



Relatório Macroeconômico

Outubro 2026

Eventos Relevantes de 2026

Janeiro

21/01 Audiência da diretora do FED Lisa Cook.
28/01 Reunião do FOMC para decisão de juros
Resultado = manutenção em 3,5%-3,75% a.a..
28/01 Reunião do Copom para decisão de juros.
Resultado = manutenção em 15% a.a..
31/01 Fim do financiamento temporário de gastos nos EUA

Fevereiro

05/02 Reunião do BCE para decisão de juros
Resultado = manutenção das taxas

Março

08/03 Eleições Legislativas na Colômbia.
18/03 Reunião do FOMC para decisão de juros
18/03 Reunião do Copom para decisão de juros.
19/03 Reunião do BCE para decisão de juros
23/03 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.

Abril

02/04 Primeiro Turno das Eleições Presidenciais e Eleições Legislativas no Peru.
04/04 Prazo final para filiação partidária, mudança de domicílio eleitoral e para presidente, governadores e prefeitos saírem dos cargos para concorrer a outras funções.
29/04 Reunião do FOMC para decisão de juros
29/04 Reunião do Copom para decisão de juros.
30/04 Reunião do BCE para decisão de juros

Mai

01/05 Troca dos presidentes de FEDs regionais que votam nas decisões de juros.
15/05 Posse do novo presidente do FED
22/05 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.
31/05 Primeiro Turno das Eleições Presidenciais na Colômbia.

Junho

07/06 Segundo Turno das Eleições Presidenciais no Peru.
11/04 Reunião do BCE para decisão de juros
17/06 Reunião do FOMC para decisão de juros
17/06 Reunião do Copom para decisão de juros.
21/06 Segundo Turno das Eleições Presidenciais na Colômbia.
Expectativa do fim do julgamento das tarifas de importação dos EUA.

Julho

20/07 Início do período destinado às convenções partidárias e à definição de candidaturas para a eleição.
20/07 Início do prazo para protocolar os pedidos de registro de candidatura na Justiça Eleitoral.
22/07 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.
23/07 Reunião do BCE para decisão de juros
29/07 Reunião do FOMC para decisão de juros

Agosto

05/08 Fim do período destinado às convenções partidárias e à definição de candidaturas para a eleição.
05/08 Reunião do Copom para decisão de juros.
15/08 Fim do prazo para protocolar os pedidos de registro de candidatura na Justiça Eleitoral.
16/08 Início da propaganda eleitoral.

Setembro

10/09 Reunião do BCE para decisão de juros
16/09 Reunião do FOMC para decisão de juros
16/09 Reunião do Copom para decisão de juros.
22/09 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.
30/09 Fim do financiamento temporário de gastos nos EUA

Outubro

04/10 Primeiro Turno das Eleições Presidenciais no Brasil.
25/10 Segundo Turno das Eleições Presidenciais no Brasil.
28/10 Reunião do FOMC para decisão de juros
29/10 Reunião do BCE para decisão de juros

Novembro

03/11 Eleições legislativas nos EUA
04/11 Reunião do Copom para decisão de juros.
23/11 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.

Dezembro

09/12 Reunião do FOMC para decisão de juros
09/12 Reunião do Copom para decisão de juros.
17/12 Reunião do BCE para decisão de juros

Sumário Executivo: Bancos Centrais em modo de aperto. No Brasil, economia desacelerando e possível ajuste fiscal sugerem novo corte de juros, a despeito da piora da inflação.

A principal mudança observada em setembro foi a consolidação do movimento de aperto monetário nas economias desenvolvidas, com o Federal Reserve iniciando efetivamente seu novo ciclo de elevação de juros e o Banco Central Europeu promovendo mais um ajuste em suas taxas. Esse movimento ocorre em um contexto de atividade econômica ainda resiliente, combinado à retomada de pressões inflacionárias associadas ao choque nos preços de energia decorrente do conflito envolvendo o Irã. Na China, por sua vez, persistem os desequilíbrios entre a capacidade produtiva e a demanda doméstica, enquanto os estímulos anunciados pelo governo seguem insuficientes para promover uma recuperação mais consistente da atividade.

