交通銀行 BANK OF COMMUNICATIONS BBM

Cenário Macro

Novembro 2026

www.bocombbm.com.br

Cenário Macro

- As tensões no Oriente Médio permaneceram elevadas, apesar das negociações em curso mediadas por Catar e Paquistão. Ataques recentes nas proximidades do Estreito de Ormuz e novas ações militares limitadas continuam a representar riscos significativos de interrupção dos fluxos de energia e comércio, ampliando as pressões inflacionárias e os riscos de desaceleração do crescimento global. Nos Estados Unidos, o FOMC decidiu manter os juros, buscando mais tempo para avaliar as novas informações em um contexto de inflação elevada. No comunicado, o comitê destacou que "o acúmulo de mais informações" ajudaria a determinar a postura adequada da política monetária. Na coletiva de imprensa, Warsh evitou sinalizar a decisão de dezembro e anunciou mudanças no formato das reuniões: a partir de 2027, uma das oito reuniões anuais será dedicada exclusivamente à estratégia de política monetária, sem decisão sobre juros ou divulgação de comunicado; em 2028, duas reuniões seguirão esse formato. Nos indicadores, o CPI de setembro ficou acima das expectativas, com alta dos preços de energia e surpresas altistas tanto em bens quanto em serviços do núcleo. No mercado de trabalho, o payroll de outubro veio bem acima das expectativas, com criação de empregos mais forte, revisões altistas e queda da taxa de desemprego, apesar do aumento da taxa de participação, apontando para um mercado de trabalho resiliente. Na atividade, a primeira estimativa do PIB do terceiro trimestre mostrou crescimento de 3,4% na comparação trimestral, com composição robusta, sustentada pelo consumo e pelo investimento empresarial, enquanto os estoques contribuíram positivamente e as exportações líquidas limitaram o crescimento. De modo geral, a economia permanece resiliente, mas a inflação segue elevada, mantendo em aberto a possibilidade de novas altas de juros pelo Fed. No campo político, os resultados das eleições de meio de mandato mostraram maiorias democratas nas duas casas do Congresso e nos governos estaduais, configurando um governo dividido, com maior necessidade de negociação entre os partidos e continuidade do uso de medidas executivas por Trump.

- Em relação à China, a atividade econômica apresentou melhora moderada em setembro, embora a recuperação tenha permanecido desigual entre os setores. A produção industrial acelerou, apoiada pelo desempenho dos segmentos de alta tecnologia, enquanto as vendas no varejo também avançaram, mas continuaram sinalizando recuperação limitada da demanda doméstica. O investimento em ativos fixos permaneceu em contração, refletindo principalmente a contínua retração do setor imobiliário. Por outro lado, o comércio exterior segue com boa performance, com aceleração forte das exportações e das importações. A inflação medida pelo CPI avançou, impulsionada pela alta da energia, enquanto o núcleo permaneceu estável e a inflação ao produtor acelerou. De modo geral, a manufatura de alta tecnologia e o comércio exterior seguem apresentando bom desempenho, enquanto a demanda doméstica e o setor imobiliário permanecem como os principais pontos de atenção para uma recuperação econômica mais ampla.

- Em setembro, a produção industrial caiu 0,8% MoM, abaixo das expectativas de mercado (-0,4% MoM). Em agosto, os serviços recuaram 0,1% MoM, abaixo das expectativas de mercado (+0,5% MoM), e o varejo ampliado caiu 0,2% MoM, também bem abaixo das expectativas de mercado (+1,0% MoM). Em contrapartida, o IBC-Br subiu 0,3% MoM, ligeiramente acima das expectativas de mercado (+0,2% MoM), depois de duas quedas mensais consecutivas. De modo geral, o conjunto de indicadores segue consistente com uma moderação gradual da atividade econômica, com o carrego estatístico para o 3T26 ainda apontando para contração no trimestre (-0,5% QoQ). À frente, os índices de confiança mostraram leve melhora em outubro, com alta em quatro dos cinco indicadores, liderada pela confiança do comércio, enquanto a confiança da indústria voltou a cair.

- O COPOM manteve a taxa Selic inalterada em 13,75% ao ano na reunião de novembro, em linha com as expectativas do mercado, interrompendo o ciclo de afrouxamento monetário iniciado em março. O comitê elevou sua projeção de inflação para o horizonte relevante (2º trimestre de 2028) para 3,5%, em um cenário em que os juros alcançam 13,5% em 2026, 12,5% em 2027 e 11% em 2028. Uma depreciação moderada da taxa de câmbio e um aumento expressivo das expectativas de inflação explicam a revisão para cima da projeção de inflação. A assimetria no balanço de riscos permaneceu altista. O comunicado reconheceu um ambiente externo mais adverso, bem como uma aceleração da inflação subjacente. Por outro lado, destacou uma moderação mais acentuada da atividade econômica e os primeiros sinais de arrefecimento do mercado de trabalho. O Comitê caracterizou a taxa de juros como estando em nível substancialmente contracionista, o que eleva a barra para aumentos adicionais da Selic e reforça a avaliação de uma pausa no ciclo de flexibilização monetária. Daqui para frente, o Comitê avaliará qual é o grau apropriado de restrição da política monetária.

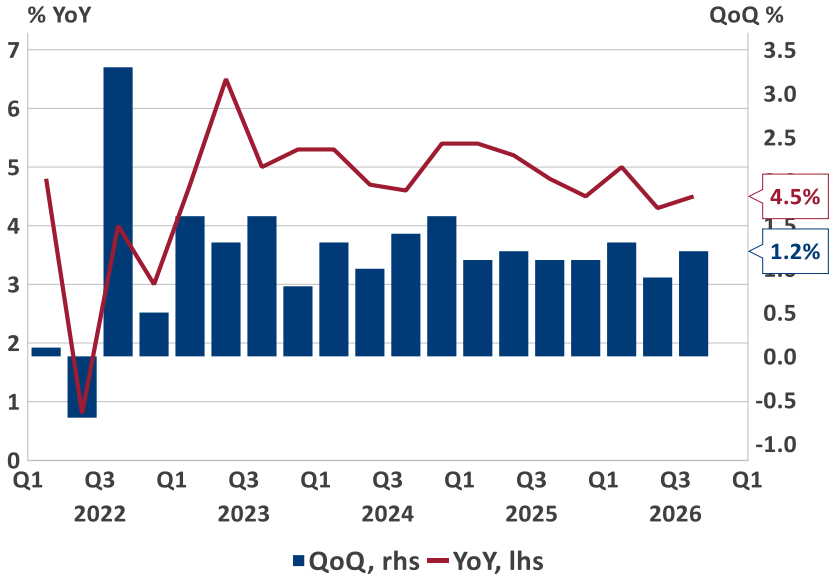
- O IPCA-15 de outubro subiu 0,32% MoM, abaixo das expectativas de mercado (0,44% MoM). A inflação em 12 meses acelerou de 4,47% em setembro para 4,62% em outubro. A principal pressão de baixa veio das passagens aéreas, que caíram 9,24% MoM depois de subirem 9,82% em setembro, e a energia elétrica recuou 0,89% MoM. Na direção oposta, a gasolina subiu 0,92% MoM. Os serviços subjacentes avançaram 0,45% MoM. A média móvel de três meses dessazonalizada e anualizada (3MMA SAAR) acelerou de 5,27% em setembro para 6,29% em outubro, e a taxa em 12 meses subiu de 5,28% para 5,51%. A média dos núcleos subiu 0,31% MoM, com o 3MMA SAAR acelerando de 4,28% para 4,61% e a taxa em 12 meses passando de 4,32% para 4,43%. O IPCA-15 de outubro teve um índice cheio benigno, mas uma composição menos favorável: o desvio para baixo se concentrou nas passagens aéreas, um item volátil, enquanto núcleos, serviços subjacentes e serviços intensivos em mão de obra aceleraram.

- O setor público consolidado registrou déficit primário de R$ 5,5 bilhões em setembro, pior que o consenso de mercado (superávit de R$ 1,0 bilhão), mas melhor que o déficit de R$ 17,5 bilhões do mesmo mês de 2025. Em doze meses, o setor público acumulou déficit primário de R$ 70,1 bilhões, equivalente a 0,5% do PIB. Na abertura, o governo central registrou superávit de R$ 3,5 bilhões, enquanto os governos regionais e as empresas estatais tiveram déficits de R$ 5,6 bilhões e R$ 3,4 bilhões, respectivamente. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) ficou estável em 82,9% do PIB, o maior nível desde março de 2021. Já a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) subiu 0,7 p.p., para 70,0% do PIB. De modo geral, os déficits dos governos regionais e das estatais levaram o setor público ao déficit em setembro, mais do que compensando o superávit do governo central, que foi sustentado por receitas extraordinárias com a devolução de precatórios (R$ 13 bilhões).

China: Atividade

- **O PIB da China** cresceu 4,5% na comparação anual no 3T26, ligeiramente acima das expectativas (4,4%) e acelerando em relação ao trimestre anterior (4,3%), sinalizando maior dinamismo da atividade no curto prazo.
  - A melhora foi sustentada pela indústria, pela resiliência das exportações e pela maior execução dos estímulos fiscais. No entanto, o crescimento permaneceu desigual, com destaque para a produção de alta tecnologia, enquanto o consumo avançou apenas modestamente e o setor imobiliário continuou pesando sobre a atividade.
- **Os indicadores mensais** de atividade continuaram a apresentar sinais mistos em setembro, apesar de alguma melhora em relação a agosto:
  - A **produção industrial** acelerou de 5,2% para 5,5% na comparação anual, ligeiramente acima do consenso de 5,4%. A indústria de alta tecnologia manteve desempenho superior, com crescimento de 15,3%, ante 6,0% da indústria de transformação como um todo.
  - As **vendas no varejo** aceleraram de 0,4% para 1,1% na comparação anual, acima das expectativas de 0,5%. O desempenho permaneceu desigual entre as categorias, com alta de 31,1% nas vendas de equipamentos de comunicação, enquanto as vendas de automóveis recuaram 21,2%.
  - Por outro lado, o **investimento em ativos fixos (FAI)** manteve queda de 7,2% no acumulado do ano em relação ao mesmo período de 2025, resultado ligeiramente melhor que o consenso de −7,3%. Na mesma base de comparação, o investimento imobiliário caiu 20,6%, enquanto os investimentos na indústria de transformação e em infraestrutura recuaram 2,1% e 4,2%, respectivamente, evidenciando retração disseminada em todos os componentes.
  - **Habitação**: os indicadores permaneceram em patamares fortemente negativos na comparação anual, com as conclusões de obras residenciais registrando a maior contração.

China: PIB Real (Trimestral)



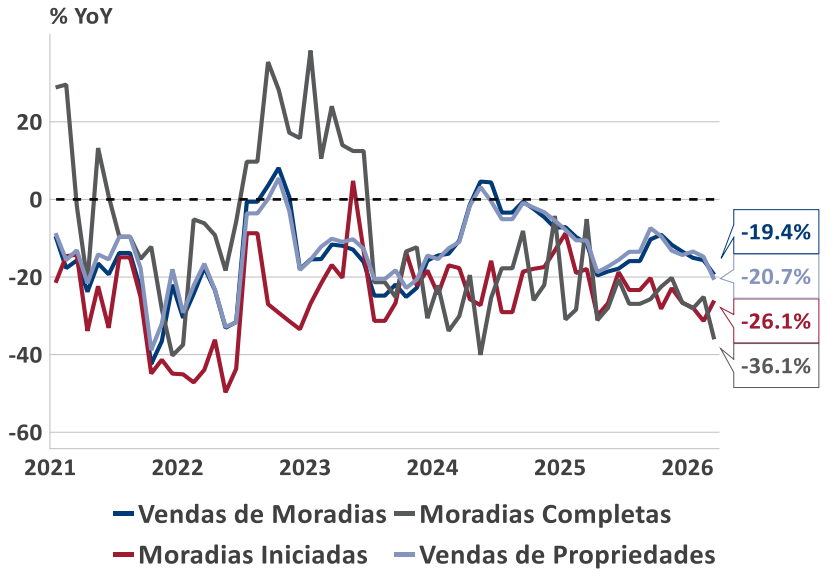
Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

China: Atividade (% YoY)

	9/2026	8/2026	9/2025
Produção Industrial	**5,5**	**5,2**	**6,5**
Mineração	1,3	-1,4	6,4
Indústria	6,0	6,1	7,3
Utilidades	5,6	4,9	0,6
Investimento em Ativos Fixos (YTD)	**-7,2**	**-7,2**	**-0,5**
Indústria	-2,1	-2,3	4,0
Setor Imobiliário	-20,6	-19,9	-13,9
Infraestrutura	-4,2	-4,0	1,1
Vendas no Varejo	**1,1**	**0,4**	**3,0**
Serviços de Alimentação	2,1	1,1	0,9
Bens de Consumo	1,0	0,3	3,3
Vestuário	1,2	-0,5	4,7
Automóveis	-21,2	-18,5	1,6
Mobília	-3,0	-7,9	16,2
Aparelhos Celulares	31,1	27,3	16,2
Eletrodomésticos	1,9	2,3	3,3
Construção	-9,2	-11,8	-0,1

Fonte: BOCOM BBM, Macrobond

China: Indicadores de Propriedades (YoY)

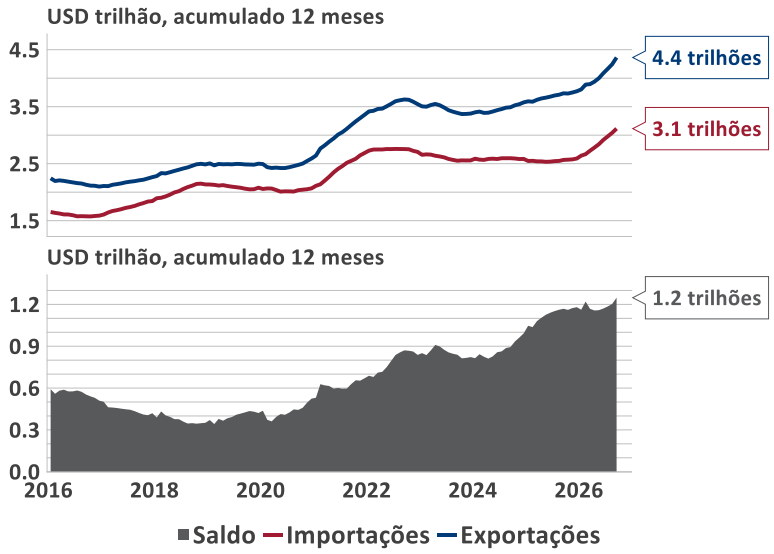


Fonte: BOCOM BBM, NBS

China: Cenário Econômico

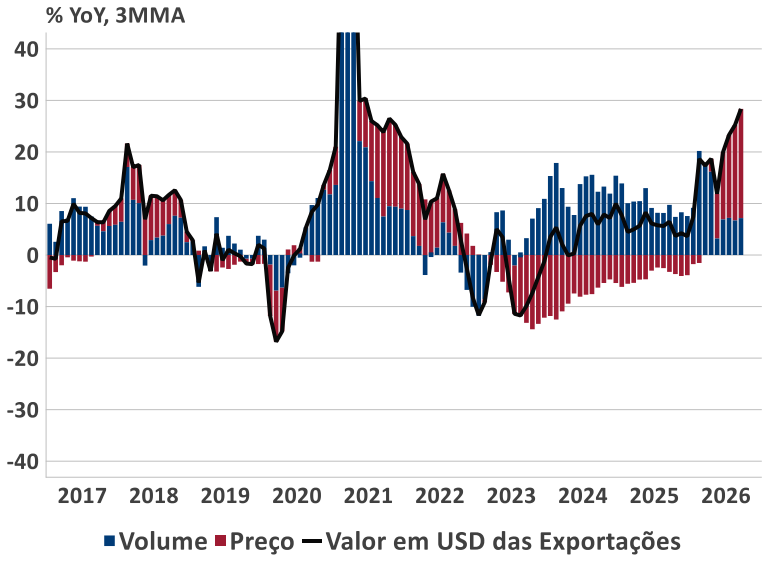
- **O crescimento do comércio exterior permaneceu elevado em setembro:**
  - **As exportações aceleraram de 25,0% para 36,3%, bem acima do consenso de 25,7%.** O crescimento foi disseminado entre os principais parceiros comerciais, com avanço das exportações para todas as principais regiões e manutenção da forte dinâmica dos bens ligados à tecnologia.
  - **As importações também aceleraram, de 28,2% para 31,0% YoY, acima do consenso de 25,0%.** Na composição, houve crescimento disseminado entre as categorias de produtos importados, liderado por produtos de energia, enquanto os semicondutores permaneceram como contribuição relevante.
- **A inflação medida pelo CPI avançou em setembro para 0,9% YoY**, ligeiramente abaixo da expectativa de 1,0%:
  - Os preços de energia subiram de forma acentuada em razão da escalada do conflito no Oriente Médio, enquanto a inflação de alimentos permaneceu fraca e em território deflacionário.
  - **O núcleo do CPI permaneceu estável em 1,0% YoY, em linha como consenso, com a inflação de serviços estável em 0,8% e a inflação de bens de consumo alcançando 1,0%.**
  - O PPI acelerou de 3,8% para 5,0% YoY, acima do consenso de 4,5%. A alta dos preços ao produtor foi puxada principalmente pelos preços de energia, metais e carvão, enquanto o repasse aos preços ao consumidor permaneceu relativamente contido.
- **Olhando à frente, a inflação deve permanecer em território positivo, enquanto a demanda externa forte e a resiliência do comércio exterior continuam dando suporte à atividade econômica.**

China: Balança Comercial



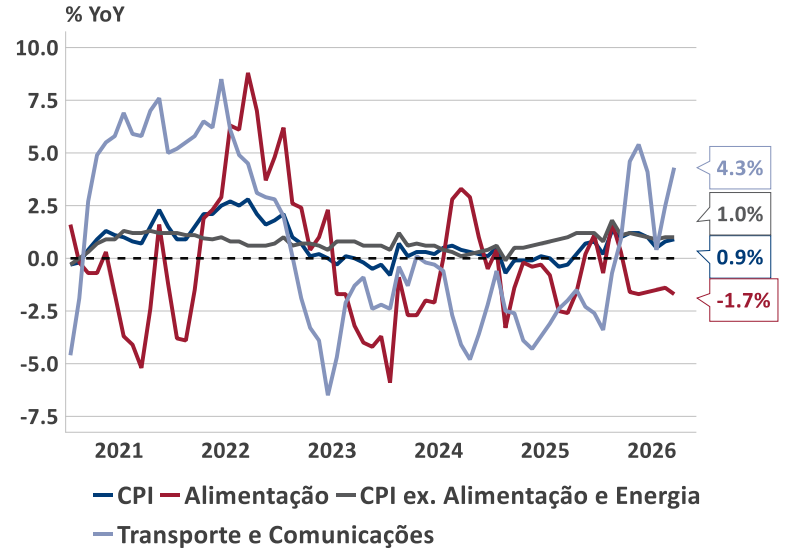
Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

China: Exportações (Preço x Volume)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, GAC

China: CPI

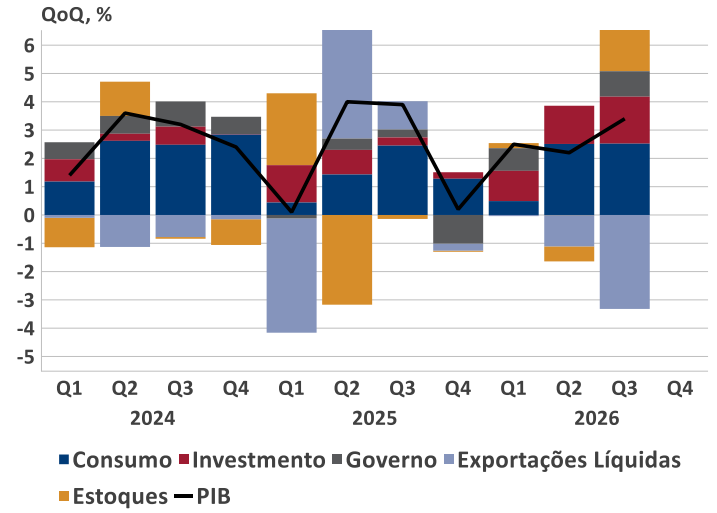


Source: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

EUA: Mercado de Trabalho e Atividade

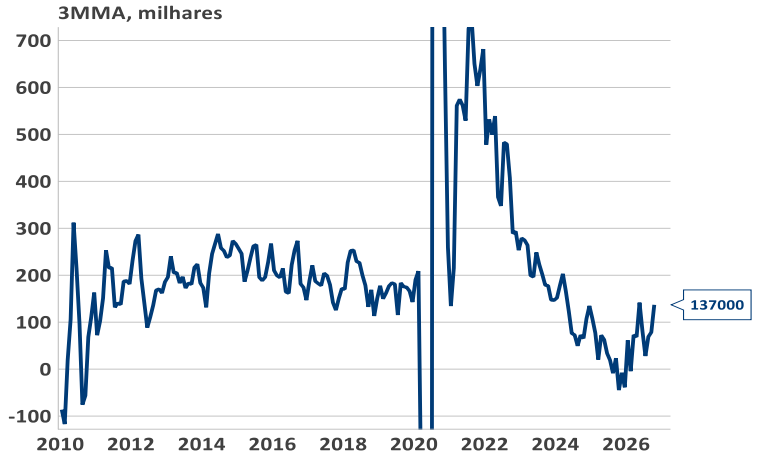
- **O payroll de outubro surpreendeu as expectativas para cima:**
  - A criação de empregos aumentou de 60 mil para 165 mil, bem acima dos 65 mil esperados.
  - O saldo da revisão de dois meses adicionou 84 mil: 31 mil em setembro e 53 mil em agosto.
    - Com as revisões, a média móvel de três meses da criação de empregos subiu para 137 mil, ante os 79 mil (após revisão).
- Na composição, tanto o setor privado quanto o setor público vieram acima das expectativas. **A criação de empregos no setor privado aumentou de 78 mil para 159 mil**, ante expectativa de 64 mil**, enquanto o saldo de empregos no setor público passou de -18 mil para 6 mil**, ante expectativa de alta de mil.
- A taxa de desemprego recuou para 4,1%, abaixo dos 4,2% esperados, apesar do aumento da taxa de participação de 61,8% para 61,9%, sugerindo resiliência do mercado de trabalho, mesmo diante do aumento da oferta de mão de obra.
  - O salário médio por hora avançou 0,4% na comparação mensal, acima dos 0,3% esperados.
  - Além disso, a média de horas trabalhadas por semana permaneceu em 34,4 horas pelo terceiro mês consecutivo.
- No geral, o payroll de outubro mostrou criação de empregos acima do esperado e revisões altistas expressivas, apontando para um ritmo mais forte de contratações e um mercado de trabalho resiliente.
- Em relação à atividade**, a primeira estimativa do PIB do 3T mostrou crescimento de 3,4% QoQ.** A composição permaneceu robusta, com Consumo e Investimento Fixo Empresarial sustentando a demanda doméstica, enquanto os Estoques também contribuíram positivamente e as Exportações Líquidas contribuíram negativamente para o crescimento. Olhando à frente, a atividade deve permanecer sólida, sustentada pela resiliência do consumo e pela continuidade do ciclo de investimentos ligados à IA, embora a instabilidade geopolítica global siga representando um risco baixista para o crescimento.

