



APRESENTAÇÃO **MACROECONÔMICA**

MUNDO

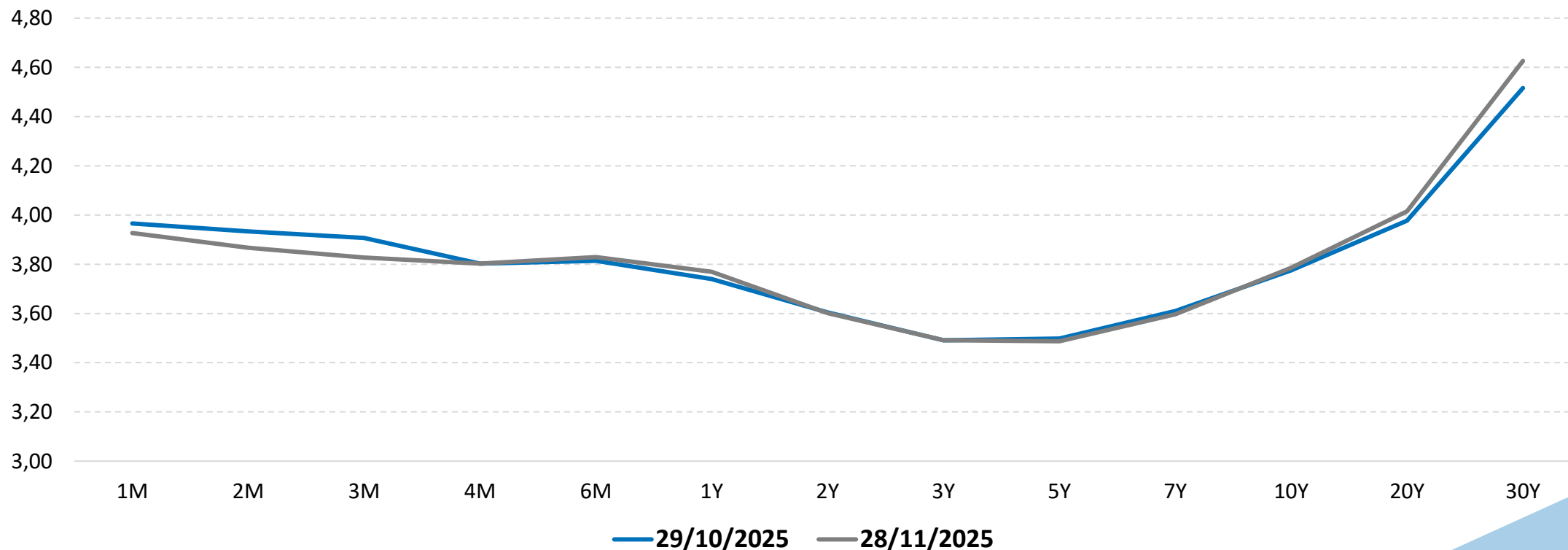
- 1. NOS EUA,** COM O FIM DA MAIOR PARALIZAÇÃO DO GOVERNO DA HISTÓRIA, APÓS 43 DIAS, A DIVULGAÇÃO DE DADOS FOI RETOMADA, MAS AS ESTATÍSTICAS PERMANECEM DEFASADAS. FOI DIVULGADO O RELATÓRIO DE EMPREGO DE SETEMBRO, QUE SUPEROU AS EXPECTAVAS COM A CRIAÇÃO DE 119 MIL VAGAS E, JUNTO COM OUTROS INDICADORES, ISSO MOSTRA UM MERCADO DE TRABALHO SEM SINAIS DE UMA DESACELERAÇÃO RÁPIDA. PARA A ATIVIDADE ECONÔMICA TEMOS SINAIS MISTOS, AS VENDAS NO VAREJO ALERTAM PARA UMA DESACELERAÇÃO DO CONSUMO, ENQUANTO AS ENCOMENDAS DE BENS DURÁVEIS À INDÚSTRIA INDICAM RESILIÊNCIA NO SETOR. PARA OS DADOS DE INFLAÇÃO HÁ POUCA INFORMAÇÃO NOVA, DEIXANDO O FED AINDA COM POUCA CLAREZA NA REUNIÃO DE DEZEMBRO, O ÚNICO INDICADOR DIVULGADO FOI O ÍNDICE DE PREÇOS AO PRODUTOR, QUE REGISTROU INFLAÇÃO DE 0,3% EM SETEMBRO, CAUSADA PRINCIPALMENTE PELO AUMENTO NOS PREÇOS DE ALIMENTO E ENERGIA. NO ASPECTO TARIFÁRIO, FORAM RETIRADAS AS TARIFAS ADICIONAIS DE DIVERSOS PRODUTOS, INCLUINDO AS PRINCIPAIS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS, BUSCANDO DIMINUIR A INFLAÇÃO DE ALIMENTOS.
- 2. A ÁREA DO EURO** DEVE PERMANECER RESILIENTE, COM UM RITMO DE CRESCIMENTO ESTÁVEL E MODERADO. A EXPECTAVA DO BANCO CENTRAL EUROPEU É UM CRESCIMENTO DE 1,2% EM 2025, EM LINHA COM OS NÍVEIS PRÉ-PANDEMIA, IMPULSIONADO PRINCIPALMENTE PELO SETOR DE SERVIÇOS. O MERCADO DE TRABALHO TAMBÉM CONTÍNUA AQUECIDO, COM O DESEMPREGO EM 6,3%, PRÓXIMO À MÍNIMA DA SÉRIE HISTÓRICA. MESMO COM A ECONOMIA EUROPEIA EM UM BOM MOMENTO, A PRESIDENTE DO BCE EXPRESSOU PREOCUPAÇÕES COM CONFLITOS INTERNACIONAIS AFETANDO A INFLAÇÃO DA ZONA DO EURO, QUE ESTÁ PRÓXIMA A META DE 2%. A EXPECTATIVA É QUE O BCE SÓ RETOME O CICLO DE CORTES DE JUROS NA PRIMEIRA METADE DE 2026.
- 3. NA CHINA** A PRINCIPAL NOTÍCIA FOI A INFLAÇÃO EM OUTUBRO, DE 0,2% A/A, APÓS ALGUNS MESES DE DEFLAÇÃO. ESSE É UM SINAL POSITIVO, JÁ QUE UM PERÍODO DE REDUÇÃO NOS PREÇOS PODE COMPRIMIR RENDA REAL E DESINCENTIVA INVESTIMENTO, DIMINUINDO O CRESCIMENTO ECONÔMICO. O PIB DO TERCEIRO TRIMESTRE TAMBÉM FOI UMA SURPRESA POSITIVA, COM CRESCIMENTO ANUAL DE 4,8%, PRÓXIMO DA META DE 5%. EM 2026 A CHINA ENTRA NO PRÓXIMO PLANO QUINQUENAL, QUE ESTABELECE METAS DE CRESCIMENTO, QUE DEVE TER COMO PILARES “DESENVOLVIMENTO DE ALTA QUALIDADE” E “AUTOSSUFICIÊNCIA TECNOLÓGICA”, MUDANDO O MODELO DE CRESCIMENTO PARA QUE SEJA MENOS DEPENDENTE DE ESTÍMULOS FISCAIS.



EUA

CURVA DE JUROS (%)

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



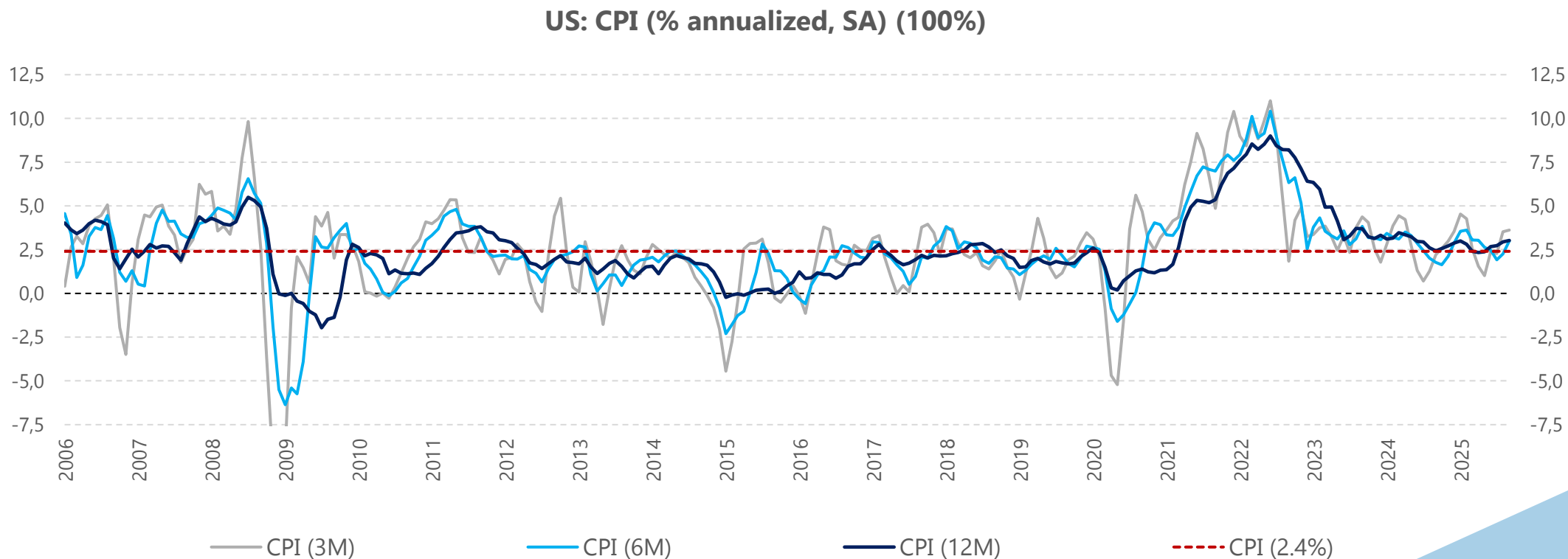
OS DADOS DISPONÍVEIS EM MEIO À PARALISAÇÃO APONTAVAM PARA PREÇOS AINDA PRESSIONADOS E SINAIS DE DESACELERAÇÃO GRADUAL NO MERCADO DE TRABALHO, AUMENTANDO AS APOSTAS NA MANUTENÇÃO DA TAXA DE JUROS EM DEZEMBRO. ENTRETANTO, COM AS FALAS DOS MEMBROS VOTANTES DO FED INDICANDO UMA MAIORIA FAVORÁVEL AO CORTE, A EXPECTATIVA PARA REDUÇÃO NOS JUROS EM DEZEMBRO FOI AJUSTADA.