Nos Estados Unidos, os indicadores continuam apontando para uma economia em expansão. A revisão anual das contas elevou o crescimento do PIB do segundo trimestre para 2,2%, enquanto a demanda doméstica privada apresentou avanço expressivo. O setor manufatureiro também manteve trajetória positiva, registrando o nono mês consecutivo de expansão. Embora o relatório de emprego de setembro tenha demonstrado alguma moderação, o mercado de trabalho permanece sólido, com baixas demissões, ritmo de contratações compatível com a estabilidade do emprego e taxa de desemprego de 4,2%. Ao mesmo tempo, a revisão metodológica do índice de inflação de gastos com consumo (PCE) resultou em uma leitura mais favorável das pressões inflacionárias subjacentes, reduzindo a necessidade de movimentos mais agressivos por parte do Federal Reserve no curto prazo.

Na Área do Euro, a atividade econômica segue demonstrando resiliência, ainda que o principal desafio continue sendo a inflação. Os indicadores de atividade apresentaram melhora e o mercado de trabalho permanece robusto, porém a aceleração dos preços de energia voltou a pressionar os índices cheios de inflação. Apesar disso, os núcleos inflacionários permanecem relativamente controlados, o que sustenta a expectativa de uma postura cautelosa por parte do Banco Central Europeu, combinando uma possível pausa no curto prazo com a manutenção do viés restritivo enquanto perdurarem os riscos associados ao mercado de energia.

Na China, os dados continuam revelando uma recuperação desigual. O setor industrial mostra sinais de fortalecimento, particularmente nos segmentos de maior intensidade tecnológica, mas a demanda doméstica segue enfraquecida, refletida no comportamento do consumo e dos investimentos. Nesse contexto, os estímulos recentemente anunciados tendem a produzir efeitos limitados, uma vez que a principal restrição atual não parece estar na oferta de crédito, mas na disposição de empresas e consumidores para ampliar gastos e investimentos. A prorrogação da trégua comercial com os Estados Unidos contribui para reduzir riscos geopolíticos de curto prazo, embora os desafios estruturais da economia chinesa permaneçam presentes.

No Brasil, os indicadores apontam para uma desaceleração gradual da atividade econômica, observada em diferentes segmentos, enquanto o mercado de trabalho continua aquecido. Dados recentes de produção industrial, comércio e atividade agregada sugerem menor dinamismo no terceiro trimestre, embora a geração de empregos permaneça robusta. No campo inflacionário, a surpresa positiva do IPCA-15 de setembro foi impulsionada principalmente por fatores relacionados a alimentos, energia elétrica e passagens aéreas, resultando também em uma elevação das medidas de núcleo de inflação.

Em relação à política monetária, a expectativa predominante segue sendo de continuidade do ciclo de flexibilização, com nova redução de 0,25 ponto percentual na taxa Selic nas próximas reuniões. A comunicação do Banco Central continua indicando preferência por ajustes graduais e previsíveis, condicionados à evolução do cenário

econômico e das expectativas. No âmbito político, a reação favorável dos mercados ao resultado do primeiro turno das eleições refletiu a percepção de maior compromisso com a consolidação fiscal nos próximos anos, contribuindo para a apreciação cambial e para a redução dos prêmios de risco. Ainda assim, parte relevante dessa melhora decorre de expectativas futuras, tornando o cenário sensível a eventuais frustrações na condução da política econômica.

Estados Unidos: atividade reacelera, inflação melhora na margem, mas choques mantêm o Fed em ciclo de aperto

A economia americana começou o segundo semestre mais forte que o esperado. Após revisões, o crescimento anualizado do PIB passou de 2,1% para 2,5% no 1T26 e de 1,5% para 2,2% no 2T26. No segundo trimestre, o consumo das famílias cresceu 3,8% e os investimentos avançaram 7,7%. Em sentido contrário, estoques e exportações líquidas reduziram o crescimento em cerca de 1,6 ponto percentual. Com isso, a demanda privada doméstica aumentou 4,6%, maior ritmo desde o 1T23. Os dados do 3T26 confirmam a força da atividade. Em agosto, o consumo real das famílias cresceu 0,6% no mês, maior alta desde março de 2025. A revisão da renda também mostrou uma taxa de poupança maior que a estimada, indicando que as famílias estão em melhor situação financeira para sustentar os gastos. Os investimentos também seguem fortes: as encomendas de bens de capital, excluindo defesa e aeronaves, avançaram 1,6% em agosto.

