

Cenário Macro

Setembro 2026

- No cenário global, as tensões entre os Estados Unidos e o Irã permaneceram elevadas em agosto, com ataques ocorrendo apesar dos esforços diplomáticos em curso. Os fluxos marítimos pelo Estreito de Hormuz seguiram reduzidos em meio ao bloqueio naval dos EUA e às tensões com o Irã, enquanto riscos sobre o estreito de Bab-El-Mandeb continuam relevantes. Como resultado, o conflito segue gerando pressões inflacionárias e pesando sobre o crescimento global, embora os canais diplomáticos permaneçam abertos e possam eventualmente viabilizar um novo cessar-fogo. Em relação aos dados, os indicadores de inflação foram, em geral, benignos, sustentados por uma composição favorável do núcleo e por novo alívio nos preços de energia, apesar de algumas surpresas altistas nas medidas subjacentes de inflação. No mercado de trabalho, o payroll de agosto veio acima das expectativas, com maior criação de vagas, revisões positivas e estabilidade da taxa de desemprego, apesar do aumento da participação na força de trabalho, marcando uma forte recuperação em relação à divulgação anterior. Já na atividade, a segunda estimativa do PIB veio em linha com as expectativas e mostrou uma composição mais forte, com consumo privado e investimento empresarial resilientes, apesar da volatilidade observada em exportações líquidas, gastos do governo e estoques. De forma geral, a economia segue apresentando resiliência e a inflação mostrou sinais de melhora. No entanto, a deterioração recente do mercado de trabalho e a persistência dos riscos geopolíticos continuam tornando mais desafiadora a condução da política monetária pelo Fed.
- Em relação à China, os dados de julho continuaram apontando para uma composição heterogênea do crescimento econômico. O comércio exterior permaneceu forte, enquanto a produção industrial desacelerou mais do que o esperado, embora ambos continuem sendo sustentados pelo dinamismo dos setores de alta tecnologia. Por outro lado, as vendas no varejo e o investimento em ativos fixos surpreenderam negativamente e seguem sugerindo pouco dinamismo da demanda doméstica. Além disso, os indicadores de inflação vieram abaixo das expectativas, com uma composição mais benigna do núcleo e sinais de moderação das pressões nos preços ao produtor, enquanto o setor imobiliário continua em ajustamento. De modo geral, a manufatura de alta tecnologia e as exportações devem continuar apresentando desempenho superior ao restante da economia, com a demanda doméstica e o setor imobiliário mantendo-se como ponto de atenção para uma recuperação econômica mais ampla.
- Em julho, a produção industrial aumentou 0,2% MoM, abaixo das expectativas de mercado (+0,5% MoM), interrompendo duas quedas mensais consecutivas. Em junho, os serviços ficaram estáveis, acima das expectativas de mercado (-0,2% MoM), enquanto as vendas no varejo ampliadas avançaram 1,0% MoM, também acima das expectativas (-1,4% MoM). No geral, o conjunto misto de indicadores segue consistente com uma moderação gradual da atividade econômica. Enquanto isso, o IBC-Br recuou 0,6% MoM, abaixo das expectativas de mercado (-0,5% MoM). Os dados do mercado de trabalho também foram mistos, com a queda da taxa de desemprego contrastando com uma criação de vagas formais abaixo do esperado.
- O Copom reduziu a taxa Selic de 14,25% para 14,00% ao ano em sua reunião de agosto, mantendo um balanço de riscos assimétrico para cima. O comitê reconheceu que os dados recentes apontam para uma moderação da atividade e melhora na inflação corrente, mas ressaltou a preocupação com a desancoragem das expectativas de inflação para horizontes mais longos. Em suma, o comunicado deixa a porta aberta para a continuidade do ciclo de flexibilização. Desde então, a inflação cheia e subjacente têm ficado abaixo das expectativas, e a atividade vem perdendo fôlego, o que deve levar o Banco Central a promover mais um corte de 25 pontos-base.
- O IPCA-15 de agosto caiu 0,40% MoM, abaixo das expectativas de mercado (-0,30% MoM). A inflação em 12 meses recuou de 4,52% em julho para 4,24% em agosto. As principais contribuições baixistas vieram das tarifas de energia elétrica, passagens aéreas e gasolina, enquanto os preços de alimentos também apresentaram queda significativa no mês. A inflação de serviços subjacentes avançou 0,50% MoM, acima das expectativas de mercado (0,43% MoM), enquanto a taxa em 12 meses cedeu de 5,08% para 5,03%. A média das medidas de núcleo avançou 0,23% MoM, enquanto a taxa em 12 meses passou de 4,26% para 4,17%. Olhando à frente, o IPCA-15 de agosto apresentou composição favorável, com leituras mais benignas em alimentos, bens industriais e núcleos. Ainda assim, a inflação subjacente de serviços segue resiliente, em especial nos serviços intensivos em mão de obra.
- O setor público consolidado registrou superávit primário de BRL 1,4 bilhão em julho, abaixo do consenso de mercado de BRL 6,4 bilhões, mas representando forte melhora frente ao déficit de BRL 66,6 bilhões observado no mesmo mês de 2025. Em 12 meses, o setor público acumulou déficit primário de BRL 80,3 bilhões, equivalente a 0,7% do PIB. Na composição, o Governo Central apresentou superávit de BRL 11,0 bilhões, enquanto governos regionais e empresas estatais registraram déficits de BRL 8,5 bilhões e BRL 1,1 bilhão, respectivamente. A Dívida Bruta do Governo Geral aumentou de 81,9% para 82,5% do PIB, maior nível desde abril de 2021, refletindo pagamentos de juros nominais (+0,8 p.p.) e emissão líquida de dívida (+0,2 p.p.), parcialmente compensados pelo crescimento nominal do PIB (-0,5 p.p.). Já a Dívida Líquida do Setor Público aumentou 0,6 p.p., para 69,1% do PIB. De modo geral, o setor público registrou superávit fraco em julho, devido ao déficit dos governos regionais, enquanto a dívida continua a subir rapidamente.

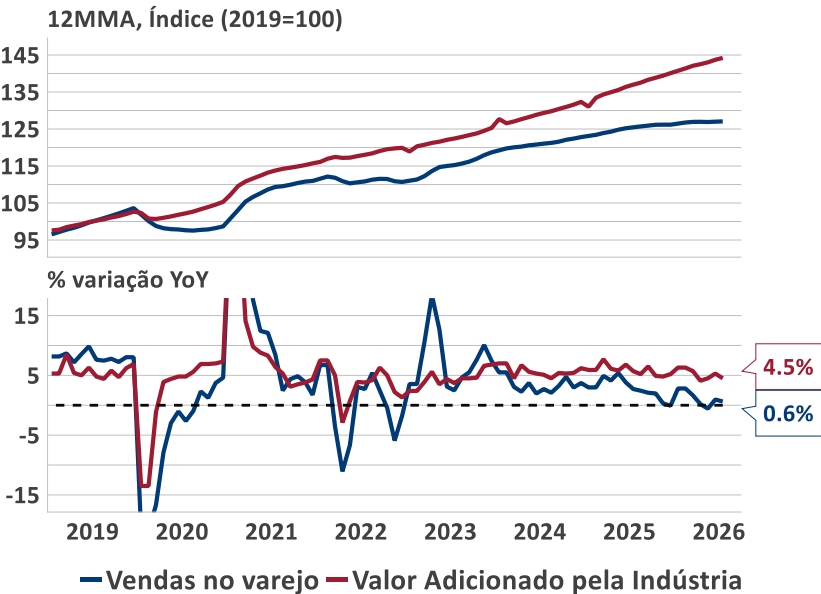
- A atividade econômica mensal desacelerou em julho, após um desempenho misto em junho:
- Produção industrial** desacelerou mais do que o esperado pelo mercado, passando de 5,3% para 4,5% YoY (consenso: 5,0%). Ainda assim, os setores de alta tecnologia continuam com boa performance, com destaque para o forte crescimento de componentes ligados à cadeia de inteligência artificial.
- As vendas no varejo** desaceleraram de 1,0% para 0,6% YoY, abaixo das expectativas de mercado (1,5%). A fraqueza foi concentrada principalmente em produtos derivados de petróleo, enquanto cosméticos e equipamentos de comunicação registraram crescimento.
- O investimento em ativos fixos (FAI) caiu de -5,7% para -6,7% YTD YoY, resultado pior do que o consenso de mercado (-6,2%).** Os investimentos em propriedade intelectual e em setores de alta tecnologia continuaram avançando, mas não foram suficientes para compensar a desaceleração do 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: Atividade (% YoY)

	7/2026	6/2026	7/2025
Produção Industrial	4,5	5,3	5,7
Mineração	-4,2	-2,2	5,0
Indústria	5,5	6,0	6,2
Utilidades	5,0	7,4	3,3
Investimento em Ativos Fixos (YTD)	-6,7	-5,7	1,6
Indústria	-1,7	-1,2	6,2
Setor Imobiliário	-19,2	-18,0	-12,0
Infraestrutura	-3,6	-2,4	3,2
Vendas no Varejo	0,6	1,0	3,7
Serviços de Alimentação	1,4	1,2	1,1
Bens de Consumo	0,5	0,9	4,0
Vestuário	-1,0	3,9	1,8
Automóveis	-17,0	-16,1	-1,5
Mobília	-8,8	-6,6	20,6
Aparelhos Celulares	20,4	16,5	14,9
Eletrodomésticos	-1,9	-8,7	28,7
Construção	-14,2	-10,5	-0,5

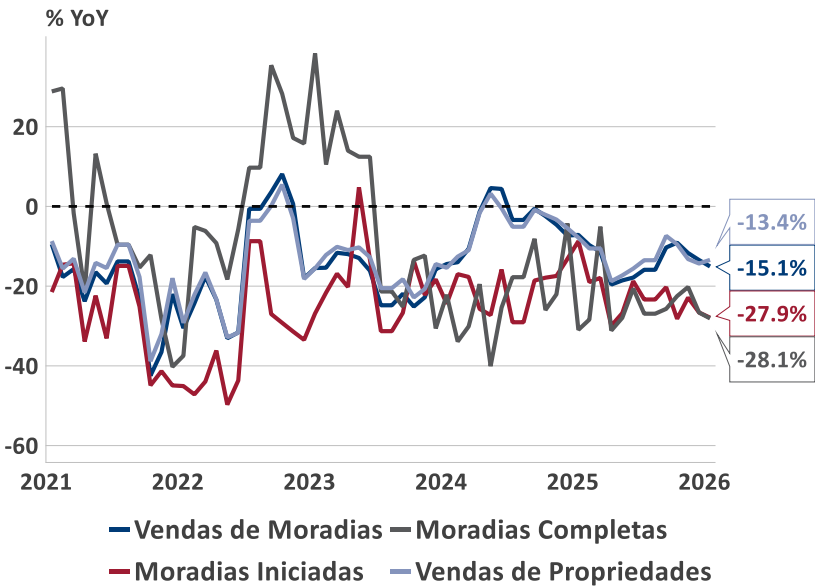
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Produção Industrial x Vendas no Varejo



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Indicadores de Propriedades (YoY)



Fonte: BOCOM BBM, NBS

O crescimento do comércio exterior permaneceu elevado em julho:

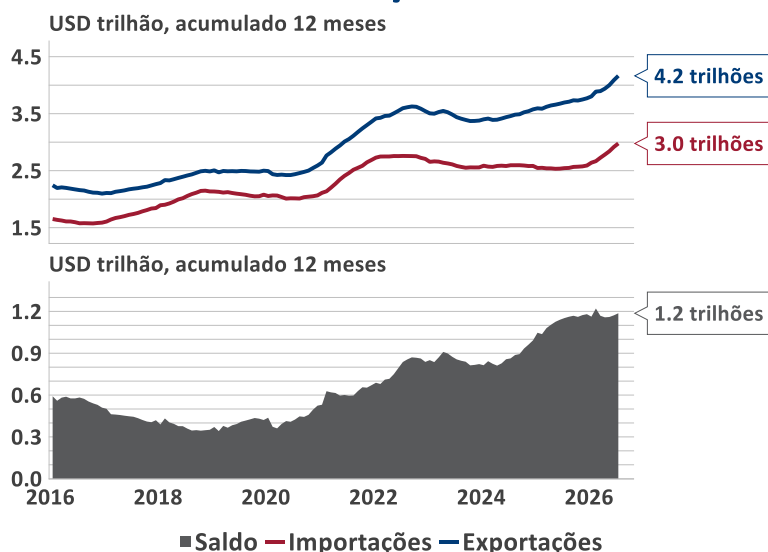
- As exportações desaceleraram, de 27,0% para 23,9% YoY, ligeiramente acima do consenso de mercado (23,0%). O desempenho foi misto entre os principais parceiros comerciais, enquanto os bens ligados à tecnologia seguiram em destaque.
- As importações vieram mais fracas do que o esperado, mas ainda mantiveram um ritmo robusto (de 36,0% para 27,5% YoY, ante expectativa de 29,7%). Na composição, houve desaceleração disseminada entre as categorias de produtos importados, com carvão e bens relacionados à cadeia de IA sendo as principais exceções.

A inflação medida pelo CPI recuou modestamente em julho, abaixo das expectativas (0,5% YoY, ante expectativa de 0,8%):

- Os preços de energia caíram devido à escalada temporária do conflito no Oriente Médio, enquanto a inflação de alimentos também permaneceu em níveis contidos. 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 desacelerou, de 1,0% para 0,9% YoY, refletindo principalmente a forte moderação dos bens de consumo, cuja inflação recuou de 1,1% para 0,2% YoY.
- Enquanto isso, o PPI registrou alta de 3,5% YoY, abaixo dos 3,8% esperados. Embora os preços ao produtor permaneçam em patamares historicamente elevados, a surpresa baixista sugere que as pressões inflacionárias podem estar começando a perder força.

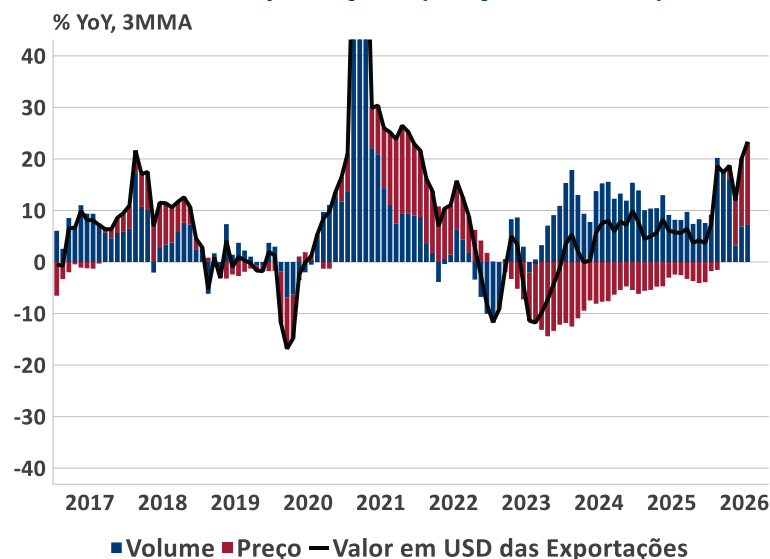
Olhando à frente, a inflação deve permanecer em território positivo nos próximos meses, apoiada pelas políticas de anti-involução e pelos programas de *trade-in*.

China: Balança Comercial



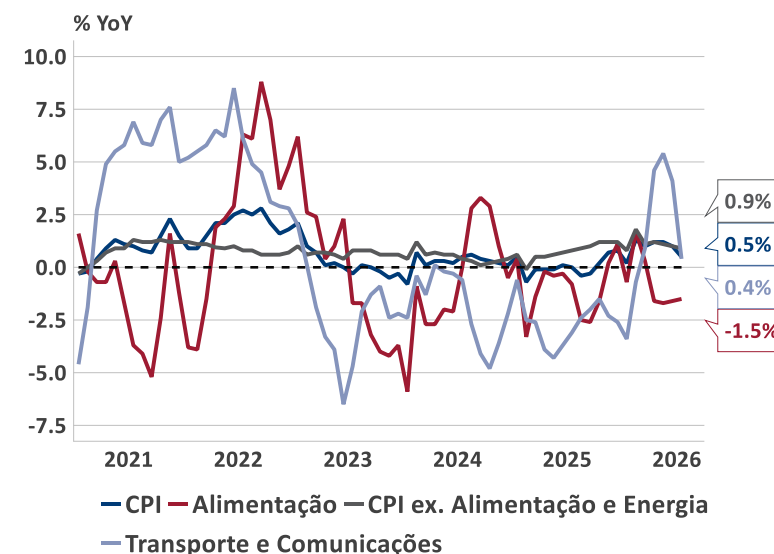
Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

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 Agosto surpreendeu expectativas para cima, mas permaneceu em um ritmo sólido:

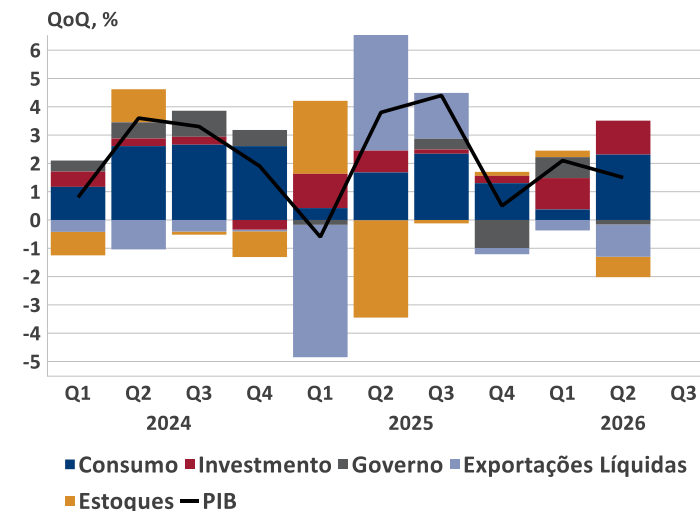
- A criação de empregos acelerou mais do que o esperado, de 21 mil para 162 mil, bem acima da expectativa de 56 mil.
- O saldo da revisão de dois meses foi de +55 mil: junho passou de 20 mil para 31 mil e julho de -23 mil para 21 mil.
 - Com isso, a média móvel de 3 meses da criação de empregos cresceu para 71 mil, abaixo dos 38 mil do mês anterior pós-revisão.
- Na composição, tanto o setor privado quanto o setor público superaram as expectativas. **A criação de vagas no setor privado aumentou de 71 mil para 127 mil**, ante expectativa de 45 mil, enquanto **empregos no setor público passou de -50 mil vagas para 35 mil**, ante estabilidade esperada.
- A taxa de desemprego permaneceu estável em 4,1%, em linha com as expectativas, apesar do avanço da taxa de participação de 61,4% para 61,6%. Essa combinação sugere que a demanda por mão de obra permaneceu forte o suficiente para absorver a entrada de novos trabalhadores na força de trabalho.
- Os salários médios por hora cresceram 0,27% MoM, acelerando em relação à alta de 0,16% observada no mês anterior.
 - Além disso, a média de horas trabalhadas por semana aumentou para 34,4 horas, o maior nível desde março de 2024.

