



APRESENTAÇÃO **MACROECONÔMICA**

MUNDO

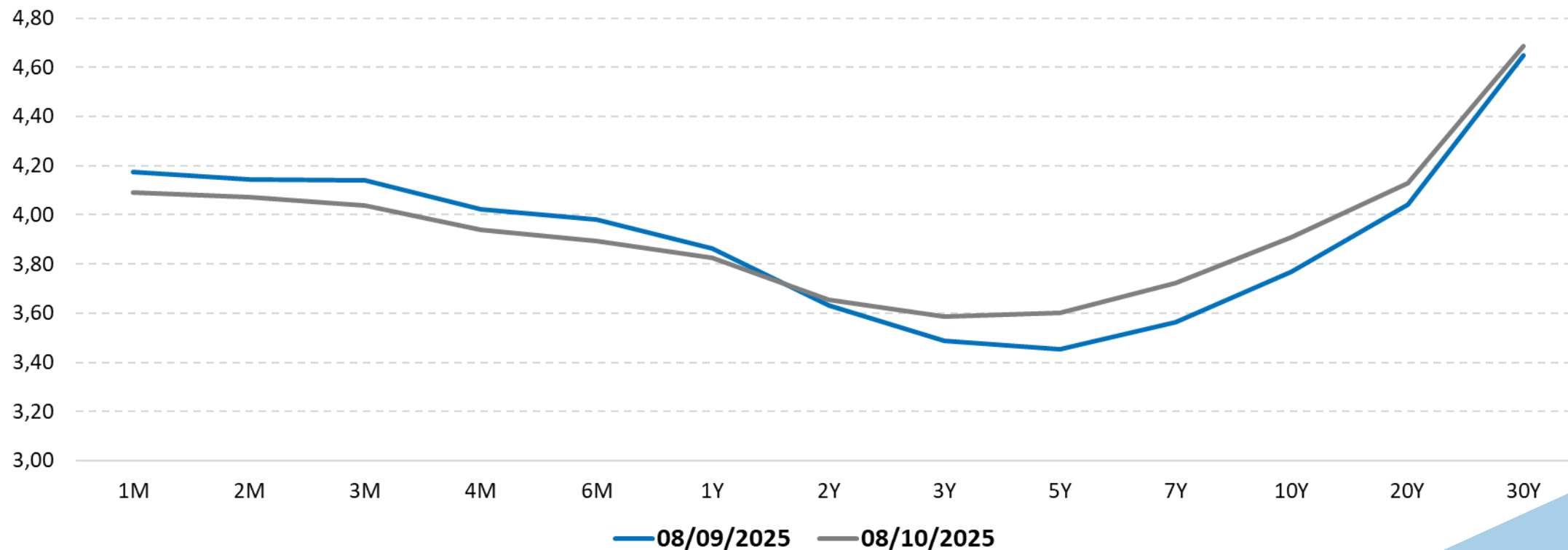
- 1. NOS EUA**, NO CENÁRIO DE CURTO PRAZO SEGUE A DICOTOMIA DE DESACELERAÇÃO DO MERCADO DE TRABALHO COM ATIVIDADE E INFLAÇÃO AINDA RESILIENTES. ALÉM DISSO, ENTRE OS RISCOS, A PARALISAÇÃO PROLONGADA DO GOVERNO (SHUTDOWN) PODE ATRASAR A DIVULGAÇÃO DE MAIS DADOS-CHAVE SOBRE A ECONOMIA (RELATÓRIO DE EMPREGO JÁ ESTÁ ATRASADO), COMO O ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR (CPI), ENTRE OUTROS INDICADORES ECONÔMICOS, ALÉM DE ELEVAR O DESEMPREGO E PESAR SOBRE O CRESCIMENTO DO PIB. DESDE 1980, OCORRERÃO 11 PARALISAÇÕES, INCLUINDO A ATUAL. EM MÉDIA AS PARALISAÇÕES NÃO DURARAM MAIS QUE 5 DIAS, CONTUDO A DO FINAL DE 2018 E COMEÇO DE 2019 DUROU 35 DIAS E AFETOU VÁRIOS SERVIÇOS PÚBLICOS. TAMBÉM, O TEMA TARIFÁRIO PERMANECE ATIVO, TARIFAS ADICIONAIS FORAM ANUNCIADAS PARA FARMACÊUTICOS, CAMINHÕES PESADOS, MÓVEIS, ARMÁRIOS. E NO TEMA IMIGRAÇÃO, UMA NOVA TAXA DE US\$ 100 MIL PARA O VISTO H-1B E PARÂMETROS MAIS ELEVADOS DE SALÁRIO FORAM IMPLEMENTADAS E DEVEM TER IMPACTOS SETORIAIS (TECNOLOGIA).
- 2. A ÁREA DO EURO** DEVE CRESCER EM TORNO DE 1%, APROXIMADAMENTE O SEU RITMO PRÉ-PANDEMIA, MAS COM UMA COMPOSIÇÃO DISTINTA: ALEMANHA MAIS FRACA, ESPANHA E OUTROS PAÍSES MAIS FORTES. RECENTEMENTE, O CRESCIMENTO DA FORÇA DE TRABALHO ARREFECEU, ENQUANTO A PRODUTIVIDADE MOSTRA SINAIS DE AVANÇO, INDICANDO UM MODESTO IMPULSO CÍCLICO À MEDIDA QUE A REDUÇÃO DOS JUROS PELO BCE E O APOIO FISCAL ALEMÃO ALIVIAM OS ENTRAVES AO INVESTIMENTO EM CAPITAL. A MAIOR EXECUÇÃO DOS RECURSOS DO NGEU (NEXTGENERATIONEU), AS REFORMAS, O AUMENTO DOS GASTOS COM DEFESA, A ADOÇÃO DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL E A AINDA ELEVADA TAXA DE PARTICIPAÇÃO/FLUXO MIGRATÓRIO DEVAM SUSTENTAR O CRESCIMENTO ECONÔMICO EM TORNO DE 1% ATÉ O FIM DE 2026.
- 3. A CHINA** MANTÉM A TRAJETÓRIA DE MODERAÇÃO DO CRESCIMENTO ECONÔMICO NO SEGUNDO SEMESTRE. AS EXPORTAÇÕES DE AGOSTO MANTIVERAM O CRESCIMENTO ANUAL (DESTAAQUE PARA AS EXPORTAÇÕES PARA EUROPA, JAPÃO E ÁSIA EMERGENTE). MAS, A TENDÊNCIA É DE DESACELERAÇÃO DO RITMO DE CRESCIMENTO DEVIDO À PERDA DE TRAÇÃO EXTERNA E FRAGILIDADE DOMÉSTICA. O NOWCAST APONTA PARA ALTA DE 4,8% NOS 3º E 4º TRIMESTRES (VS. 5,2% REGISTRADO NO 2º TRIMESTRE). A DEFLAÇÃO NOS ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR (-0,4% A/A) E AO PRODUTOR (-2,9% A/A) SEGUE COMO PRINCIPAL PREOCUPAÇÃO DE CURTO PRAZO, PODENDO REDUZIR O PIB ENTRE 0,5% E 1,0% EM 2025.



EUA

CURVA DE JUROS (%)

FONTE: BLOOMBERG. Elaboração: Área econômica do grupo da i9.



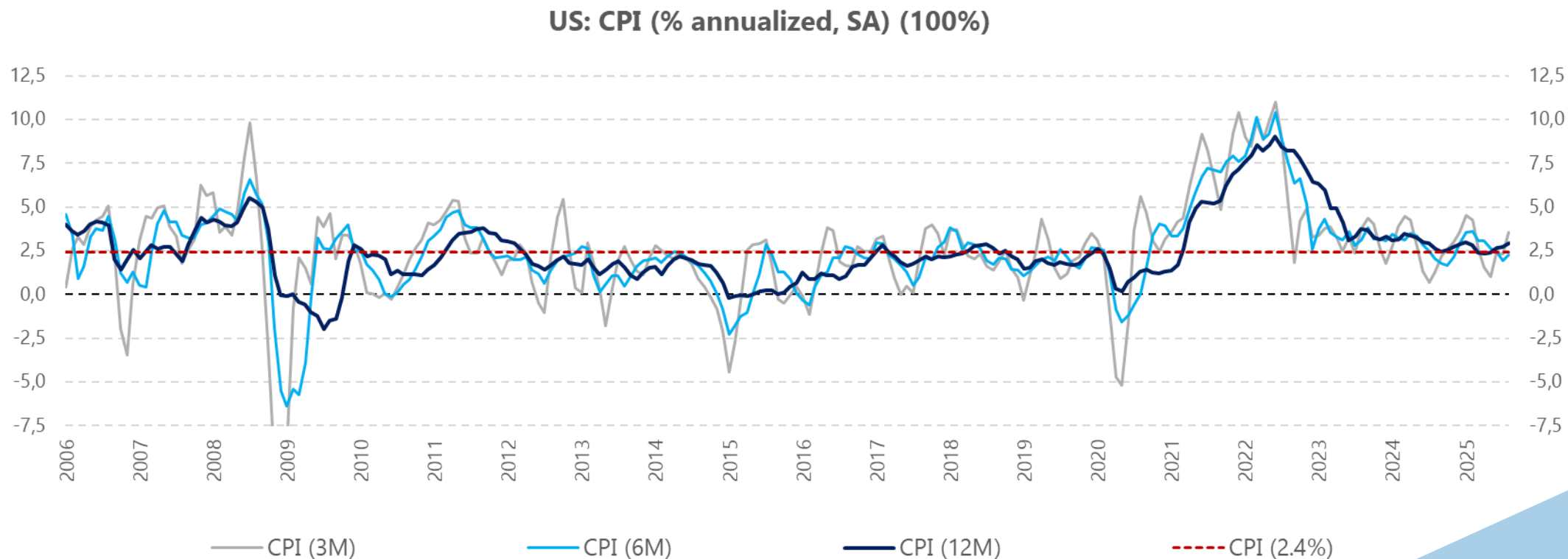
APÓS A DECISÃO DE JUROS EM SETEMBRO, O MERCADO PASSOU A CONSIDERAR MAIS PROVÁVEL UM CORTE JÁ EM OUTUBRO. A EXPECTATIVA PRINCIPAL AINDA É DE PAUSA NESTE MÊS E CORTE EM DEZEMBRO, MAS ESSA VISÃO PODE MUDAR SE A PARALISAÇÃO DO GOVERNO FOR RESOLVIDA E OS DADOS DE EMPREGO CONTINUAREM FRACOS.



