



PANORAMA **MACROECONÔMICO**

MUNDO

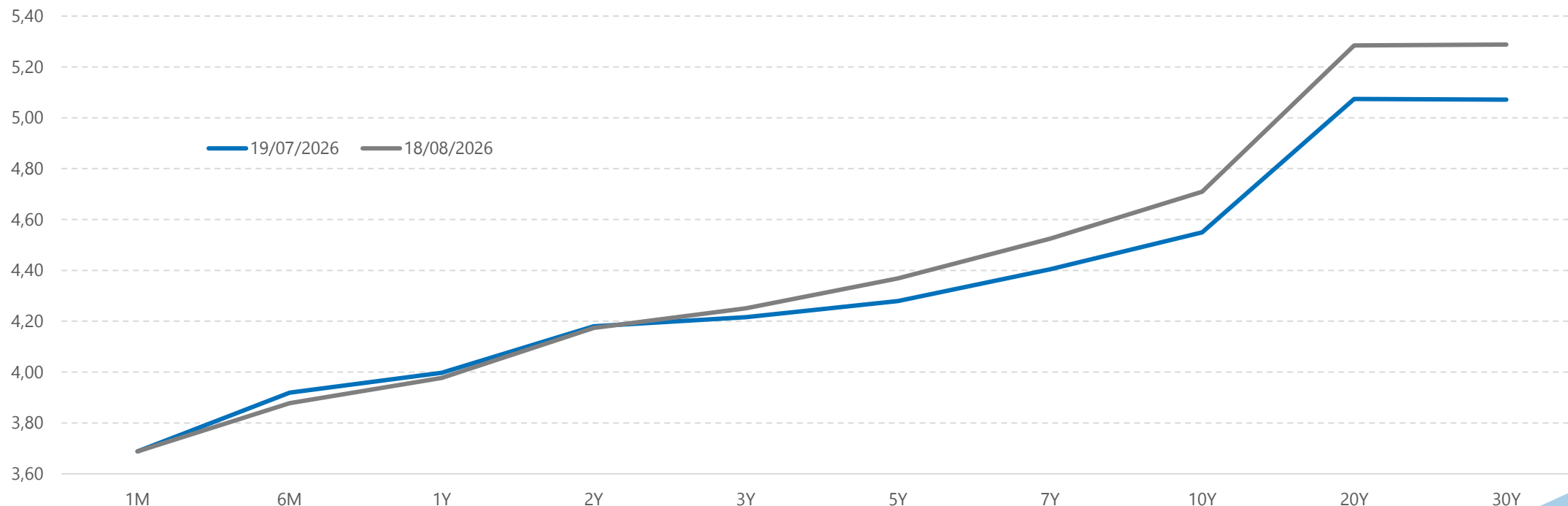
- 1. NOS EUA,** A ECONOMIA SEGUE CRESCENDO EM RITMO MODERADO E COM COMPOSIÇÃO MAIS FORTE DO QUE O PIB DO SEGUNDO TRIMESTRE SUGERE. EMBORA O CRESCIMENTO TENHA DESACELERADO PARA 1,5% T/T ANUALIZADO, A DEMANDA PRIVADA DOMÉSTICA FINAL ACELEROU PARA 3,9%, SUSTENTADA PELA RETOMADA DO CONSUMO E PELO FORTE CICLO DE INVESTIMENTOS EM EQUIPAMENTOS, SOFTWARE E INFRAESTRUTURA LIGADOS À INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL (IA). NA ENTRADA DO TERCEIRO TRIMESTRE, AS VENDAS NO VAREJO APONTARAM MODERAÇÃO DO CONSUMO APÓS A FORTE EXPANSÃO NO 2T26, EMBORA FATORES TEMPORÁRIOS, COMO A ANTECIPAÇÃO DO PRIME DAY E A REVERSÃO DOS GASTOS RELACIONADOS À COPA DO MUNDO, TENHAM AMPLIFICADO A QUEDA DE JULHO. EM CONTRASTE, OS INDICADORES INDUSTRIAIS PERMANECEM FORTES, REFORÇANDO A EXPECTATIVA DE CRESCIMENTO RESILIENTE NO SEGUNDO SEMESTRE.
- 2. NA ÁREA DO EURO,** A ECONOMIA CONTINUA SURPREENDENDO PELA CAPACIDADE DE ABSORVER OS CHOQUES RECENTES. O PIB CRESCER 0,4% T/T NO SEGUNDO TRIMESTRE, O DOBRO DO ESPERADO, ENQUANTO O MERCADO DE TRABALHO PERMANECE PRÓXIMO DAS MELHORES CONDIÇÕES JÁ OBSERVADAS. A INFLAÇÃO SEGUE ACIMA DA META, MAS SEM EVIDÊNCIAS CLARAS DE DISSEMINAÇÃO COMPARÁVEL À OBSERVADA EM 2022 E 2023. A DESACELERAÇÃO RECENTE DOS PREÇOS DE GÁS E ELETRICIDADE NA EUROPA REDUZIU PARTE DOS EFEITOS INFLACIONÁRIOS DIRETOS, ENQUANTO O REPASSE DOS CUSTOS INTERMEDIÁRIOS AOS PREÇOS FINAIS PERMANECE LIMITADO. O PRINCIPAL RISCO CONTINUA SENDO A TRANSMISSÃO DEFASADA DOS CUSTOS DE ENERGIA E DE OUTROS INSUMOS PARA A INFLAÇÃO DE BENS E SERVIÇOS, ESPECIALMENTE EM UM AMBIENTE DE MERCADO DE TRABALHO AINDA RESILIENTE E ESTOQUES EUROPEUS DE GÁS RELATIVAMENTE BAIXOS.
- 3. NA CHINA,** A ECONOMIA CHINESA INICIOU O TERCEIRO TRIMESTRE COM PERDA ADICIONAL DE MOMENTUM E CRESCENTE DIVERGÊNCIA ENTRE OS SETORES LIGADOS À TECNOLOGIA E OS SEGMENTOS DEPENDENTES DA DEMANDA DOMÉSTICA. EM JULHO, A PRODUÇÃO INDUSTRIAL DESACELEROU PARA 4,5% A/A, MAS A MANUFATURA DE ALTA TECNOLOGIA PERMANECEU MUITO FORTE, COM EXPANSÃO EXPRESSIVA EM SEMICONDUTORES, ROBÓTICA E VEÍCULOS ELÉTRICOS. EM CONTRASTE, AS VENDAS NO VAREJO AVANÇARAM APENAS 0,6% A/A, O INVESTIMENTO FIXO APROFUNDOU A CONTRAÇÃO E O DESEMPREGO SUBIU PARA 5,2%. ATÉ AGORA, O POLITBURO OPTOU POR ACELERAR A IMPLEMENTAÇÃO DAS MEDIDAS JÁ ANUNCIADAS, EVITANDO UM GRANDE PACOTE DE ESTÍMULO. CONTUDO, OS DADOS DE JULHO AUMENTARAM O RISCO DE CRESCIMENTO ABAIXO DA META CASO ESSA POSTURA SEJA MANTIDA. ESPERAMOS MAIOR EXECUÇÃO FISCAL NOS PRÓXIMOS MESES, PARTICULARMENTE EM INFRAESTRUTURA E SUBSÍDIOS AO CONSUMO, COM IMPACTO MAIS VISÍVEL NO QUARTO TRIMESTRE; UMA PERSISTÊNCIA DA FRAQUEZA DOMÉSTICA TAMBÉM PODE ABRIR ESPAÇO PARA MEDIDAS MONETÁRIAS ADICIONAIS.



EUA

CURVA DE JUROS (%)

FONTE: BLOOMBERG.



