



APRESENTAÇÃO **MACROECONÔMICA**

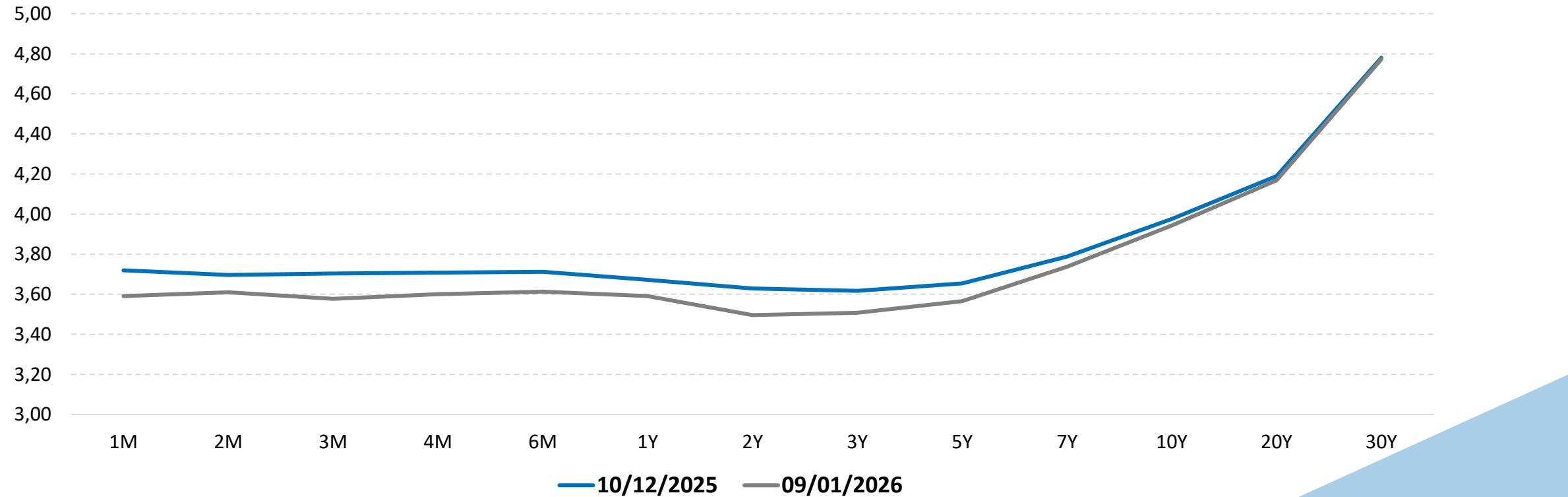
MUNDO

- 1. NOS EUA**, O FEDERAL OPEN MARKET COMMITTEE (FOMC) VOLTOU A CORTAR A TAXA DE JUROS EM 25 PONTOS-BASE NA REUNIÃO DE DEZEMBRO, LEVANDO A BANDA DOS FED FUNDS PARA 3,50%–3,75%. A DECISÃO REFLETE O DILEMA RECORRENTE DO FED: ATIVIDADE E MERCADO DE TRABALHO MOSTRAM SINAIS DE ENFRAQUECIMENTO, ENQUANTO A INFLAÇÃO SEGUE RESISTENTE À CONVERGÊNCIA PARA A META DE 2% — O QUE RESULTOU EM TRÊS VOTOS DISSIDENTES. SEGUNDO POWELL, AS DIVERGÊNCIAS REFLETEM O PESO RELATIVO ATRIBUÍDO À INFLAÇÃO E AO EMPREGO, EMBORA, OUTROS FATORES TAMBÉM INFLUENCIEM AS POSIÇÕES. NO FRONT DE PREÇOS, O CPI DE NOVEMBRO VEIO EM 2,7% A/A E O NÚCLEO EM 2,6% A/A, ABAIXO DAS EXPECTATIVAS, MAS AINDA SEM UMA TRAJETÓRIA CLARA EM DIREÇÃO À META. COM BASE NAS FALAS DE POWELL E NOS DADOS DISPONÍVEIS, O MERCADO PROJETA UMA PAUSA NO CICLO DE CORTES A PARTIR DE JANEIRO E APENAS MAIS UM CORTE DE 25 PONTOS-BASE EM 2026, PROVAVELMENTE NO SEGUNDO SEMESTRE, EM UM CONTEXTO DE FOMC MAIS DIVIDIDO E COM VIÉS LEVEMENTE MAIS DOVISH.
- 2. A ÁREA DO EURO**, O CPI DE DEZEMBRO AVANÇOU 0,2% M/M E 2,0% A/A, ATINGINDO A META DO BCE, ENQUANTO O NÚCLEO (EX-ALIMENTOS E ENERGIA) RECUOU PARA 2,3% A/A. A TAXA DE DESEMPREGO DE NOVEMBRO CAIU PARA 6,3%, PRÓXIMA DA MÍNIMA HISTÓRICA DE 6,2%, INDICANDO UM MERCADO DE TRABALHO RESILIENTE. ESSE QUADRO É CONSISTENTE COM A SINALIZAÇÃO DE CHRISTINE LAGARDE DE QUE O NÍVEL ATUAL DAS TAXAS É APROPRIADO, A EXPECTATIVA É QUE O BCE SÓ RETOMARÁ O CICLO DE CORTES NO PRIMEIRO SEMESTRE DE 2026.
- 3. NA CHINA**, AS EXPORTAÇÕES DE NOVEMBRO INDICAM QUE O REDIRECIONAMENTO DO COMÉRCIO APÓS AS TARIFAS DOS EUA TEM SIDO EFETIVO: CRESCERAM 5,9% A/A (ACIMA DO ESPERADO), COM DESTAQUE PARA UNIÃO EUROPEIA (+14,8%), AUSTRÁLIA (+35,5%), TAIWAN (+14,8%), SUDESTE ASIÁTICO (+8,2%) E JAPÃO (+4,3%). NO FRONT INFLACIONÁRIO, O CPI DE DEZEMBRO VOLTOU AO TERRENO POSITIVO, COM INFLAÇÃO DE 0,8% A/A, ENCERRANDO 2025 COM ALTA DE PREÇOS APESAR DO PERÍODO DEFLACIONÁRIO AO LONGO DO ANO. EM CONJUNTO, OS DADOS REFORÇAM A EXPECTATIVA DE QUE A CHINA ATINJA A META DE CRESCIMENTO DE 5% EM 2025 E CHEGUE AO PRÓXIMO PLANO QUINQUENAL (2026–2030) COM UM QUADRO EXPORTADOR MAIS FAVORÁVEL DO QUE O OBSERVADO LOGO APÓS A IMPLEMENTAÇÃO DAS TARIFAS.



EUA

CURVA DE JUROS (%)

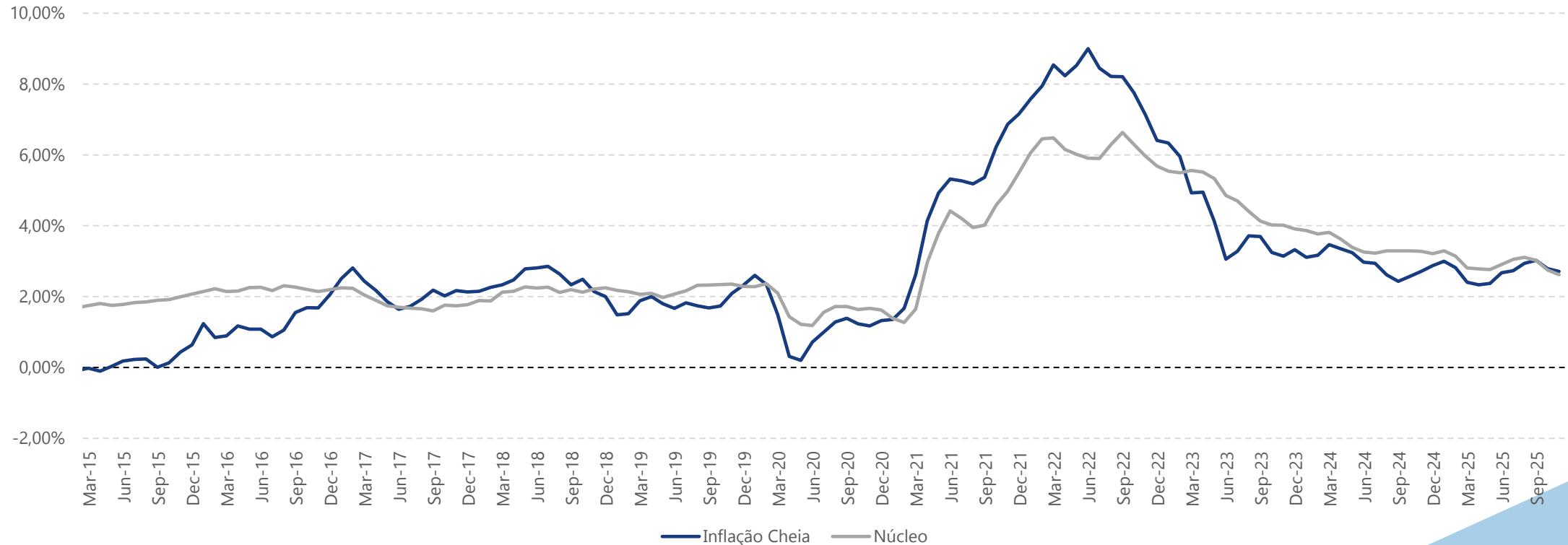


O CPI DE NOVEMBRO RECUOU PARA 2,7% A/A, ABAIXO DAS EXPECTATIVAS. AINDA ASSIM, A INFLAÇÃO PERMANECE ACIMA DA META HÁ UM PERÍODO PROLONGADO, O QUE MANTÉM A PREOCUPAÇÃO DO FED COM A CREDIBILIDADE DO COMPROMISSO DE CONVERGÊNCIA PARA META DE 2%. O MERCADO DE TRABALHO DÁ SINAIS DE DESACELERAÇÃO, MAS EM RITMO AINDA MODERADO. COMO AMPLAMENTE ANTECIPADO, O FED CORTOU A TAXA DE JUROS EM DEZEMBRO E SINALIZOU PAUSA EM JANEIRO.