EUA: Crescimento do PIB



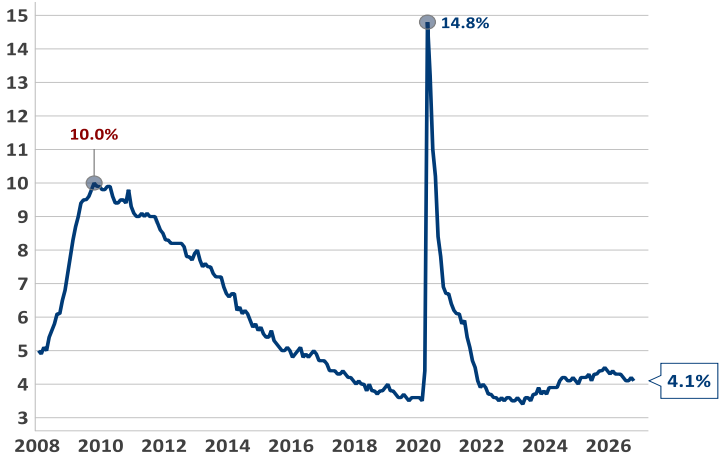
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, BEA

EUA: Criação de Empregos Não-Agrícolas



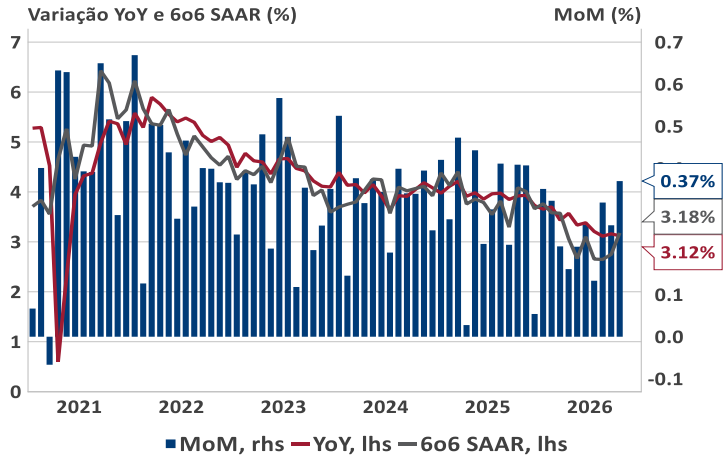
Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Taxa de Desemprego SA (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Variação da Remuneração Média por Hora (%)

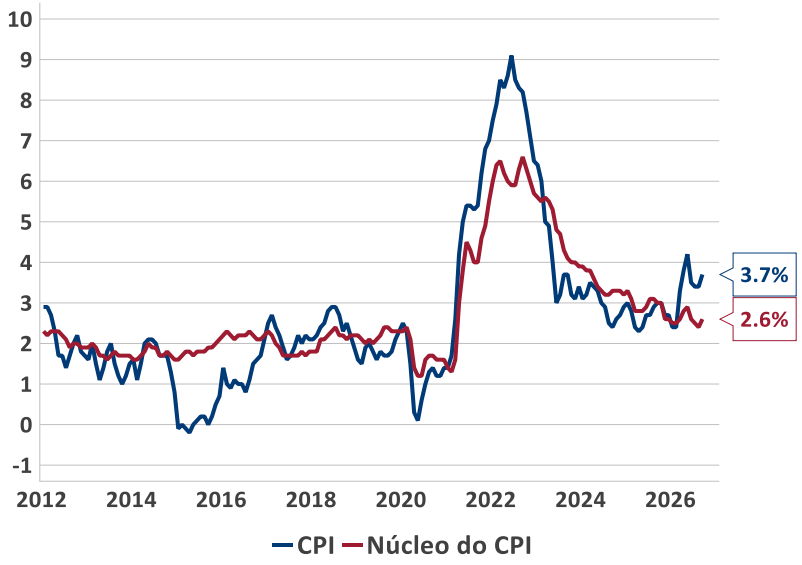


Source: BOCOM BBM, Macrobond

EUA: Inflação

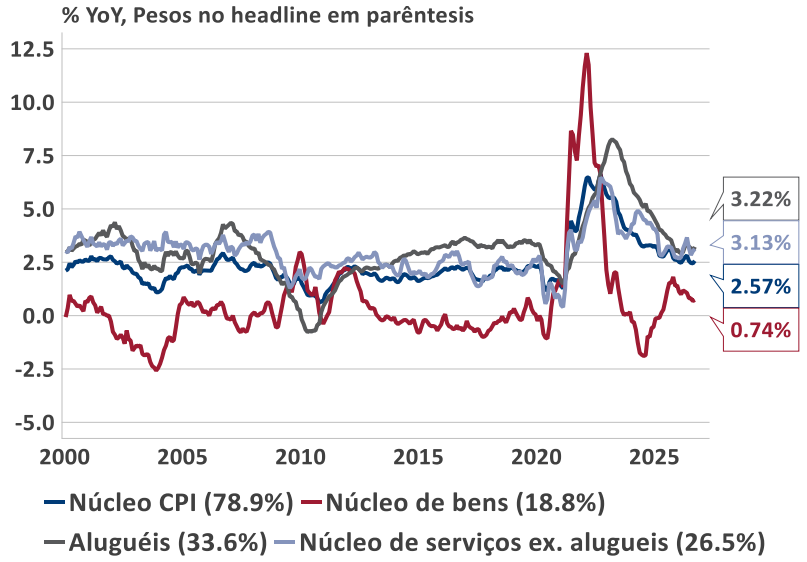
- **O CPI cheio acelerou de 0,40% para 0,65% MoM em setembro, acima da expectativa de 0,58%, levando o YoY para 3,74%:**
  - Na composição, os preços de energia aceleraram fortemente, em linha com o esperado, de 2,10% para 5,20% MoM, ante expectativa de 5,10%, enquanto os preços de alimentos avançaram menos do que o consenso;
- **O núcleo do CPI veio acima do consenso, acelerando de 0,29% para 0,33% MoM, ante expectativa de 0,23%,** enquanto a taxa em 12 meses avançou para 2,56%:
  - **O núcleo de bens acelerou** de 0,11% para 0,25% MoM, acima da expectativa de 0,12%. O núcleo de bens excluindo veículos também veio acima do esperado, avançando 0,18% MoM;
  - **O núcleo de serviços acelerou** de 0,33% para 0,37% MoM, ante expectativa de 0,28%, impulsionado por pressões em habitação, enquanto o supercore permaneceu elevado em 0,42% MoM, ante expectativa de 0,32%, puxado principalmente pelos serviços relacionados a transportes.
- **No geral, o CPI de setembro veio acima do esperado**, com surpresas altistas tanto no núcleo de bens quanto no núcleo de serviços, reforçando sinais de pressões inflacionárias mais disseminadas;
  - **Nesse contexto, a inflação permanece elevada, e a falta de uma resolução para o conflito no Oriente Médio adiciona riscos para os próximos meses, tornando provável uma nova alta de juros na reunião do FOMC de dezembro.**

EUA: CPI (YoY, %)



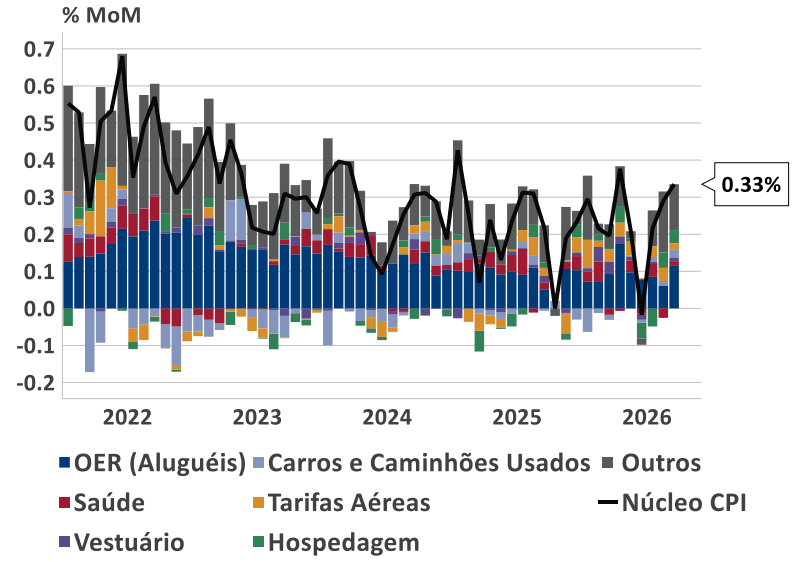
Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Principais Componentes do Núcleo CPI (%)



Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

EUA: Contribuições para o Núcleo do CPI (MoM)

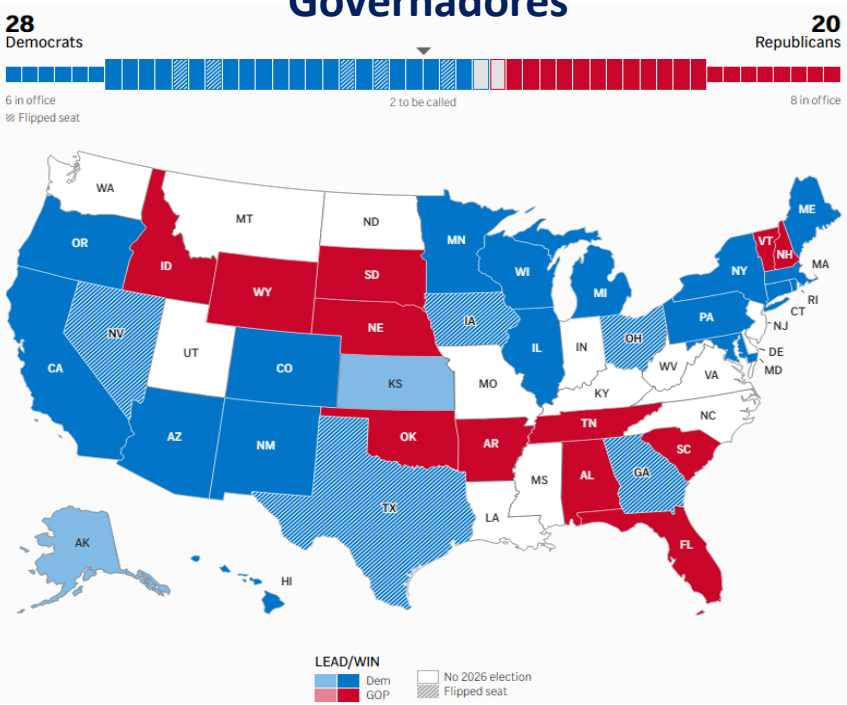


Source: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

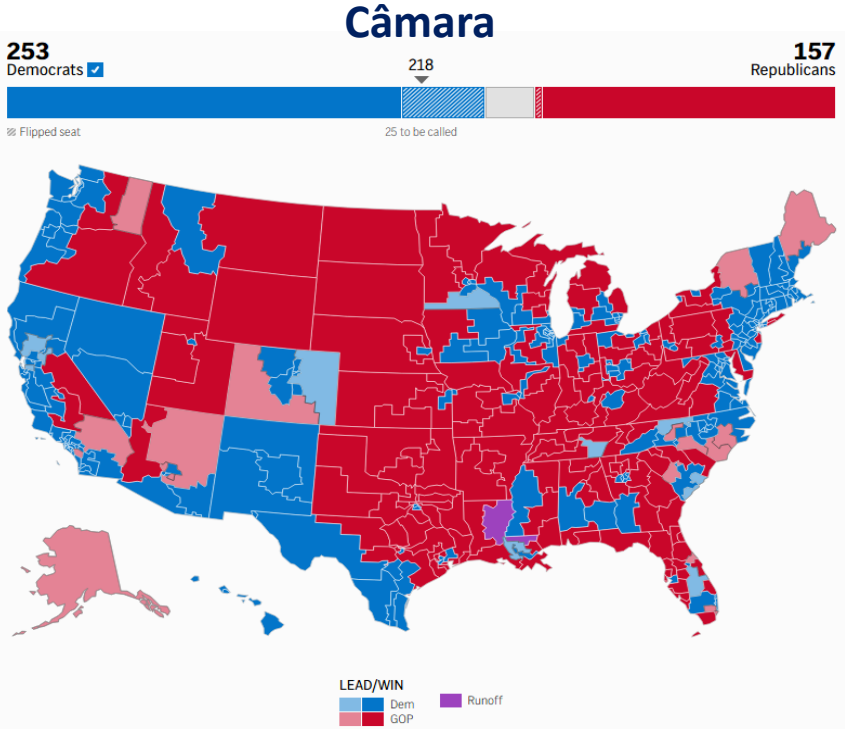
EUA: Eleições de Meio de Mandato

- Os Estados Unidos realizaram suas eleições de meio de mandato em 3 de novembro. **Os resultados indicam maioria democrata nas duas casas do Congresso e nos governos estaduais, com avanços em estados tradicionalmente republicanos.** O controle democrata do Congresso, combinado com a permanência de Trump na Presidência, configura um governo dividido nos dois últimos anos de seu mandato.
- **O controle democrata do Congresso limita a capacidade de Trump de aprovar novas leis, enquanto o poder de veto presidencial também restringe a agenda legislativa dos democratas**. Mudanças relevantes em impostos e gastos públicos passam, portanto, a depender de acordos entre o Congresso e a Casa Branca, tornando a negociação entre os partidos central para a condução da política econômica.
- **Trump já recorre amplamente a ordens executivas, e o uso desse instrumento deve permanecer elevado diante dos obstáculos à aprovação de sua agenda no Congresso.** As ordens executivas permitem implementar parte de suas prioridades sem novas leis, mas estão sujeitas aos limites constitucionais e legais e à revisão judicial.
- **As vitórias democratas nos governos estaduais podem desacelerar a expansão da infraestrutura de IA onde os novos governadores defendem restrições à construção de data centers**. Os governadores influenciam a aprovação de projetos por meio das agências estaduais, tornando o licenciamento um risco relevante para os investimentos. No Texas, a proposta de suspensão de novas licenças pode atrasar parte do expressivo volume de projetos previstos no estado.

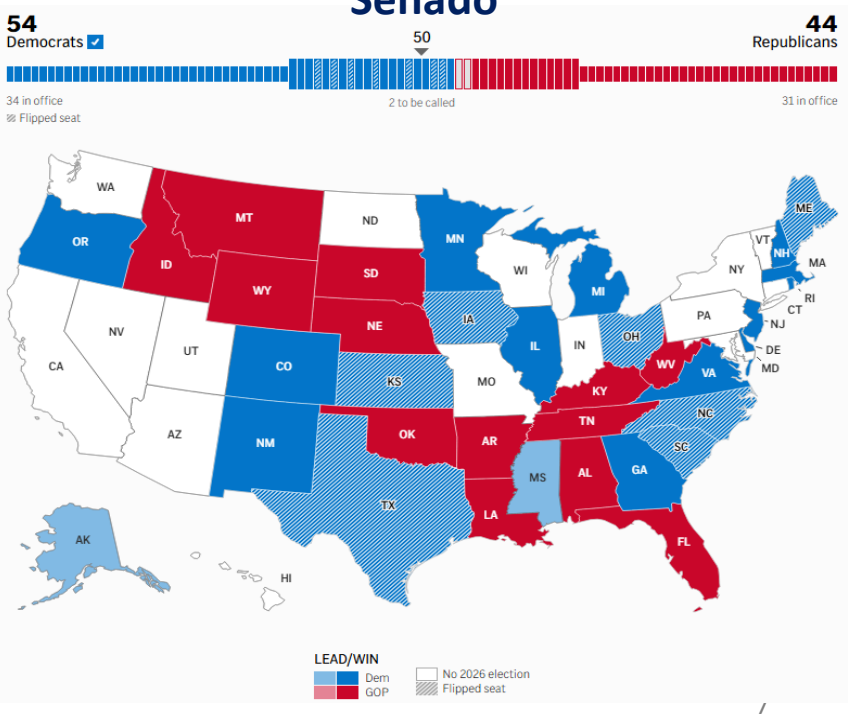
Governadores



Câmara



Senado

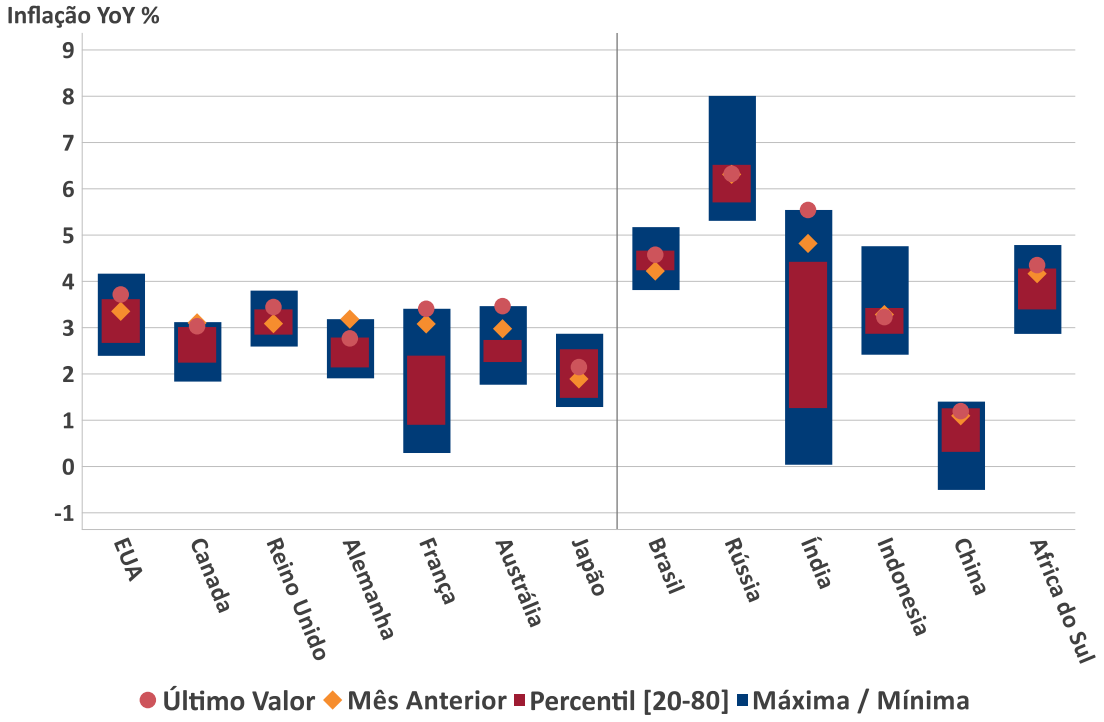


Source: BOCOM BBM, AP News

Global: Inflação e Atividade

- **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. No entanto, esses fatores de resiliência vêm perdendo força gradualmente, deixando a economia global mais exposta a novos choques. **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, %)

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

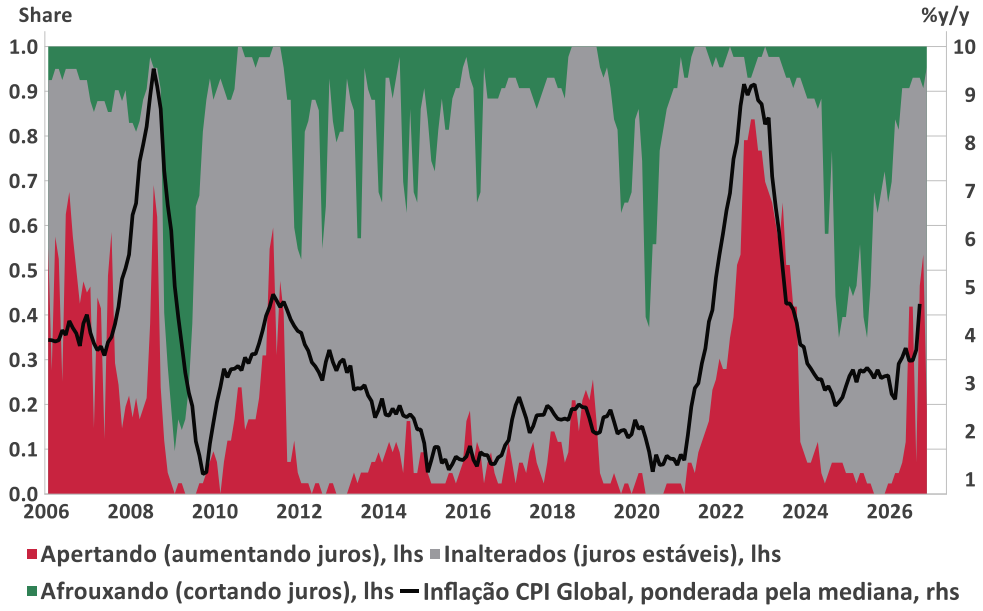
Sources: BOCOM BBM, Macrobond, National Sources

Global: Política Monetária

- 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.** As decisões recentes dos principais bancos centrais reforçam a transição para uma política monetária global menos acomodatícia, embora cada vez mais heterogênea.