De maneira geral, o Payroll de agosto apresentou uma composição melhor do que a esperada e reforçou a resiliência do mercado de trabalho, revertendo a leitura mais fraca registrada em julho.

Em relação à atividade, a segunda estimativa do PIB do 2T foi levemente revisada para baixo, de 1,5% para 1,48%. Na composição, Consumo e Investimento contribuíram positivamente para o crescimento, enquanto Gastos do Governo, Estoques e Exportações Líquidas exerceram contribuição negativa.

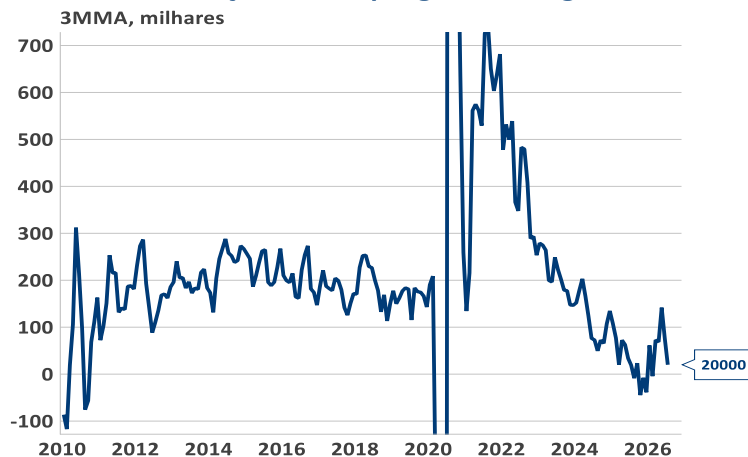
- Olhando à frente, a economia deve continuar crescendo em um ritmo sólido, com a continuidade do ciclo de IA e a resiliência do consumo sustentando a demanda doméstica.

EUA: Crescimento do PIB



Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

EUA: Criação de Empregos Não-Agrícolas



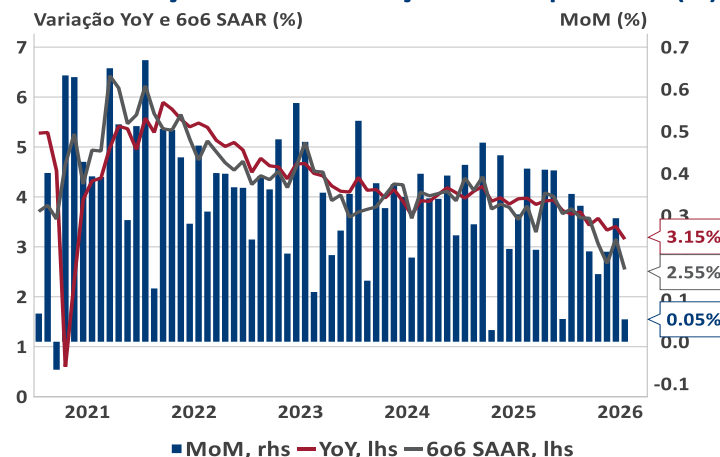
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond

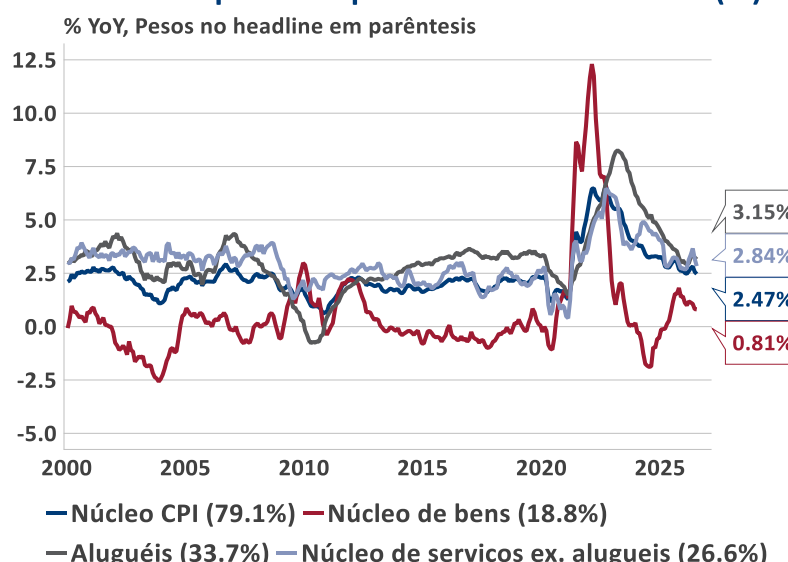
- O CPI cheio acelerou de -0,42% para 0,07% MoM, significativamente abaixo das expectativas, revertendo parte da alta anual observada em função do conflito no Oriente Médio. Com isso, o YoY desacelerou de 3,5% para 3,4%.
 - Na composição, os preços de energia recuaram menos do que o esperado (de -5,71% para -1,48% MoM, vs -2,0% exp.), enquanto os preços de alimentos vieram melhores do que o consenso.
- O núcleo do CPI veio em linha com as expectativas, passando de -0,02% para 0,22% MoM, o que levou a taxa em 12 meses a desacelerar de 2,6% para 2,5%.
 - O núcleo de bens acelerou, de -0,09% para 0,20% MoM (vs 0,13% exp.). O núcleo de bens excluindo veículos também avançaram, atingindo 0,19%. O resultado acima do esperado refletiu surpresas positivas disseminadas entre diferentes categorias de bens.
 - O núcleo de serviços acelerou menos do que o esperado, de 0,03% para 0,23% MoM, abaixo da expectativa de 0,26%. O principal destaque foi a fraqueza dos serviços do núcleo ex-habitação (supercore), que passaram de -0,21% para 0,19% MoM, abaixo dos 0,29% esperados, em meio à moderação dos serviços relacionados a transporte.
- No geral, o CPI de julho veio em linha com o consenso, com melhora não apenas nos componentes de energia, mas também no núcleo, sugerindo que as pressões inflacionárias associadas ao conflito no Oriente Médio ainda não geraram um repasse significativo para a inflação subjacente.
 - Ainda assim, a inflação permanece em níveis elevados, e a ausência de uma resolução para o conflito no Oriente Médio adiciona riscos para os próximos meses, mantendo vivas as discussões sobre uma possível alta de juros em 2026.

EUA: CPI (YoY, %)



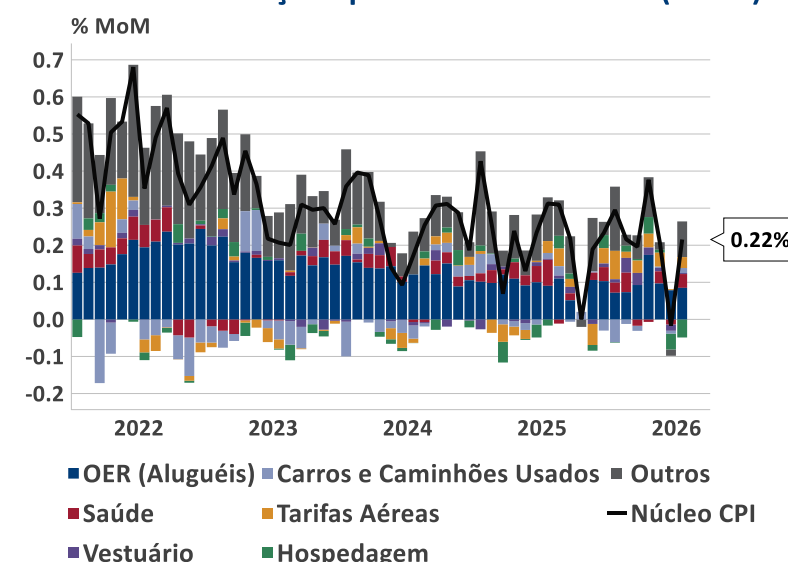
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

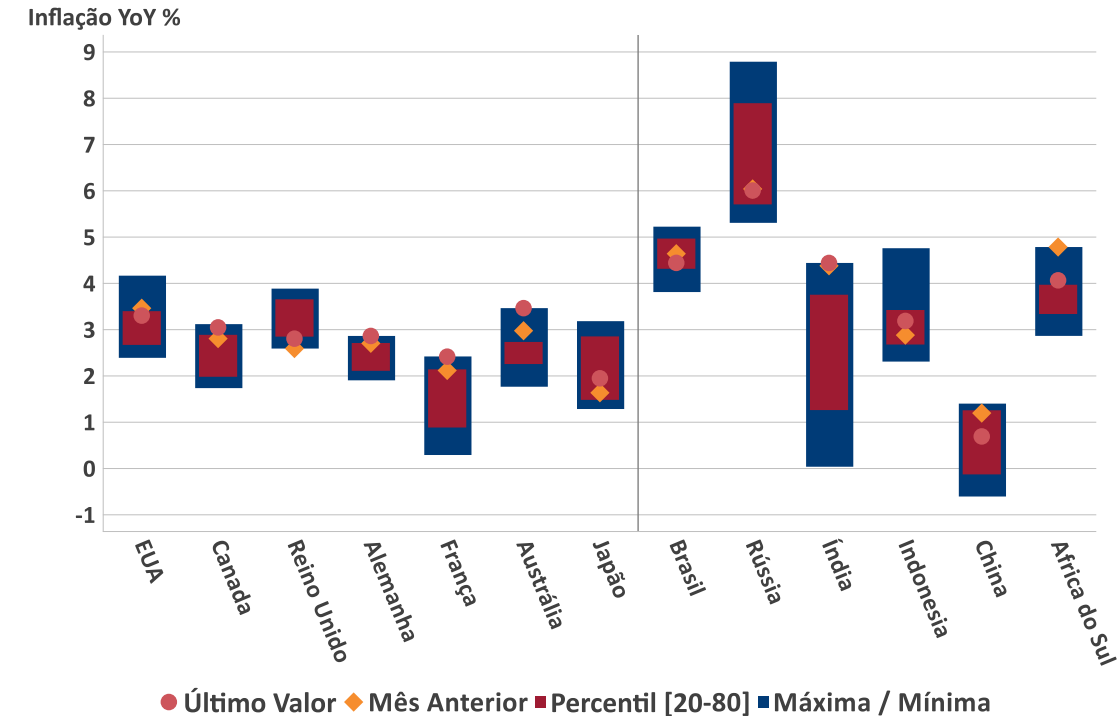
EUA: Contribuições para o Núcleo do CPI (MoM)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

- A persistência das incertezas em torno do conflito no Oriente Médio seguiu afetando os fluxos de comércio e elevando os riscos de interrupções nas cadeias globais de suprimentos.
- Tais incertezas 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, %)

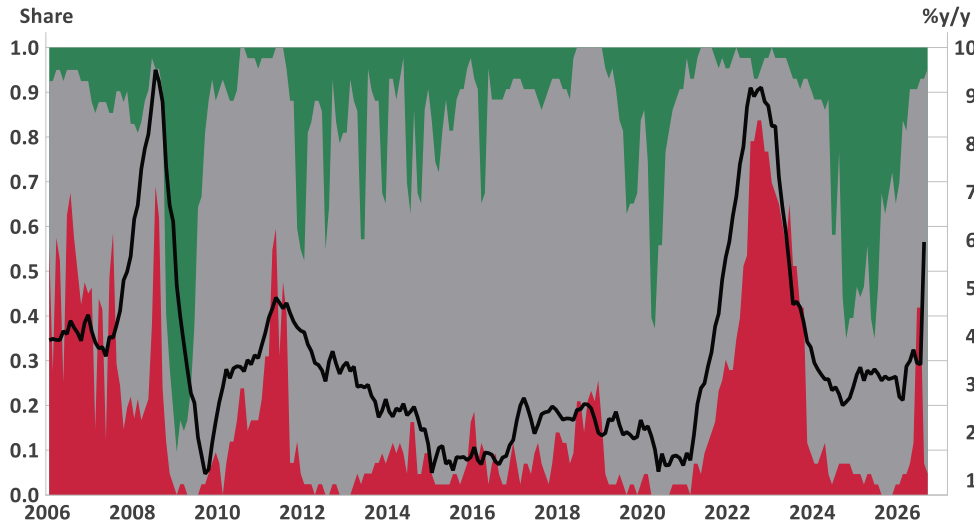
	Q2 2026	Q1 2026	Q4 2025	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024
África do Sul		0,5	0,4	0,3	0,8	0,1	0,4	-0,3
Alemanha	0,3	0,4	0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1
Arábia Saudita	-8,2	-2,5	3,9	2,4	-0,7	-0,4	3,9	1,6
Argentina		0,7	1,2	0,1	0,3	0,8	1,9	3,6
Austrália	0,4	0,3	0,9	0,5	0,8	0,4	0,4	0,3
Brasil	0,5	1,1	0,2	0,1	0,4	1,3	0,1	0,9
Canada	0,8	0,1	-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	0,0	-0,2	0,3	0,4	0,2	0,2	0,0	0,4
Índia	-8,4	4,4	12,7	-0,1	-7,8	3,6	13,2	-1,2
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	0,3	0,5	0,2	-0,4	0,2	0,5	0,4	0,8
México	1,4	-0,3	0,9	-0,1	0,0	0,8	-0,9	1,0
Reino Unido	0,4	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	7,2	-16,3	1,7	12,1	7,5	-15,5	2,1	13,1
Zona do Euro	0,4	0,6	0,2	0,3	0,0	0,6	0,3	0,5
Euro Area 21	0,4	0,0	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 Coreia do Sul.

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

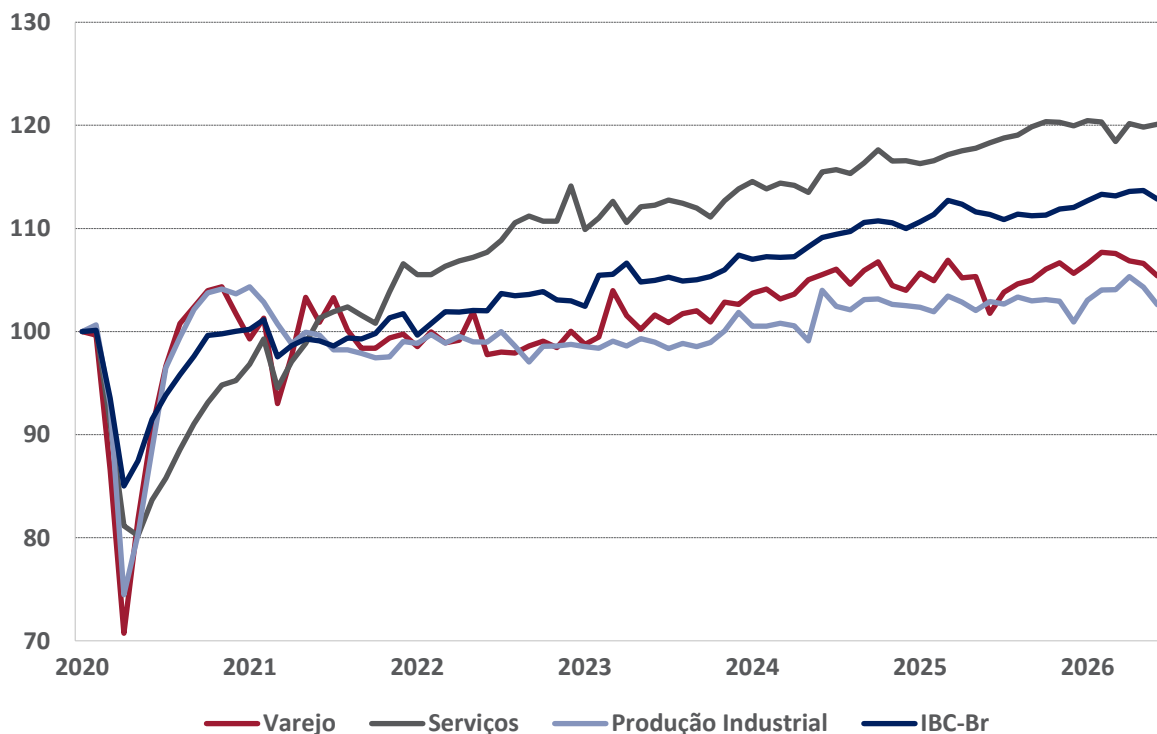
	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Taxa de juros	Último movimento		Data último Movimento	Meses desde última alta	Meses desde último corte
Arabia Saudita	1,8		4,25	-0,25	Corte	12/2025	37	9
África do Sul	4,1	4,2	7,00	0,25	Alta	5/2026	3	9
Argentina	33,8	32,2	29,00	-3,00	Corte	1/2025	35	19
Australia	3,5	3,7	4,35	0,25	Alta	5/2026	4	13
Brasil	4,4	4,4	14,00	-0,25	Corte	8/2026	15	1
Canada	3,0	2,3	2,25	-0,25	Corte	10/2025	38	10
Chile	3,5	2,9	6,50	-0,75	Corte	12/2025	47	9
China	0,7	0,9	3,00	-0,10	Corte	5/2025	151	16
Colômbia	6,0	6,3	12,00	0,75	Alta	7/2026	2	16
Coreia do Sul	3,1	3,4	3,00	0,25	Alta	8/2026	0	15
Costa Rica	-0,3	0,1	3,00	-0,25	Corte	7/2026	46	1
Dinamarca	1,7	2,3	2,00	0,25	Alta	6/2026	3	15
Hungria	1,1	1,9	5,50	-0,25	Corte	8/2026	47	0
Islandia	5,6	7,0	8,00	0,25	Alta	8/2026	1	9
Indonésia	3,2	2,9	5,75	0,25	Alta	6/2026	3	12
Israel	1,6	1,5	3,25	-0,25	Corte	9/2026	39	0
Japão	1,9	1,9	1,00	0,25	Alta	6/2026	3	127
México	3,1	3,9	6,50	-0,25	Corte	5/2026	41	4
Nova Zelândia	4,1	2,5	2,75	0,25	Alta	9/2026	0	9
Noruega	3,0	2,7	4,25	0,25	Alta	5/2026	4	12
Polônia	3,4	3,1	3,75	-0,25	Corte	3/2026	48	6
República Tcheca	1,7	0,2	3,75	0,25	Alta	6/2026	3	16
Rússia	6,0	5,2	14,00	-0,25	Corte	7/2026	22	1
Suécia	0,2	0,7	1,75	-0,25	Corte	10/2025	35	11
Suiça	0,8	0,4	0,00	-0,25	Corte	6/2025	38	15
Turquia	31,5	30,1	37,00	-1,00	Corte	1/2026	17	7
Reino Unido	2,8	2,6	3,75	-0,25	Corte	12/2025	37	9
Estados Unidos	3,3	2,5	3,75	-0,25	Corte	12/2025	37	9
Zona do Euro	3,3	2,4	2,40	0,25	Alta	6/2026	3	15

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%	1,7%	1,0%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,3%	5,0%	4,5%
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%	83,2%	87,2%