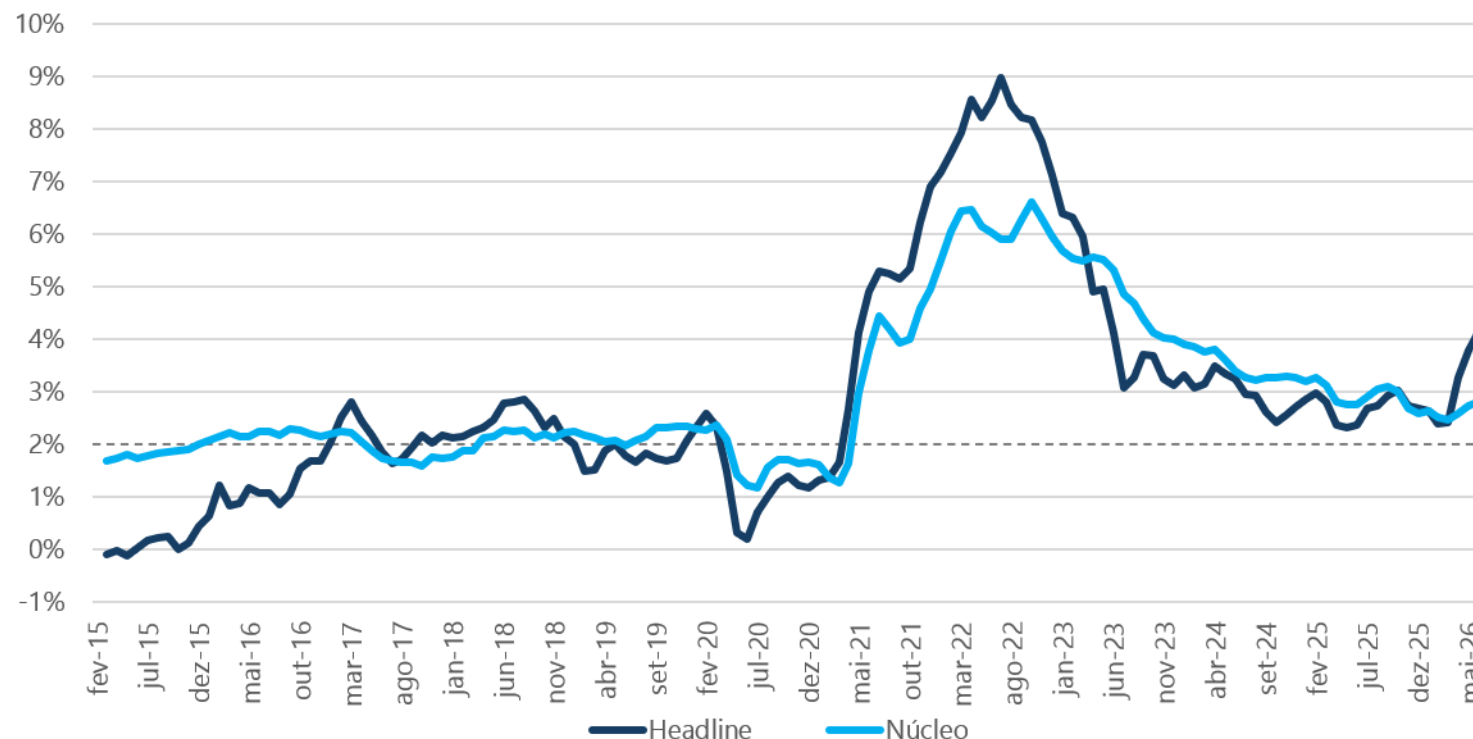
O MERCADO ESPERA QUE OS FED FUNDS PERMANEÇAM ESTÁVEIS ENTRE 3,50% E 3,75% EM 2026. A COMBINAÇÃO DE MERCADO DE TRABALHO MAIS EQUILIBRADO, CONSUMO MODERADO E DOIS MESES DE INFLAÇÃO MAIS FAVORÁVEL REDUZIU A PRESSÃO POR UMA ALTA DE JUROS EM SETEMBRO, MAS NÃO ELIMINOU ESSA POSSIBILIDADE. PARTE DOS MEMBROS DO FOMC AINDA AVALIA QUE O HISTÓRICO PROLONGADO DE INFLAÇÃO ACIMA DA META E OS SUCESSIVOS CHOQUES DE OFERTA PODEM EXIGIR UMA POLÍTICA MONETÁRIA MAIS RESTRITIVA. JÁ A ALA MAIS CAUTELOSA PREFERE AGUARDAR NOVOS DADOS QUE CONFIRMEM A TRAJETÓRIA DE DESINFLAÇÃO. ASSIM, A POLÍTICA MONETÁRIA SEGUE EM UM CENÁRIO DE MANUTENÇÃO OU EVENTUAL ALTA DOS JUROS, COM AS PRÓXIMAS LEITURAS DE INFLAÇÃO SENDO DECISIVAS PARA OS PRÓXIMOS PASSOS.



EUA

INFLAÇÃO – CPI

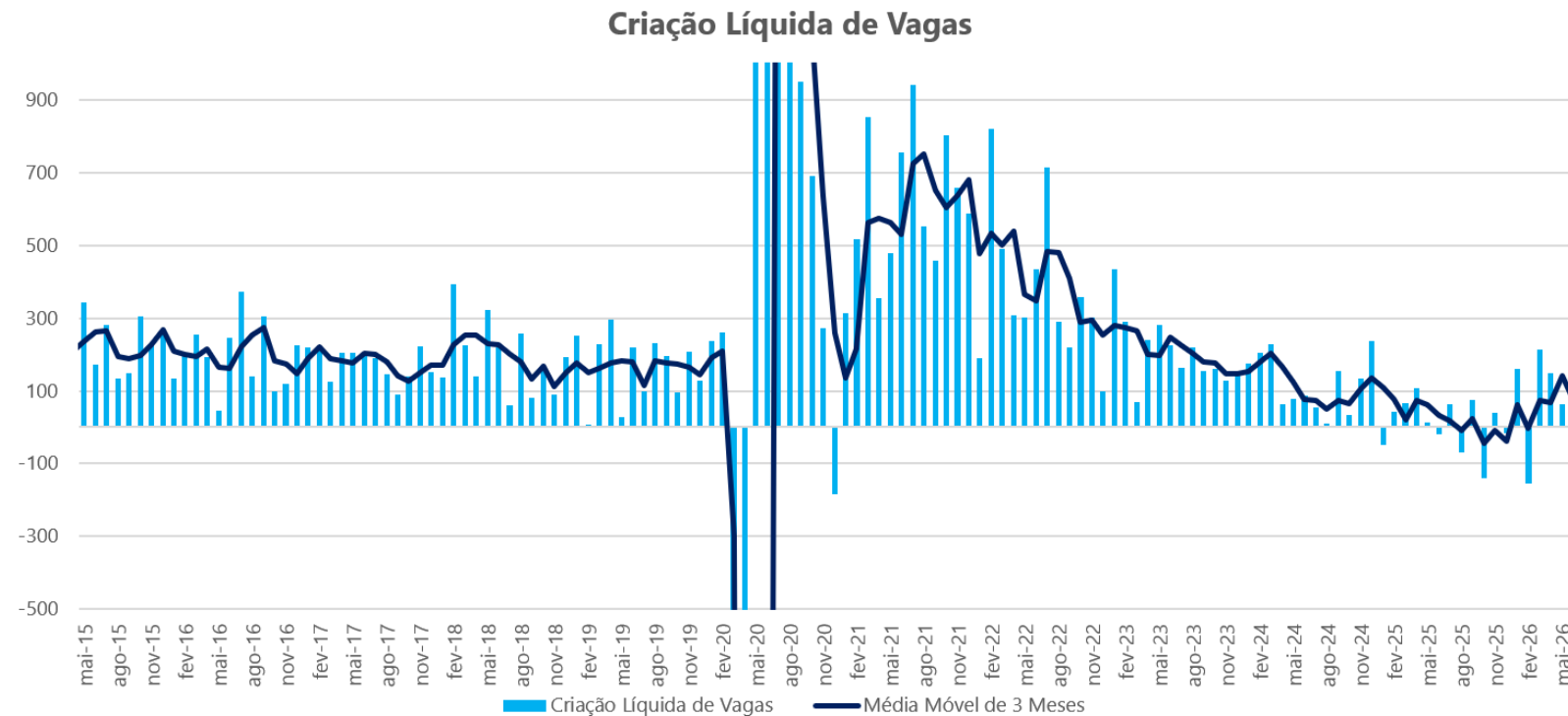
FONTE: BLS.



NA INFLAÇÃO, OS DADOS RECENTES EVOLUÍRAM DE FORMA MAIS FAVORÁVEL. O CPI DE JULHO REGISTROU O SEGUNDO RESULTADO CONSECUTIVO BENIGNO, COM O NÚCLEO DESACELERANDO PARA 2,5% A/A, ENQUANTO O PPI SURPREENDEU PARA BAIXO. A REVERSÃO DO CHOQUE ENERGÉTICO, O ESGOTAMENTO DO REPASSE DAS TARIFAS SOBRE OS PREÇOS DE BENS E A MODERAÇÃO DE ALGUNS COMPONENTES DE SERVIÇOS SUSTENTAM EXPECTATIVA DE LEITURAS MENSAIS MAIS BAIXAS NO 2S26. A INFLAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES, CONTUDO, CONTINUARÁ ACIMA DA META POR MAIS TEMPO.



