

Cenário Macro

Outubro 2026

- No cenário global, as tensões entre os Estados Unidos e o Irã permaneceram elevadas em setembro, com ataques ocorrendo apesar dos esforços diplomáticos em curso. 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. Nos Estados Unidos, os indicadores de inflação vieram piores do que o esperado, com o CPI cheio acelerando em meio à alta nos preços de energia e o núcleo da inflação surpreendendo para cima, impulsionado pelo núcleo de serviços mais fortes. No mercado de trabalho, o Payroll de setembro veio abaixo das expectativas, com criação de empregos mais fraca, revisões baixistas e aumento da taxa de desemprego em meio à maior participação da força de trabalho. A terceira estimativa do PIB do 2º trimestre foi revisada para cima, de 1,48% para 2,22%, com uma composição mais forte, com consumo privado e investimento empresarial acelerando apesar de quedas nas exportações líquidas, gastos do governo e nos estoques. De forma geral, a economia segue apresentando resiliência, mas a inflação permanece elevada, e a persistência dos riscos geopolíticos continua mantendo vivas as discussões sobre novas altas de juros 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. 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% na comparação mensal, abaixo das expectativas do mercado (+0,5%), interrompendo duas quedas mensais consecutivas. No mesmo mês, o setor de serviços ficou estável, abaixo das expectativas (+0,2%), enquanto as vendas no varejo ampliado cresceram 0,4%, também abaixo das expectativas (+0,5%). De modo geral, o conjunto misto de indicadores permanece consistente com uma moderação gradual da atividade econômica. O IBC-Br recuou 0,2% em julho, abaixo das expectativas do mercado (-0,1%), registrando sua segunda queda mensal consecutiva. Além disso, em agosto, a produção industrial caiu 0,6% em relação ao mês anterior, abaixo da expectativa do mercado de 0,1%. Em termos prospectivos, os índices de confiança recuaram de forma generalizada em setembro, com destaque para as quedas expressivas na confiança do comércio e da indústria.
- O Copom reduziu a taxa Selic de 14,00% para 13,75% a.a. em sua reunião de setembro, um corte de 25 bps amplamente esperado, mantendo o balanço de riscos assimétrico, com viés de alta. O comitê manteve em 3,2% a projeção de inflação para o 1º trimestre de 2028 e reconheceu uma moderação gradual da atividade, concentrada nos setores mais cíclicos, com as medidas subjacentes já abaixo do limite superior do intervalo de tolerância. De modo geral, houve poucas alterações no comunicado. No entanto, o texto reconhece mais melhorias do que desafios daqui para a frente, deixando a porta aberta para a continuidade do ciclo de flexibilização. Com um orçamento de cortes agora mais limitado, os próximos passos serão orientados pelos novos dados à medida que forem sendo divulgados.
- O IPCA-15 de setembro subiu 0,70% MoM, acima das expectativas de mercado (0,53% MoM). A inflação em doze meses acelerou de 4,24% em agosto para 4,47% em setembro. A principal pressão altista veio da reversão do bônus de Itaipu nas contas de luz, com energia elétrica subindo 7,42% MoM, além de passagens aéreas, gasolina e cigarro. A inflação de serviços subjacentes avançou 0,28% MoM, levemente abaixo das expectativas de mercado (0,31% MoM). A média móvel trimestral dessazonalizada e anualizada (3MMA SAAR) acelerou de 4,59% em agosto para 5,20% em setembro, enquanto a taxa em 12 meses subiu de 5,03% para 5,30%. A média dos núcleos de inflação subiu 0,34% MoM. O 3MMA SAAR acelerou de 3,87% para 4,30%, enquanto a taxa em 12 meses avançou de 4,17% para 4,32%. Olhando à frente, o IPCA-15 de setembro apresentou composição menos favorável, com os preços livres respondendo pela totalidade do desvio altista e surpreendendo em alimentos, serviços e bens industriais. Com o crédito de Itaipu esgotado, o efeito de energia elétrica se encerra em setembro e não deve mais pressionar o índice cheio a partir de outubro, mas os serviços subjacentes e intensivos em trabalho seguem como a principal fonte de resiliência.
- O setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 10,0 bilhões em agosto, melhor que o consenso de mercado (déficit de R\$ 15,7 bilhões) e que o déficit de R\$ 17,3 bilhões do mesmo mês de 2025. Em doze meses, o setor público acumulou déficit primário de R\$ 82,1 bilhões, equivalente a 0,6% do PIB. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) subiu de 82,6% para 82,9% do PIB, o maior nível desde março de 2021, puxada pelos juros nominais apropriados (+0,8 p.p.) e pela depreciação cambial (+0,1 p.p.), parcialmente compensados pelo crescimento do PIB nominal (-0,5 p.p.). Já a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) subiu 0,1 p.p., para 69,3% do PIB. De modo geral, os superávits dos governos regionais e das estatais ajudaram, mas não evitaram um déficit do setor público em agosto.

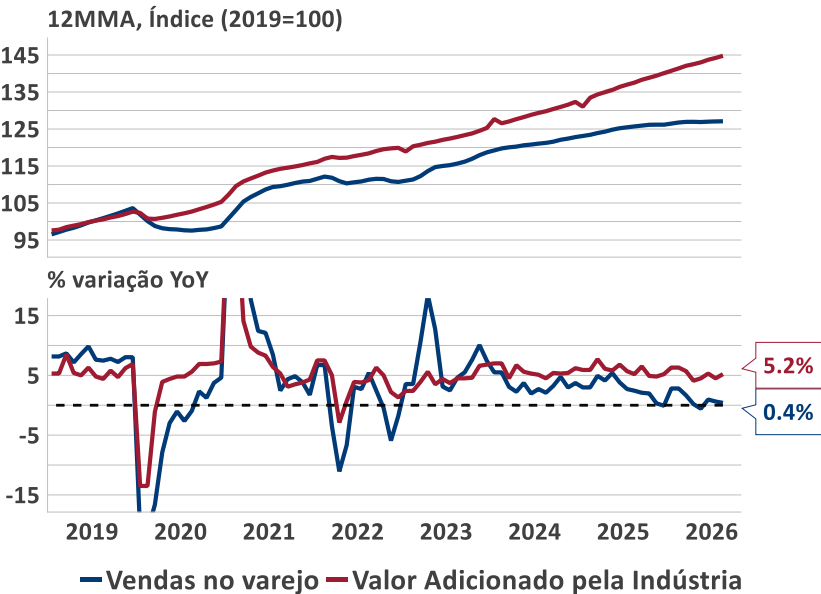
- A atividade econômica mensal acelerou em agosto, após a desaceleração observada em julho:
- A produção industrial cresceu acima do consenso, de 4,5% para 5,2% YoY (consenso: 4,8%). Enquanto isso, os setores de alta tecnologia continuaram apresentando desempenho superior ao restante da economia, com crescimento expressivo dos componentes relacionados à inteligência artificial.
- As vendas no varejo desaceleraram de 0,6% para 0,4% YoY, abaixo da expectativa de mercado de 0,8%. A desaceleração foi puxada principalmente pelos bens de consumo, enquanto os equipamentos de comunicação permaneceram fortes.
- O investimento em ativos fixos (FAI) recuou de -6,7% para -7,2% YTD YoY, em linha com o consenso. Os investimentos em propriedade intelectual e em setores de alta tecnologia mantiveram trajetória de alta, mas não foram suficientes para compensar a desaceleração do setor imobiliário.
- Habitação: o crescimento em indicadores do setor imobiliário em geral seguiu intensificando a queda na variação de 12 meses, após alguns indicadores terem apresentado alguma tendência de recuperação nos meses anteriores.

China: Atividade (% YoY)

	8/2026	7/2026	8/2025
Produção Industrial	5,2	4,5	5,2
Mineração	-1,4	-4,2	5,1
Indústria	6,1	5,5	5,7
Utilidades	4,9	5,0	2,4
Investimento em Ativos Fixos (YTD)	-7,2	-6,7	0,5
Indústria	-2,3	-1,7	5,1
Setor Imobiliário	-19,9	-19,2	-12,9
Infraestrutura	-4,0	-3,6	2,0
Vendas no Varejo	0,4	0,6	3,4
Serviços de Alimentação	1,1	1,4	2,1
Bens de Consumo	0,3	0,5	3,6
Vestuário	-0,5	-1,0	3,1
Automóveis	-18,5	-17,0	0,8
Mobília	-7,9	-8,8	18,6
Aparelhos Celulares	27,3	20,4	7,3
Eletrodomésticos	2,3	-1,9	14,3
Construção	-11,8	-14,2	-0,7

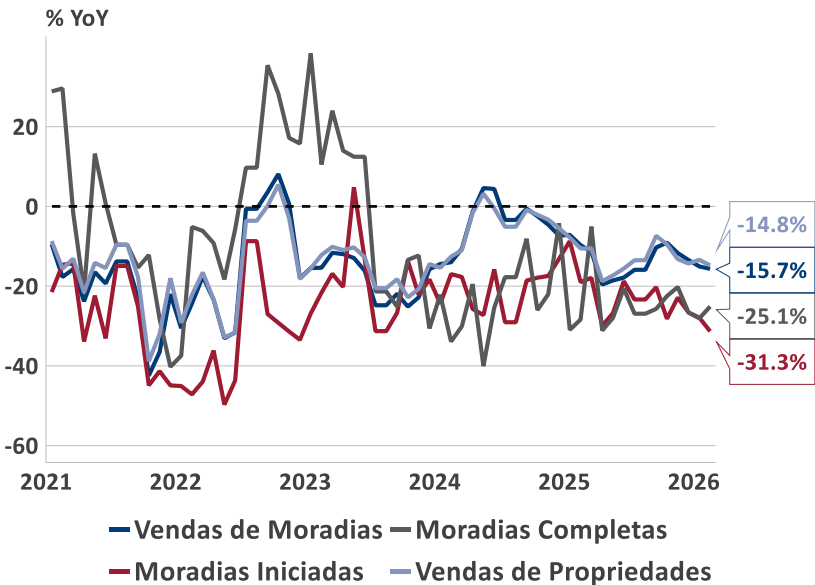
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

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 agosto:

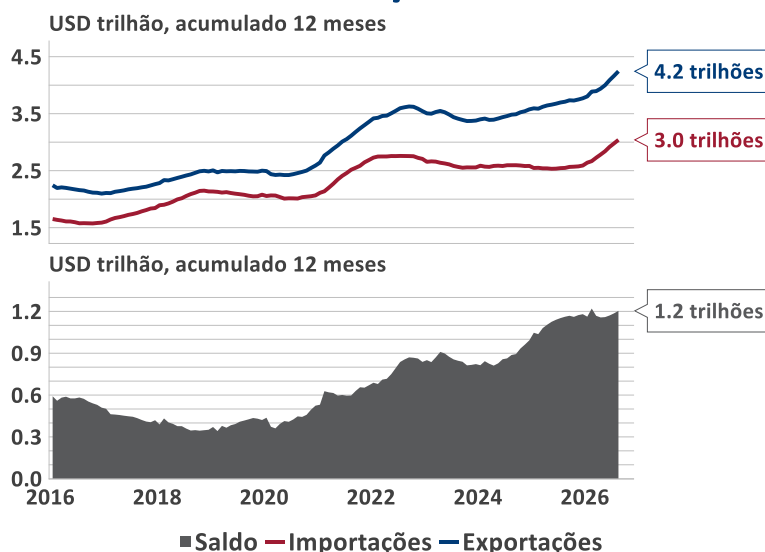
- As exportações aceleraram de 23,9% para 24,9% YoY, frente ao consenso de 25,9%. O desempenho foi misto entre os principais parceiros comerciais, enquanto os bens ligados à tecnologia seguiram em destaque.
- As importações vieram abaixo do esperado, mas mantiveram ritmo forte, acelerando de 27,6% para 28,2% YoY (expectativa: 31,0%). Na composição, houve desaceleração disseminada entre as categorias de produtos importados, com semicondutores e bens relacionados à inteligência artificial sendo as principais exceções.

A inflação medida pelo CPI avançou em agosto, em linha com as expectativas, para 0,8% YoY:

- Os preços de energia subiram em razão da nova escalada do conflito no Oriente Médio, enquanto a inflação de alimentos permaneceu em níveis reduzidos.
- O núcleo do CPI avançou modestamente de 0,9% para 1,0% YoY, refletindo uma alta disseminada da inflação tanto de serviços quanto de bens de consumo.
- O PPI acelerou de 3,5% para 3,8% YoY, acima do consenso de 3,7%. Os preços ao produtor permaneceram elevados, com a alta puxada principalmente pelos preços de energia, eletrônicos e metais, em meio à reescalada das tensões geopolíticas.

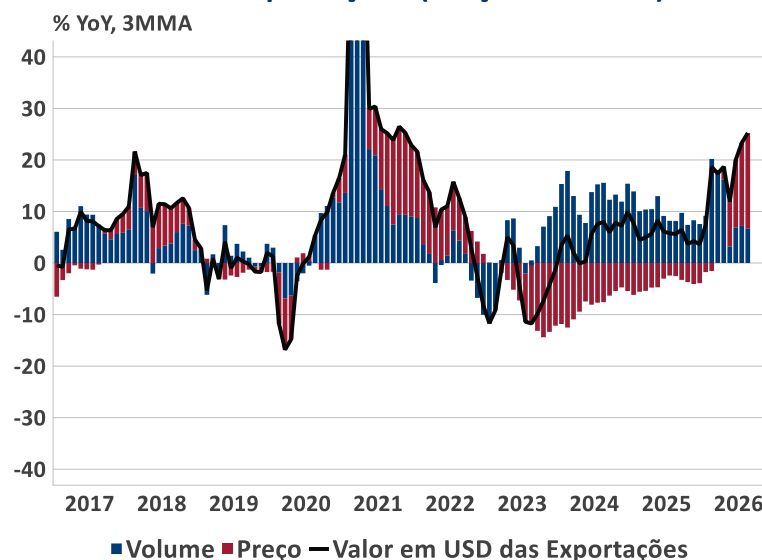
Olhando à frente, a inflação deve permanecer em território positivo nos próximos meses, apoiada pelas políticas de anti-involução e pelos programas de *trade-in*.

China: Balança Comercial



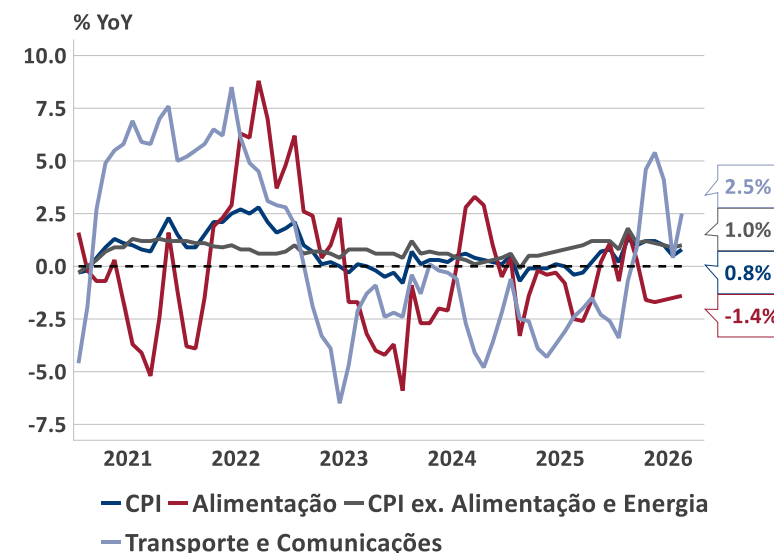
Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

China: Exportações (Preço x Volume)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

China: CPI



Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

EUA: Mercado de Trabalho e Atividade

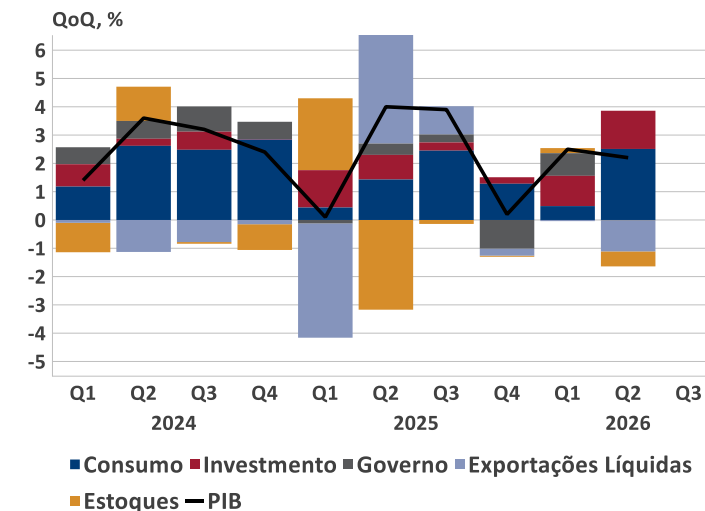
O Payroll de setembro surpreendeu negativamente as expectativas:

- A criação de empregos desacelerou mais do que o esperado, de 133 mil para 29 mil, bem abaixo da expectativa de 90 mil.
- O saldo da revisão de dois meses foi de -60 mil: julho passou de 21 mil para -10 mil e agosto de 162 mil para 133 mil.
 - Com isso, a média móvel de 3 meses da criação de empregos permaneceu estável em 51 mil após as revisões.
- Na composição, tanto o setor privado quanto o setor público ficaram abaixo das expectativas. **A criação de vagas no setor privado desacelerou de 89 mil para 46 mil**, ante expectativa de 80 mil, enquanto **os empregos no setor público passaram de 21 mil para -10 mil**, ante expectativa de alta de 10 mil.
- A taxa de desemprego subiu para 4,2%, com parte da alta explicada pelo avanço da taxa de participação, de 61,6% para 61,8%. Essa combinação sugere que a demanda por mão de obra não foi suficiente para absorver integralmente a entrada de novos trabalhadores na força de trabalho.
 - Os salários médios por hora cresceram 0,13% MoM, desacelerando em relação à alta de 0,32% observada no mês anterior.
 - Além disso, a média de horas trabalhadas por semana permaneceu em 34,4 horas pelo segundo mês consecutivo.

De maneira geral, o Payroll de setembro apresentou uma composição mais fraca do que a esperada, após a forte leitura de agosto, mas sem alterações significativas na tendência subjacente de criação de empregos.