A indústria de transformação continua sendo um dos principais motores dessa recuperação. Em setembro, o ISM ficou em 54,5 e completou nove meses de expansão. Os indicadores de novos pedidos, carteira de pedidos e emprego permaneceram acima de 50, sinalizando crescimento. A melhora está concentrada principalmente nos setores ligados a inteligência artificial, centros de dados, semicondutores, eletrônicos e defesa, mas começa a alcançar também a produção e o emprego. Ao mesmo tempo, aumentaram as restrições de oferta. O índice de preços pagos do ISM subiu de 71,1 em agosto para 77,9 em setembro, maior nível desde o início da guerra no Irã. As empresas também relatam custos mais altos de energia, aço, transporte e componentes, além de prazos maiores de entrega. Assim, a indústria ganha força ao mesmo tempo que enfrenta novos choques de custos e gargalos de produção.

No mercado de trabalho, os dados de setembro devem ser analisados com cautela. Foram criadas apenas 29 mil vagas, abaixo das 90 mil esperadas. Além disso, os números de julho e agosto foram revisados para baixo em 60 mil vagas. Com isso, a média dos últimos três meses caiu para 51 mil. Embora ainda seja melhor que o observado em 2025, o resultado indica contratações próximas do nível mínimo necessário para manter o mercado de trabalho estável, estimado entre zero e 50 mil vagas por mês. Os dados mensais, porém, continuam sujeitos a fortes distorções estatísticas. Por isso, médias e tendências oferecem uma leitura mais confiável. A taxa de desemprego subiu apenas para 4,2%, principalmente porque 485 mil pessoas entraram na força de trabalho. Além disso, os pedidos iniciais de seguro-desemprego ficaram abaixo de 200 mil por três semanas seguidas, enquanto os pedidos continuados atingiram o menor nível desde março de 2023. Em resumo, as contratações perderam força, mas as demissões continuam baixas e não há sinais claros de deterioração do mercado de trabalho.

Na inflação, a revisão anual do Bureau of Economic Analysis trouxe uma melhora importante. Mudanças no cálculo de software, serviços jurídicos e taxas de gestão de investimentos reduziram o núcleo do PCE de julho de 3,3% para 3,0% em 12 meses. Em média, as estimativas de 2026 também foram reduzidas em cerca de 0,25 ponto percentual. Em agosto, o núcleo do PCE subiu 0,25% no mês e 3,0% em 12 meses. A melhora, contudo, não foi generalizada. Os serviços, excluindo habitação e utilidades públicas, subiram 0,5% no mês e 4,0% no ano. Os serviços de transporte avançaram 1,4%, pressionados pelas passagens aéreas. A inflação cheia também acelerou para 0,31% no mês e 3,4% em 12 meses, principalmente por causa da gasolina. Além disso, 52% dos componentes do PCE ainda

registram inflação acima de 3%. Portanto, as revisões melhoraram a trajetória da inflação, mas permanecem riscos ligados aos preços de energia e transporte e à demanda gerada pelos investimentos em inteligência artificial.

Nesse cenário, o Federal Reserve (FED) iniciou um novo ciclo de alta de juros em setembro. A taxa foi elevada em 0,25 ponto percentual, para o intervalo entre 3,75% e 4,00%. A decisão refletiu a preocupação de que choques de oferta prolongados dificultem a queda da inflação para a meta de 2%. Ao mesmo tempo, os investimentos em inteligência artificial fortalecem a demanda e podem manter os juros em níveis mais elevados. A revisão para baixo da inflação e o resultado mais fraco do emprego reduziram a urgência de uma nova alta já em outubro, mas não eliminaram a necessidade de aperto adicional. A expectativa continua sendo de um aumento total entre 0,75 e 1,25 ponto percentual, incluindo a elevação de setembro, provavelmente com intervalos maiores entre as decisões. A trajetória dos juros dependerá dos próximos dados e da evolução dos choques atuais. O fim do conflito no Oriente Médio e uma queda duradoura dos preços da energia reduziriam a necessidade de novas altas. Por outro lado, uma guerra prolongada, o repasse de custos para os serviços e a continuidade da forte demanda ligada à inteligência artificial poderiam exigir juros mais altos. A comunicação do Fed tem destacado justamente essa combinação de atividade resiliente, choques persistentes de oferta e condições financeiras ainda favoráveis.