EUA

INFLAÇÃO – CPI

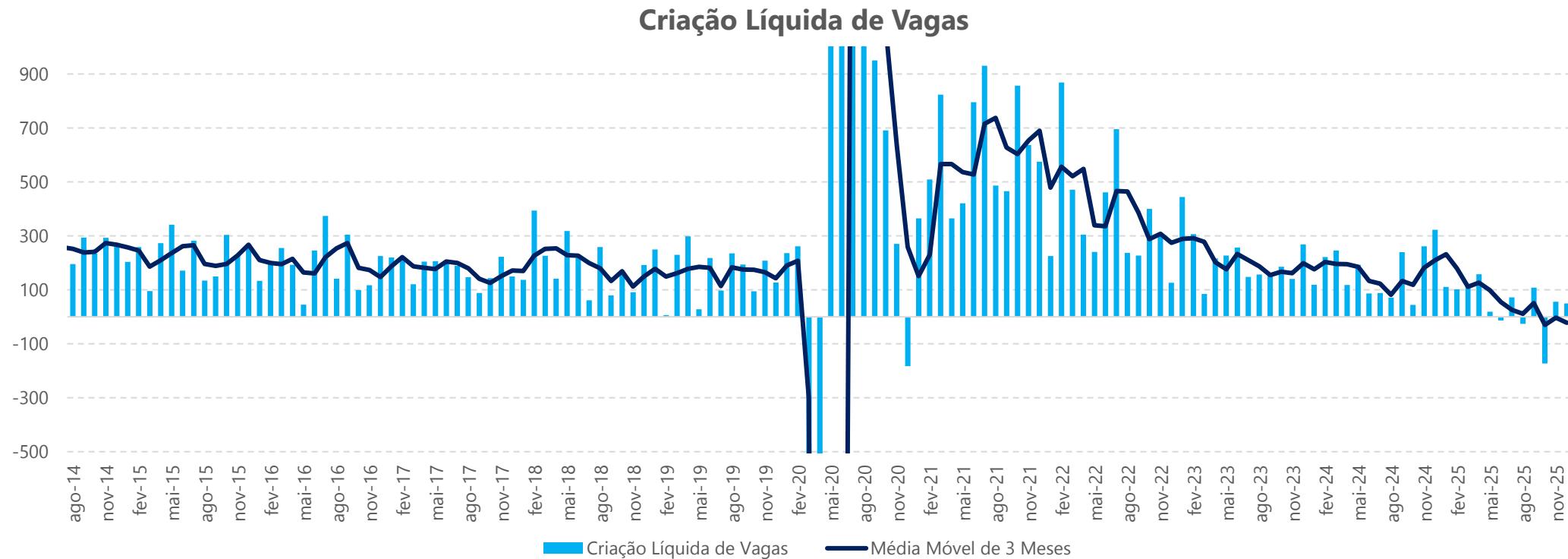


O CPI DE NOVEMBRO REGISTROU ALTA DE 2,7% A/A, ABAIXO DAS EXPECTATIVAS E DOS 3,0% A/A OBSERVADOS EM SETEMBRO. O NÚCLEO (EX-ALIMENTOS E ENERGIA) DESACELEROU PARA 2,6% A/A, TAMBÉM ABAIXO DO CONSENSO. NA ABERTURA, OS PRINCIPAIS DESTAQUES FORAM A DESACELERAÇÃO DE BENS DURÁVEIS (1,46% A/A), SERVIÇOS DE TRANSPORTE (1,70% A/A) E RECREAÇÃO (2,44% A/A).



EUA

MERCADO DE TRABALHO – NONFARM PAYROLL

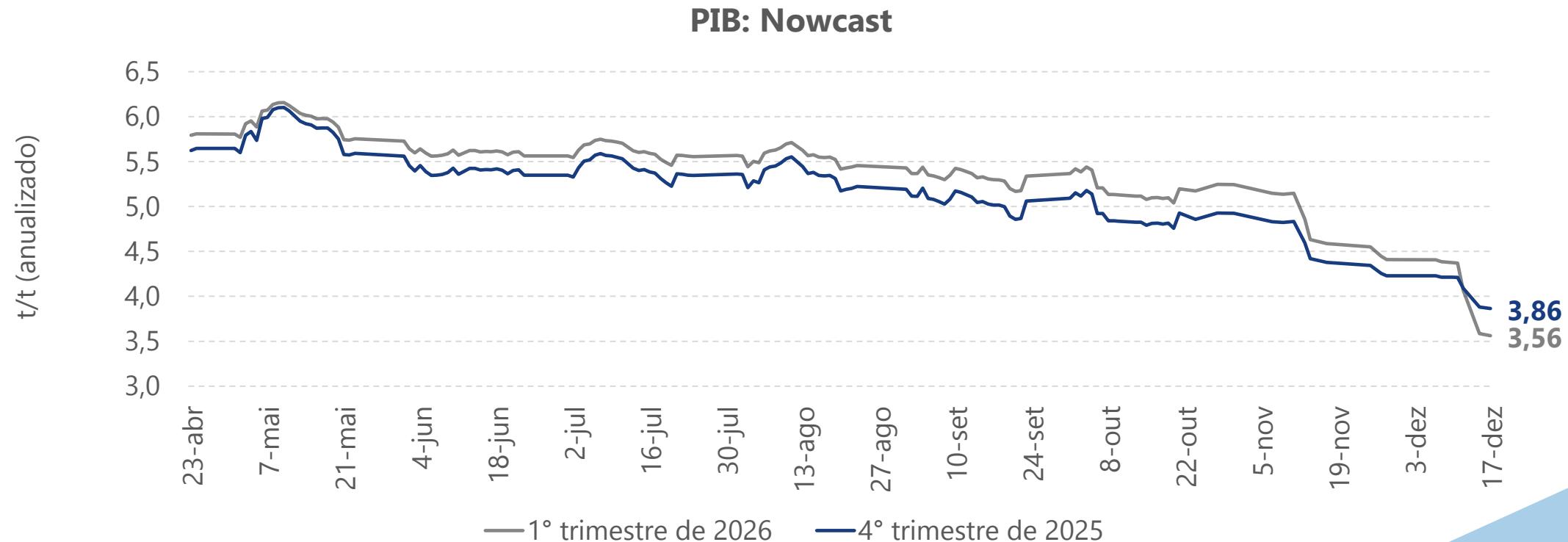


EM DEZEMBRO, O NONFARM PAYROLL REGISTROU CRIAÇÃO DE 50 MIL VAGAS, ABAIXO DAS EXPECTATIVAS. HOUVE AINDA REVISÃO PARA BAIXO DOS DOIS MESES ANTERIORES, EM GRANDE PARTE ASSOCIADA A DEMISSÕES LÍQUIDAS NO SETOR PÚBLICO DURANTE A PARALISAÇÃO DO GOVERNO DOS EUA. A TAXA DE DESEMPREGO RECUOU PARA 4,4%, TAMBÉM ABAIXO DO CONSENTO. ASSIM, O MERCADO DE TRABALHO SEGUE EMITINDO SINAIS MISTOS E PODE DESACELERAR EM RITMO MENOR DO QUE O ESPERADO.