MERCADO DE TRABALHO – NONFARM PAYROLL



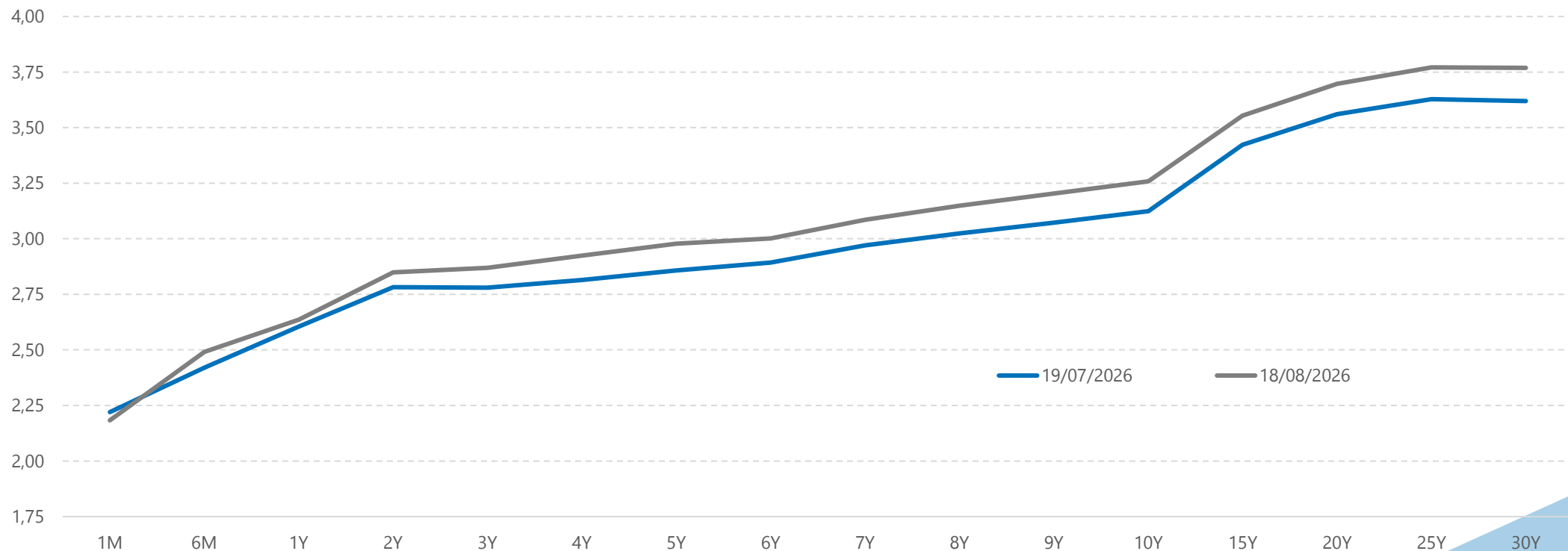
O MERCADO DE TRABALHO PARECE TER ENTRADO EM UMA FASE DE MAIOR ESTABILIDADE, COM MENOS CONTRATAÇÕES E DEMISSÕES. EM JULHO, FORAM FECHADAS 23 MIL VAGAS, E OS DADOS DOS MESES ANTERIORES FORAM REVISADOS PARA BAIXO, SUGERINDO QUE PARTE DA FORÇA OBSERVADA NO PRIMEIRO SEMESTRE FOI TEMPORÁRIA. APESAR DISSO, O DESEMPREGO SEGUE PRÓXIMO DE 4% E AS DEMISSÕES CONTINUAM EM NÍVEIS HISTORICAMENTE BAIXOS. A MENOR GERAÇÃO DE EMPREGOS TAMBÉM REFLETE O CRESCIMENTO MAIS LENTO DA FORÇA DE TRABALHO, INFLUENCIADO PELA MENOR IMIGRAÇÃO, PELO ENVELHECIMENTO DA POPULAÇÃO E PELA REDUÇÃO DA TAXA DE PARTICIPAÇÃO.



EUROPA

FONTE: Bloomberg.

CURVA DE JUROS ALEMÃ (%)



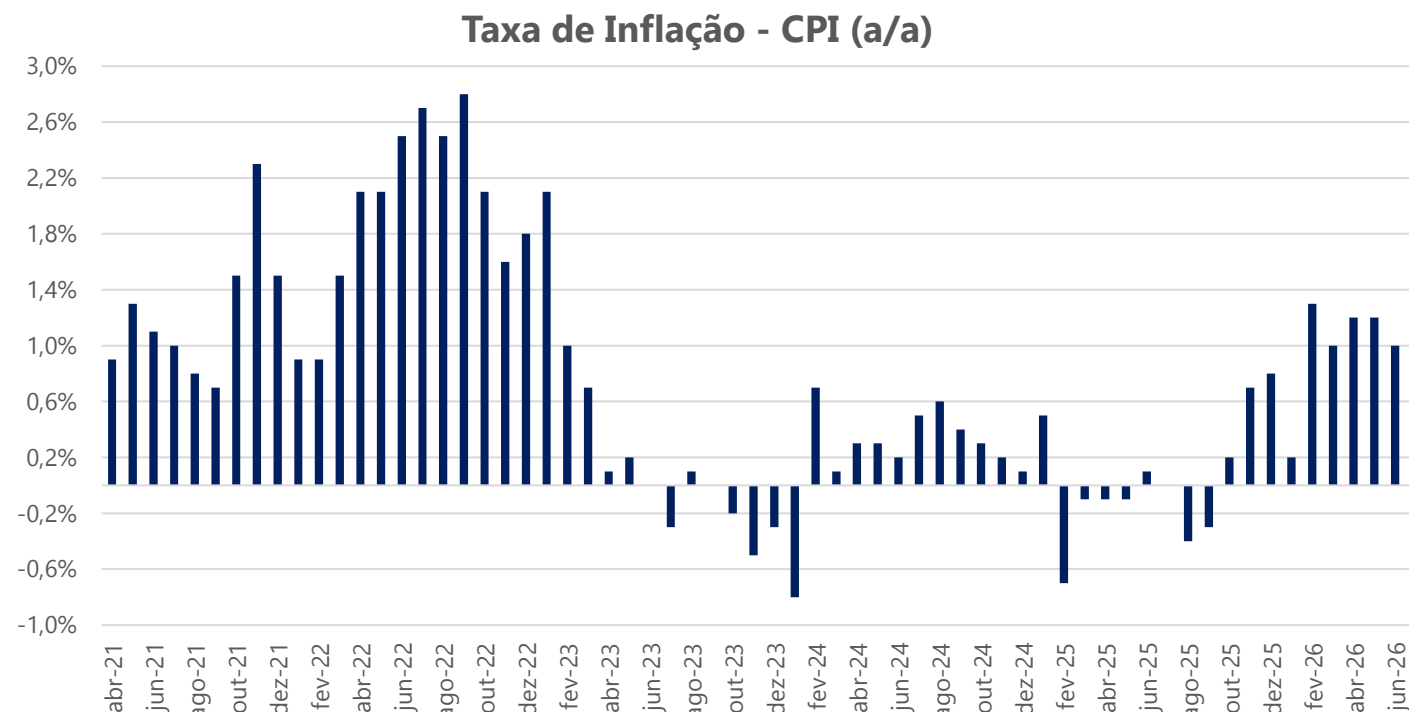
APÓS ELEVAR OS JUROS EM 25 PONTOS-BASE EM JUNHO, O BCE MANTEVE A TAXA EM 2,25% EM JULHO E REFORÇOU QUE OS PRÓXIMOS PASSOS DEPENDERÃO DOS DADOS ECONÔMICOS. O CRESCIMENTO TEM SURPREENDIDO POSITIVAMENTE, ENQUANTO A INFLAÇÃO SEGUE ACIMA DA META, MANTENDO A POSSIBILIDADE DE NOVAS ALTAS. POR OUTRO LADO, A RECENTE MODERAÇÃO DOS PREÇOS DE ENERGIA PERMITE UMA POSTURA MAIS CAUTELOSA. ASSIM, O MERCADO AINDA ESPERA UM CICLO LIMITADO DE APERTO MONETÁRIO, ENTRE 50 E 75 PONTOS-BASE ADICIONAIS, CONDICIONADO À EVOLUÇÃO DA INFLAÇÃO DE SERVIÇOS, DOS SALÁRIOS E DOS EFEITOS SECUNDÁRIOS DA INFLAÇÃO.