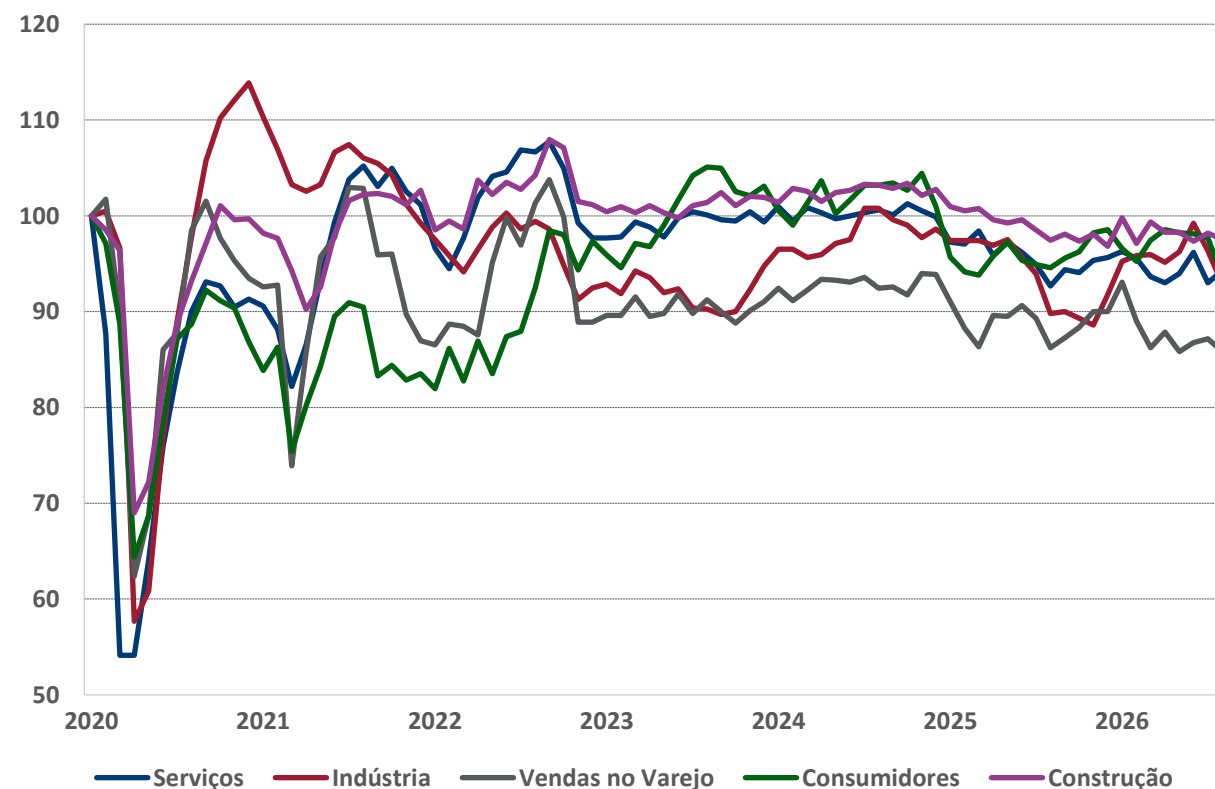
- Em julho, a produção industrial avançou 0,2% MoM, abaixo das expectativas de mercado (+0,5% MoM), interrompendo duas quedas mensais consecutivas. Em junho, o setor de serviços ficou estável, acima das expectativas de mercado (-0,2% MoM), enquanto as vendas no varejo ampliaram cresceram 1,0% MoM, também acima das expectativas (-1,4% MoM). No geral, o conjunto misto de indicadores permanece consistente com uma moderação gradual da atividade econômica, apesar de alguma resiliência em serviços e varejo. Enquanto isso, o IBC-Br recuou 0,6% MoM em junho, abaixo das expectativas de mercado (-0,5% MoM).
- Olhando à frente, os indicadores de confiança apresentaram sinais majoritariamente negativos em agosto: a confiança dos serviços melhorou, enquanto a confiança da indústria e dos consumidores se deteriorou de forma acentuada. A confiança do varejo e da construção também recuaram marginalmente.

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



Fonte: BOCOM BBM, FGV

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



Brasil: Produção Industrial

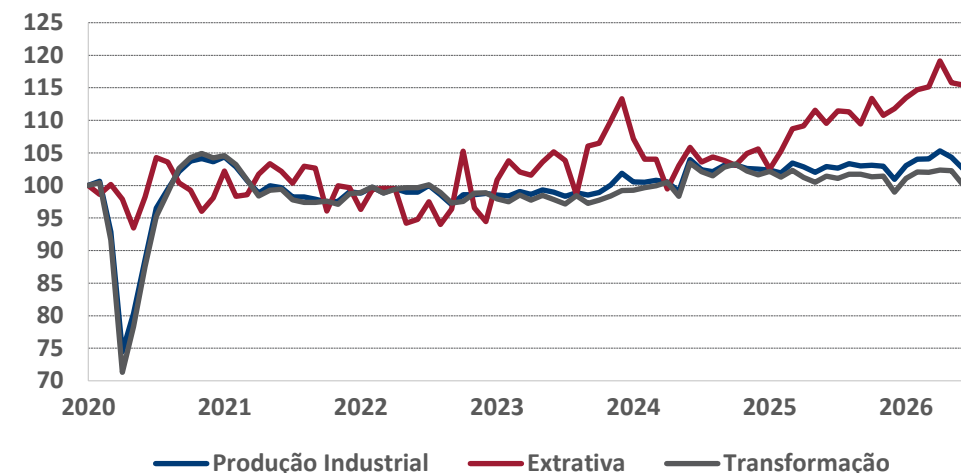
A produção industrial aumentou 0,2% MoM em julho, abaixo das expectativas de mercado (+0,5% MoM), interrompendo duas quedas mensais consecutivas. A produção da indústria de transformação avançou 0,5% MoM, enquanto a indústria extrativa recuou 1,0% MoM, embora esta última tenha permanecido como o principal vetor do crescimento industrial no acumulado do ano.

Pelo lado positivo, os Bens de Capital avançaram 2,4% MoM, maior alta entre as principais categorias econômicas. Os Bens Intermediários, por outro lado, recuaram 0,2% MoM.

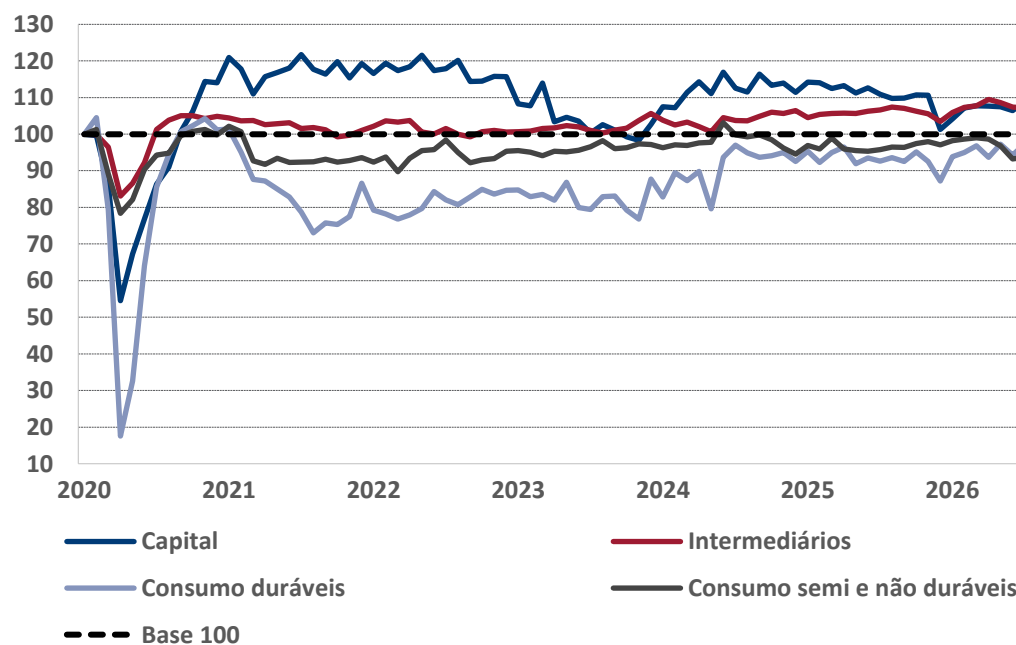
Os Bens de Consumo avançaram 0,3% MoM, com os Bens Duráveis crescendo 3,2% e os Bens Semiduráveis e Não Duráveis avançando 0,5%. Apesar da melhora mensal, os Bens de Consumo permaneceram 1,8% abaixo do nível de um ano antes, enquanto os Bens Semiduráveis e Não Duráveis recuaram 2,9% YoY.

Olhando à frente, o modesto avanço de julho foi insuficiente para reverter a recente perda de ímpeto da indústria. Apenas 13 das 25 atividades cresceram no mês.

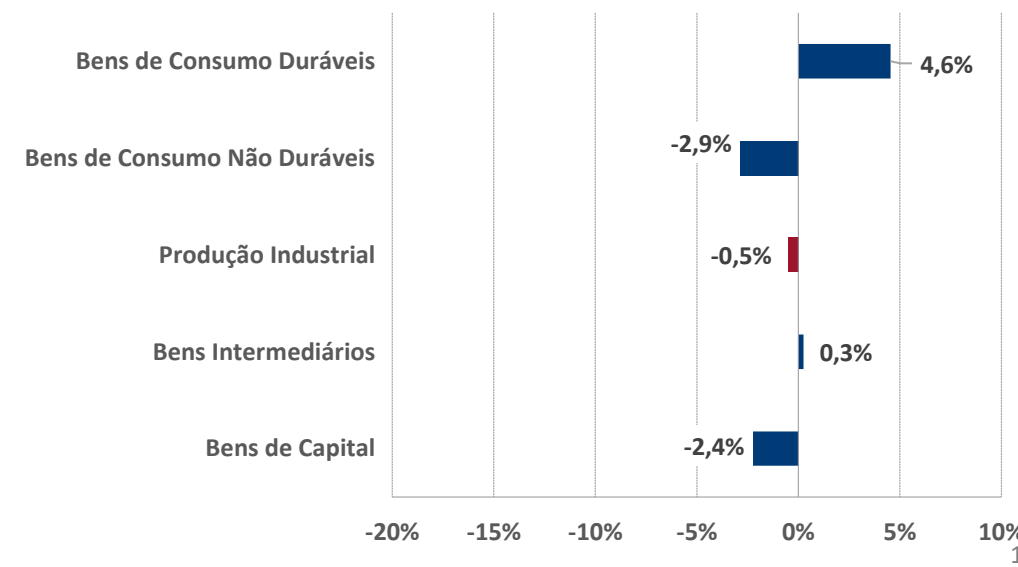
Produção Industrial – Índice SA (jan/20=100)



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



Produção Industrial por Categorias - 07/2026 (YoY)



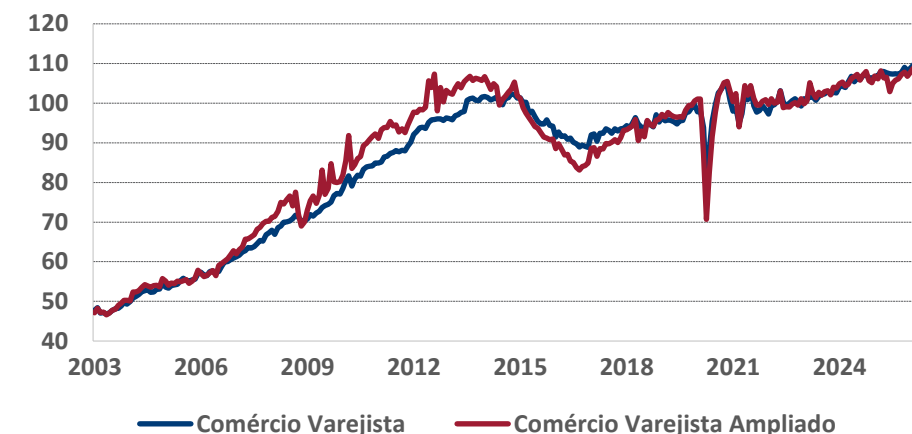
Brasil: Vendas no Varejo

As vendas no varejo ampliado recuaram 1,0% MoM em junho, acima do consenso de mercado (-1,4% MoM). Na comparação anual, as vendas no varejo ampliado cresceram 4,9% YoY (vs. +4,1% consenso), principalmente sustentadas pelo aumento de 11,6% YoY em Veículos e Peças.

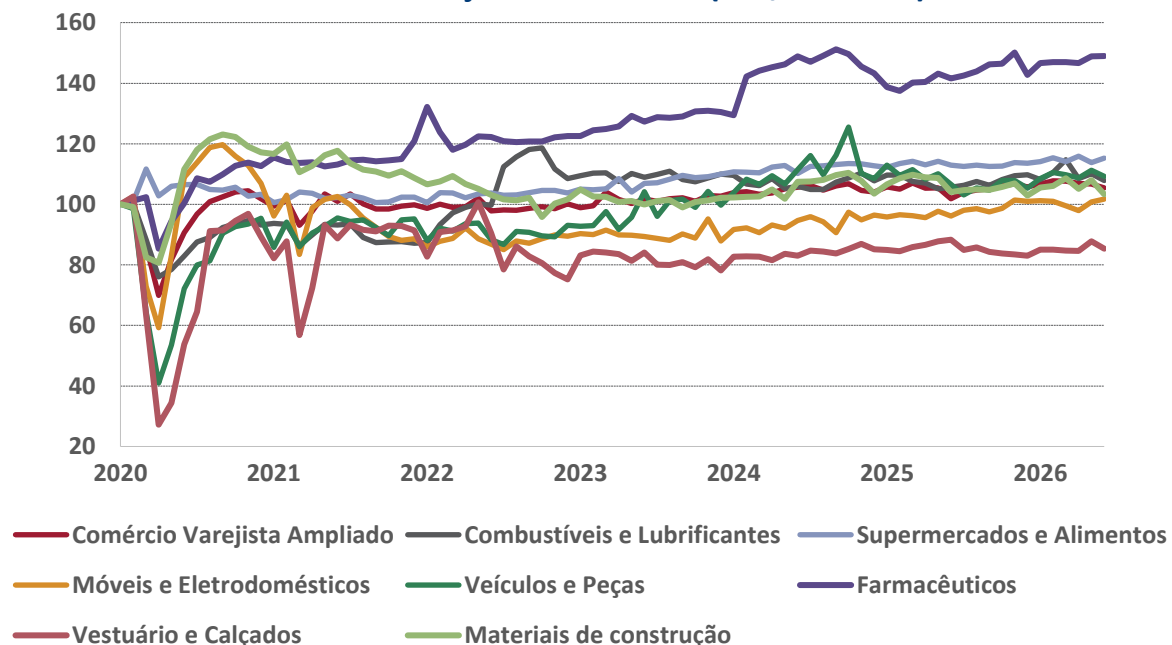
As vendas no varejo restrito avançaram 0,5% MoM em junho, também acima do consenso de mercado (0,1% MoM). O desempenho mensal foi misto, com Vestuário e Calçados (-2,6% MoM), Combustíveis e Lubrificantes (-1,7% MoM) e Equipamentos de Informática, Comunicação e Escritório (-1,3% MoM) registrando as principais quedas, enquanto Outros Artigos de Uso Pessoal e Doméstico (+2,4% MoM), Hipermercados e Supermercados (+1,1% MoM) e Móveis e Eletrodomésticos (+0,4% MoM) apresentaram avanços.

Apesar da surpresa altista em junho, o quadro trimestral permaneceu fraco, com as vendas no varejo restrito e ampliado contraindo no 2T26, após três altas trimestrais consecutivas.

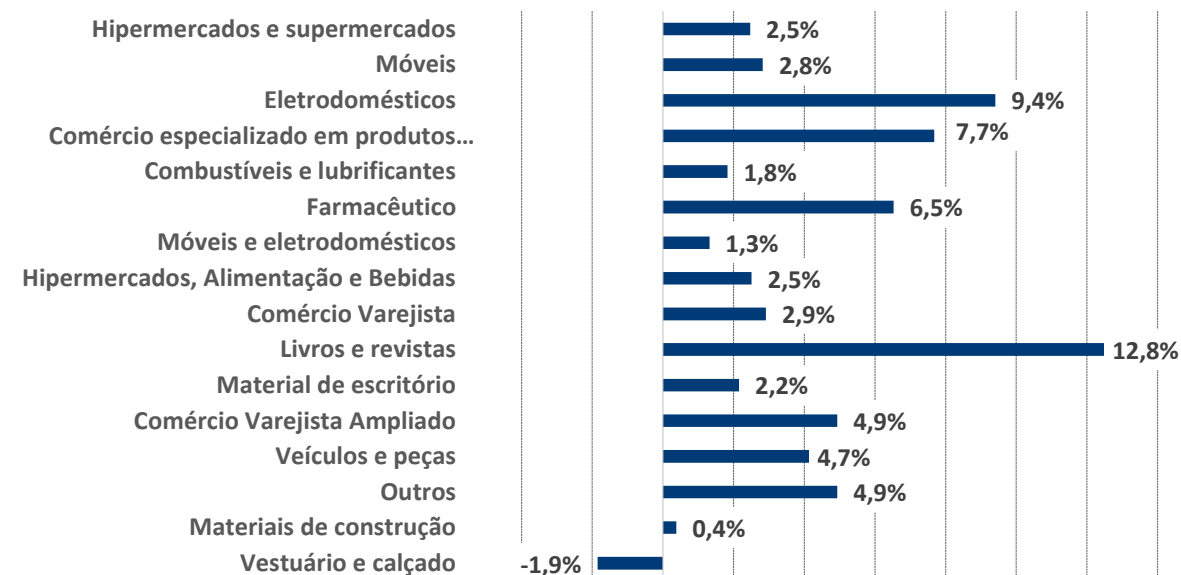
Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



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



Comércio Varejista - YoY (jun/26)

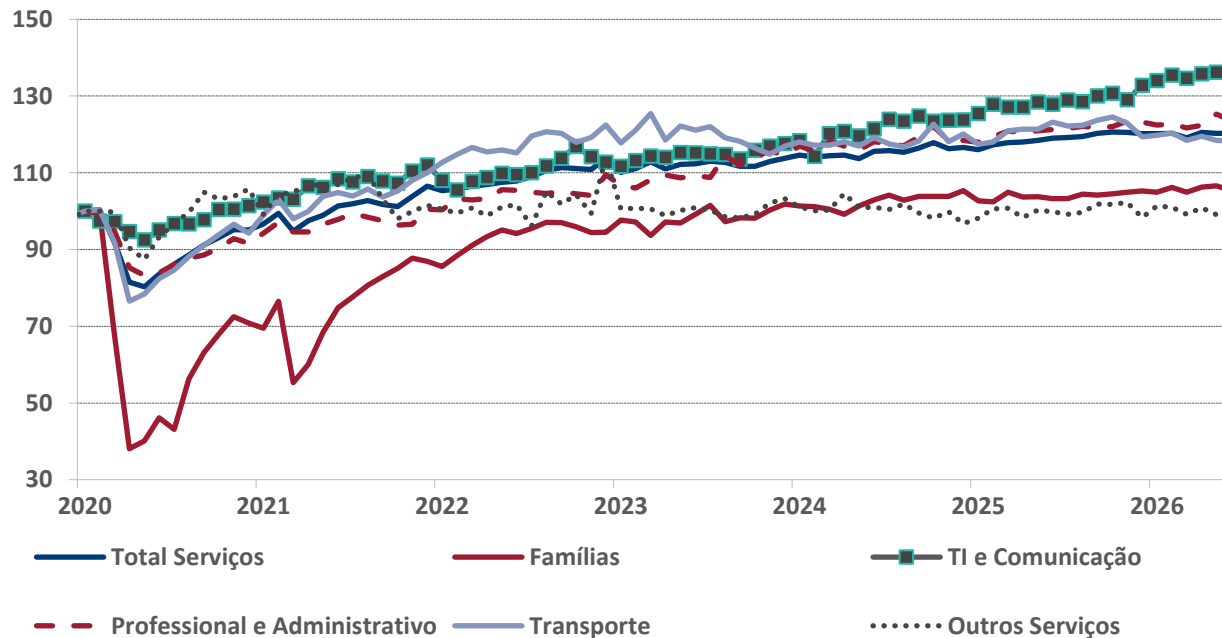


Brasil: Serviços

Setor de Serviços SA



Setor de Serviços SA (jan/20=100)



Setor de Serviços



A taxa de desemprego caiu de 5,4% no trimestre móvel encerrado em junho para 5,3% no trimestre móvel encerrado em julho, em linha com as expectativas.