CHINA

SINAIS DE MODERAÇÃO

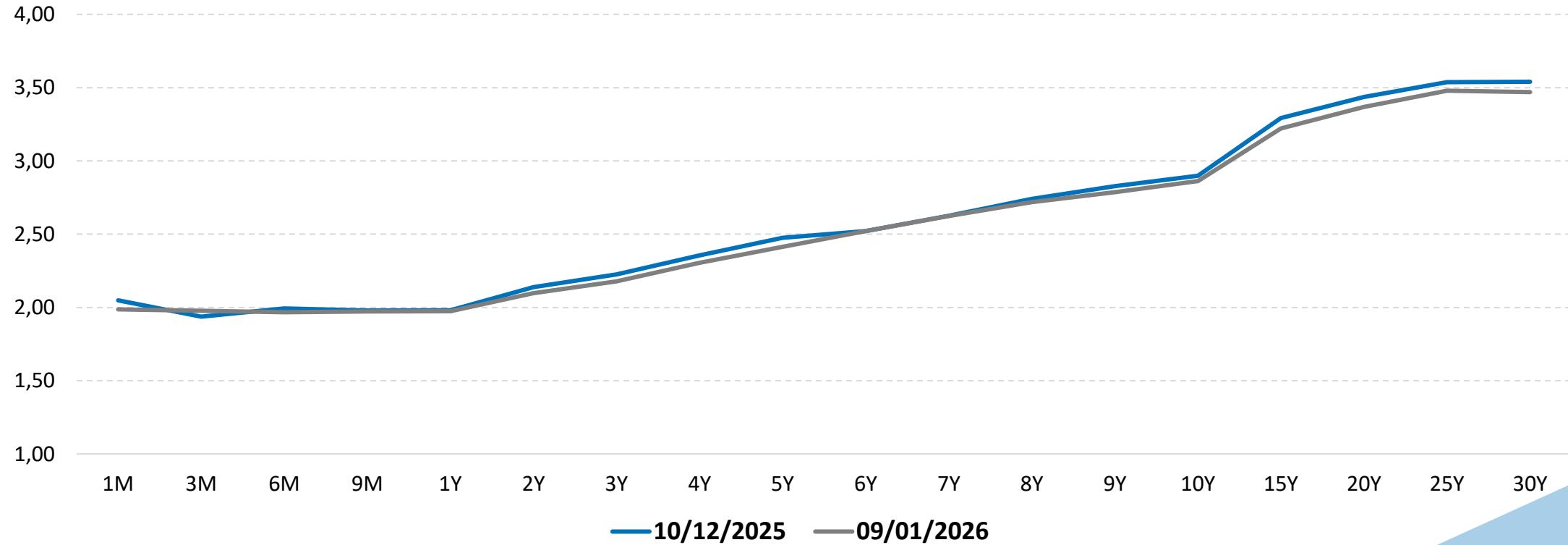


AS TAXAS BÁSICAS FORAM MANTIDAS EM DEZEMBRO (1 ANO EM 3,0% E 5 ANOS EM 3,5%), SINALIZANDO PREFERÊNCIA POR APOIO SELETIVO EM VEZ DE UM AFROUXAMENTO AMPLO. A MANUTENÇÃO DOS JUROS, COMBINADA AOS ESTÍMULOS FISCAIS DO GOVERNO CHINÊS, DEVENDO CONTRIBUIR PARA O ALCANCE DA META DE CRESCIMENTO DE 5% EM 2025.



EUROPA

CURVA DE JUROS ALEMÃ (%)



O BANCO CENTRAL EUROPEU MANTEVE A TAXA DE JUROS EM 2% DEZEMBRO E REFORÇOU A RESILIÊNCIA DA ECONOMIA DA ÁREA DO EURO, COM CRESCIMENTO SUSTENTADO SOBRETUDO PELO CONSUMO E POR UM MERCADO DE TRABALHO AINDA RO布STO. A EXPECTATIVA É DE ESTABILIDADE DAS TAXAS NO CURTO PRAZO, COM INÍCIO DO CICLO DE CORTES APENAS NO 1º SEMESTRE DE 2026, DIANTE DO TOM CAUTELOSO E DA ELEVADA INCERTEZA GEOPOLÍTICA RESSALTADOS NO COMUNICADO E NA COLETIVA.



MERCADOS GLOBAIS

RENDA FIXA INVESTMENT GRADE – YIELD (%) EM USD

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



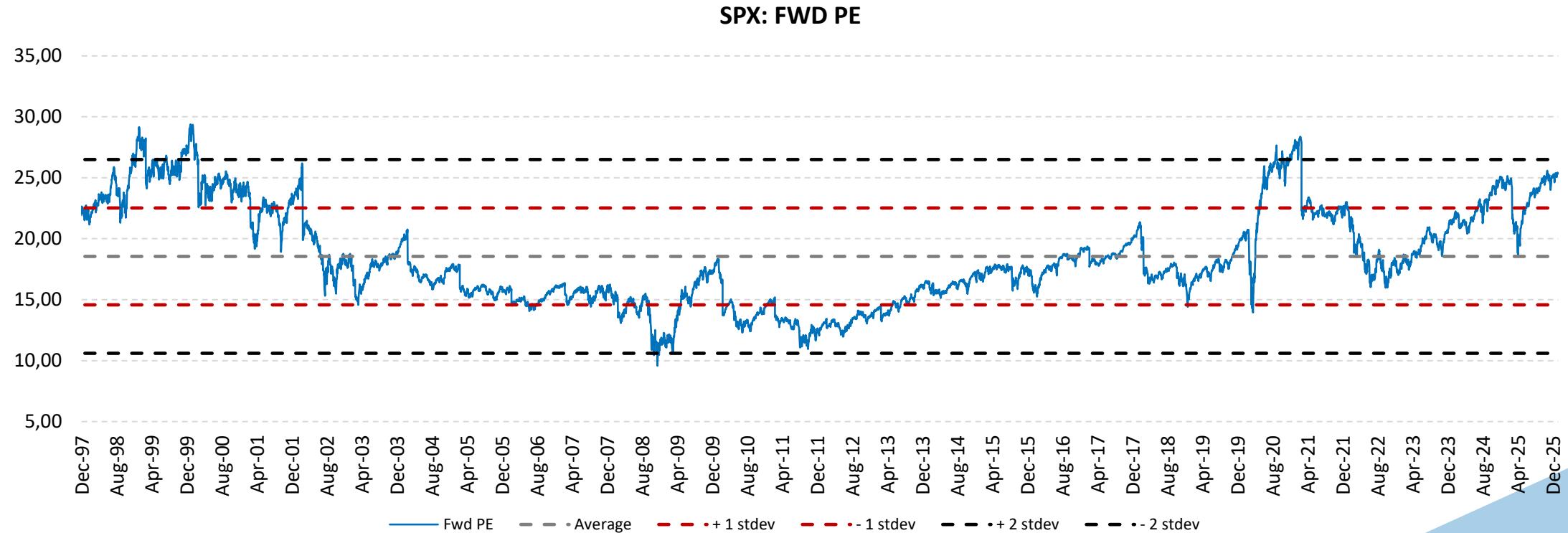
O CARREGO EM DÓLAR DA RENDA FIXA DOS EUA SEGUE ATRATIVO, PORÉM COM TENDÊNCIA DE QUEDA.



MERCADOS GLOBAIS

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

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



O PE DA BOLSA AMERICANA SEGUE ACIMA DA MÉDIA HISTÓRICA.



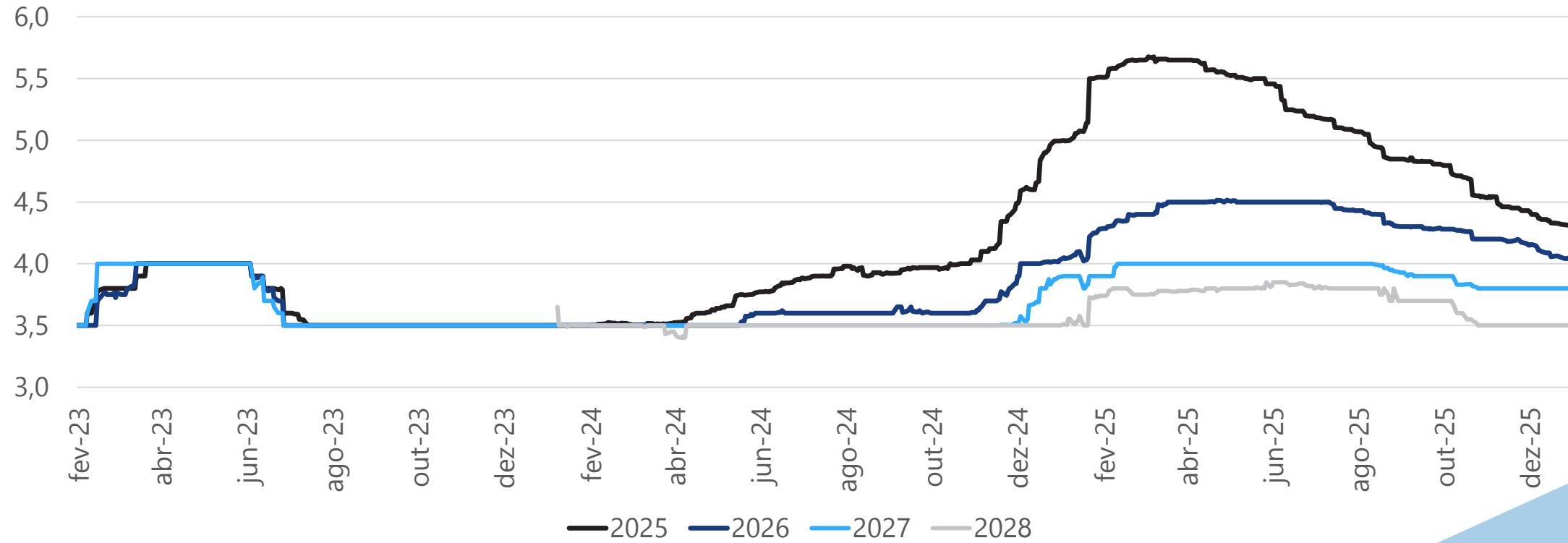
BRASIL

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 DESACELERAÇÃO ECONÔMICA, COM O **CRESCIMENTO DO PIB CAINDO DE 3,4% EM 2024 PARA 1,9% 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% 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 EM 2025**, 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.
8. EM 5 DE DEZEMBRO **FOI APROVADA A LEI DE DIRETRIZES ORÇAMENTÁRIAS PARA 2026** COM UM CALENDÁRIO IMPOSITIVO PARA AS CHAMADAS "EMENDAS PIX", AUTORIZAÇÃO PARA O GOVERNO MIRAR O PISO DA META FISCAL E NÃO O CENTRO E A INCLUSÃO DE UMA EXCEÇÃO DE R\$10 BILHÕES NO AR CABOUÇO PARA A EVENTUAL CAPITALIZAÇÃO DOS CORREIOS.
9. FOI ANUNCIADA A **PRÉ-CANDIDATURA DE FLAVIO BOLSONARO** PARA AS ELEIÇÕES DE 2026