EUA

INFLAÇÃO – CPI

FONTE: BLS. Elaboração: Área econômica do grupo da i9.

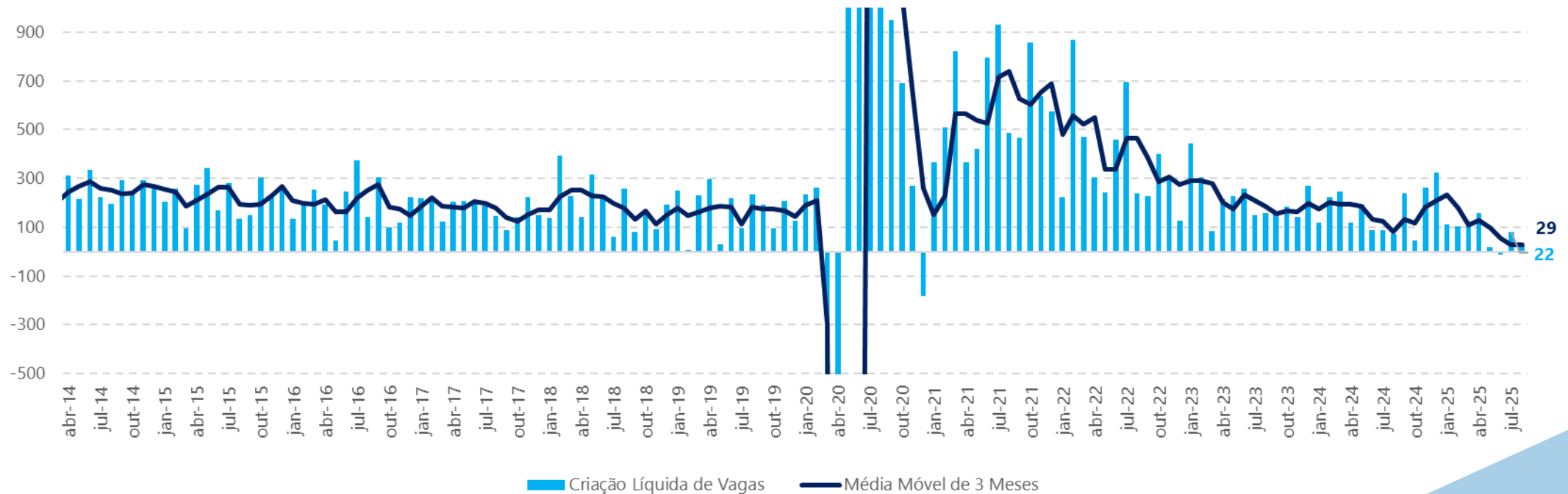


EM AGOSTO, O CPI SUBIU 0,38% M/M, ACIMA DO ESPERADO, COM SINAIS DE MAIOR REPASSE DAS TARIFAS E PRESSÃO NOS SERVIÇOS. APESAR DO AUMENTO NA PROBABILIDADE DE CORTE DE JUROS EM OUTUBRO, A TRAJETÓRIA DA INFLAÇÃO SEGUE COMO FATOR DECISIVO. ASSIM, CASO AS EXPECTATIVAS INFLACIONÁRIAS SUBAM COM NOVOS REPASSES, O FOMC TENDE A MANTER UMA POSTURA CAUTELOSA.



EUA

MERCADO DE TRABALHO – PAYROLL



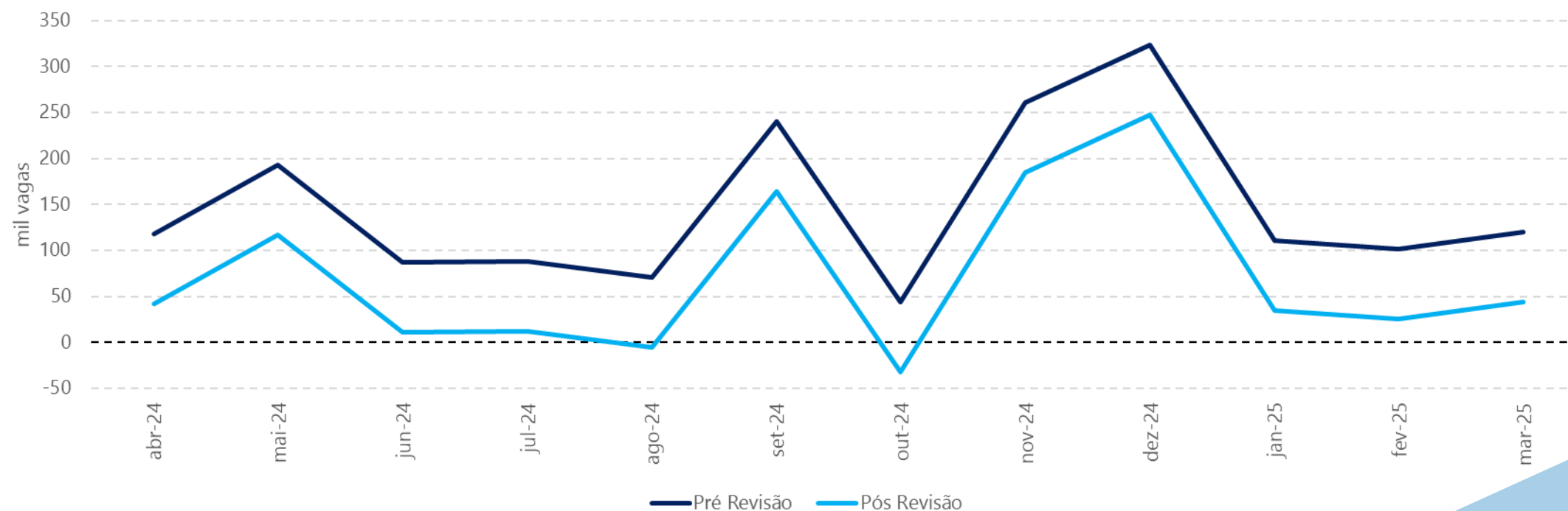
EM AGOSTO, O MERCADO DE TRABALHO SEGUIU SENDO UMA PREOCUPAÇÃO, COM A CRIAÇÃO LÍQUIDA DE SOMENTE 22 MIL EMPREGOS, ABAIXO DO CONSENSO DE 75 MIL, E AINDA REVELOU REVISÃO PARA BAIXO DE 21 MIL VAGAS ENTRE JUNHO E JULHO - QUE REGISTRARAM UMA QUEDA DE -13 MIL E A CRIAÇÃO DE 79 MIL VAGAS. COM ISSO, A MÉDIA DO NON FARM PAYROLL NOS ÚLTIMOS TRÊS MESES PASSOU A SER DE SOMENTE+29 MIL VAGAS.



EUA

MERCADO DE TRABALHO – PAYROLL

Revisão Anual da Criação Líquida de Vagas (abril de 2024 - março de 2025)

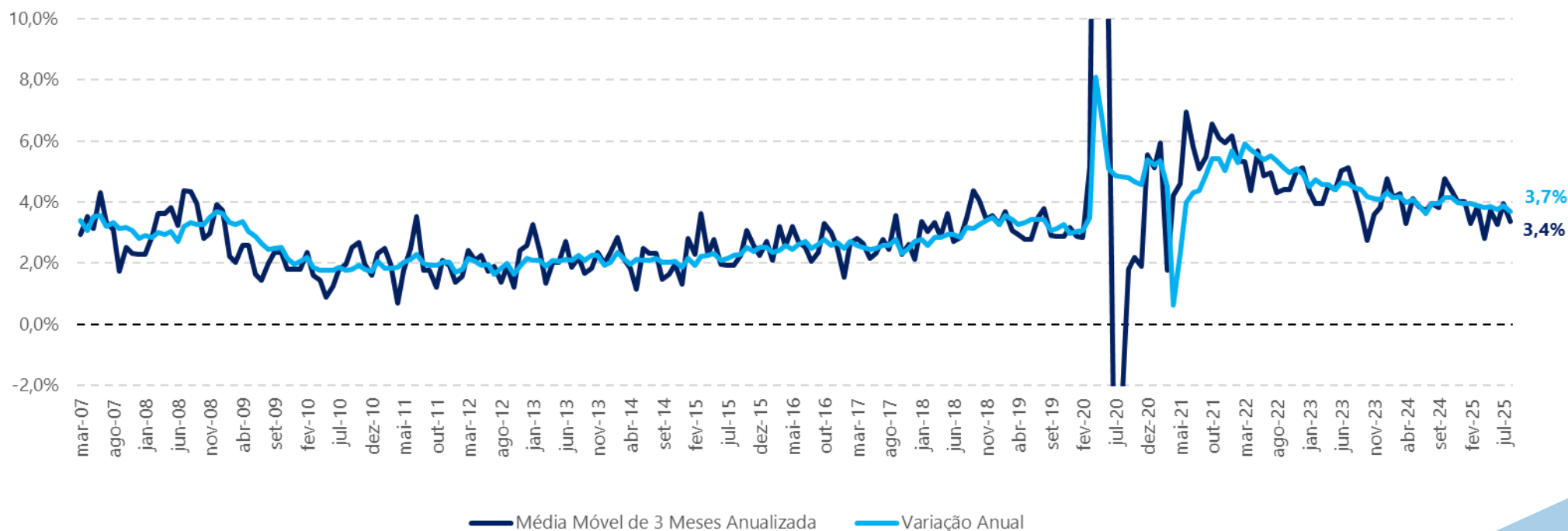


A REVISÃO ANUAL DA CRIAÇÃO LÍQUIDA DE VAGAS APONTOU UMA REDUÇÃO DE 911 MIL POSTOS ENTRE ABRIL DE 2024 E MARÇO DE 2025. COM ISSO, A MÉDIA MENSAL CAIU DE 147 MIL PARA 71 MIL VAGAS, INDICANDO QUE O MERCADO DE TRABALHO NOS ÚLTIMOS 12 MESES ATÉ MARÇO ESTAVA MENOS AQUECIDO DO QUE SE ESTIMAVA. ESSE CENÁRIO REFORÇA AS PREOCUPAÇÕES DO FED COM A ATIVIDADE ECONÔMICA.



