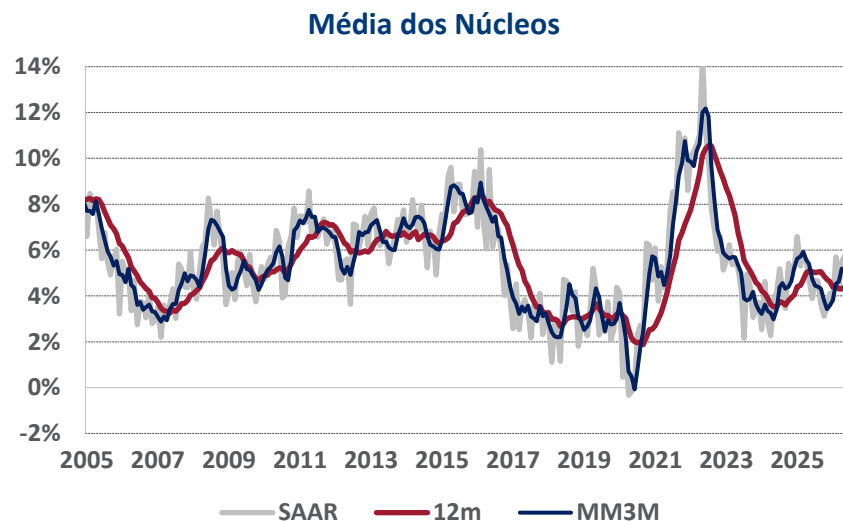
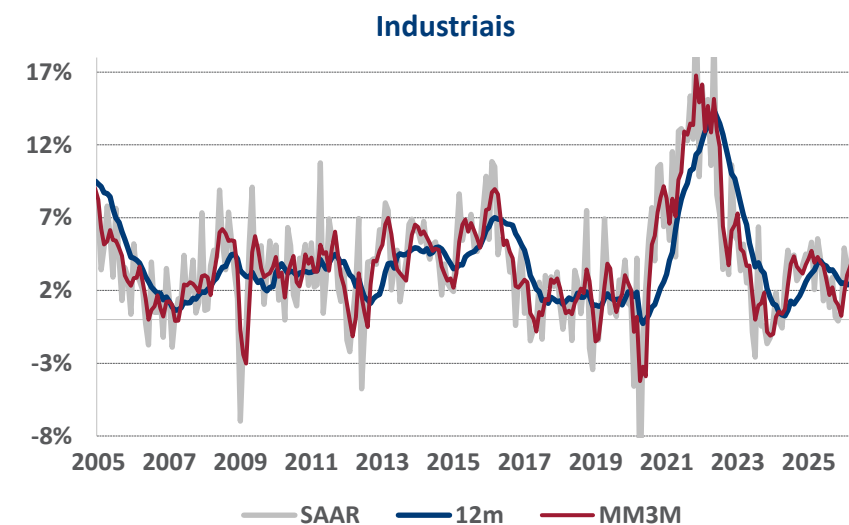
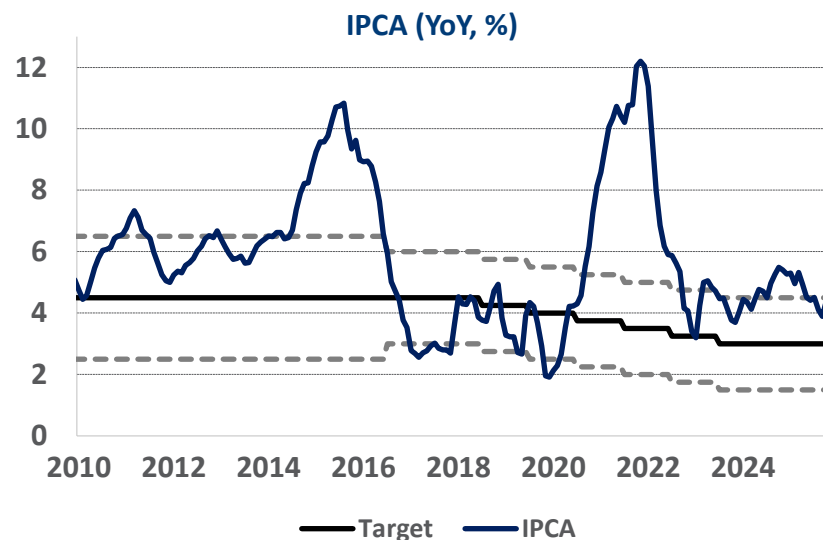
■ O IPCA-15 de julho avançou 0,06% MoM, bem abaixo das expectativas de mercado de 0,22% MoM. A inflação acumulada em 12 meses recuou de 4,80% em junho para 4,52% em julho.

■ As principais surpresas baixistas vieram dos preços livres, especialmente de transportes e passagens aéreas, enquanto eletricidade também surpreendeu para baixo.