BRASIL

Relatório Focus: expectativa de inflação anual (IPCA)

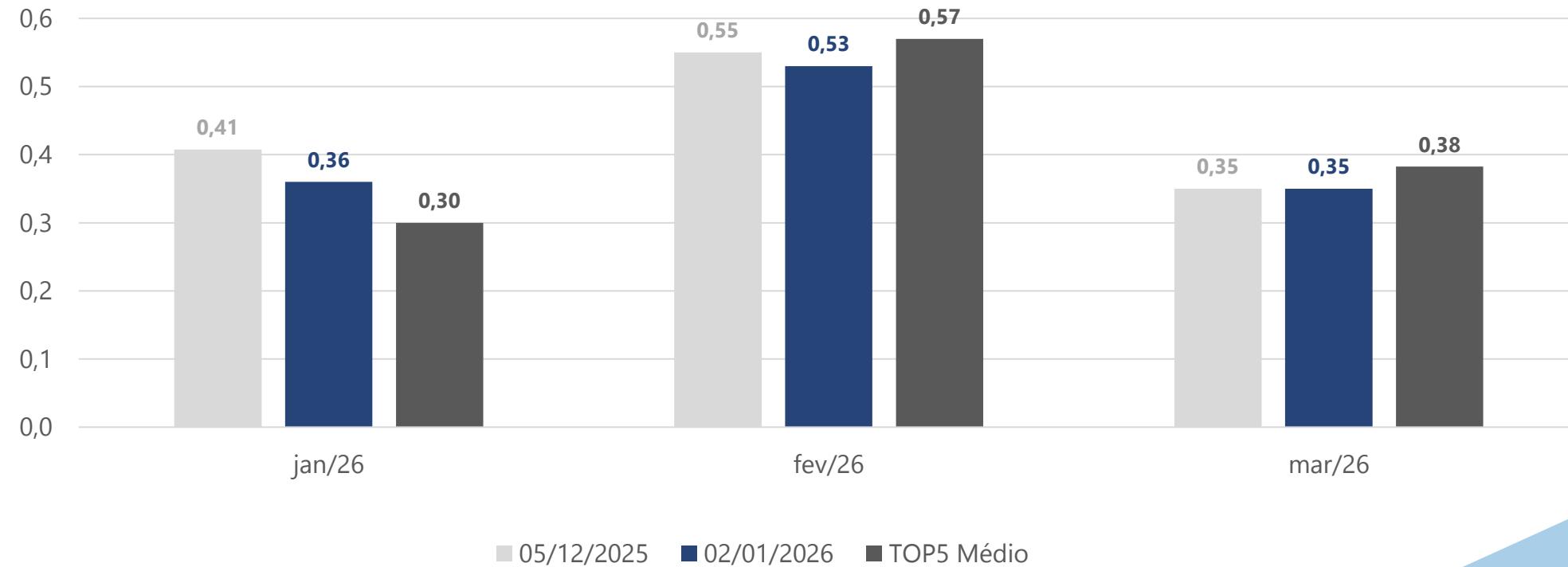


AS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO EM 2025 E 2026 APRESENTARAM QUEDA, ENQUANTO AS DE 2027 E 2028 PERMANECERAM INALTERADAS.



BRASIL

Relatório Focus: inflação no curto prazo

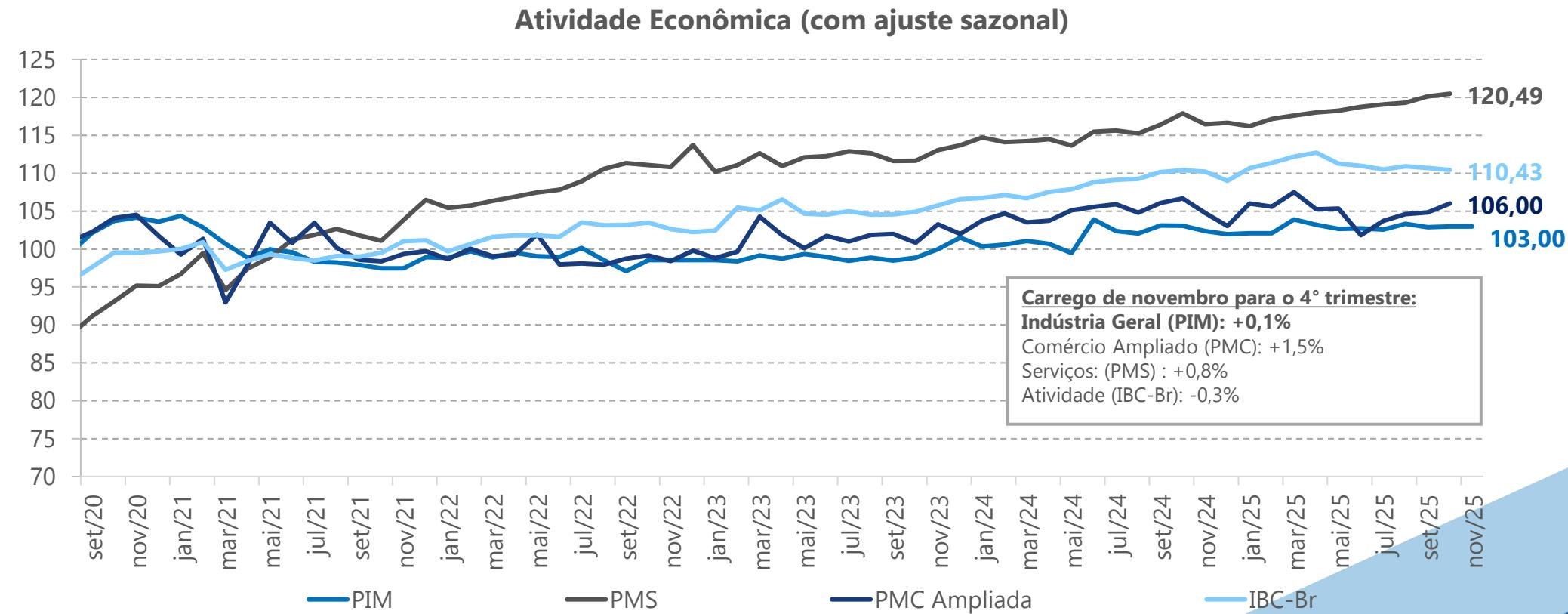


O IPCA DE DEZEMBRO REGISTROU ALTA DE 0,33% M/M E 4,26% A/A, EM LINHA COM O CONSENSO. COM ESSE RESULTADO, A INFLAÇÃO ENCERRA 2025 DENTRO DO INTERVALO DE FLUTUAÇÃO DA META, DISPENSANDO A CARTA DE EXPLICAÇÃO DO BANCO CENTRAL EM JANEIRO SOBRE EVENTUAL DESCUMPRIMENTO. OS DESTAQUES FAVORÁVEIS DA INFLAÇÃO EM DEZEMBRO FORAM: VARIAÇÃO ABAIXO DO ESPERADO EM ALIMENTAÇÃO NO DOMICÍLIO E VESTUÁRIO, ALÉM DA DEFLAÇÃO EM HABITAÇÃO.