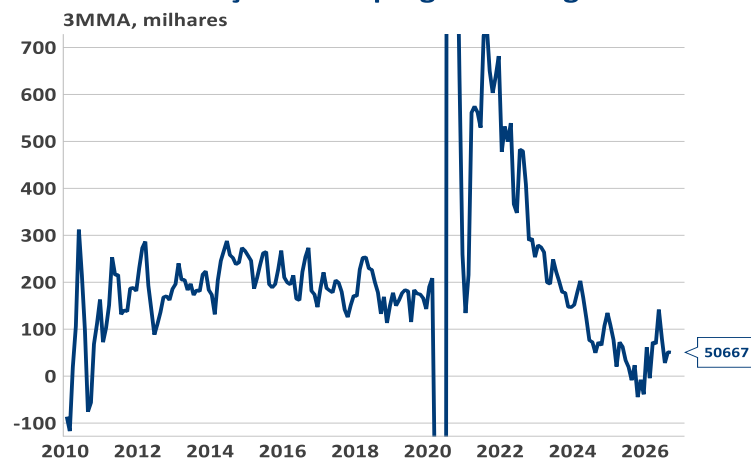
Em relação à atividade, a terceira estimativa do PIB do 2T foi revisada para cima, de 1,48% para 2,22%. Na composição, a revisão refletiu principalmente a força da demanda privada, com aceleração de Consumo e Investimento Fixo Empresarial, enquanto Gastos do Governo e Exportações Líquidas permaneceram como vetores negativos para o crescimento. Olhando à frente, a economia deve continuar crescendo em um ritmo sólido, sustentada pela resiliência do consumo e pela continuidade dos investimentos ligados à IA.

EUA: Crescimento do PIB



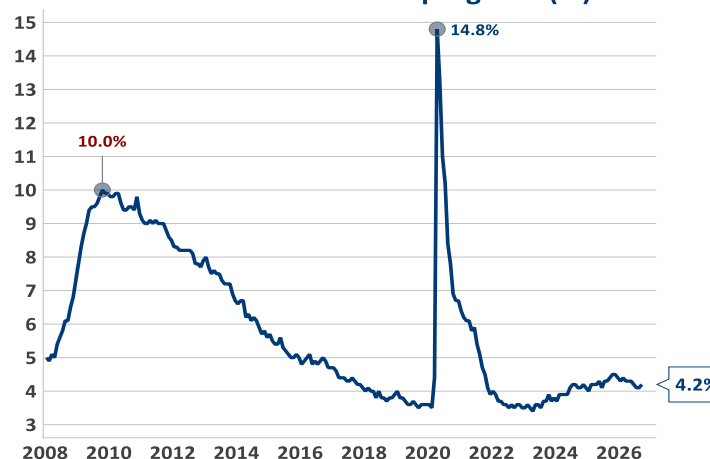
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

EUA: Criação de Empregos Não-Agrícolas



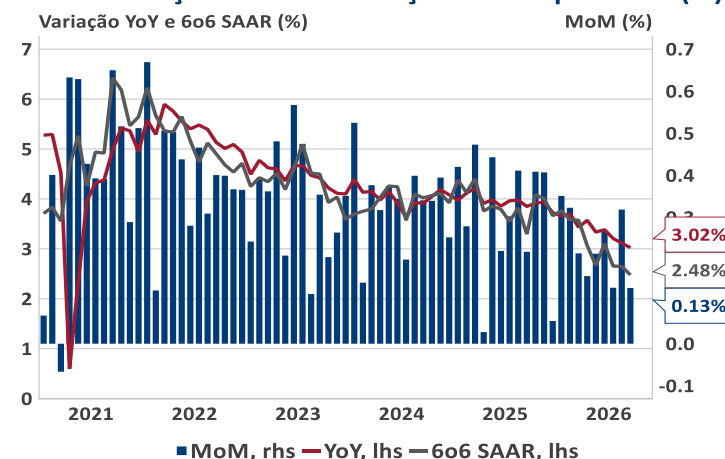
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

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 0,07% para 0,40% em agosto, em linha com as expectativas, levando YoY para 3,4%:

Na composição, os preços de energia subiram fortemente, impulsionados pela reescalada do conflito no Oriente Médio, de -1,48% para 2,10% MoM, ante expectativa de 2,31%. Já os preços de alimentos avançaram menos do que o consenso.

O núcleo do CPI veio acima do consenso, acelerando de 0,22% para 0,29% MoM, enquanto a taxa em 12 meses permaneceu estável em 2,5%:

O núcleo de bens desacelerou de 0,20% para 0,11% MoM, em linha com o esperado. O Núcleo de bens excluindo veículos permaneceram estáveis em relação ao mês anterior.

O núcleo de serviços acelerou mais do que o esperado, passando de 0,23% para 0,33% MoM, acima da expectativa de 0,26%. O resultado refletiu, sobretudo, a forte aceleração dos serviços excluindo habitação (supercore), de 0,19% para 0,51%, ante expectativa de 0,29%, em meio ao fortalecimento dos serviços relacionados a transportes.

No geral, o CPI de agosto surpreendeu negativamente, sobretudo pela leitura do núcleo acima do esperado, em meio às disrupções causadas pela nova escalada do conflito no Oriente Médio. O resultado reforçou a justificativa para a alta de juros promovida pelo FOMC em setembro.

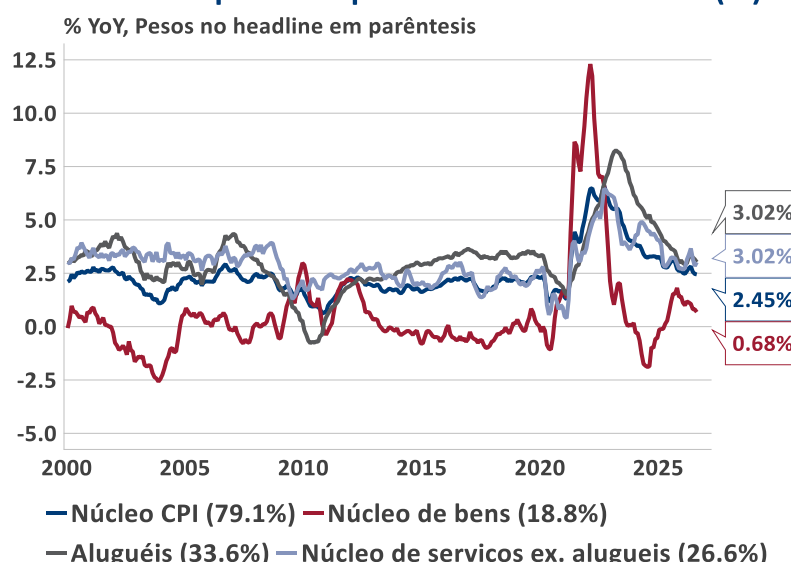
Ainda assim, a inflação permanece elevada, e a falta de uma resolução para o conflito no Oriente Médio adiciona riscos para os próximos meses, mantendo em aberto discussões sobre novas altas de juros em 2026.

EUA: CPI (YoY, %)



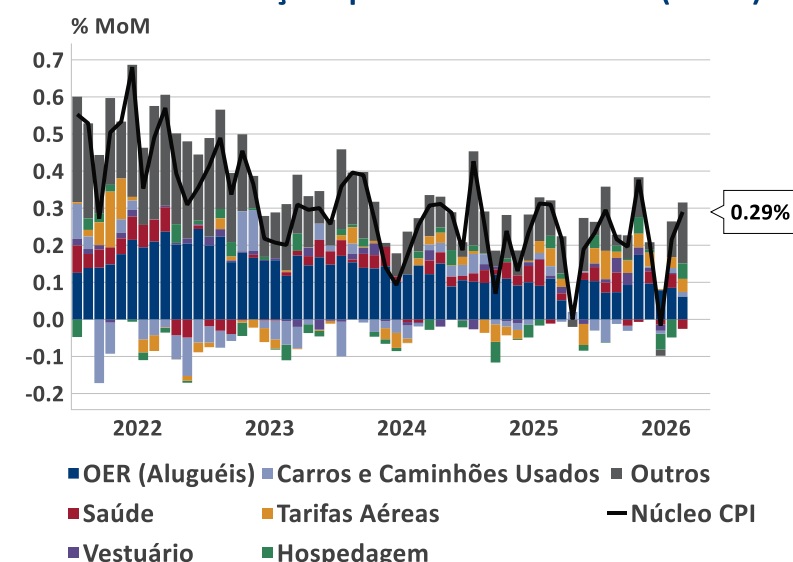
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

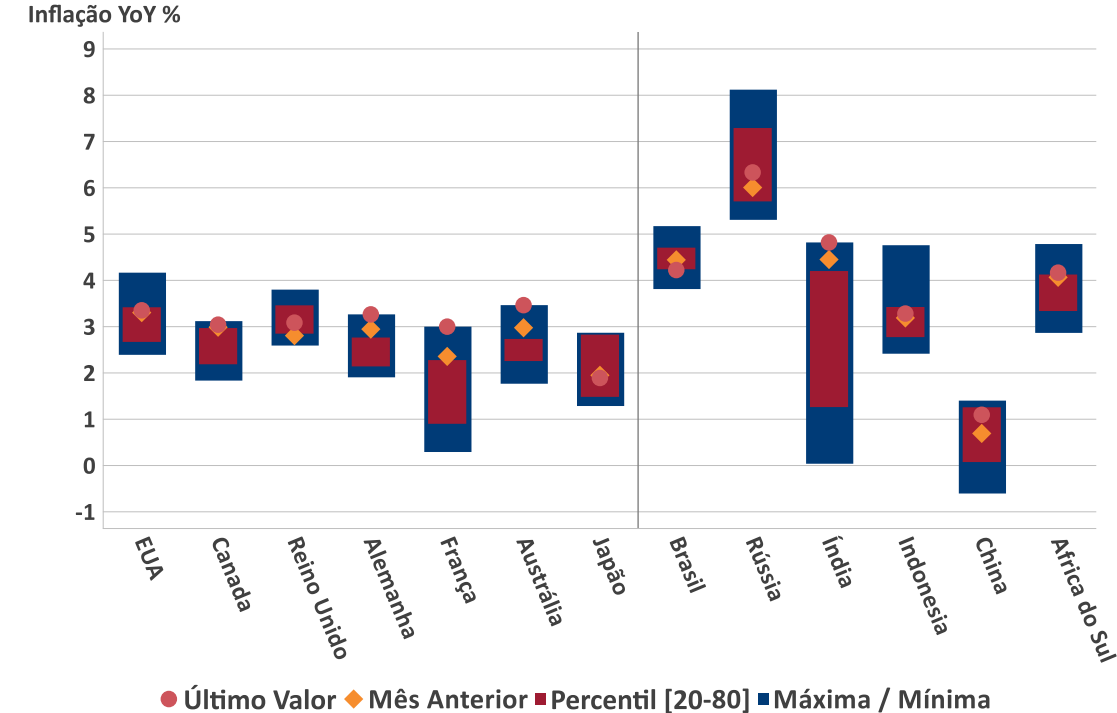
EUA: Contribuições para o Núcleo do CPI (MoM)



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, **a atividade global deve continuar sendo beneficiada por importantes fatores de sustentação**, em especial o forte ciclo de investimentos em IA, estímulos fiscais ainda presentes e os efeitos defasados do afrouxamento na política monetária implementado nos últimos anos. **O impacto do conflito sobre os mercados de energia, os fluxos comerciais e as cadeias globais de suprimentos deve seguir como um importante vetor para a dinâmica de inflação e crescimento ao longo do restante de 2026.**

Variação da Inflação nos Últimos 12 Meses



Source: BOCOM BBM, Macrobond

G20: Tracker de PIB (QoQ, %)

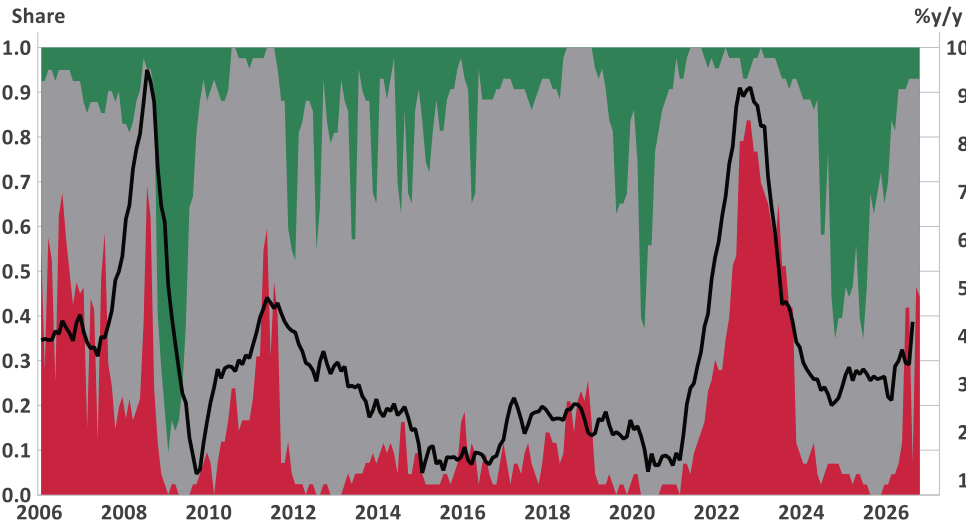
	Q2 2026	Q1 2026	Q4 2025	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025	Q4 2024	Q3 2024
África do Sul	-0,2	0,4	0,4	0,3	0,8	0,1	0,4	-0,3
Alemanha	0,3	0,4	0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1
Arábia Saudita	-8,1	-2,6	3,9	2,4	-0,7	-0,4	3,9	1,6
Argentina	-0,6	0,7	1,1	0,3	0,3	0,7	1,9	3,6
Austrália	0,4	0,3	0,9	0,5	0,8	0,4	0,4	0,3
Brasil	0,5	1,1	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	0,6	0,6	0,1	1,0	1,0	0,0	0,6	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	0,4	0,5	0,3	-0,4	0,1	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	0,5	0,6	0,0	0,2	0,0	0,6	0,4	0,2
Rússia	0,9	-0,4	0,6	0,1	0,0	-0,2	1,0	0,6
Turquia	7,2	-16,3	1,7	12,1	7,5	-15,5	2,1	13,1
Zona do Euro	0,6	0,6	0,2	0,3	0,0	0,5	0,3	0,5
Euro Area 21	0,6	0,0	0,2	0,3	0,0	0,5	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 reforçado uma postura monetária mais restritiva ao redor do mundo.**
- A incerteza quanto aos efeitos das tensões geopolíticas sobre as economias domésticas segue levando os bancos centrais a adotarem uma postura mais cautelosa e dependente de dados em 2026.
- De modo geral, **o viés de afrouxamento já foi substituído por discussões sobre juros elevados por mais tempo na maioria das economias do G20.** Em setembro, Federal Reserve, BCE e Banco do Japão elevaram suas taxas de juros, reforçando a migração para um ambiente monetário global mais restritivo.

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

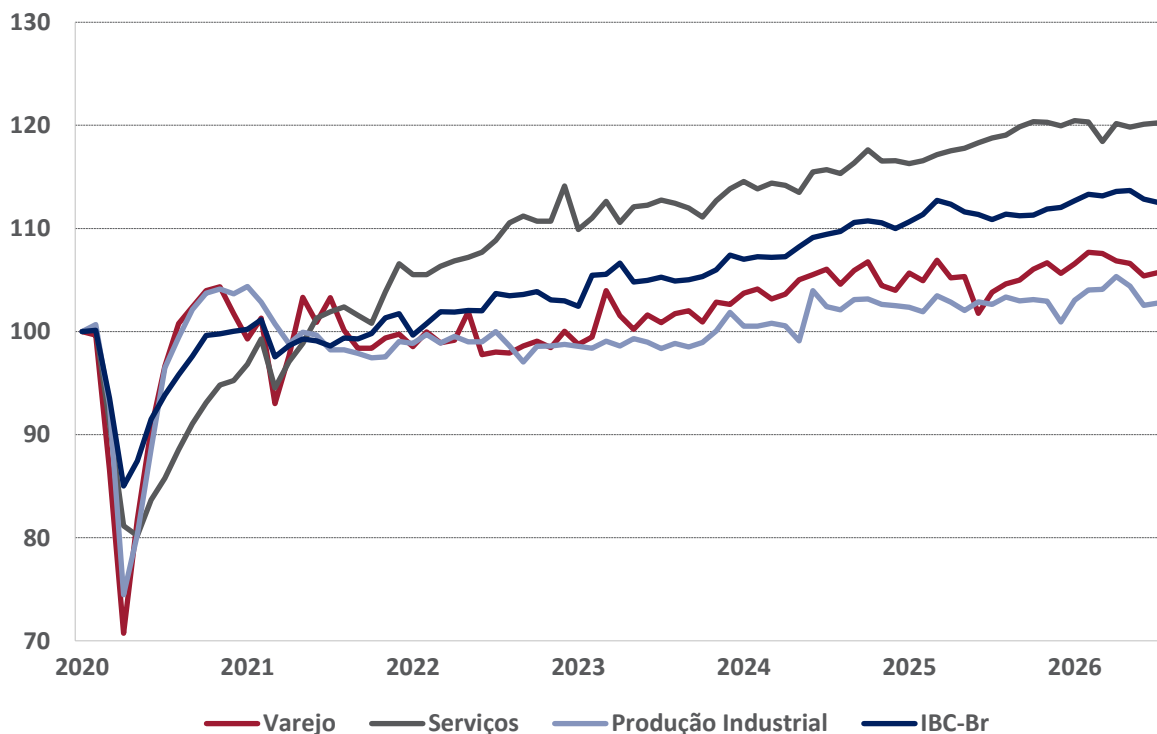
	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Taxa de juros	Último movimento	Data último Movimento	Meses desde última alta	Meses desde último corte
Arabia Saudita	1,8		4,50	0,25	Alta	9/2026	10
África do Sul	4,2	4,1	7,25	0,25	Alta	9/2026	10
Argentina	33,5	31,9	29,00	-3,00	Corte	1/2025	20
Australia	3,9	3,7	4,60	0,25	Alta	9/2026	14
Brasil	4,2	4,3	13,75	-0,25	Corte	9/2026	1
Canada	3,0	2,3	2,25	-0,25	Corte	10/2025	11
Chile	4,1	3,5	4,50	-0,25	Corte	12/2025	10
China	1,1	1,0	3,00	-0,10	Corte	5/2025	16
Colombia	6,2	6,5	12,25	0,25	Alta	10/2026	17
Coréia do Sul	2,9	2,8	3,00	0,25	Alta	8/2026	16
Costa Rica	-0,2	0,1	3,00	-0,25	Corte	7/2026	2
Dinamarca	2,0	2,2	2,25	0,25	Alta	9/2026	16
Hungria	1,3	2,0	5,50	-0,25	Corte	8/2026	1
Islandia	5,9	5,0	8,00	0,25	Alta	8/2026	10
Indonésia	3,3	2,8	5,75	0,25	Alta	6/2026	13
Israel	1,4	1,3	3,25	-0,25	Corte	9/2026	1
Japão	1,9	1,9	1,25	0,25	Alta	9/2026	128
México	3,3	3,9	6,50	-0,25	Corte	5/2026	5
Nova Zelândia	4,1	2,5	2,75	0,25	Alta	9/2026	10
Noruega	3,3	3,0	4,50	0,25	Alta	9/2026	12
Polônia	4,0	3,3	3,75	-0,25	Corte	3/2026	7
República Tcheca	1,9	0,2	3,75	0,25	Alta	6/2026	17
Rússia	6,3	5,4	14,00	-0,25	Corte	7/2026	2
Suécia	0,3	0,7	1,75	-0,25	Corte	10/2025	12
Suiça	1,0	0,5	0,00	-0,25	Corte	6/2025	15
Turquia	31,5	30,1	37,00	-1,00	Corte	1/2026	8
Reino Unido	3,1	2,6	3,75	-0,25	Corte	12/2025	9
Estados Unidos	3,4	2,4	4,00	0,25	Alta	9/2026	10
Zona do Euro	3,8	2,5	2,65	0,25	Alta	9/2026	16