As eleições de meio de mandato, marcadas para 3 de novembro, devem alterar o equilíbrio político em Washington. Há uma expectativa elevada de os Democratas retomarem a Câmara e mais acirrada pelo Senado. Uma eventual Câmara Democrata significaria um governo dividido a partir de 2027, reduzindo a capacidade do governo atual de aprovar nova legislação fiscal e deslocando parte importante da agenda para fiscalização e investigações sobre o Executivo. O Senado será, portanto, a principal margem de incerteza: uma eventual maioria Democrata ampliaria adicionalmente os obstáculos à agenda presidencial, sobretudo por meio de seu poder de confirmar ou rejeitar nomeações. Do ponto de vista macro, esse arranjo tenderia a limitar o risco de nova expansão fiscal discricionária em relação a um cenário de controle Republicano unificado, embora possa elevar a incerteza política e a volatilidade em torno das negociações orçamentárias.

Para monitorar: resultado das eleições de meio de mandato, evolução da guerra no Irã e risco de nova escalada militar após as eleições, preços de energia, propagação dos choques para a inflação subjacente e difusão da inflação.

Gráfico 1: Inflação medida pelo núcleo do PCE, antes e depois da revisão metodológica (% a/a)

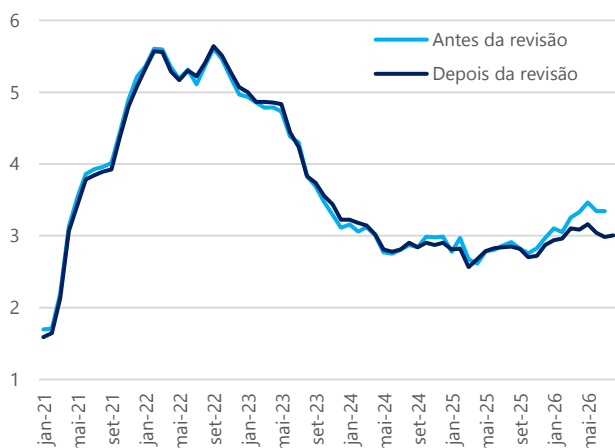
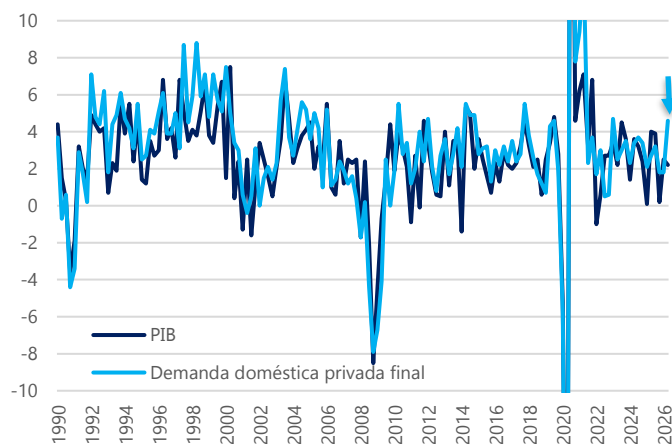


Gráfico 2: Variação do PIB e da demanda doméstica privada final (% t/t anualizado)



Zona do Euro: atividade resiliente e nova alta nos preços de energia mantêm o BCE em modo de aperto