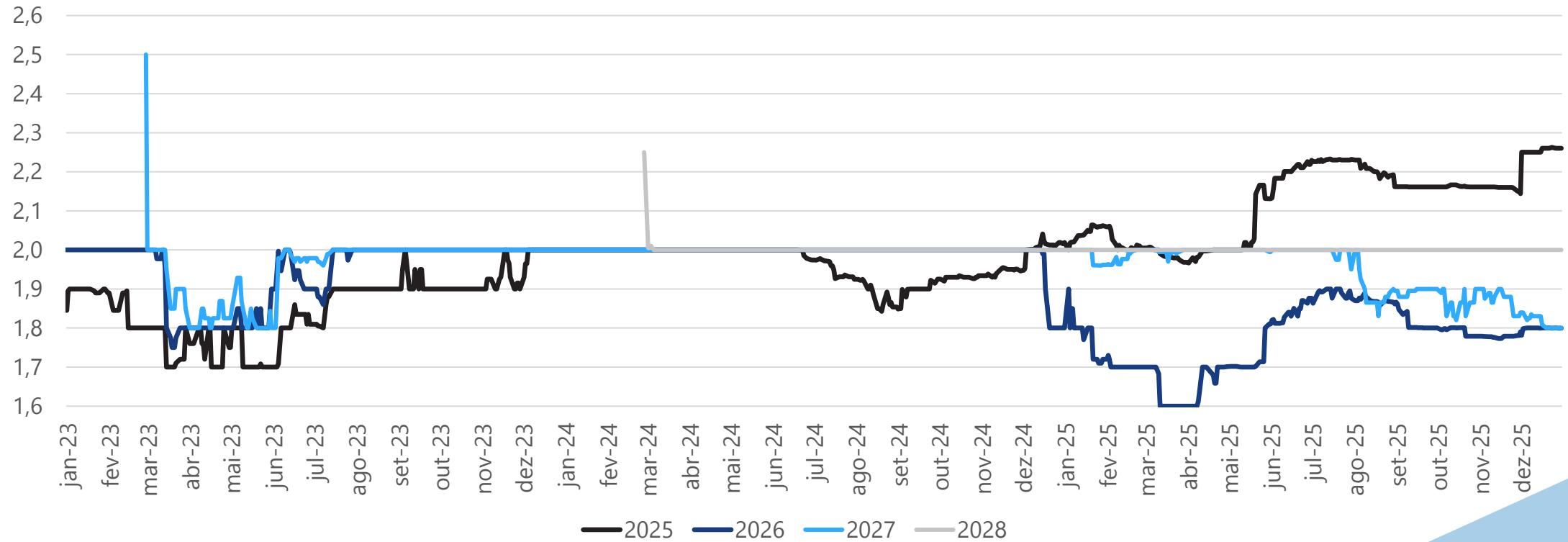
BRASIL

Até novembro, os primeiros dados da atividade econômica mostraram sinais de desaceleração e deve haver um enfraquecimento mais significativo em 2026.



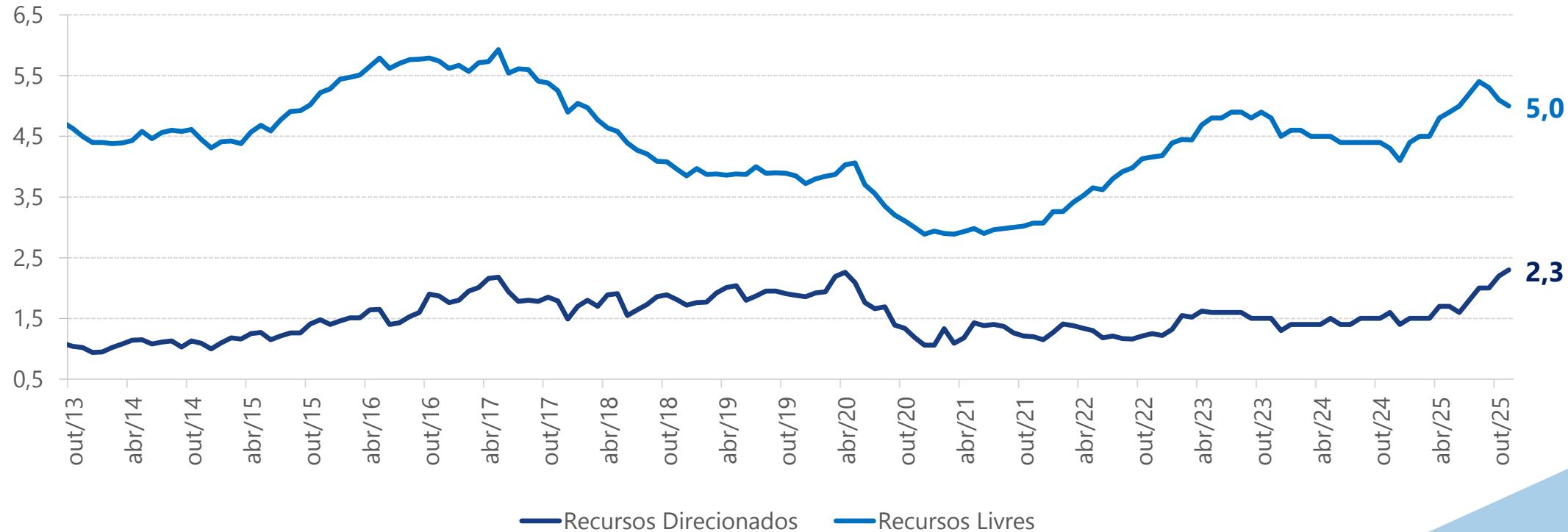
BRASIL

Relatório Focus: expectativa de crescimento do PIB (mediana)



BRASIL

Inadimplência: operações de crédito

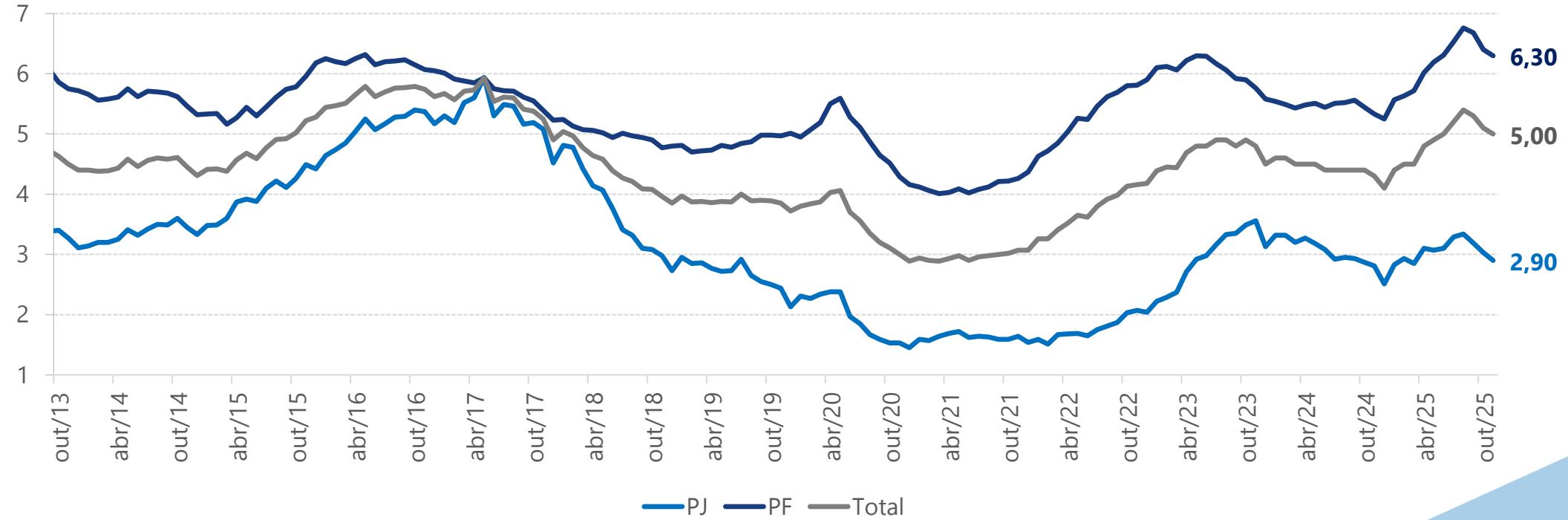


A INADIMPLÊNCIA DE RECURSOS DIRECIONADOS APRESENTOU AUMENTO, ENQUANTO A DE LIVRES MOSTROU QUEDA.