Difusão Monetária Global

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



Source: BOCOM BBM, Macrobond, World Bank

Acompanhamento de Bancos Centrais: G20 & Países da OCDE

	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Taxa de juros	Último movimento		Data último Movimento	Meses desde última alta	Meses desde último corte
Arabia Saudita	1,9		4,50	0,25	Alta	9/2026	2	11
África do Sul	4,4	4,0	7,25	0,25	Alta	9/2026	2	12
Argentina	33,4	31,6	29,00	-3,00	Corte	1/2025	37	21
Australia	4,4	3,7	4,85	0,25	Alta	11/2026	0	15
Brasil	4,6	4,4	13,75	-0,25	Corte	9/2026	17	2
Canada	3,0	2,2	2,50	0,25	Alta	10/2026	0	12
Chile	4,5	3,3	4,50	-0,25	Corte	12/2025	49	11
China	1,2	1,0	3,00	-0,10	Corte	5/2025	153	18
Colombia	6,3	6,4	12,25	0,25	Alta	10/2026	1	18
Coréia do Sul	2,8	2,8	3,00	0,25	Alta	8/2026	2	17
Costa Rica	0,3	0,7	3,00	-0,25	Corte	7/2026	48	4
Dinamarca	2,2	1,9	2,25	0,25	Alta	9/2026	2	17
Hungría	1,6	1,9	5,50	-0,25	Corte	8/2026	49	2
Islandia	5,9	4,6	8,00	0,25	Alta	8/2026	3	12
Indonésia	3,2	2,6	5,75	0,25	Alta	6/2026	5	14
Israel	1,6	1,6	3,25	-0,25	Corte	9/2026	42	2
Japão	2,1	2,4	1,25	0,25	Alta	9/2026	2	129
México	3,5	3,7	6,25	-0,25	Corte	11/2026	43	0
Nova Zelândia	3,7	2,9	2,75	0,25	Alta	9/2026	2	11
Noruega	3,4	3,0	4,50	0,25	Alta	9/2026	2	14
Polônia	3,4	3,1	3,75	-0,25	Corte	3/2026	50	8
República Tcheca	2,4	0,2	4,00	0,25	Alta	11/2026	0	18
Rússia	6,3	5,5	14,00	-0,25	Corte	7/2026	24	3
Suécia	1,1	0,5	2,00	0,25	Alta	11/2026	0	13
Suiça	1,5	0,5	0,00	-0,25	Corte	6/2025	41	17
Turquia	29,8	28,3	36,00	-1,00	Corte	10/2026	19	1
Reino Unido	3,4	2,8	4,00	0,25	Alta	11/2026	0	11
Estados Unidos	3,7	2,6	4,00	0,25	Alta	9/2026	2	11
Zona do Euro	4,0	2,5	2,65	0,25	Alta	9/2026	2	17

Source: BOCOM BBM, Macrobond

Brasil: Projeções

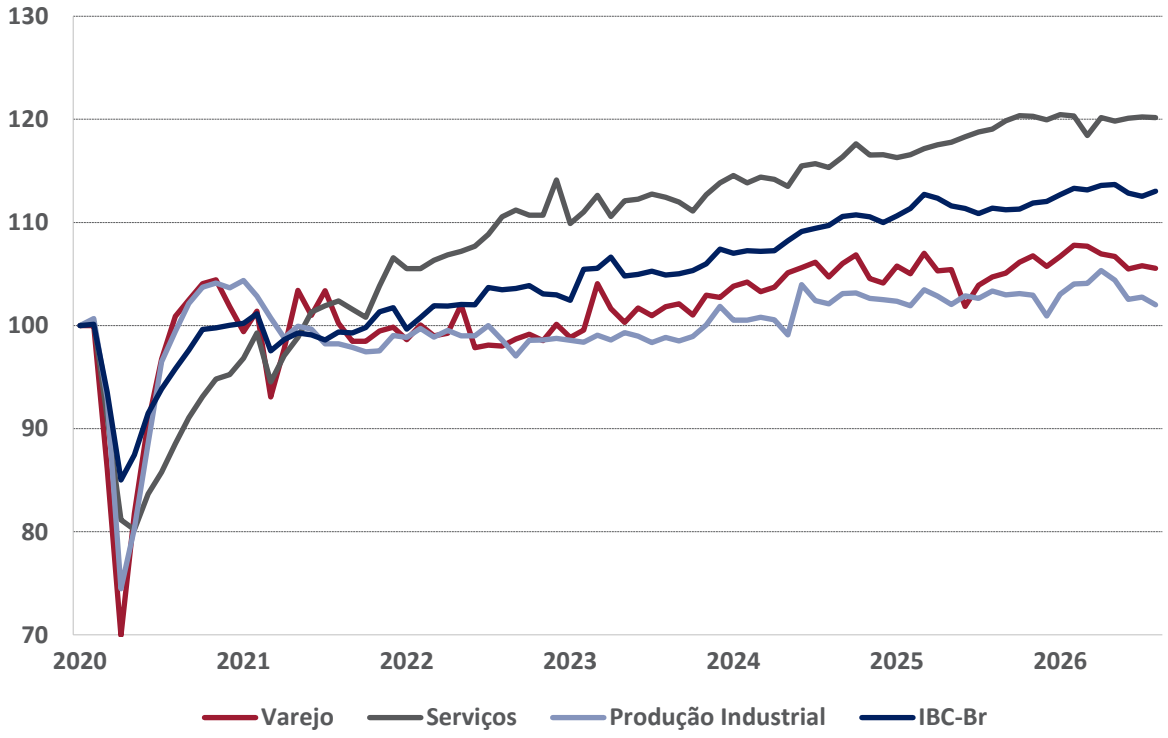
PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,4%	2,3%	1,6%	1,0%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,3%	5,3%	5,7%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	5,1%	5,5%	6,2%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	15,00%	13,75%	13,00%
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%	-2,2%
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%	84,0%	89,4%

Fonte: BOCOM BBM

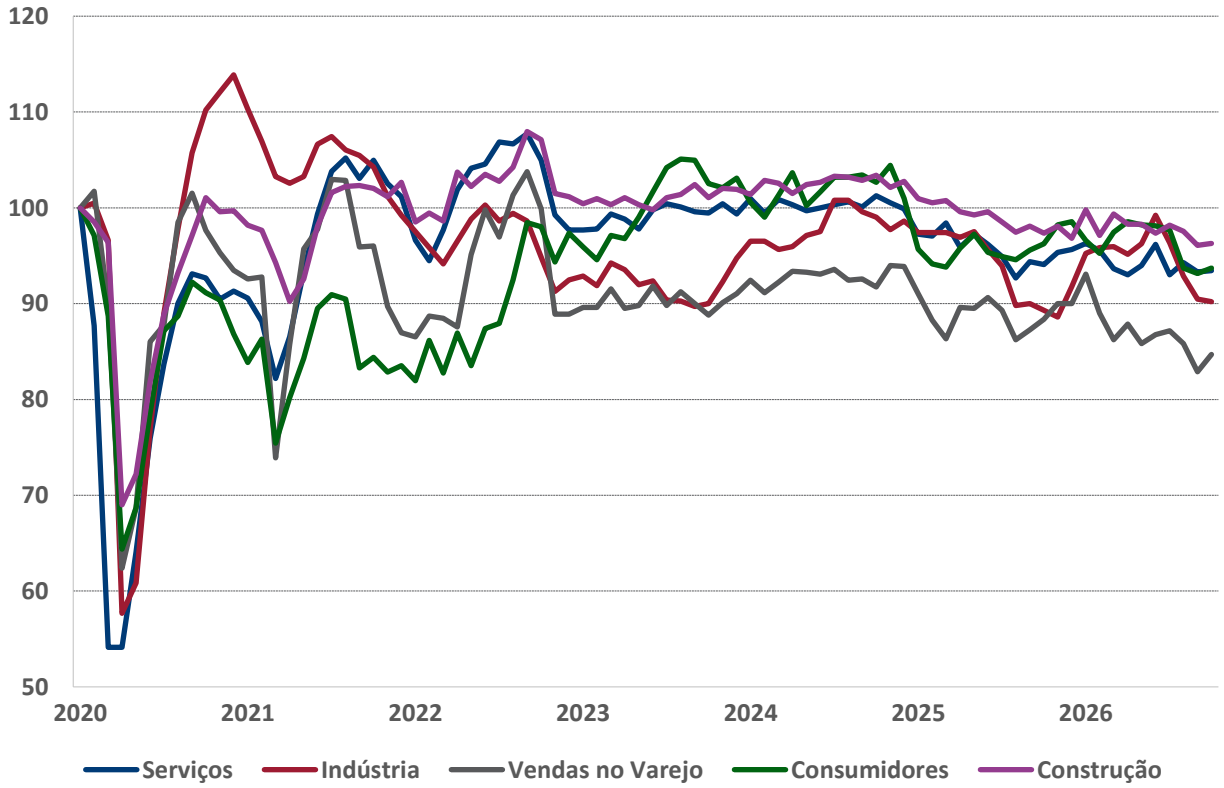
Brasil: Atividade

- Em setembro, a produção industrial caiu 0,8% MoM, abaixo das expectativas de mercado (-0,4% MoM). Em agosto, os serviços recuaram 0,1% MoM, abaixo das expectativas de mercado (+0,5% MoM), e o varejo ampliado caiu 0,2% MoM, também bem abaixo das expectativas de mercado (+1,0% MoM). Em contrapartida, o IBC-Br subiu 0,3% MoM, ligeiramente acima das expectativas de mercado (+0,2% MoM), depois de duas quedas mensais consecutivas. De modo geral, o conjunto de indicadores segue consistente com uma moderação gradual da atividade econômica, com o carrego estatístico para o 3T26 ainda apontando para contração no trimestre (-0,5% QoQ).
- À frente, os índices de confiança mostraram leve melhora em outubro, com alta em quatro dos cinco indicadores, liderada pela confiança do comércio, enquanto a confiança da indústria voltou a cair.

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



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

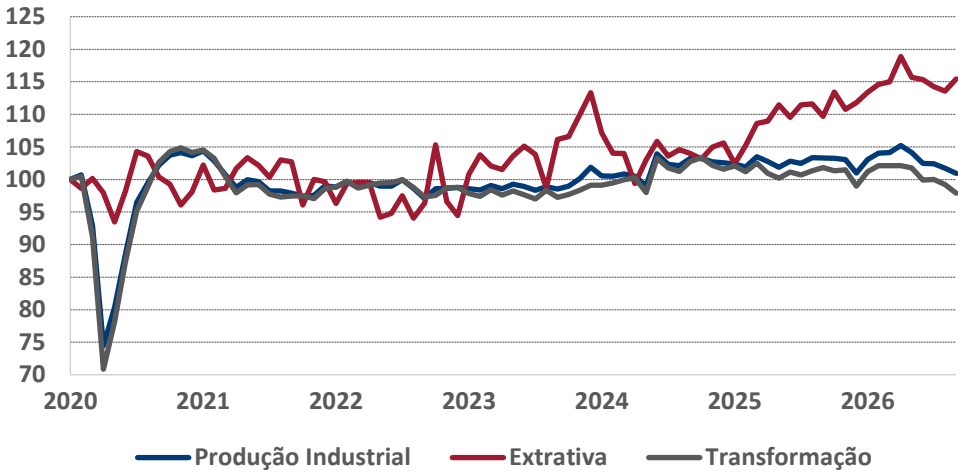


Fonte: BOCOM BBM , FGV

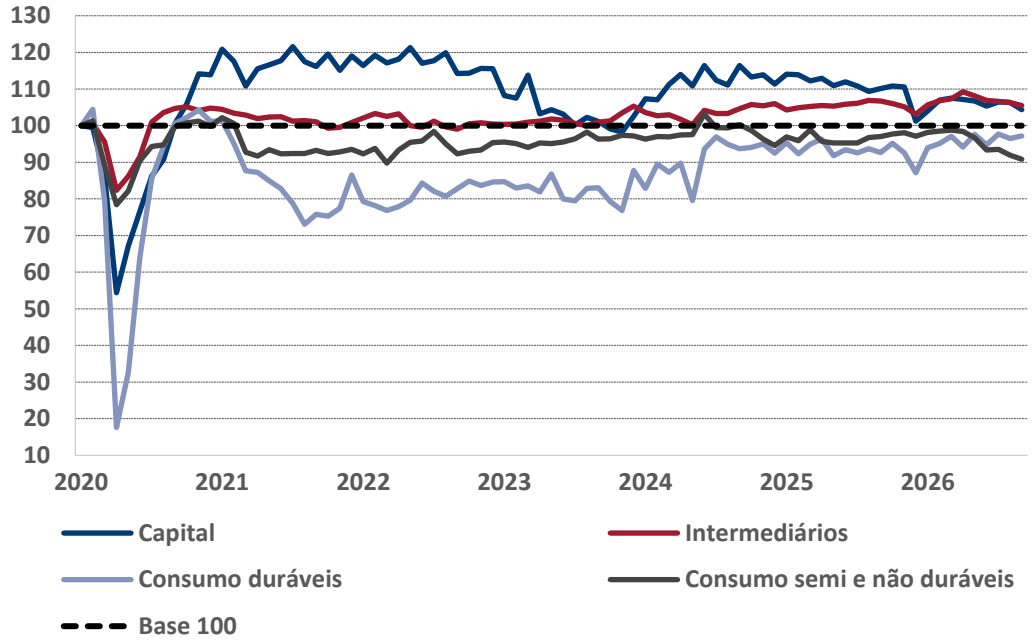
Brasil: Produção Industrial

- A produção industrial caiu 0,8% MoM em setembro, abaixo das expectativas de mercado (-0,4% MoM), a quinta queda mensal consecutiva. Na comparação com setembro de 2025, a produção recuou 2,5% (expectativa: -2,0%). A indústria de transformação caiu 1,3% MoM, enquanto a extrativa subiu 1,7% MoM e segue como o único segmento com expansão anual sólida (4,4% YoY).
- No lado negativo, os bens de capital caíram 1,9% MoM, e os bens intermediários, principal componente do índice, recuaram 0,7% MoM e passaram a cair na comparação anual (-1,3% YoY).
- Já os bens de consumo recuaram 0,8% MoM, com alta de 0,7% nos duráveis e queda de 1,2% nos Semi e não duráveis. Os bens de consumo seguem 4,8% abaixo do nível de um ano antes, com os semi e não duráveis em queda de 6,3% YoY.
- De modo geral, a indústria contraiu 2,2% QoQ no 3T26, a queda trimestral mais intensa desde o 2T21, e a fraqueza foi disseminada: 17 das 25 atividades recuaram em setembro. O ponto de partida para o 4T26 também é desfavorável, com carrego estatístico de -0,8%.

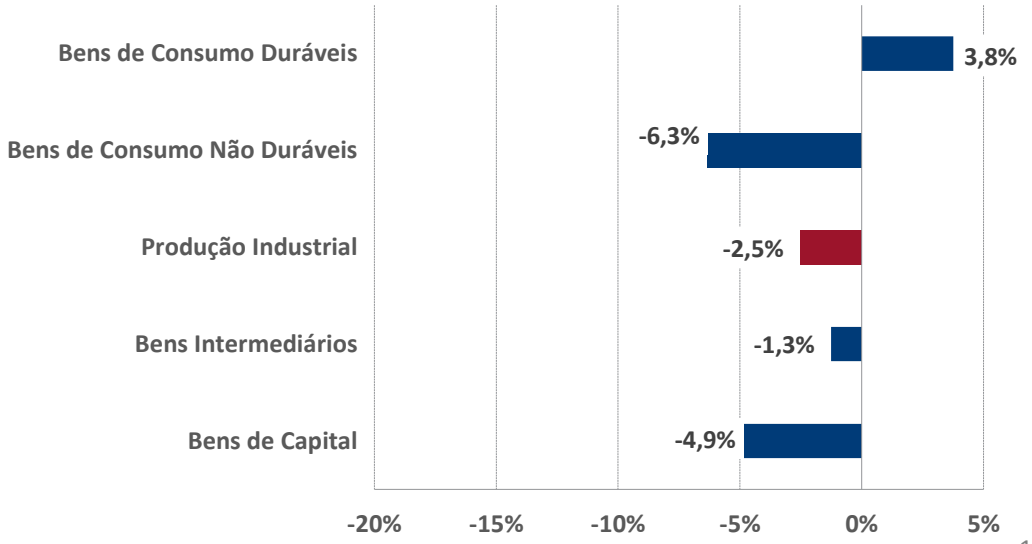
Produção Industrial – Índice SA (jan/20=100)



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



Produção Industrial por Categorias - 09/2026 (YoY)

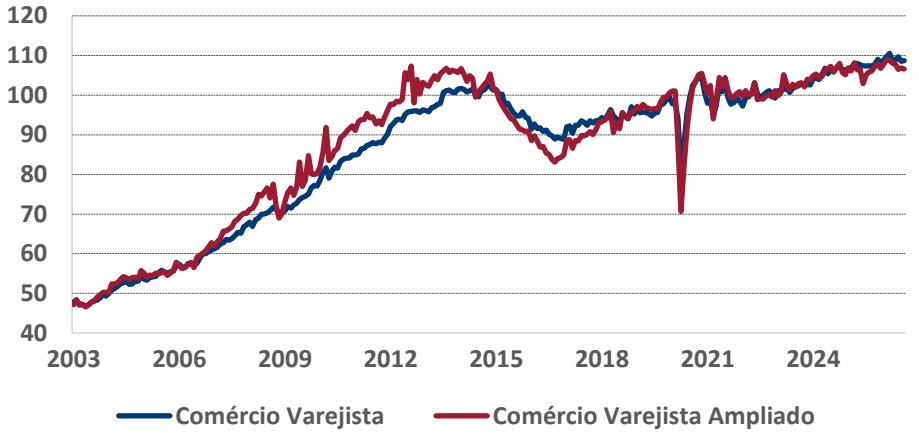


Fonte: IBGE, BOCOM BBM

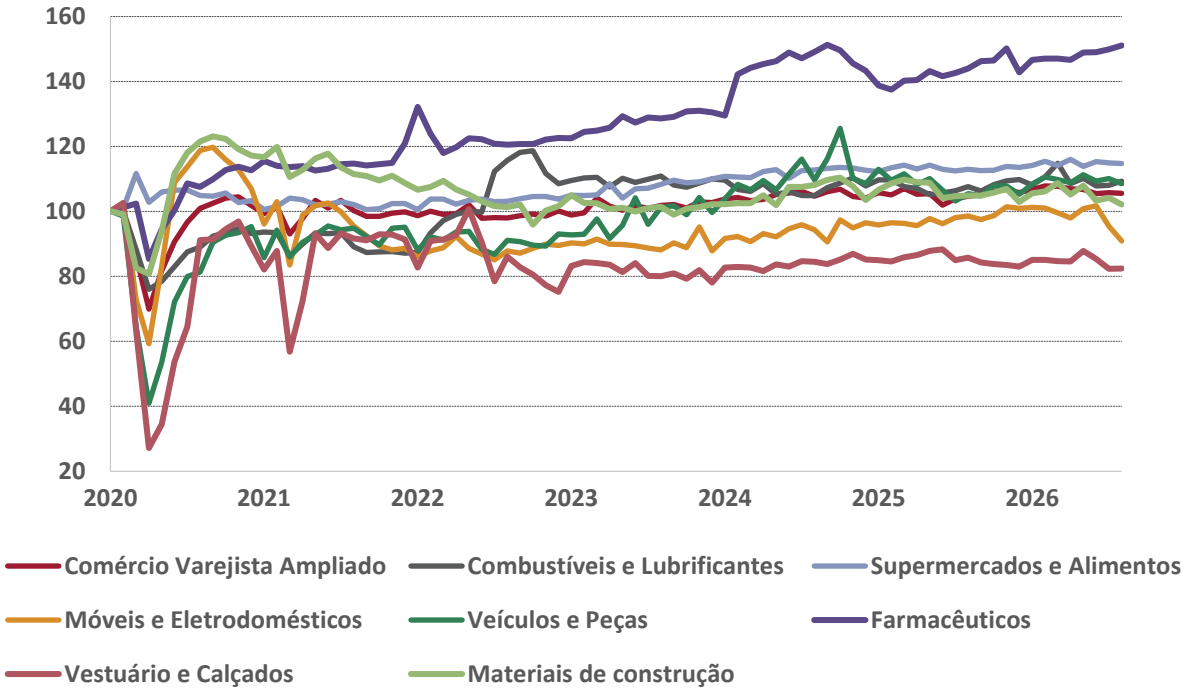
Brasil: Vendas no Varejo

- As vendas no varejo ampliado recuaram 0,2% MoM em agosto, bem abaixo do consenso de mercado (1,0% MoM), com alta de apenas 0,1% YoY, também abaixo das expectativas de mercado (2,0%).
- O varejo restrito subiu 0,1% MoM, abaixo do consenso de mercado (0,8% MoM). O desempenho mensal foi misto em agosto: as altas em material de escritório (+6,3%), outros artigos de uso pessoal e doméstico (+1,4%), combustíveis e lubrificantes (+1,1%) e farmacêuticos (+0,7%) foram compensadas por quedas expressivas em móveis e eletrodomésticos (-4,2%), material de construção (-2,0%) e veículos (-1,0%).
- A perspectiva para o 3T26 piorou, com carrego estatístico negativo (-0,5% QoQ tanto no restrito quanto no ampliado) e as atividades sensíveis ao crédito puxando a desaceleração.