Com ajuste sazonal, o indicador atingiu 5,45%, permanecendo em níveis historicamente baixos.

O emprego total avançou 0,15% MoM em julho, alcançando 103,3 milhões de pessoas e marcando o nono aumento mensal consecutivo. Na comparação anual, o emprego cresceu 0,9%, levando o avanço acumulado em 12 meses para 1,2%.

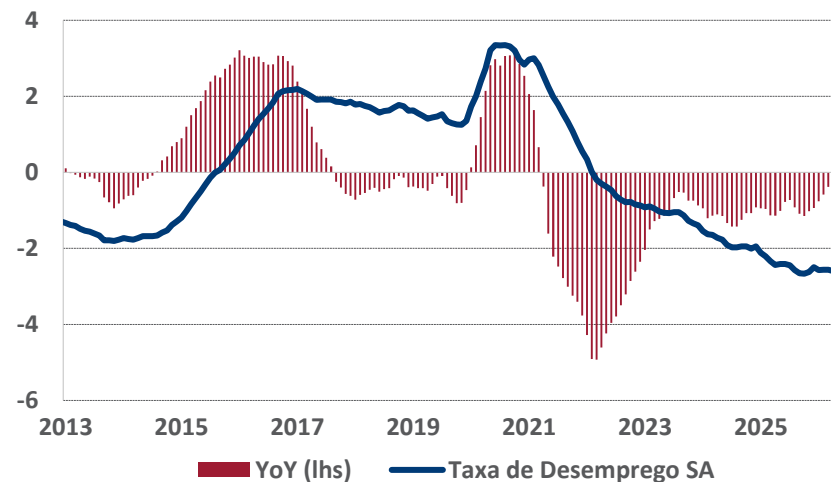
A taxa de participação da força de trabalho avançou ligeiramente para 62,2%, permanecendo ainda abaixo dos níveis pré-pandemia, próximos de 63,5%.

O rendimento médio real efetivo do trabalho aumentou 0,6% MoM em julho. O indicador avançou 3,1% nos últimos 12 meses.

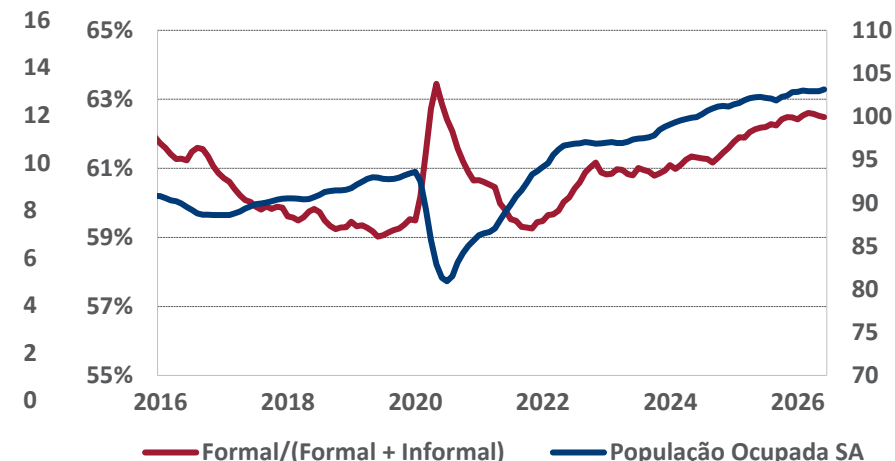
A massa de rendimento real do trabalho, que combina os rendimentos médios e o nível total de emprego, avançou 0,4% MoM, com alta de 4,1% YoY e de 5,7% nos últimos 12 meses.

No geral, os dados da PNAD de julho reforçam a leitura de um mercado de trabalho ainda apertado, com a taxa de desemprego permanecendo bem abaixo de seu nível neutro.

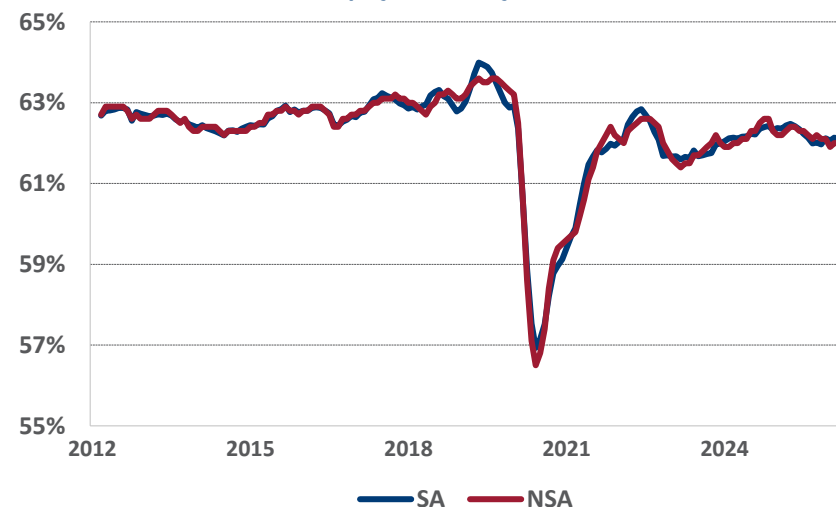
Brasil - Taxa de desemprego



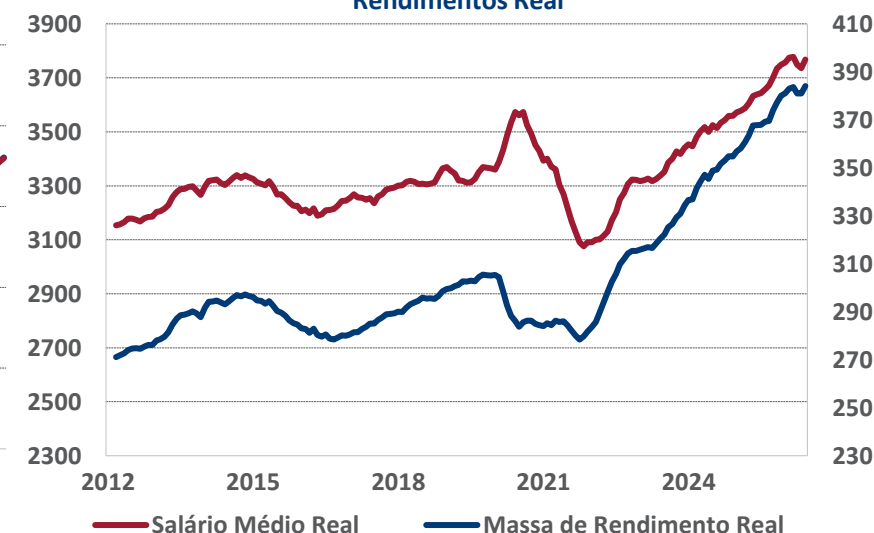
Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho

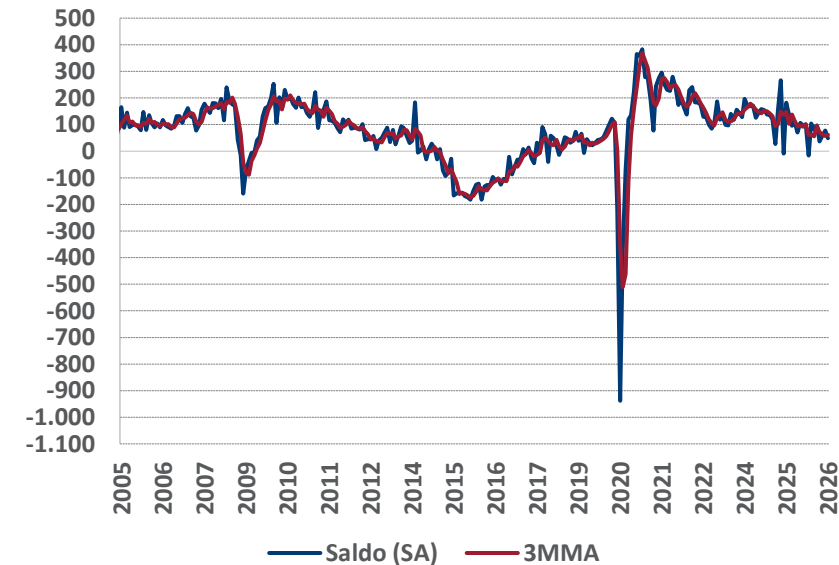


Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real

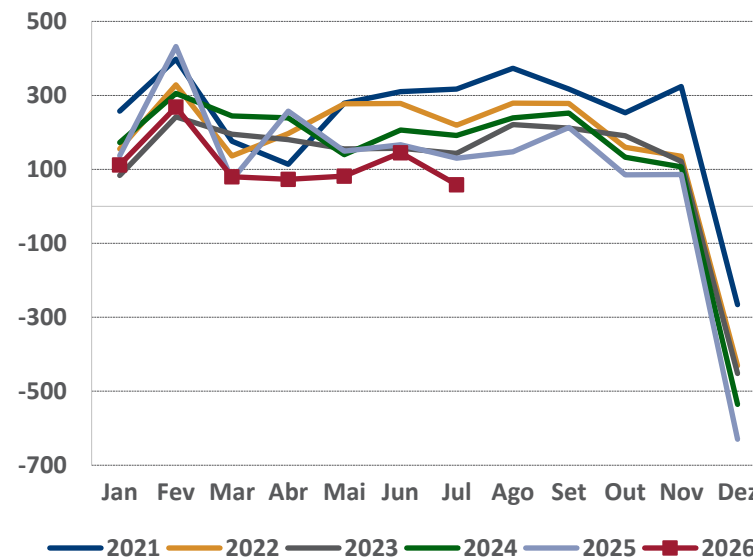


- O CAGED de julho registrou criação líquida de 58,6 mil empregos formais, significativamente abaixo das expectativas de mercado de 115,0 mil.
- O saldo acumulado de criação de empregos em 12 meses recuou para 881 mil, ante 956 mil anteriormente, prolongando a tendência de desaceleração observada nos últimos meses.
- Os dados recentes sugerem desaceleração do emprego formal, sendo consistentes com uma perspectiva de crescimento econômico mais moderado a partir do 2S26.

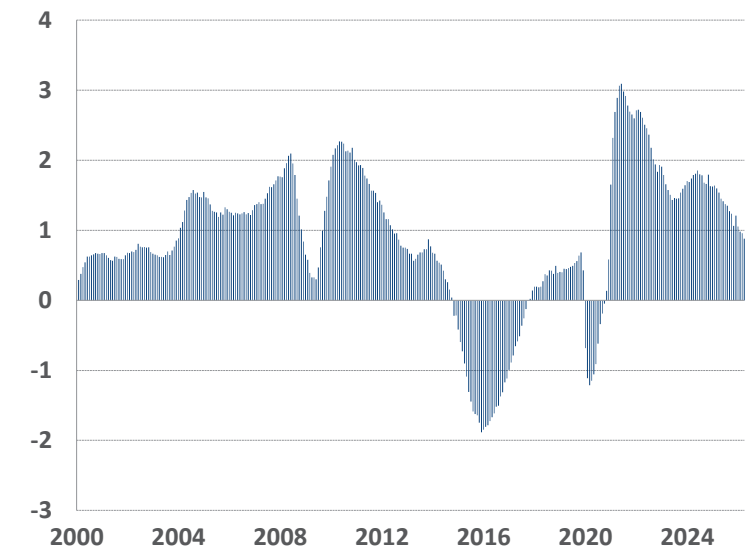
CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



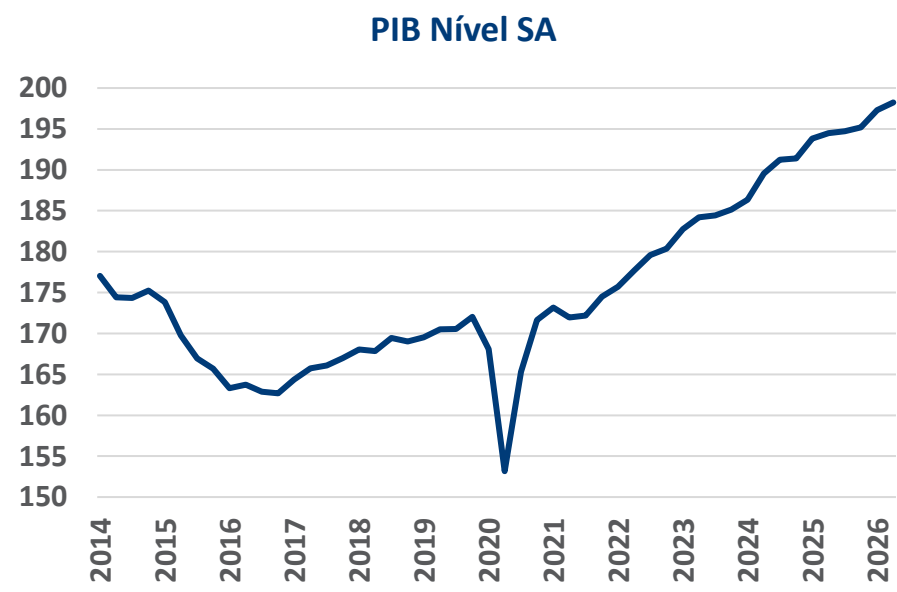
CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)



CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhões)



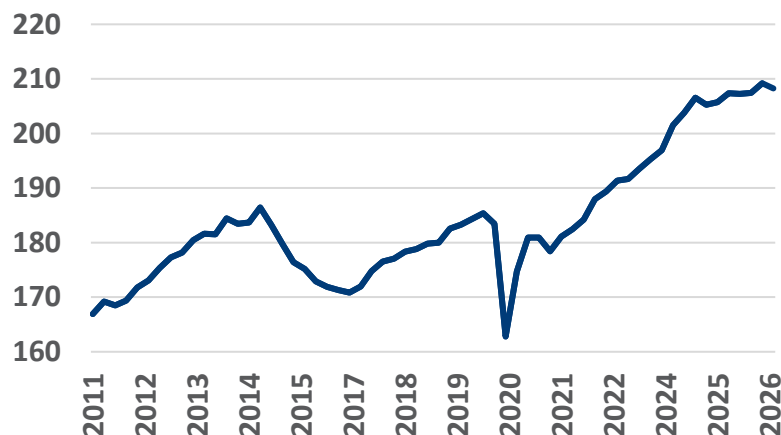
- O PIB continuou a crescer no 2T26, com expansão de 0,5% QoQ (2,0% YoY), embora em ritmo inferior ao observado no trimestre anterior, com a agricultura contribuindo de forma relevante para o crescimento.
- Pelo lado da oferta, os serviços continuaram crescendo, mas apresentaram moderação adicional, com destaque positivo para Informação e Comunicação e Transportes, parcialmente compensado pela fraqueza das atividades financeiras e dos serviços públicos.
- A indústria permaneceu praticamente estável no 2T26, avançando 0,1% QoQ, sustentada pela forte atividade extrativa, enquanto transformação, construção e utilidades recuaram no trimestre.



	Oficial	Projeção	Oficial	Projeção
	Q2 QoQ	T2 QoQ	Q2 YoY	T2 YoY
PIB	0,5%	0,5%	2,0%	2,0%
Agricultura	2,8%	-0,4%	6,8%	0,6%
Indústria	0,1%	0,4%	1,5%	1,9%
Extrativa	3,4%	0,3%	12,0%	7,5%
Transformação	-0,4%	0,8%	-0,9%	0,7%
Eletricidade	-1,1%	0,0%	-0,5%	0,9%
Construção Civil	-0,4%	0,0%	1,0%	1,4%
Serviços	0,2%	0,5%	1,5%	2,2%
Comércio	0,0%	0,2%	0,9%	1,2%
Transportes	1,1%	-0,4%	1,2%	-0,9%
Informação e Comunicação	2,1%	2,0%	8,4%	8,3%
Serviços Financeiros	-0,3%	0,3%	1,0%	2,0%
Aluguéis	0,2%	1,0%	2,2%	3,3%
Outros Serviços	0,0%	0,6%	1,1%	2,2%
Administração Pública	-0,4%	0,3%	0,9%	1,7%
Demanda				
Consumo das Famílias	-0,4%		0,5%	
Consumo do Governo	0,4%		3,1%	
Formação Bruta de Capital Fixo	1,2%		1,4%	
Exportações	-0,8%		3,8%	
Importações	1,8%		5,5%	

- Sob a ótica da demanda, a absorção doméstica perdeu força no 2T26, com o consumo das famílias recuando 0,4% QoQ, enquanto o investimento permaneceu resiliente, avançando 1,2%, parcialmente sustentado pelo investimento dos governos estaduais.
- Em contraste, o setor externo pesou sobre o crescimento, com as importações avançando 1,8% QoQ e as exportações recuando 0,8%, resultando em contribuição negativa de 0,4 p.p. das exportações líquidas.