EUA

MERCADO DE TRABALHO – CRESCIMENTO SALARIAL

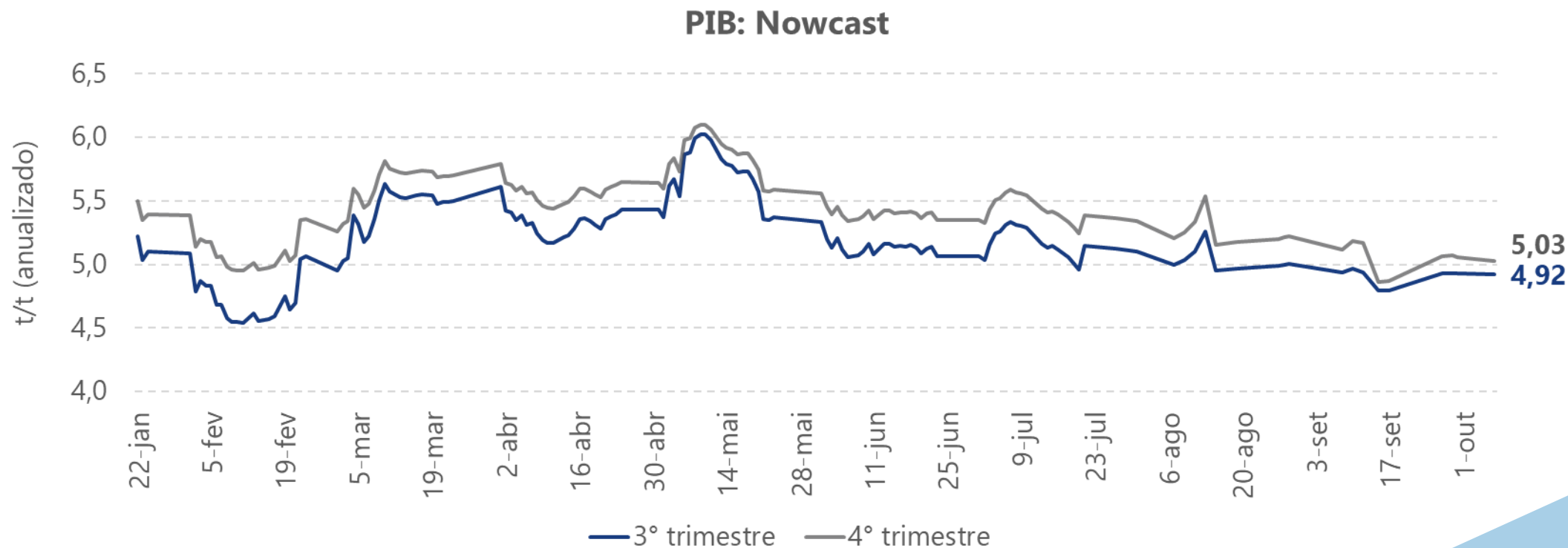


A ÚNICA BOA NOTÍCIA É QUE OS SALÁRIOS CRESCERAM 0,3% M/M E 3,7% A/A, EM LINHA COM O QUE O FED JULGA SER COMPATÍVEL COM A META DE INFLAÇÃO (3,5-3,8% A/A).



CHINA

SINAIS DE MODERAÇÃO

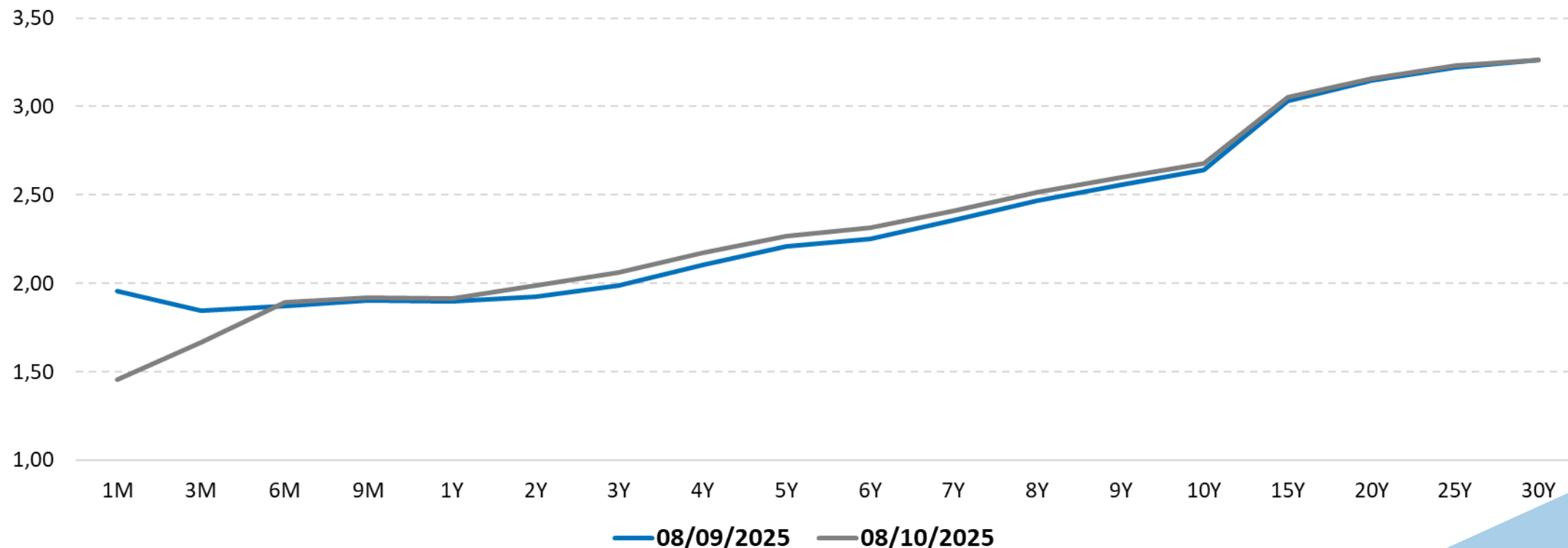


AS TAXAS BÁSICAS (1 ANO EM 3,0% E 5 ANOS EM 3,5%) REFLETEM UMA POSTURA DE ESTÍMULO SELETIVO, COM MEDIDAS COMO “ANTI-INVOLUTION” (ORDEM NA PRODUÇÃO E MENOR COMPETIÇÃO PREDATÓRIA) E ANTECIPAÇÃO PARCIAL DA COTA DE TÍTULOS LOCAIS DE 2026. ESSAS AÇÕES BUSCAM CONTER A DEFLAÇÃO E SUSTENTAR O CRESCIMENTO PRÓXIMO DE 5% EM 2026.



EUROPA

CURVA DE JUROS ALEMÃ (%)



O BANCO CENTRAL EUROPEU MANTEVE A TAXA DE JUROS EM 2%, REFORÇANDO NA COLETIVA DE IMPRENSA A MENSAGEM DE QUE A POLÍTICA MONETÁRIA ESTÁ EM “BOM LUGAR” PARA EQUILIBRAR RISCOS DE INFLAÇÃO E ATIVIDADE. ASSIM, O CENÁRIO APONTA PARA ESTABILIDADE MONETÁRIA NO CURTO PRAZO, COM A ECONOMIA DEMONSTRANDO MAIOR RESILIÊNCIA FRENTE ÀS INCERTEZAS GLOBAIS. NESSE SENTIDO, É POSSÍVEL O INÍCIO DO CICLO DE FLEXIBILIZAÇÃO APENAS NO 1º SEMESTRE DE 2026.



MERCADOS GLOBAIS

RENTA FIXA INVESTMENT GRADE – YIELD (%) EM USD



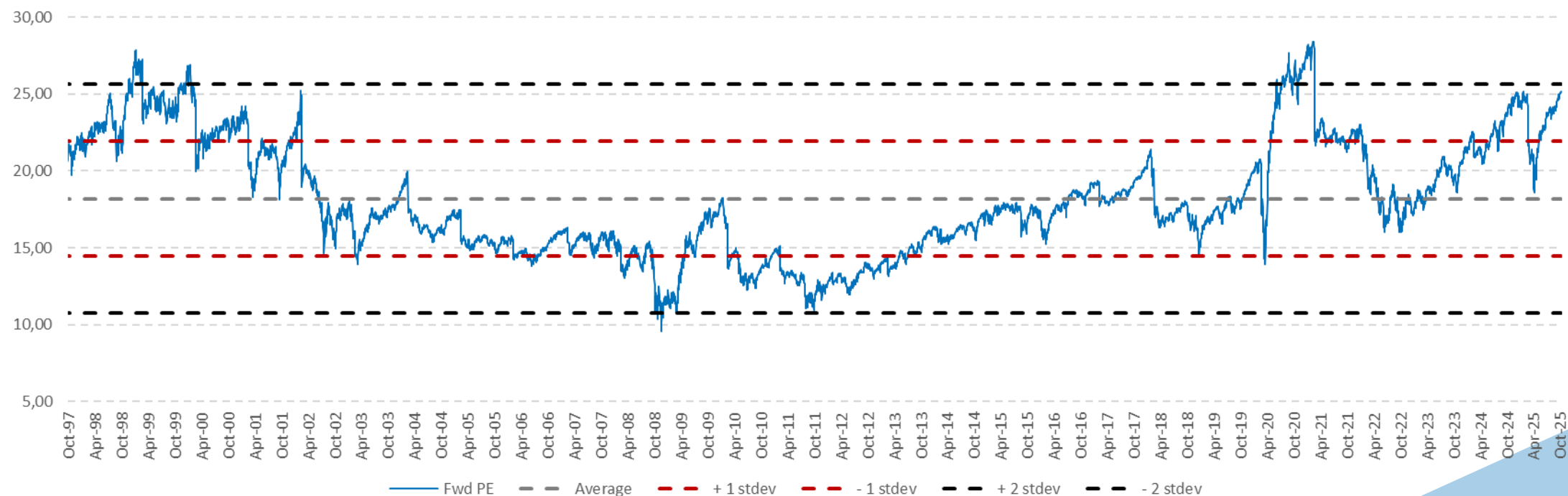
O CARREGO EM DÓLAR DA RENTA FIXA DOS EUA SEGUE ATRATIVO, PORÉM COM TENDÊNCIA DE QUEDA.