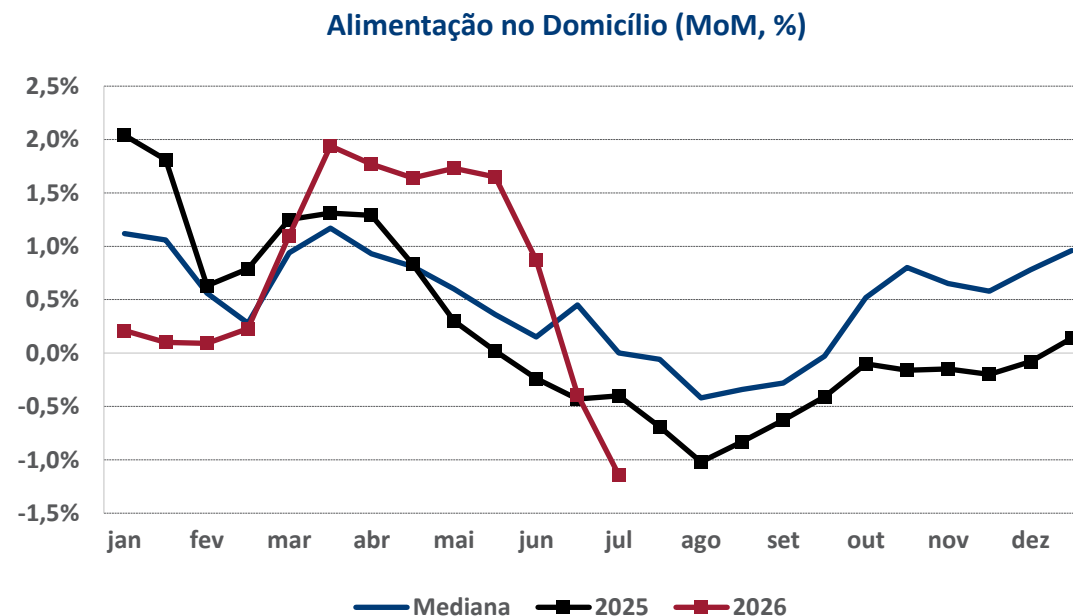
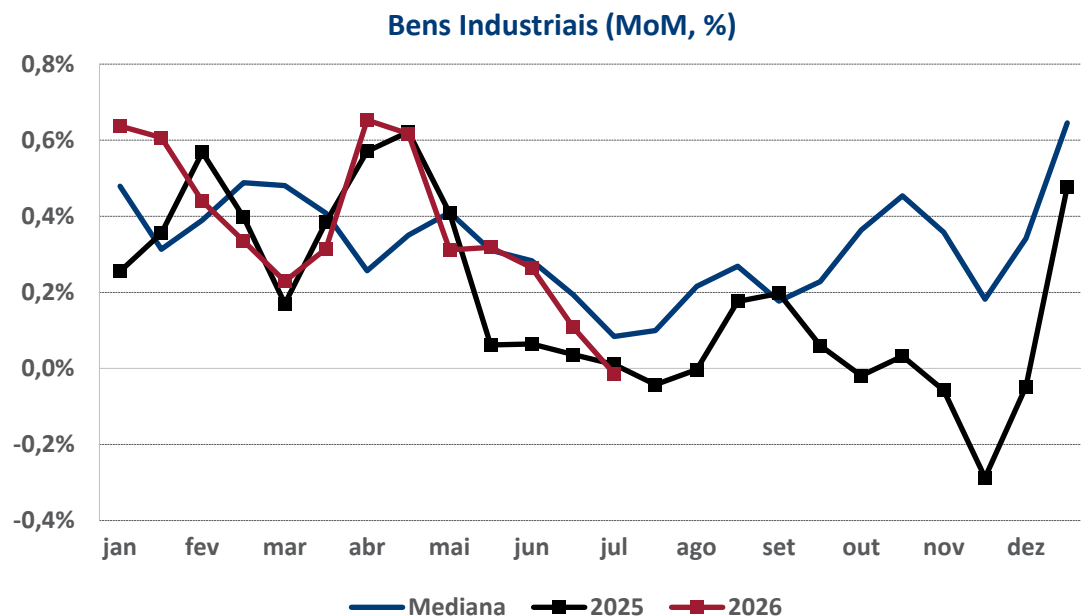
■ A inflação de serviços subjacentes avançou 0,30% MoM, abaixo do consenso (0,34% MoM). A média móvel de três meses anualizada e dessazonalizada recuou de 5,19% em junho para 4,60% em julho, enquanto a taxa em 12 meses caiu de 5,25% para 5,08%.

■ A média das medidas de núcleo avançou 0,21% MoM, enquanto a taxa acumulada em 12 meses recuou de 4,35% para 4,26%.

■ Olhando à frente, o IPCA-15 de julho reforça a visão de uma desinflação gradual e disseminada, marcando mais uma leitura benigna de inflação. Apesar da resiliência dos serviços intensivos em mão de obra, a moderação em alimentos, núcleos, bens industriais e serviços indica uma dinâmica inflacionária mais favorável do que o esperado.



- A inflação de bens industriais recuou 0,01% MoM, ligeiramente abaixo das expectativas de mercado, 0,01% MoM.
- Os preços da alimentação no domicílio recuaram 1,14% MoM, abaixo das expectativas de mercado de 0,84% MoM. As principais surpresas baixistas vieram de legumes, tubérculos e raízes, parcialmente compensada por uma surpresa altista nos preços das carnes.
- A deflação da alimentação no domicílio deve persistir no curto prazo, antes de os preços se normalizarem gradualmente ao longo do restante do ano.