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%	5,2%	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%	13,50%	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%	-2,3%	-2,1%
Política Fiscal								
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,5%	-0,5%	-0,3%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	78,7%	83,6%	87,8%

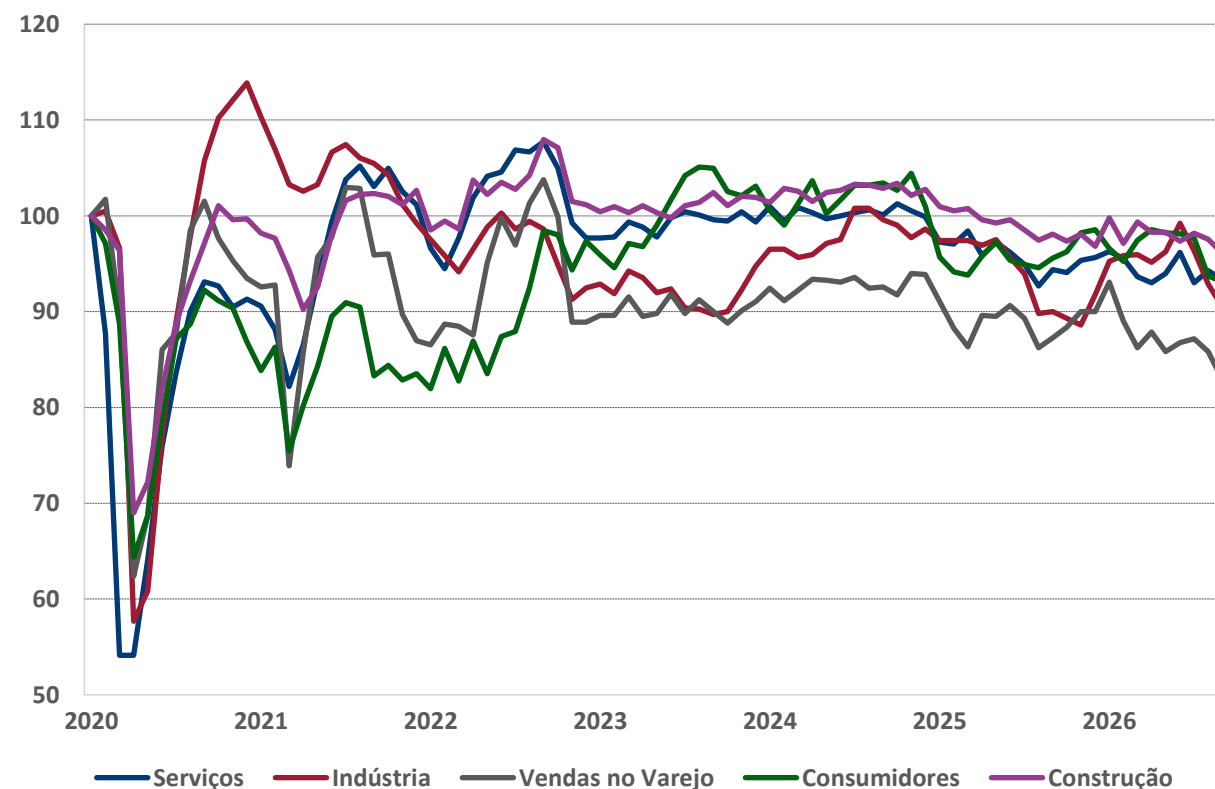
- Em julho, a produção industrial aumentou 0,2% na comparação mensal, abaixo das expectativas do mercado (+0,5%), interrompendo duas quedas mensais consecutivas. No mesmo mês, o setor de serviços ficou estável, abaixo das expectativas (+0,2%), enquanto as vendas no varejo ampliaram 0,4%, também abaixo das expectativas (+0,5%). De modo geral, o conjunto misto de indicadores permanece consistente com uma moderação gradual da atividade econômica. Enquanto isso, o IBC-Br recuou 0,2% em julho, abaixo das expectativas do mercado (-0,1%), registrando sua segunda queda mensal consecutiva. Além disso, em agosto, a produção industrial caiu 0,6% em relação ao mês anterior, abaixo da expectativa do mercado de 0,1%.
- Em termos prospectivos, os índices de confiança recuaram de forma generalizada em setembro, com destaque para as quedas expressivas na confiança do comércio e da indústria.

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



Fonte: BOCOM BBM, FGV

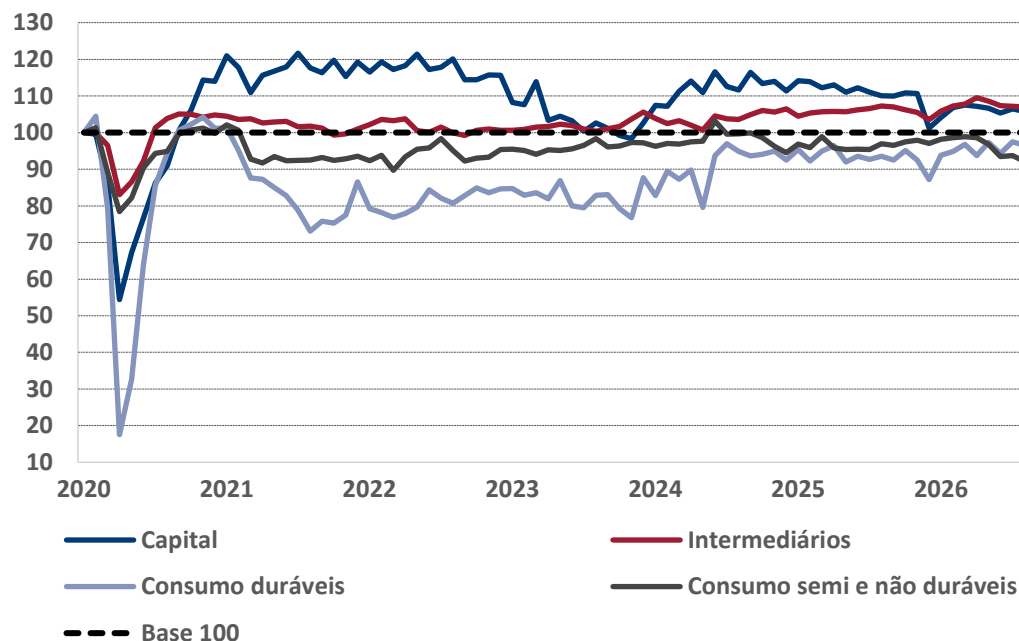
Brasil - Índice de Confiança Econômica (jan/20=100)



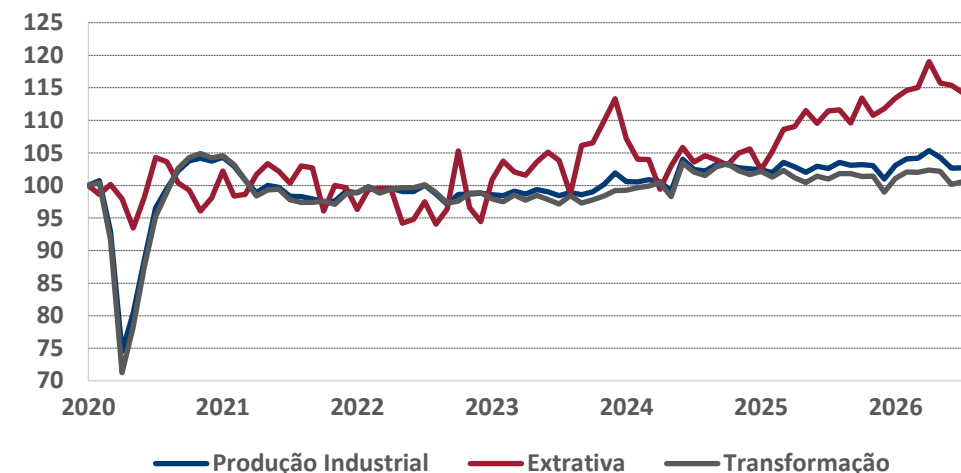
Brasil: Produção Industrial

- A produção industrial recuou 0,6% MoM em agosto, ficando bem abaixo da expectativa de mercado de queda de 0,1%.
- Houve uma queda de 1,2% em relação ao ano anterior (Expectativa de mercado: -0,2% YoY).
- A contração da produção industrial foi disseminada, uma vez que 16 das 25 atividades e todas as quatro categorias econômicas pesquisadas registraram quedas mensais.
- De modo geral, os dados da produção industrial de agosto são consistentes com a tendência de enfraquecimento da atividade econômica.

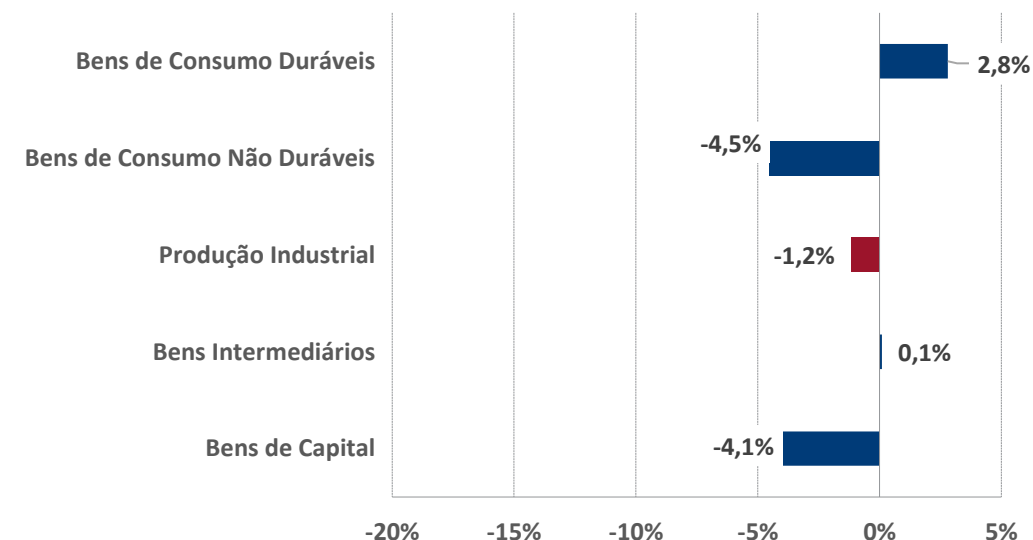
Produção Industrial de Bens - Índice SA (jan/20= 100)



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



Produção Industrial por Categorias - 08/2026 (YoY)



Brasil: Vendas no Varejo

As vendas no varejo ampliado avançaram 0,4% MoM em julho, ligeiramente abaixo do consenso de mercado (0,5% MoM), enquanto cresceram 1,8% YoY, também abaixo das expectativas de mercado (2,0%).

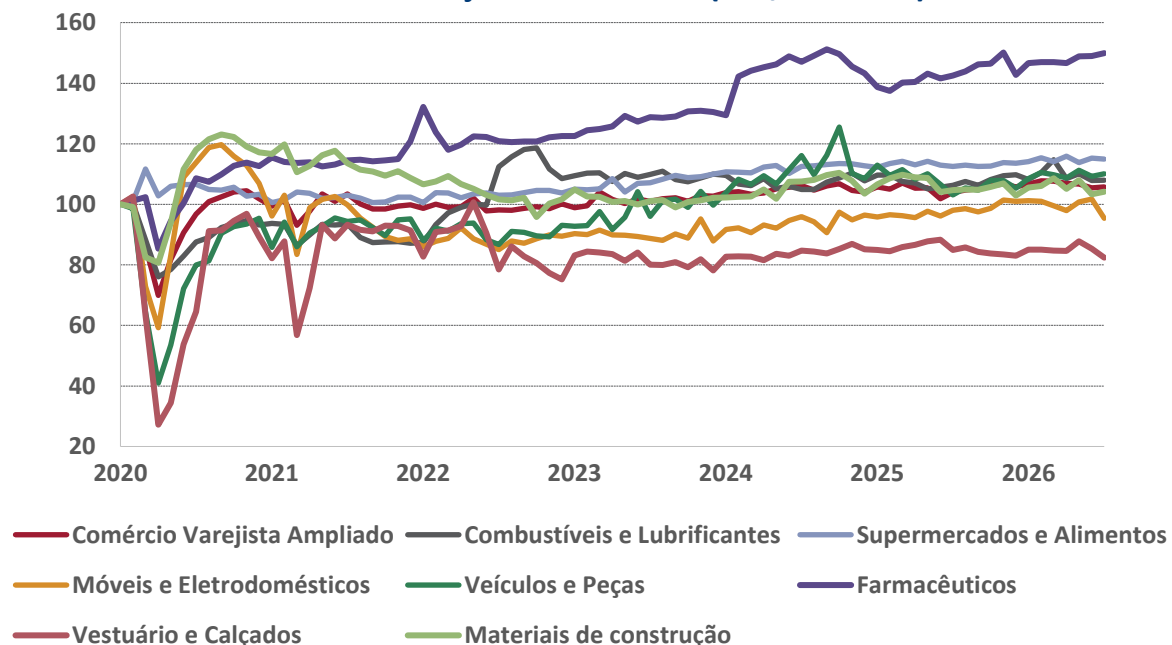
As vendas no varejo restrito recuaram 0,8% MoM, abaixo do consenso de mercado (-0,3% MoM). O desempenho mensal foi fraco em julho: os avanços em Materiais de Construção (+0,7%), Artigos Farmacêuticos (+0,6%) e Veículos (+0,3%) foram mais do que compensados por quedas acentuadas em Móveis e Eletrodomésticos (-4,9%), Livros e Papelaria (-4,2%) e Vestuário e Calçados (-2,7%).

A perspectiva para o 3T26 permanece fraca diante dos efeitos de carregamento estatístico negativos e a fraqueza das categorias de consumo mais sensíveis ao crédito.

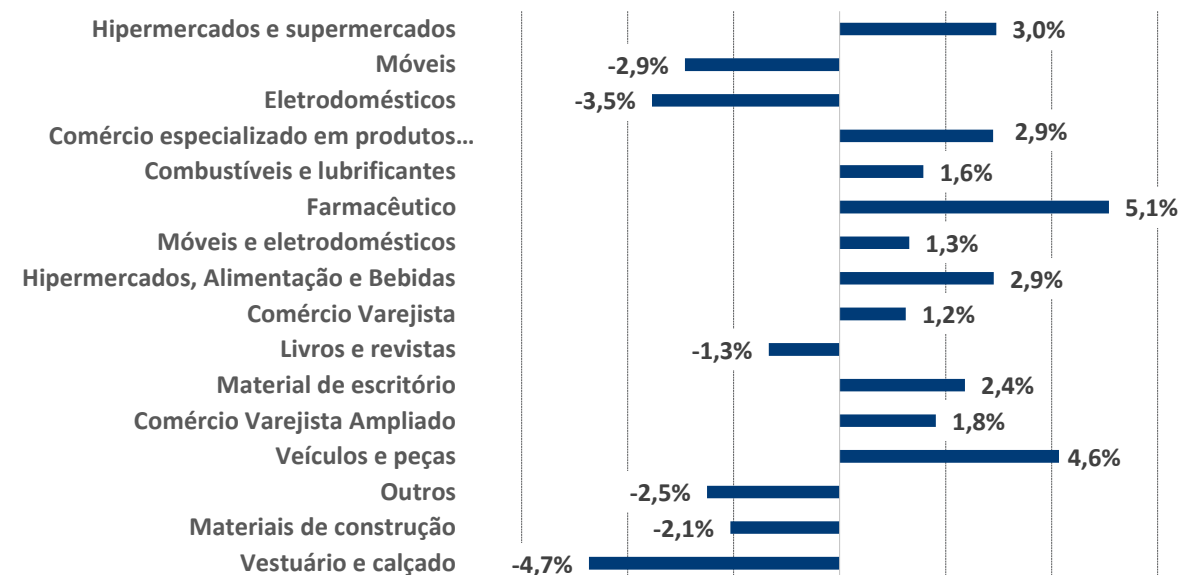
Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



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



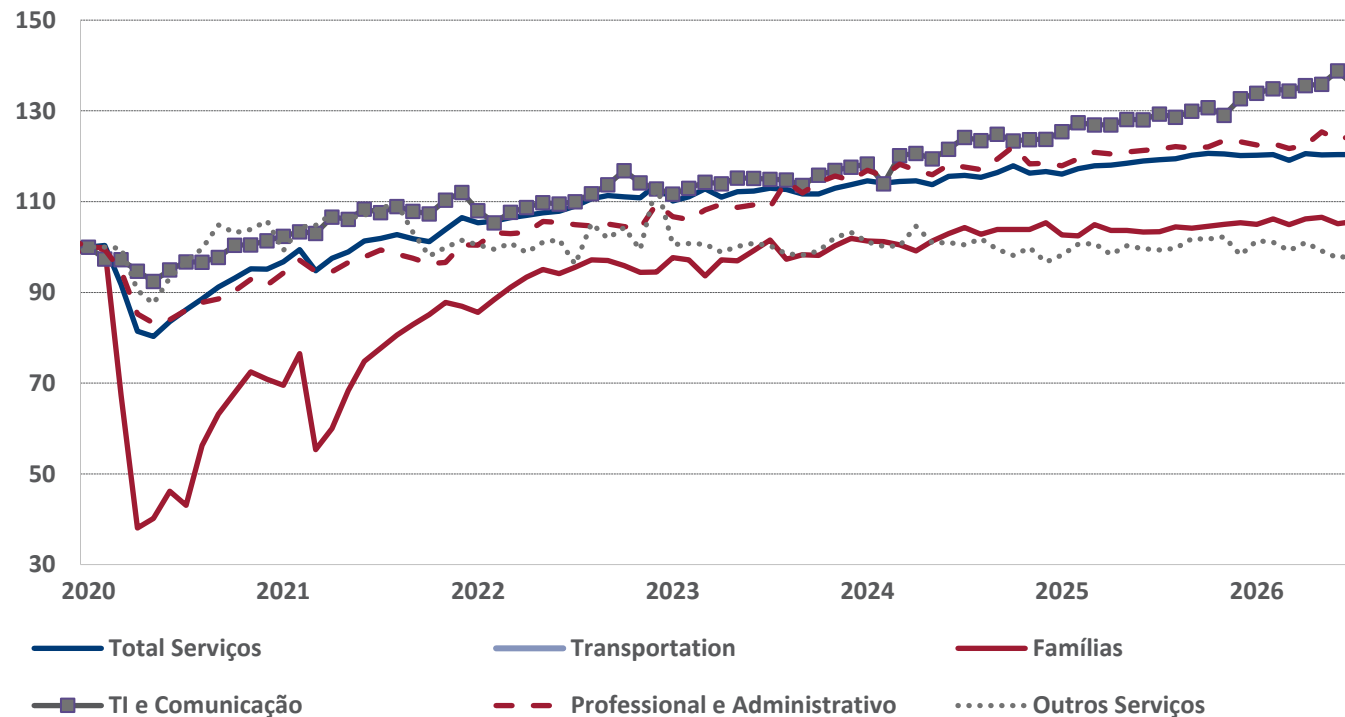
Comércio Varejista - YoY (jul/26)