MERCADOS GLOBAIS

RENTA VARIÁVEL – PREÇO SOBRE LUCRO PROJETADO S&P 500 (12 MESES)

SPX: FWD PE



O PE DA BOLSA AMERICANA SEGUE ACIMA DA MÉDIA HISTÓRICA.



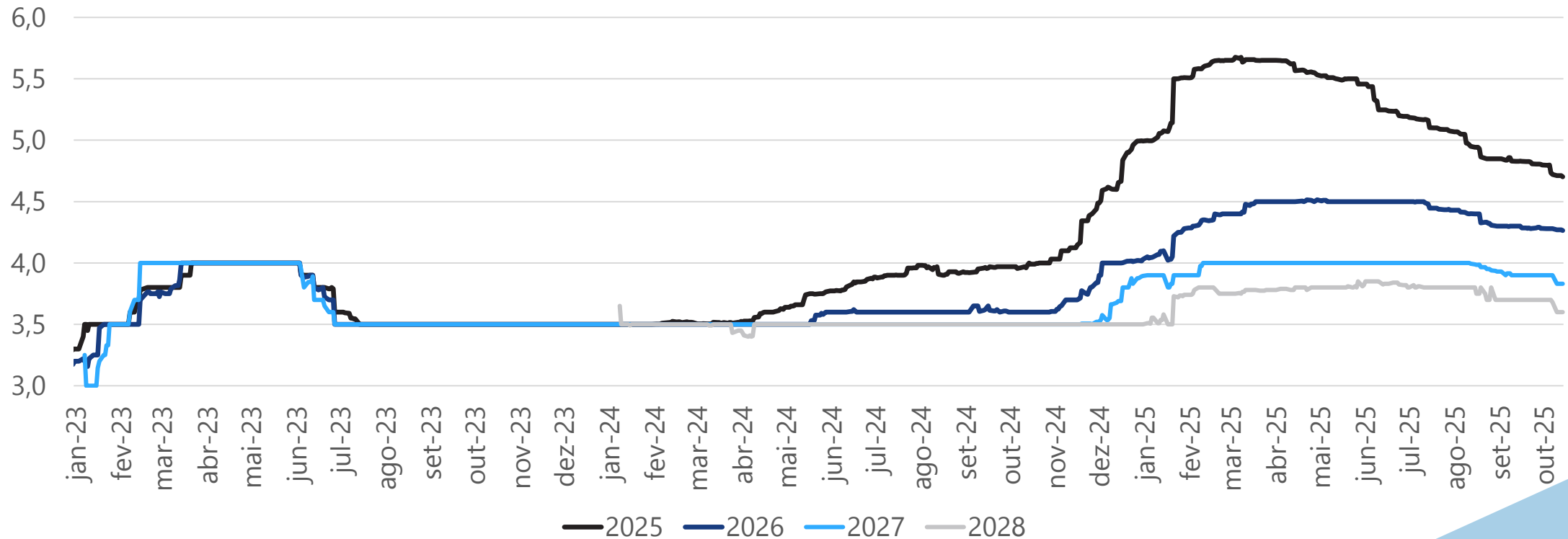
BRASIL

1. **TARIFAS RECÍPROCAS NOS EUA:** FOI ELEVADA PARA 50% DE TARIFAS SOBRE OS PRODUTOS BRASILEIROS. PORÉM, APÓS UMA REVISÃO, MAIS DE 600 PRODUTOS EXCLUÍDOS DA NOVA TAXAÇÃO, O QUE SUAVIZA PARCIALMENTE O IMPACTO AGREGADO.
2. **PLANO DE AUXÍLIO AOS SETORES AFETADOS PELO TARIFAÇO** FOI ANUNCIADO NO DIA 13 DE AGOSTO.
3. A PREOCUPAÇÃO COM O EQUILÍBRIO FISCAL, A EVOLUÇÃO DA INFLAÇÃO SUBJACENTE E A RESILIÊNCIA DA DEMANDA DOMÉSTICA **RESULTARAM EM NOVO CICLO DE ALTA DE JUROS NO BRASIL E DEVE MANTER OS JUROS EM PATAMAR ELEVADO POR UM PERÍODO PROLONGADO;**
4. EM 2025 É ESPERADO UM DESACELERAÇÃO ECONÔMICA, COM O **CRESCIMENTO DO PIB E INFLAÇÃO CAINDO DEVIDO AO APERTO MONETÁRIO E A REDUÇÃO DO IMPULSO FISCAL;**
5. **CICLO DE CORTE NA TAXA SELIC NO FINAL DE 2025**, TRAZENDO-A PARA 14,50% AO FINAL DE 2025, APÓS **ALCANÇAR 15,0% EM JUNHO DE 2025.**
6. **QUALQUER TENTATIVA DE MODIFICAR OU ABANDONAR O MARCO FISCAL** AO LONGO DE 2025 **TERÁ REPERCUSSÕES NEGATIVAS PARA A ECONOMIA E, CONSEQUENTEMENTE, PARA AS ELEIÇÕES EM 2026;**
7. A **BOA NOTÍCIA** É QUE A **LDO (LEI DE DIRETRIZES ORÇAMENTÁRIAS) DE 2026** FOI ENVIADA AO CONGRESSO **MANTENDO A TRAJETÓRIA DA META PRIMÁRIA SUPERAVITÁRIA DE 2026 A 2029. O GOVERNO MANTEVE O BLOQUEIO DE R\$ 10.0 BI NA 2 REVISÃO BIMESTRAL DE RECEITAS E DESPESAS;**
8. **STF MANTEVE O DECRETO DE AUMENTO DO IOF:** SOBRE OPERAÇÕES CAMBIAIS, APORTE NO VGBL ACIMA DE R\$ 300 MIL EM 2025 E ACIMA DE R\$ 600 MIL EM 2026 E SOBRE OPERAÇÕES DE CRÉDITO A PJ.



BRASIL

Relatório Focus: expectativa de inflação anual (IPCA)

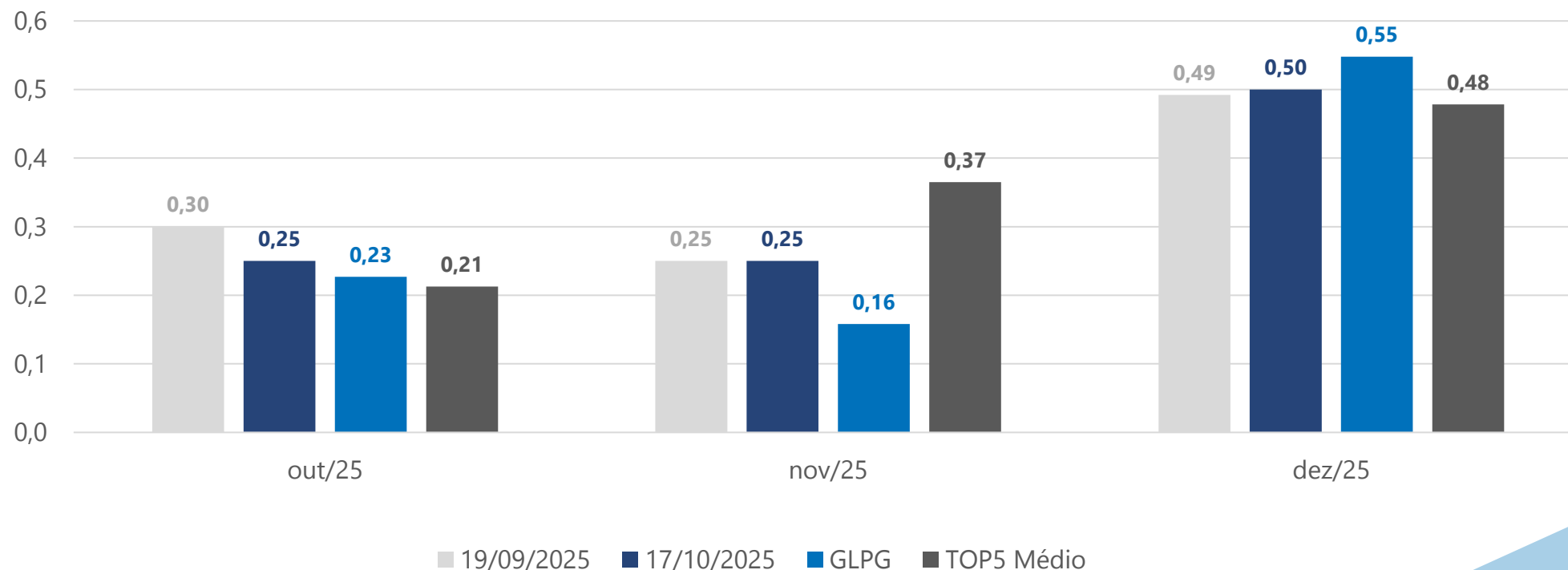


AS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO EM TODOS OS HORIZONTES TIVERAM REDUÇÃO.