EUA

INFLAÇÃO – CPI

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

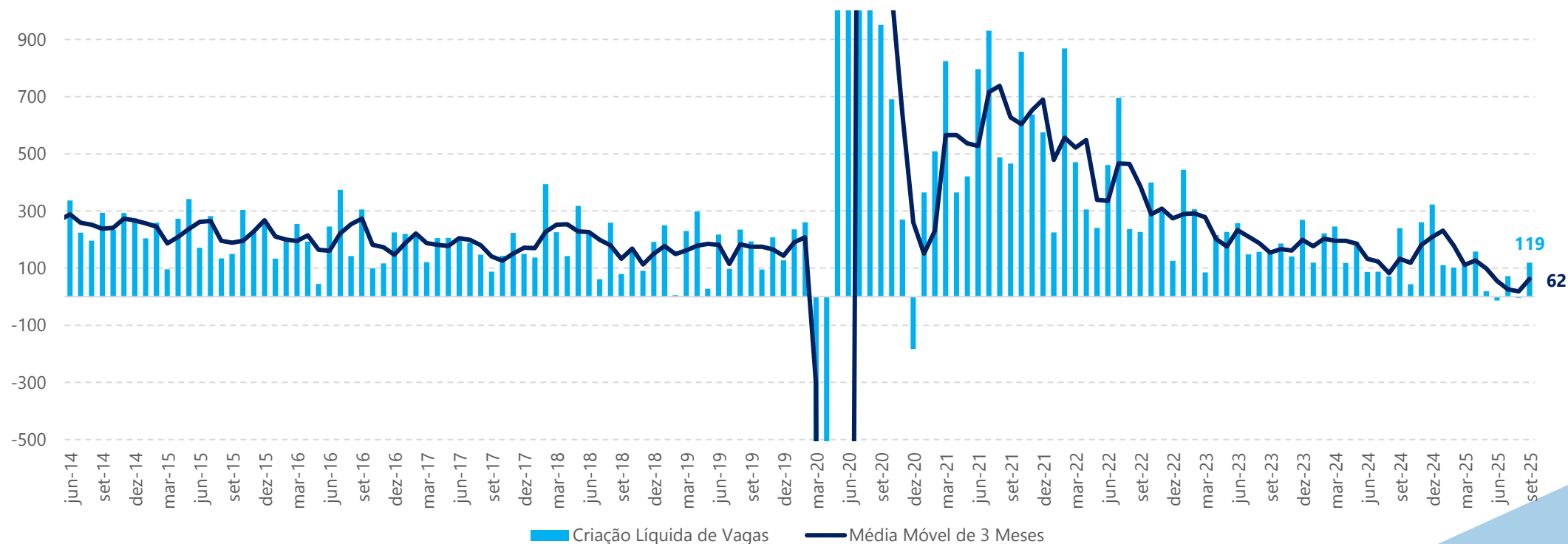


EM SETEMBRO, O CPI REGISTROU INFLAÇÃO DE 0,31% M/M, ABAIXO DO CONSENSO. A INFLAÇÃO DE BENS ACELEROU PARA 0,54% M/M, COMO EFEITO DAS TARIFAS DE IMPORTAÇÃO, ENQUANTO A DE SERVIÇOS FOI A QUE MAIS CONTRIBUIU PARA O RESULTADO ABAIXO DO ESPERADO COM ALTA DE 0,19% M/M, MOSTRANDO OS EFEITOS DA POLÍTICA MONETÁRIA NO CAMPO RESTRITIVO.



EUA

MERCADO DE TRABALHO – PAYROLL

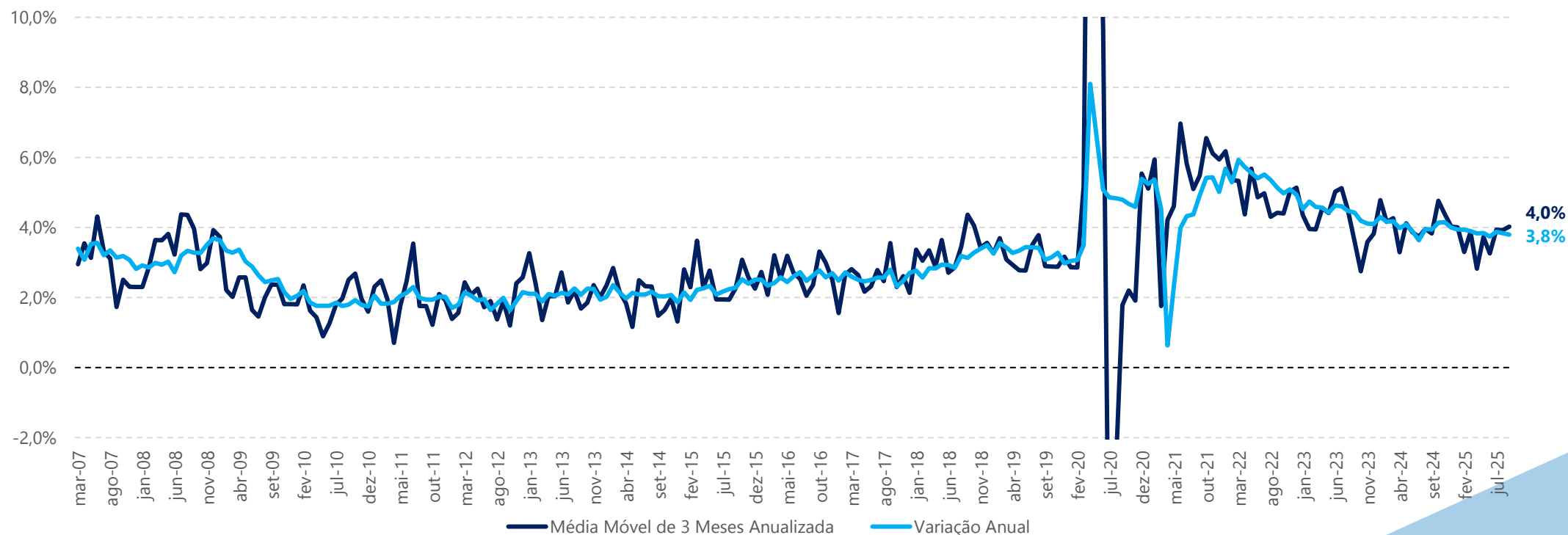


A CRIAÇÃO LÍQUIDA DE 119 MIL VAGAS EM SETEMBRO TROUXE UM SURPRESA POSITIVA, MUITO ACIMA DA MEDIANA DAS EXPECTATIVAS DO MERCADO. EM CONTRAPARTIDA, HOVE UMA FORTE REVISÃO DA DIVULGAÇÃO DE AGOSTO, SAINDO DE UMA CRIAÇÃO DE 22 MIL VAGAS PARA O FECHAMENTO DE 4 MIL. A MÉDIA MÓVEL DE TRÊS MESES SALTOU DE 18 MIL EM AGOSTO PARA 62 MIL EM SETEMBRO.