CHINA

RECUPREÇÃO PÓS DEFLAÇÃO

FONTE: Bloomberg.



A INFLAÇÃO BAIXA REFORÇA ESSE DIAGNÓSTICO. A PERDA DO IMPULSO DAS COMMODITIES VOLTOU A EXPOR PRESSÕES DESINFLACIONÁRIAS DISSEMINADAS NA ECONOMIA DOMÉSTICA, ENQUANTO AUMENTOS DE PREÇOS PERMANECEM CONCENTRADOS EM ALGUNS SEGMENTOS LIGADOS À IA E À MANUFATURA AVANÇADA. COM O CRESCIMENTO SE APROXIMANDO DA PARTE INFERIOR DA META OFICIAL DE 4,5%-5,0%, AUMENTA A NECESSIDADE DE MAIOR SUPORTE DA POLÍTICA ECONÔMICA.



MERCADOS GLOBAIS

FONTE: FRED.

RENTA FIXA INVESTMENT GRADE – YIELD (%) EM USD



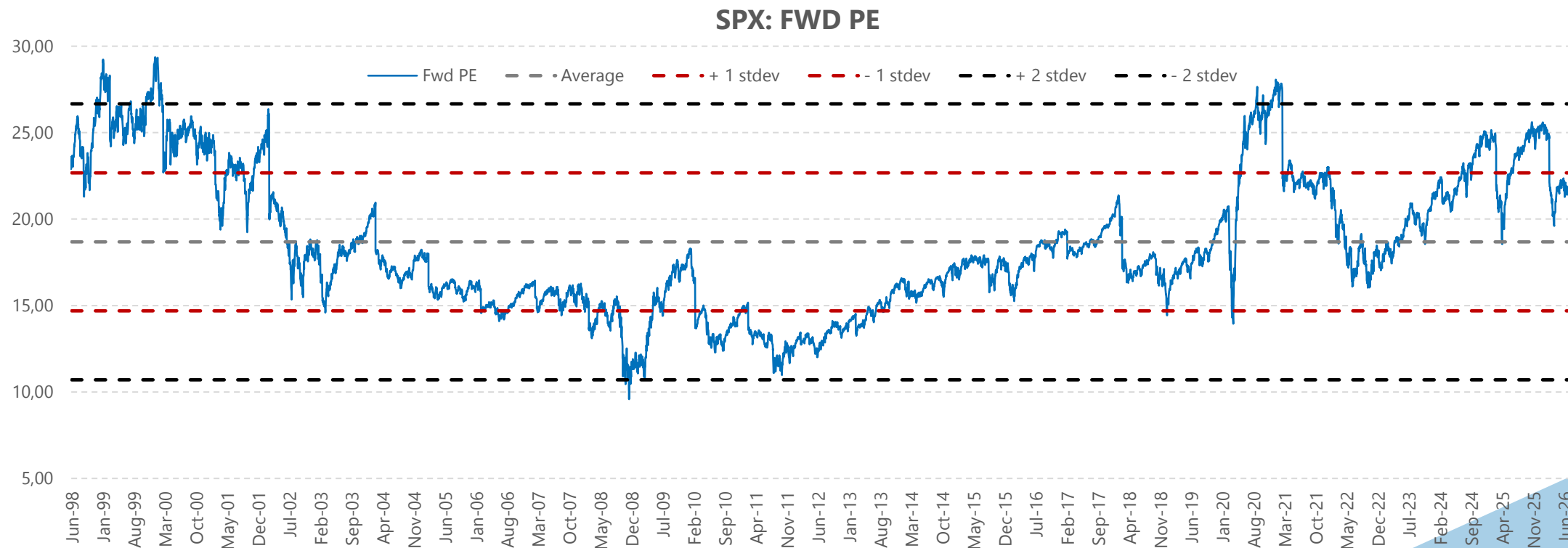
O CARREGO EM DÓLAR DA RENTA FIXA DOS EUA SEGUE ATRATIVO.



MERCADOS GLOBAIS

FONTE: Bloomberg.

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



O P/E DA BOLSA AMERICANA SEGUE ACIMA DA MÉDIA HISTÓRICA.