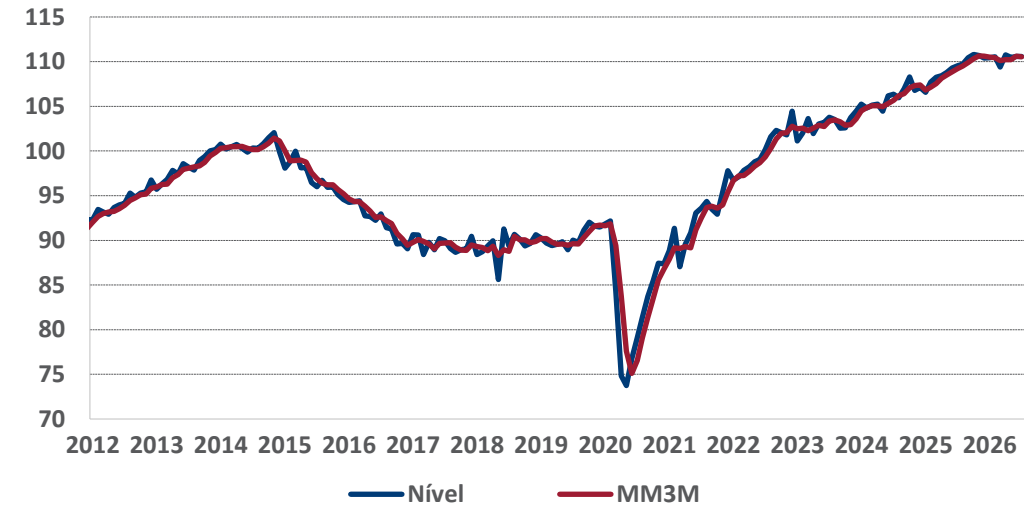
Brasil: Serviços

- O setor de serviços ficou estável em julho, abaixo do consenso de mercado (0,0% MoM). Na comparação com julho de 2025, a receita real do setor de serviços cresceu em linha com as expectativas, em 1,0%.
- Os resultados foram mistos entre os segmentos, com a principal surpresa negativa vindo de Serviços de Informação e Comunicação (4,6% YoY; -2,5% MoM), enquanto Serviços Profissionais, Administrativos e Complementares cresceram 1,8% YoY e 0,6% MoM. Os Serviços Prestados às Famílias permaneceram positivos (1,7% YoY; 0,5% MoM), embora tenham ficado estáveis na comparação trimestral (QoQ).
- Os Serviços de Transporte também avançaram na margem em termos mensais (-2,7% YoY; 0,4% MoM), apoiados por Transporte Terrestre e Transporte Aéreo, após uma sequência de quedas acentuadas.
- No geral, o resultado de julho veio abaixo do esperado, enquanto a composição permaneceu relativamente construtiva. O carregue estatístico para o 3T26 ficou em 0,0% QoQ, deixando o trimestre com um ponto de partida neutro.

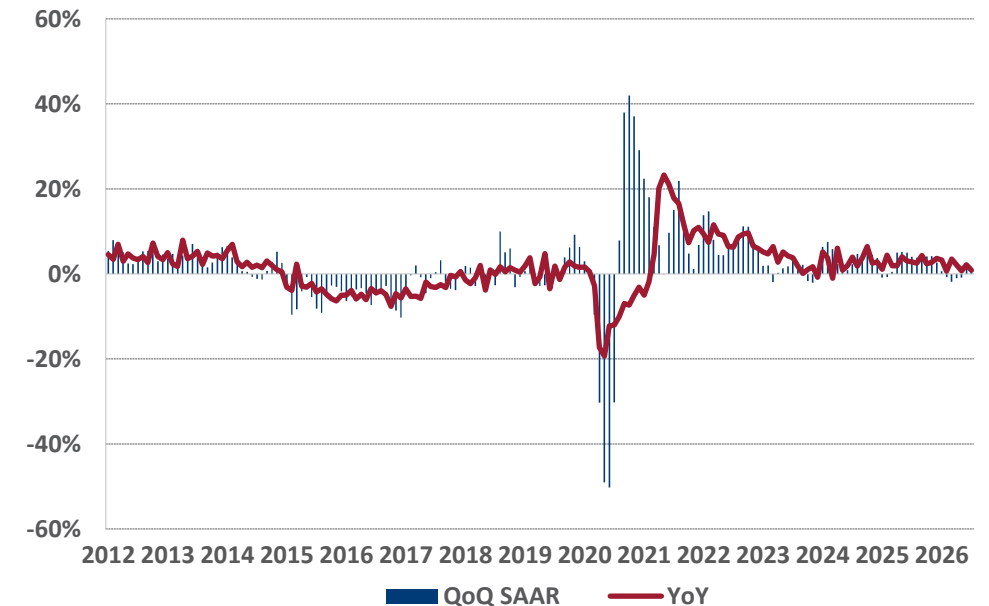
Setor de Serviços SA (jan/20=100)



Setor de Serviços SA



Setor de Serviços



A taxa de desemprego permaneceu estável em 5,3% do trimestre móvel encerrado em julho para o trimestre móvel encerrado em agosto, em linha com o consenso de mercado (5,3%).

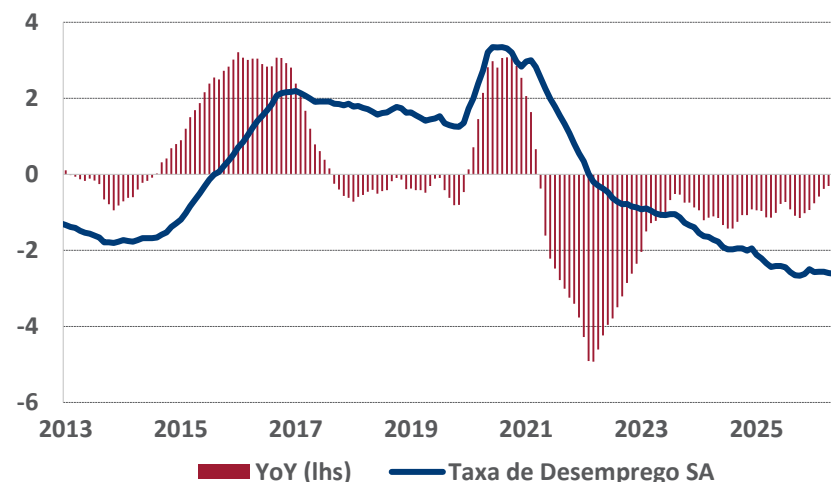
Com ajuste sazonal, o indicador atingiu 5,32%, mantendo-se em níveis historicamente baixos.

A população ocupada avançou 0,1% MoM em agosto e chegou a 103,4 milhões, o décimo aumento mensal consecutivo. Na comparação anual, a ocupação cresceu 1,0%, levando a alta acumulada em 12 meses a 1,1%.

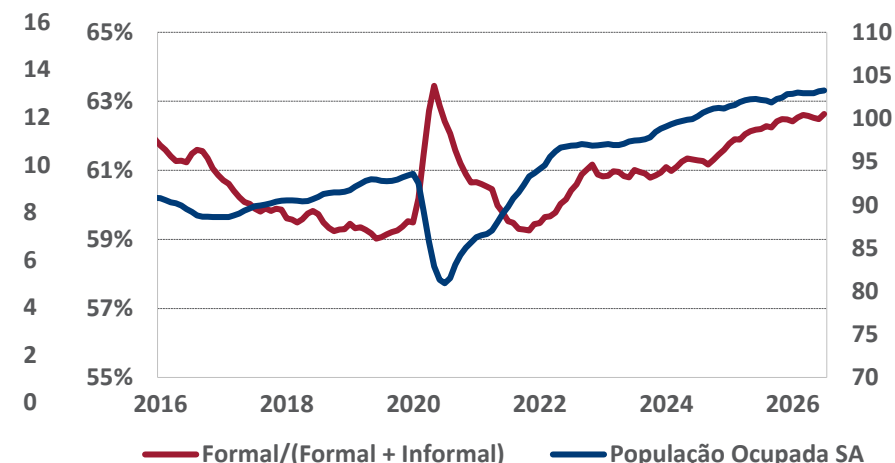
A taxa de participação na força de trabalho ficou estável em 62,2%, ainda bem abaixo dos níveis pré-pandemia, de cerca de 63,5%. O rendimento médio real efetivo subiu 0,2% MoM em agosto, a segunda alta consecutiva. Em 12 meses, o indicador acumula expansão de 4,0%. A massa de rendimento real, que combina rendimento médio e população ocupada, avançou 0,5% MoM, com alta de 4,8% YoY e de 5,6% em 12 meses.

Em suma, a PNAD de agosto reforçou a visão de um mercado de trabalho ainda aquecido, com a taxa de desemprego bem abaixo do seu nível neutro, embora a ocupação venha dando sinais de perda de fôlego.

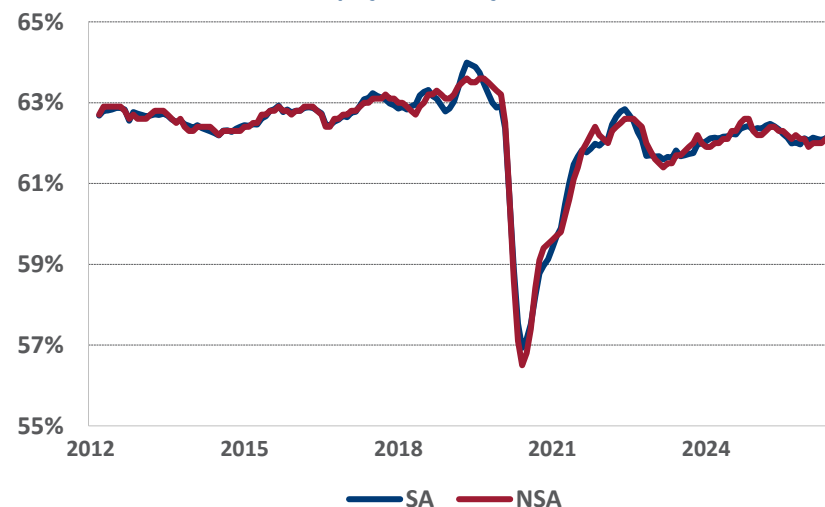
Brasil - Taxa de desemprego



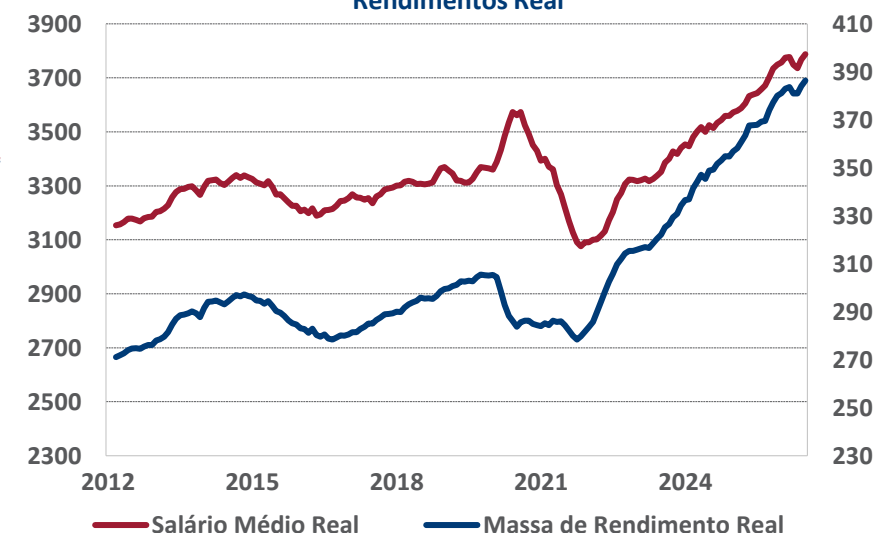
Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho

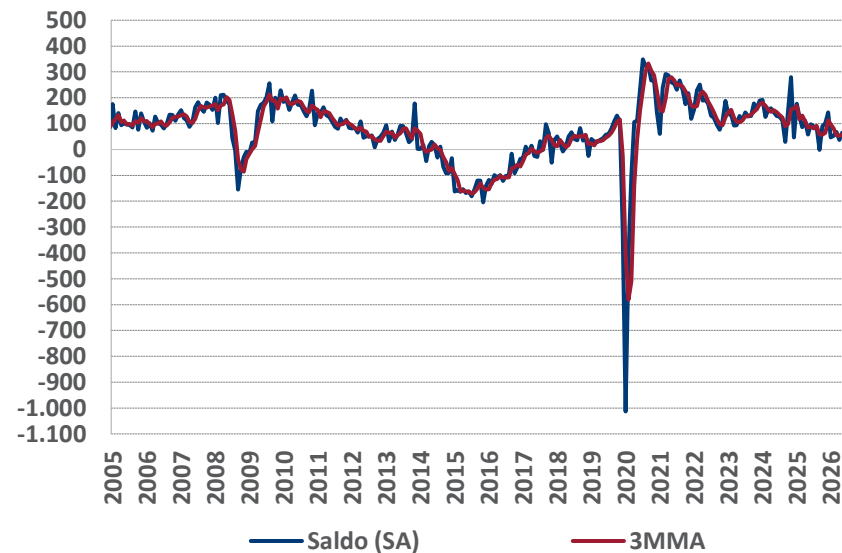


Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real

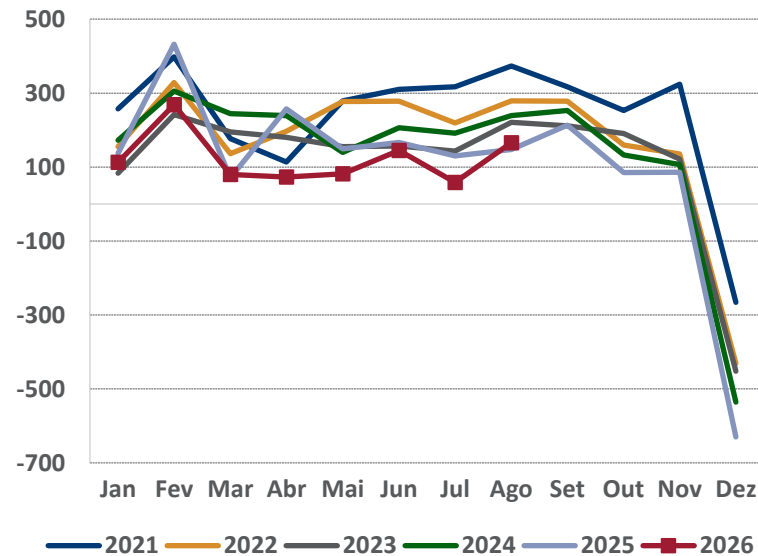


- O CAGED de agosto registrou criação líquida de 165,8 mil empregos formais, bem acima das expectativas de mercado (106,9 mil).
- O saldo acumulado em 12 meses subiu para 888 mil, ante 877 mil anteriormente, interrompendo a tendência de queda observada nos últimos meses.
- Apesar da surpresa positiva, a tendência mais ampla ainda aponta para uma desaceleração gradual do emprego formal.

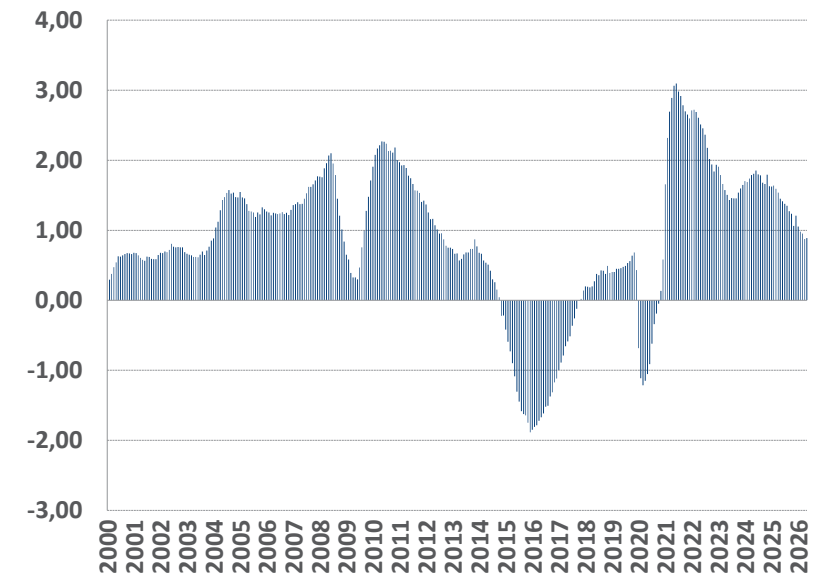
CAGED: Saldo de Empregos (SA, Milhares)



CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)

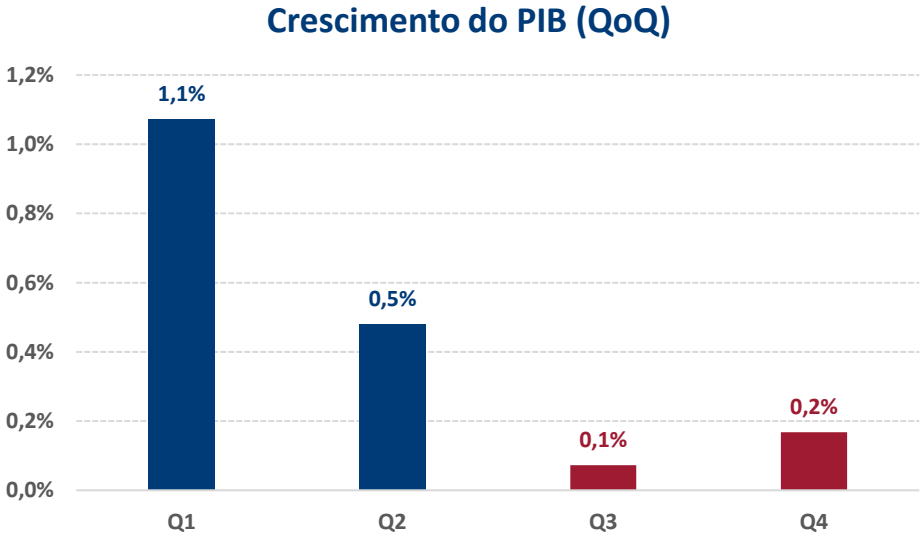


CAGED - Saldo de Emprego 12 meses (Milhões)