EUA

MERCADO DE TRABALHO – CRESCIMENTO SALARIAL

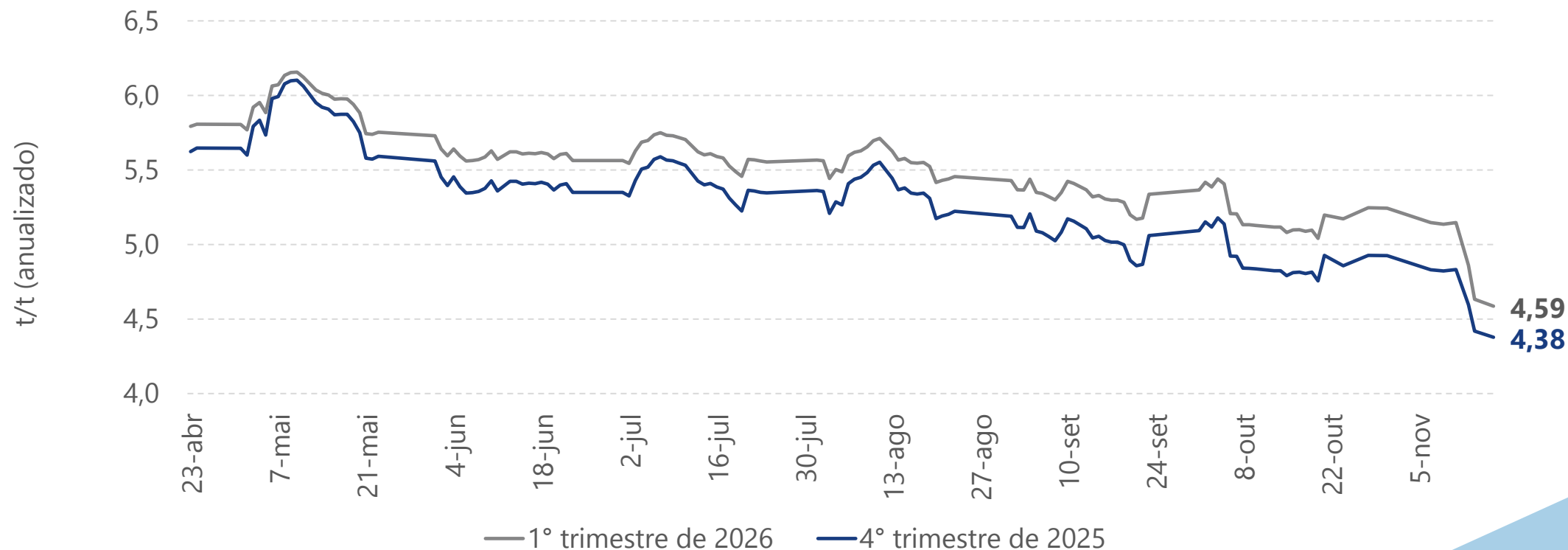


OS SALÁRIOS CRESCERAM 0,2%M/M E 3,8% A/A , ALCANÇANDO O TETO DO QUE O FED JULGA SER COMPATÍVEL META DE INFLAÇÃO (3,5-3,8% A/A).



CHINA

SINAIS DE MODERAÇÃO

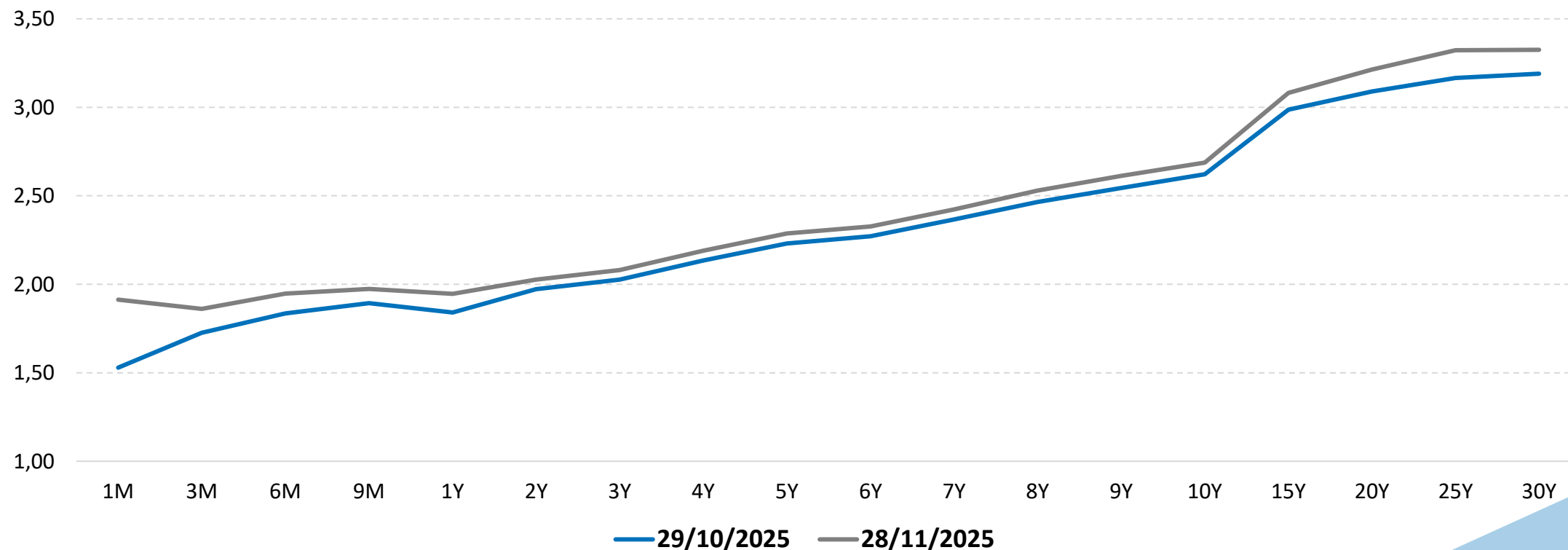


AS TAXAS DE JUROS BÁSICAS FORAM MANTIDAS EM NOVEMBRO (1 ANO EM 3,0% E 5 ANOS EM 3,5%), PRIORIZANDO APOIO SELETIVO EM VEZ DE AFROUXAMENTO AMPLO. A MANUTENÇÃO DAS TAXAS, JUNTO COM OS ESTÍMULOS FISCAIS PROMOVIDOS PELO GOVERNO CHINES DEVEM CONTRIBUIR PARA QUE A META DE CRESCIMENTO DE 5% SEJA ALCANÇADA EM 2025.



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 ESPERADO O INÍCIO DO CICLO DE FLEXIBILIZAÇÃO APENAS NO 1º SEMESTRE DE 2026.



MERCADOS GLOBAIS

RENTA FIXA INVESTMENT GRADE – YIELD (%) EM USD



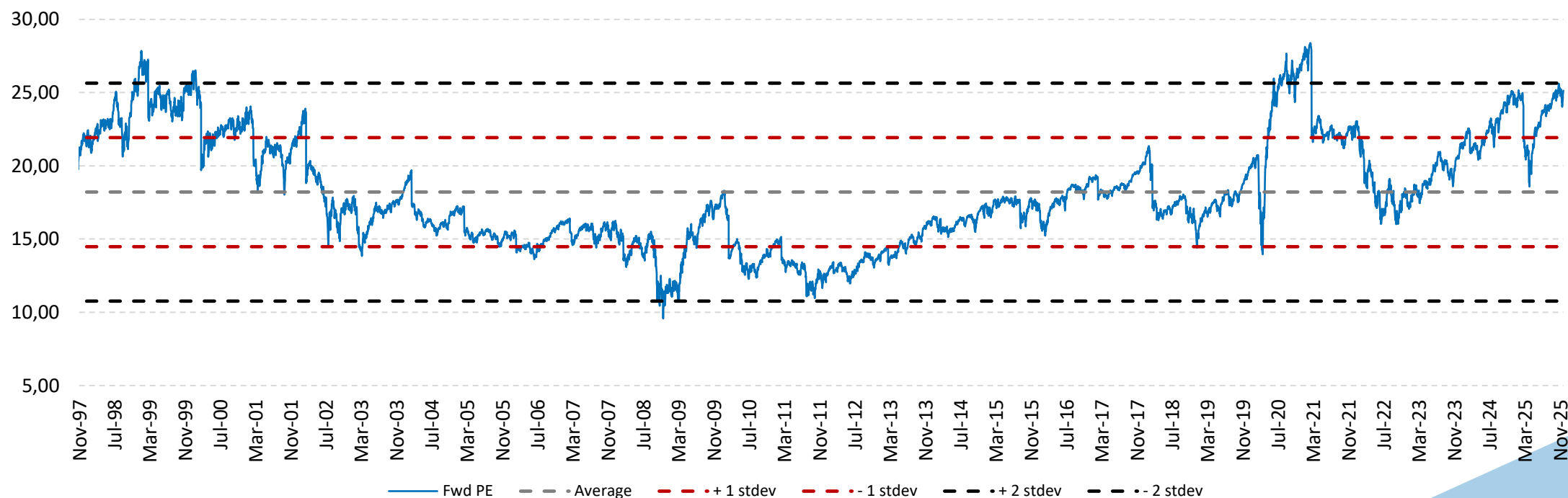
O CARREGO EM DÓLAR DA RENTA FIXA DOS EUA SEGUE ATRATIVO, PORÉM COM TENDÊNCIA DE QUEDA.



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.