Consumo das Famílias



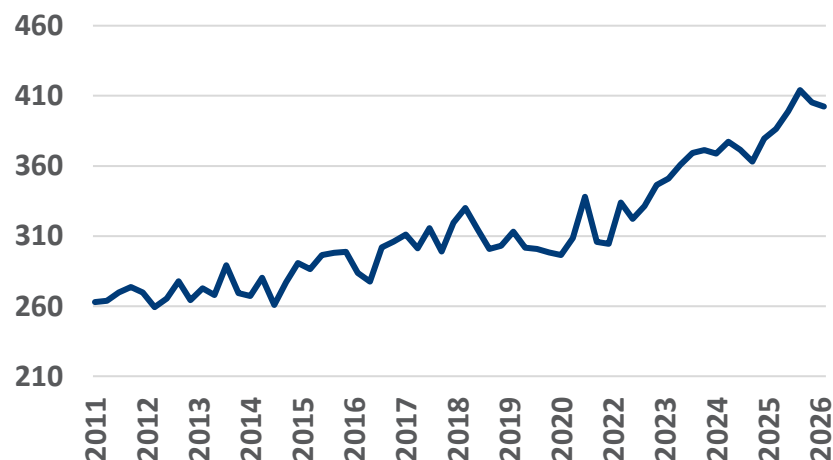
Formação Bruta de Capital Fixo



Consumo do Governo



Exportações

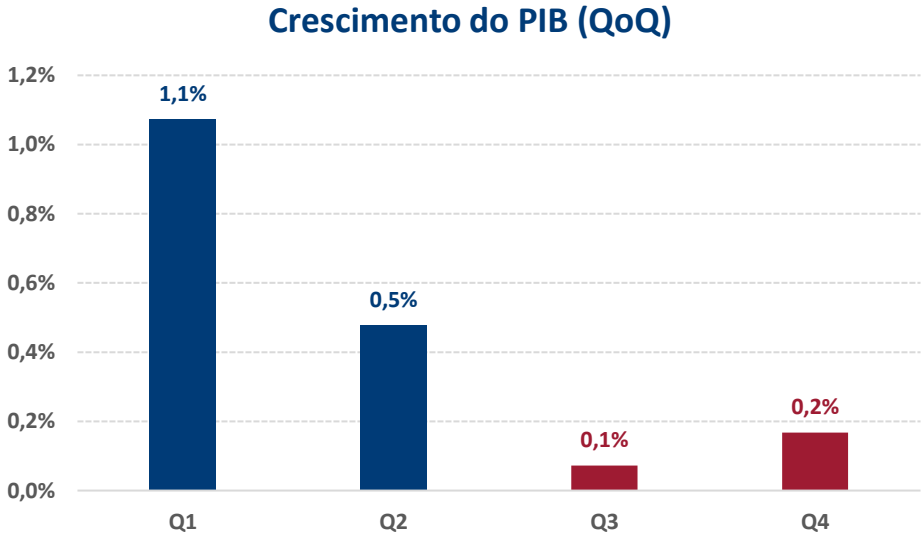


Importações



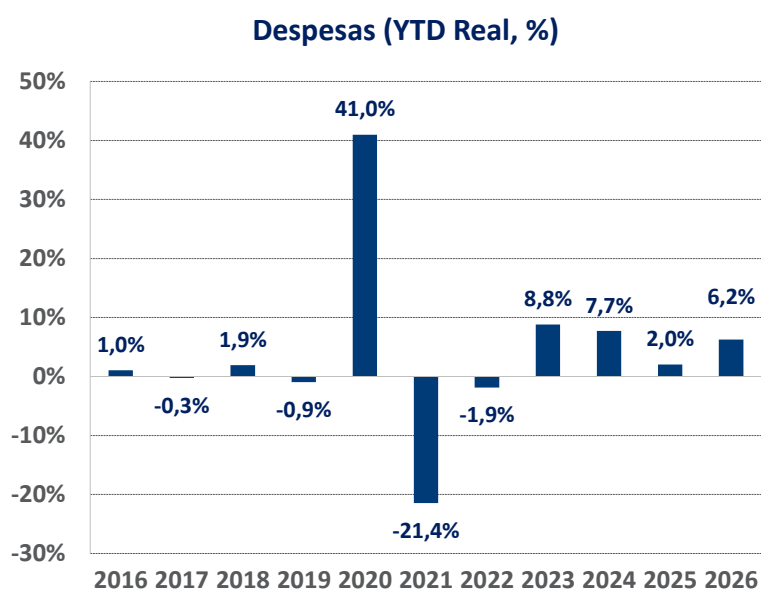
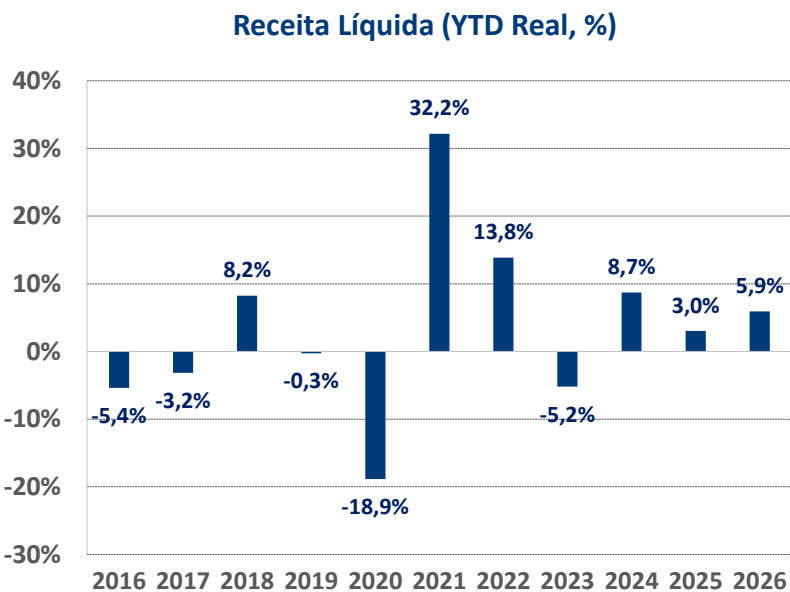
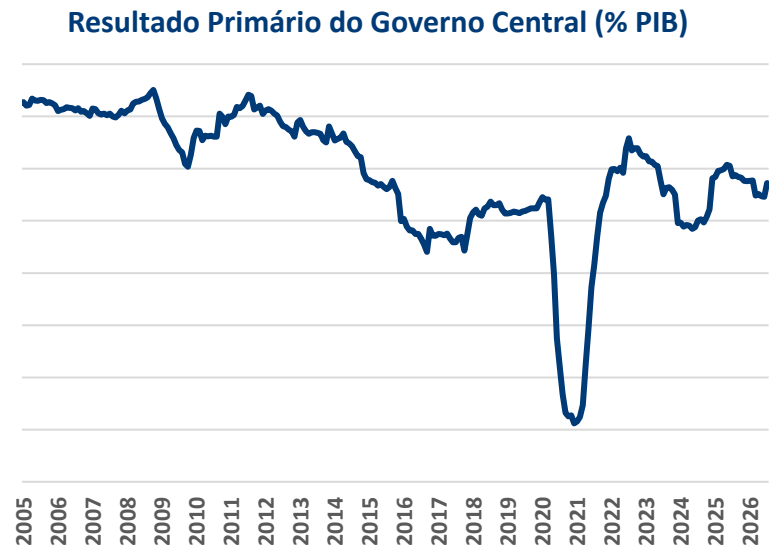
- Novas políticas de estímulo fiscal e de crédito e setores não cíclicos impulsionaram o crescimento econômico no primeiro semestre do ano.
- A desaceleração deve se intensificar a partir do terceiro trimestre.

Projeções				
	2026.III QoQ	2026.III YoY	2026	2027
PIB	0,1%	1,7%	1,7%	1,0%
Agricultura	-2,0%	1,5%	2,7%	0,0%
Indústria	0,5%	1,3%	1,4%	0,7%
Extrativa	0,3%	9,0%	10,6%	6,1%
Transformação	0,2%	-0,7%	-0,8%	-0,5%
Eletricidade	1,4%	0,9%	0,1%	0,9%
Construção Civil	1,7%	1,4%	1,2%	-0,5%
Serviços	0,5%	1,8%	1,7%	1,2%
Comércio	0,0%	0,7%	0,7%	0,1%
Transportes	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%
Informação e Comunicação	0,7%	7,1%	7,2%	6,2%
Serviços Financeiros	0,5%	1,8%	1,6%	1,7%
Aluguéis	0,8%	2,5%	2,6%	2,9%
Outros Serviços	0,8%	1,9%	1,7%	0,8%
Administração Pública	0,9%	1,3%	0,8%	0,4%



Brasil: Resultado Primário do Governo Central

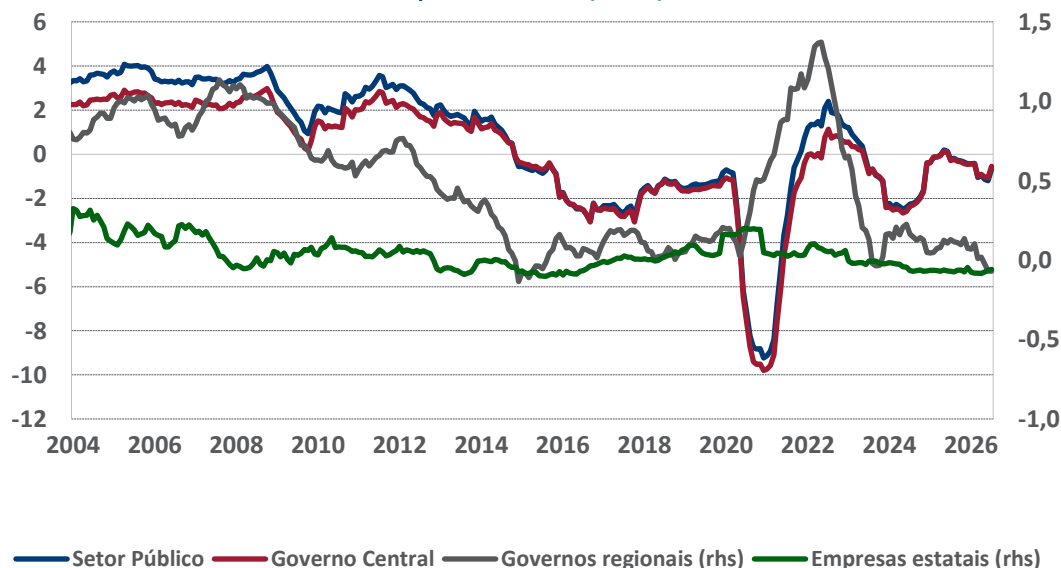
- O Governo Central registrou superávit primário de BRL 10,8 bilhões em julho, ligeiramente acima das expectativas de mercado de BRL 10,6 bilhões e representando forte melhora frente ao déficit de BRL 59,1 bilhões registrado no mesmo mês de 2025.
- As receitas líquidas cresceram 7,7% YoY. As receitas administradas pela Receita Federal avançaram 7,1%, apoiadas pelo aumento do imposto de renda retido na fonte sobre rendimentos do trabalho (+54,3%), do imposto de renda retido na fonte sobre ganhos de capital (+25,6%) e de outras receitas administradas pela RFB (+109,9%), impulsionadas pela tributação das exportações de petróleo bruto. As contribuições previdenciárias aumentaram 7,4%, enquanto as receitas não administradas cresceram 16,8%, principalmente em razão da alta de 29,4% nas receitas associadas à exploração de recursos naturais.
- A despesa total recuou 20,7% YoY, refletindo menores gastos com benefícios previdenciários (-17,7%), pessoal (-8,9%) e precatórios (-98,8%), que haviam sido executados em julho do ano passado e em março deste ano. Excluindo esse efeito, a despesa total teria crescido 3,5% YoY. As despesas discricionárias caíram 2,4%, enquanto os créditos extraordinários aumentaram em função de subsídios destinados a mitigar o impacto da alta dos preços do petróleo sobre os combustíveis.
- Olhando à frente, receitas ainda resilientes e uma execução de despesas mais moderada devem sustentar a melhora dos resultados fiscais até o fim do ano, embora a desaceleração da atividade possa pesar sobre a arrecadação tributária.



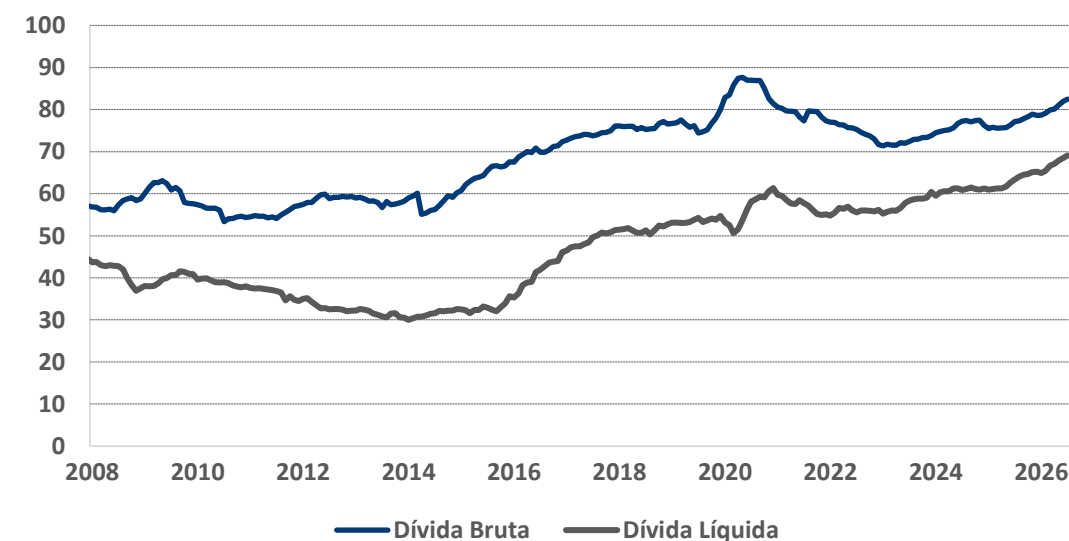
Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- O setor público consolidado registrou superávit primário de BRL 1,4 bilhão em julho, abaixo do consenso de mercado de BRL 6,4 bilhões, mas uma forte melhora frente ao déficit de BRL 66,6 bilhões registrado no mesmo mês de 2025. Em 12 meses, o setor público acumulou déficit primário de BRL 80,3 bilhões, equivalente a 0,7% do PIB.
- Na composição, o Governo Central registrou superávit de BRL 11,0 bilhões, enquanto governos regionais e empresas estatais apresentaram déficits de BRL 8,5 bilhões e BRL 1,1 bilhão, respectivamente.
- A Dívida Bruta do Governo Geral aumentou de 81,9% para 82,5% do PIB, atingindo o maior nível desde abril de 2021, impulsionada pelos pagamentos de juros nominais (+0,8 p.p.) e pela emissão líquida de dívida (+0,2 p.p.), parcialmente compensados pelo crescimento nominal do PIB (-0,5 p.p.). Enquanto isso, a Dívida Líquida do Setor Público avançou 0,6 p.p., para 69,1% do PIB.
- De modo geral, o setor público registrou superávit fraco em julho, devido ao déficit dos governos regionais, enquanto a dívida continua a subir rapidamente.

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



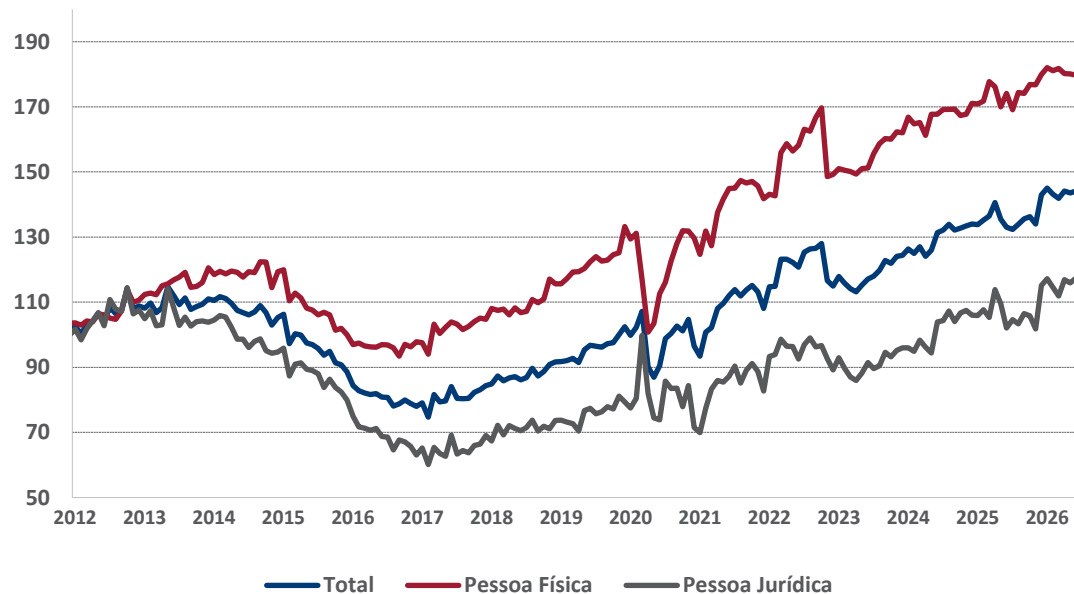
Dívida do Setor Público (% PIB)



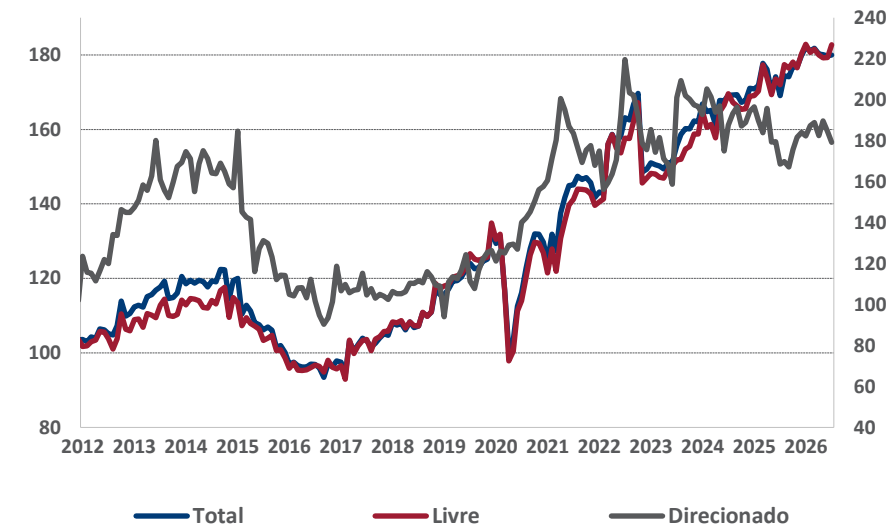
Brasil: Estatísticas de Crédito

- Em julho, as concessões totais de crédito recuaram 0,1% MoM em termos reais, após alta de 0,4% em junho.
- Em termos reais, as concessões de crédito com recursos livres recuaram 0,3% MoM para empresas e avançaram 1,9% para famílias.
- A atividade de crédito permaneceu resiliente apesar da leve queda mensal, com as concessões totais em termos reais ainda cerca de 8,8% acima do nível observado em julho de 2025.