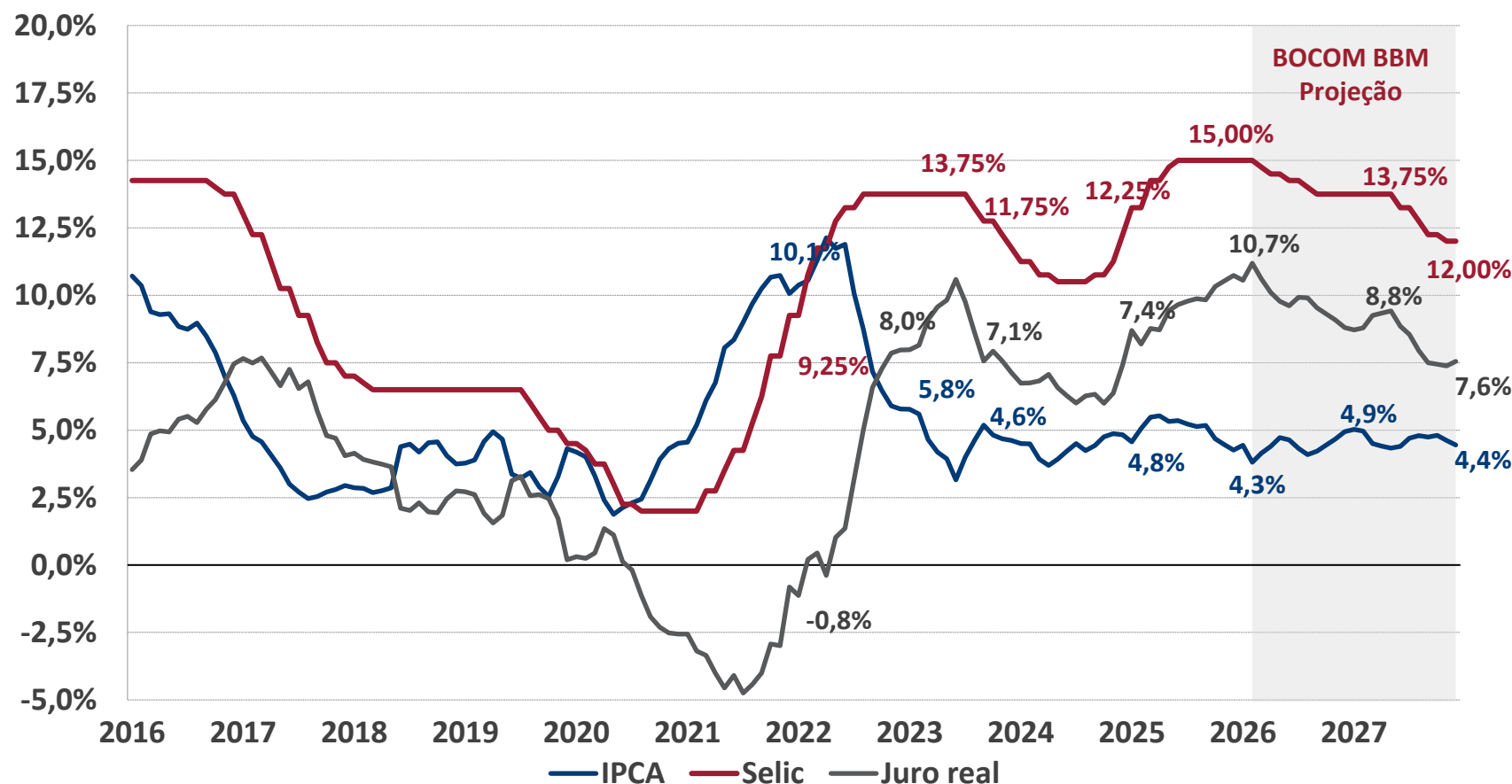


Após o resultado do IPCA-15 de julho, revisamos nossa projeção para este ano de 5% para 4,9% e de 2027 de 4,5% para 4,4%

IPCA (% anual)								
	pesos	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Administrados	26,6	16,9	-3,8	9,1	4,7	5,3	4,7	4,2
Industriais	23,6	11,9	9,5	1,1	2,9	2,4	3,8	3,4
Duráveis	10,3	12,9	6,1	-0,4	1,5	0,5	2,6	2,0
Semi-duráveis	5,9	10,2	15,7	2,7	2,1	3,5	2,5	3,2
Não-duráveis	7,3	11,9	9,5	1,7	5,4	3,9	6,3	5,3
Alimentação no Domicílio	15,7	8,2	13,2	-0,5	8,2	1,4	6,2	5,0
Serviços	34,1	4,8	7,6	6,2	4,6	5,8	5,3	5,0
Alimentação fora	5,6	7,2	7,5	5,3	6,3	7,0	6,6	5,7
Relacionados ao salário mínimo	5,2	3,3	6,2	5,5	5,2	6,7	6,3	4,6
Sensíveis a atividade econômica	8,2	5,1	6,3	9,5	0,9	5,4	3,6	4,2
Inerciais	15,0	4,2	8,8	5,1	6,0	5,2	5,2	4,9
IPCA		10,1	5,8	4,6	4,8	4,3	4,9	4,4

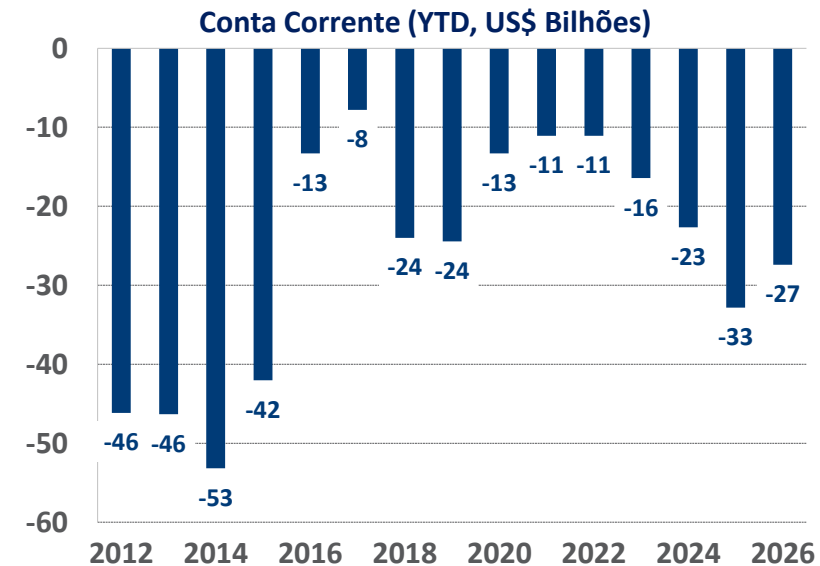
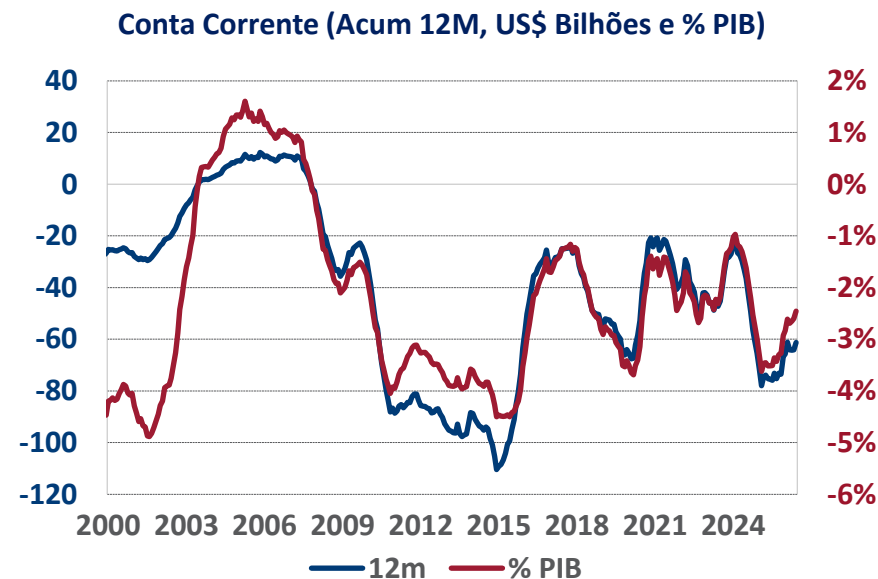
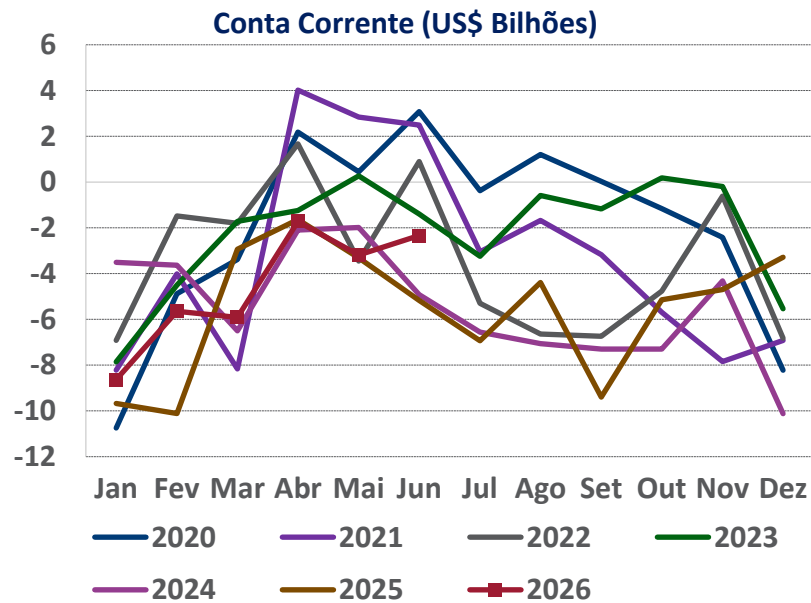
O Copom reduziu a taxa Selic de 14,25% para 14,00% ao ano em sua reunião de agosto, conforme esperado. As projeções de inflação foram mantidas em 3,2% para o primeiro trimestre de 2028, em um cenário no qual as taxas atingem 13,75% em 2026 e 12% em 2027. O balanço de riscos também foi mantido. No entanto, como já havia um risco adicional de alta para a inflação, a comunicação passou a reconhecer explicitamente que o balanço de riscos é assimétrico. Embora tenha havido o reconhecimento de que os dados recentes apontam para uma moderação da atividade e melhora na inflação corrente, houve ênfase e preocupação significativas quanto a desancoragem das expectativas de inflação para horizontes mais longos. Em suma, o comunicado reconhece melhoras e desafios futuros, mas deixa a porta aberta para a continuidade do ciclo de flexibilização, com a possibilidade de mais um corte na próxima reunião.