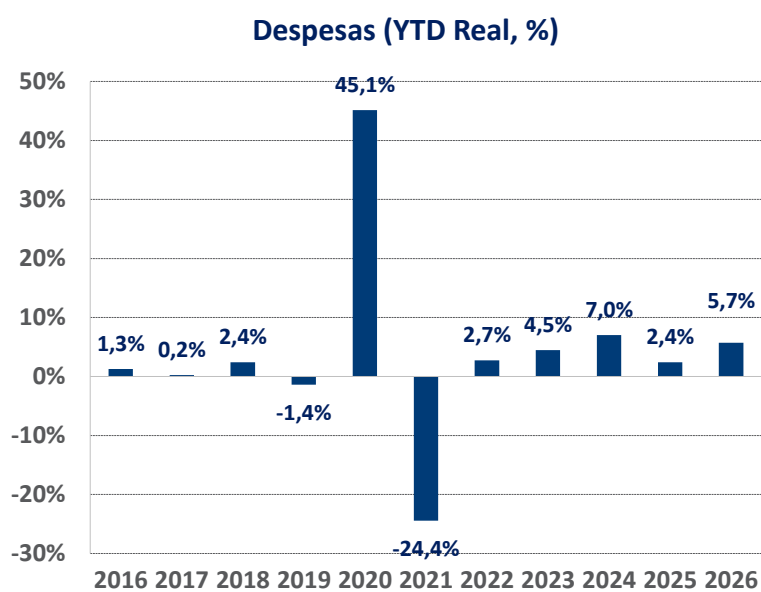
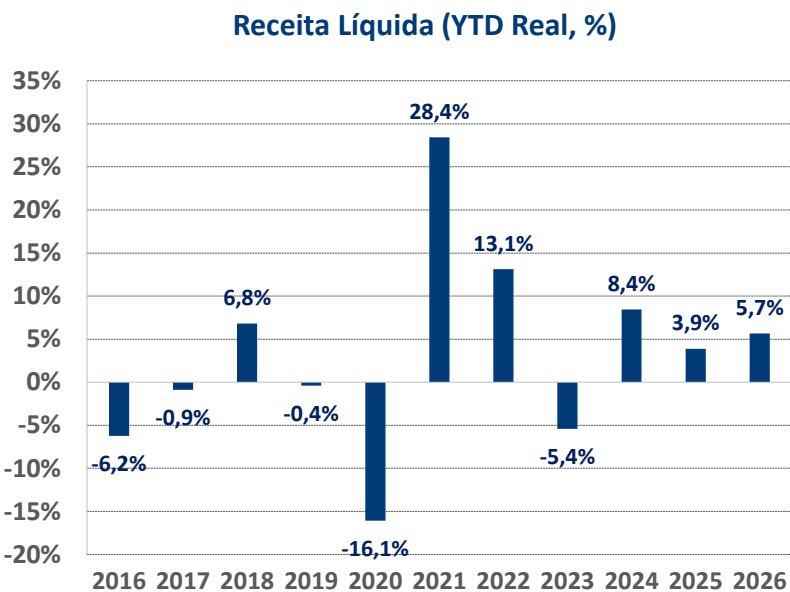
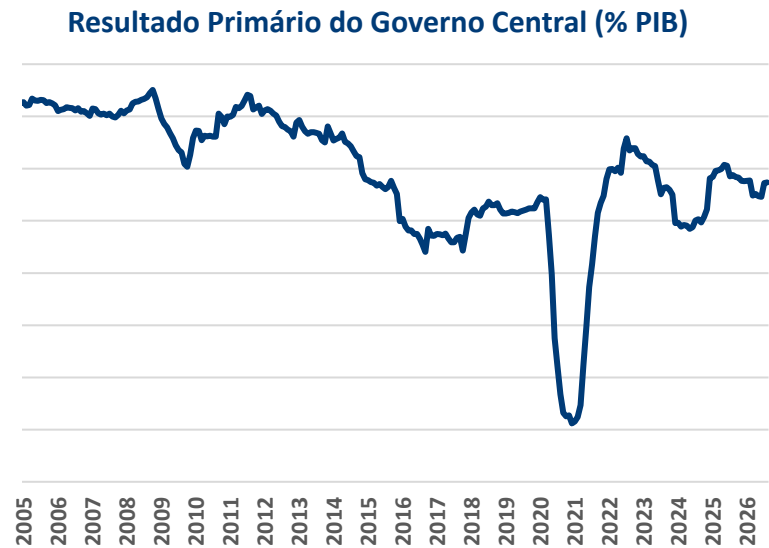


- Novas políticas de estímulo fiscal e de crédito e setores não cíclicos impulsionaram o crescimento econômico no primeiro semestre do ano.
- A desaceleração deve se intensificar a partir do terceiro trimestre.

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%



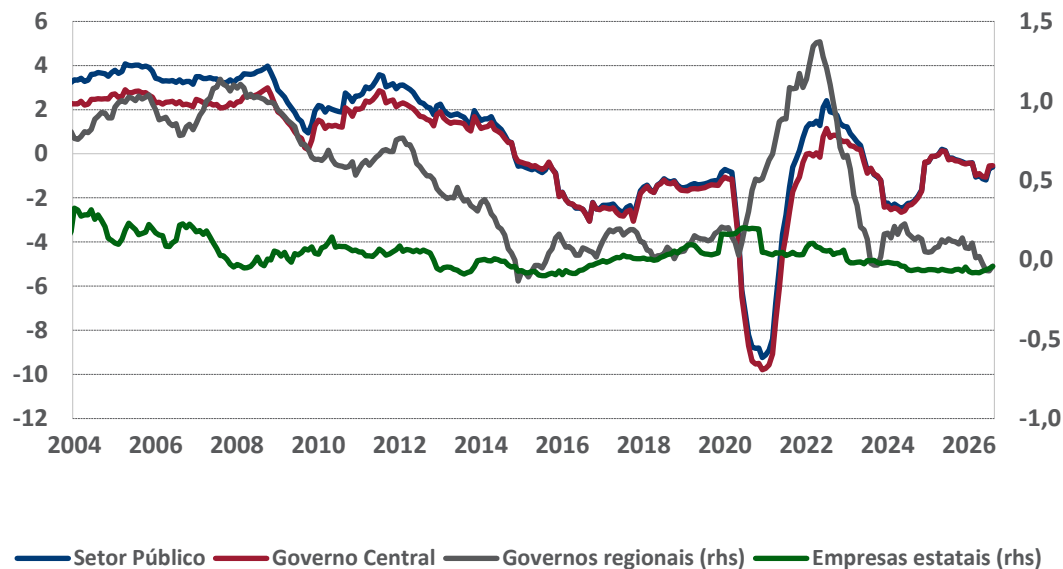
- O Governo Central registrou déficit primário de R\$ 13,6 bilhões em agosto, melhor que o consenso de mercado (déficit de R\$ 14,4 bilhões) e que o déficit de R\$ 15,5 bilhões do mesmo mês de 2025.
- As receitas líquidas cresceram 3,5% YoY. As receitas administradas pela Receita Federal subiram 5,6%, sustentadas pelo imposto de importação (+23,1%), por causa do maior volume importado e da alta da alíquota efetiva, e pelo IPI (+20,3%), por causa do aumento do imposto sobre o tabaco. A arrecadação previdenciária cresceu 6,3%, e as receitas não administradas avançaram 5,3%, principalmente pela alta de 33,1% nas receitas de exploração de recursos naturais.
- A despesa total subiu 1,9% YoY, puxada por benefícios previdenciários (+3,3%), abono e seguro-desemprego (+26,8%) e créditos extraordinários (+186,4%), ligados aos subsídios aos combustíveis. Houve também um desembolso de R\$ 4,9 bilhões para o Fundo Especial de Financiamento de Campanha (FEFC), que não ocorreu em 2025. As despesas discricionárias caíram 28,1%, e as despesas com pessoal recuaram 3,7%.
- À frente, as receitas ligadas ao petróleo devem continuar sustentando o resultado fiscal, embora os tributos mais sensíveis à atividade comecem a perder fôlego, enquanto a execução mais fraca das despesas discricionárias deve limitar a pressão sobre os gastos até o fim do ano.



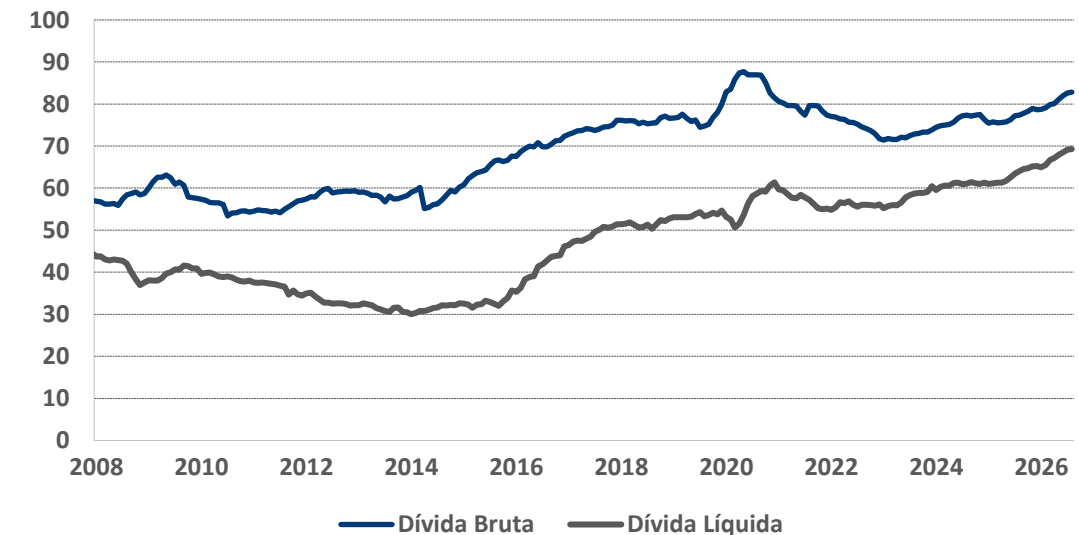
Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- O setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 10,0 bilhões em agosto, melhor que o consenso de mercado (déficit de R\$ 15,7 bilhões) e que o déficit de R\$ 17,3 bilhões do mesmo mês de 2025. Em doze meses, o setor público acumulou déficit primário de R\$ 82,1 bilhões, equivalente a 0,6% do PIB.
- Na abertura, o governo central registrou déficit de R\$ 14,7 bilhões, enquanto os governos regionais e as empresas estatais tiveram superávits de R\$ 2,7 bilhões e R\$ 2,0 bilhões, respectivamente.
- A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) subiu de 82,6% para 82,9% do PIB, o maior nível desde março de 2021, puxada pelos juros nominais apropriados (+0,8 p.p.) e pela depreciação cambial (+0,1 p.p.), parcialmente compensados pelo crescimento do PIB nominal (-0,5 p.p.). Já a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) subiu 0,1 p.p., para 69,3% do PIB.
- De modo geral, os superávits dos governos regionais e das estatais ajudaram, mas não evitaram um déficit do setor público em agosto, enquanto a dívida segue em alta.

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



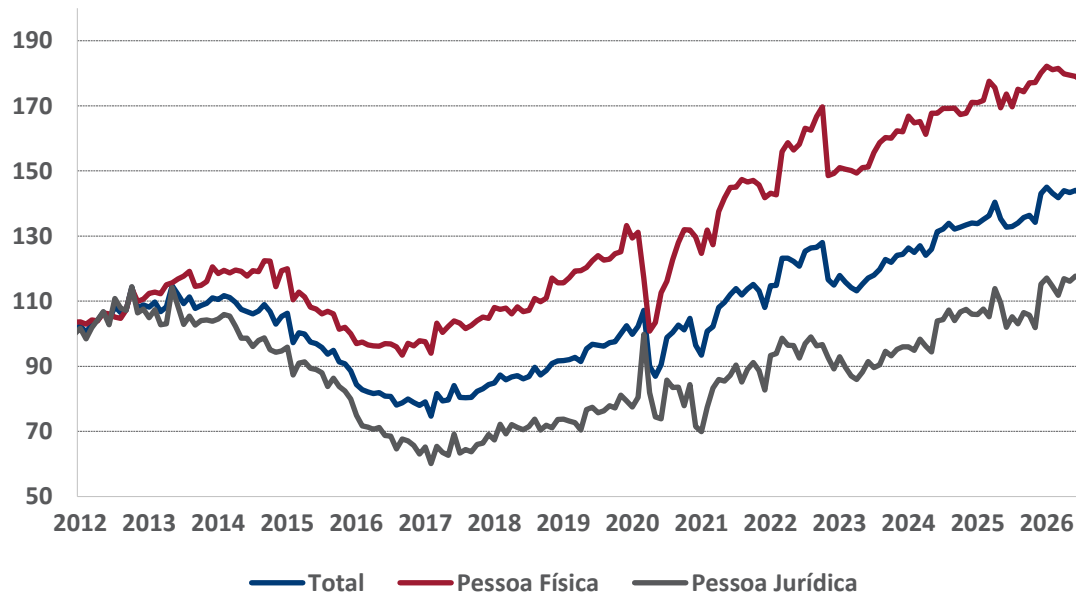
Dívida do Setor Público (%PIB)



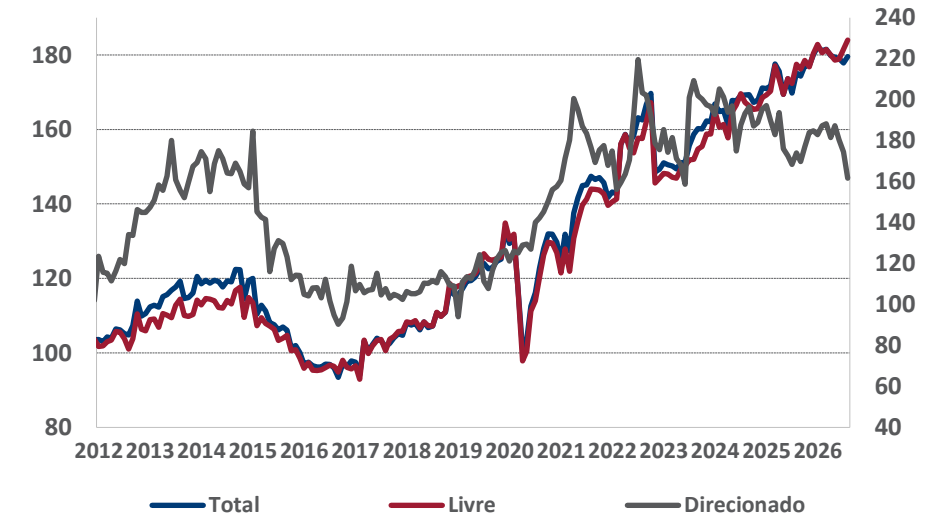
Brasil: Estatísticas de Crédito

- Em agosto, as concessões totais de crédito cresceram 2,2% MoM em termos reais, após recuo de 0,6% em julho.
- O crédito livre puxou a alta, com avanço de 5,6% MoM para empresas e de 1,4% para famílias, mais do que compensando a retração de 11,9% do crédito direcionado.
- A atividade de crédito seguiu resiliente, com as concessões totais reais cerca de 9,2% acima do nível de agosto de 2025, embora com desempenho desigual entre os segmentos.

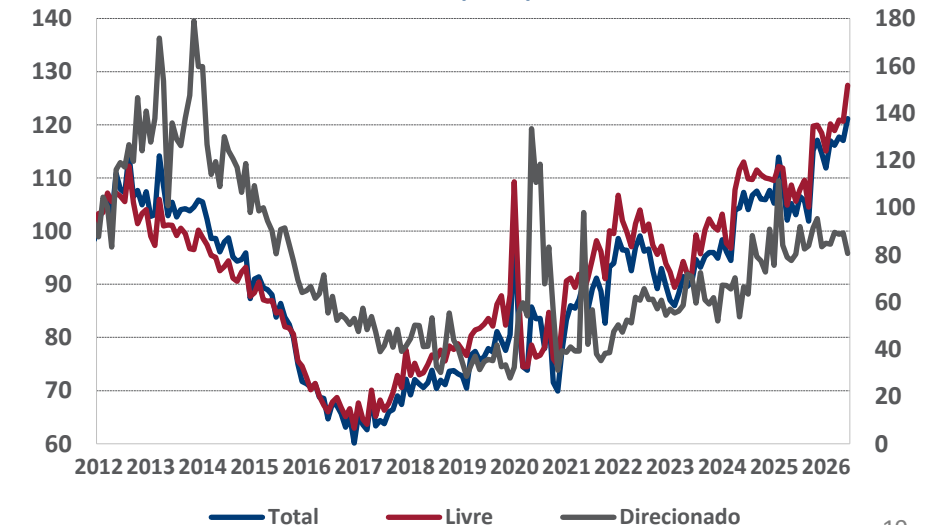
Concessões de Crédito SA (Real) - mar/11 = 100



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

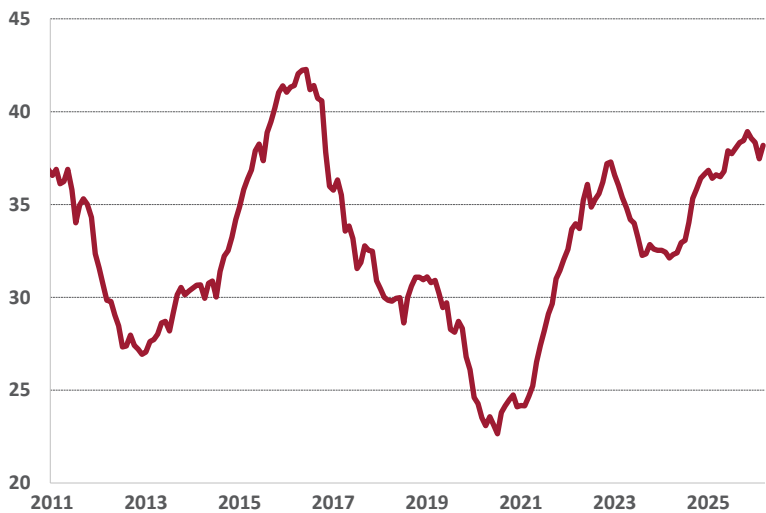


Concessões - PJ SA (Real) - Mar/11 = 100



- As taxas de juros seguiram elevadas em agosto. As taxas das novas operações para famílias subiram de 37,46% para 38,18%, enquanto as taxas para empresas recuaram de 20,81% para 19,75%.
- A inadimplência no crédito livre aumentou nos dois segmentos, passando de 7,78% para 8,01% entre as famílias, o maior nível da série, e de 4,21% para 4,33% entre as empresas.

Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)

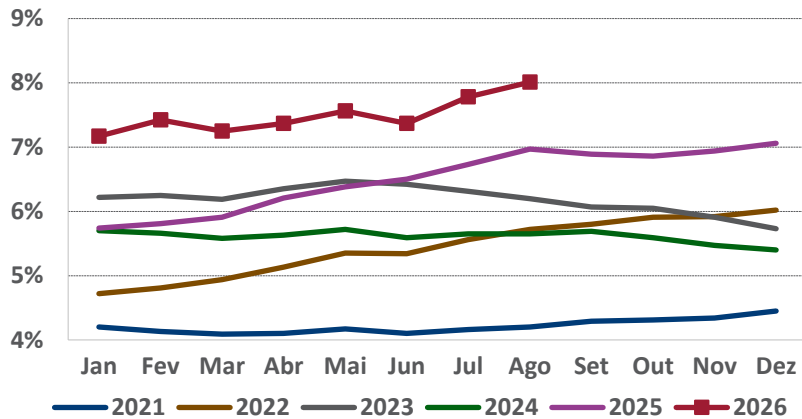


Fonte: BOCOM BBM, BCB

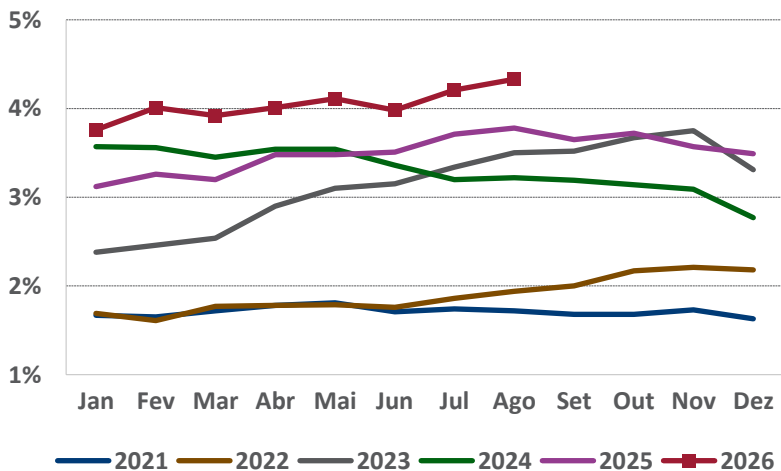
Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)



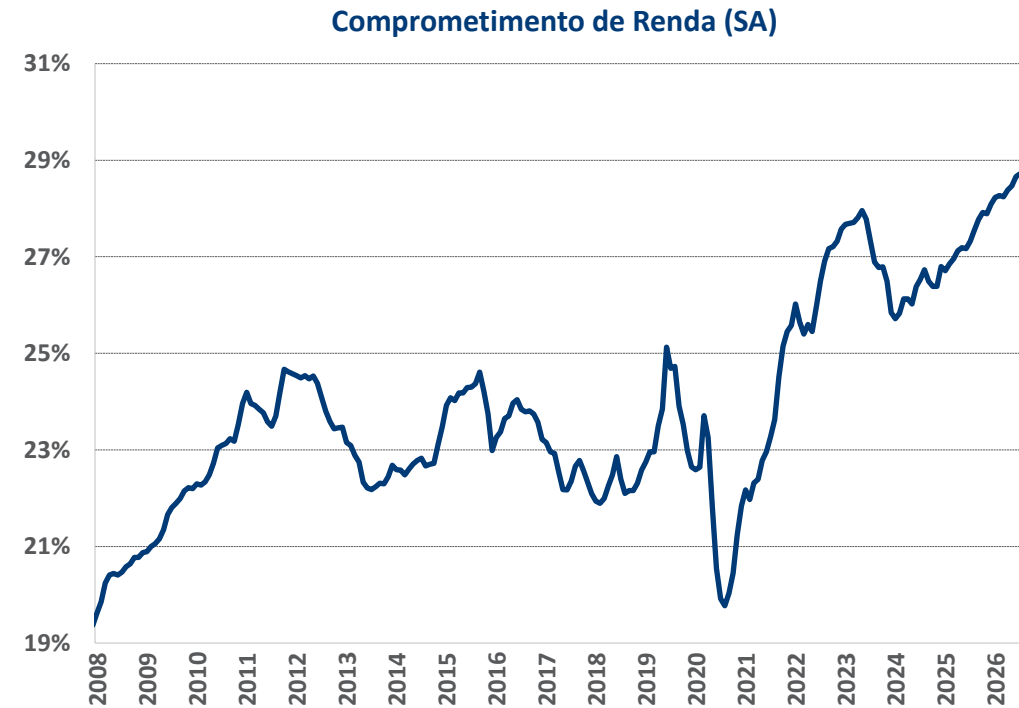
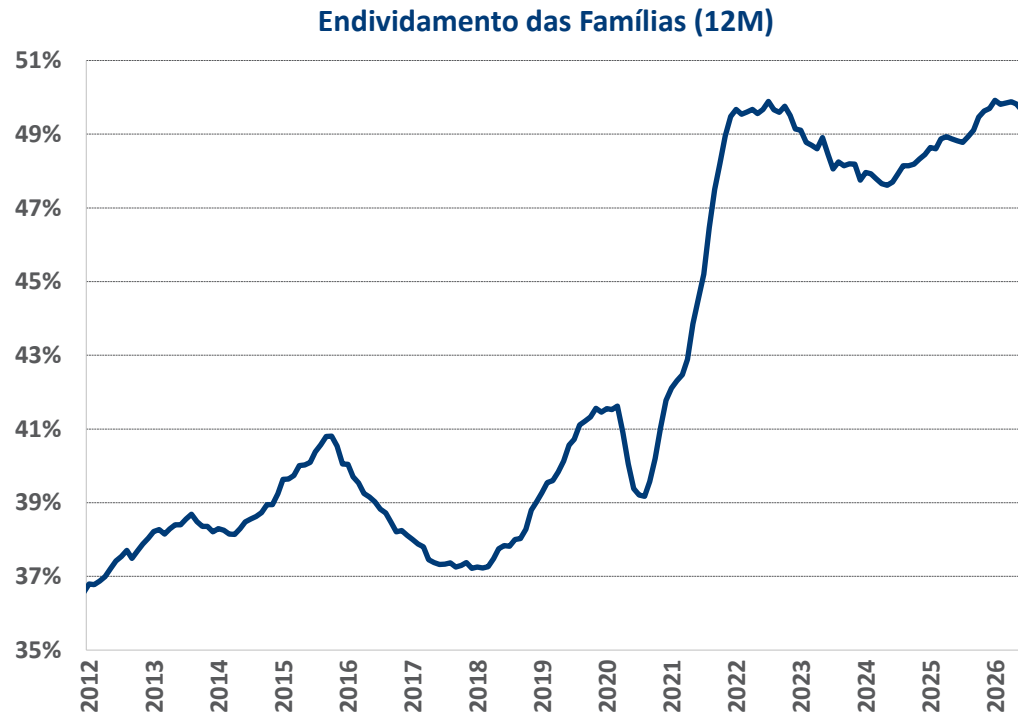
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Física (%)



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



- O endividamento total das famílias seguiu elevado, avançando de 49,65% em junho para 49,86% em julho, alta de 1,1 p.p. em doze meses.
- O comprometimento de renda subiu de 28,66% para 28,72%, atingindo nova máxima da série.
- As condições de crédito seguiram restritivas: a combinação de renda comprometida, inadimplência em alta e juros ainda elevados limita o espaço para o crédito sustentar o consumo nos próximos meses, sobretudo para as famílias.



Brasil: Inflação 2026

O IPCA-15 de setembro subiu 0,70% MoM, acima das expectativas de mercado (0,53% MoM). A inflação em doze meses acelerou de 4,24% em agosto para 4,47% em setembro.

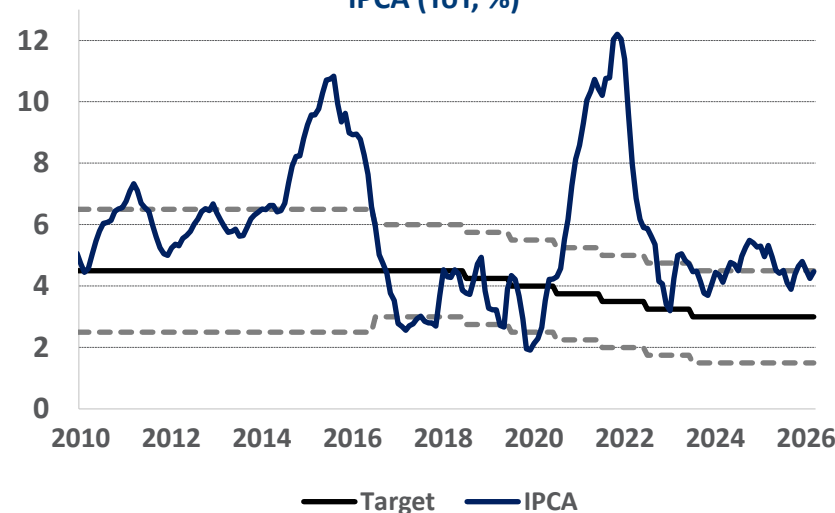
A principal pressão altista veio da reversão do bônus de Itaipu nas contas de luz, com energia elétrica subindo 7,42% MoM, além de passagens aéreas, gasolina e cigarro.

A inflação de serviços subjacentes avançou 0,28% MoM, levemente abaixo das expectativas de mercado (0,31% MoM). A média móvel trimestral dessazonalizada e anualizada (3MMA SAAR) acelerou de 4,59% em agosto para 5,20% em setembro, enquanto a taxa em 12 meses subiu de 5,03% para 5,30%.

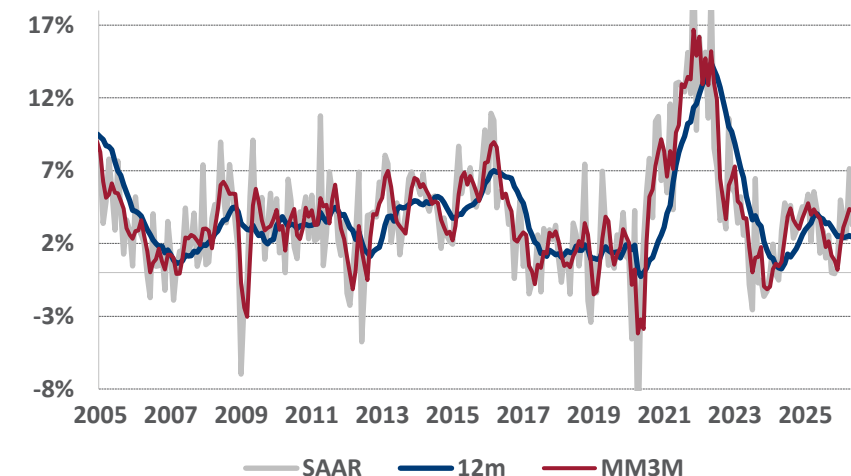
A média dos núcleos de inflação subiu 0,34% MoM. O 3MMA SAAR acelerou de 3,87% para 4,30%, enquanto a taxa em 12 meses avançou de 4,17% para 4,32%.

O IPCA-15 de setembro apresentou composição menos favorável, com os preços livres respondendo pela totalidade do desvio altista e surpreendendo em alimentos, serviços e bens industriais. Com o crédito de Itaipu esgotado, o efeito de energia elétrica se encerra em setembro e não deve mais pressionar o índice cheio a partir de outubro, mas os serviços subjacentes e intensivos em trabalho seguem como a principal fonte de resiliência.

IPCA (YoY, %)



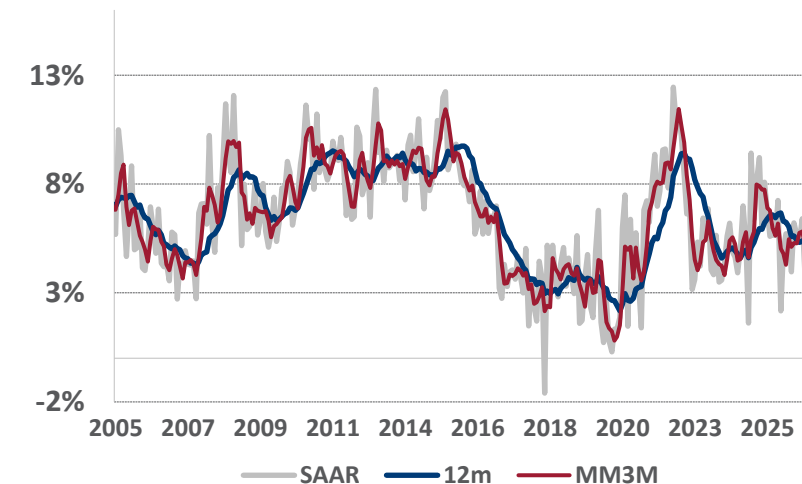
Industriais



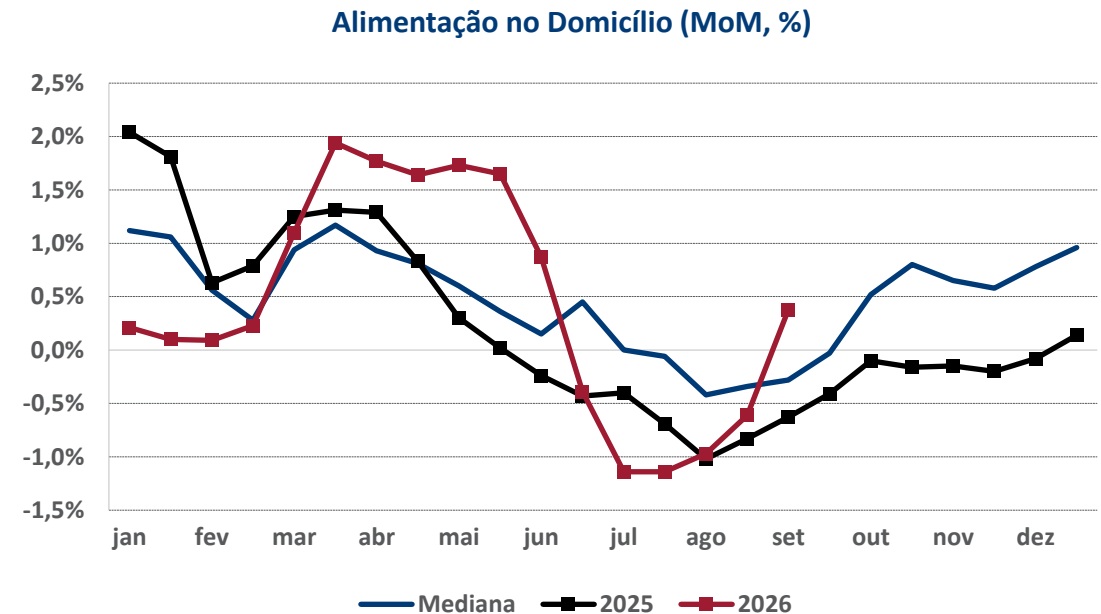
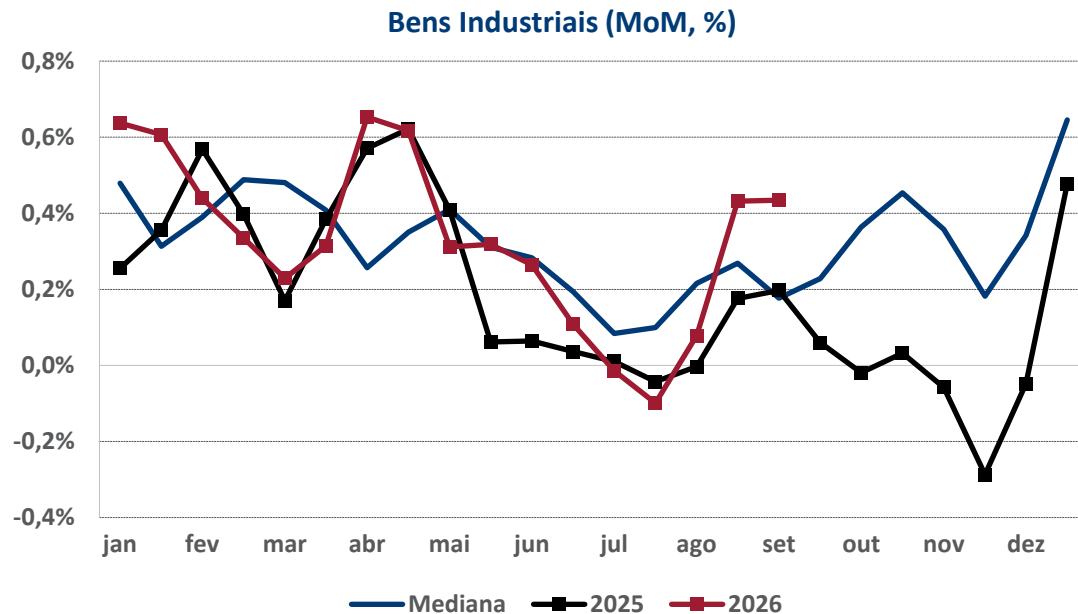
Média dos Núcleos



Serviços Subjacentes



- A inflação de bens industriais subiu 0,43% MoM em setembro, acima das expectativas de mercado (0,28% MoM).
- Os preços de alimentação no domicílio subiram 0,38% MoM, acima do consenso de mercado (0,13% MoM), na primeira alta após três quedas mensais consecutivas. O movimento foi puxado principalmente por tubérculos, raízes e legumes e por carnes, enquanto frutas e leite e derivados compensaram parcialmente a alta.
- A deflação de alimentos observada desde junho parece ter se esgotado e a expectativa é de aceleração da inflação de alimentos no 4T26 por efeitos do El Niño e preços de carnes mais firmes.