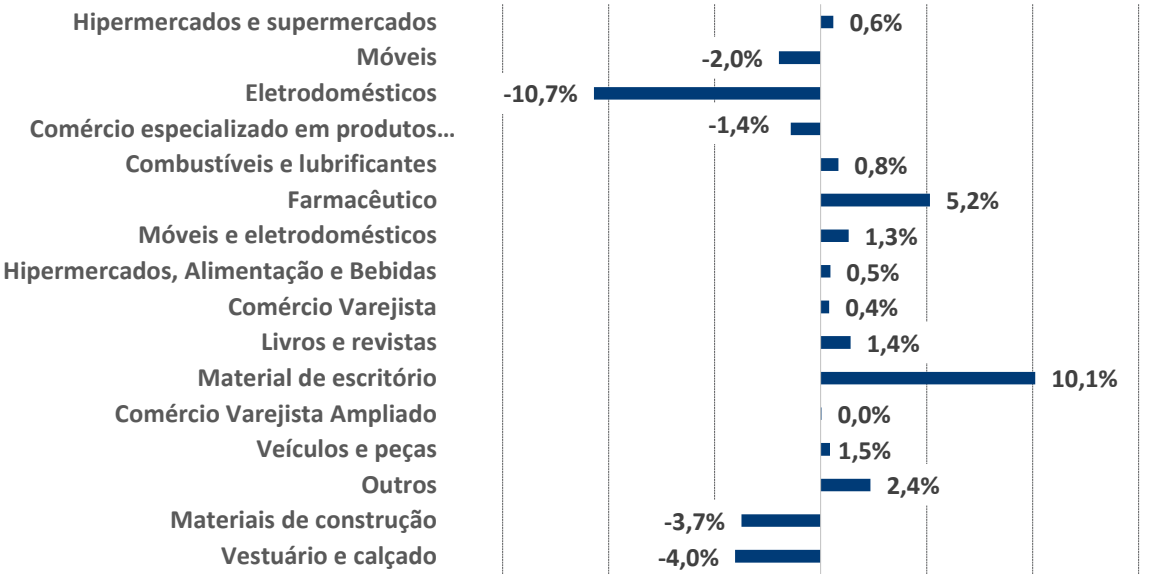
Comércio Varejista Restrito x Ampliado SA



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



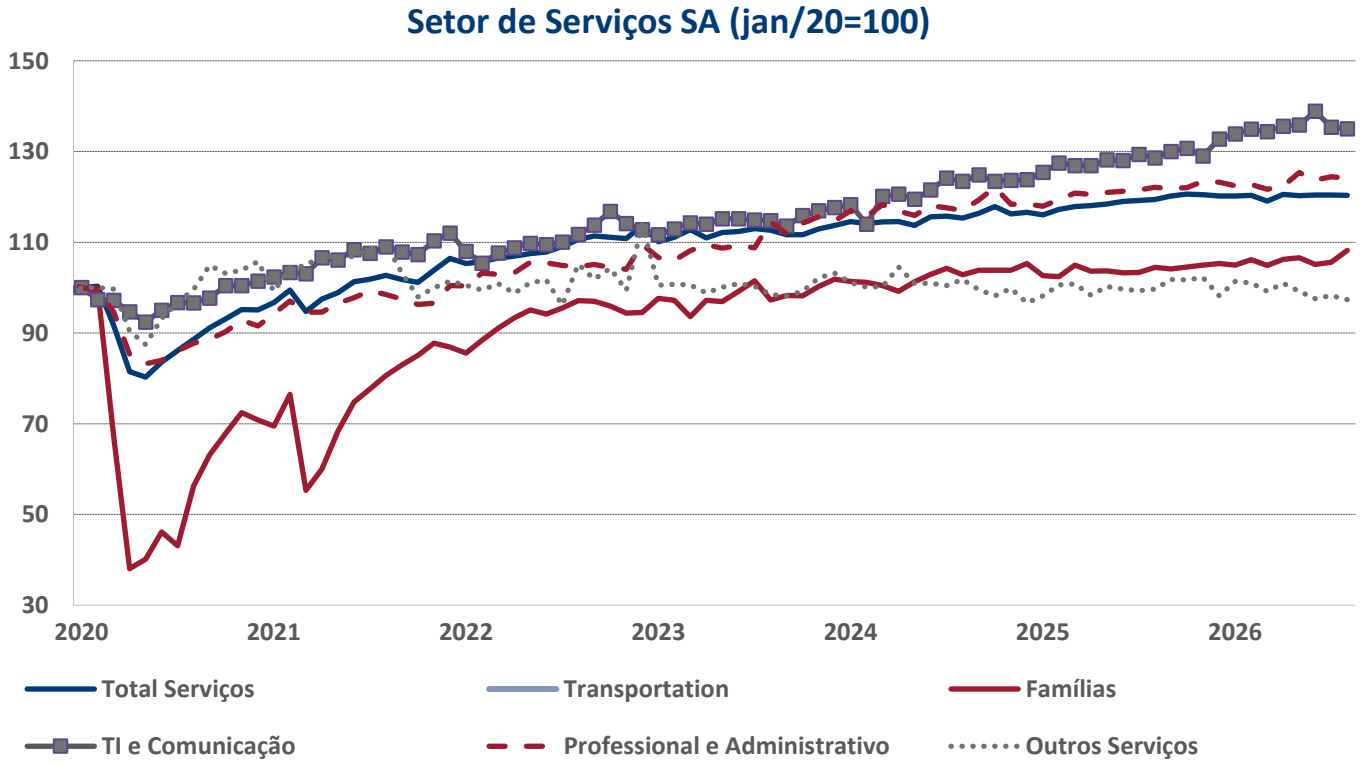
Comércio Varejista - YoY (ago/26)

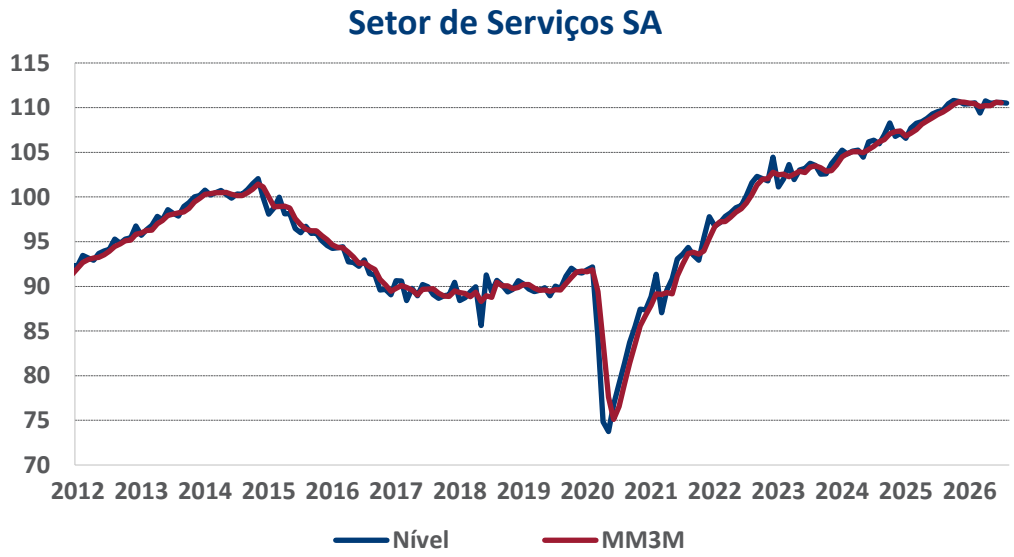


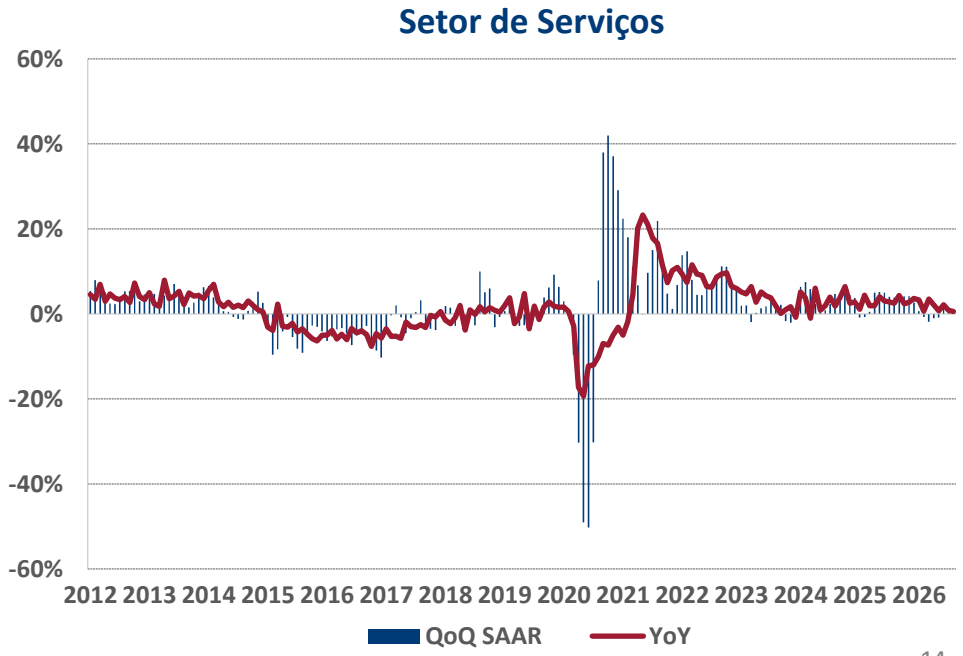
Fonte: IBGE, BOCOM BBM

Brasil: Serviços

- O setor de serviços recuou 0,1% MoM em agosto, abaixo do consenso de mercado (0,5% MoM). Na comparação com agosto de 2025, a receita real do setor cresceu 0,6% YoY, abaixo da expectativa de 1,3%.
- Os resultados foram mistos entre os segmentos. os serviços prestados às famílias lideraram as altas (4,2% YoY; 2,1% MoM). Os serviços de informação e comunicação ficaram estáveis (4,3% YoY; 0,0% MoM), sem recuperar a queda de julho, e os serviços profissionais, administrativos e complementares recuaram (1,7% YoY; -0,2% MoM).
- Os serviços de transporte foram o principal fator negativo (-2,8% YoY; -0,2% MoM), pressionados pelo transporte terrestre.
- De modo geral, o resultado de agosto veio mais fraco que o esperado, com a fraqueza concentrada nos Serviços de Transporte, enquanto os serviços ligados às famílias seguiram resilientes. O carrego estatístico para o 3T26 ficou em 0,0% QoQ, uma desaceleração em relação à alta de 0,4% QoQ no 2T26.





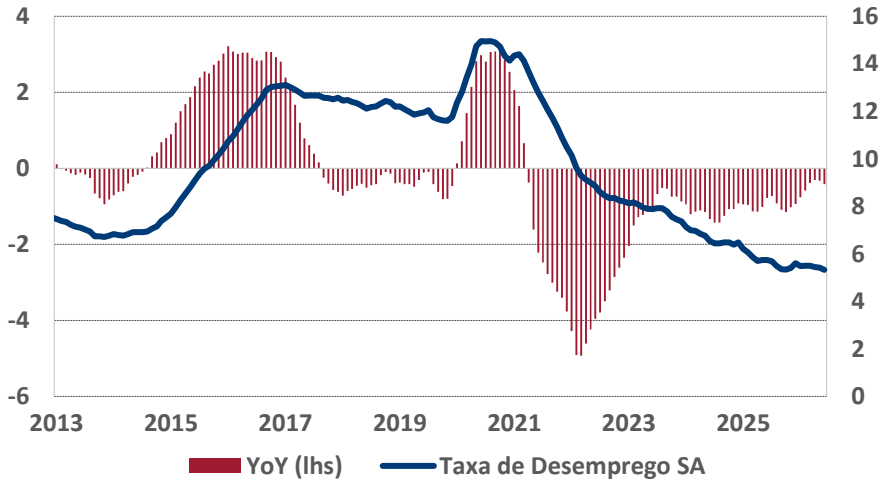


Fonte: IBGE, BOCOM BBM

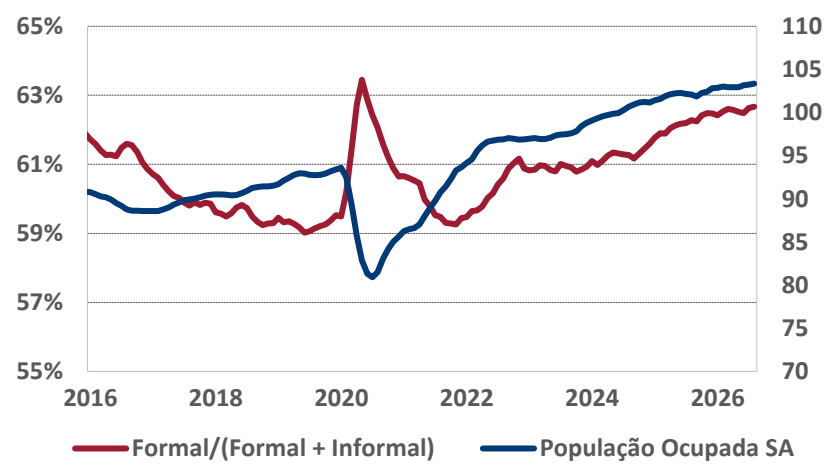
Brasil: PNAD

- A taxa de desemprego caiu de 5,3% no trimestre móvel encerrado em agosto para 5,15% no trimestre móvel encerrado em setembro, em linha com o consenso de mercado (5,2%).
- Com ajuste sazonal, o indicador atingiu 5,1%, nova mínima histórica.
- A população ocupada avançou 0,1% MoM em setembro e chegou a 103,4 milhões, o décimo primeiro aumento mensal consecutivo. Na comparação anual, a ocupação cresceu 1,2% YoY, levando a alta acumulada em 12 meses a 1,1%.
- A taxa de participação na força de trabalho recuou de 62,2% para 62,1%, ainda bem abaixo dos níveis pré-pandemia, de cerca de 63,5%.
- O rendimento médio real efetivo subiu 0,4% MoM em setembro, a terceira 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 4,7% YoY e de 5,6% em 12 meses.
- Em suma, a PNAD de setembro reforçou a visão de um mercado de trabalho ainda aquecido, com a taxa de desemprego na mínima histórica e bem abaixo do seu nível neutro, com sinas de estabilização.

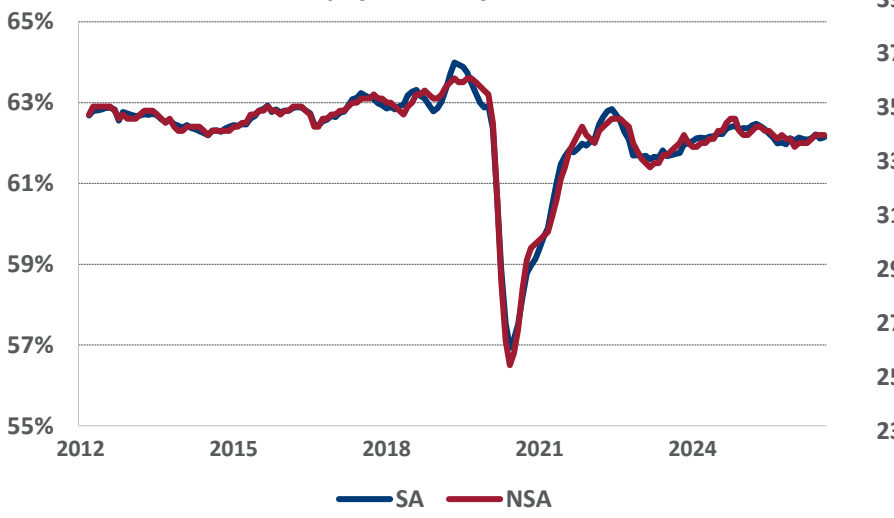
Brasil - Taxa de desemprego



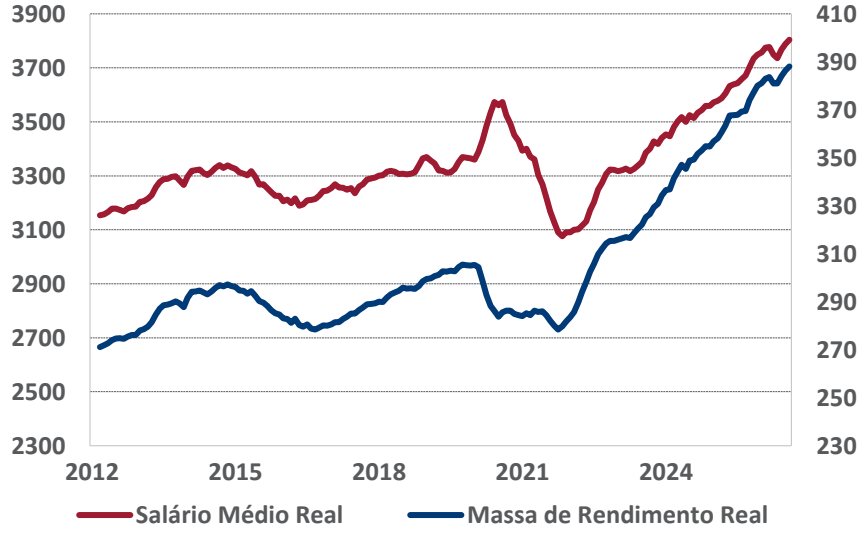
Brasil - Nível de Emprego SA



Brasil - Participação na força de trabalho



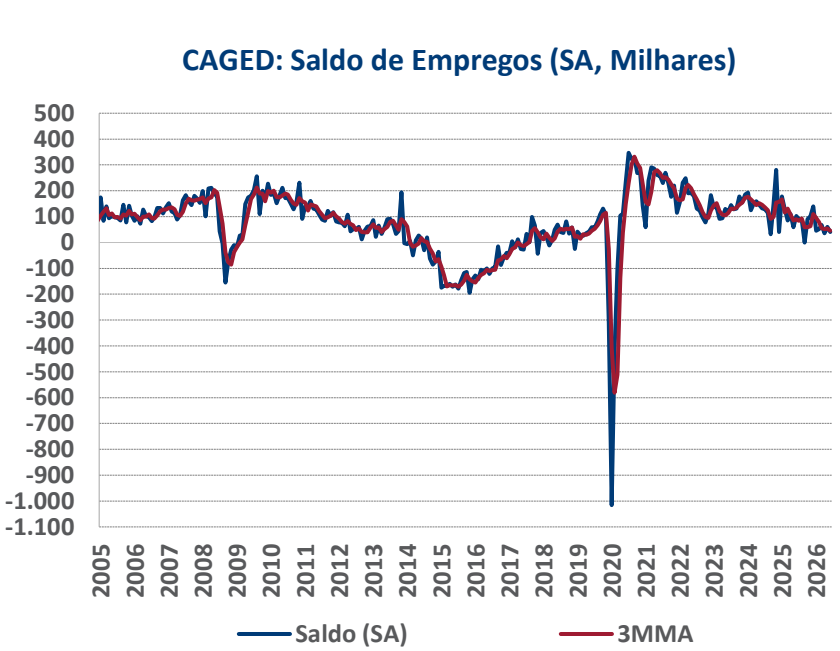
Brasil - Salário Médio e Massa de Rendimentos Real

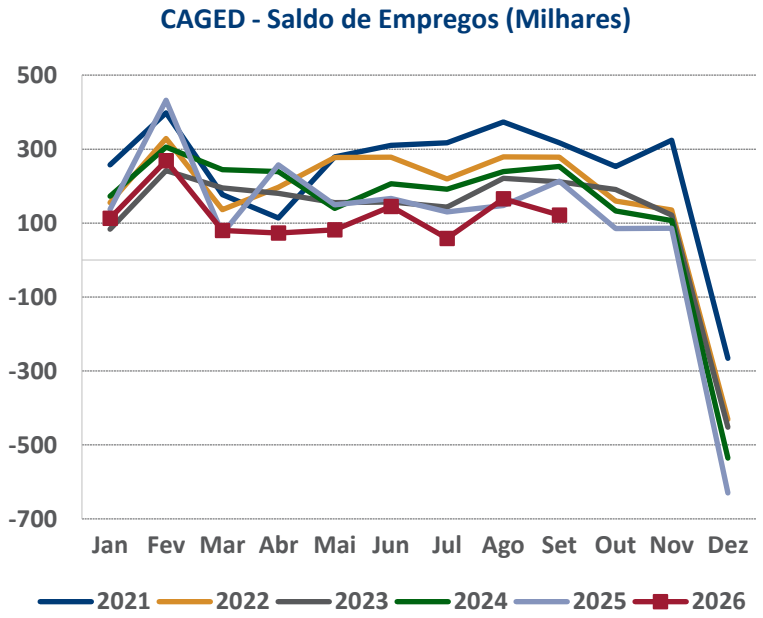


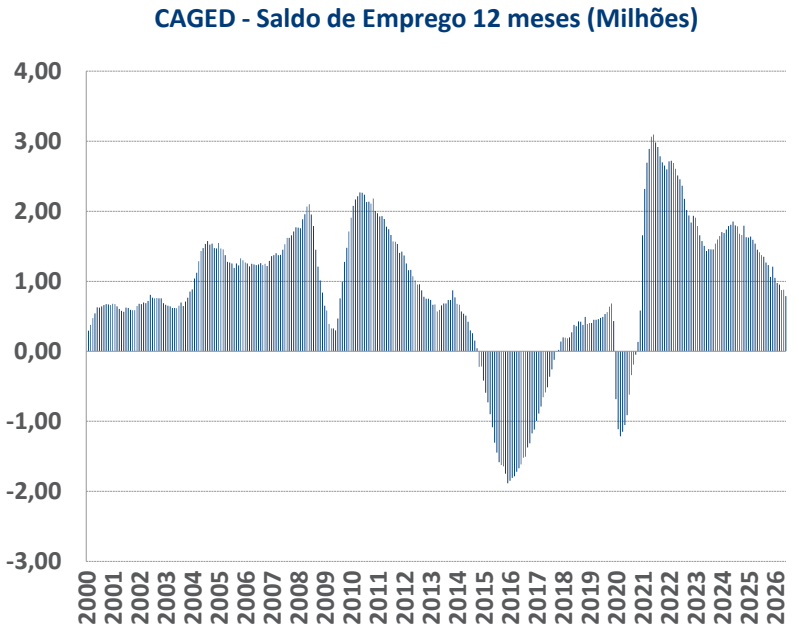
Fonte: IBGE, BOCOM BBM , MTE

Brasil: Mercado de Trabalho Formal

- O CAGED de setembro registrou criação líquida de 121,3 mil empregos formais, bem abaixo das expectativas de mercado (183,5 mil).
- O saldo acumulado em 12 meses caiu para 787 mil, ante 880 mil anteriormente, retomando a tendência de queda observada nos últimos meses.
- Depois da surpresa positiva de agosto, o mercado de trabalho continua mostrando sinais de desaceleração gradual, mas não de contração.