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

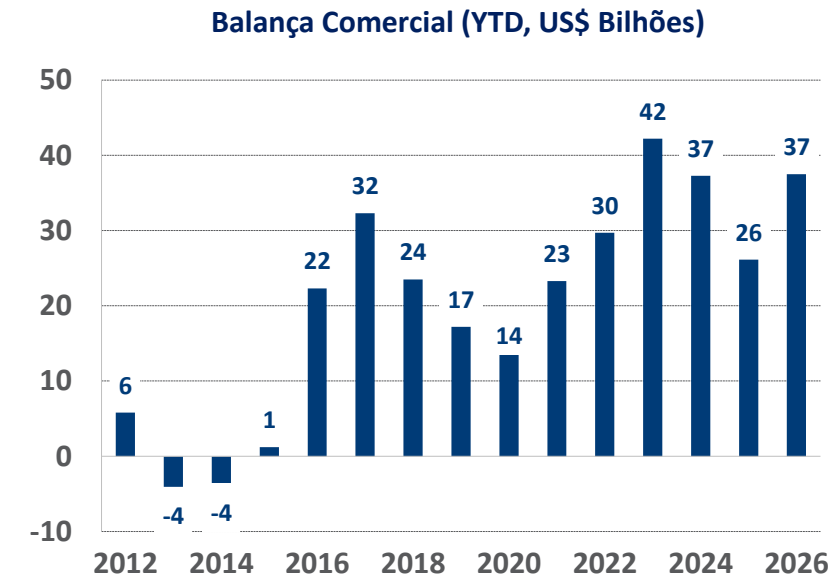
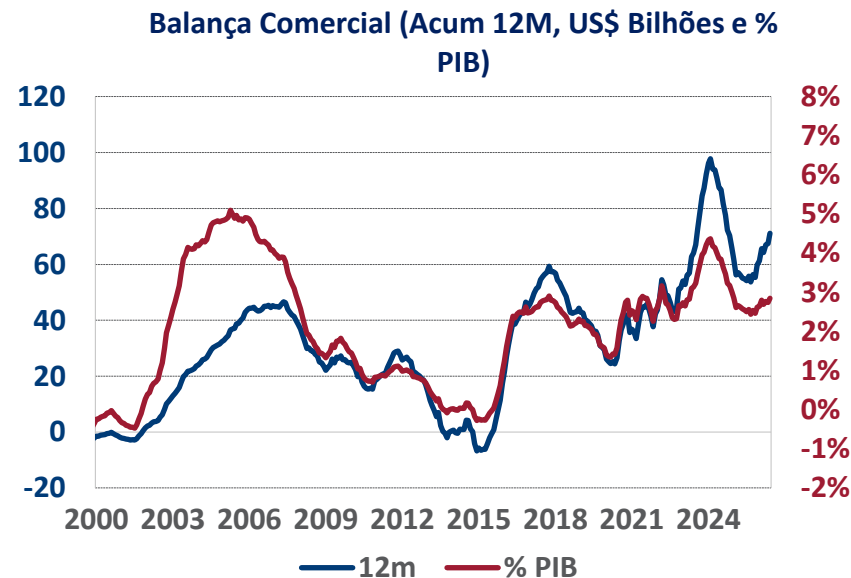
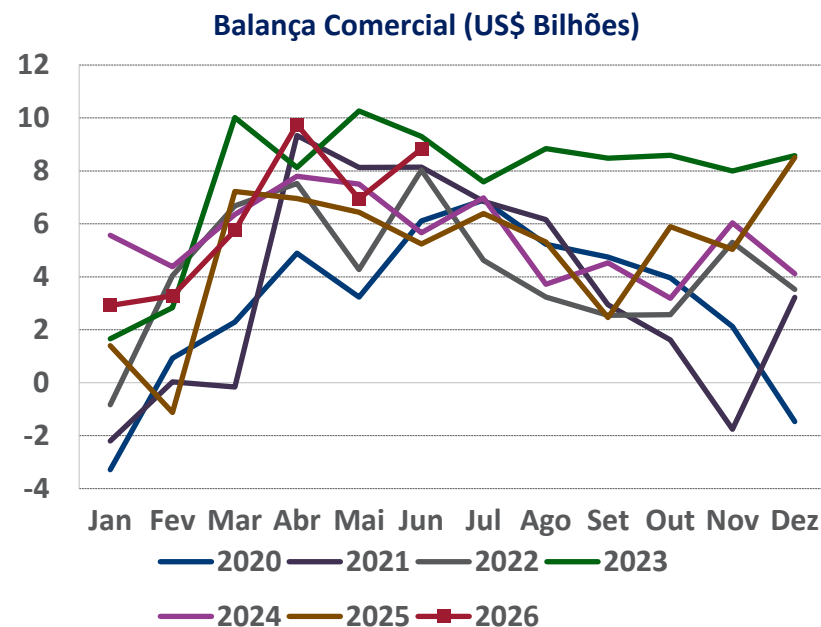


Brasil: Balanço de Pagamentos

- A conta corrente brasileira registrou déficit de US\$ 2,3 bilhões em junho de 2026, em linha com as expectativas de mercado.
- Em 12 meses, o déficit em conta corrente recuou para US\$ 61,4 bilhões, equivalente a 2,46% do PIB, ante US\$ 64,2 bilhões e 2,60% do PIB em maio.