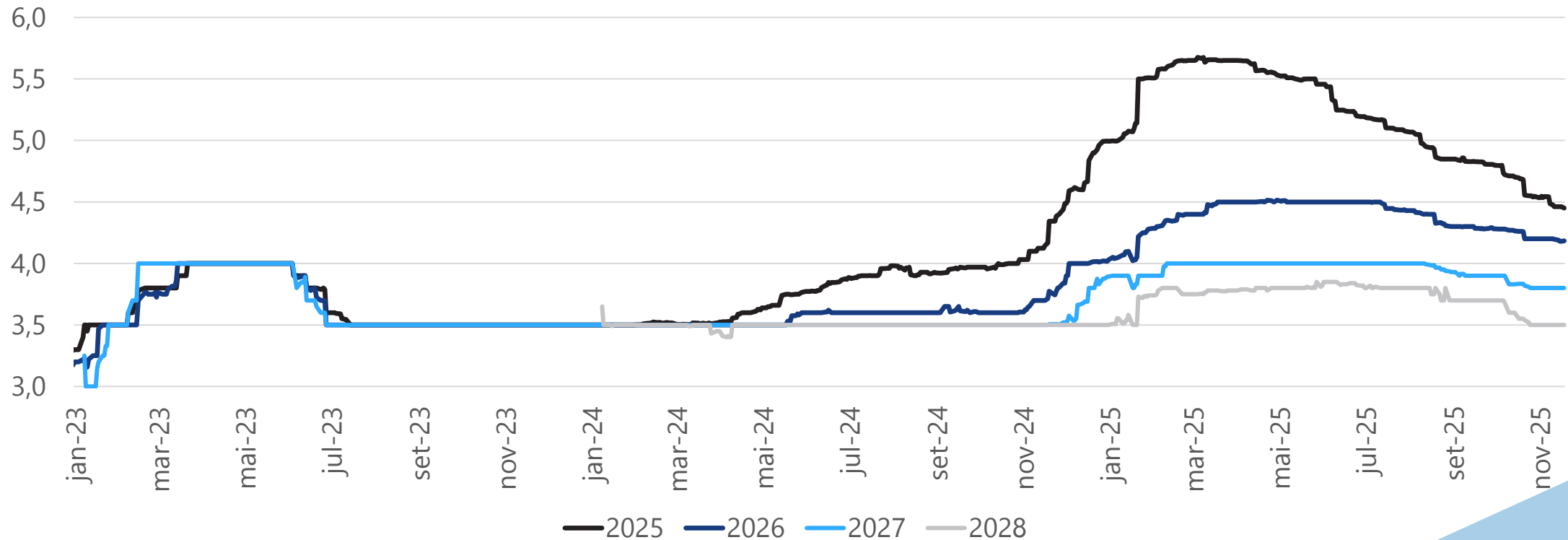
BRASIL

1. **TARIFAS RECÍPROCAS NOS EUA:** FOI ELEVADA PARA 50% DE TARIFAS SOBRE OS PRODUTOS BRASILEIROS. PORÉM, APÓS UMA PRIMEIRA REVISÃO, MAIS DE 600 PRODUTOS EXCLUÍDOS DA NOVA TAXAÇÃO. NA SEGUNDA REVISÃO FORAM REMOVIDOS PRODUTOS COMO CARNE E CAFÉ BRASILEIRO, O QUE SUAVIZA 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 UMA DESACELERAÇÃO ECONÔMICA, COM O **CRESCIMENTO DO PIB CAINDO E INFLAÇÃO DE 4,5% DEVIDO AO APERTO MONETÁRIO E A REDUÇÃO DO IMPULSO FISCAL;**
5. **CICLO DE CORTE NA TAXA SELIC NO COMEÇO DE 2026**, TRAZENDO-A PARA 14,50%, 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. IDEALMENTE, **O GOVERNO GOSTARIA DE VER A LOA DE 2026 APROVADA AINDA ESTE ANO**, EVITANDO A REPETIÇÃO DO IMPASSE DE 2024, QUANDO O ORÇAMENTO SÓ AVANÇOU EM ABRIL E OS GASTOS FICARAM LIMITADOS A 1/12 DO ORÇAMENTO DE 2024.



BRASIL

Relatório Focus: expectativa de inflação anual (IPCA)

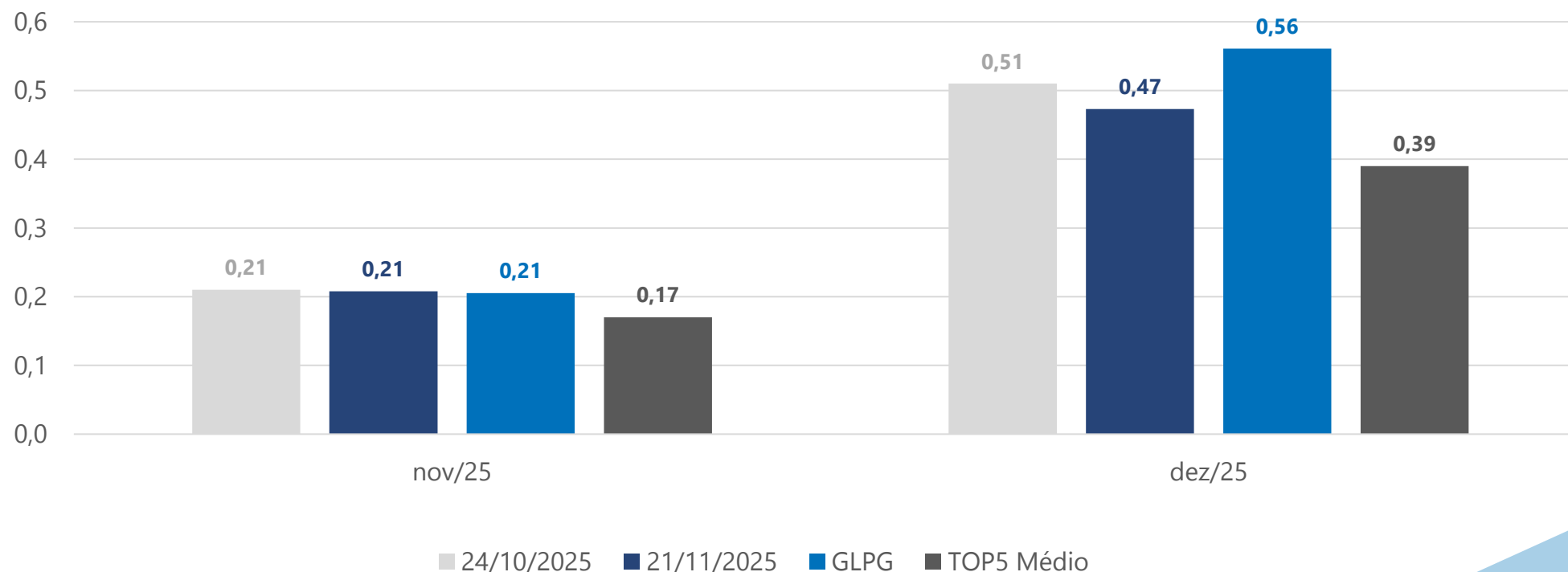


AS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO EM 2025 E 2026 APRESENTARAM QUEDA, ENQUANTO AS DE 2027 E 2028 PERMANECERAM INALTERADAS.