BRASIL

Inadimplência: operações de crédito de recursos livres



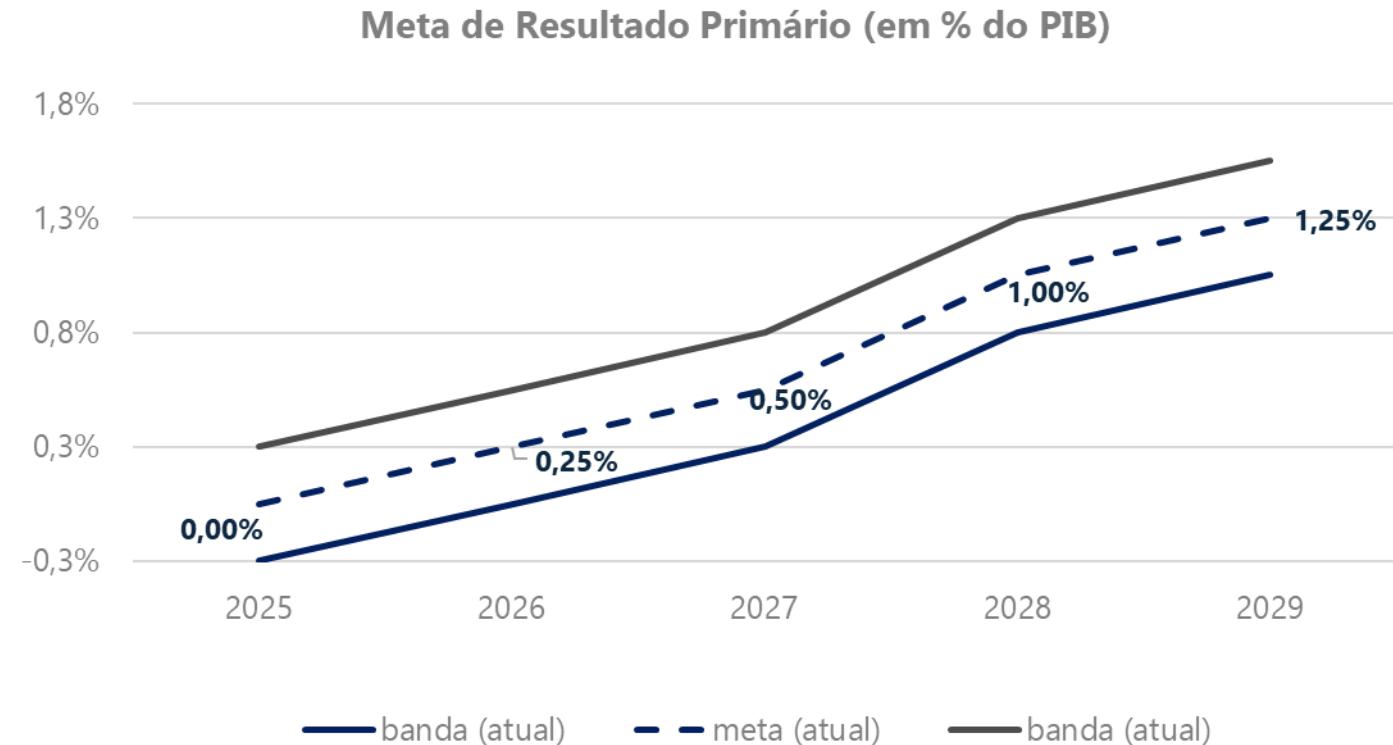
TANTO A INADIMPLÊNCIA DE RECURSOS LIVRES PARA PESSOA JURÍDICA COMO PARA PESSOA FÍSICA DIMINUÍRAM.



BRASIL

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

FONTE: Ministério do Planejamento e Orçamento. Elaboração: Área econômica do grupo da i9.



BRASIL

4^a revisão do Relatório de Avaliação das Receitas e Despesas Primárias

FONTE: Tesouro Nacional. Elaboração: Área econômica do grupo da i9.

										R\$ bilhões
		2022	2023	LDO 2025	2025 PLOA	1 Reprog Bimestral	2 Reprog Bimestral	3 Reprog Bimestral	4 Reprog Bimestral	Δ Reprog
1	Receita Total	2313	2353	2858	2930	2899	2924	2924	2922	-2,2
2	Arrecadação	1390	1439	1841	1923	1876	1879	1867	1860	-6,3
3	Receitas RPGS	536	593	709	697	709	711	711	713	2,0
4	Receitas Outras	388	322	307	310	314	335	347	350	2,4
5	Transferencias p/ Estados e Municípios	457	452	538	570	581	579	581	579	-1,2
6: (1-5)	Receita Líquida	1856	1901	2320	2360	2318	2346	2344	2343	-1,0
9	Despesa Total	1802	2130	2349	2390	2415	2420	2417	2418	1,3
a	Gastos Obrigatórios	1431	1620	1802	1806	1842	1847	1842	1839	-3,5
b	Gastos Obrigatórios com Controle de Fluxo	219	326	374	363	363	363	365	365	0,3
c	Gastos Discricionários	152	183	173	221	211	210	210	215	4,5
12: (6 - 9)	Primário	54	-228	-29,1	-29,6	-97,0	-74,9	-73,5	-75,7	-2,3
	Primário em % do PIB	0,5	-2,1							
I) Despesas Não Computadas no Resultado Primário(Calamidade RS e Acórdão 1103/2024-TCU)										
				40	44	45	49	43	44	-5,3
II) Contingenciamento										
						20,7	0,0	0,0	3,3	
	Primário					-31,0	-26,3	-30,2	-28,0	
	Primário em % do PIB (ajustado I e II)			0,1	0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,0
	Obrigatorios/Despesa Total			91,6%	91,4%	90,7%			91,1%	

O ANÚNCIO TROUXE UMA DESCONTENÇÃO DE RECURSOS, QUE, SEGUNDO A EQUIPE ECONÔMICA, SERÁ DE APENAS R\$ 0,6 BILHÃO. COMO O MERCADO ESPERAVA MANUTENÇÃO DA CONTENÇÃO INDICADA NO RELATÓRIO ANTERIOR, A NOTÍCIA VEIO PIOR DO QUE O ESPERADO. NA CONTABILIDADE DO GOVERNO, O BLOQUEIO INICIAL DE R\$ 12 BILHÕES (RELATÓRIO DE SETEMBRO) FOI REDUZIDO PARA R\$ 8,3 BILHÕES À MEDIDA QUE PARTE DA CONTENÇÃO JÁ FOI EXECUTADA E DESPESAS DISCRICIONÁRIAS FORAM CANCELADAS. COM ISSO, A CONTENÇÃO ANUNCIADA DE R\$ 7,7 BILHÕES, COMPOSTA POR R\$ 4,4 BILHÕES DE BLOQUEIOS DEVIDO AO AUMENTO DE DESPESAS ACIMA DO TETO E R\$ 3,3 BILHÕES DE CONTINGENCIAMENTO POR FRUSTRAÇÃO NA ARRECADAÇÃO, REPRESENTA, NA PRÁTICA, A LIBERAÇÃO DE R\$ 0,6 BILHÃO EM RECURSOS.



BRASIL

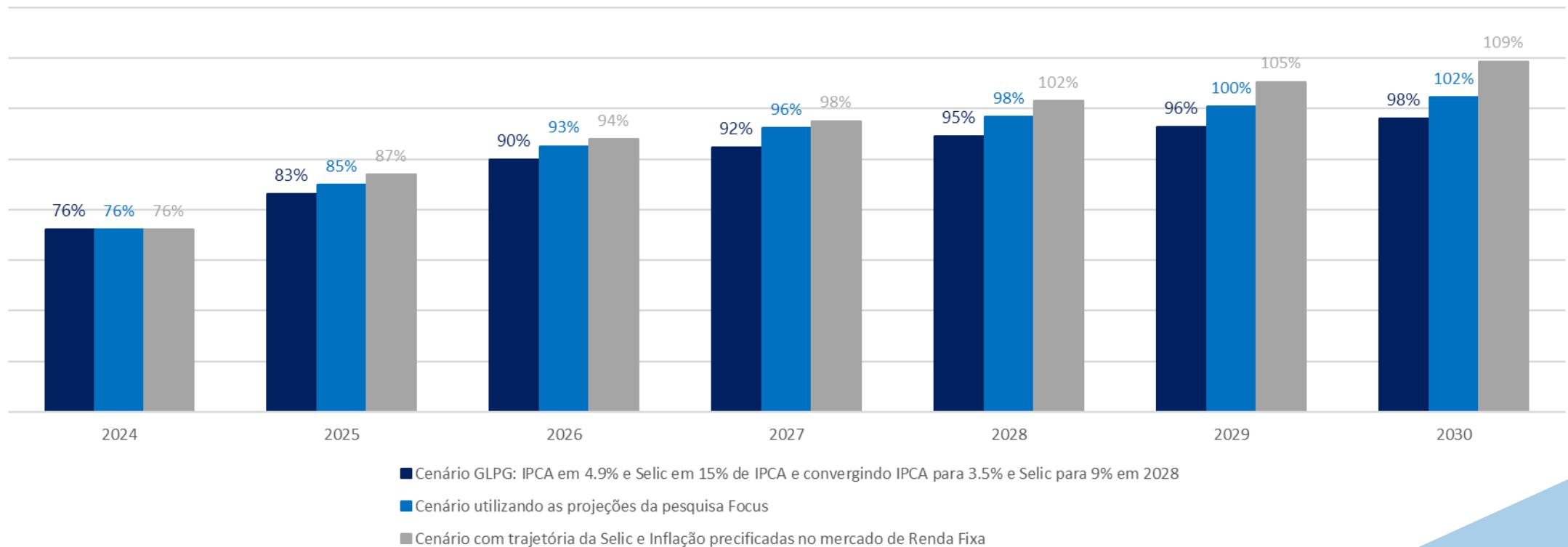
Para estabilizar a Dívida/PIB em 80% é necessário gerar superávit primário entre 1,4% a 2,9%.