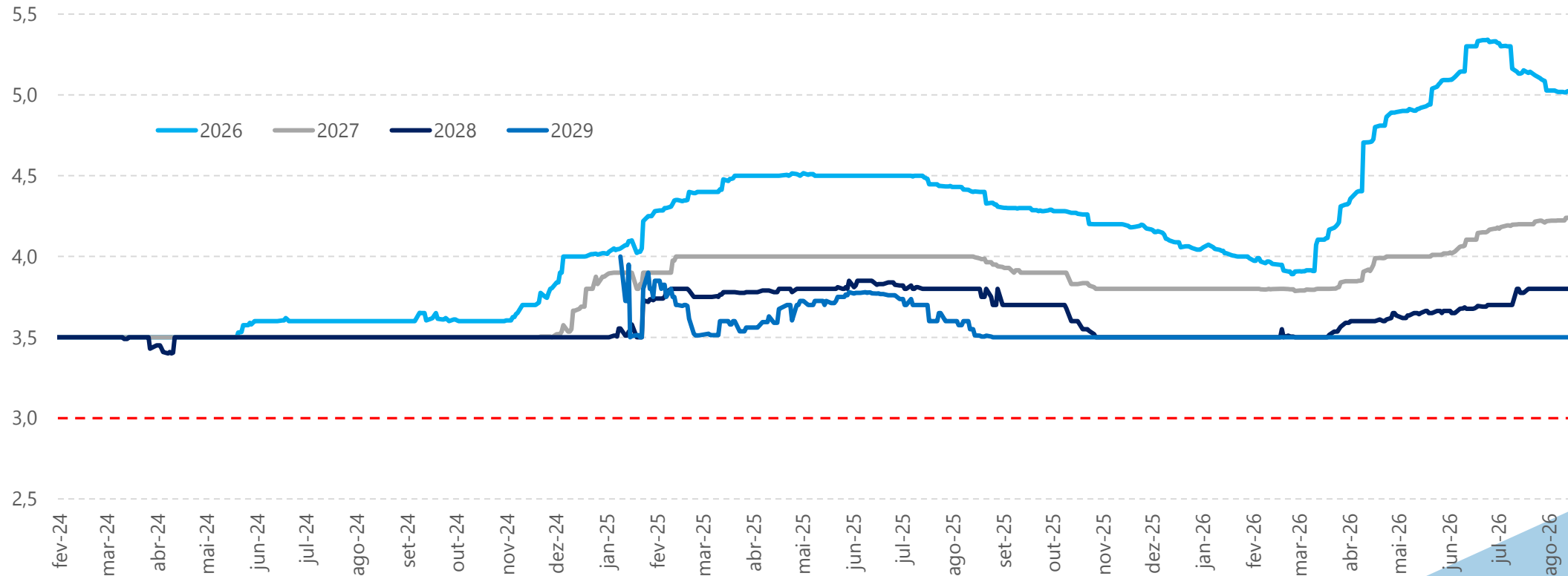


BRASIL

1. **INFLAÇÃO:** O IPCA DE JULHO REGISTROU INFLAÇÃO DE 0,07% M/M E 4,44% A/A, ACIMA DO CONSENSO DA BLOOMBERG. APESAR DA SURPRESA ALTISTA: A ABERTURA MANTEVE A MELHORA OBSERVADA NO IPCA-15, MAS NÃO TROUXE MELHORA ADICIONAL. O RESULTADO MOSTRA QUE PODE NÃO HAVER MAIS ESPAÇO PARA REVISÕES BAIXISTAS ADICIONAIS NO IPCA DE 2026: ALIMENTOS RECUANDO MENOS DO QUE O ESPERADO, AINDA SEM IMPACTOS CLAROS DO EL NIÑO; SERVIÇOS LIGADOS À MÃO DE OBRA EM PATAMAR PERSISTENTEMENTE ALTO; E ALÍVIO NOS COMBUSTÍVEIS QUE NÃO É SUSTENTÁVEL.
2. **ATIVIDADE:** OS DADOS DE ATIVIDADE SUGEREM A MODERAÇÃO ESPERADA PARA O 2T26. O IBC-BR, PROXY MENSAL DO PIB, REGISTROU QUEDA DE 0,64% M/M E ALTA DE 2,35% A/A, LEVEMENTE ABAIXO DO CONSENSO. NO MÊS, COM EXCEÇÃO DO IBC-BR AGRO (+1,0% M/M), TODAS AS OUTRAS CATEGORIAS REGISTRARAM QUEDA. ALÉM DISSO, O IBC-BR EX-AGRO MOSTROU CONTRAÇÃO DE 0,9% M/M. ASSIM, COM A MODERAÇÃO DO IBC-BR EM JUNHO, A MÉDIA MÓVEL 3 MESES DA VARIAÇÃO MENSAL PASSOU DE 0,0% PARA -0,1%, FICANDO NEGATIVA PELA PRIMEIRA VEZ DESDE SETEMBRO DE 2025. ADEMAIS, A VARIAÇÃO TRIMESTRAL MOSTROU DESACELERAÇÃO DA ATIVIDADE, PASSANDO DE 1,2% NO 1T26 PARA 0,2% NO 2T26, COM ENFRAQUECIMENTO DE TODAS AS CATEGORIAS, E O CARREGO PARA O 3T26 É NEGATIVO EM 0,4%. POR FIM, ESPERAMOS UM CRESCIMENTO EM TORNO DE 0,5% T/T E 2,0% A/A PARA O 2T26.
3. **POLÍTICA MONETÁRIA:** O COPOM REDUZIU A SELIC PARA 14,00% A.A. EM AGOSTO, EM DECISÃO AMPLAMENTE ESPERADA PELO MERCADO, E ADOTOU UMA COMUNICAÇÃO MAIS OBJETIVA DO QUE A DE JUNHO, SEM REFERÊNCIAS A "TRAJETÓRIAS ALTERNATIVAS". A PROJEÇÃO DE INFLAÇÃO PARA O HORIZONTE RELEVANTE (1T28) FICOU EM 3,2%, PRÓXIMA DAS EXPECTATIVAS, ENQUANTO O COMITÊ MANTEVE A AVALIAÇÃO DE QUE OS RISCOS PARA A INFLAÇÃO SEGUEM PREDOMINANTEMENTE ALTISTAS. NA MARGEM, O BANCO CENTRAL RECONHECEU A MODERAÇÃO GRADUAL DA ATIVIDADE ECONÔMICA, AJUSTOU SUA LEITURA SOBRE O MERCADO DE TRABALHO E DESTACOU SINAIS MAIS FAVORÁVEIS NA INFLAÇÃO CORRENTE, MAS REFORÇOU A PREOCUPAÇÃO COM A DESANCORAGEM DAS EXPECTATIVAS. A SINALIZAÇÃO CONTINUA DEPENDENTE DOS DADOS, MANTENDO ABERTA A POSSIBILIDADE DE NOVOS CORTES, E O MERCADO AINDA PROJETA UMA REDUÇÃO ADICIONAL DE 25 PB EM SETEMBRO, PARA 13,75% A.A. AINDA ASSIM, O CENÁRIO PARA AS DEMAIS REUNIÕES DO ANO PERMANECE CAUTELOSO, DIANTE DA INFLAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES AINDA ELEVADA, DAS EXPECTATIVAS DESANCORADAS, DA AUSÊNCIA DE HIATO NEGATIVO, COM DESEMPREGO EM MÍNIMAS HISTÓRICAS, E DA DETERIORAÇÃO FISCAL. NO AMBIENTE EXTERNO, O CONTEXTO TAMBÉM SEGUE DESAFIADOR, COM O PETRÓLEO EM PATAMARES ELEVADOS E DIVERSOS BANCOS CENTRAIS MANTENDO UMA POSTURA DE MANUTENÇÃO OU EVENTUAL ALTA DOS JUROS.



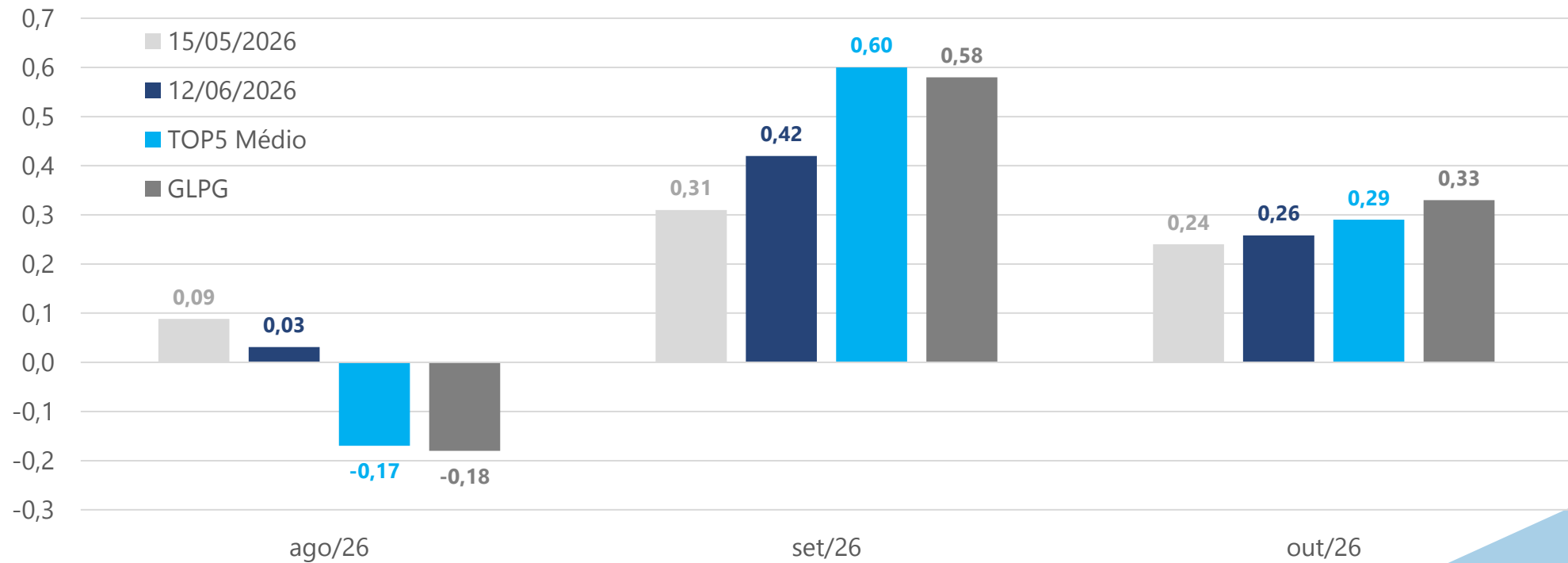
Relatório Focus: expectativa de inflação anual (IPCA)



AS LEITURAS RECENTES DO IPKA ABAIXO DO ESPERADO, COM NÚMEROS MAIS BAIXOS, LEVARAM A UMA REVISÃO PARA BAIXO DA EXPECTATIVA PARA O IPKA EM 2026, DE MODO A ACOMODAR OS DADOS MAIS RECENTES E UMA PERSPECTIVA DE INFLAÇÃO MAIS COMPORTADA NO CURTO PRAZO. ENTRETANTO, AS EXPECTATIVAS SEGUEM EM UM PATAMAR BEM MAIS ELEVADO QUE O OBSERVADO NO INÍCIO DO ANO.