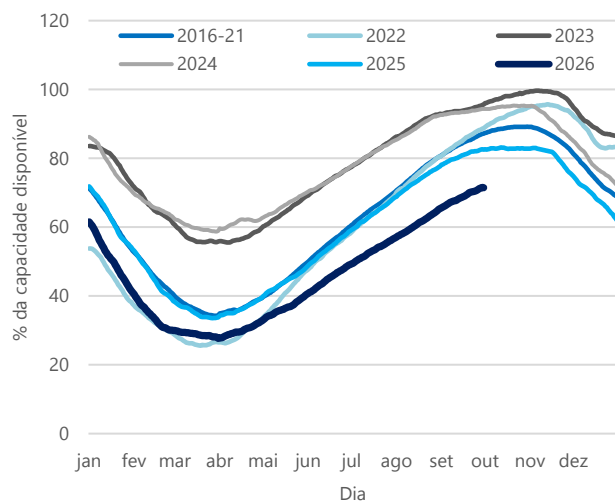
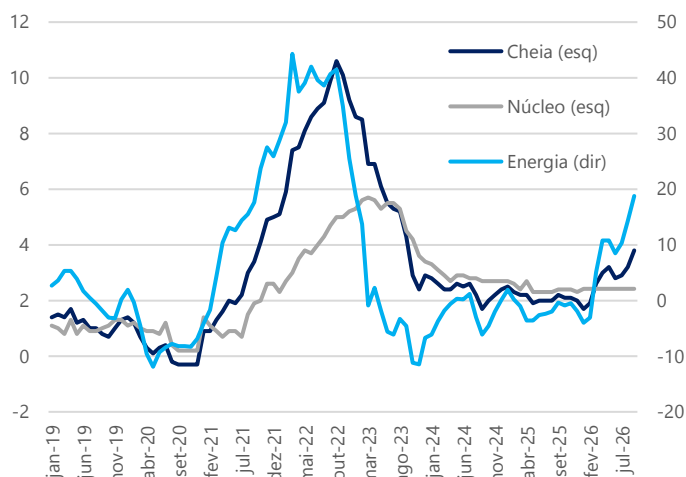
A economia da Área do Euro encerrou o 3º trimestre com sinais mistos, mas ainda resiliente. Pelo lado da demanda doméstica, as vendas no varejo recuaram 0,6% m/m em julho e a produção industrial caiu 0,1% m/m, enquanto o indicador de sentimento econômico recuou de 98,4 para 97,9 em setembro. Ainda assim, os indicadores mais correntes apontam expansão da atividade: o PMI composto subiu de 52,0 em agosto para 53,1 em setembro, maior nível desde abril de 2023, com a manufatura avançando para 52,9 e os serviços para 53,0. O mercado de trabalho também segue firme, com a taxa de desemprego estável em 6,4% em agosto, próxima das mínimas históricas. Em conjunto, os dados sugerem que o choque de energia ainda não foi suficiente para interromper a expansão da economia, embora já haja sinais de perda de tração no consumo das famílias.

Na inflação, o quadro piorou em setembro. A inflação cheia acelerou de 3,2% a/a em agosto para 3,8% a/a em setembro, o maior nível em três anos. O principal vetor segue sendo energia, cuja inflação subiu de 14,3% a/a para 18,8% a/a. No acumulado de 12 meses, houve também algumas altas nos componentes subjacentes, mas ainda de forma contida: o núcleo avançou de 2,4% para 2,5% a/a, os serviços de 3,0% para 3,2% a/a e os alimentos de 1,1% para 1,4% a/a, enquanto os bens industriais não energéticos desaceleraram marginalmente de 1,2% para 1,1% a/a. A composição, portanto, continua relativamente melhor do que a inflação cheia sugere: o choque energético segue sendo o principal responsável pela reaceleração, mas ainda há evidência apenas limitada de efeitos de segunda ordem mais disseminados.

Nesse ambiente, o Banco Central Europeu (BCE) elevou a taxa de juros em 25pb em setembro para 2,50%, reforçando a avaliação de que a inflação seguirá acima da meta por período prolongado. O mercado ainda espera que, após essa alta, haja uma pausa em outubro e posteriormente mais uma alta de 25pb em dezembro, levando a taxa para 2,75%. Isso é consistente tanto com a comunicação mais cautelosa recente da diretoria do BCE quanto com o fato de que a alta dos juros longos soberanos já apertou as condições financeiras na margem. Ao mesmo tempo, a surpresa altista da inflação de setembro e a resiliência da atividade reduzem o espaço para uma interrupção prematura do ciclo. Em outras palavras, o BCE provavelmente não precisa acelerar o ritmo de alta, mas ainda não ganhou evidência suficiente para encerrar o aperto agora. A continuidade do ciclo dependerá, sobretudo, da persistência do choque energético: uma resolução do conflito reduziria de forma relevante a necessidade de novas altas, enquanto sua prolongação aumentaria o risco de efeitos de segunda ordem.