		Selic (a.a.)				Primário (+ superávit, - déficit)
		6.00%	8.00%	11.00%	14.00%	
PIB (real)	3.0%	-0.1%	0.7%	1.3%	2.8%	
	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%	3.0%	4.0%	6.0%	7.0%	
IPCA a/a						



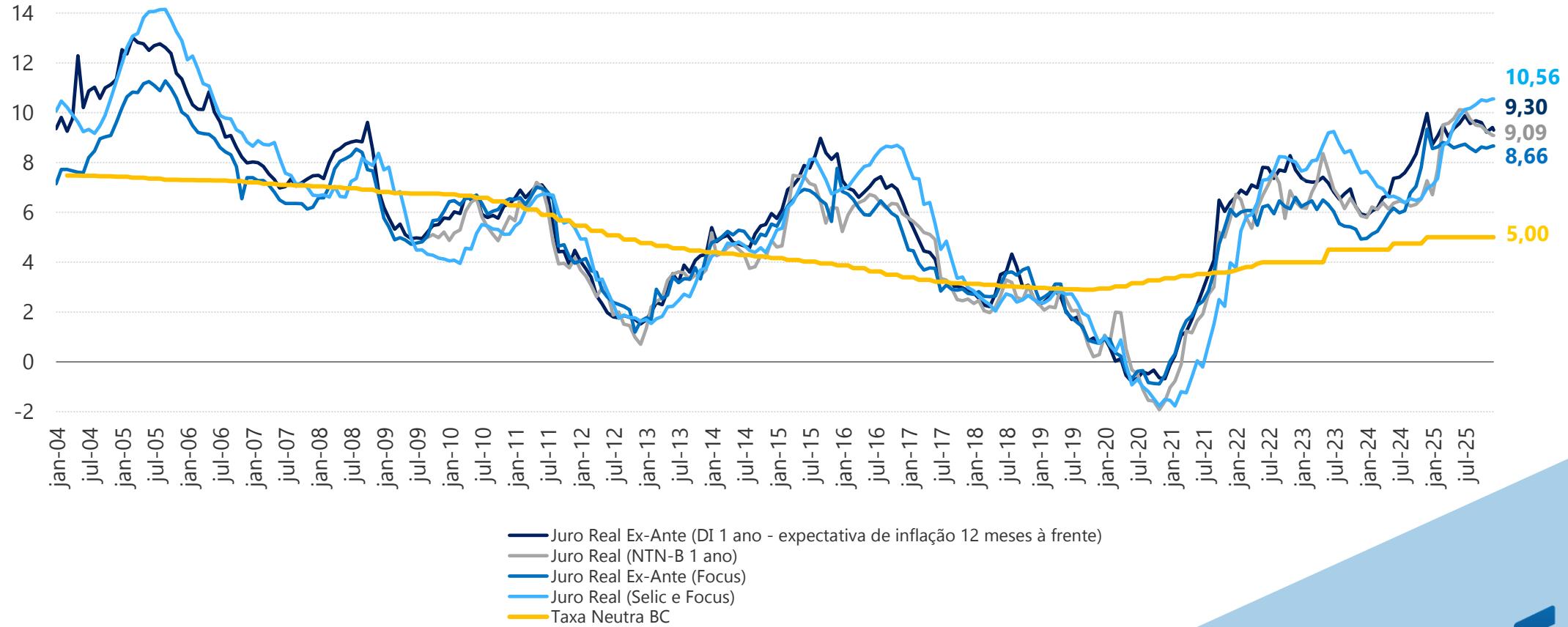
BRASIL

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



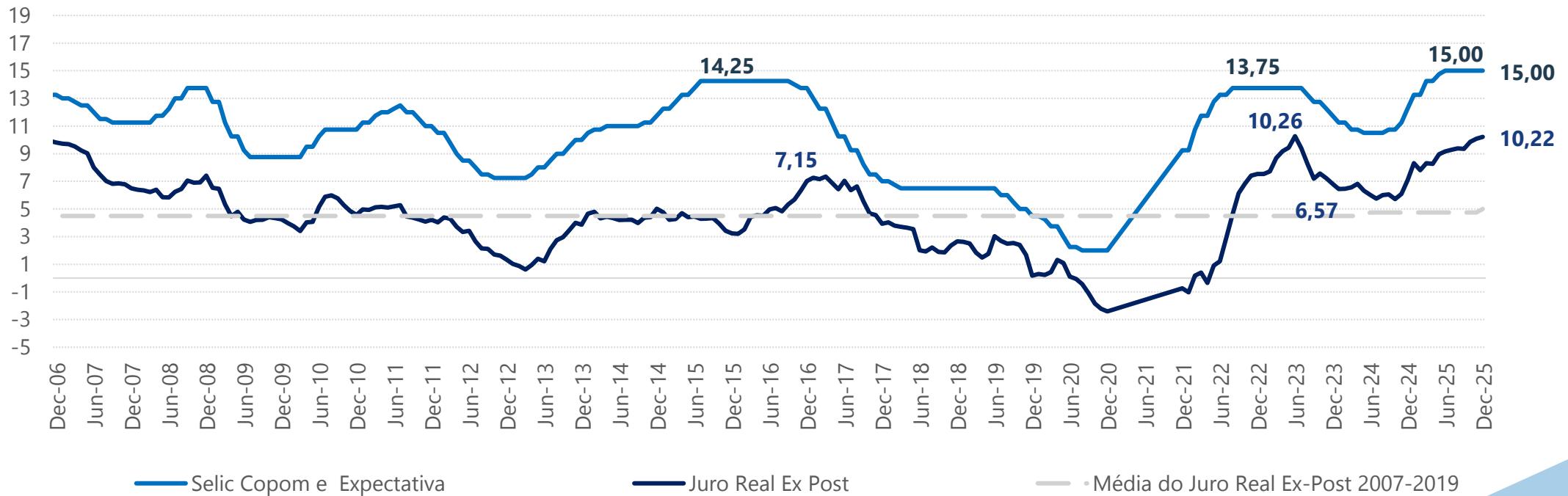
BRASIL

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.



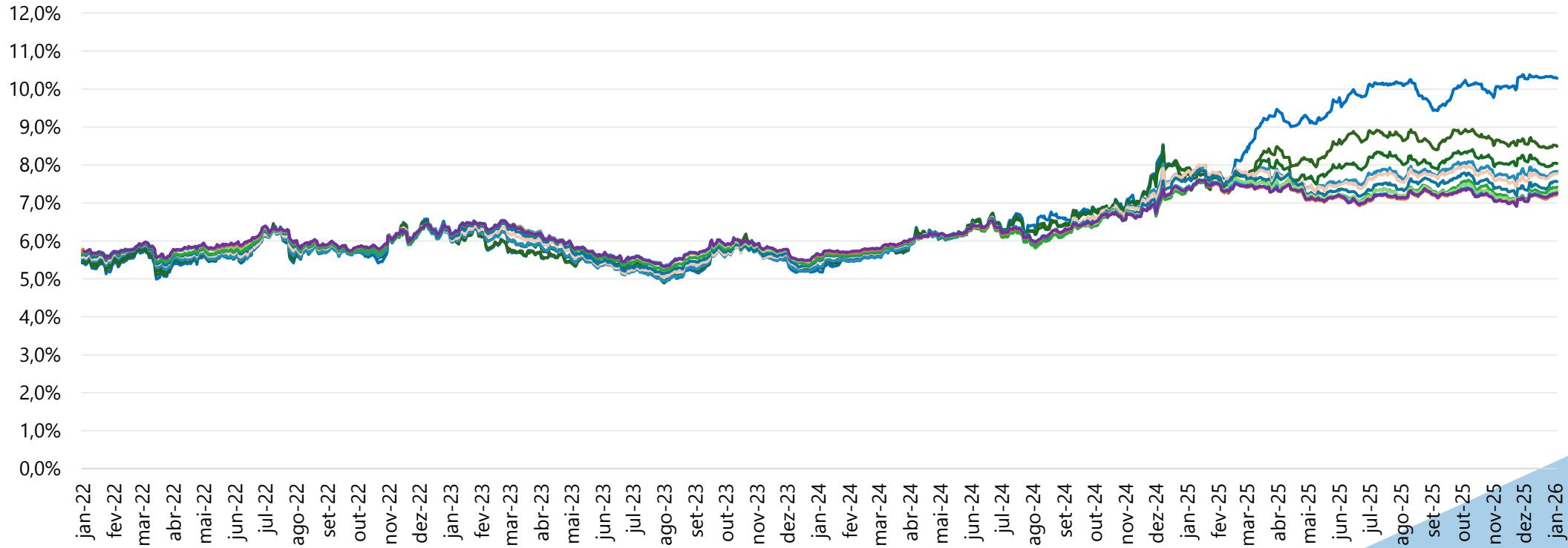
HÁ A EXPECTATIVA DE INÍCIO DE CICLO DE CORTE DE JUROS EM JANEIRO, COM REDUÇÃO DA SELIC PARA 10,5% AO LONGO DE 2026.