BRASIL

Relatório Focus: quadro de inflação no curto prazo segue bem-comportado

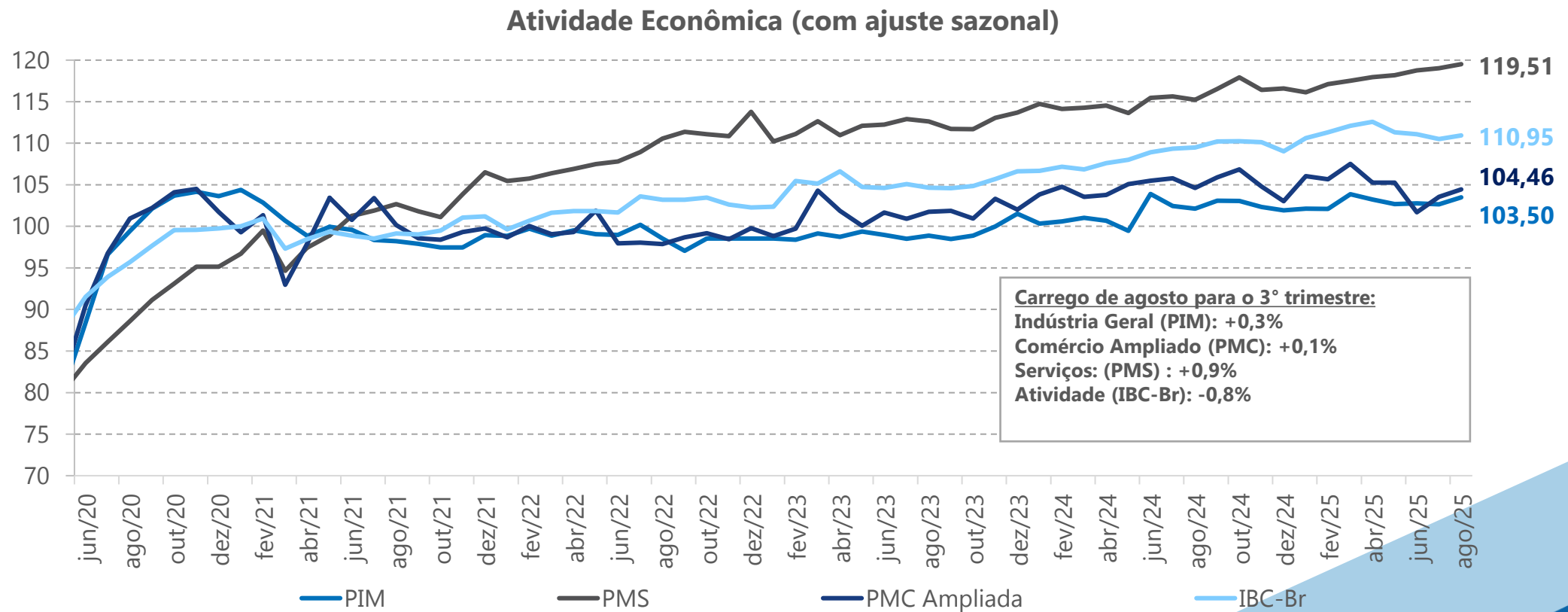


O IPCA DE SETEMBRO FOI DE 0,48% M/M E 5,17% A/A, ABAIXO DO CONSENSO, MESMO COM O FIM DO EFEITO DEFLACIONÁRIO DE ITAIPU. A SURPRESA VEIO DA CONTINUIDADE DA DEFLAÇÃO DE ALIMENTOS, DESACELERAÇÃO EM VESTUÁRIO E QUEDA NOS ARTIGOS DE RESIDÊNCIA, REFLETINDO CÂMBIO FAVORÁVEL E DEMANDA FRACA. ITENS COMO HOSPEDAGEM, PACOTES TURÍSTICOS E TRANSPORTE POR APLICATIVO SEGUEM PRESSIONANDO, INDICANDO QUE A DESACELERAÇÃO DA DEMANDA PODE NÃO SER SUFICIENTE PARA GARANTIR A CONVERGÊNCIA DA INFLAÇÃO ATÉ O 1º TRIMESTRE DE 2027.



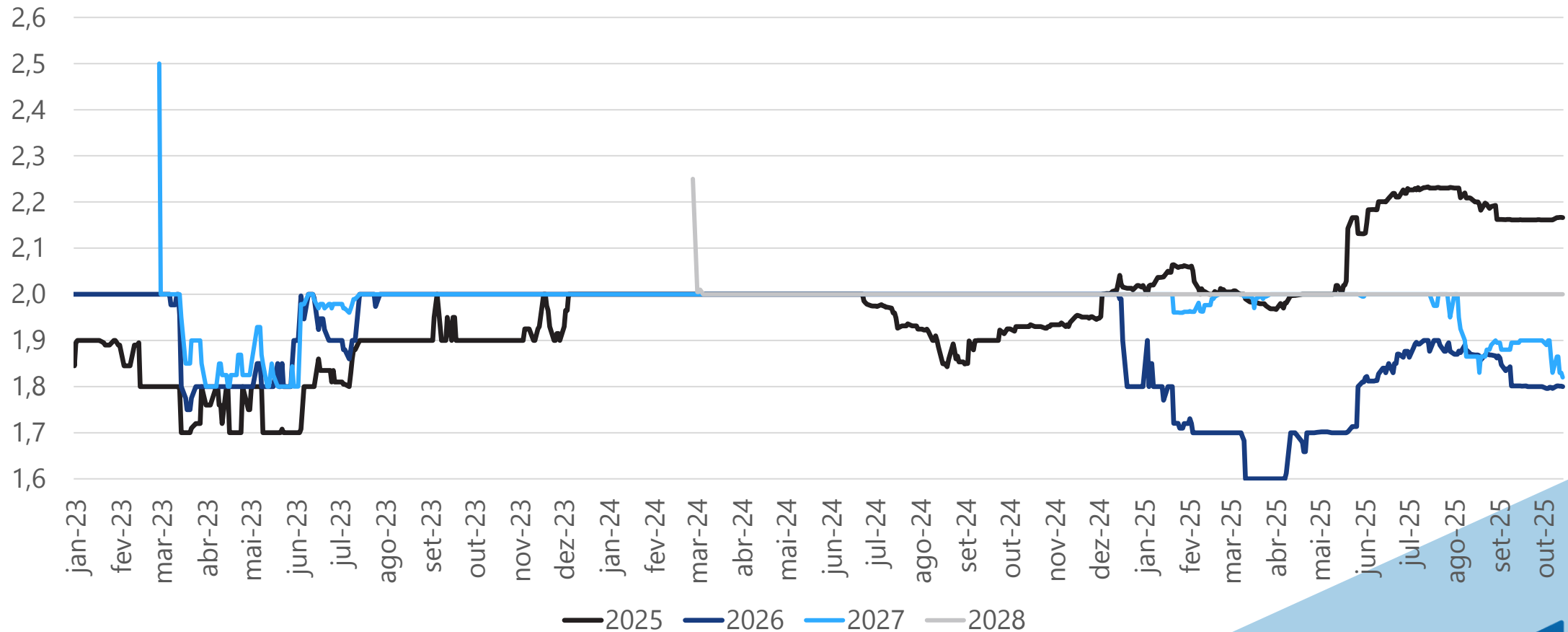
BRASIL

Até agosto, a atividade econômica sinais mistos, mas pode haver um enfraquecimento mais significativo no segundo semestre.



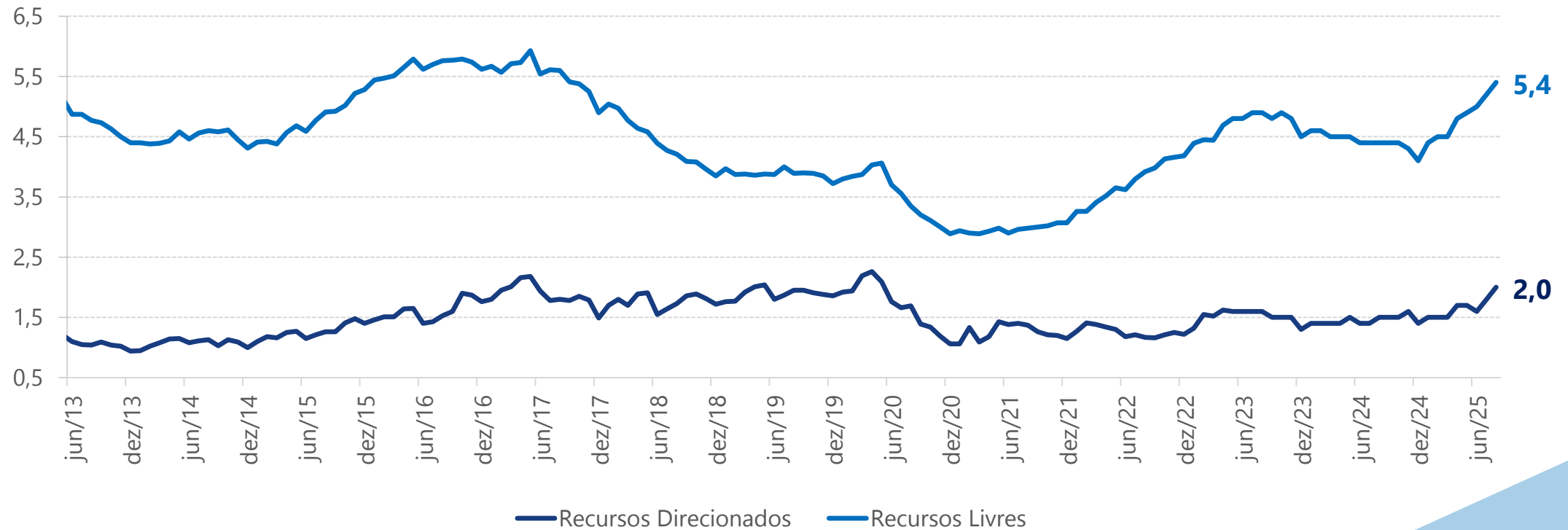
BRASIL

Relatório Focus: expectativa de crescimento do PIB (mediana)