BRASIL

Relatório Focus: inflação no curto prazo

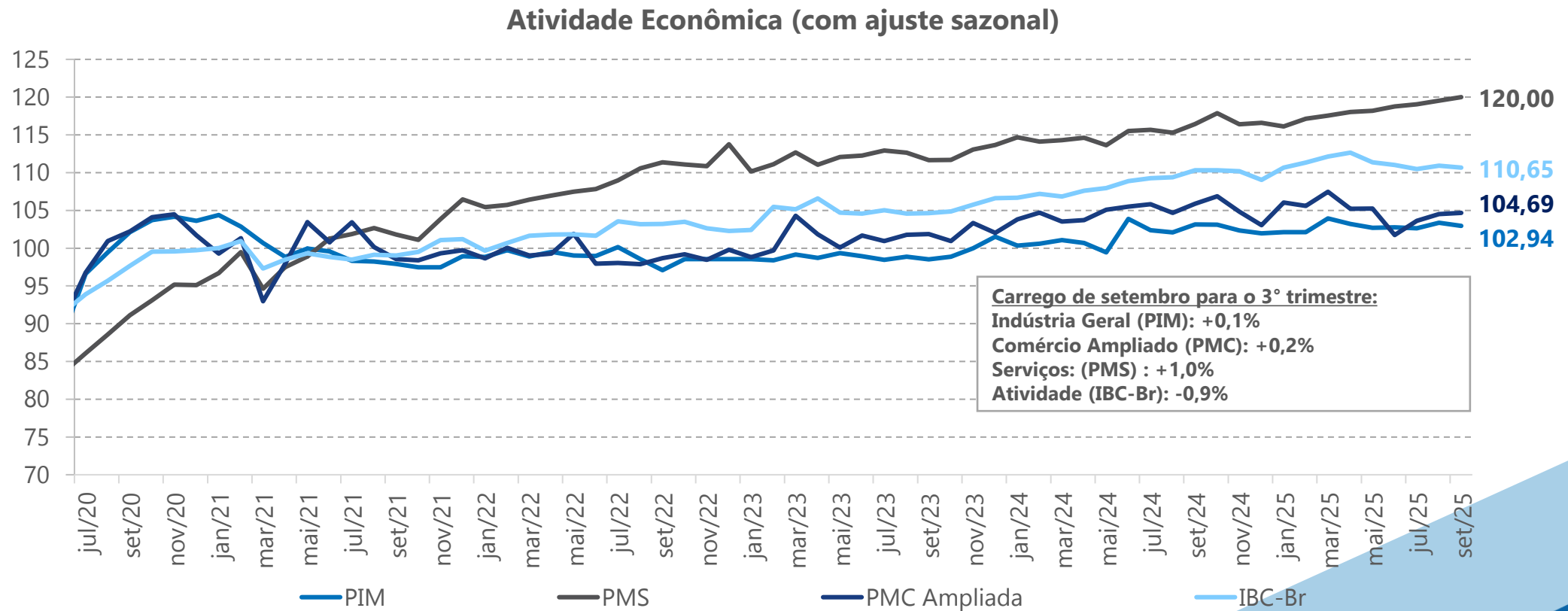


O IPCA-15 DE NOVEMBRO REGISTROU +0,20% M/M E 4,50% A/A, ACIMA DO CONSENSO. OS RESPONSÁVEIS PELA INFLAÇÃO MAIOR DO QUE ESPERADO FORAM A DEFLAÇÃO MENOS INTENSA EM ARTIGOS DE RESIDÊNCIA, A INFLAÇÃO MAIOR QUE O ESPERADO EM CUIDADOS E DESPESAS PESSOAIS. VALE RESSALTAR QUE NESSES ITENS PESARAM O PERÍODO PRÉ-BLACK FRIDAY, ONDE ALGUNS PREÇOS GERALMENTE SOBEM, SENDO A RAZÃO DE PASSAGENS AÉREAS TEREM REGISTRADO 11,87% M/M. COM ESSAS ALTAS, TANTO A MÉDIA DE NÚCLEOS QUANTO O ÍNDICE DE DIFUSÃO AUMENTARAM. A INFLAÇÃO DE SERVIÇOS PERMANECE PRESSIONADA, 5,96% A/A EM 12 MESES, O QUE DEVE CONTINUAR SENDO EMPECILHO PARA A AVALIAÇÃO MAIS BENIGNA DA INFLAÇÃO.



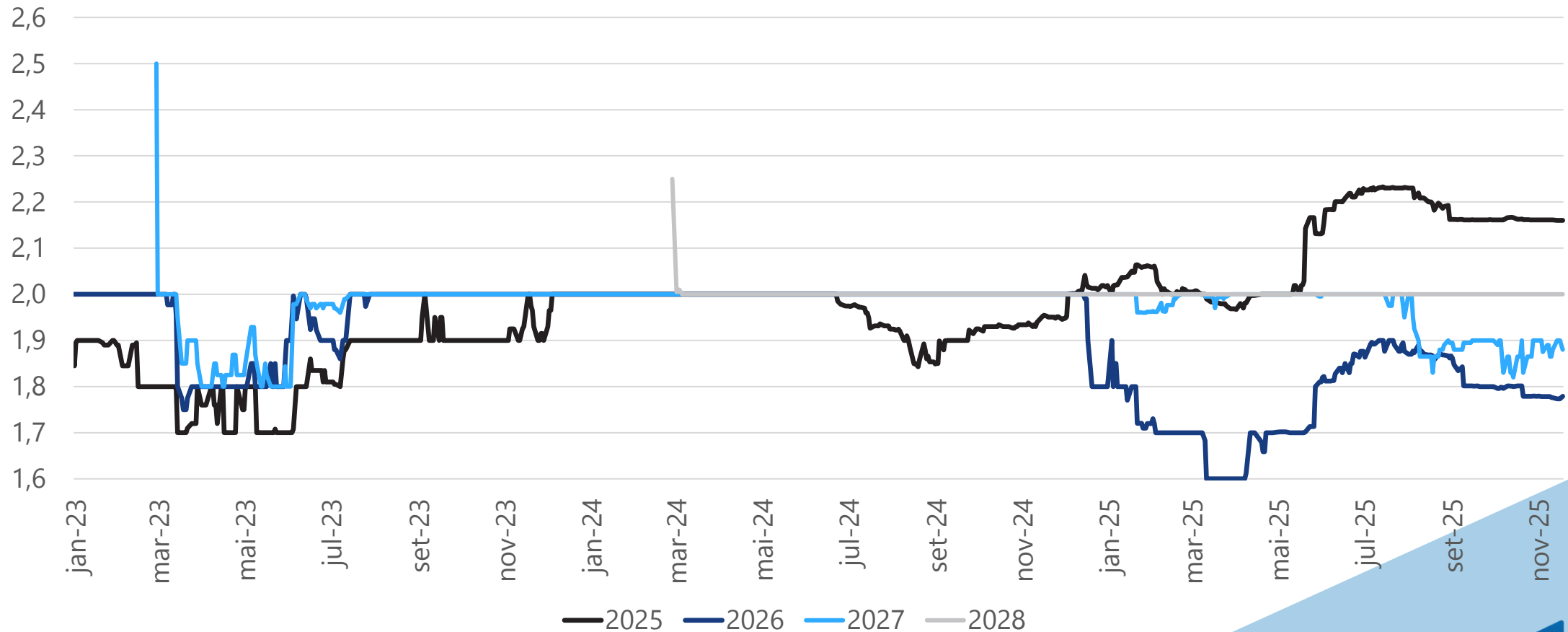
BRASIL

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



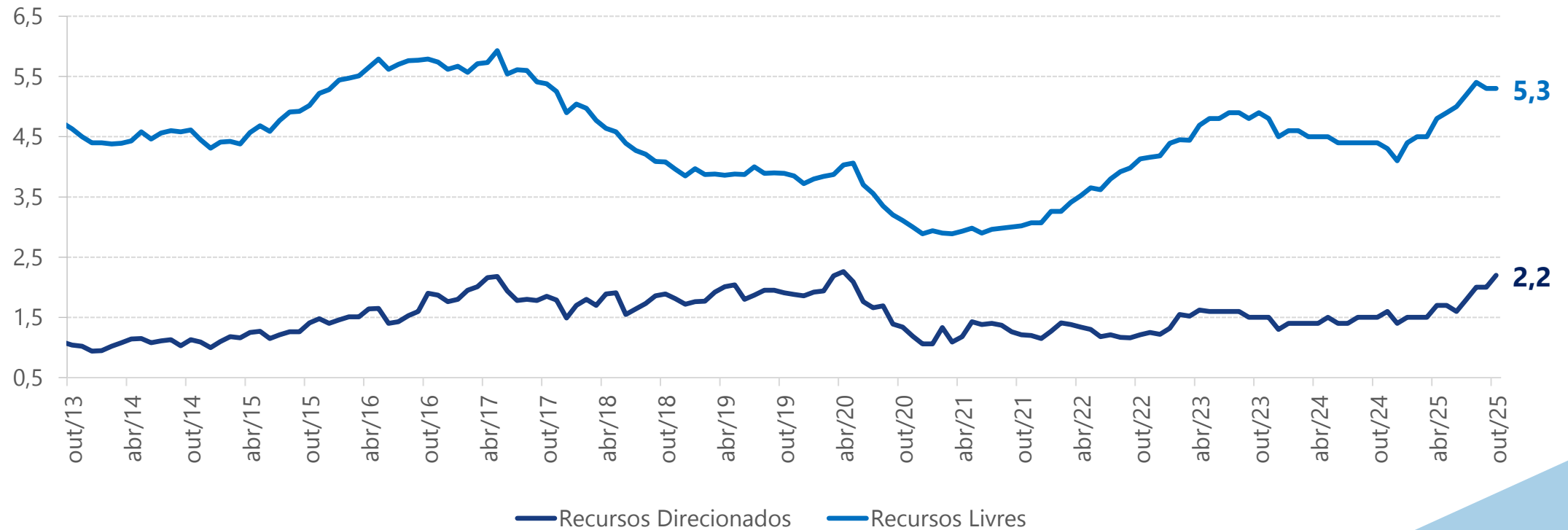
BRASIL

Relatório Focus: expectativa de crescimento do PIB (mediana)