BRASIL

TÍTULOS PÚBLICOS – INFLAÇÃO

NTN-B 08/2026 — NTN-B 05/2027 — NTN-B 08/2028 — NTN-B 08/2030 — NTN-B 08/2032 — NTN-B 05/2035
 NTN-B 08/2040 — NTN-B 05/2045 — NTN-B 08/2050 — NTN-B 05/2055 — NTN-B 08/2060

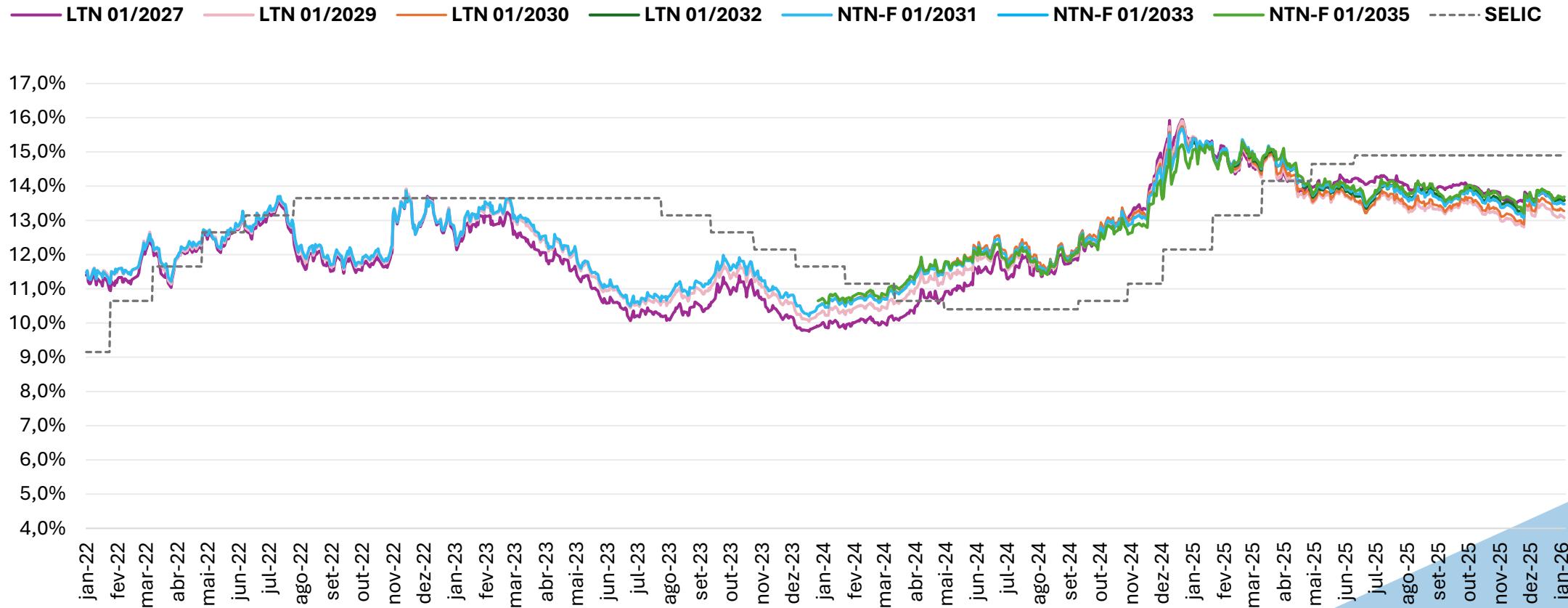


TÍTULOS MANTÉM EM ALTOS PATAMARES, PRÓXIMO DE 7,00%.



BRASIL

TÍTULOS PÚBLICOS – PREFIXADO

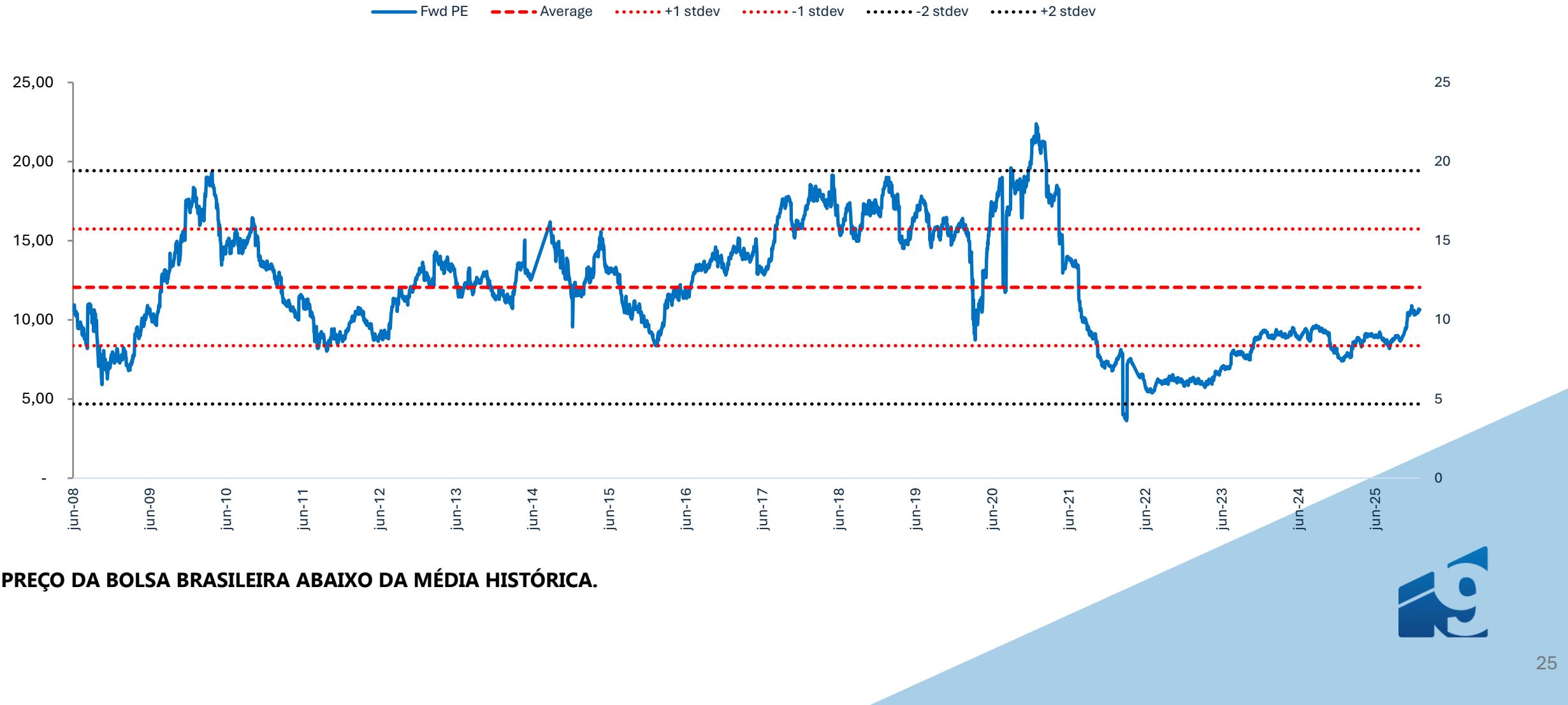


TAXAS CONTINUAM ALTAS, PRÓXIMAS A 13%.



BRASIL

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



Cenário

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
							Projeções				
PIB (%)											
Crescimento do PIB	-3,3	4,8	3,0	3,2	3,4	2,1	1,8	2,1	2,4	2,7	2,8
Inflação (%)											
IPCA-IBGE	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,3	3,9	3,4	3,5	3,8	3,4
IGP-M	23,1	17,8	5,5	-3,2	6,5	-0,8	4,1	3,1	3,7	4,0	3,4
Taxa de Câmbio											
R\$/US\$ - final de período	5,2	5,6	5,2	4,8	6,2	5,43	5,32	5,37	5,45	5,58	5,60
R\$/US\$ - média	5,2	5,4	5,1	5,0	5,4	5,57	5,68	5,34	5,41	5,52	5,59
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	7,5	7,0	7,0	7,0	7,0
Balança de Pagamentos											
Exportações (US\$ bi)	210,69	283,97	340,20	343,82	339,85	347,50	356,19	365,09	382,90	392,47	411,62
Importações (US\$ bi)	175,03	241,65	288,68	251,54	273,63	292,70	300,02	315,02	330,77	347,31	364,67
Saldo Comercial (US\$ bi)	35,66	42,31	51,52	92,28	66,22	54,80	56,17	50,07	52,13	45,17	46,95
Conta Corrente (US\$ bi)	-24,91	-40,41	-40,84	-24,52	-55,97	-79,20	-74,83	-80,93	-78,87	-85,83	-84,05
Conta Corrente (% PIB)	-1,69	-2,42	-2,09	-1,10	-2,55	-3,52	-3,20	-3,09	-2,88	-2,99	-2,79
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	65,3	68,9	72,5	73,5	73,6	73,8
Dívida Pública Bruta (% PIB)	86,9	77,3	71,7	73,8	76,5	80,4	83,9	87,5	88,5	88,6	88,9
EUA											
FedFund - final de período	0,3	0,3	4,5	5,5	4,5	3,75	3,50	3,00	3,00	3,00	3,00
CPI (% a/a)	1,3	7,2	6,4	3,3	2,9	2,7	2,4	2,1	2,0	2,0	2,0
Crescimento do PIB (% YoY)	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1
Taxa de Desemprego (%)	6,7	3,9	3,5	3,7	4,1	4,3	4,4	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.