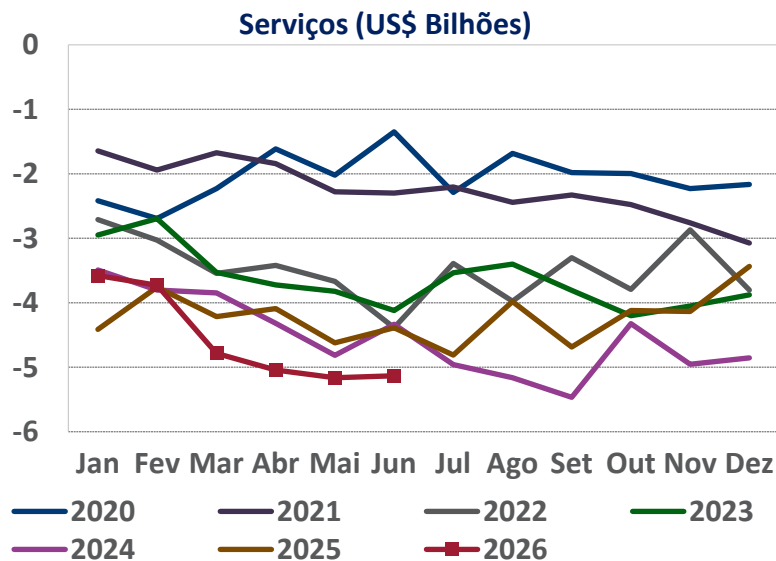
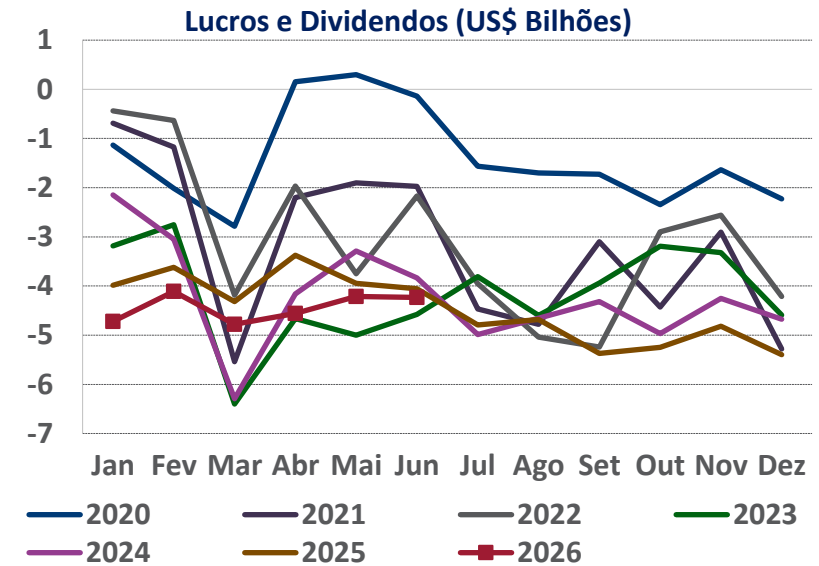


- A balança comercial de bens registrou superávit de US\$ 8,8 bilhões em junho, acima do superávit de US\$ 5,2 bilhões observado em junho de 2025.
- As exportações atingiram US\$ 36,4 bilhões, alta de 24,8% YoY e o maior valor mensal da série histórica. O petróleo bruto liderou o desempenho, enquanto carne bovina e soja também contribuíram de forma relevante. As importações totalizaram US\$ 27,6 bilhões, alta de 15,3% YoY, tendo os veículos de passageiros como principal destaque.
- Em 12 meses, o superávit comercial alcançou US\$ 71,0 bilhões, ante US\$ 67,4 bilhões em maio.

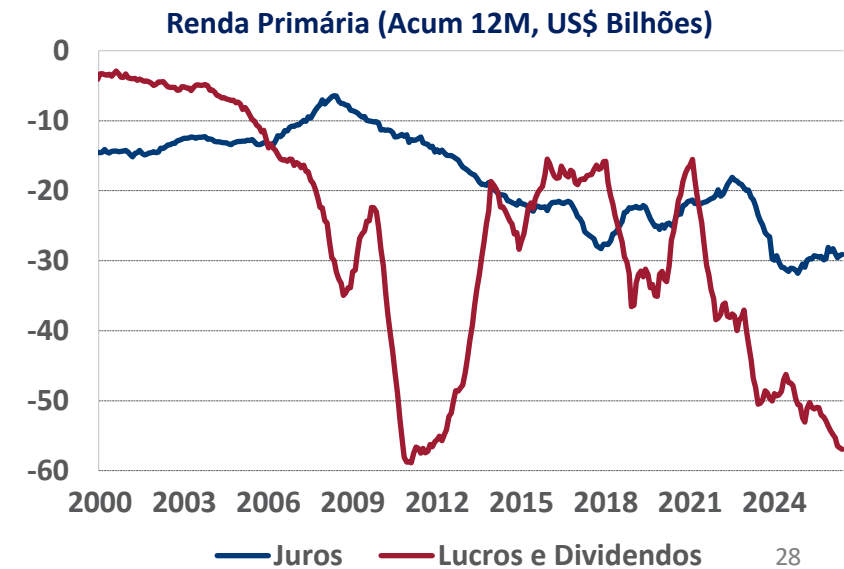
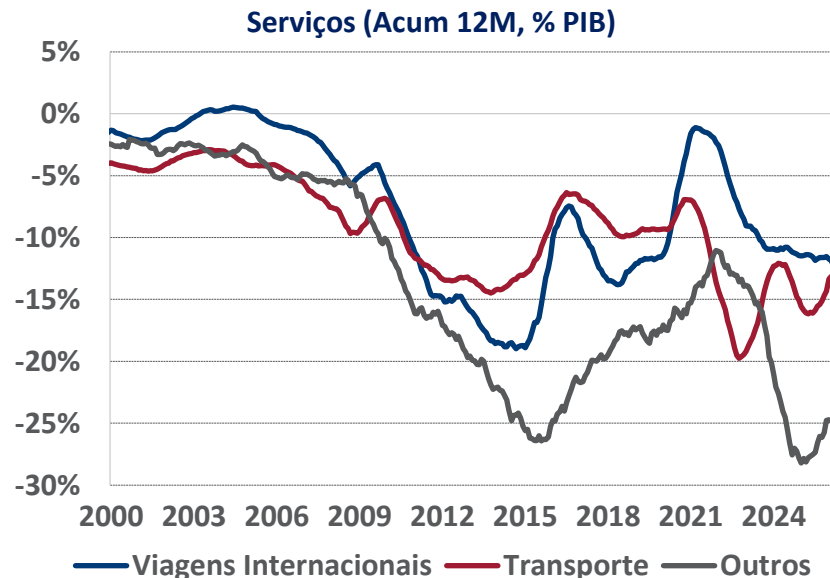