Assim, a economia continua resistindo melhor do que o esperado ao choque de energia, mas com uma inflação ainda desconfortavelmente alta e novamente pressionada pelo componente energético. O principal tema à frente será menos a alta já observada da energia e mais a sua persistência e eventual disseminação para serviços, salários e expectativas. Portanto, espera-se um BCE ainda vigilante, com viés de aperto adicional, mas de forma gradual e fortemente condicionada à evolução dos eventos geopolíticos e dos preços de energia, além dos próximos dados de inflação e atividade.

Para monitorar: evolução dos preços de energia, estoques de gás na Europa, sinais de repasse para salários e serviços, condições financeiras e taxas de juros longos soberanos e comunicação do BCE em meio à transição na liderança da instituição.

Gráfico 3: Gás estocado (% capacidade disponível)

Gráfico 4: Inflação acumulada em 12 meses (%)


Fontes: Comissão Europeia e Bloomberg

China: manufatura reage, mas demanda doméstica e estímulos seguem insuficientes

A economia chinesa continuou apresentando uma forte divergência entre oferta e demanda domésticas ao longo do mês. Os dados de atividade de agosto mostraram alguma recuperação da produção industrial, que acelerou de 4,5% a/a em julho para 5,2% a/a, mas o consumo permaneceu praticamente estagnado, com as vendas no varejo desacelerando de 0,6% para 0,4% a/a. Ao mesmo tempo, a contração dos investimentos fixos se aprofundou para 7,2% no acumulado do ano até agosto, reforçando que a fraqueza da demanda doméstica permanece disseminada entre consumo das famílias, investimentos tradicionais e setor imobiliário.

A composição da atividade, contudo, continua favorecendo a chamada “nova economia”. A manufatura de alta tecnologia cresceu 16,7% a/a em agosto, praticamente mantendo o ritmo de julho, enquanto a produção de semicondutores permaneceu próxima de 21% a/a e a de robôs industriais acelerou para 34,6% a/a. Essa dinâmica voltou a aparecer nos primeiros indicadores de setembro: o PMI da manufatura avançou para 52,1, maior nível em cinco meses, com aceleração de produção e novas encomendas, melhora dos pedidos de exportação e retorno marginal da criação de empregos. Pressões de custos também aumentaram, especialmente em metais e petróleo, permitindo uma pequena recomposição dos preços de venda.

Esse quadro reforça a leitura de que a transformação estrutural da economia chinesa segue avançando mais rapidamente pelo lado da oferta do que da demanda. O redirecionamento de capital para semicondutores, IA, robótica, infraestrutura digital e setores verdes sustenta produção e exportações, mas ainda não gera renda, emprego e consumo doméstico em magnitude equivalente ao antigo complexo imobiliário. O próprio padrão de crédito confirma essa assimetria: apesar de ampla liquidez, a demanda privada por empréstimos segue fraca, enquanto o crescimento do financiamento agregado depende mais do setor público e de instrumentos direcionados.

Foi nesse contexto que Pequim anunciou, no fim de setembro, um novo pacote de estímulos. As medidas incluem subsídios a juros hipotecários para imóveis de menor valor, redução das taxas de financiamento para projetos

de infraestrutura estratégica e ampliação das linhas de empréstimos para tecnologia, pequenas empresas e agricultura. A escala, entretanto, é significativamente inferior ao pacote de setembro de 2024 e há pouco suporte direto ao consumo das famílias. Mais importante, as medidas atuam principalmente sobre o custo do crédito, enquanto o problema central continua sendo a falta de demanda por crédito, associada à desalavancagem do setor privado, baixa confiança e continuidade do processo de ajuste no setor imobiliário após o estouro da bolha. Assim, o mercado avaliou o pacote como um suporte marginal para estabilizar a atividade no quarto trimestre e tendendo a ajudar a manter o crescimento dentro da meta oficial de 4,5-5,0% no ano, e não como uma mudança de regime da política econômica.

No setor externo, setembro também trouxe alguma redução do risco geopolítico após o encontro entre Donald Trump e Xi Jinping em Washington. A reunião produziu mais sinalização política do que mudanças econômicas significativas: os dois países prorrogaram a trégua comercial por dois meses, até janeiro de 2027, avançaram em propostas de redução tarifária sobre um conjunto limitado de bens e anunciaram novos canais de diálogo, inclusive sobre IA. A principal mensagem foi a tentativa de preservar uma relação de "estabilidade estratégica", sem resolver os temas estruturais referentes a tarifas, subsídios, excesso de capacidade, controles tecnológicos e terras raras.