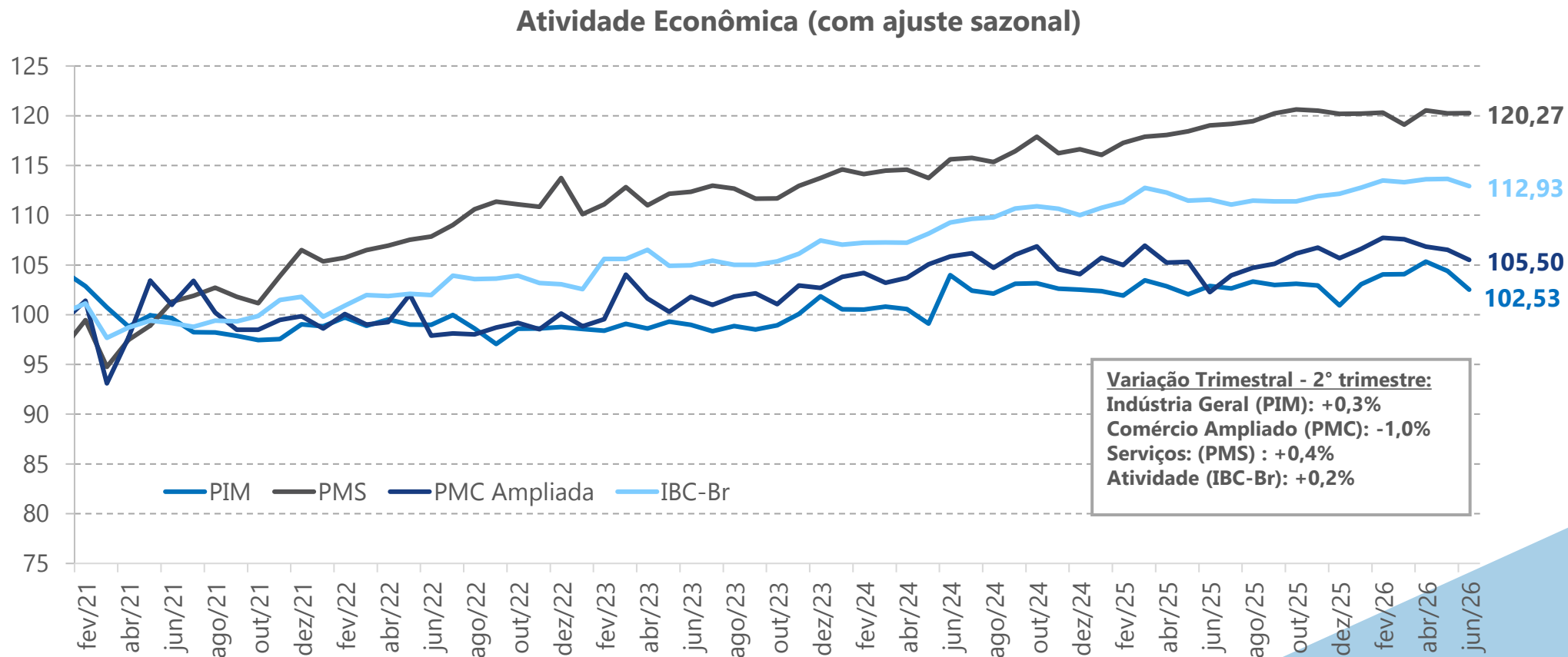
Relatório Focus: inflação no curto prazo



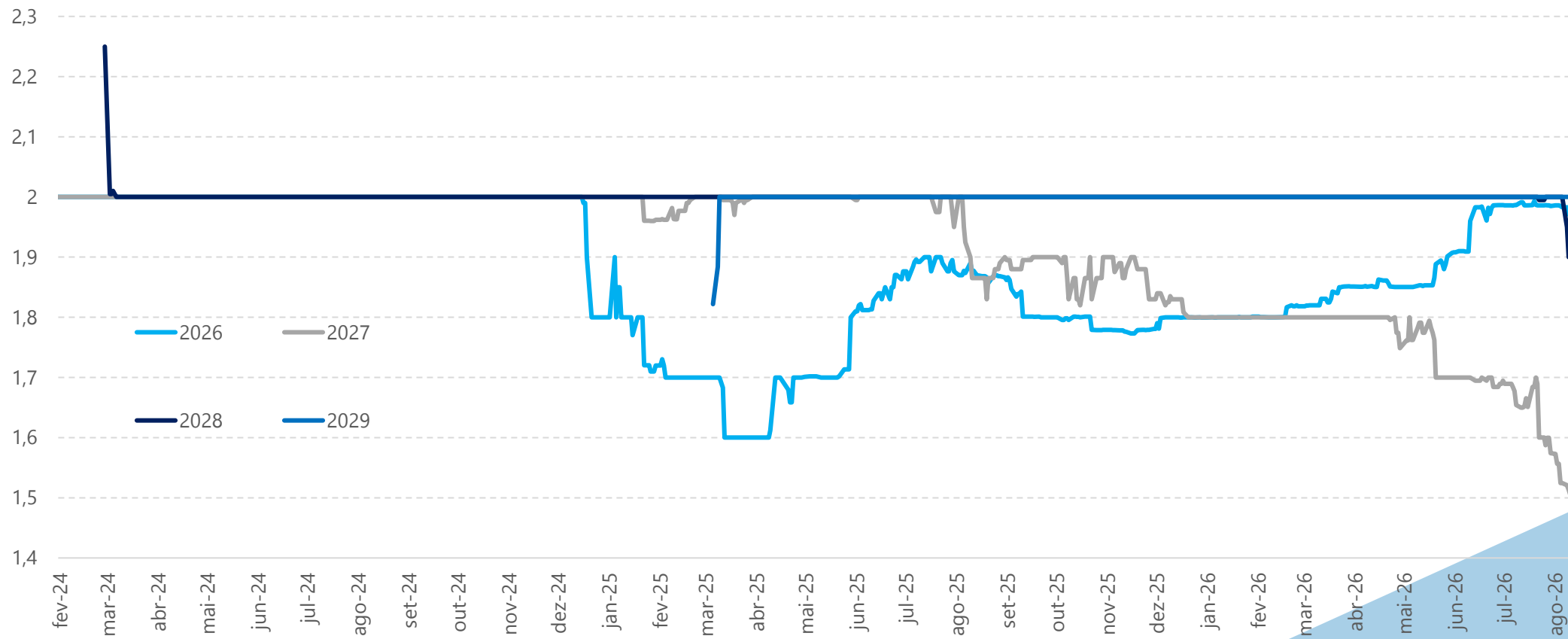
O QUADRO DE INFLAÇÃO DE CURTO PRAZO SEGUE BENIGNO, COM EXPECTATIVA DE DEFLAÇÃO EM AGOSTO, PREÇOS DE ALIMENTOS AINDA EM QUEDA E O PAGAMENTO DO BÔNUS DE ITAIPU ALIVIANDO A ENERGIA ELÉTRICA. PARA O FINAL DO ANO, É ESPERADO LEITURAS MAIS ALTAS DO IPCA, COM EFEITOS DO EL NIÑO PRESSIONANDO OS ALIMENTOS.



Na atividade, os dados sugerem a moderação esperada para o 2T26.



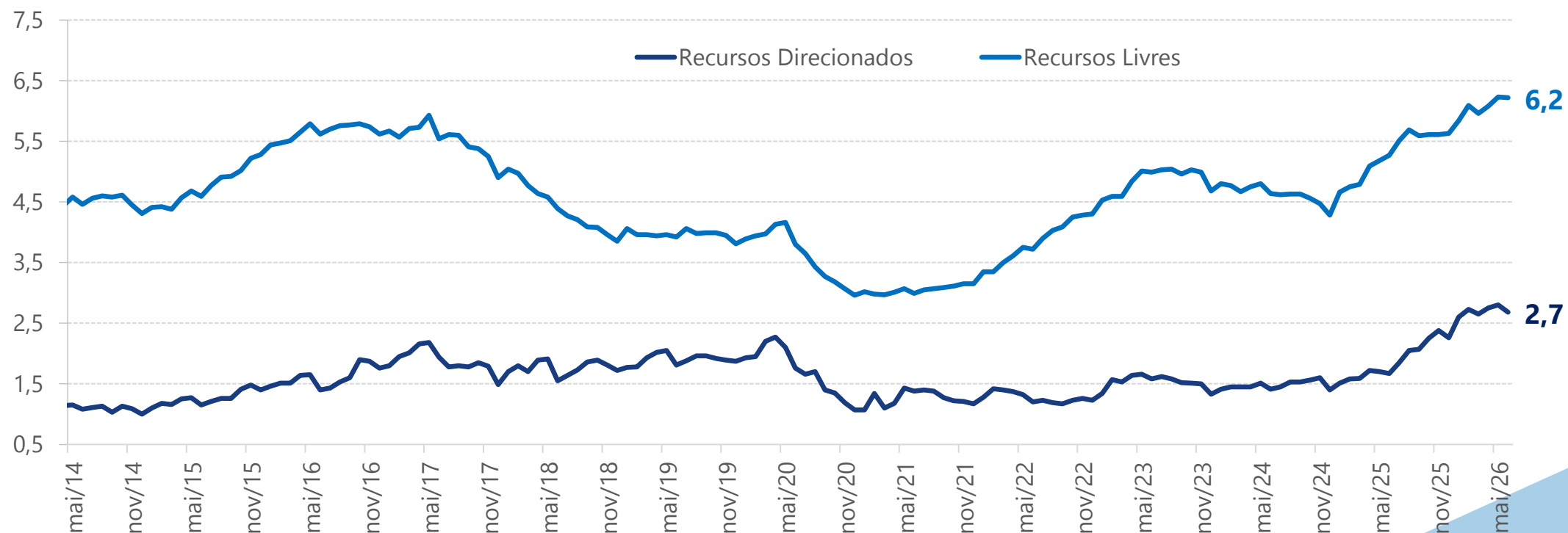
Relatório Focus: expectativa de crescimento do PIB (mediana)



BRASIL

FONTE: Bacen.