Brasil: Balanço de Pagamentos

- A conta de serviços registrou déficit de US\$ 5,1 bilhões em junho, acima do déficit de US\$ 4,4 bilhões registrado em junho de 2025.
- As despesas líquidas com viagens internacionais continuaram refletindo a apreciação acumulada do real ao longo do ano, enquanto o déficit da conta de serviços foi pressionado pelo aumento dos fretes internacionais e pela ampliação dos déficits em telecomunicações e serviços de propriedade intelectual.
- A conta de renda primária registrou déficit de US\$ 6,5 bilhões, praticamente estável em relação aos US\$ 6,4 bilhões registrados em junho de 2025.
- Em 12 meses, o déficit da conta de serviços atingiu US\$ 52,6 bilhões, ante US\$ 51,8 bilhões em maio.

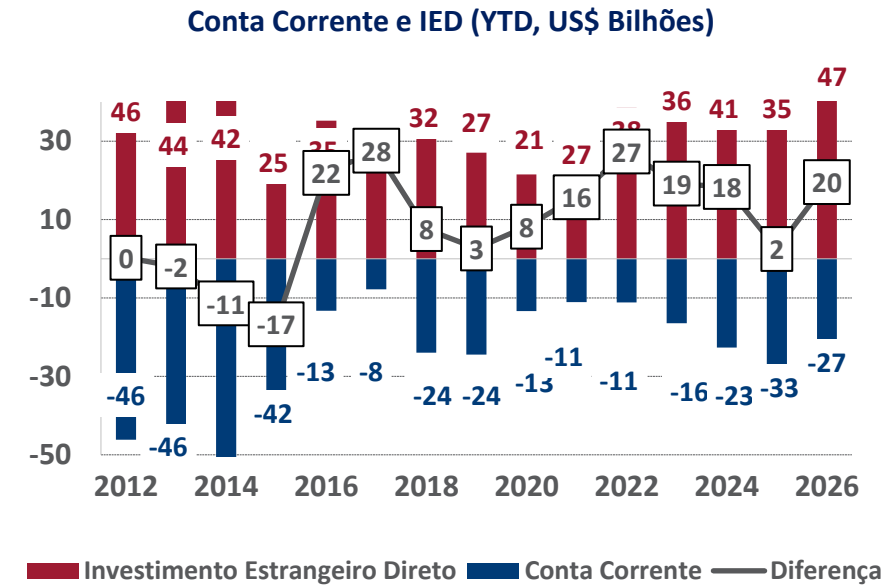
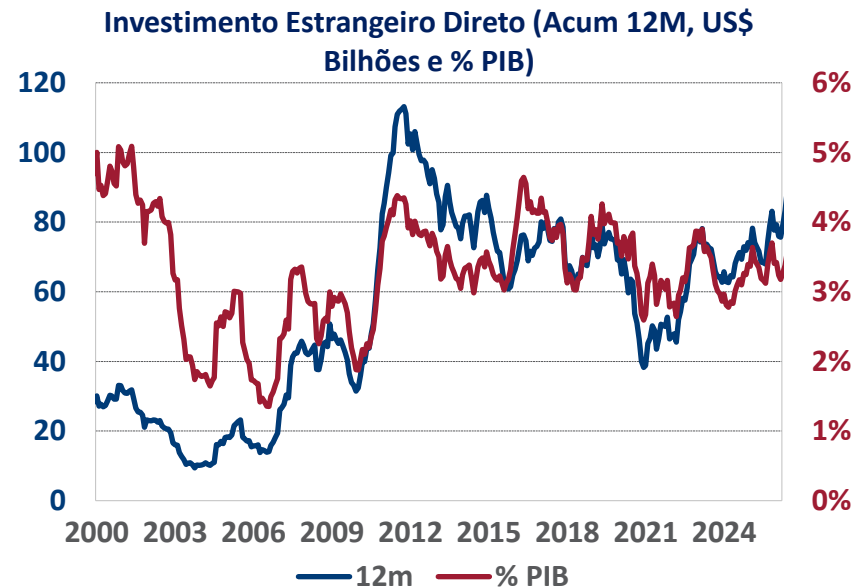
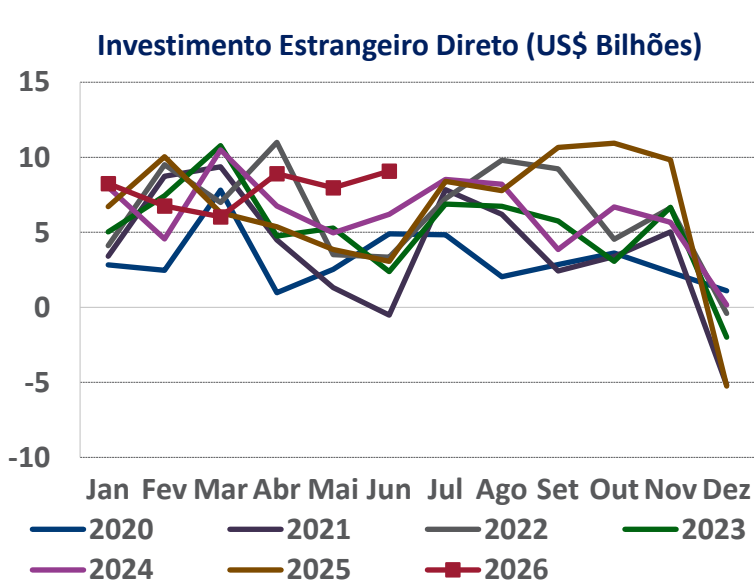