A estabilização das relações com os EUA reduz, na margem, um dos riscos para o setor exportador, mas não resolve o desequilíbrio fundamental do modelo chinês. Com o setor imobiliário ainda em desalavancagem, consumo fraco e novos setores estratégicos apresentando menor multiplicador para a atividade e o emprego domésticos, parte crescente da capacidade industrial continua dependendo da demanda externa para ser absorvida. O desequilíbrio, portanto, não desapareceu: migrou do excesso de imóveis e alavancagem doméstica para capacidade industrial elevada, pressão competitiva sobre preços e superávits externos crescentes. O verdadeiro rebalanceamento continuará dependendo de uma transferência mais significativa de renda e recursos para as famílias, algo que o pacote anunciado em setembro ainda não entrega.

Para monitorar: implementação do pacote de estímulos anunciado em setembro, evolução do consumo e do setor imobiliário, desempenho das exportações ligadas à IA e tecnologia, próximos encontros presidentes e novas medidas de retaliação comercial por parte dos EUA e da Europa.

Brasil: atividade perde ritmo e IPCA reacelera, mas novo corte de juros deve ser implementado em novembro.

Os dados de atividade sugerem moderação para o início do 3T26. A Pesquisa Mensal de Serviços ficou estável no mês e subiu 0,9% a/a, um pouco abaixo do esperado pelo mercado. Na margem, o resultado foi melhor que o previsto: só "Informação e comunicação" caíram (-2,5% m/m), enquanto as demais categorias subiram, incluindo "Serviços prestados às famílias" (0,5% m/m), item relevante para o PIB. No acumulado de 12 meses, a alta de 0,9% foi puxada por "Informação e comunicação" (4,6%), "Serviços às famílias" (2,9%) e "Serviços profissionais e administrativos" (2,6%). O carregamento para o 3T26 é estável (0,0%), mas boa parte das categorias ainda está em contração.

No varejo restrito, houve queda de 0,8% m/m e alta de 1,2% a/a; no ampliado, crescimento de 0,4% m/m e 1,8% a/a, ambos abaixo do consenso. No restrito, a queda foi generalizada. No ampliado, o crescimento foi disseminado, com destaque para "Materiais de construção" (0,7% m/m). Os itens mais sensíveis a renda e crédito caíram na margem (-0,2% e -0,5% m/m, respectivamente). No ano, o ampliado subiu principalmente por "Veículos, motos e peças" (5,0% a/a); no restrito, destacaram-se "Hiper e supermercados" (2,9% a/a) e "Produtos farmacêuticos e médicos" (4,7% a/a). O carregamento para o 3T26 é negativo: -0,4% no ampliado e -0,6% no restrito.

O IBC-Br, proxy mensal do PIB, caiu 0,22% m/m e subiu 1,1% a/a, em linha com o esperado. No mês, só os serviços ficaram estáveis, as demais categorias caíram, com destaque para agro (-1,2%) e indústria (-0,4%). Sem o agro, o índice recuou 0,1% m/m. No ano, a alta foi generalizada, liderada por agro (3,7%) e serviços (1,3%). O carregamento para o 3T26 é negativo em 0,7%, com indústria (-1,4%) e impostos (-0,9%) pesando mais.

Em agosto, as concessões de crédito reaceleraram na margem (+2,1% m/m), com alta tanto para pessoa física (1,0%) quanto jurídica (3,5%), puxada pelo crédito livre (3,6%). No ano, as concessões seguem fortes (8,7% a/a), com PF subindo 2,9% e PJ 16,5%. Por outro lado, os juros voltaram a subir, a inadimplência atingiu o maior nível da série, e o comprometimento de renda e o endividamento das famílias continuam nas máximas.

A produção industrial caiu 0,6% m/m e 1,2% a/a em agosto, abaixo do esperado, reforçando a perda de ritmo da atividade. Na margem, a queda foi generalizada, com destaque para "Insumos de construção civil" (-2,4%) e "Bens de consumo" (-1,5%). No ano, a maior contração veio de "Bens de capital" (-4,1%) e "Bens de consumo" (-3,4%). O carregamento para o 3T26 é de -1,7%.