BRASIL

Inadimplência: operações de crédito

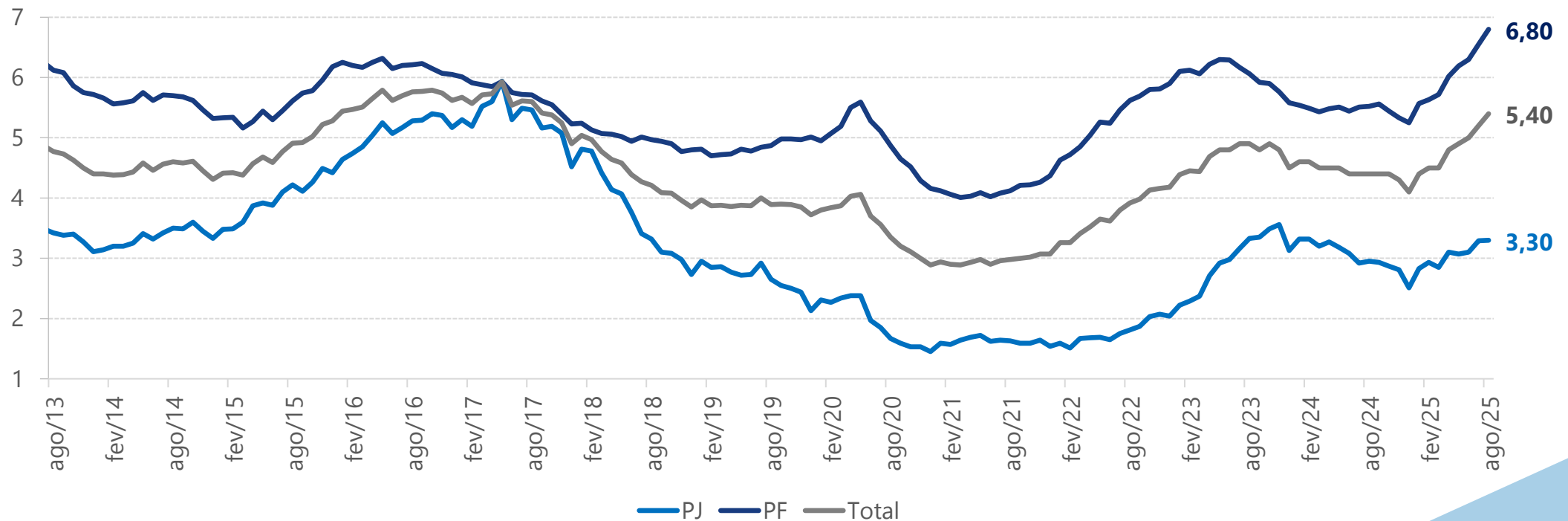


TANTO A INADIMPLÊNCIA DE RECURSOS LIVRES QUANTO A DE DIRECIONADOS APRESENTOU AUMENTO.



BRASIL

Inadimplência: operações de crédito de recursos livres

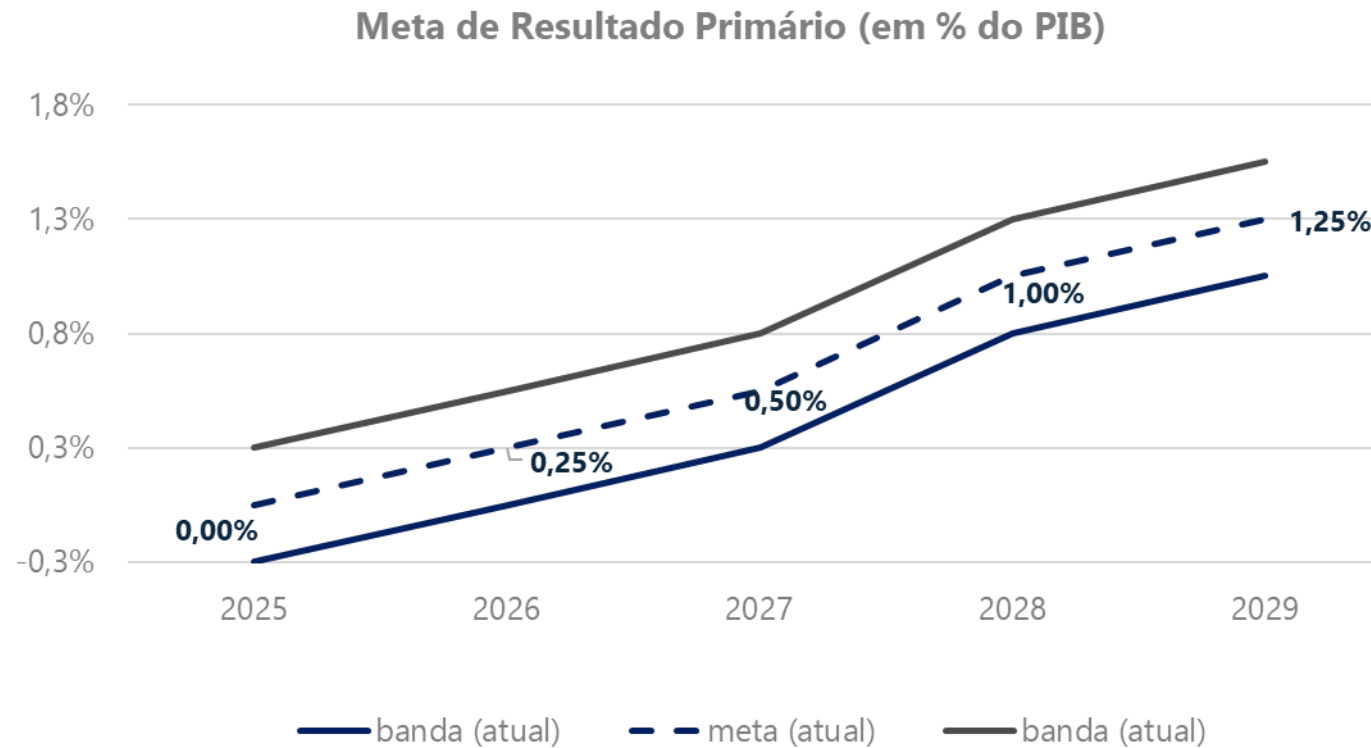


A INADIMPLÊNCIA DE RECURSOS LIVRES PARA PESSOA FÍSICA AUMENTOU E A PARA PESSOA JURÍDICA FICOU ESTÁVEL.



BRASIL

LDO 2026: boa notícia, manteve a trajetória de meta primária superavitária



BRASIL

2ª revisão de Receitas e despesas descontingenciou contando com aumento de receitas extraordinárias

R\$ bilhões										
	2022	2023	2024	LDO 2025	2025 PLOA	1 Reprog Bimestral	2 Reprog Bimestral	3 Reprog Bimestral	Δ Reprog	
1	Receita Total	2313	2353	2679	2858	2930	2899	2924	2924	-0.2
2	Arrecadação	1390	1439	1690	1841	1923	1876	1879	1867	-12.0
3	Receitas RPGS	536	593	641	709	697	709	711	711	-0.4
4	Receitas Outras	388	322	348	307	310	314	335	347	12.2
5	Transferencias p/ Estados e Municípios	457	452	518	538	570	581	579	581	1.7
6: (1-5)	Receita Líquida	1856	1901	2162	2320	2360	2318	2346	2344	-1.9
9	Despesa Total	1802	2130	2205	2349	2390	2415	2420	2417	-3.3
a	Gastos Obrigatórios	1431	1620	1664	1802	1806	1842	1847	1842	-4.4
b	Gastos Obrigatórios com Controle de Fluxo	219	326	357	374	363	363	363	365	1.6
c	Gastos Discricionários	152	183	184	173	221	211	210	210	-0.5
12: (6-9)	Primário	54	-228	-43	-29.1	-29.6	-97.0	-74.9	-73.5	1.4
	Primário em % do PIB	0.5	-2.1	-0.2						
I) Despesas Não Computadas no Resultado Primário(Calamidade RS e Acórdão 1103/2024-TCU)										
				40	44	45	49	43	-5.3	
II) Contingenciamento										
	Primário					20.7	0.0	0.0		
	Primário em % do PIB (ajustado I e II)				0.1	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	0.0
	Obrigatórios/Despesa Total	91.6%	91.4%		90.7%	91.3%				

DEVIDO À EXPECTATIVA DE AUMENTO DE GASTOS EM RELAÇÃO AO PROJETADO ANTERIORMENTE, O GOVERNO AUMENTOU DE R\$ 1,4 BILHÕES EM BLOQUEIOS EM RELAÇÃO AO RELATÓRIO DE JULHO, ELEVANDO O TOTAL DE BLOQUEIO PARA R\$ 12,1 BILHÕES. ISSO SIGNIFICA QUE PARTE DO RECURSO ORÇADO PARA GASTOS DISCRICIONÁRIOS SERÃO REDIRECIONADOS PARA GASTOS OBRIGATÓRIOS, PARA CUMPRIR A META DE GASTOS PRIMÁRIOS. O GOVERNO NÃO ANUNCIOU CONTINGENCIAMENTO, PORQUE O RELATÓRIO PROJETA RESULTADO PRIMÁRIO DEFICITÁRIO EM R\$ 30,2 BILHÕES, DENTRO DA META DE PRIMÁRIO PARA ESTE ANO.



BRASIL

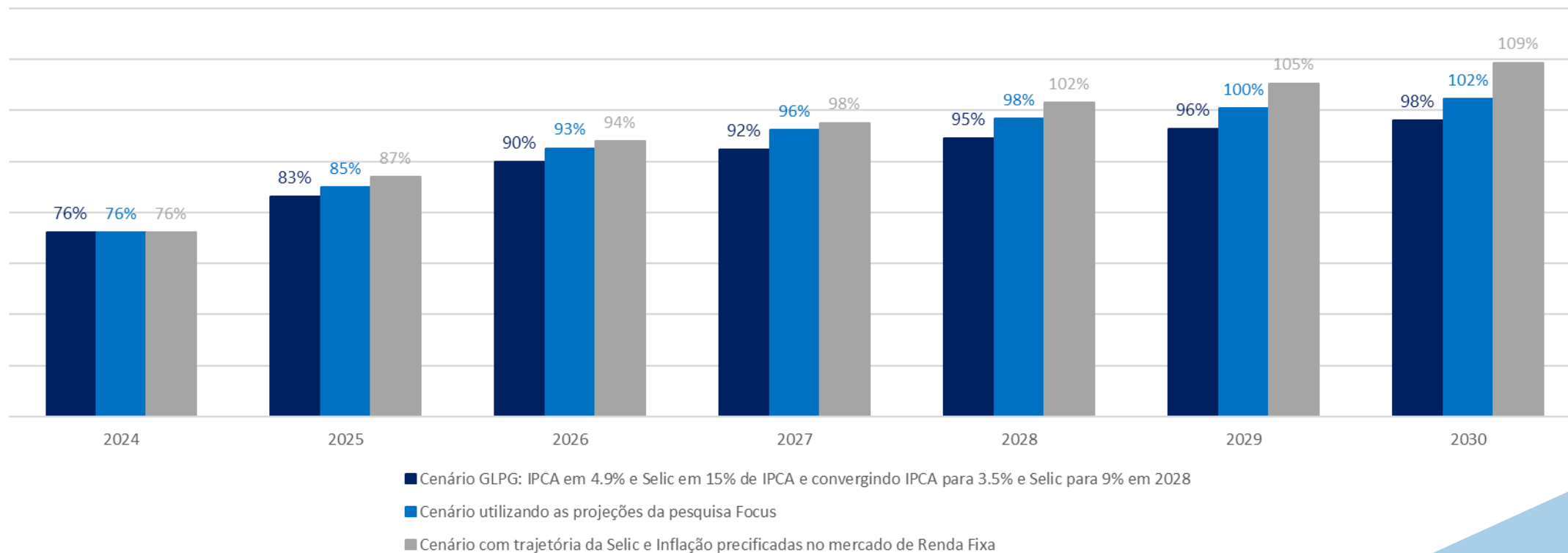
Para estabilizar a Dívida/PIB em 80% é necessário gerar superávit primário entre 1,4% a 2,9%.