Fonte: BOCOM BBM, BCB



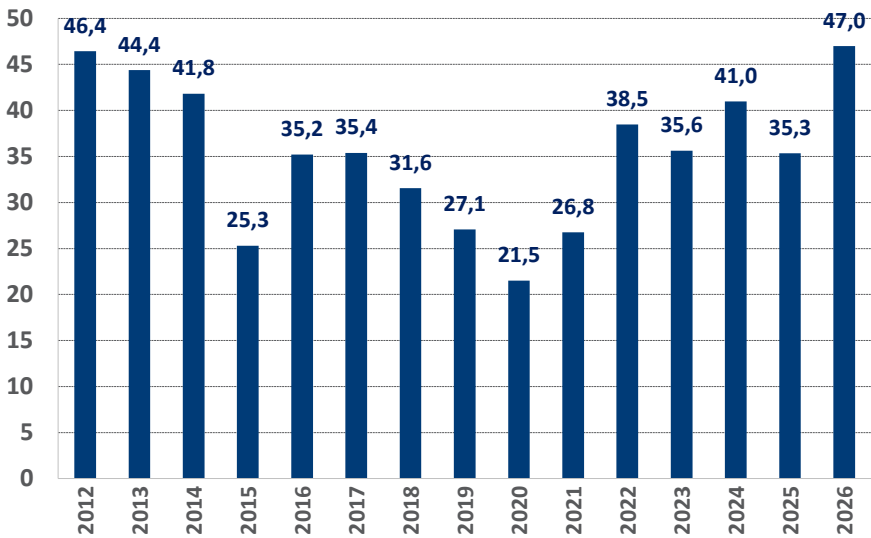
Brasil: Balanço de Pagamentos

- O investimento direto no país (IDP) registrou entradas líquidas de US\$ 9,1 bilhões em junho, acima das expectativas de mercado de US\$ 5,6 bilhões e dos US\$ 3,1 bilhões registrados em junho de 2025.
- Em 12 meses, os ingressos de IDP aumentaram para US\$ 89,3 bilhões, equivalentes a 3,58% do PIB, ante US\$ 83,3 bilhões e 3,38% do PIB em maio, o maior nível desde junho de 2013.
- O Brasil permanece estruturalmente atrativo para o investimento direto, apoiado por sua base industrial diversificada e por sua posição favorável nos segmentos de data centers e mineração extrativa.

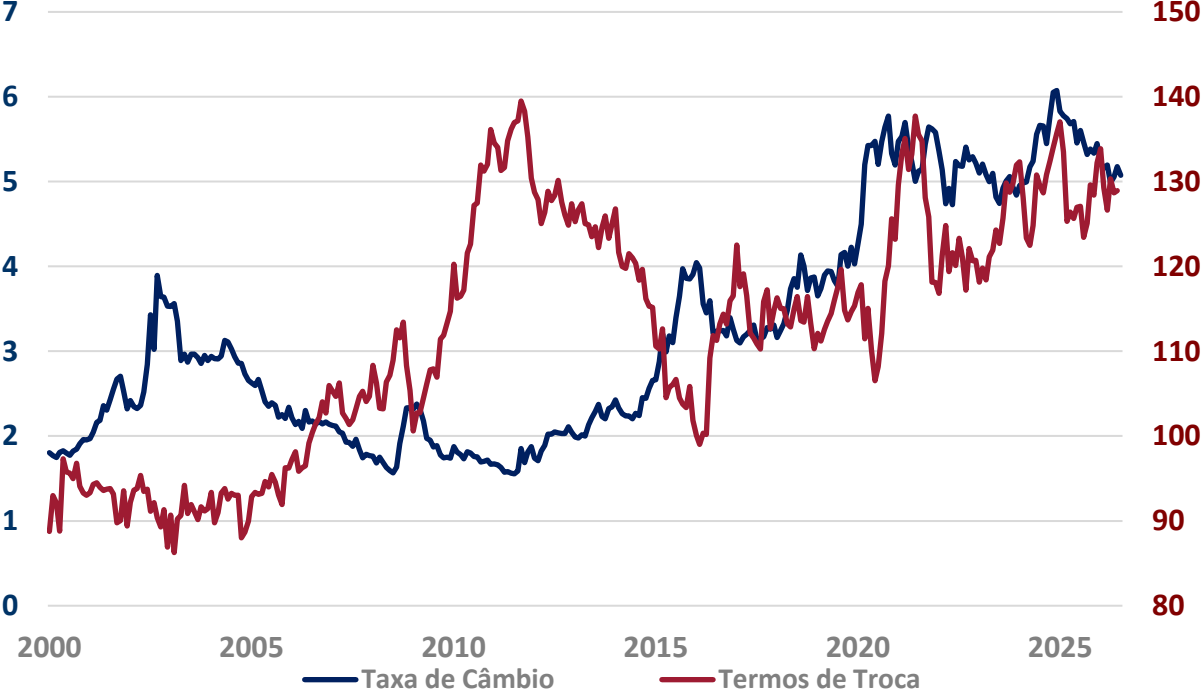


Em julho, o real brasileiro apreciou, passando de cerca de R\$ 5,18 para R\$ 5,08 por dólar ao final do mês, impulsionado por um ambiente externo mais favorável e por uma melhora da dinâmica inflacionária doméstica. As tensões geopolíticas permaneceram como um fator de preocupação ao longo do mês, mas a ausência de escaladas relevantes ajudou a conter a aversão ao risco e a favorecer as moedas de mercados emergentes. No cenário doméstico, os dados de inflação surpreenderam positivamente, reforçando a confiança no processo de desinflação e contribuindo para melhorar a percepção sobre os ativos brasileiros. Ao mesmo tempo, os fluxos cambiais permaneceram relativamente favoráveis, com ingressos robustos na conta comercial compensando parcialmente a volatilidade observada nos fluxos financeiros. Em conjunto, a combinação de um cenário global mais construtivo e de uma inflação mais benigna superou as preocupações persistentes com o quadro fiscal, permitindo que o real acumulasse ganhos ao longo do mês.