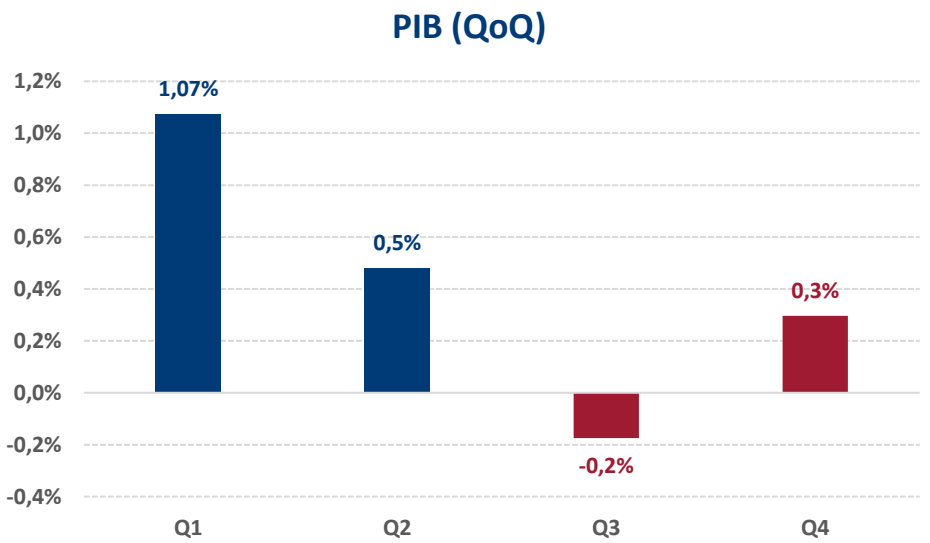


Fonte: BOCOM BBM , MTE

Brasil: PIB Projeção

- As condições financeiras mais restritivas e o elevado endividamento das famílias devem intensificar a desaceleração do crescimento do consumo ao longo deste ano e do próximo.
- O endividamento das famílias e o comprometimento da renda com o serviço da dívida permanecem em níveis historicamente elevados, enquanto os custos de crédito e as taxas de inadimplência continuam aumentando.

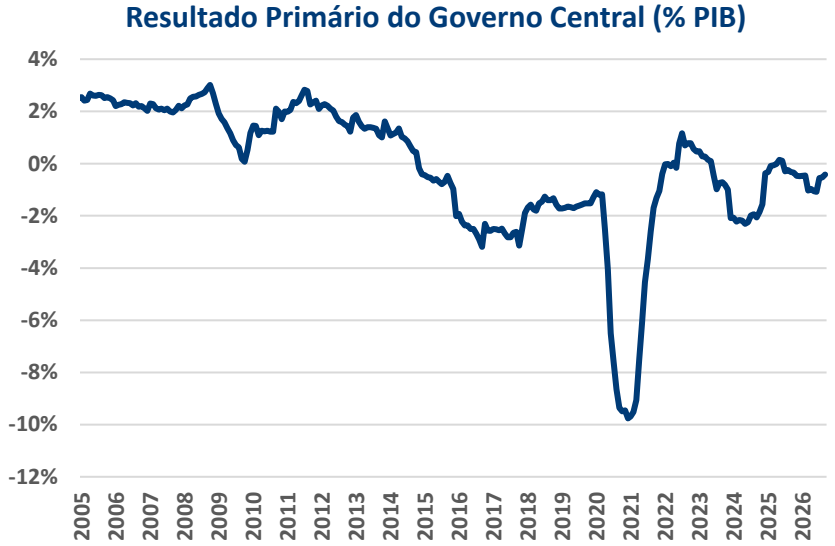
Projeções				
	2026.III QoQ	2026.III YoY	2026	2027
PIB	**-0,2%**	**1,3%**	**1,6%**	**1,0%**
Agricultura	**-0,6%**	**4,0%**	**3,3%**	**0,0%**
Indústria	**0,0%**	**0,4%**	**1,1%**	**0,6%**
Extrativa	0,0%	8,5%	10,4%	6,1%
Transformação	-0,4%	-1,5%	-1,1%	-0,7%
Eletricidade	1,0%	0,4%	-0,1%	0,7%
Construção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

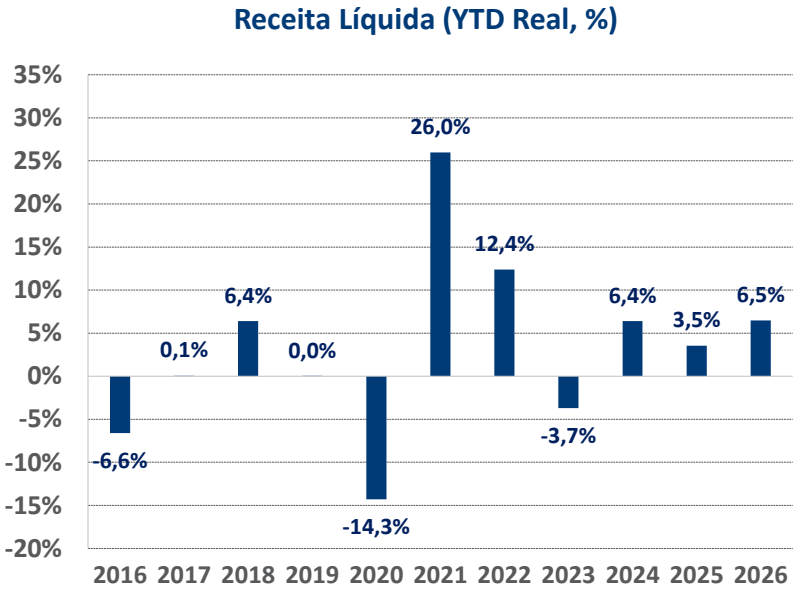


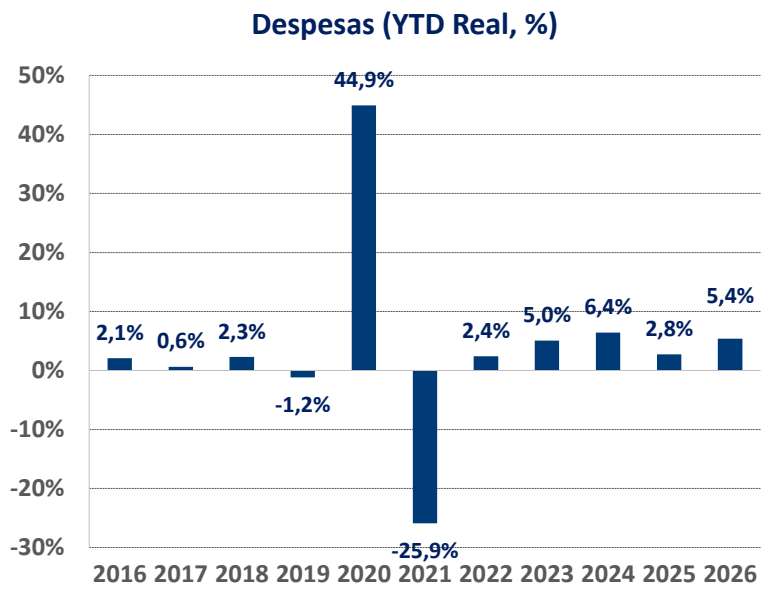
Fonte: BOCOM BBM, IBGE

Brasil: Resultado Primário do Governo Central

- O Governo Central registrou superávit primário de R$ 4,8 bilhões em setembro, ligeiramente abaixo do consenso de mercado (superávit de R$ 5,3 bilhões), mas melhor que o déficit de R$ 14,4 bilhões do mesmo mês de 2025.
- As receitas líquidas cresceram 13,6% YoY. As receitas administradas pela Receita Federal subiram 9,9%, sustentadas por IRPJ/CSLL (+69,1%), com a queda das compensações tributárias, pelas demais receitas administradas (+74,8%), principalmente por causa do imposto de exportação sobre o petróleo bruto, e pelo imposto de importação (+21,6%). A arrecadação previdenciária caiu 3,7%, enquanto as receitas não administradas saltaram 78,8%, puxadas pela exploração de recursos naturais (+71,9%) e por receitas extraordinárias com a devolução de precatórios.
- A despesa total subiu 2,4% YoY, puxada pelos créditos extraordinários, a maior parte ligada aos subsídios aos combustíveis (R$ 7,6 bilhões), além dos benefícios previdenciários (+2,6%) e do BPC/LOAS (+4,7%). As despesas discricionárias caíram 35,8%, e as despesas obrigatórias com controle de fluxo recuaram 4,0%.
- À frente, as receitas ligadas ao petróleo devem continuar sustentando o resultado fiscal, embora os tributos mais sensíveis à atividade econômica mostrem crescimento mais fraco, enquanto a execução mais lenta das despesas discricionárias deve limitar a pressão sobre os gastos até o fim do ano. Os créditos extraordinários ligados aos subsídios aos combustíveis, porém, seguem como risco.





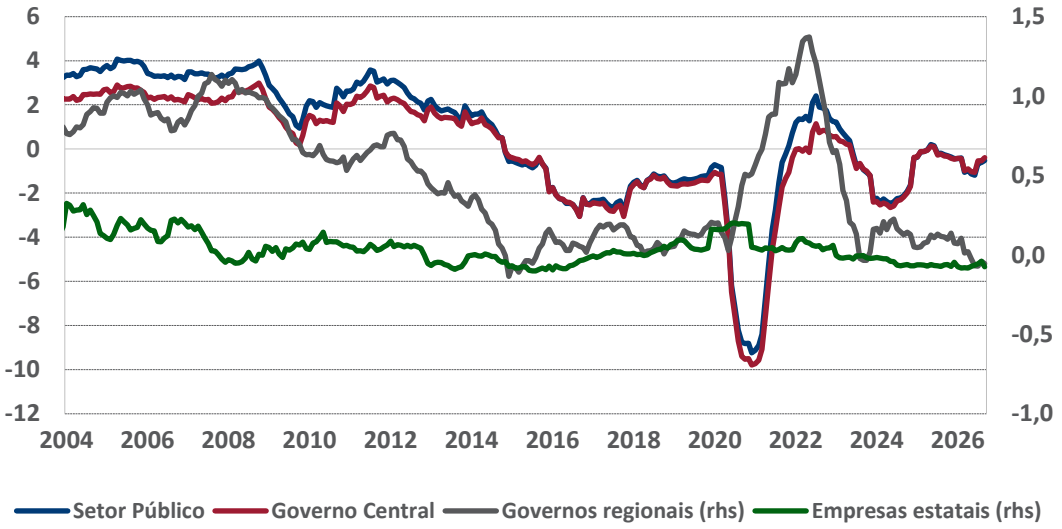


Source: BOCOM BBM, RTN

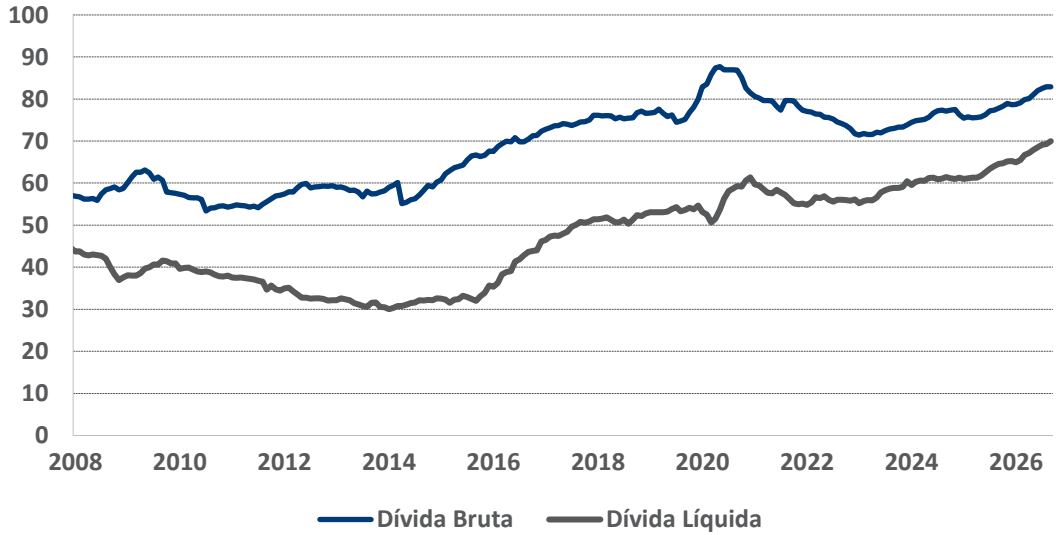
Brasil: Resultado Primário do Setor Público

- O setor público consolidado registrou déficit primário de R$ 5,5 bilhões em setembro, pior que o consenso de mercado (superávit de R$ 1,0 bilhão), mas melhor que o déficit de R$ 17,5 bilhões do mesmo mês de 2025. Em doze meses, o setor público acumulou déficit primário de R$ 70,1 bilhões, equivalente a 0,5% do PIB.
- Na abertura, o governo central registrou superávit de R$ 3,5 bilhões, enquanto os governos regionais e as empresas estatais tiveram déficits de R$ 5,6 bilhões e R$ 3,4 bilhões, respectivamente.
- A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) ficou estável em 82,9% do PIB, o maior nível desde março de 2021. Já a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) subiu 0,7 p.p., para 70,0% do PIB.
- De modo geral, os déficits dos governos regionais e das estatais levaram o setor público ao déficit em setembro, mais do que compensando o superávit do governo central.

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



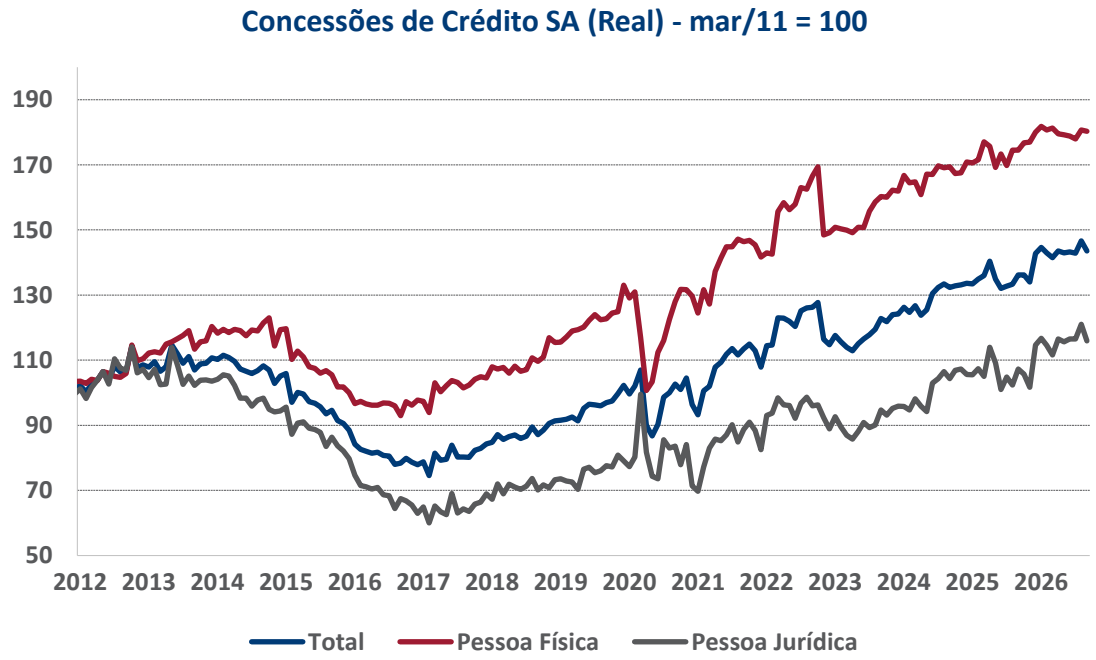
Dívida do Setor Público (%PIB)

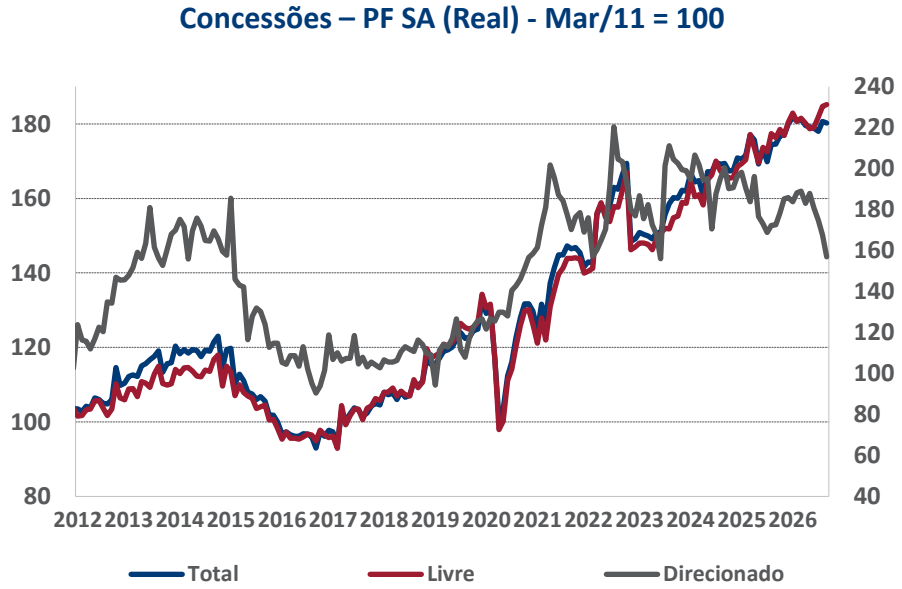


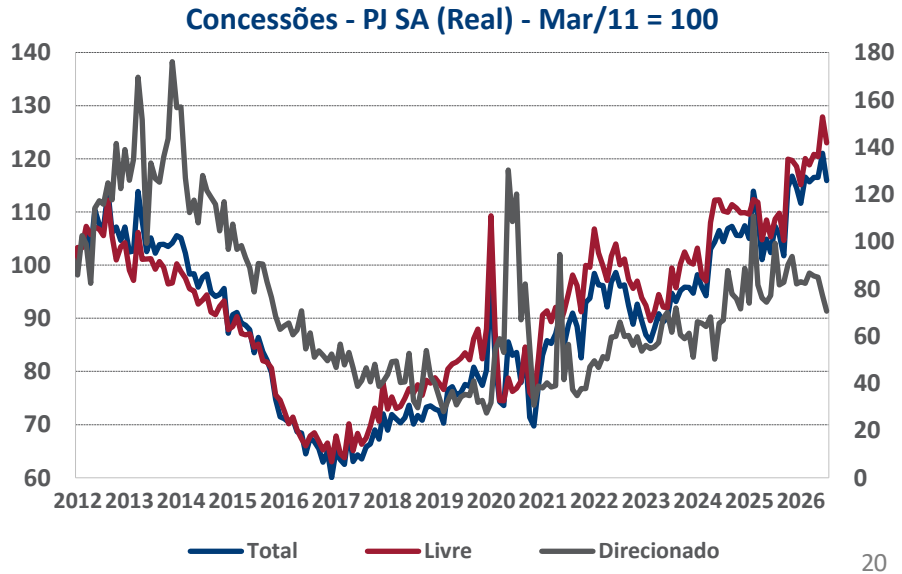
Fonte: BOCOM BBM , BCB

Brasil: Estatísticas de Crédito

- Em setembro, as concessões totais de crédito recuaram 2,1% MoM em termos reais, após alta de 2,6% em agosto.
- O crédito direcionado puxou a queda, com retração de 12,5% MoM, enquanto o crédito livre recuou 3,8% para empresas e avançou 0,3% para famílias.
- A atividade de crédito seguiu resiliente, com as concessões totais reais cerca de 6,9% acima do nível de setembro de 2025, embora com desempenho desigual entre os segmentos.