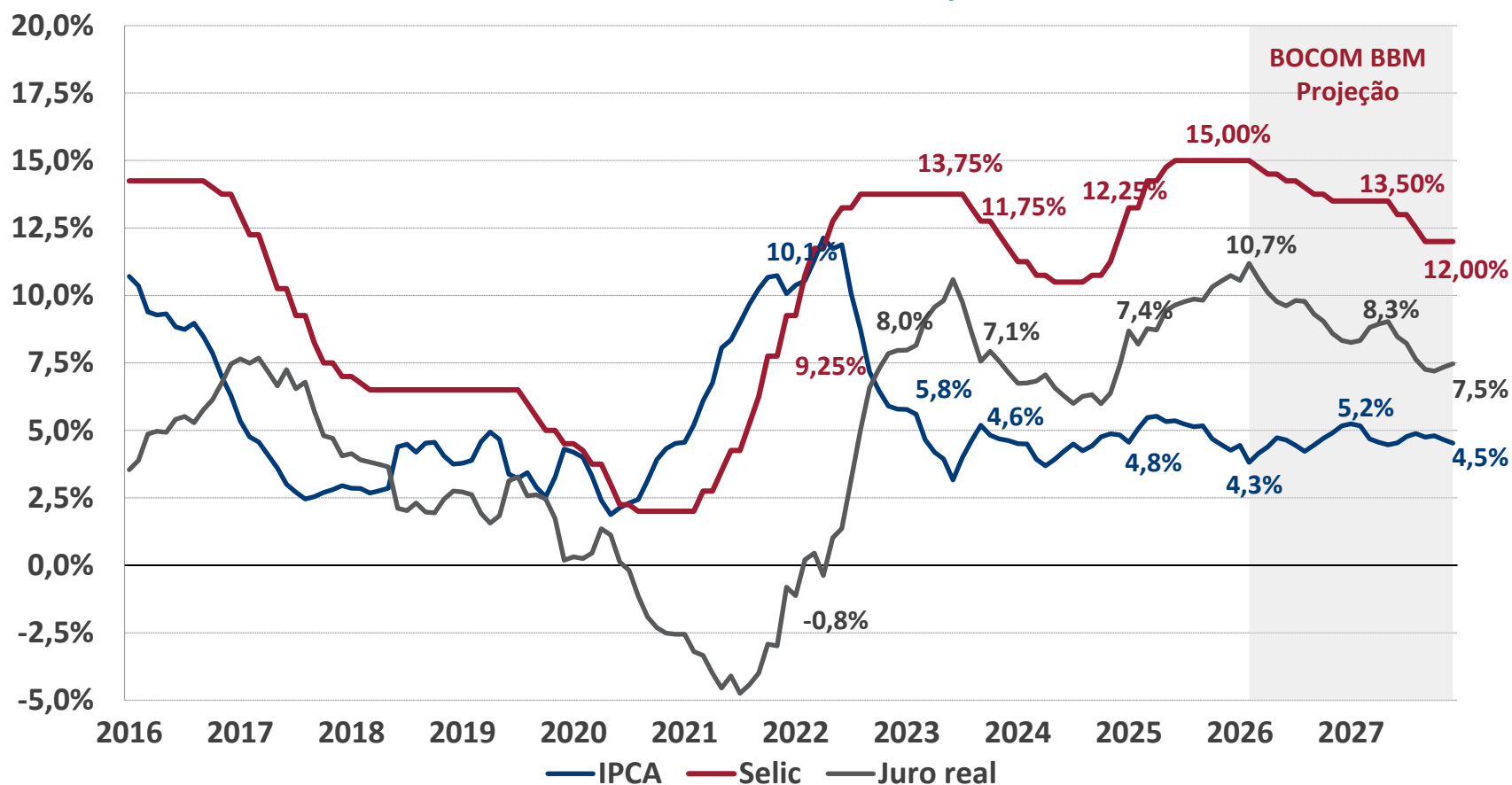


Projetamos inflação de 5,2% neste ano e 4,5% em 2027.

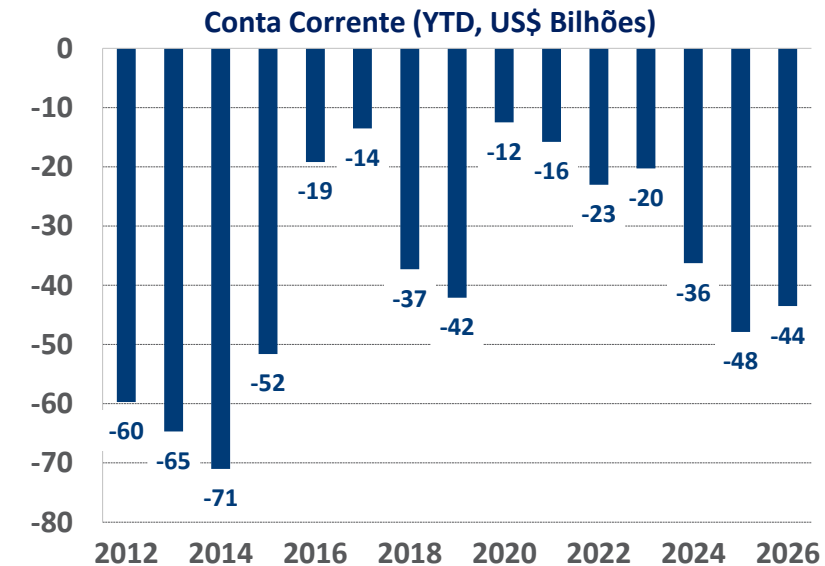
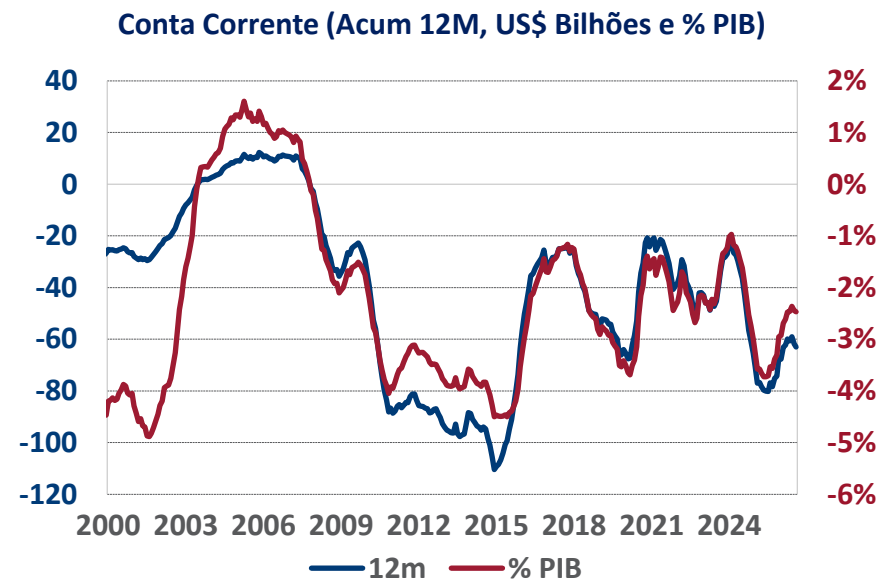
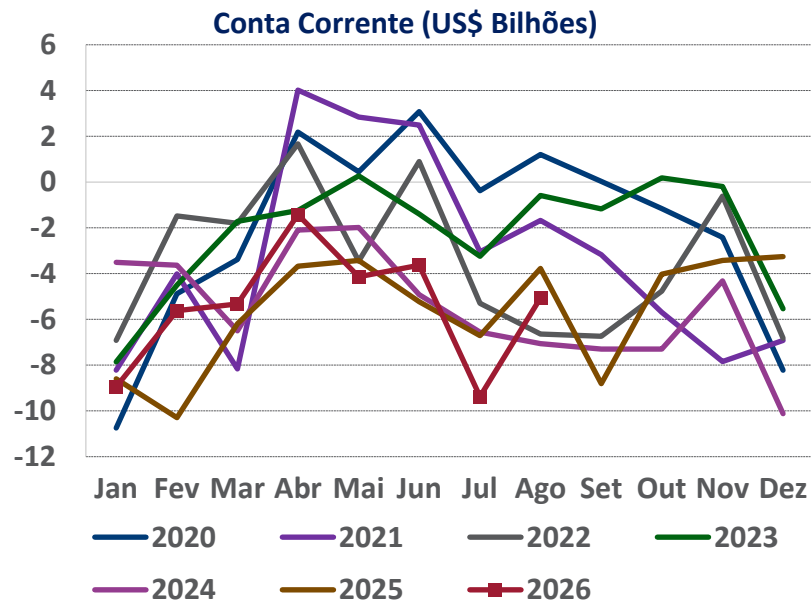
IPCA (% anual)								
	pesos	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Administrados	26,6	16,9	-3,8	9,1	4,7	5,3	4,6	4,2
Industriais	23,6	11,9	9,5	1,1	2,9	2,4	3,4	3,4
Duráveis	10,3	12,9	6,1	-0,4	1,5	0,5	1,8	2,0
Semi-duráveis	5,9	10,2	15,7	2,7	2,1	3,5	2,0	3,2
Não-duráveis	7,3	11,9	9,5	1,7	5,4	3,9	6,6	5,3
Alimentação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

- O Copom reduziu a taxa Selic de 14,00% para 13,75% a.a. em sua reunião de setembro, um corte de 25 bps amplamente esperado, mantendo o balanço de riscos assimétrico, com viés de alta. O comitê manteve em 3,2% a projeção de inflação para o 1º trimestre de 2028 e reconheceu uma moderação gradual da atividade, concentrada nos setores mais cíclicos, com as medidas subjacentes já abaixo do limite superior do intervalo de tolerância. De modo geral, houve poucas alterações no comunicado. No entanto, o texto reconhece mais melhorias do que desafios daqui para a frente, o que deixa a porta aberta para a continuidade do ciclo de flexibilização. Como o orçamento para novos cortes está agora bastante limitada, os próximos passos serão orientados pelos novos dados à medida que forem sendo divulgados.

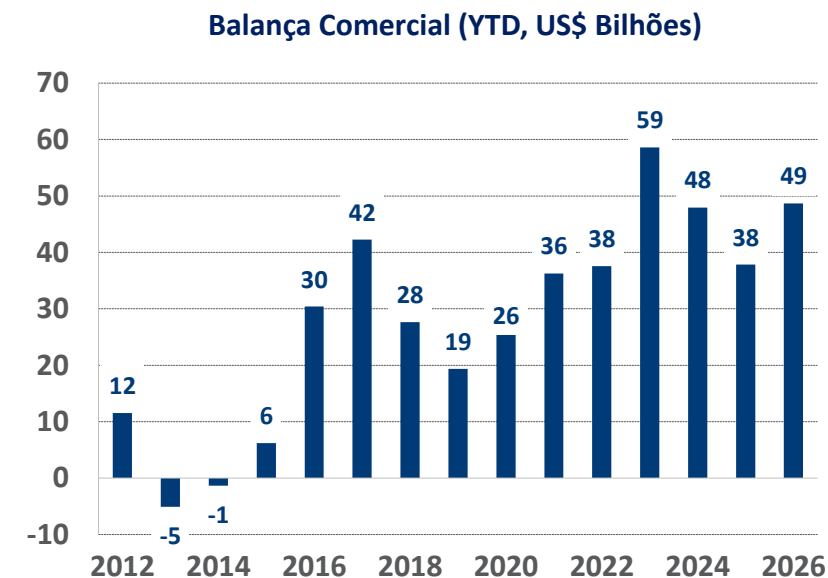
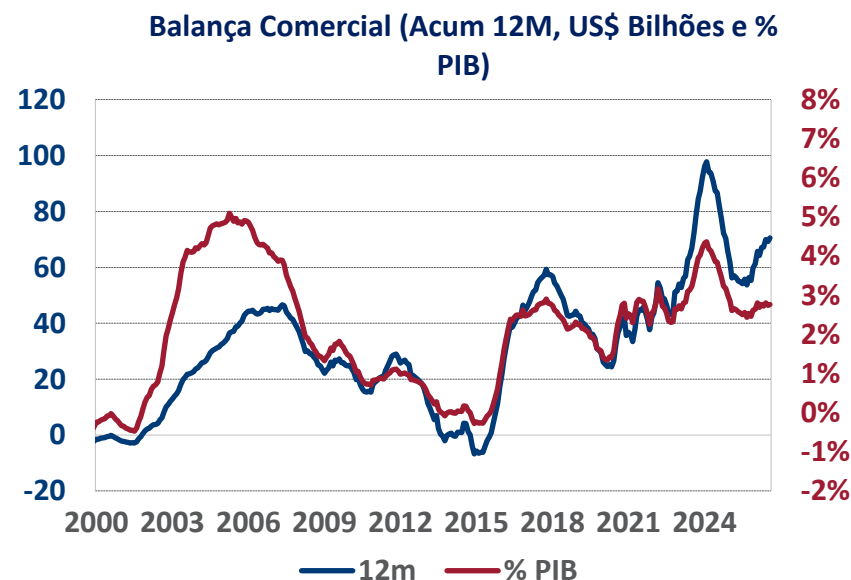
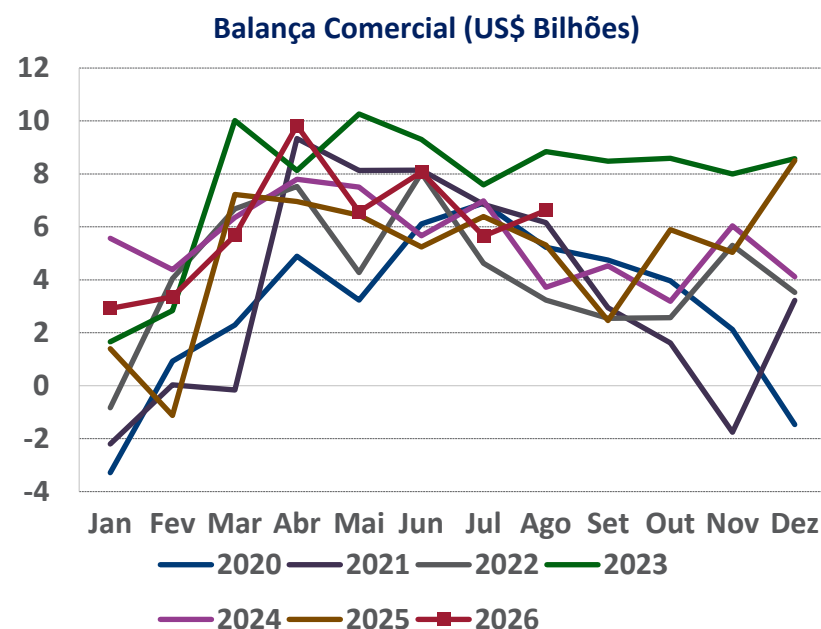
IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



- A conta corrente brasileira registrou déficit de USD 5,1 bilhões em agosto de 2026, acima do consenso de mercado de USD 4,9 bilhões.
- Em termos acumulados em 12 meses, o déficit em conta corrente aumentou para USD 63,0 bilhões (2,47% do PIB), ante USD 61,8 bilhões (2,44% do PIB) em julho.



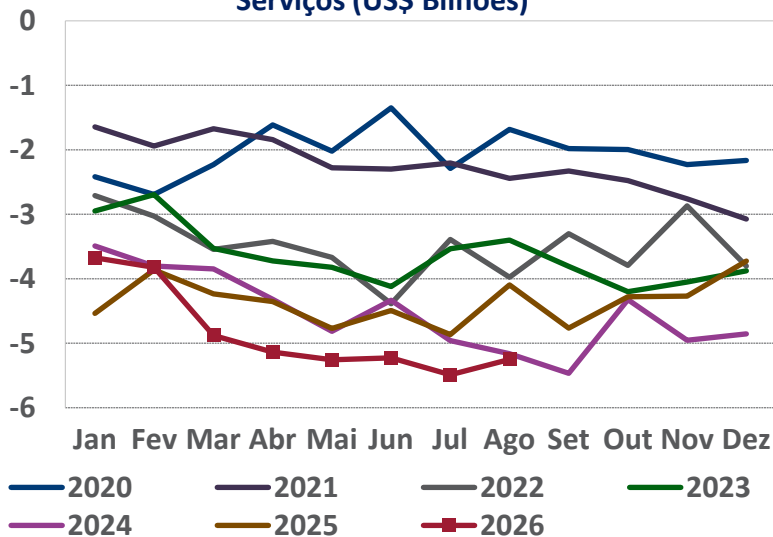
- A balança comercial registrou superávit de USD 6,6 bilhões em agosto, acima do superávit de USD 5,3 bilhões observado em agosto de 2025.
- As exportações somaram USD 33,3 bilhões, com alta de 12,1% em relação ao mesmo período do ano anterior, impulsionadas por preços mais elevados. As importações totalizaram USD 26,7 bilhões, avanço de 9,4% na mesma comparação, também beneficiadas por preços mais altos, apesar da queda dos volumes.
- No acumulado em 12 meses, o superávit comercial atingiu USD 70,6 bilhões, ante USD 69,3 bilhões em julho.



Brasil: Balanço de Pagamentos

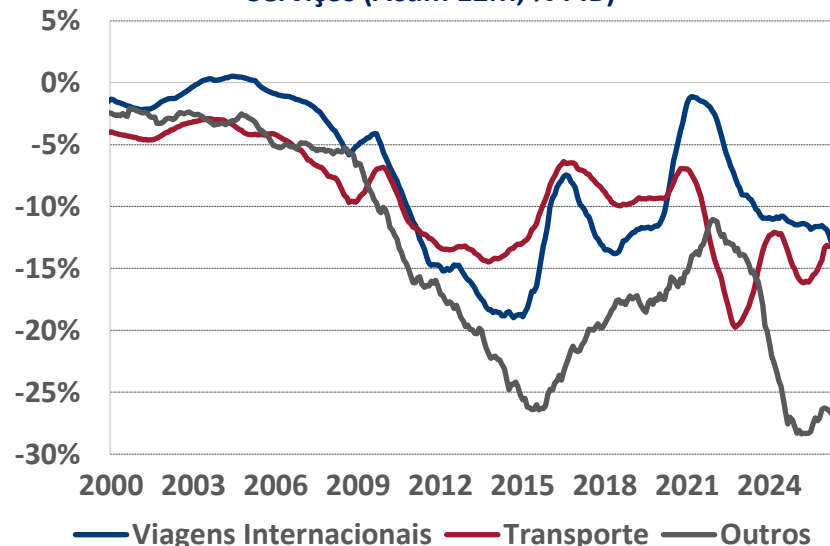
- A conta de serviços registrou déficit de USD 5,3 bilhões em agosto, superior ao déficit de USD 4,1 bilhões observado em agosto de 2025.
- A piora do déficit de serviços concentrou-se em transportes e componentes estruturais. As despesas líquidas com transportes aumentaram em meio à elevação dos custos internacionais de frete, enquanto as despesas líquidas com telecomunicações, computação e serviços de informação mais do que dobraram. As despesas líquidas com viagens permaneceram estáveis em USD 1,0 bilhão.
- A conta de rendas primárias registrou déficit de USD 7,0 bilhões em agosto, acima do déficit de USD 5,4 bilhões observado em agosto de 2025.
- Em termos acumulados em 12 meses, o déficit da conta de serviços alcançou USD 55,8 bilhões, ante USD 54,6 bilhões em julho.