		Selic (a.a.)				
		6.00%	8.00%	11.00%	14.00%	
PIB (real)	3.0%	-0.1%	0.7%	1.3%	2.8%	Primário (+ superávit, - deficit)
	2.0%	0.7%	1.4%	2.1%	3.6%	
	1.0%	1.5%	2.3%	2.9%	4.4%	
	0.0%	2.3%	3.1%	3.8%	5.2%	
		3.0%	4.0%	6.0%	7.0%	
		IPCA a/a				



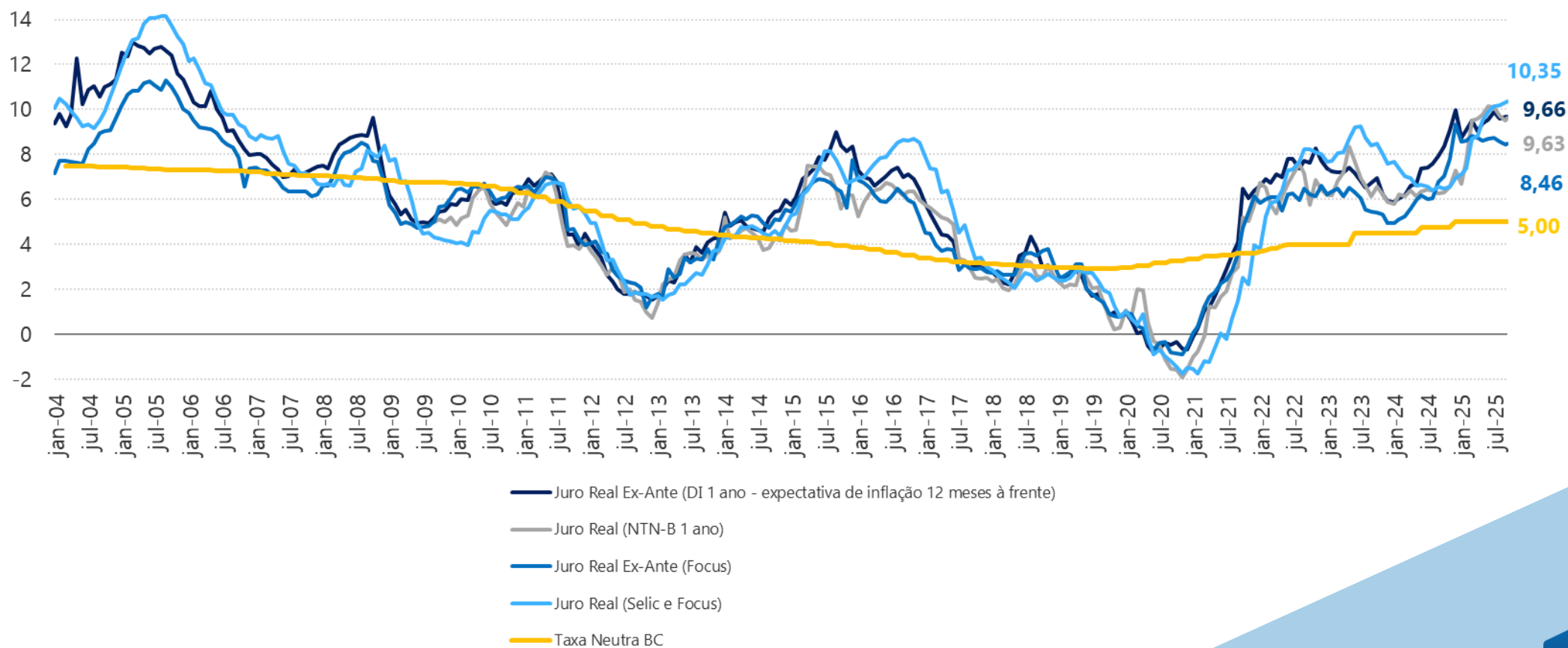
BRASIL

Dinâmica da relação da Dívida Pública/PIB ainda crescente no tempo



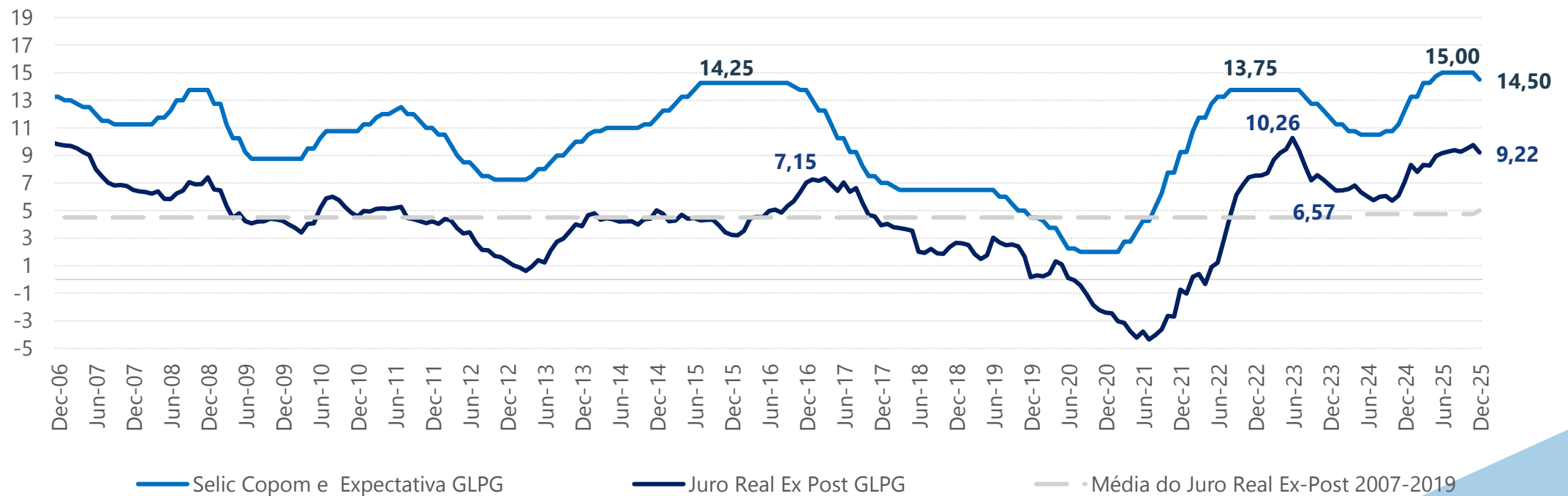
BRASIL

Juro real continua elevado...



BRASIL

A preocupação com o equilíbrio fiscal, a evolução da inflação subjacente e a demanda doméstica resiliente resultou em juros mais altos.

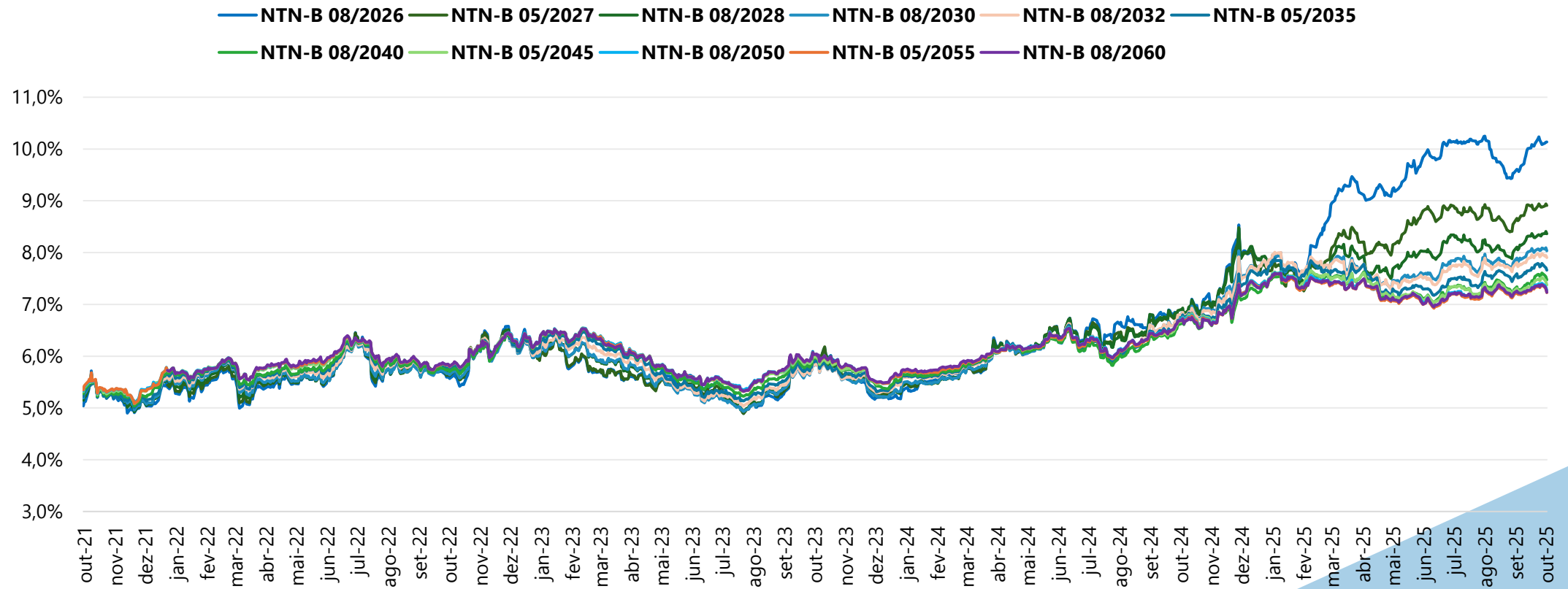


AINDA HÁ A EXPECTATIVA DE QUE O BANCO CENTRAL TERÁ ESPAÇO PARA INICIAR O CICLO DE CORTE DE JUROS EM DEZEMBRO DE 2025, TRAZENDO A SELIC PARA 14,50% NO FINAL DO ANO.