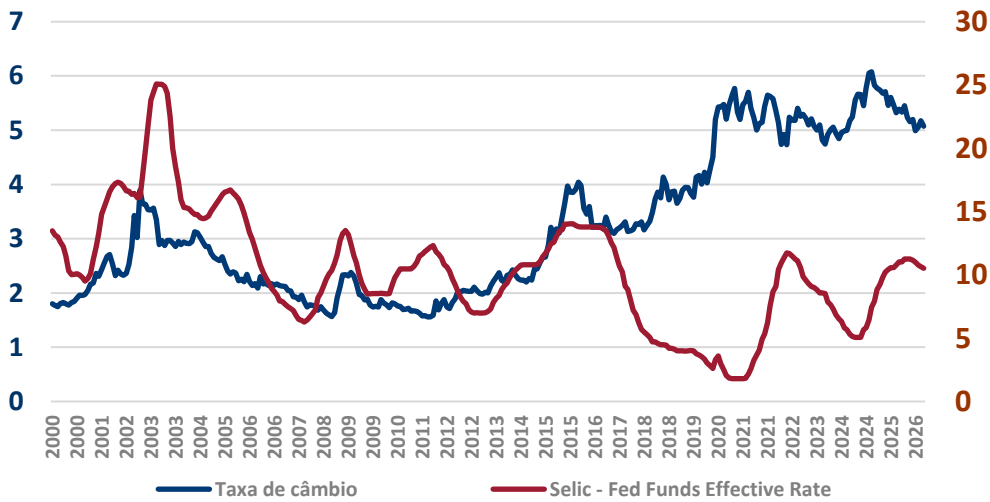
Investimento Estrangeiro Direto (IED) (YTD, US\$ Bi)



Termos de Troca x BRL

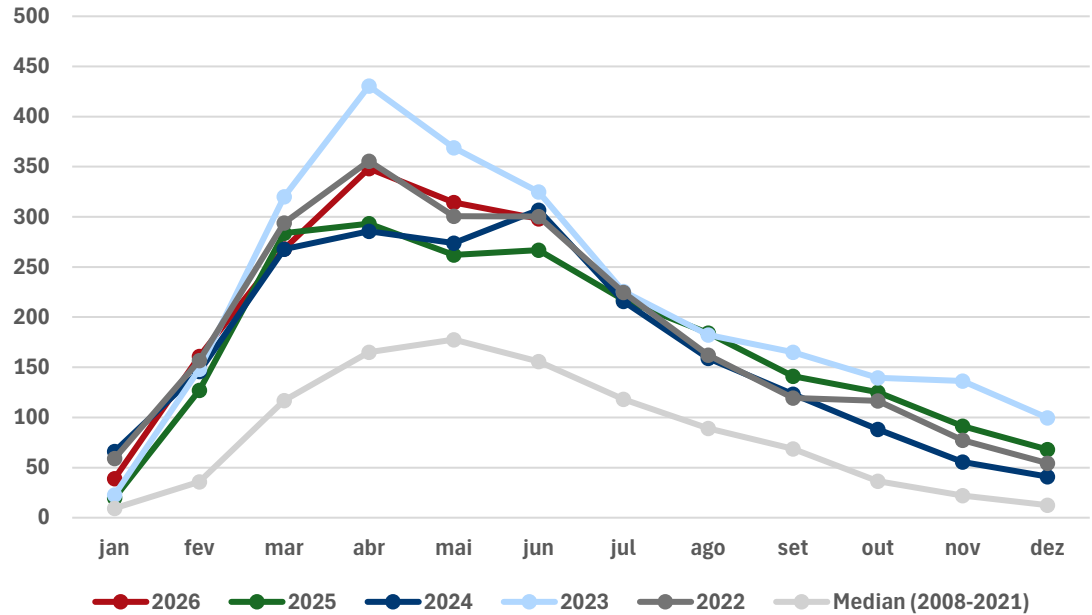


Diferencial de Juros x BRL

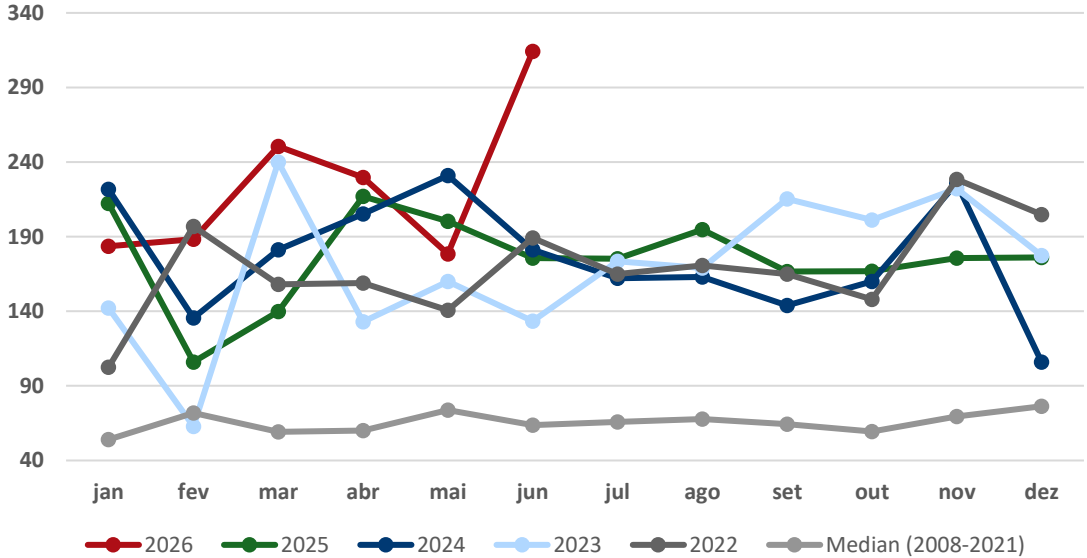


- Em junho, as exportações somaram US\$36,28 bilhões e as importações US\$26,52 bilhões, resultando em superávit comercial de US\$9,76 bilhões.
- O desempenho das exportações foi positivo nos três grandes setores, com crescimento em Agropecuária (+18,0%, US\$8,14 bilhões), Indústria Extrativa (+58,4%, US\$9,92 bilhões) e Indústria de Transformação (+14,7%, US\$18,04 bilhões), resultando em aumento das exportações totais. As principais contribuições positivas vieram de soja, minério de ferro, óleos brutos de petróleo, carne bovina, carne de aves e óleos combustíveis.
- As importações também avançaram, com crescimento em Agropecuária (+0,4%, US\$0,45 bilhão), Indústria Extrativa (+25,0%, US\$1,18 bilhão) e Indústria de Transformação (+14,3%, US\$24,73 bilhões), levando à expansão das importações totais. O aumento foi influenciado por fertilizantes, óleos brutos de petróleo, gás natural, medicamentos e produtos farmacêuticos, válvulas e tubos, e veículos automóveis de passageiros.

Brail BoP: Exportações de Soja
USD Milhão Média Diária



Brazil 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.