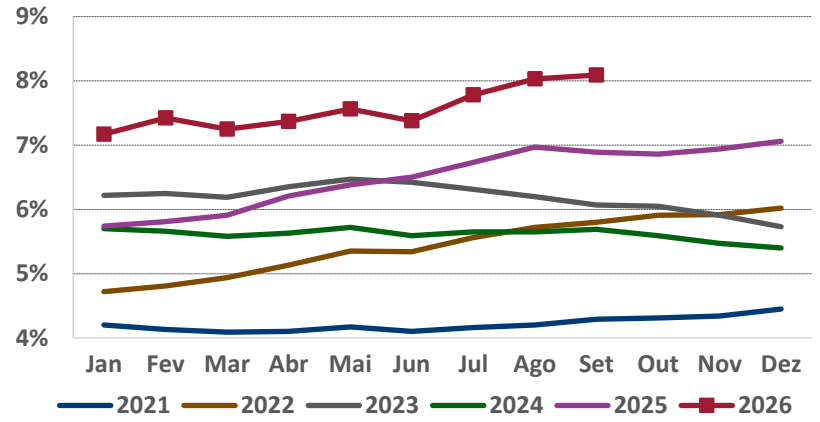


Fonte: BOCOM BBM , BCB

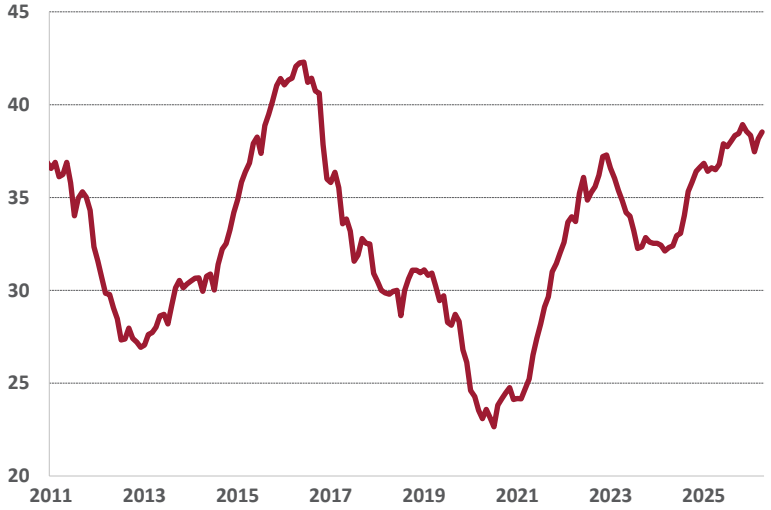
Brasil: Estatísticas de Crédito

- As taxas de juros seguiram elevadas em setembro. A taxa das novas operações para as famílias subiu de 38,17% para 38,53%, enquanto a das empresas caiu de 19,65% para 19,36%.
- A inadimplência no crédito livre divergiu entre os segmentos: subiu de 8,03% para 8,09% nas famílias, maior nível da série, e caiu de 4,34% para 4,16% nas empresas.

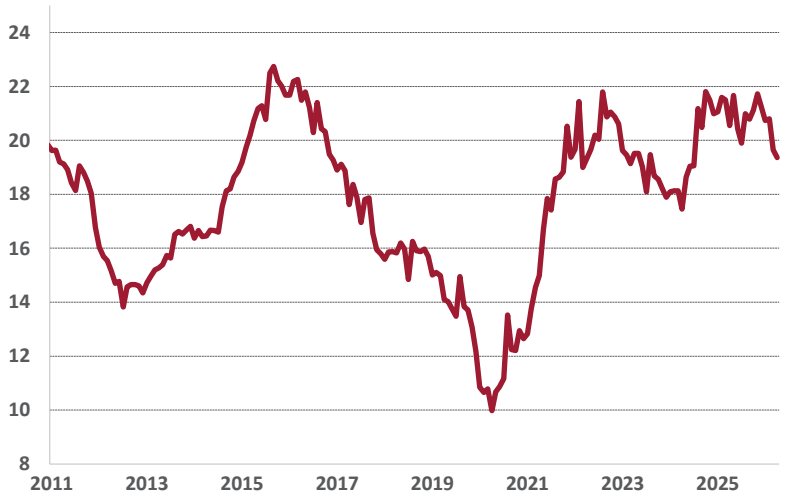
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Física (%)



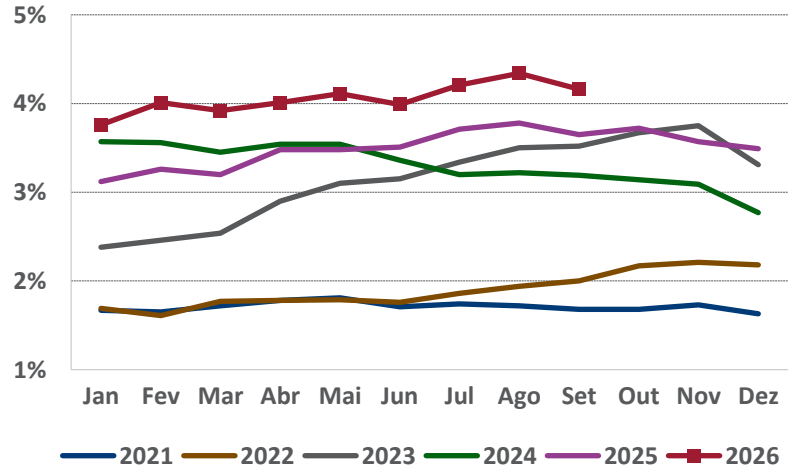
Taxa média de juros - Pessoas físicas (%)



Taxa média de juros - Pessoas jurídica (%)



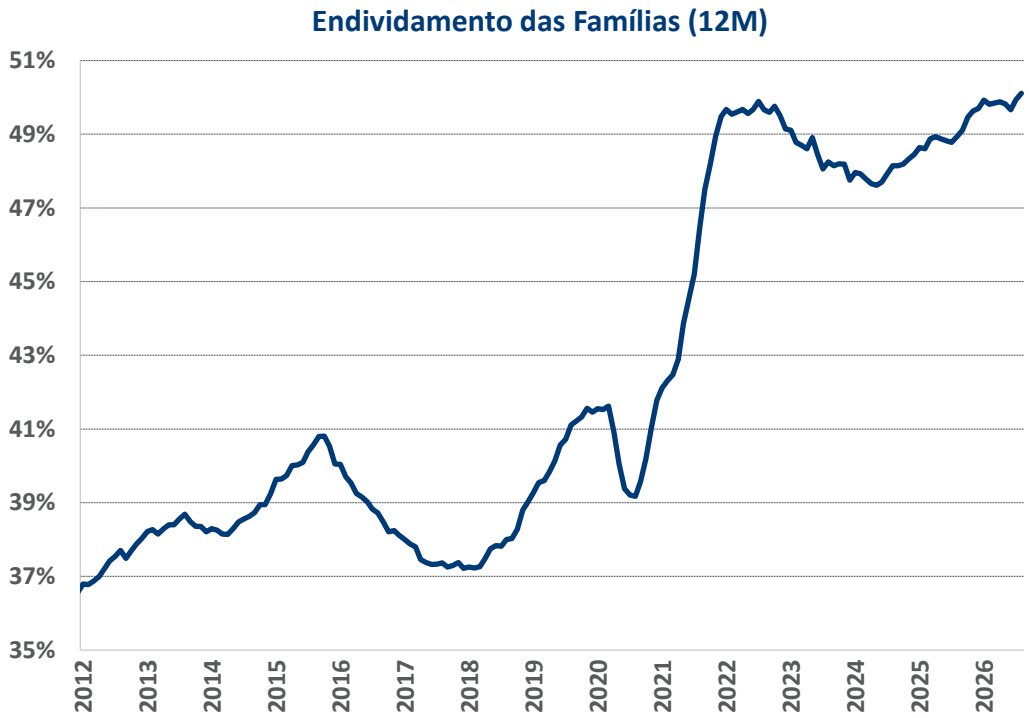
Taxa de Inadimplência com recursos livres - Pessoa Jurídica (%)

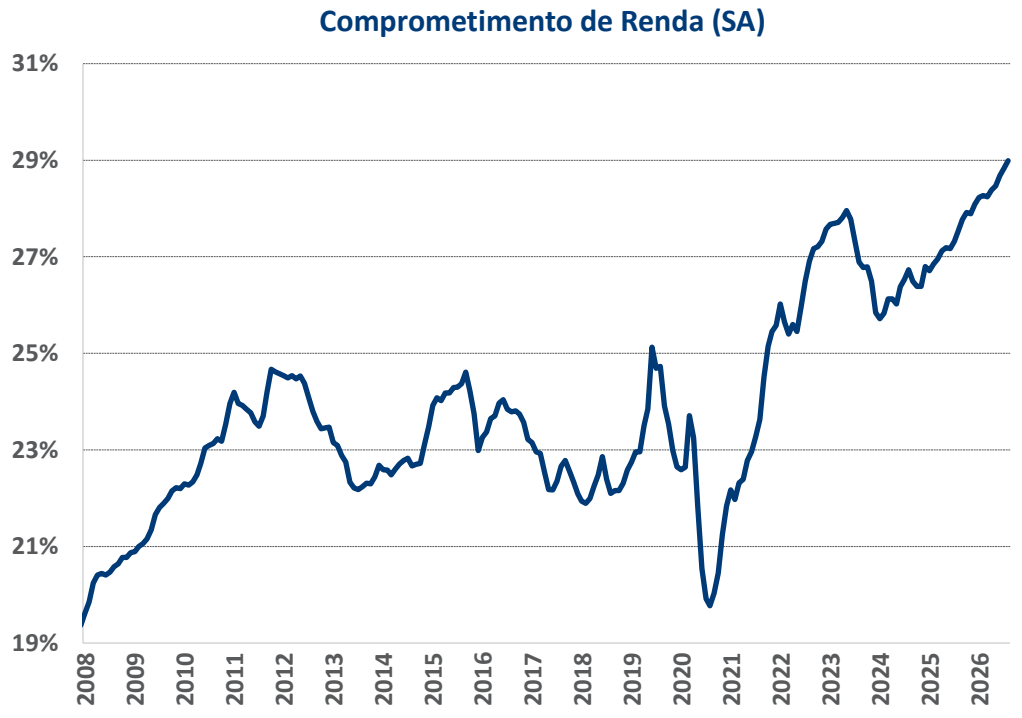


Fonte: BOCOM BBM , BCB

Brasil: Estatísticas de Crédito

- O endividamento total das famílias seguiu elevado, subindo de 49,93% em julho para 50,11% em agosto, com alta de 1,2 p.p. em doze meses.
- O comprometimento de renda subiu de 28,83% para 28,99%, nova máxima da série.
- As condições de crédito seguiram apertadas: a combinação de alto comprometimento de renda, inadimplência crescente e juros ainda elevados limita o espaço para o crédito sustentar o consumo nos próximos meses, especialmente para as famílias.

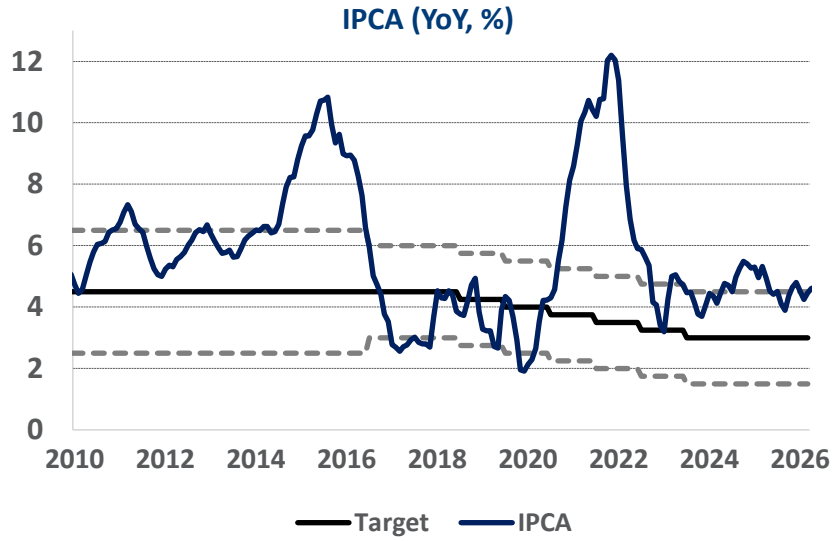


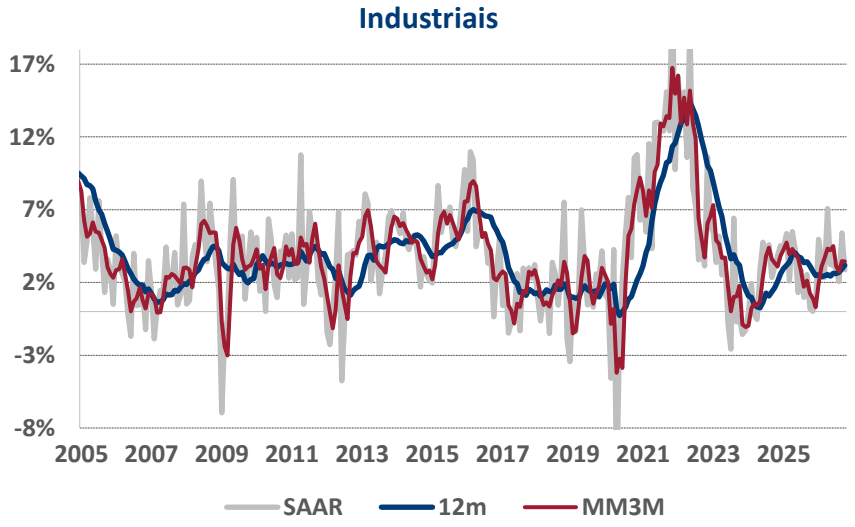


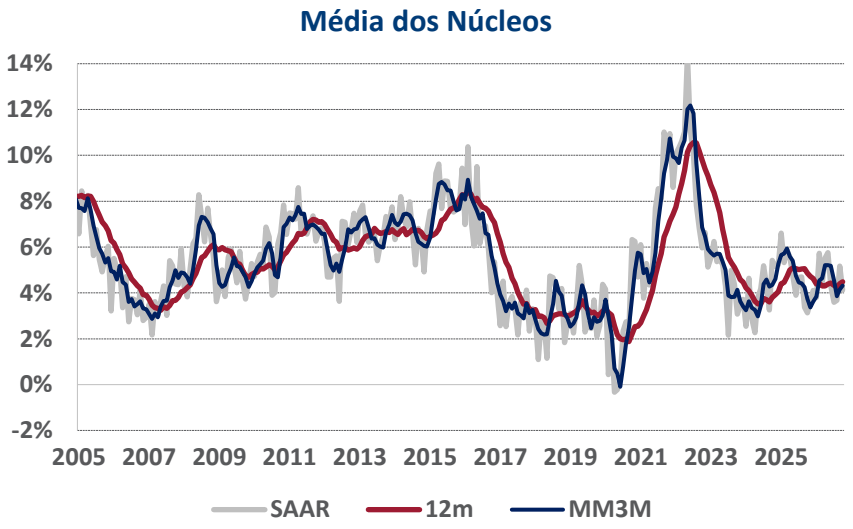
Fonte: BOCOM BBM , BCB

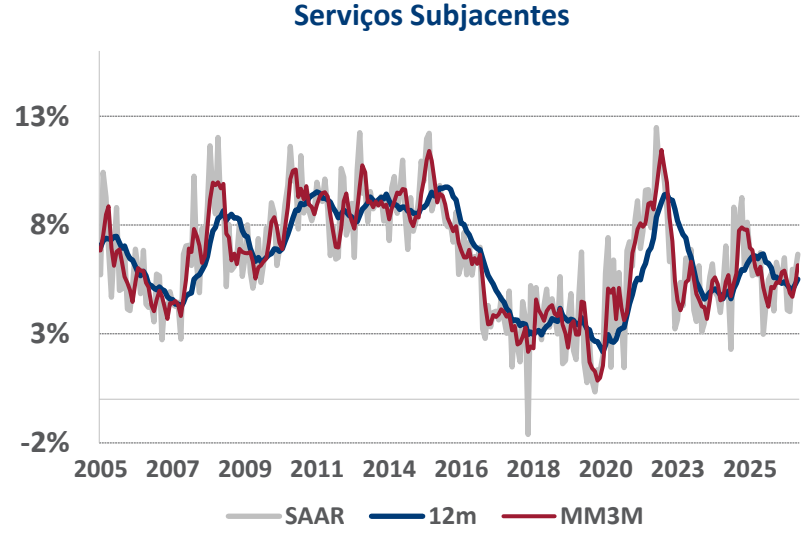
Brasil: Inflação 2026

- O IPCA-15 de outubro subiu 0,32% MoM, abaixo das expectativas de mercado (0,44% MoM). A inflação em 12 meses acelerou de 4,47% em setembro para 4,62% em outubro.
- A principal pressão de baixa veio das passagens aéreas, que caíram 9,24% MoM depois de subirem 9,82% em setembro. A energia elétrica recuou 0,89% MoM. Na direção oposta, a gasolina subiu 0,92% MoM.
- Os serviços subjacentes avançaram 0,45% MoM. A média móvel de três meses dessazonalizada e anualizada (3MMA SAAR) acelerou de 5,27% em setembro para 6,29% em outubro, e a taxa em 12 meses subiu de 5,28% para 5,51%.
- A média dos núcleos subiu 0,31% MoM. O 3MMA SAAR acelerou de 4,28% para 4,61%, e a taxa em 12 meses passou de 4,32% para 4,43%.
- O IPCA-15 de outubro teve um índice cheio benigno, mas uma composição menos favorável. O desvio para baixo se concentrou nas passagens aéreas, um item volátil, enquanto núcleos, serviços subjacentes e serviços intensivos em mão de obra aceleraram.





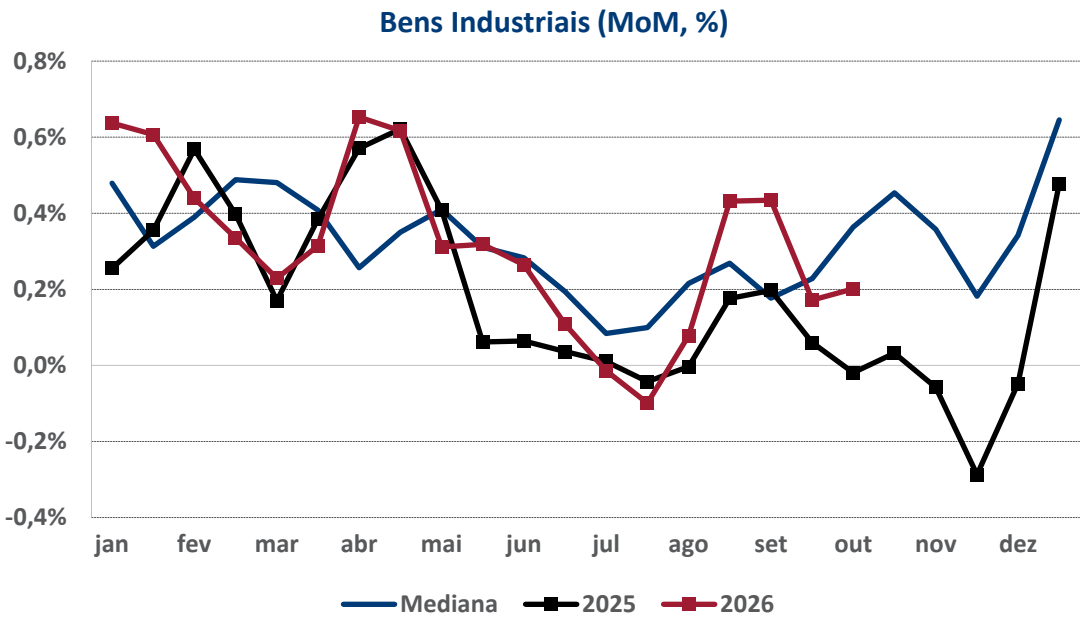


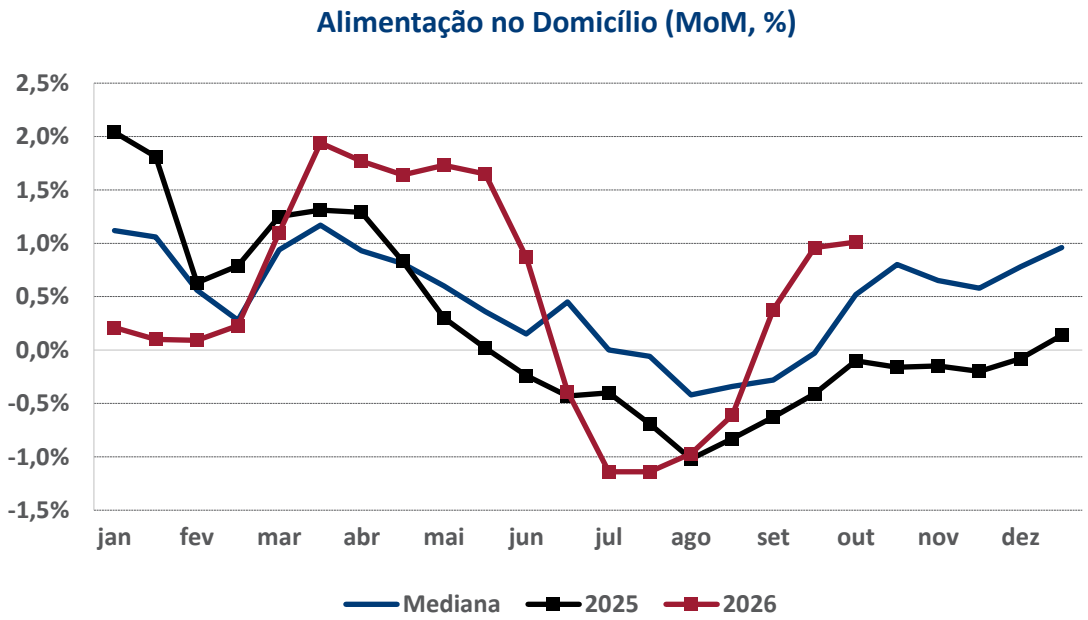


Fonte: BOCOM BBM , IBGE

Brasil: Inflação 2026

- Os bens industriais subiram 0,20% MoM em outubro, desacelerando em relação aos 0,43% de setembro.
- A alimentação no domicílio subiu 1,01% MoM, uma forte aceleração em relação aos 0,38% de setembro e a segunda alta mensal consecutiva. A alimentação fora do domicílio subiu 0,56% MoM.
- A deflação de alimentos observada desde junho chegou ao fim, e a inflação de alimentos deve continuar acelerando no 4T26 por causa do El Niño e da alta do preço das carnes.