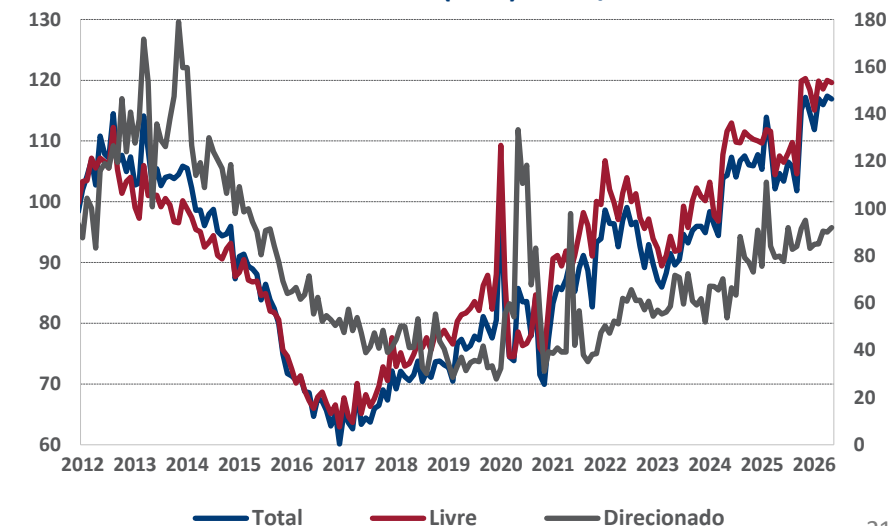
Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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



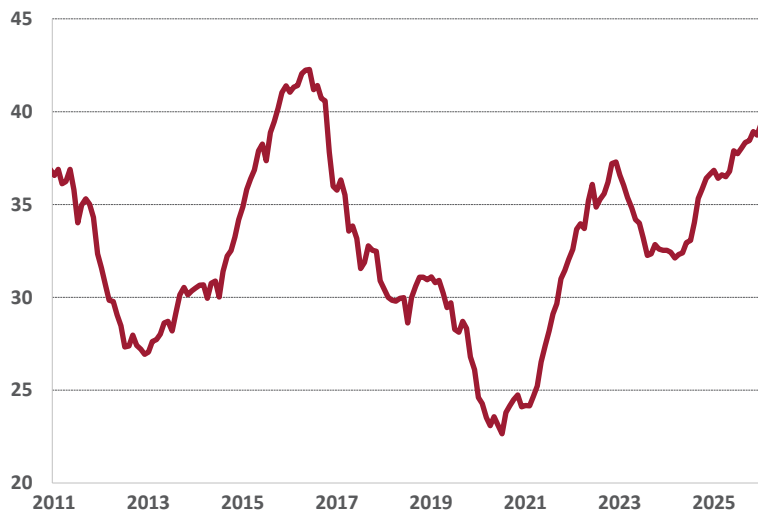
Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100



Brasil: Estatísticas de Crédito

- As taxas de juros permaneceram elevadas em julho. Para as famílias, as taxas recuaram para 37,41%, enquanto para as empresas avançaram marginalmente para 20,97%.
- Enquanto isso, a inadimplência nas operações com recursos livres aumentou em ambos os segmentos, passando de 7,37% para 7,79% entre as famílias e de 3,98% para 4,19% entre as empresas.

Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)

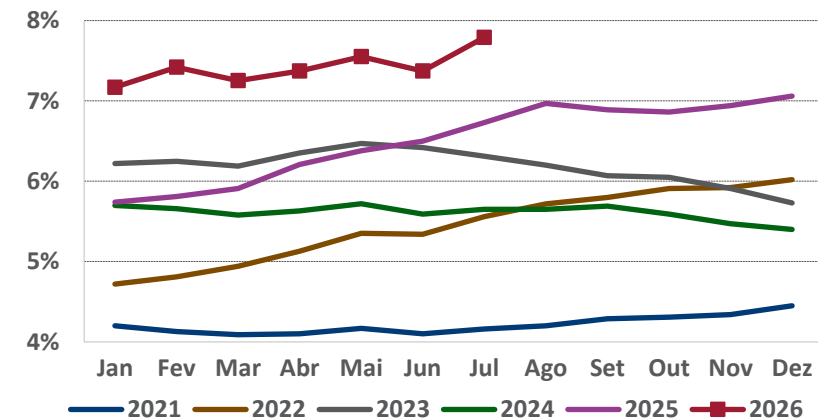


Fonte: BOCOM BBM, BCB

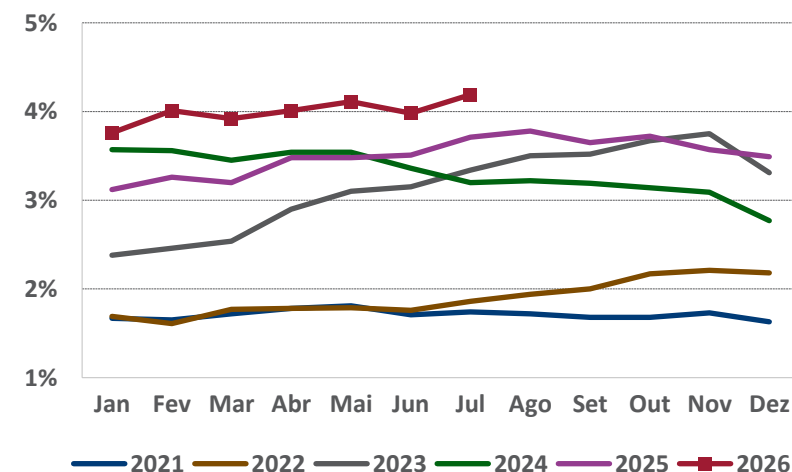
Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)



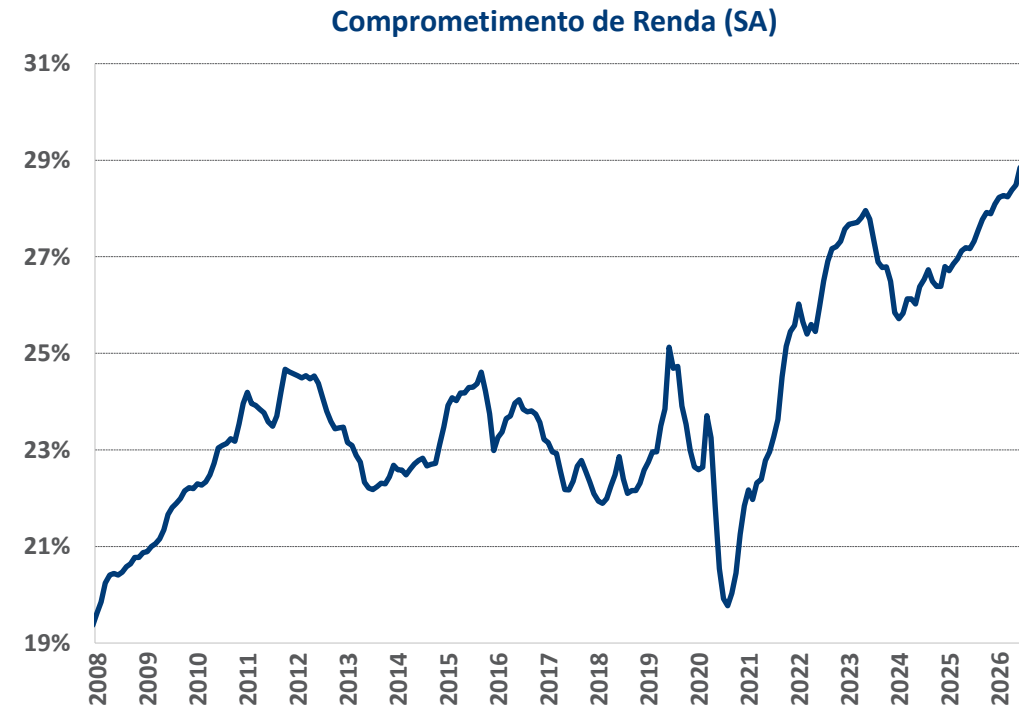
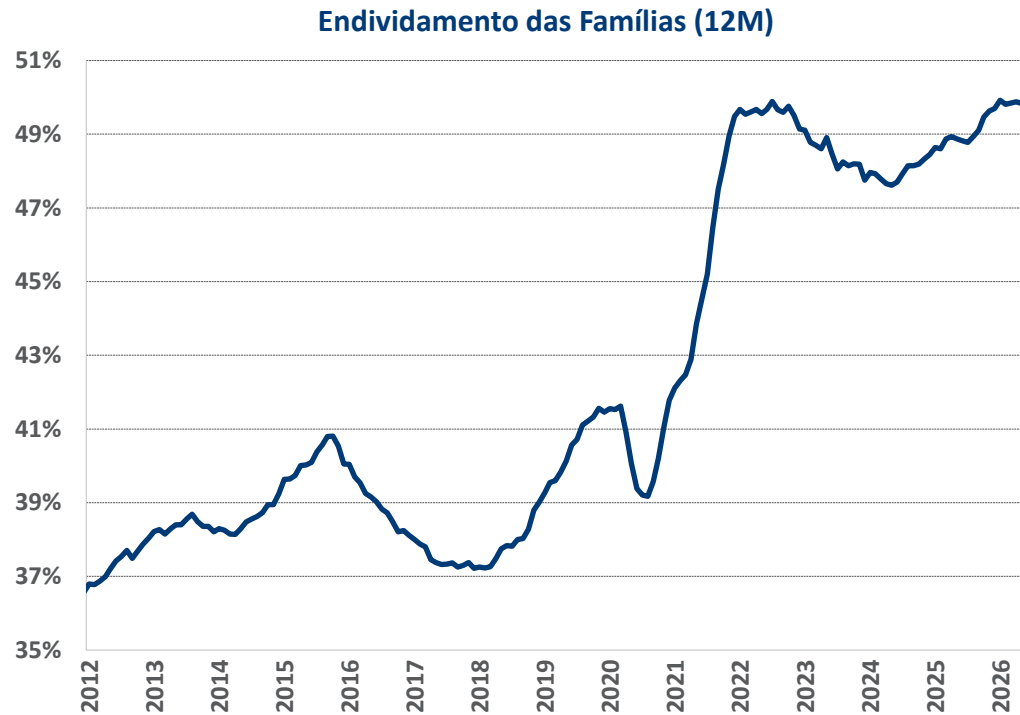
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Física (%)



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



- O endividamento total das famílias permaneceu elevado, recuando marginalmente de 49,83% em maio para 49,75% em junho.
- Enquanto isso, o comprometimento de renda aumentou de 28,49% para 28,85%, atingindo o maior nível da série histórica.
- As condições de crédito permaneceram restritivas, refletindo custos de financiamento elevados, aumento da inadimplência e endividamento das famílias ainda elevado.



Brasil: Inflação 2026

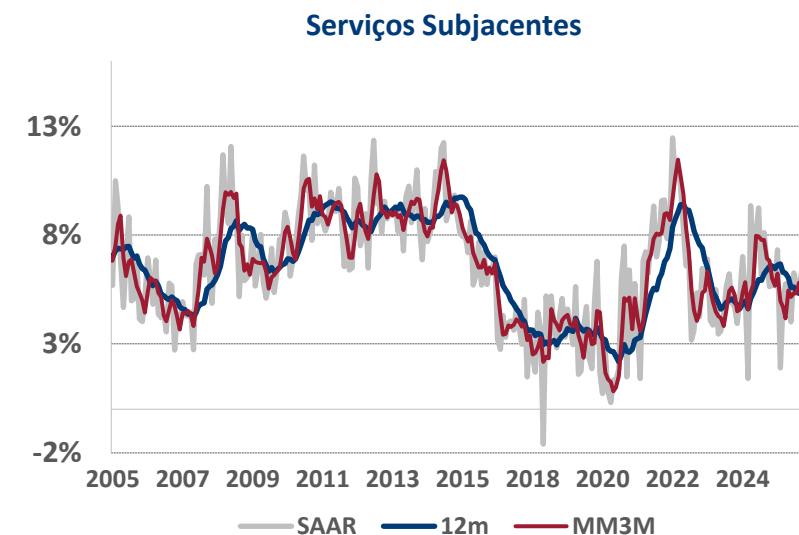
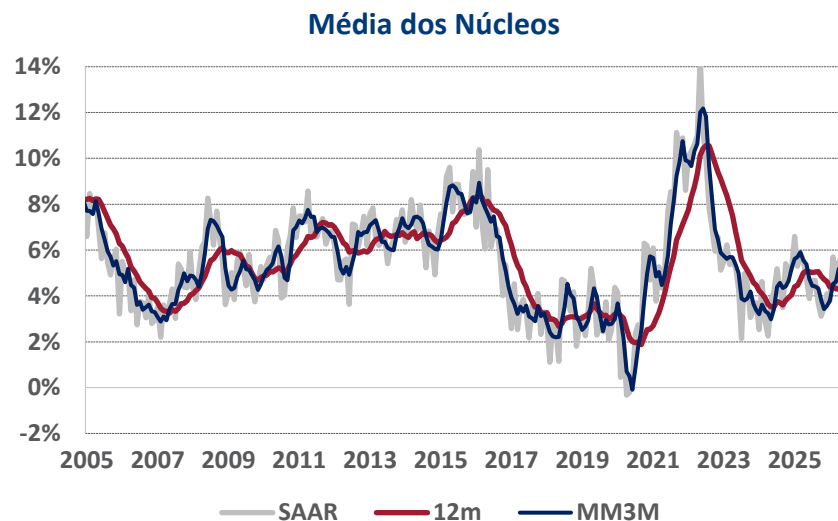
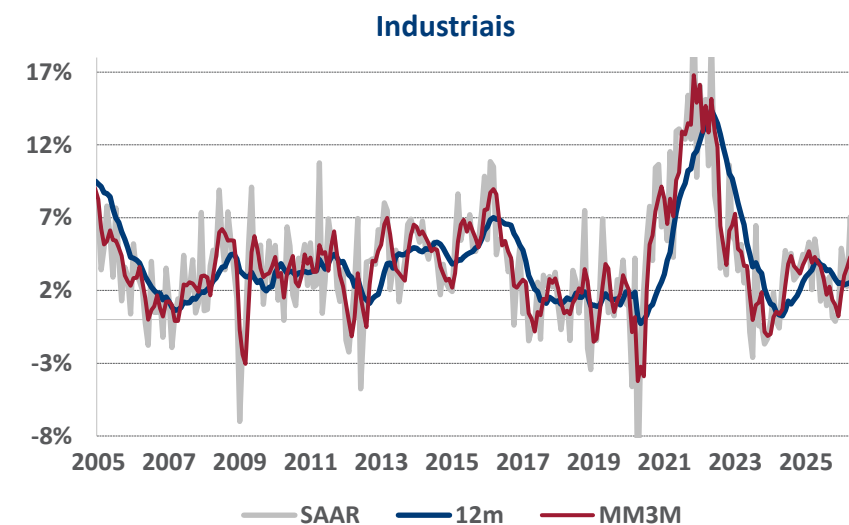
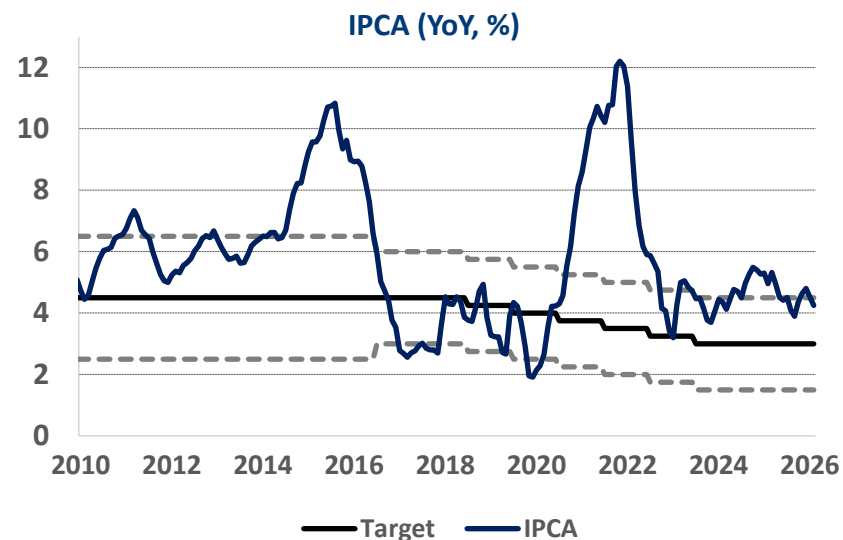
O IPCA-15 de agosto recuou 0,40% MoM, abaixo das expectativas de mercado (-0,30% MoM). A inflação acumulada em 12 meses desacelerou de 4,52% em julho para 4,24% em agosto.

As principais pressões baixistas vieram das passagens aéreas, gasolina e tarifas de energia elétrica. Além disso, os preços dos alimentos também desaceleraram significativamente no mês.

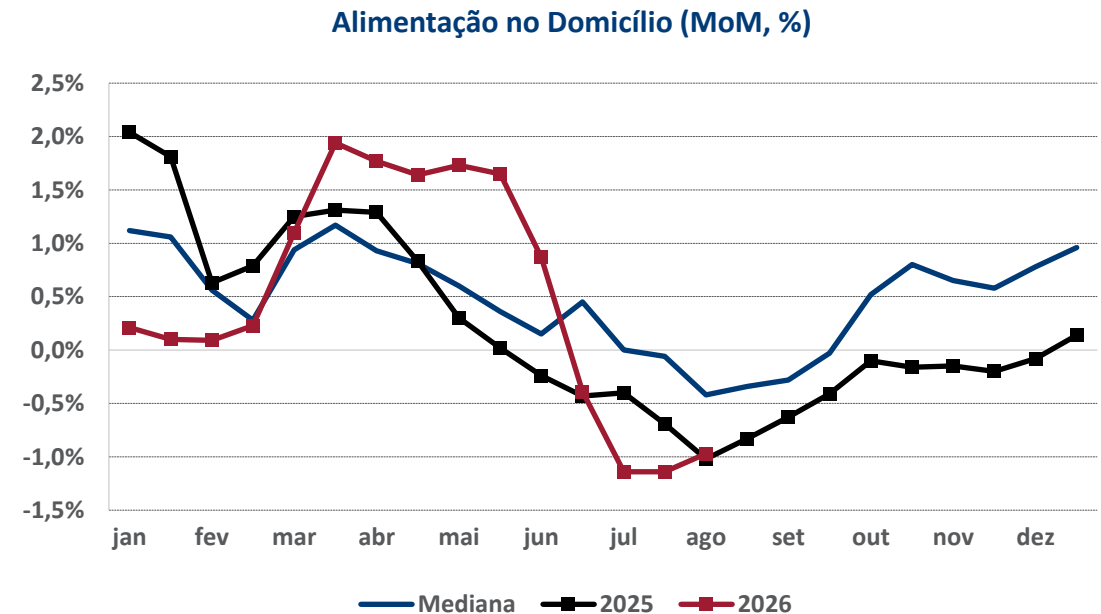
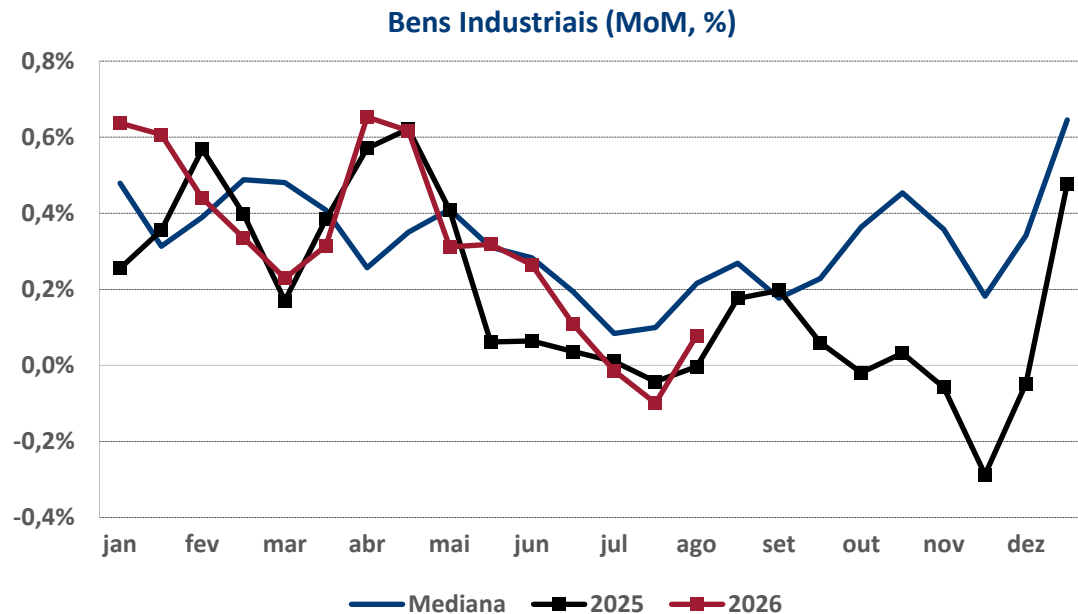
A inflação de núcleo de serviços avançou 0,50% MoM, acima das expectativas de mercado (0,43% MoM). A média móvel de três meses anualizada e dessazonalizada (MM3M SAAR) recuou de 4,66% em julho para 4,59% em agosto, enquanto a taxa em 12 meses desacelerou de 5,08% para 5,03%.