Inadimplência: operações de crédito



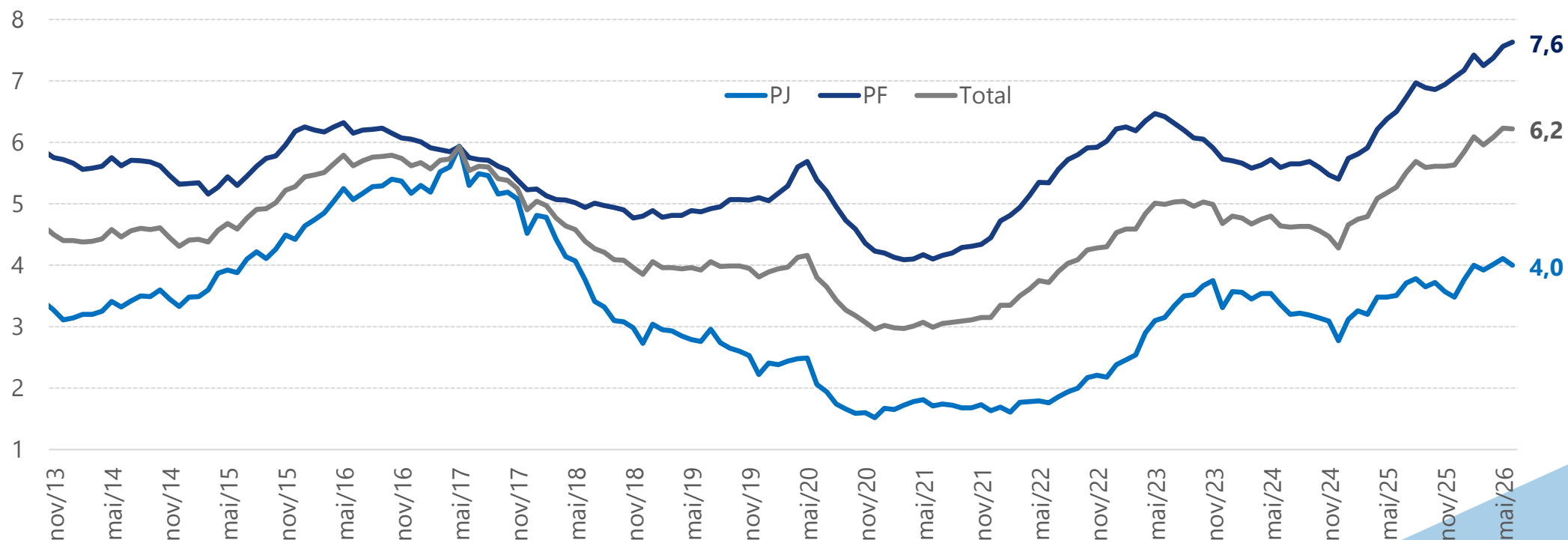
A INADIMPLÊNCIA DE RECURSOS DIRECIONADOS APRESENTOU REDUÇÃO, ENQUANTO A DE LIVRES PERMANECEU PRATICAMENTE ESTÁVEL.



BRASIL

FONTE: Bacen.

Inadimplência: operações de crédito de recursos livres



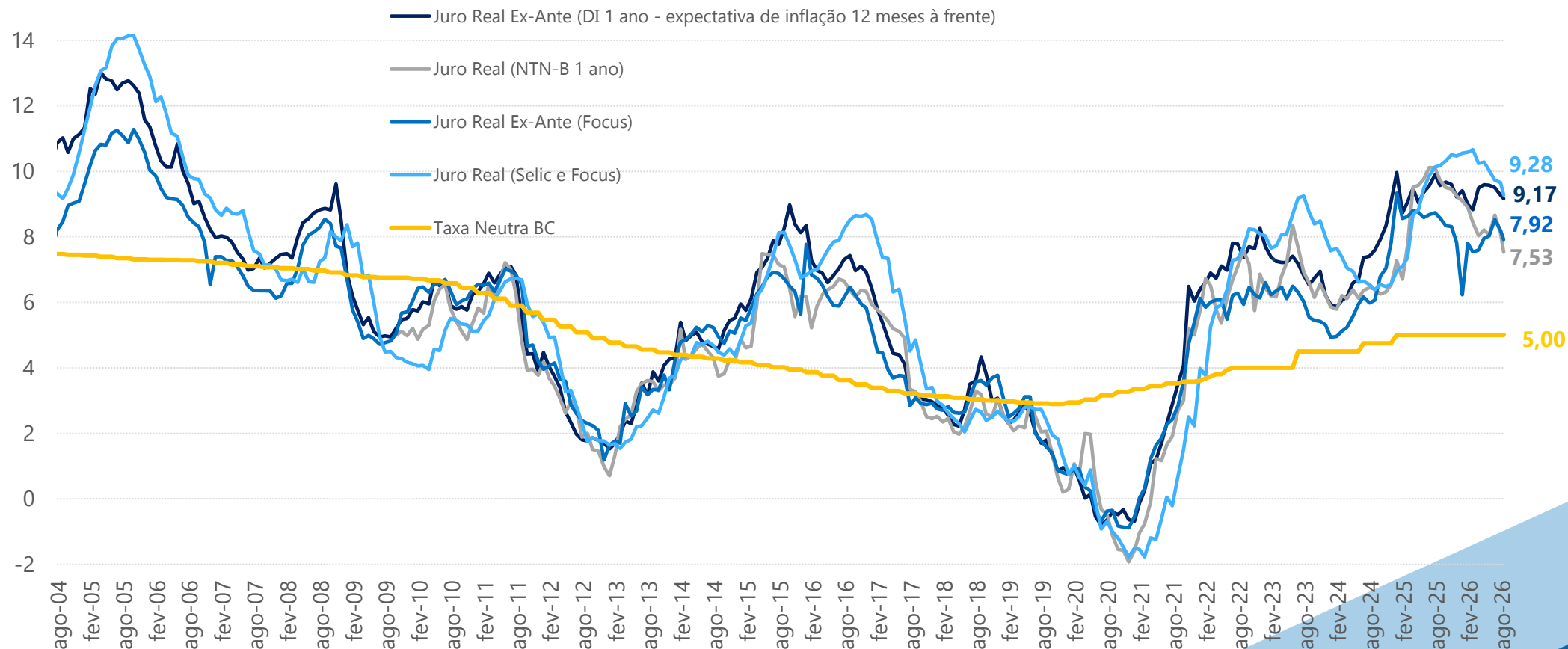
A INADIMPLÊNCIA DE RECURSOS LIVRES PARA PESSOA FÍSICA CRESCEU E PARA JURÍDICA REGISTROU REDUÇÃO NA MARGEM.



BRASIL

FONTES: Bloomberg, BCB e Anbima.

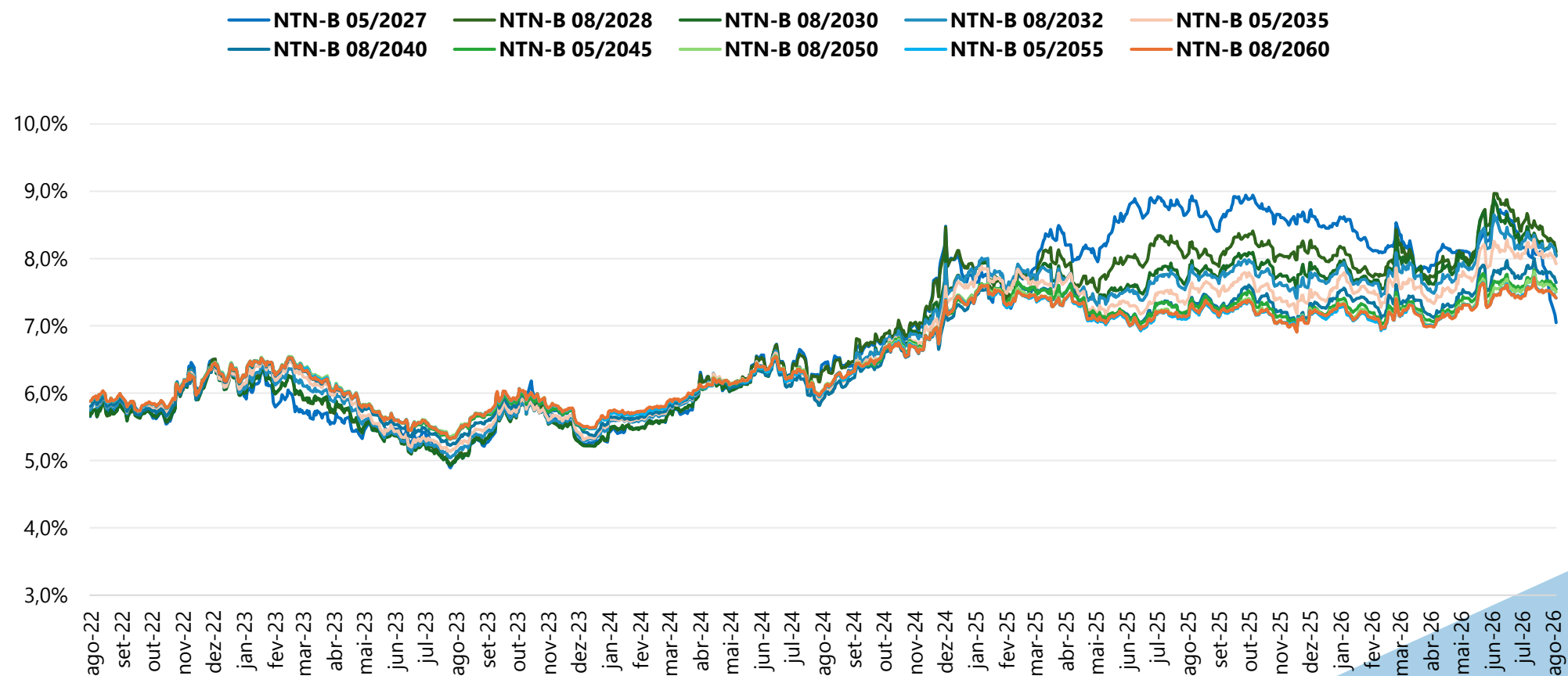
Juro real continua elevado...