BRASIL

Inadimplência: operações de crédito

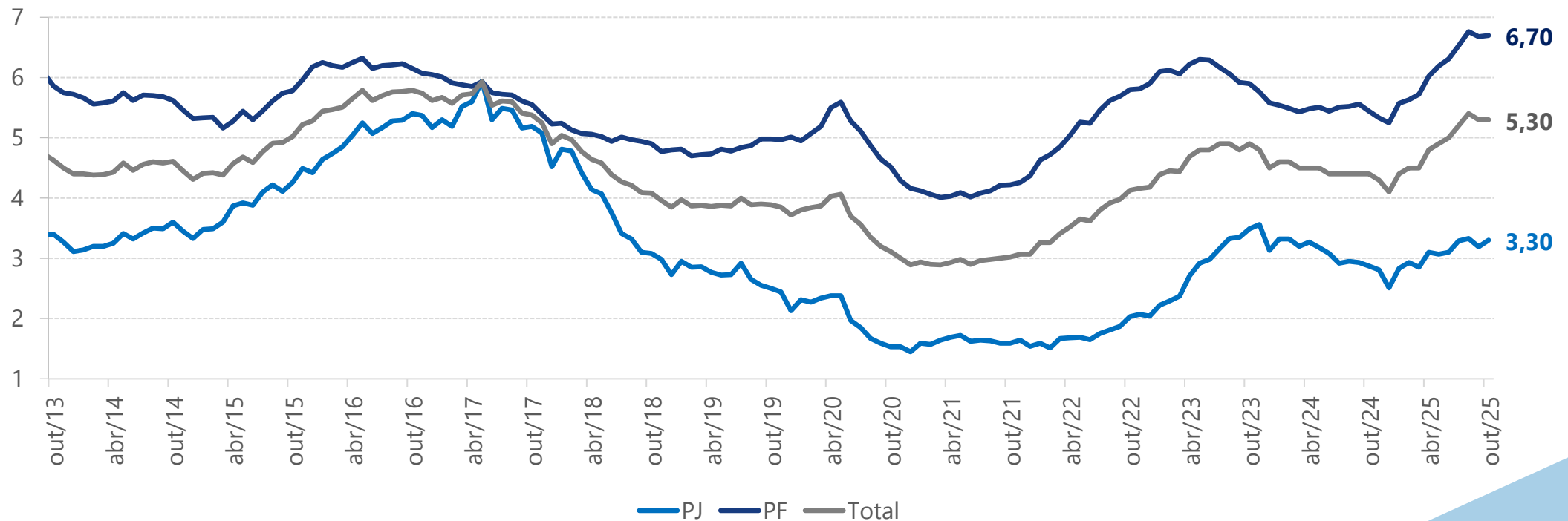


A INADIMPLÊNCIA DE RECURSOS DIRECIONADOS APRESENTOU AUMENTO, ENQUANTO A DE LIVRES TEVE LEVE QUEDA.



BRASIL

Inadimplência: operações de crédito de recursos livres

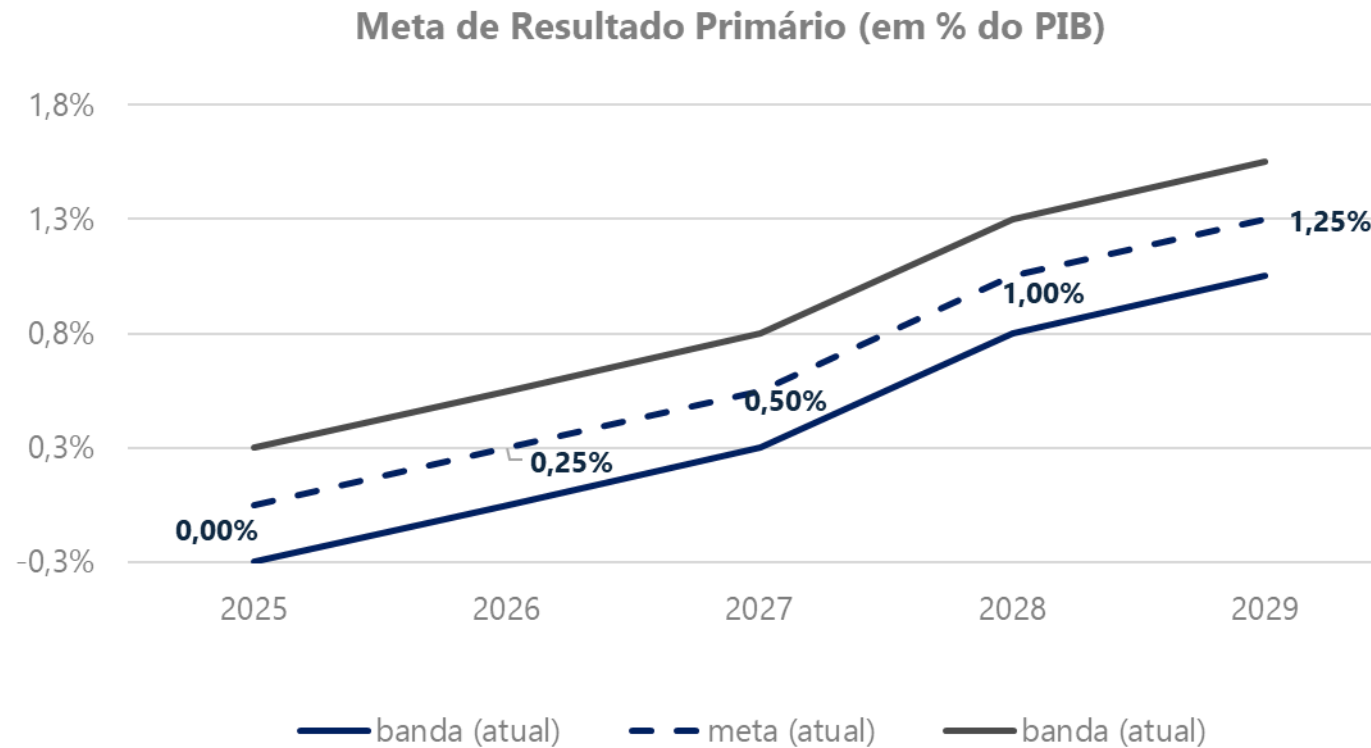


A INADIMPLÊNCIA DE RECURSOS LIVRES PARA PESSOA JURÍDICA AUMENTOU E A PARA PESSOA FÍSICA FICOU ESTÁVEL.



BRASIL

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



BRASIL

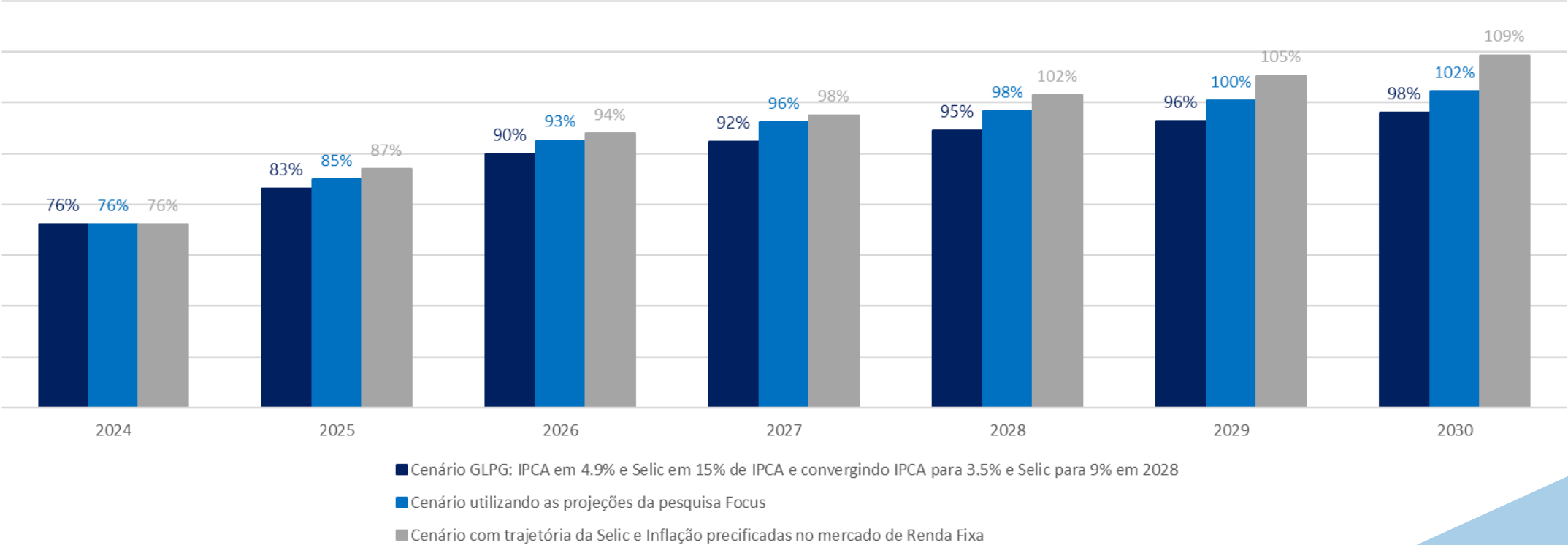
Para estabilizar a Dívida/PIB em 80% é necessário gerar superávit primário entre 1,4% a 2,9%.