A média das medidas de núcleo avançou 0,23% MoM. A MM3M SAAR desacelerou de 4,40% para 3,87%, enquanto a taxa em 12 meses recuou marginalmente de 4,26% para 4,17%.

Olhando à frente, o IPCA-15 de agosto apresentou uma composição favorável, com leituras mais benignas em alimentos, bens industriais e na média dos núcleos. No entanto, os serviços subjacentes permanecem relativamente resilientes, particularmente os serviços intensivos em mão de obra.



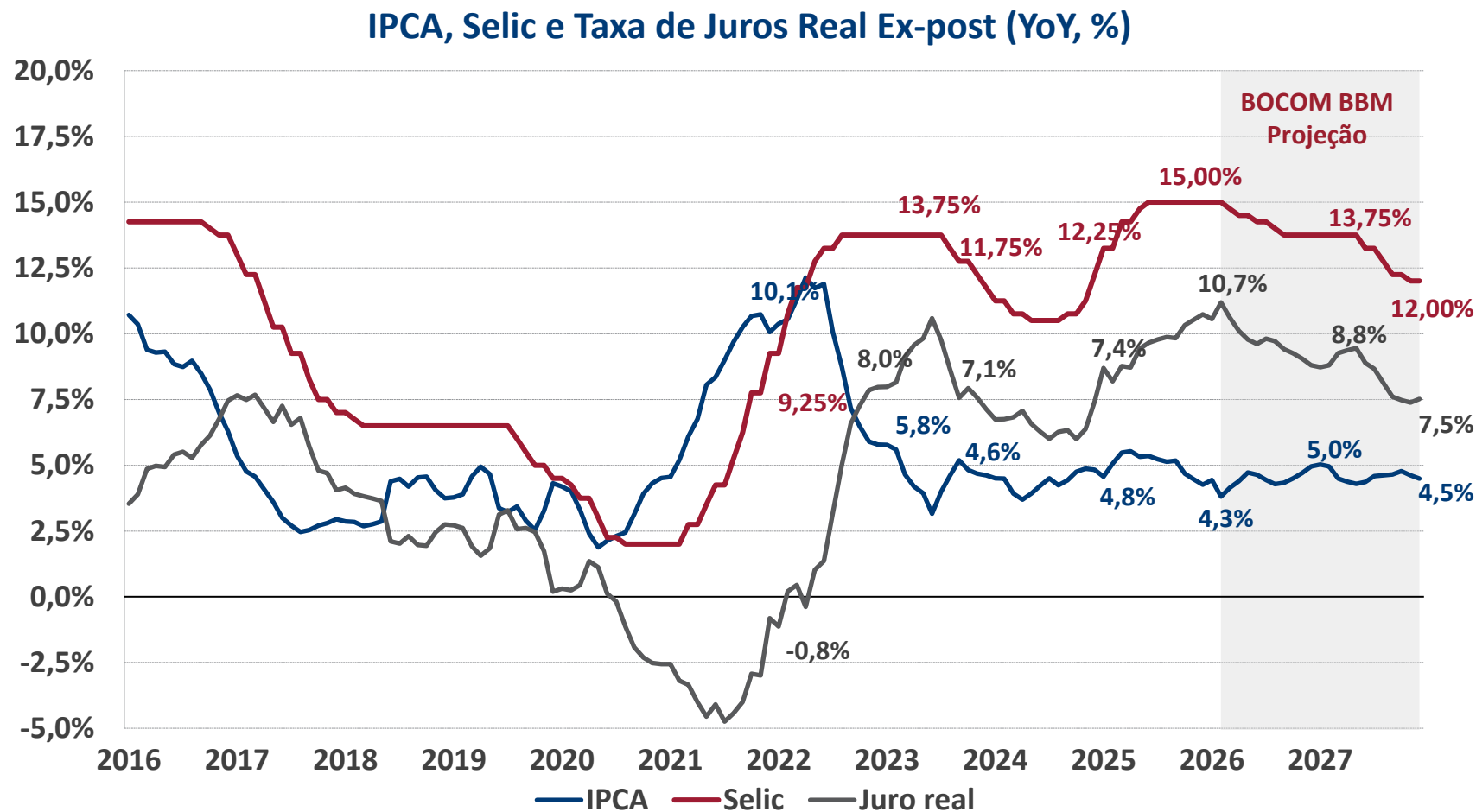
- A inflação de bens industriais avançou 0,08% MoM em agosto, abaixo das expectativas de mercado (0,23% MoM).
- Os preços de alimentação no domicílio recuaram 0,97% MoM, abaixo do consenso de mercado (-0,68% MoM). A queda foi impulsionada principalmente por tubérculos, raízes e legumes, enquanto frutas e leite compensaram parcialmente o movimento baixista.
- A deflação da alimentação no domicílio permaneceu disseminada em agosto, reforçando um cenário mais benigno para a inflação de alimentos no curto prazo e contribuindo para uma composição mais favorável do IPCA-15.



■ Projetamos inflação de 5% neste ano e 4,5% em 2027

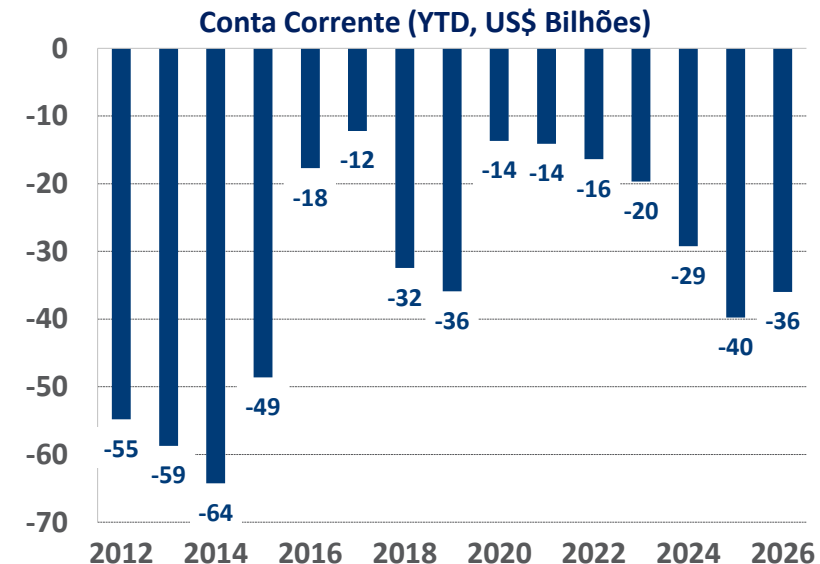
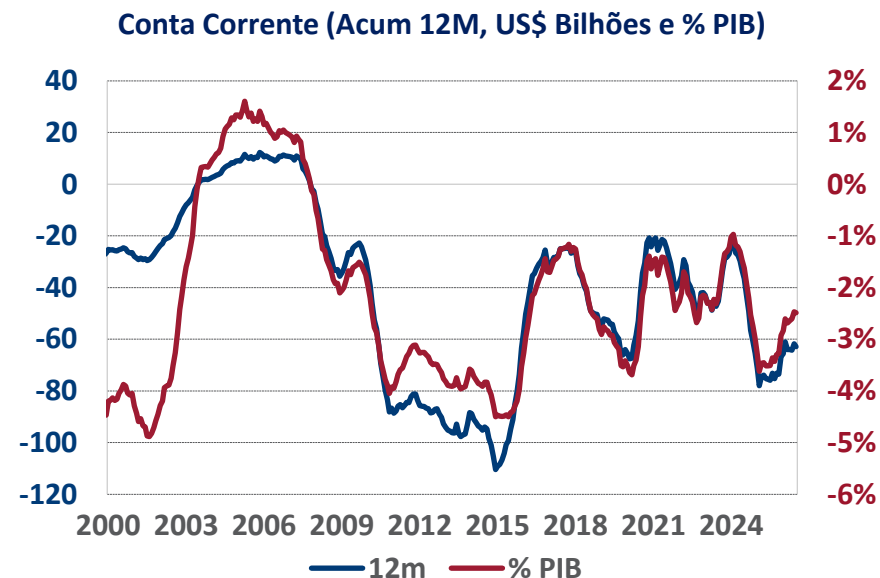
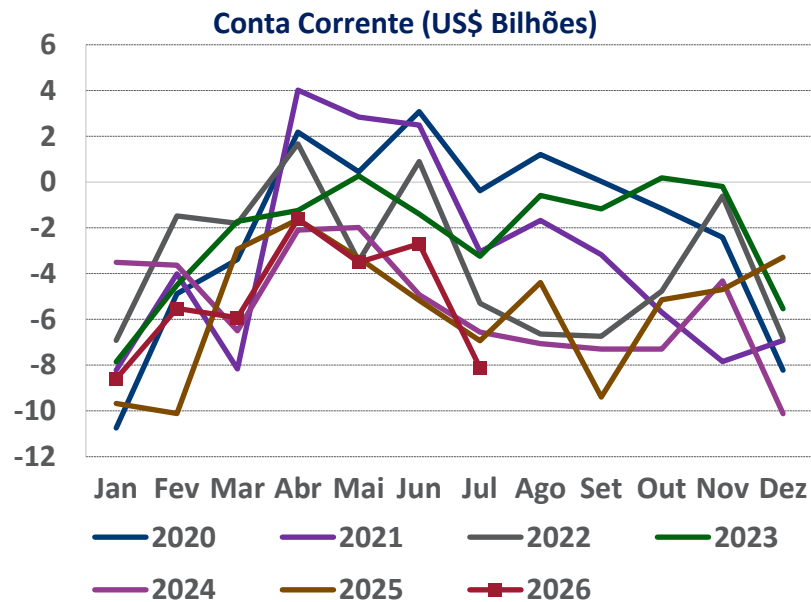
IPCA (% anual)								
	pesos	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Administrados	26,6	16,9	-3,8	9,1	4,7	5,3	4,7	4,2
Industriais	23,6	11,9	9,5	1,1	2,9	2,4	3,5	3,4
Duráveis	10,3	12,9	6,1	-0,4	1,5	0,5	2,0	2,0
Semi-duráveis	5,9	10,2	15,7	2,7	2,1	3,5	2,1	3,2
Não-duráveis	7,3	11,9	9,5	1,7	5,4	3,9	6,6	5,3
Alimentação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

- O Copom reduziu a taxa Selic de 14,25% para 14,00% ao ano em sua reunião de agosto, mantendo um balanço de riscos assimétrico para cima. O comitê reconheceu que os dados recentes apontam para uma moderação da atividade e melhora na inflação corrente, mas ressaltou a preocupação com a desancoragem das expectativas de inflação para horizontes mais longos. Em suma, o comunicado deixa a porta aberta para a continuidade do ciclo de flexibilização. Desde então, a inflação cheia e subjacente têm ficado abaixo das expectativas, e a atividade vem perdendo fôlego, o que deve levar o Banco Central a promover mais um corte de 25 pontos-base.

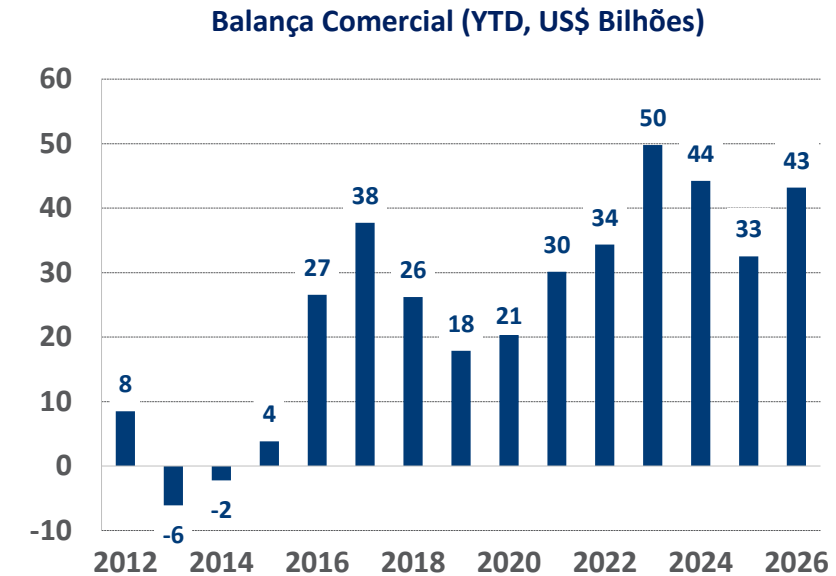
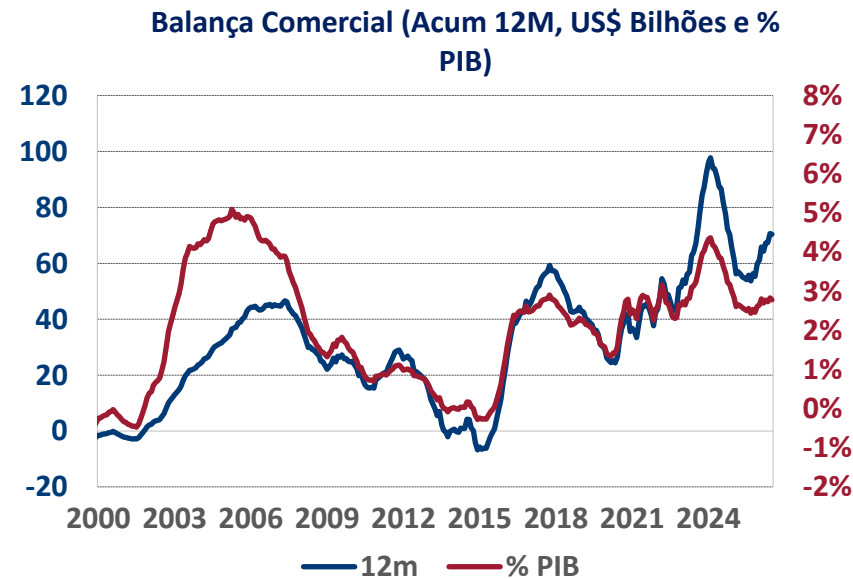
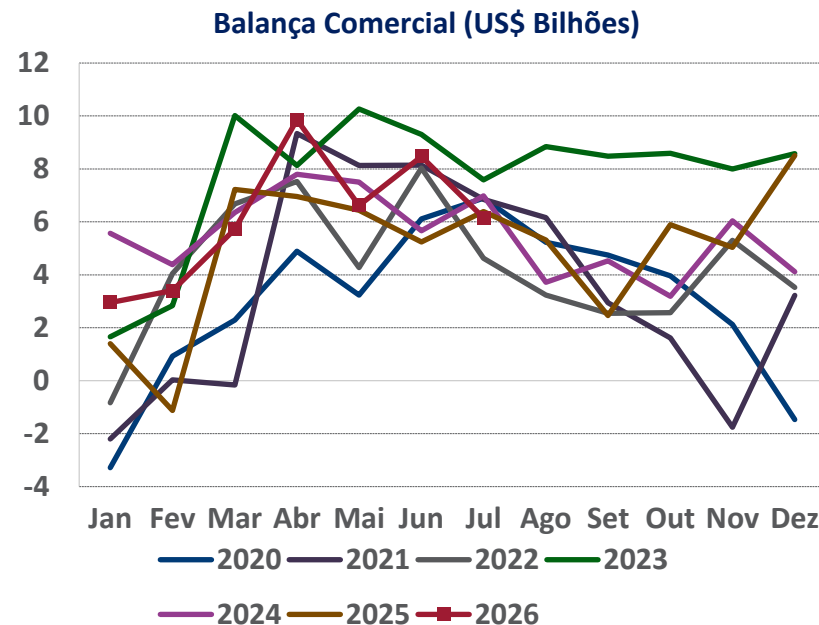


Brasil: Balanço de Pagamentos

- A conta corrente brasileira registrou déficit de USD 8,1 bilhões em julho de 2026, acima do consenso de mercado de USD 6,7 bilhões.
- Em 12 meses, o déficit em conta corrente aumentou para USD 62,9 bilhões, equivalente a 2,49% do PIB, ante USD 61,7 bilhões e 2,47% do PIB em junho.