BRASIL

TÍTULOS PÚBLICOS – INFLAÇÃO

FONTE: ANBIMA; i9.



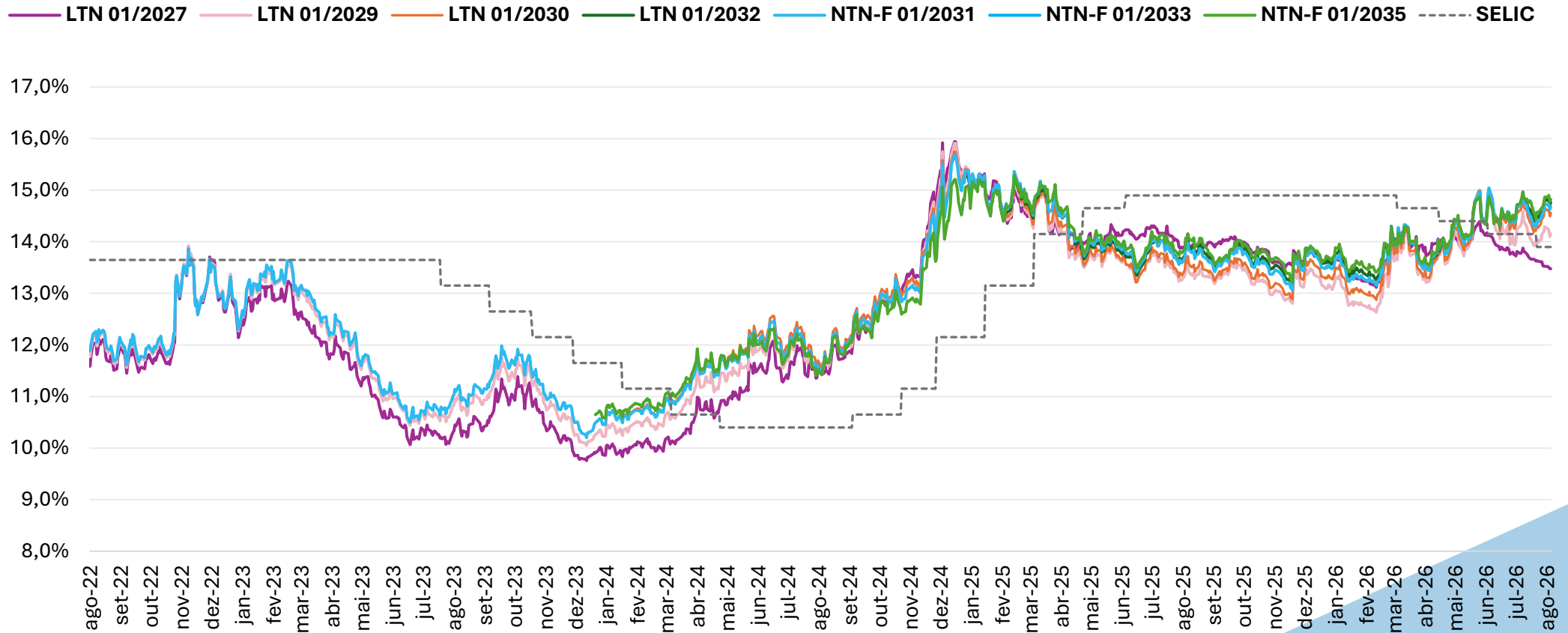
TÍTULOS MANTÊM EM ALTOS PATAMARES, ACIMA DE 7,00%, MAS CAINDO NA MARGEM.



BRASIL

TÍTULOS PÚBLICOS – PREFIXADO

FONTE: ANBIMA; i9.



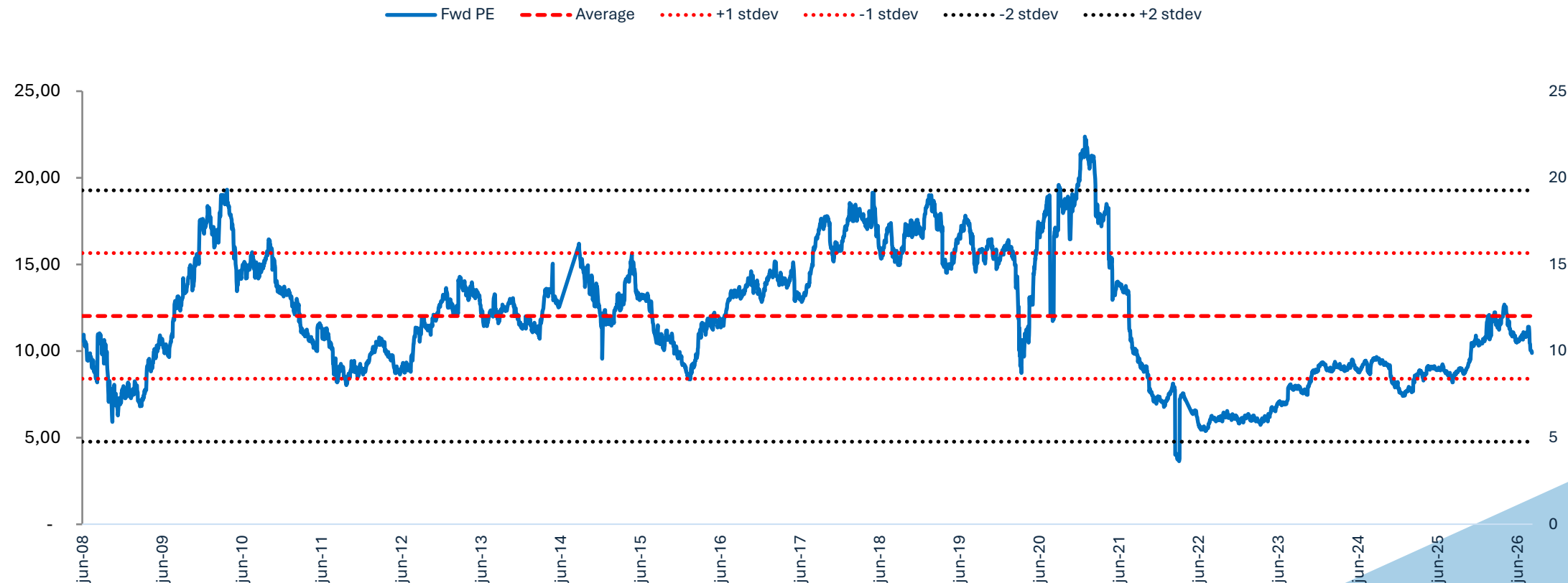
TAXAS APRESENTARAM ALTA, EM TORNO DE 14%, MAS CAINDO NA MARGEM.



BRASIL

FONTE: REFINITIV EIKON; i9.

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



PREÇO DA BOLSA BRASILEIRA ABAIXO DA MÉDIA HISTÓRICA.





backoffice@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.