| | | 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 | | | | |



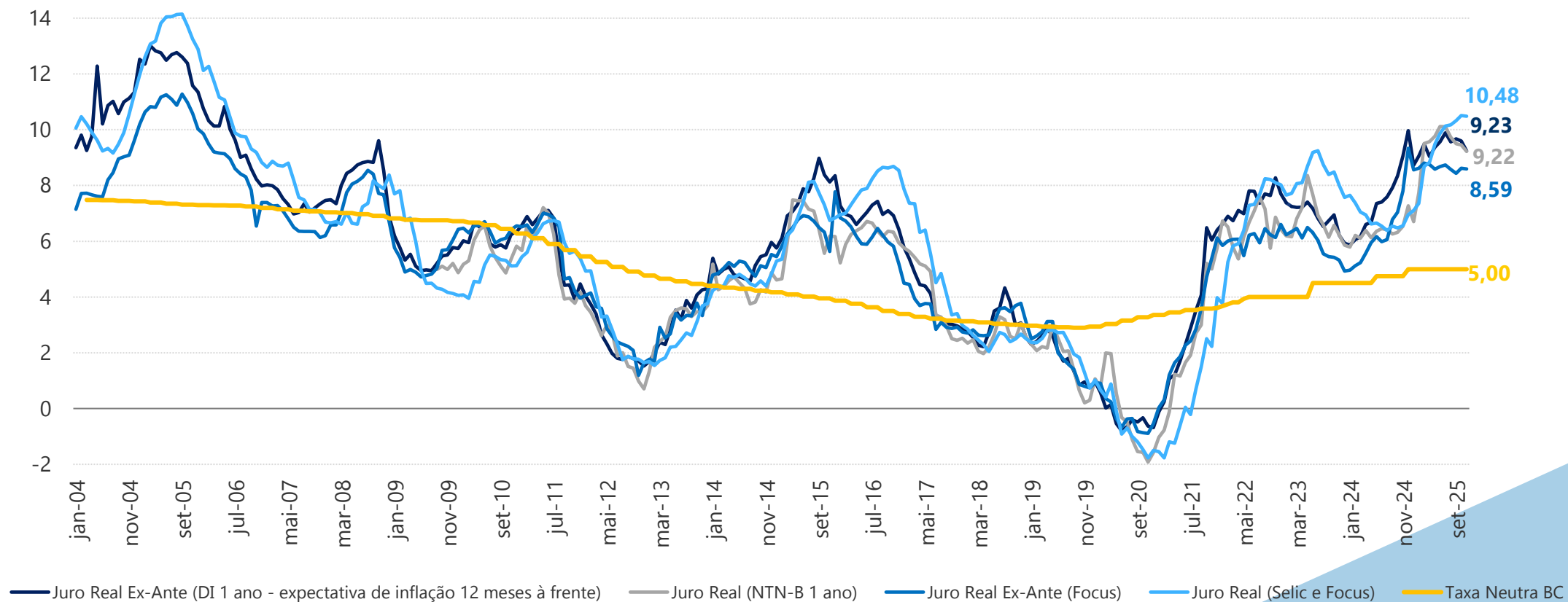
BRASIL

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



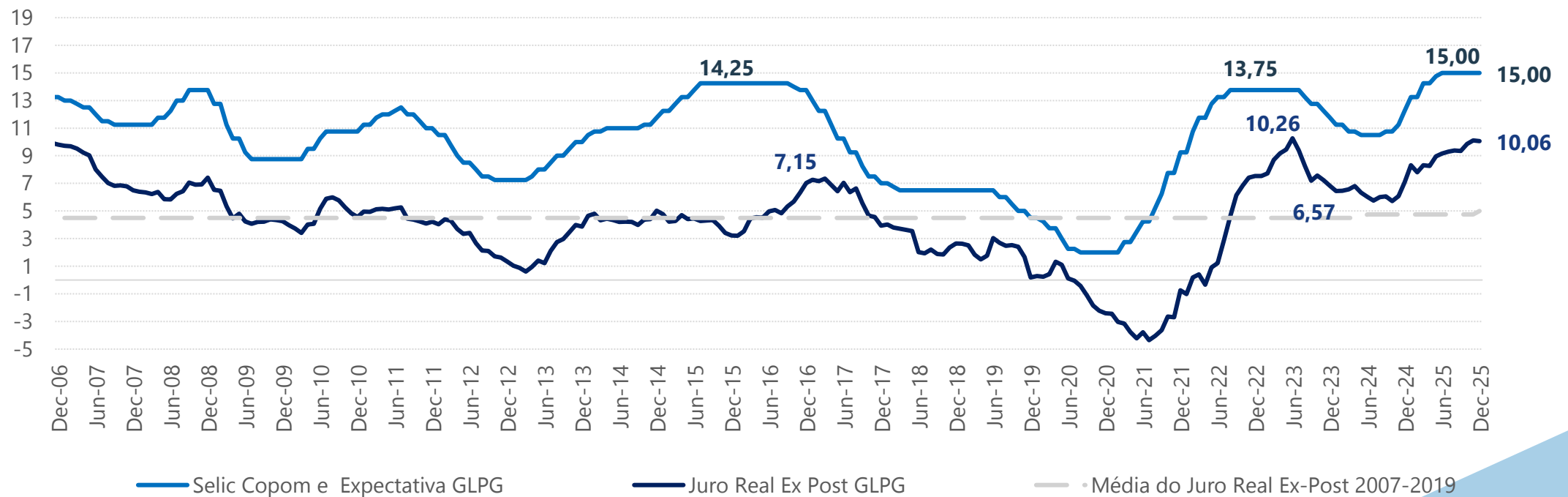
BRASIL

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.

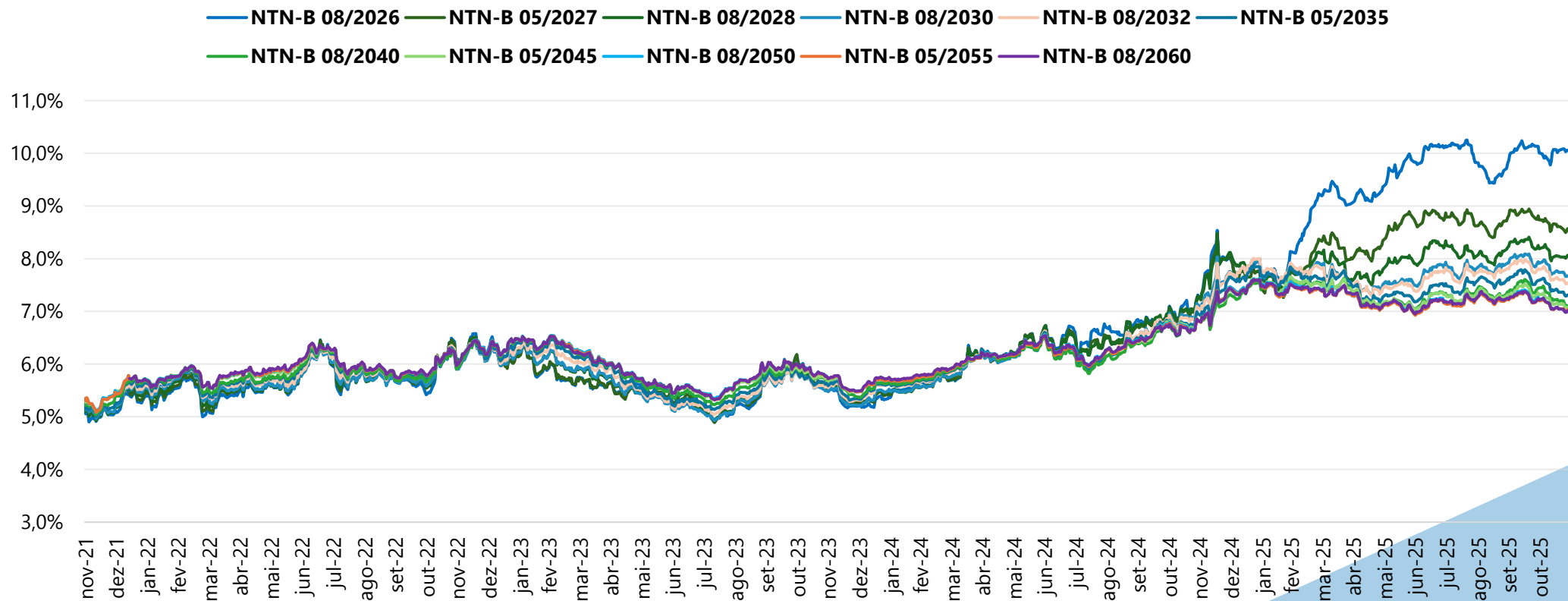


APÓS OS COMUNICADOS DO BANCO CENTRAL, A EXPECTATIVA PARA O INÍCIO DO CORTE DE JUROS FOI AJUSTADA DE DEZEMBRO PARA JANEIRO, ENTRETANTO, MANTEVE-SE A PROJEÇÃO DE REDUÇÃO DA SELIC PARA 10,5% AO LONGO DE 2026.