Fonte: BOCOM BBM , IBGE

Brasil: Inflação

交通銀行 BANK OF COMMUNICATIONS BBM

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

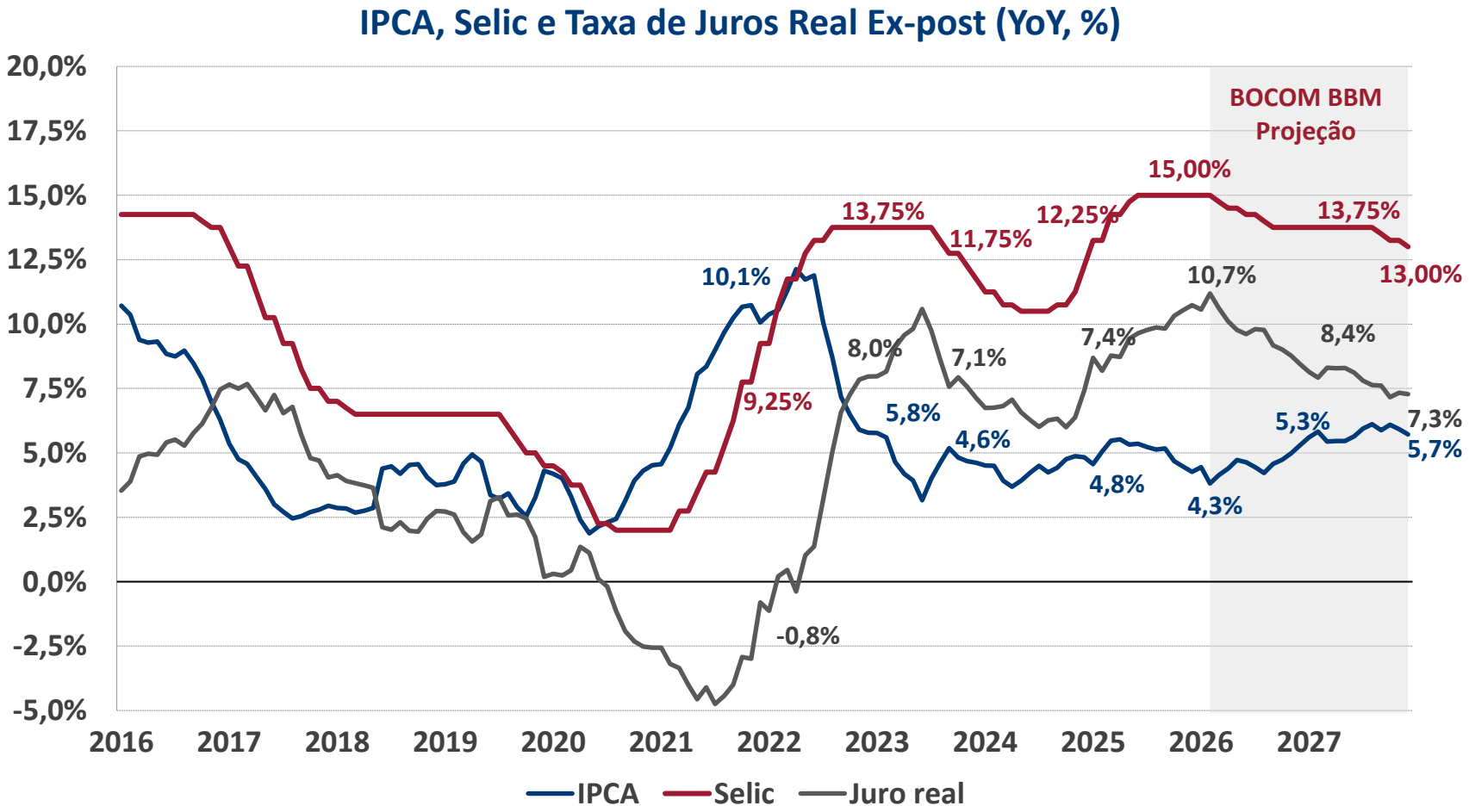
IPCA (%, anual)

	pesos	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Administrados	**26,6**	**2,6**	**16,9**	**-3,8**	**9,1**	**4,7**	**5,3**	**4,4**	**5,1**
Industriais	**23,6**	**3,2**	**11,9**	**9,5**	**1,1**	**2,9**	**2,4**	**3,3**	**4,0**
Duráveis	10,3	4,5	12,9	6,1	-0,4	1,5	0,5	1,8	2,8
Semi-duráveis	5,9	-0,1	10,2	15,7	2,7	2,1	3,5	2,0	4,1
Não-duráveis	7,3	4,0	11,9	9,5	1,7	5,4	3,9	6,4	5,4
Alimentação no Domicílio	**15,7**	**18,2**	**8,2**	**13,2**	**-0,5**	**8,2**	**1,4**	**8,5**	**8,1**
Serviços	**34,1**	**1,7**	**4,8**	**7,6**	**6,2**	**4,6**	**5,8**	**5,8**	**6,2**
Alimentação fora	5,6	4,8	7,2	7,5	5,3	6,3	7,0	6,6	7,2
Relacionados ao salário mínimo	5,2	1,5	3,3	6,2	5,5	5,2	6,7	6,7	7,3
Sensíveis a atividade econômica	8,2	0,2	5,1	6,3	9,5	0,9	5,4	6,2	4,2
Inerciais	15,0	1,6	4,2	8,8	5,1	6,0	5,2	5,0	6,0
IPCA		**4,5**	**10,1**	**5,8**	**4,6**	**4,8**	**4,3**	**5,3**	**5,7**

Fonte: BOCOM BBM , IBGE

Brasil: Política Monetária

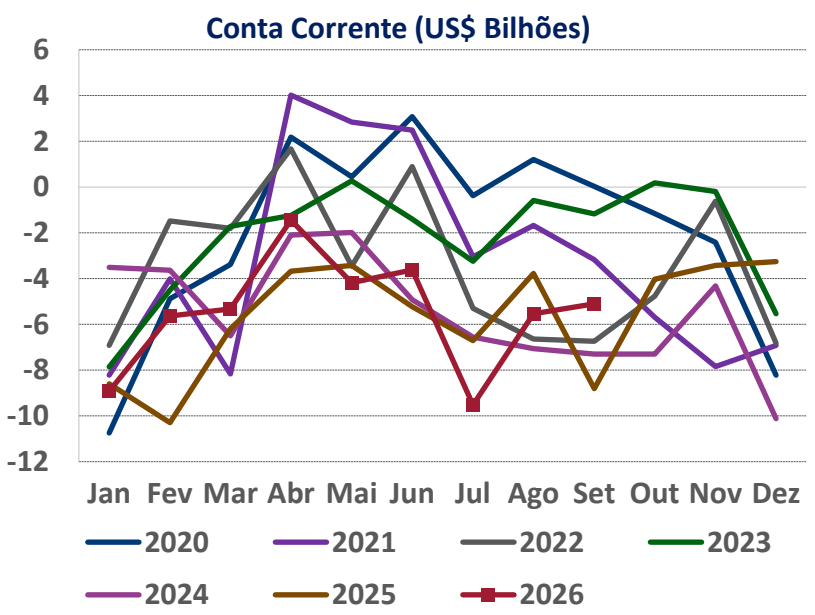
O COPOM manteve a taxa Selic inalterada em 13,75% ao ano na reunião de novembro, em linha com as expectativas do mercado, interrompendo o ciclo de afrouxamento monetário iniciado em março. O comitê elevou sua projeção de inflação para o horizonte relevante (2º trimestre de 2028) para 3,5%, em um cenário em que os juros alcançam 13,5% em 2026, 12,5% em 2027 e 11% em 2028. Uma depreciação moderada da taxa de câmbio e um aumento expressivo das expectativas de inflação explicam a revisão para cima da projeção de inflação. A assimetria no balanço de riscos permaneceu altista. O comunicado reconheceu um ambiente externo mais adverso, bem como uma aceleração da inflação subjacente. Por outro lado, destacou uma moderação mais acentuada da atividade econômica e os primeiros sinais de arrefecimento do mercado de trabalho. O Comitê caracterizou a taxa de juros como estando em nível substancialmente contracionista, o que eleva a barra para aumentos adicionais da Selic e reforça a avaliação de uma pausa no ciclo de flexibilização monetária. Daqui para frente, o Comitê avaliará qual é o grau apropriado de restrição da política monetária.

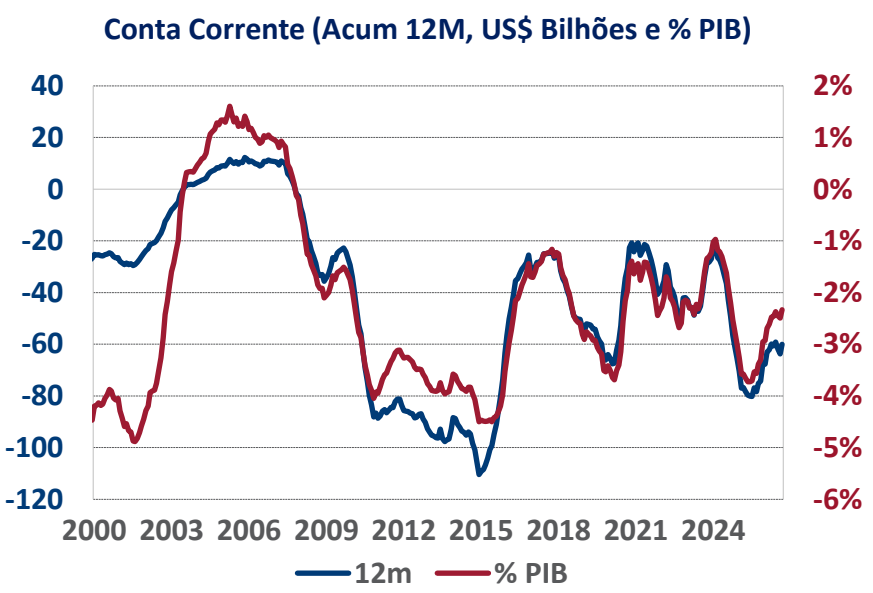


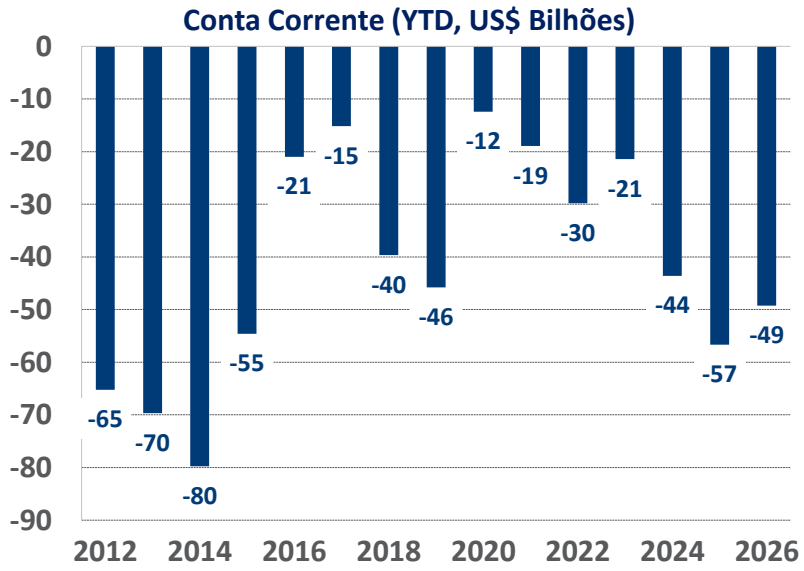
Fonte: BCB, BOCOM BBM , IBGE

Brasil: Balanço de Pagamentos

- As transações correntes brasileiras registraram déficit de US$ 5,1 bilhões em setembro de 2026, ligeiramente inferior ao consenso de mercado de US$ 5,3 bilhões, ante déficit de US$ 8,8 bilhões em setembro de 2025.
- No acumulado em 12 meses, o déficit em transações correntes recuou para US$ 60,0 bilhões, equivalente a 2,33% do PIB, ante US$ 63,7 bilhões e 2,50% do PIB em agosto.



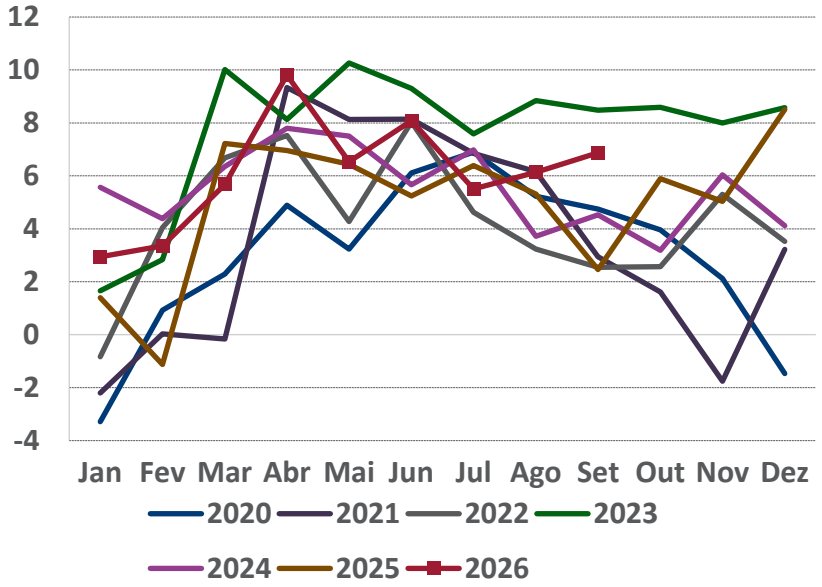


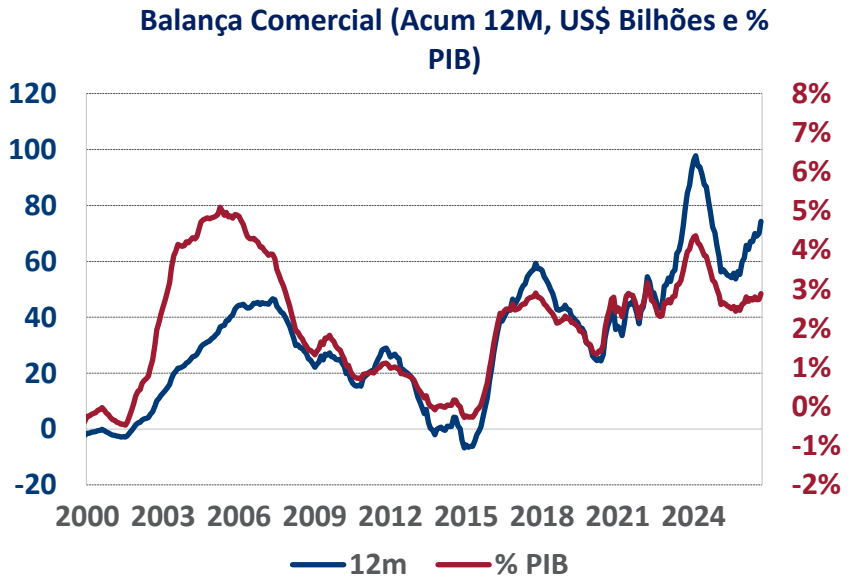


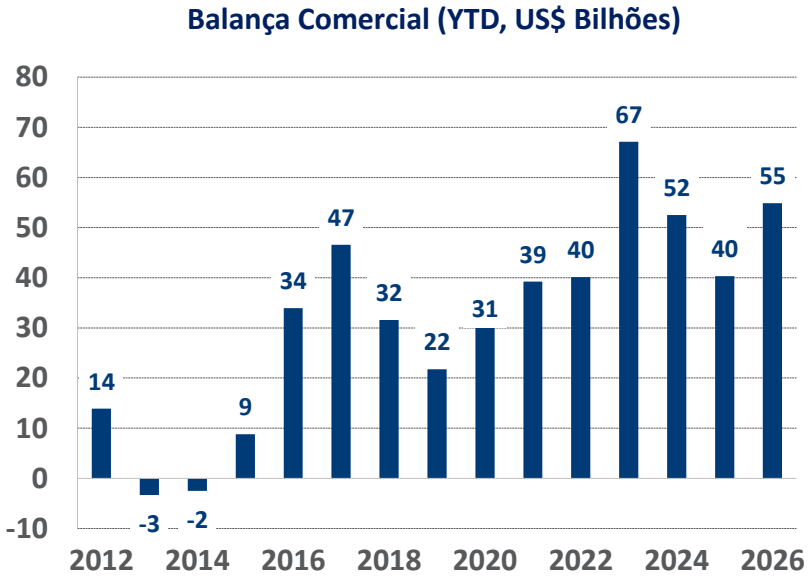
Fonte: BOCOM BBM , BCB

Brasil: Balanço de Pagamentos

- A balança comercial de bens registrou superávit de US$ 6,9 bilhões em setembro, ante superávit de US$ 2,5 bilhões em setembro de 2025.
- As exportações alcançaram US$ 34,6 bilhões, alta de 12,9% na comparação interanual, impulsionadas pelo aumento dos preços e dos embarques de petróleo bruto. As importações totalizaram US$ 27,7 bilhões, queda de 1,7% na comparação interanual, refletindo a elevada base de comparação decorrente da compra de uma plataforma de petróleo em setembro de 2025.
- No acumulado em 12 meses, o superávit comercial alcançou US$ 74,3 bilhões, ante US$ 70,6 bilhões em agosto.