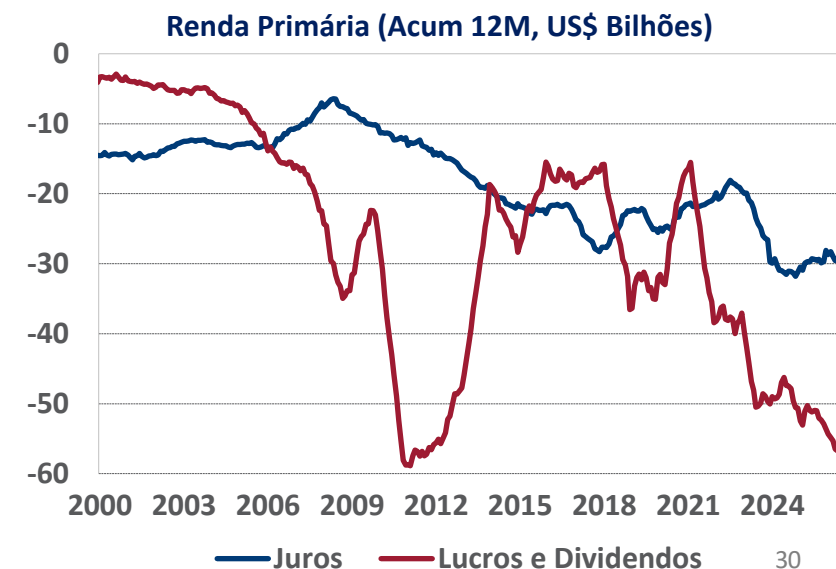
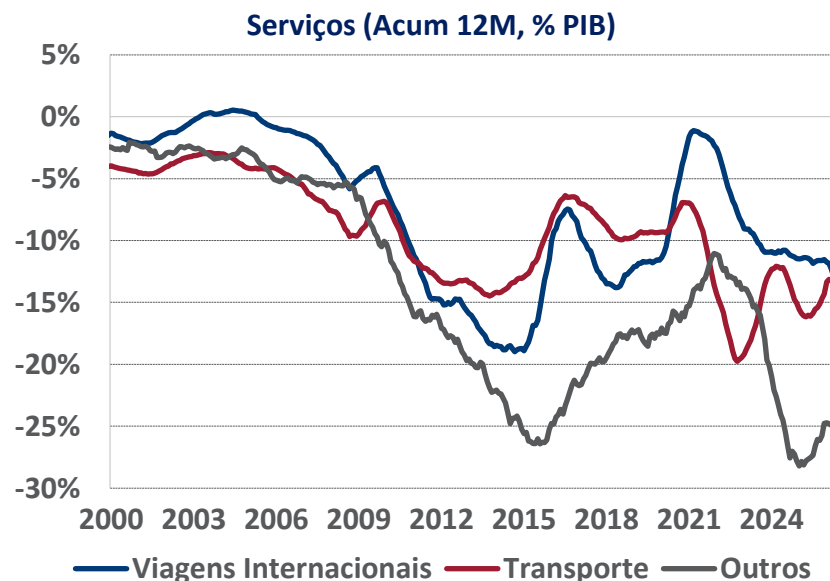
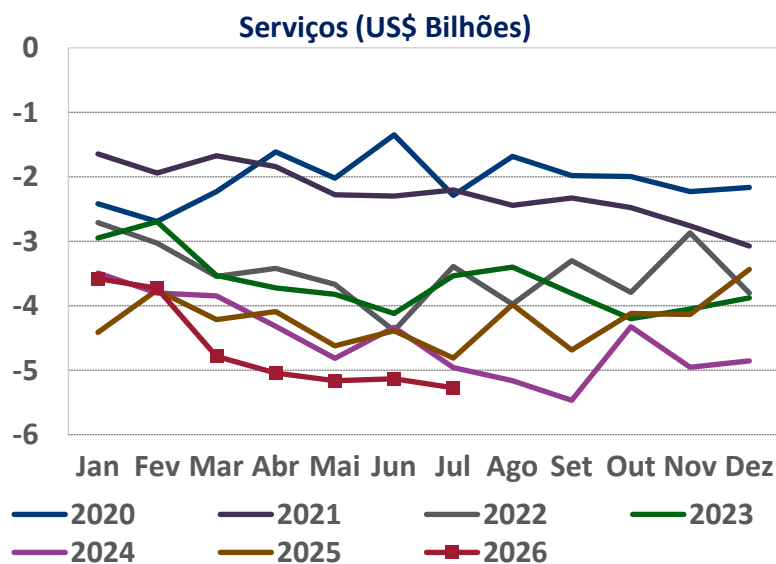
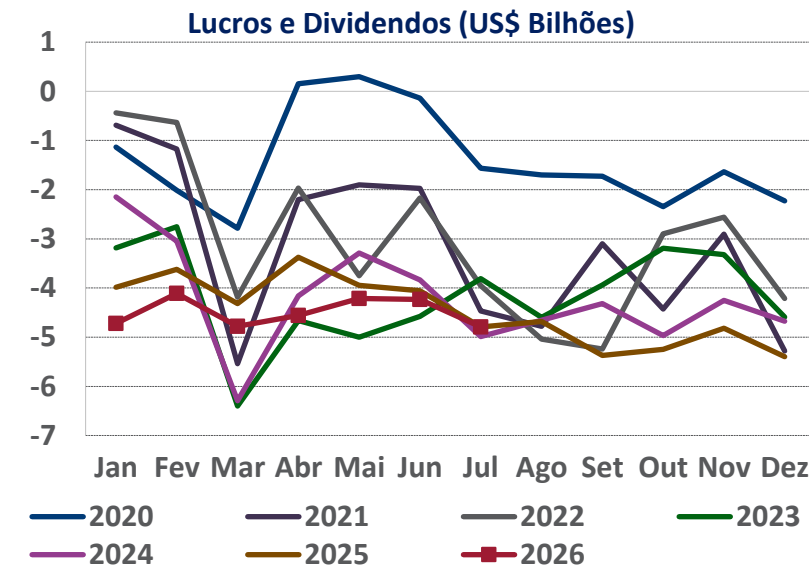


- A balança comercial de bens registrou superávit de USD 6,2 bilhões em julho, permanecendo relativamente estável frente ao superávit de USD 6,4 bilhões observado em julho de 2025.
- As exportações alcançaram USD 34,2 bilhões, alta de 5,7% YoY, com preços mais elevados compensando a redução dos volumes. As importações totalizaram USD 28,1 bilhões, avanço de 8,1% YoY, também sustentadas por preços mais altos, especialmente de combustíveis.
- Em 12 meses, o superávit comercial atingiu USD 70,8 bilhões, ligeiramente abaixo dos USD 71,0 bilhões registrados em junho.



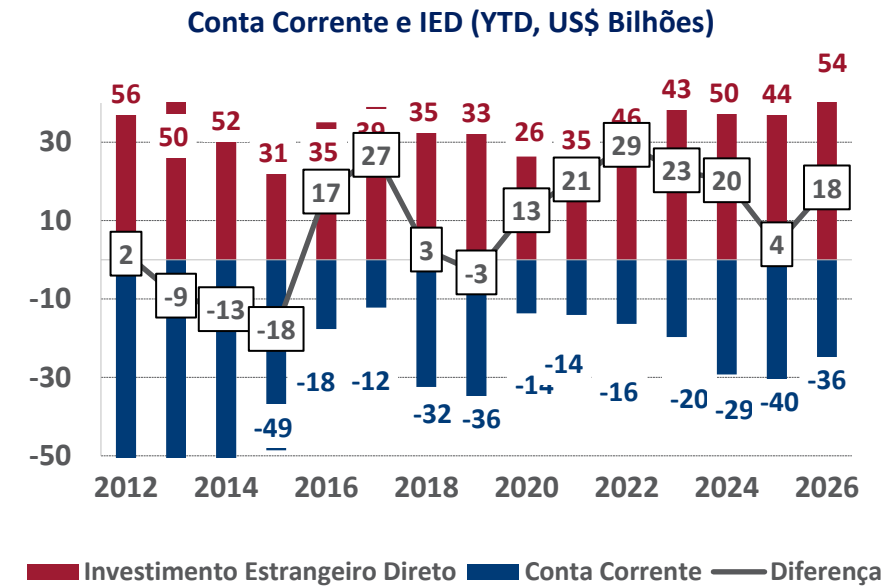
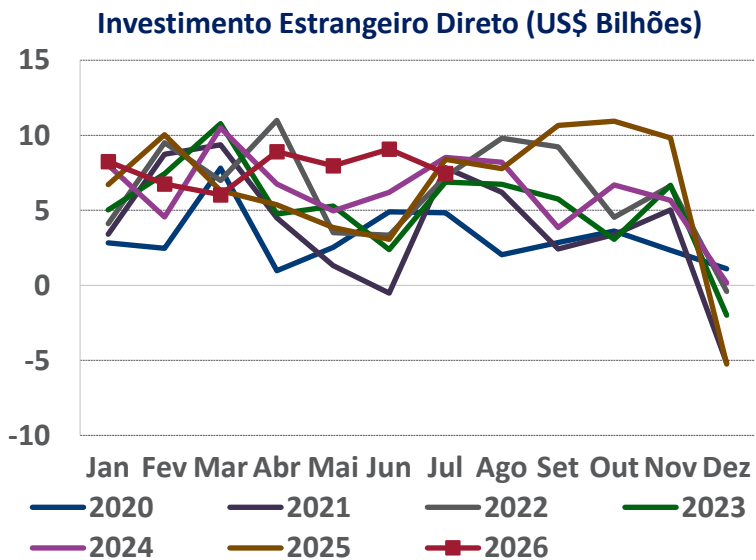
Brasil: Balanço de Pagamentos

- A conta de serviços registrou déficit de USD 5,3 bilhões em julho, superior ao déficit de USD 4,8 bilhões observado em julho de 2025.
- As despesas com transportes aumentaram em meio aos custos mais elevados do frete internacional, enquanto os serviços de propriedade intelectual e telecomunicações continuaram se deteriorando. As despesas líquidas com viagens também aumentaram na comparação anual.
- A conta de renda primária registrou déficit de USD 9,4 bilhões em julho, acima do déficit de USD 9,0 bilhões observado no mesmo mês do ano anterior.
- Em 12 meses, o déficit da conta de serviços alcançou USD 53,1 bilhões, ante USD 52,6 bilhões em junho.

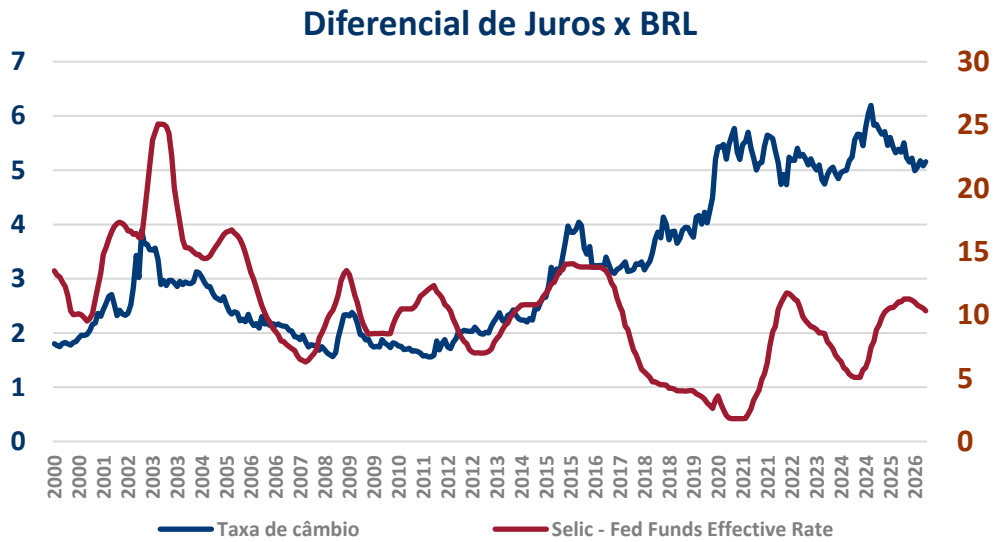
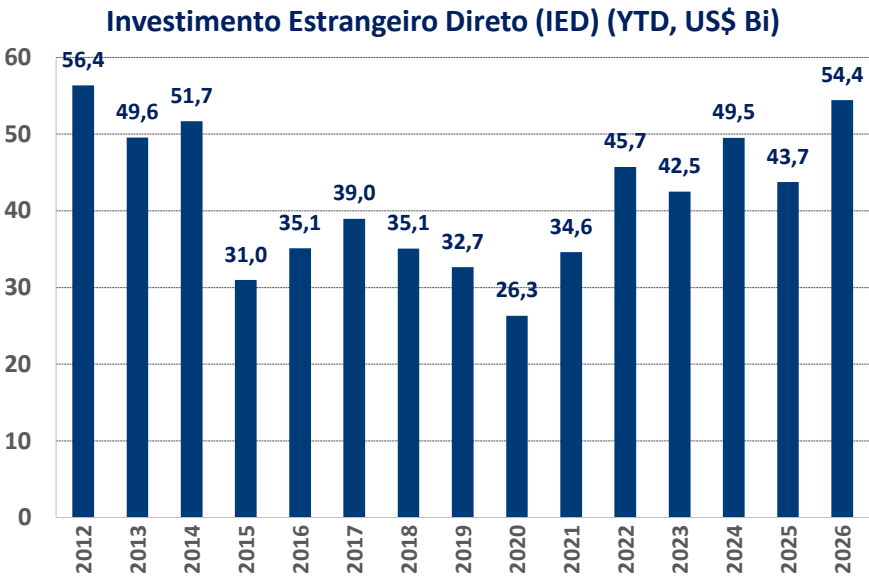


Brasil: Balanço de Pagamentos

- O Investimento Direto no País (IDP) registrou ingressos líquidos de USD 7,5 bilhões em julho, ligeiramente abaixo do consenso de mercado de USD 8,0 bilhões e dos USD 8,4 bilhões registrados em julho de 2025.
- Em 12 meses, os ingressos de IDP totalizaram USD 88,4 bilhões, equivalentes a 3,50% do PIB, ante USD 89,3 bilhões e 3,58% do PIB em junho.
- No acumulado do ano, os ingressos de IDP alcançaram USD 54,4 bilhões, USD 10,7 bilhões acima do registrado no mesmo período de 2025, impulsionados por maiores ingressos de participação no capital.

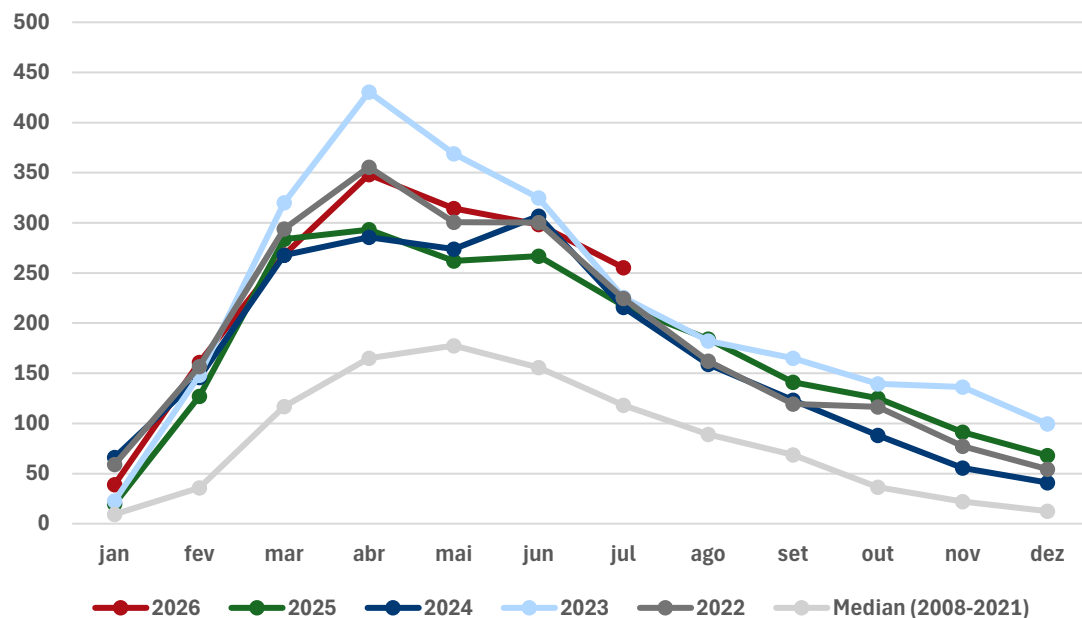


Em agosto, o real brasileiro permaneceu relativamente resiliente apesar de um ambiente externo mais volátil, encerrando o mês próximo de BRL 5,18 por dólar e se fortalecendo posteriormente para cerca de BRL 5,15 no início de setembro. Os desenvolvimentos globais continuaram explicando a maior parte das oscilações de curto prazo da moeda, com movimentos amplamente consistentes com os observados entre outras moedas de mercados emergentes. Domesticamente, houve surpresa baixista do IPCA-15 de agosto e uma composição mais favorável da inflação. Além disso, os robustos ingressos de investimento direto e uma balança comercial ainda forte continuaram oferecendo importante suporte externo, embora o déficit em conta corrente mais elevado e a persistente incerteza fiscal permaneçam como fontes relevantes de risco. No geral, a combinação de um diferencial de juros atrativo, financiamento externo sólido e melhora da dinâmica inflacionária continuou sustentando o real, contribuindo para a resiliência da moeda apesar de um ambiente global menos favorável.

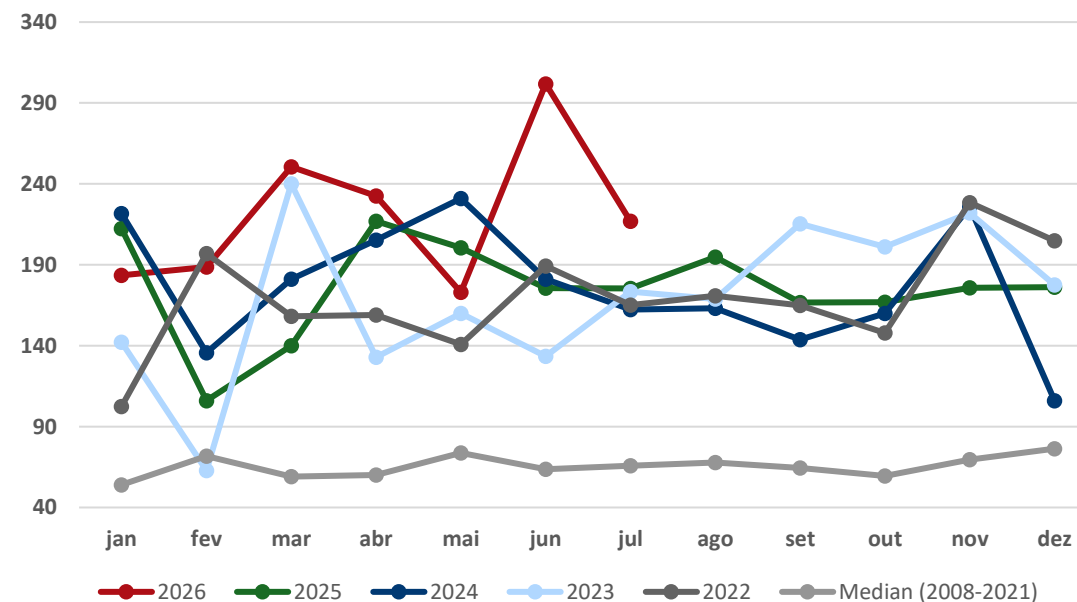


- Em julho, as exportações totalizaram US\$ 34,12 bilhões e as importações US\$ 27,05 bilhões, resultando em um superávit comercial de US\$ 7,1 bilhões.
- O desempenho das exportações foi positivo nos três grandes setores, com crescimento na Agropecuária (+9,3%, US\$ 7,82 bilhões), na Indústria Extrativa (+10,8%, US\$ 8,23 bilhões) e na Indústria de Transformação (+2,4%, US\$ 17,83 bilhões), resultando em uma alta das exportações totais. As principais contribuições positivas vieram de soja, petróleo bruto, carne bovina, carne de aves e óleos combustíveis.
- As importações também avançaram, com crescimento na Indústria Extrativa (+25,0%, US\$ 1,18 bilhão) e na Indústria de Transformação (+14,3%, US\$ 24,73 bilhões), enquanto a Agropecuária recuou (-4,1%, -US\$ 0,48 bilhão), levando a uma alta das importações totais. O aumento foi influenciado principalmente por vegetais (frescos ou refrigerados), petróleo bruto, gás natural, medicamentos, produtos farmacêuticos, válvulas e tubos.

Brasil 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.