BRASIL

TÍTULOS PÚBLICOS – INFLAÇÃO

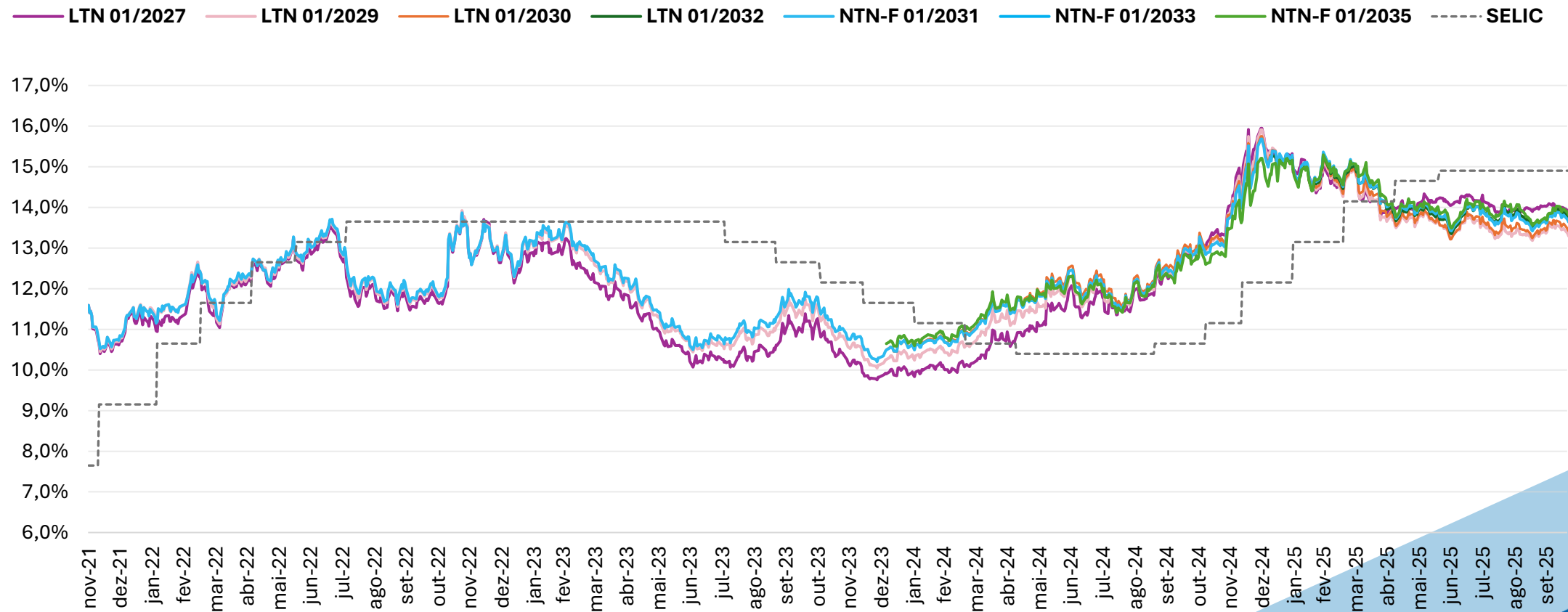


TÍTULOS MANTÊM EM ALTOS PATAMARES, PRÓXIMO DE 7,00%.



BRASIL

TÍTULOS PÚBLICOS – PREFIXADO

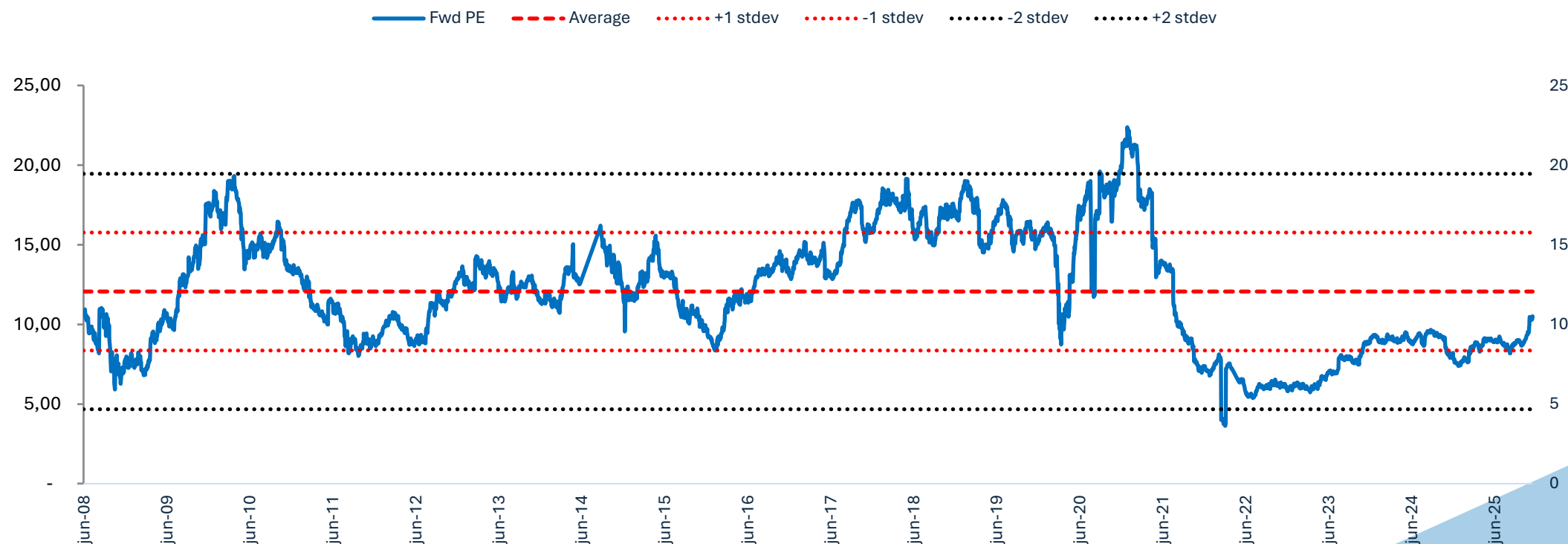


TAXAS CONTINUAM ALTAS, PRÓXIMAS A 13%.



BRASIL

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



PREÇO DA BOLSA BRASILEIRA ABAIXO DA MÉDIA HISTÓRICA.



Cenário

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | Projeções | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | | | | | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
| PIB (%) | | | | | | | | | | | |
| Crescimento do PIB | -3.3 | 4.8 | 3.0 | 3.2 | 3.4 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 2.3 | 2.6 | 2.8 |
| Inflação (%) | | | | | | | | | | | |
| IPCA-IBGE | 4.5 | 10.1 | 5.8 | 4.6 | 4.8 | 4.5 | 3.9 | 3.3 | 3.5 | 3.8 | 3.4 |
| IGP-M | 23.1 | 17.8 | 5.5 | -3.2 | 6.5 | 0.0 | 4.1 | 3.0 | 3.7 | 4.0 | 3.4 |
| Taxa de Câmbio | | | | | | | | | | | |
| R\$/US\$ - final de período | 5.2 | 5.6 | 5.2 | 4.8 | 6.2 | 5.47 | 5.29 | 5.19 | 5.27 | 5.39 | 5.41 |
| R\$/US\$ - média | 5.2 | 5.4 | 5.1 | 5.0 | 5.4 | 5.58 | 5.66 | 5.24 | 5.23 | 5.33 | 5.40 |
| Taxa de Juros (% a.a.) | | | | | | | | | | | |
| SELIC - final de período | 2.0 | 9.3 | 13.8 | 11.8 | 12.3 | 15.0 | 10.5 | 8.5 | 8.5 | 8.5 | 8.5 |
| Mercado de Trabalho | | | | | | | | | | | |
| Taxa de Desemprego (%) | 14.2 | 11.1 | 7.9 | 7.5 | 6.6 | 5.9 | 7.0 | 7.0 | 7.0 | 7.0 | 7.0 |
| Balança de Pagamentos | | | | | | | | | | | |
| Exportações (US\$ bi) | 210.69 | 283.97 | 340.20 | 343.82 | 339.85 | 342.38 | 348.34 | 357.05 | 377.26 | 383.83 | 405.55 |
| Importações (US\$ bi) | 175.03 | 241.65 | 288.68 | 251.54 | 273.63 | 281.99 | 287.31 | 301.68 | 316.76 | 332.60 | 349.23 |
| Saldo Comercial (US\$ bi) | 35.66 | 42.31 | 51.52 | 92.28 | 66.22 | 60.39 | 61.03 | 55.38 | 60.50 | 51.23 | 56.33 |
| Conta Corrente (US\$ bi) | -24.91 | -40.41 | -40.84 | -24.52 | -55.97 | -68.63 | -69.97 | -75.62 | -70.50 | -79.77 | -74.67 |
| Conta Corrente (% PIB) | -1.69 | -2.42 | -2.09 | -1.10 | -2.55 | -3.06 | -2.99 | -2.84 | -2.49 | -2.70 | -2.41 |
| Investimento Estrangeiro Direto (US\$ bi) | 38.27 | 46.44 | 74.61 | 62.44 | 71.07 | 67.76 | 65.00 | 65.00 | 65.00 | 65.00 | 65.00 |
| Contas Fiscais | | | | | | | | | | | |
| Resultado Primário (% PIB) | -9.2 | 0.7 | 1.3 | -2.3 | -0.4 | -0.3 | 0.0 | 0.3 | 0.5 | 0.8 | 1.0 |
| Dívida Pública Líquida (% PIB) | 61.4 | 55.1 | 56.1 | 60.4 | 61.1 | 66.6 | 69.8 | 74.1 | 75.4 | 75.7 | 76.0 |
| Dívida Pública Bruta (% PIB) | 86.9 | 77.3 | 71.7 | 73.8 | 76.5 | 81.6 | 84.9 | 89.2 | 90.4 | 90.7 | 91.0 |
| EUA | | | | | | | | | | | |
| FedFund - final de período | 0.3 | 0.3 | 4.5 | 5.5 | 4.5 | 4.00 | 3.50 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 |
| CPI (% a/a) | 1.3 | 7.2 | 6.4 | 3.3 | 2.9 | 3.0 | 2.8 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| Crescimento do PIB (% YoY) | -2.2 | 6.1 | 2.5 | 2.9 | 2.8 | 1.8 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| Taxa de Desemprego (%) | 6.7 | 3.9 | 3.5 | 3.7 | 4.1 | 4.6 | 4.5 | 4.3 | 4.2 | 4.2 | 4.2 |





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.