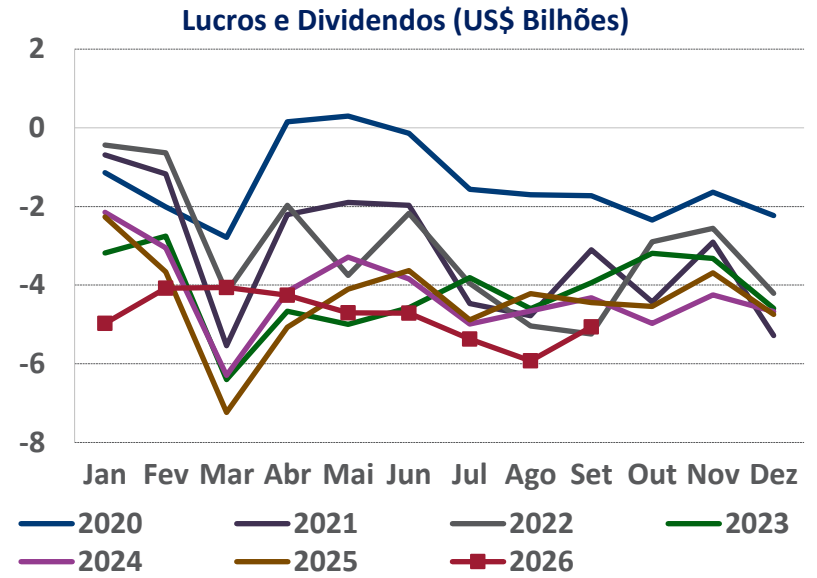


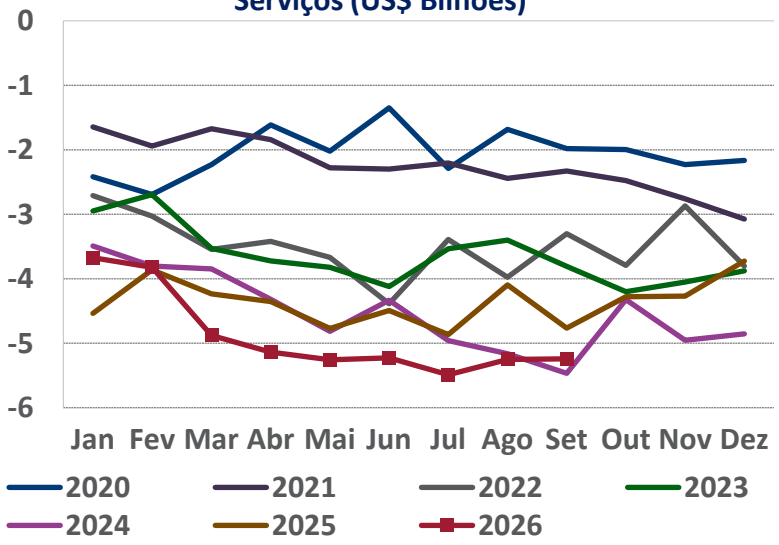


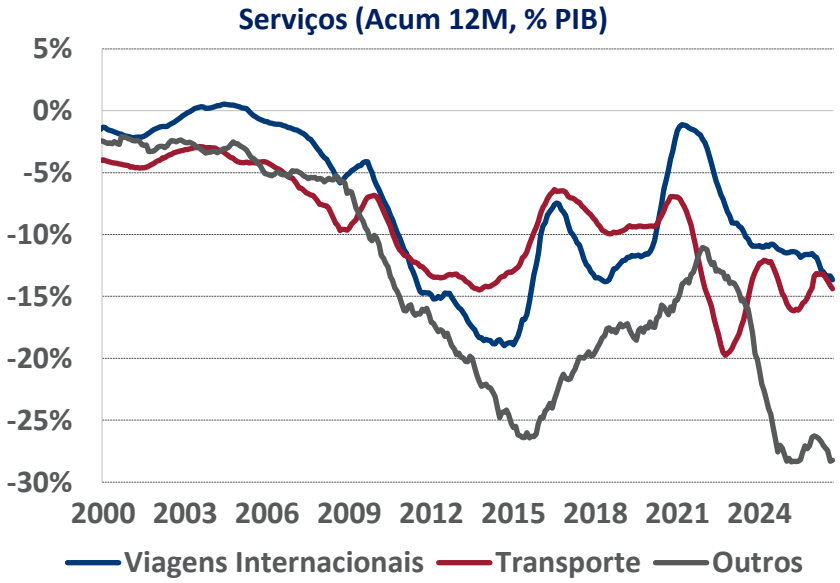
Fonte: BOCOM BBM , BCB

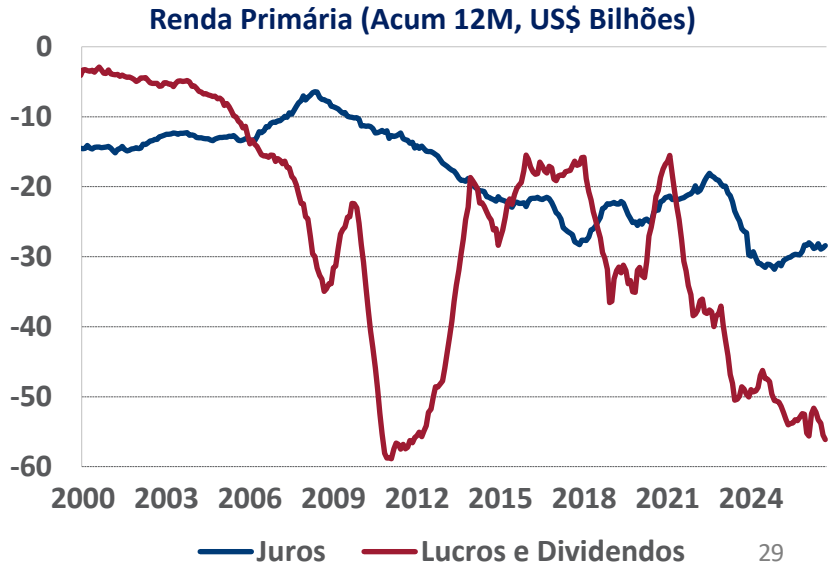
Brasil: Balanço de Pagamentos

- A conta de serviços registrou déficit de US$ 5,2 bilhões em setembro, ligeiramente superior ao déficit de US$ 4,8 bilhões registrado em setembro de 2025.
- As despesas líquidas com transportes cresceram 19,4% na comparação interanual, refletindo custos de frete mais elevados em meio à escalada do conflito no Oriente Médio. As despesas com aluguel de equipamentos, viagens e propriedade intelectual também contribuíram para a ampliação do déficit, enquanto as despesas líquidas com serviços de telecomunicações, computação e informações recuaram na comparação interanual.
- A conta de renda primária registrou déficit de US$ 7,2 bilhões em setembro, superior ao déficit de US$ 6,9 bilhões registrado em setembro de 2025.
- No acumulado em 12 meses, o déficit de serviços alcançou US$ 56,2 bilhões, ante US$ 55,8 bilhões em agosto.





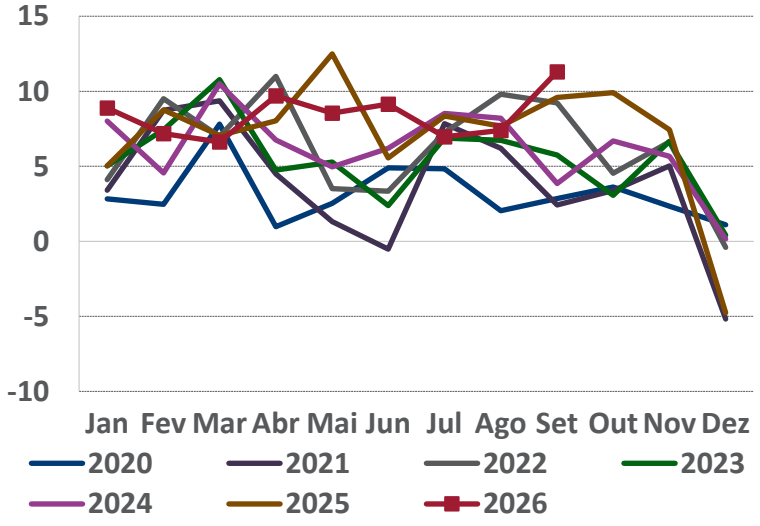


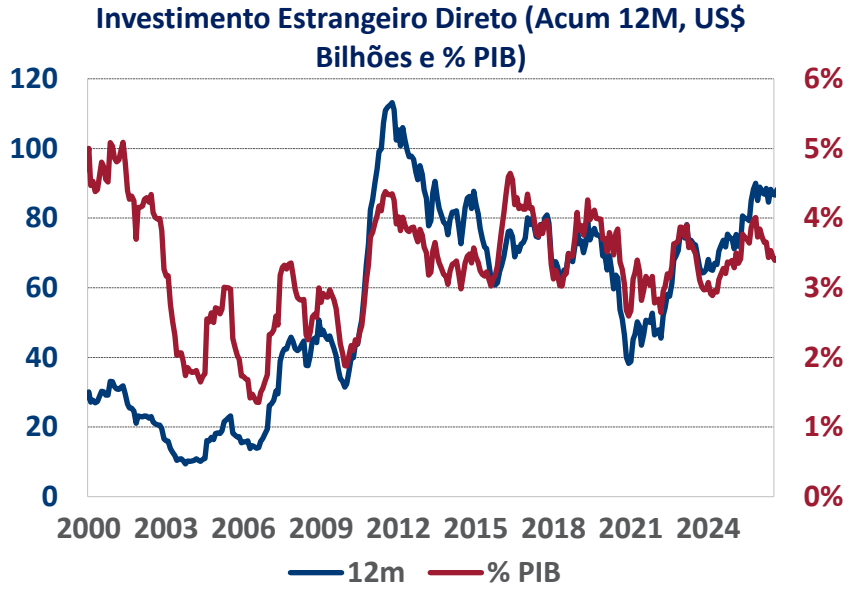


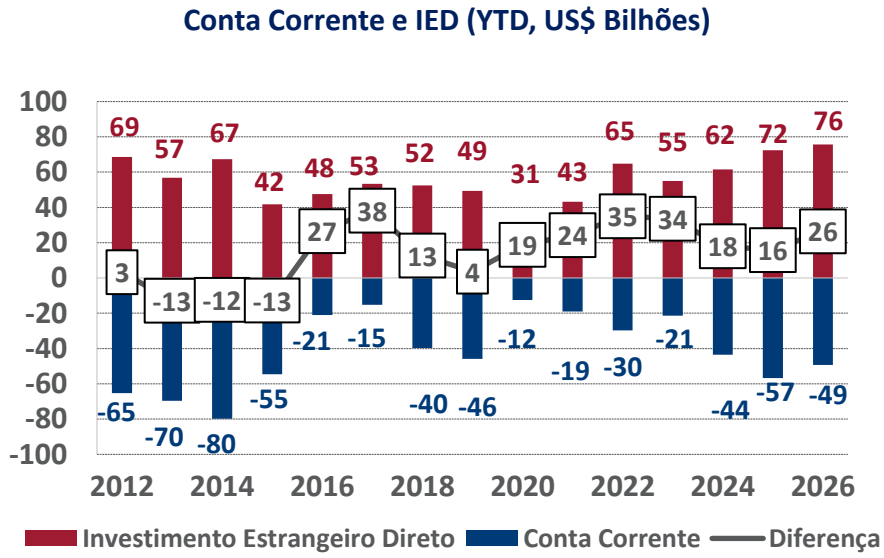
Fonte: BOCOM BBM , BCB

Brasil: Balanço de Pagamentos

- O investimento direto no país (IDP) registrou ingressos líquidos de US$ 11,3 bilhões em setembro, bem acima do consenso de mercado de US$ 6,4 bilhões, ante US$ 9,6 bilhões em setembro de 2025.
- No acumulado em 12 meses, os ingressos de IDP alcançaram US$ 88,3 bilhões, equivalentes a 3,43% do PIB, ante US$ 86,6 bilhões e 3,39% do PIB em agosto.
- No acumulado do ano, os ingressos de IDP alcançaram US$ 75,7 bilhões, ante US$ 72,5 bilhões no mesmo período de 2025. Os lucros reinvestidos e os empréstimos intercompanhia aumentaram, enquanto os novos ingressos em participação no capital permaneceram abaixo do nível do ano anterior.



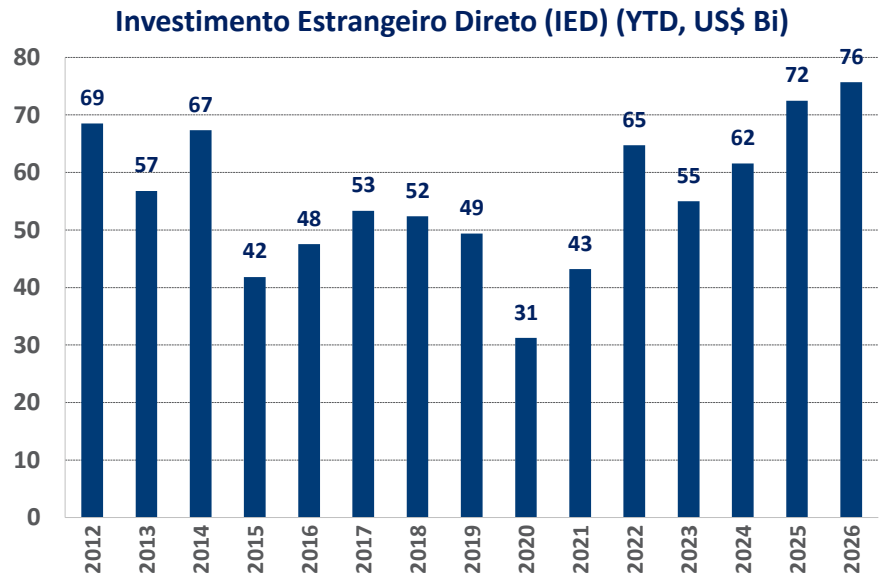


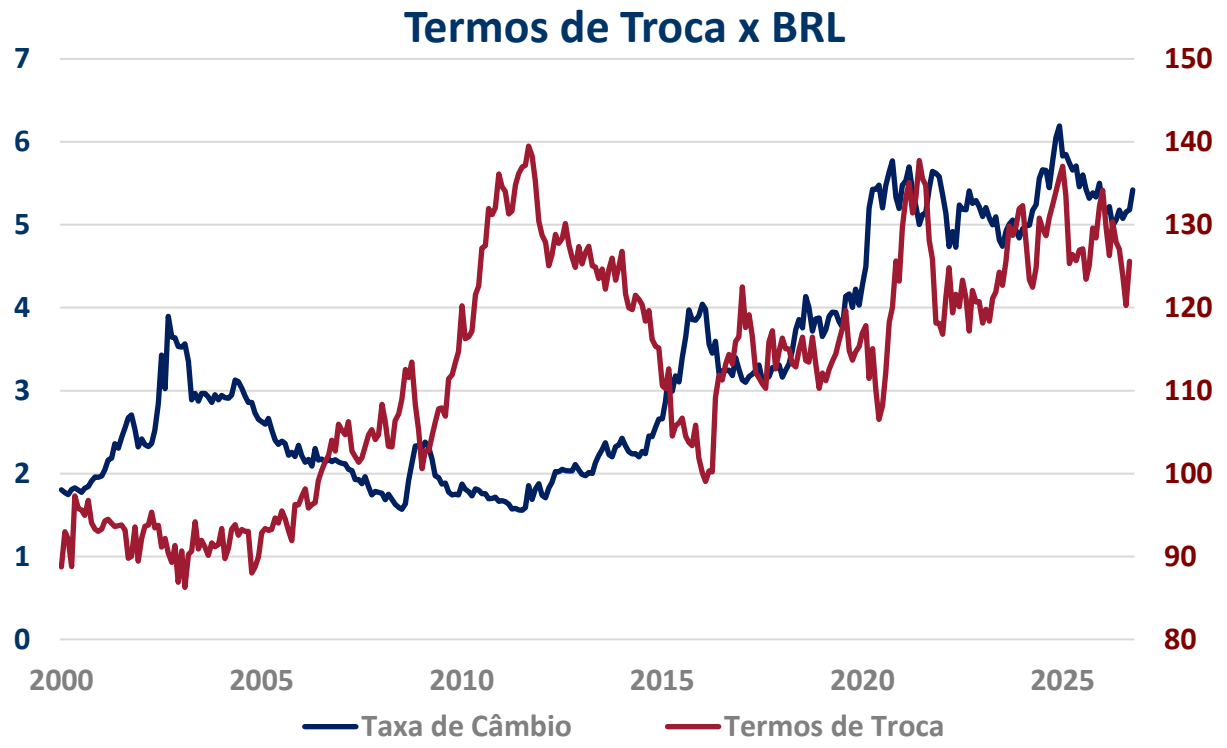


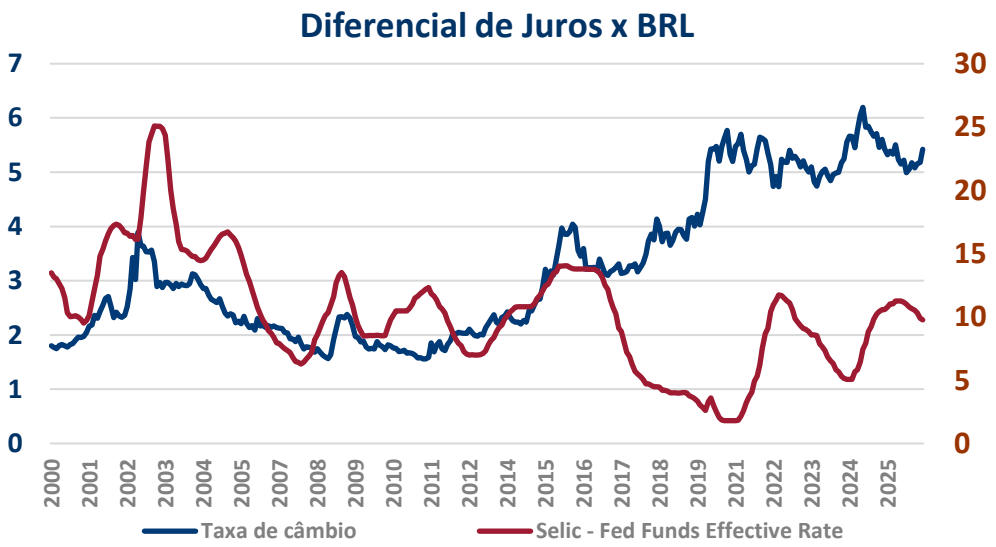
Fonte: BOCOM BBM , BCB

Brasil: Setor Externo

Em outubro, o real se desvalorizou, passando de cerca de 5,18 para 5,42. O mês foi dominado pela eleição presidencial. Depois do primeiro turno, quando Flávio Bolsonaro saiu na frente, o real se valorizou e chegou a ser negociado abaixo de 5,00. Com a reeleição inesperada do presidente Lula, a moeda caiu com força e teve a maior perda diária desde 1999. No cenário internacional, a possível melhora diplomática entre EUA e Irã contrastou com a expectativa de uma escalada do conflito, mas esses fatores ficaram em segundo plano para o real. De modo geral, o carry atrativo e o financiamento externo sólido foram superados pela reprecificação do risco fiscal depois da eleição, e as atenções do mercado agora se voltam para a composição do novo governo, em especial a escolha do ministro da Fazenda.





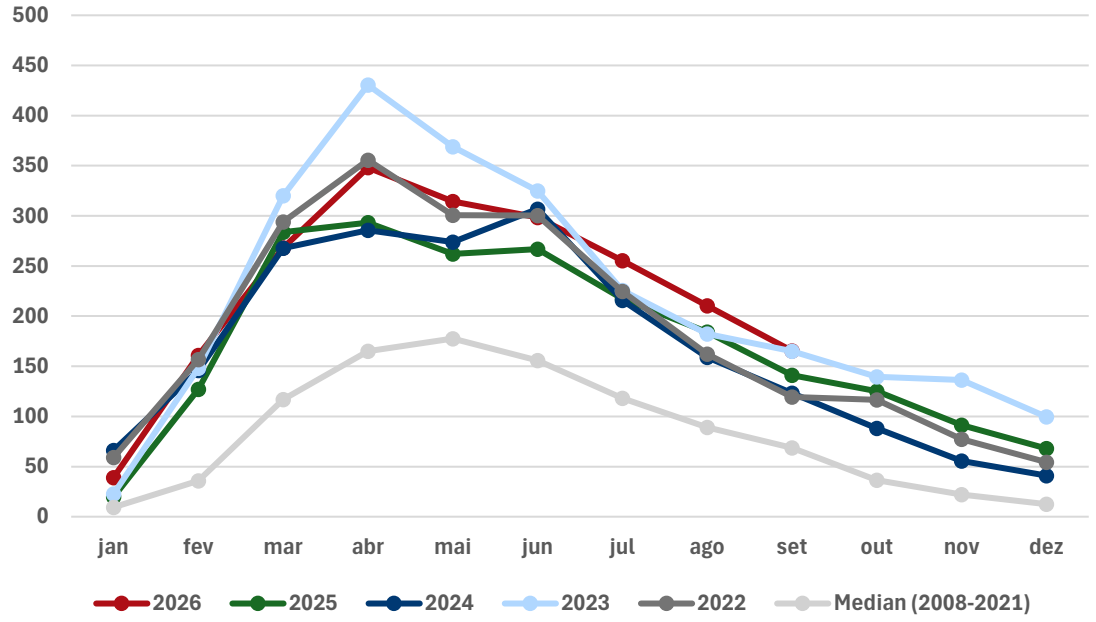


Fonte: BOCOM BBM , Bloomberg, BCB

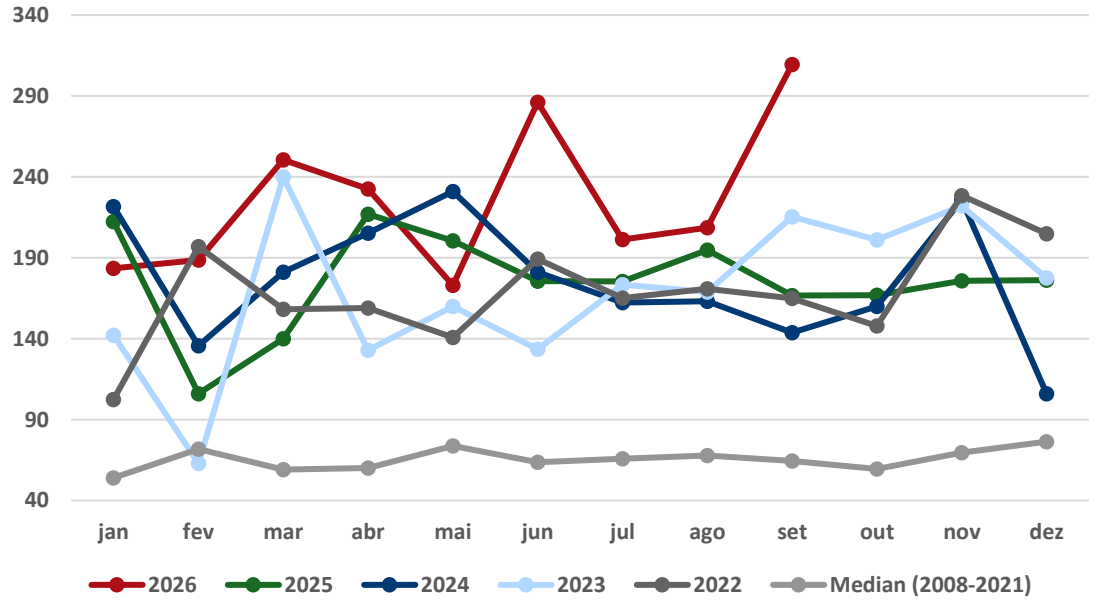
Brasil: Setor Externo

- Em setembro, as exportações somaram US$ 34,42 bilhões e as importações, US$ 26,68 bilhões, resultando em superávit comercial de US$ 7,74 bilhões.
- As exportações cresceram nos três grandes setores: Agropecuária (+4,8%, US$ 7,00 bi), Indústria Extrativa (+39,8%, US$ 9,44 bi) e Indústria de Transformação (+5,3%, US$ 17,67 bi), o que levou à alta das exportações totais. As principais contribuições positivas vieram de petróleo bruto, soja, farelo de soja, óleos combustíveis, minério de cobre e ouro.
- As importações, por outro lado, caíram: houve crescimento na Agropecuária (+9,3%, US$ 0,52 bi) e na Indústria Extrativa (+7,4%, US$ 1,21 bi), mas a Indústria de Transformação recuou (-3,2%, US$ 24,79 bi), o que levou à queda das importações totais. A queda foi influenciada principalmente por plataformas e estruturas flutuantes, motores e máquinas não elétricos, fertilizantes, trigo e milho.

Brasil: Exportações de Soja
USD Milhão Média Diária



Brasil: Exportações de Petróleo
USD Milhão Média Diária



Fonte: Secex, BOCOM BBM

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.

交通銀行 BANK OF COMMUNICATIONS BBM