BRASIL

TÍTULOS PÚBLICOS – INFLAÇÃO

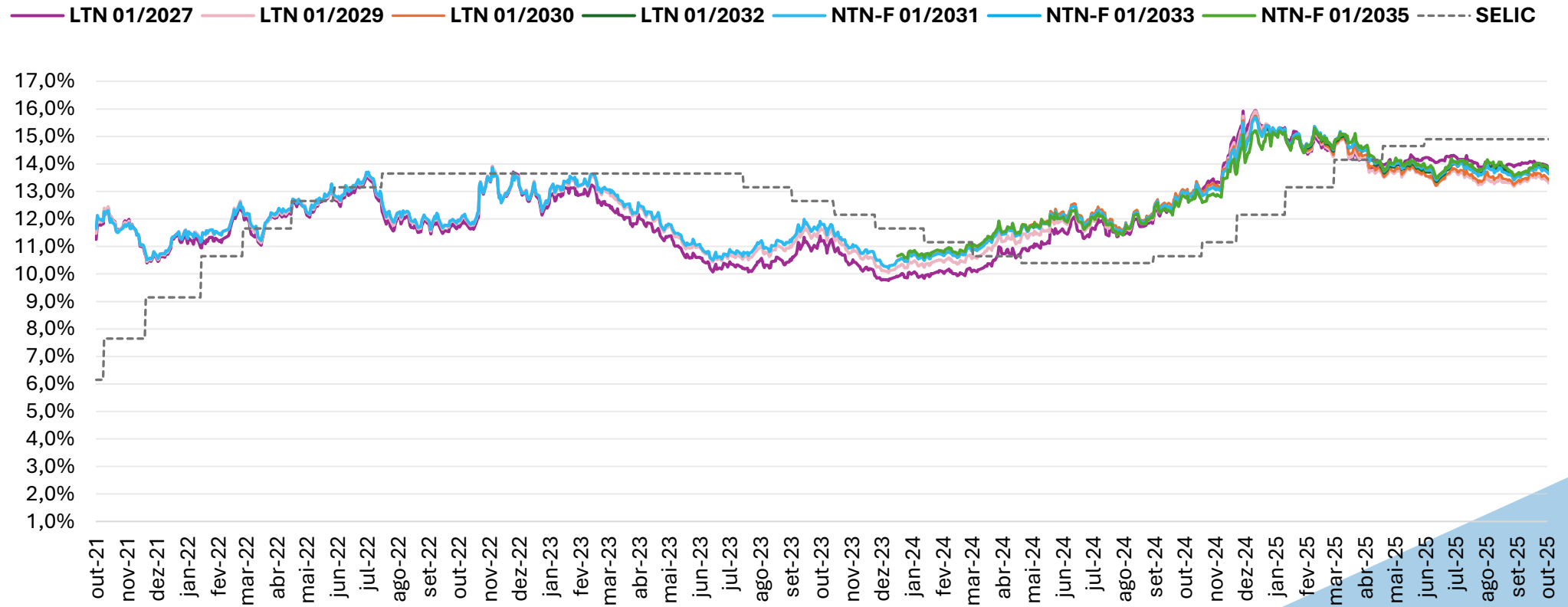


TÍTULOS MANTÊM EM ALTOS PATAMARES, ACIMA DE 7,00%.



BRASIL

TÍTULOS PÚBLICOS – PREFIXADO

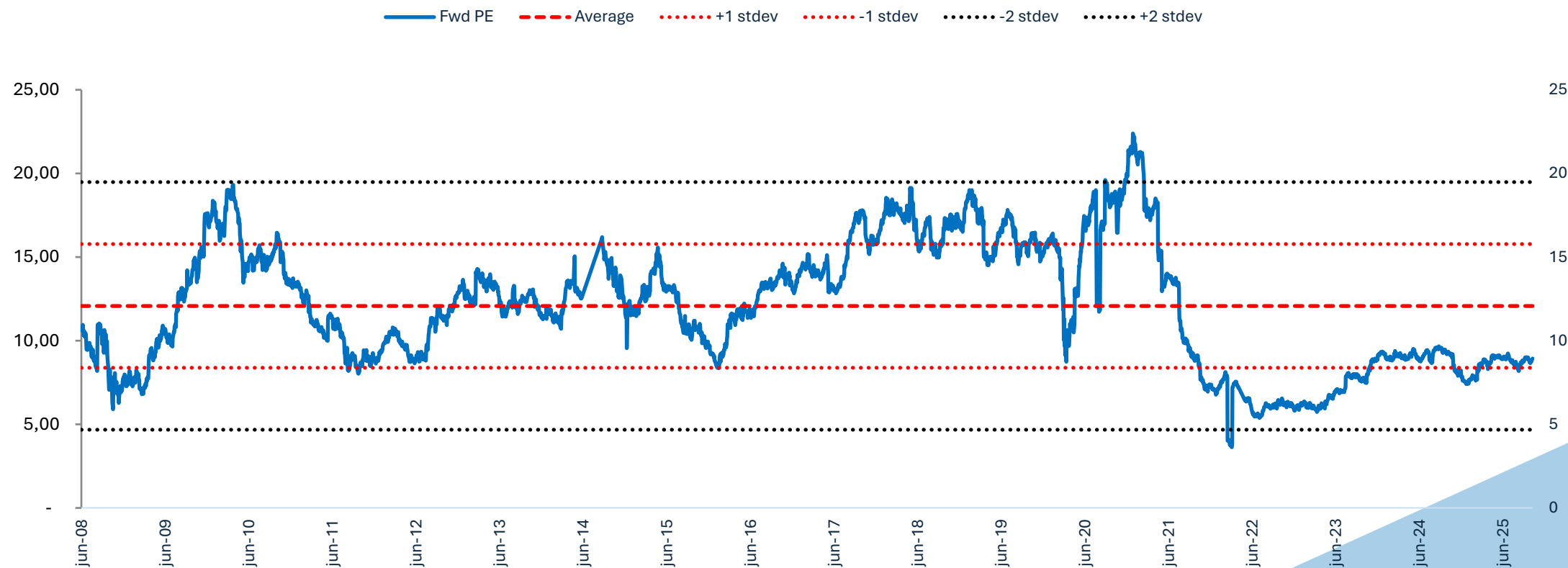


TAXAS CONTINUAM ALTAS, PRÓXIMAS A 13%.



BRASIL

RENTA VARIÁVEL – PREÇO SOBRE LUCRO PROJETADO IBOVESPA (12 MESES)



PREÇO DA BOLSA BRASILEIRA CONTINUA ABAIXO DA MÉDIA



Cenário

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Projeções	
							2025	2026
PIB (%)								
Crescimento do PIB	1,2	-3,3	4,8	3,0	3,2	3,4	1,9	2,0
Inflação (%)								
IPCA-IBGE	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,8	3,9
IGP-M	7,3	23,1	17,8	5,5	-3,2	6,5	1,6	4,8
Taxa de Câmbio								
R\$/US\$ - final de período	4,0	5,2	5,6	5,2	4,8	6,2	5,50	5,20
R\$/US\$ - média	3,9	5,2	5,4	5,1	5,0	5,4	5,59	5,60
Taxa de Juros (% a.a.)								
SELIC - final de período	4,5	2,0	9,3	13,8	11,8	12,3	14,50	10,50
Mercado de Trabalho								
Taxa de Desemprego (%)	11,1	14,2	11,1	7,9	7,5	6,60	5,90	7,50
Balança de Pagamentos								
Exportações (US\$ bi)	225,793	210,691	283,965	340,201	343,819	339,847	360,65	376,31
Importações (US\$ bi)	196,226	175,027	241,652	288,679	251,544	273,629	306,54	330,04
Saldo Comercial (US\$ bi)	29,567	35,664	42,312	51,522	92,275	66,218	54,10	46,27
Conta Corrente (US\$ bi)	-65,001	-24,914	-40,409	-40,844	-24,516	-55,966	-59,55	-61,92
Conta Corrente (% PIB)	-3,470	-1,690	-2,420	-2,090	-1,100	-2,550	-2,68	-2,80
Investimento Estrangeiro Direto (US\$ bi)	69,174	38,270	46,441	74,606	62,442	71,070	61,60	61,60
Contas Fiscais								
Resultado Primário (% PIB)	-0,8	-9,2	0,7	1,3	-2,3	-0,4	-0,3	-0,3
Dívida Pública Líquida (% PIB)	54,7	61,4	55,1	56,1	60,4	61,1	66,9	70,0
Dívida Pública Bruta (% PIB)	74,4	86,9	77,3	71,7	73,8	76,5	81,9	85,0
EUA								
FedFund - final de período	1,8	0,3	0,3	4,5	5,5	4,5	4,00	3,50
CPI (% a/a)	2,3	1,3	7,2	6,4	3,3	2,9	3,0	3,0
Crescimento do PIB (% YoY)	2,6	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,5	1,6
Taxa de Desemprego (%)	3,6	6,7	3,9	3,5	3,7	4,1	4,6	4,5





economia@i9advisory.com

CONFIDENCIALIDADE

As informações e condições contidas neste documento deverão ser protegidas e tratadas em sigilo absoluto pelas partes, a fim de se evitar a divulgação e utilização não autorizadas, inclusive por empregados, prepostos, representantes e contratados, independentemente destes, estarem ligados ou não, às atividades vinculadas ao seu conteúdo.