Serviços (US\$ Bilhões)

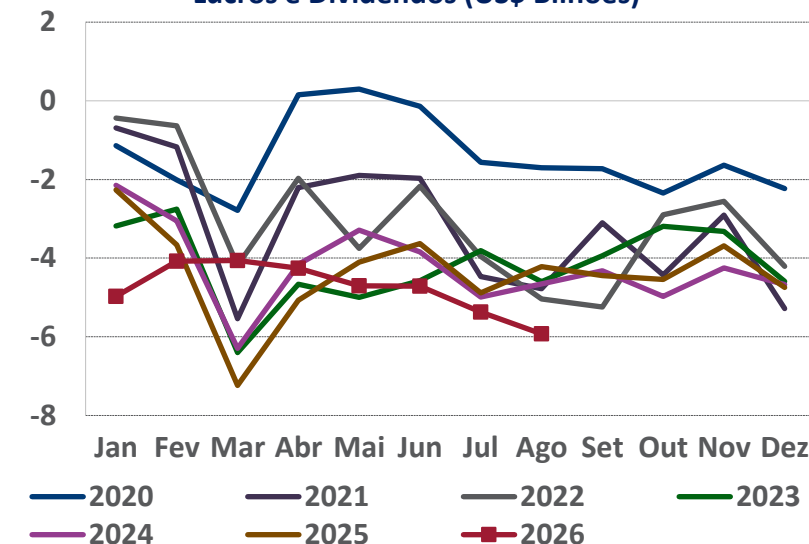


Fonte: BOCOM BBM, BCB

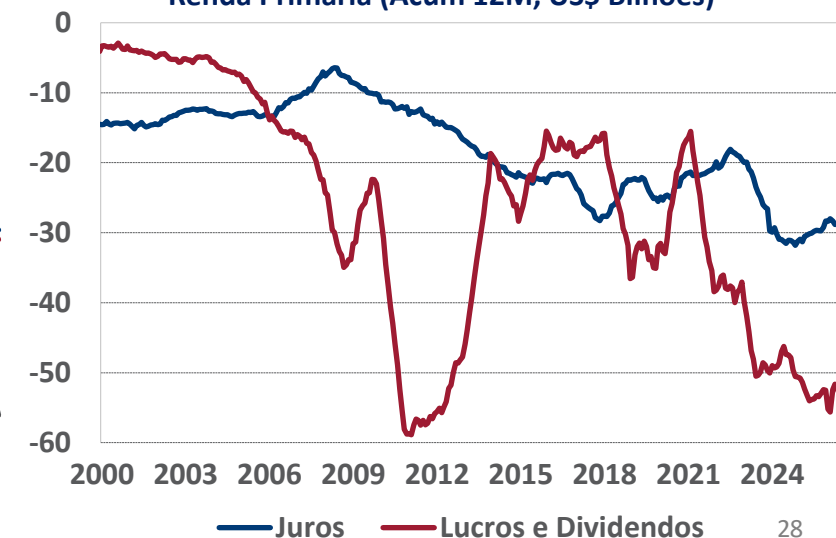
Serviços (Acum 12M, % PIB)



Lucros e Dividendos (US\$ Bilhões)



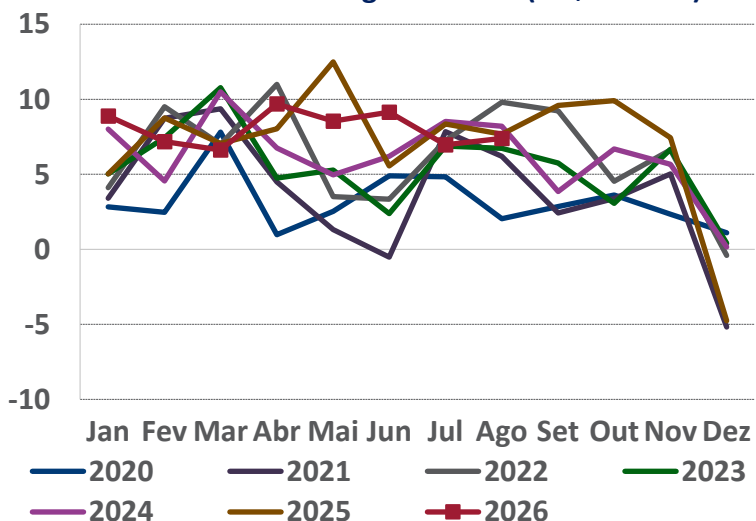
Renda Primária (Acum 12M, US\$ Bilhões)



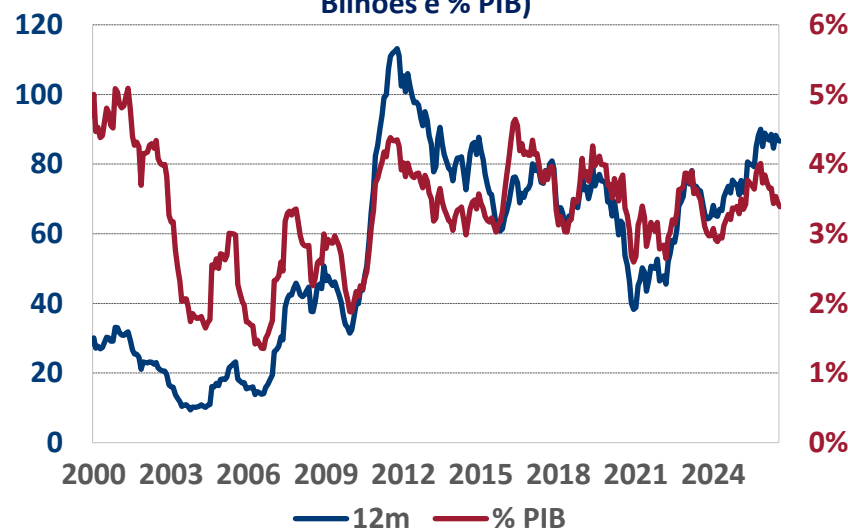
Brasil: Balanço de Pagamentos

- O Investimento Direto no País registrou ingressos líquidos de USD 7,4 bilhões em agosto, acima do consenso de mercado de USD 6,9 bilhões e próximo aos USD 7,7 bilhões registrados em agosto de 2025.
- Em termos acumulados em 12 meses, os ingressos de IDP somaram USD 86,6 bilhões (3,39% do PIB), ante USD 86,8 bilhões (3,44% do PIB) em julho.
- No acumulado do ano, os ingressos de IDP atingiram USD 64,4 bilhões, USD 1,5 bilhão acima do observado no mesmo período de 2025, refletindo principalmente o desempenho mais forte dos fluxos de capital em participação societária.

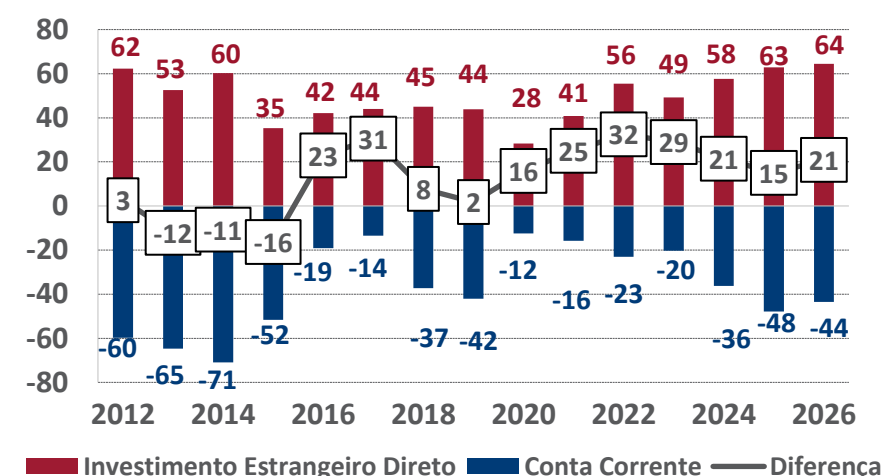
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)



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

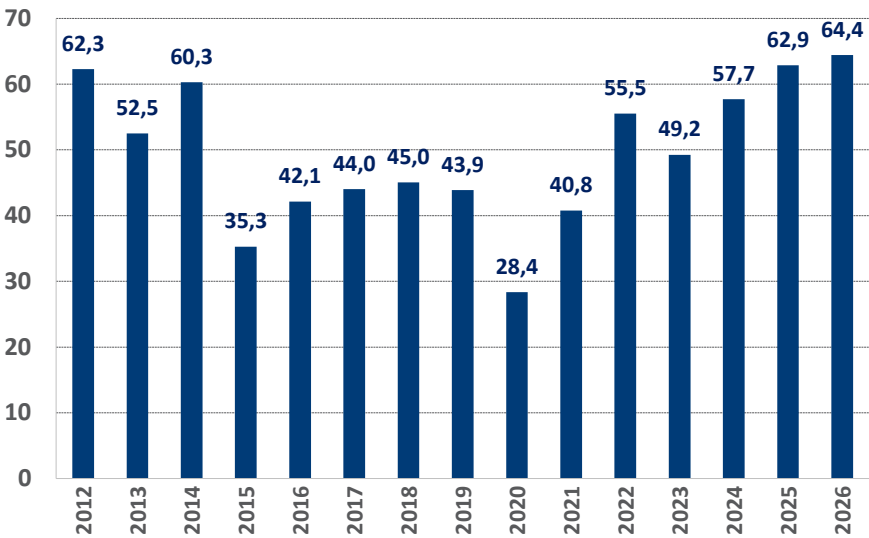


Conta Corrente e IED (YTD, US\$ Bilhões)

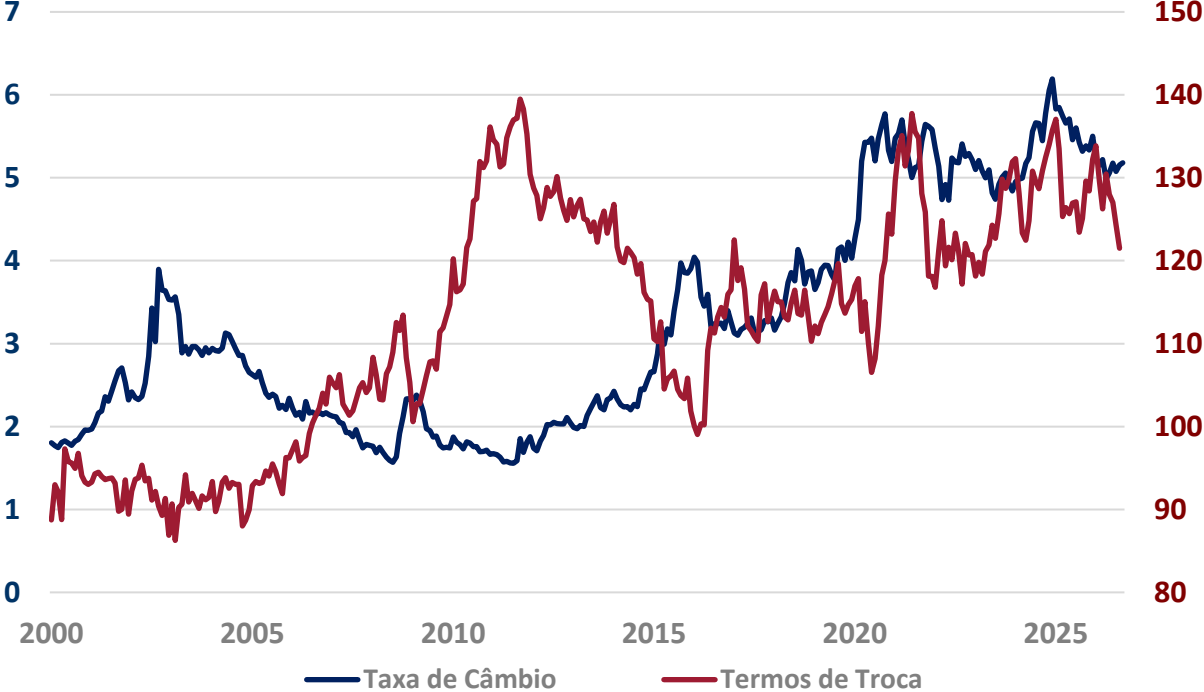


Em setembro, o real se desvalorizou, passando de cerca de R\$ 5,14/US\$ para R\$ 5,20/US\$. O movimento foi amplamente alinhado ao das moedas emergentes pares. Houve poucas novidades no cenário global, embora tenham crescido as expectativas de avanço diplomático entre EUA e Irã, incluindo uma possível reabertura do Estreito de Ormuz. No âmbito doméstico, a disputa presidencial, já na reta final, tornou-se o principal foco. O IPCA-15 de setembro veio acima das expectativas de mercado e com composição desfavorável, incluindo aceleração dos serviços subjacentes e dos núcleos. O investimento estrangeiro direto robusto continuou oferecendo um importante colchão externo. Em suma, o carry atrativo e o financiamento externo sólido seguiram sustentando o real, mas a incerteza eleitoral e uma composição de inflação menos favorável pesaram sobre a moeda no mês.

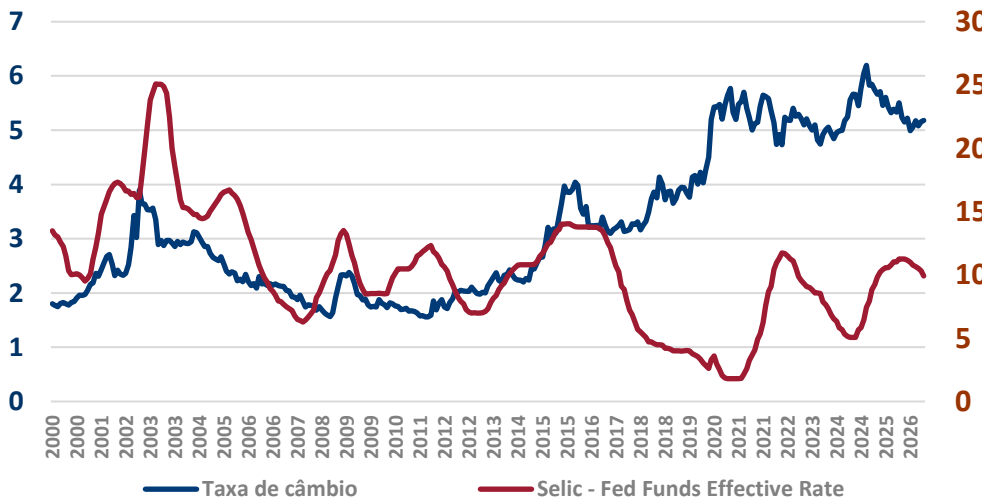
Investimento Estrangeiro Direto (IED) (YTD, US\$ Bi)



Termos de Troca x BRL

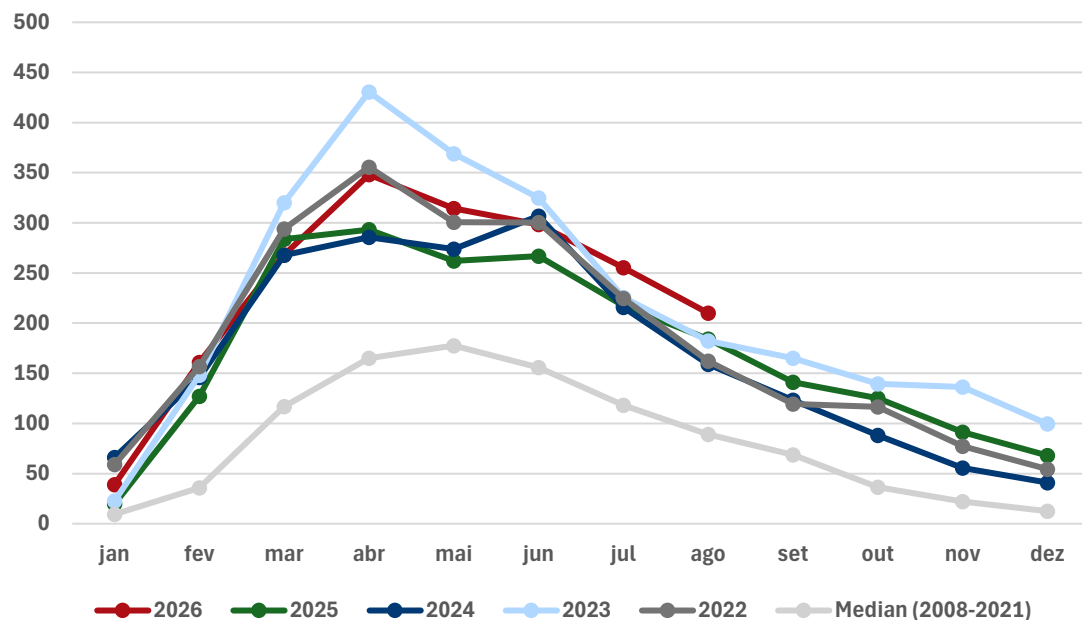


Diferencial de Juros x BRL

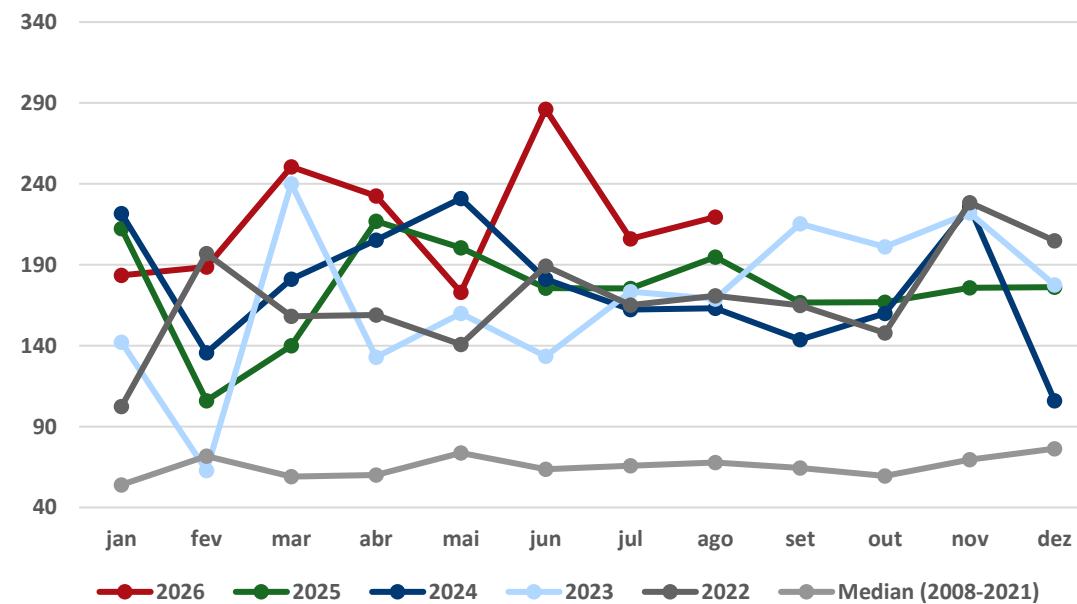


- Em agosto, as exportações totalizaram US\$ 33,16 bilhões e as importações US\$ 25,76 bilhões, resultando em um superávit comercial de US\$ 7,39 bilhões.
- O desempenho das exportações foi positivo nos três grandes setores, com crescimento em Agropecuária (+11,4%, US\$ 7,39 bi), Indústria Extrativa (+16,4%, US\$ 8,35 bi) e Indústria de Transformação (+10,2%, US\$ 17,17 bi), resultando em aumento do total exportado. As principais contribuições positivas vieram de soja, café não torrado, óleos brutos de petróleo, minérios de cobre, carnes de aves e óleos combustíveis.
- As importações também se expandiram, com crescimento em Agropecuária (+7,4%, US\$ 0,47 bi) e Indústria de Transformação (+13,4%, US\$ 24,12 bi), enquanto a Indústria Extrativa recuou (-41,3%, US\$ 1,03 bi), levando ao aumento do total importado. A alta foi influenciada principalmente por óleos combustíveis, medicamentos, válvulas e tubos, pescado e produtos hortícolas (frescos ou refrigerados).

Brasil: Exportações de Soja
USD Milhão Média Diária



Brasil: 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.