O mercado de trabalho continua aquecido. O desemprego ficou estável em 5,3%, na mínima histórica, em linha com o esperado. O emprego ficou estável no mês e subiu 1,0% a/a (contra 0,9% em julho). O emprego formal cresceu 0,1% m/m e 1,5% a/a; o informal caiu 0,3% m/m, mas subiu 0,4% a/a. Os rendimentos reais subiram 0,5% m/m e 3,7% a/a (contra 3,3% antes).

O Caged criou 165,8 mil vagas em agosto (75,3 mil com ajuste sazonal), bem acima do esperado (106,9 mil). Porém, a abertura foi mais fraca: admissões caíram 0,7% e desligamentos 2,4% em relação a julho. Os salários reais de admissão desaceleraram (-0,2% m/m, após +0,3%) e os de demissão também (+0,2% m/m, após +0,4%). No ano, ambos cresceram menos que antes: 1,0% e 1,5% a/a (vs. 2,0% e 1,7%).

De forma geral, o conjunto de indicadores recentes reforça o cenário de moderação da atividade econômica no 3T26. Por outro lado, no mercado de trabalho, a taxa de desemprego em mínimas históricas, a geração positiva de vagas formais e a taxa de pedidos de demissão voluntária em níveis elevados seguem indicando um mercado aquecido.

Na inflação, o ambiente otimista de agosto, com leituras de deflação no curto prazo e surpresas baixistas, mudou rapidamente para um ambiente de pressões altistas. O IPCA de setembro superou as expectativas do mercado, com alta de 0,82% m/m e de 4,58% no acumulado em 12 meses, estando acima do teto da meta. Grande parte desse movimento, foi consequência principalmente da alta de 7,4% da energia elétrica, decorrente da devolução do bônus de Itaipu, e da retomada das leituras de alta da alimentação, que acelerou em setembro. O principal vetor da alta foi a aceleração dos alimentos in natura. Esse movimento já reflete os efeitos do El Niño, que, conforme antecipado, já é classificado como um fenômeno forte em outubro.

Do lado fiscal, o Setor Público Consolidado registrou um resultado melhor do que o esperado em agosto, com déficit primário de R\$ 10 bilhões, melhor que o consenso de R\$ 15,7 bilhões. No mesmo período do ano passado, o déficit tinha sido de R\$ 17,3 bilhões. Na abertura, enquanto o Governo Central registrou déficit de R\$ 14,7 bilhões, os governos regionais e as empresas estatais registraram superávit de R\$ 2,7 bilhões e R\$ 2,0 bilhões.

Além disso, a dívida líquida (DLSP) atingiu 69,3% do PIB em agosto, ante 69,1% em julho. Na abertura, esse resultado se deu principalmente dos juros e do déficit primário. Já a dívida bruta (DBGG) atingiu 82,9% do PIB em agosto, ante 82,6% em julho.

No câmbio, o desempenho do real em setembro foi prejudicado por fatores internos e externos. No cenário doméstico, destacam-se o aumento da percepção de risco fiscal e o corte adicional da Selic. No cenário externo, o

fortalecimento global do dólar e a alta da Treasury de 10 anos também contribuíram para a performance desfavorável, enquanto os preços das commodities, que seguem elevados, limitaram o movimento.

Nos últimos dias, após o resultado do primeiro turno das eleições, a melhora do sentimento doméstico passou a dominar o câmbio. Assim resultando em uma queda acumulada de 4,4% do câmbio. Entretanto, a duração e a intensidade desse movimento de valorização cambial e nos ativos brasileiros após as eleições devem seguir bastante sensíveis às pesquisas eleitorais e às sinalizações sobre o futuro governo.

Na política monetária, é esperado um novo corte de 25pb da Selic, para 13,50% a.a., na reunião de novembro. A ata reforçou a leitura de que o comitê mantém a porta aberta, com diagnóstico mais assertivo de desaceleração da atividade e do crédito livre, e com um balanço de riscos que segue com assimetria altista sem, no entanto, impedir a calibração adicional.

Os indicadores de atividade divulgados após a ata reforçam a impressão de um PIB próximo de zero ou ligeiramente negativo no 3T. É importante notar que essa desaceleração faz parte do mecanismo de convergência, mas, ao que tudo indica, o Copom parece estar dando peso crescente a essa evidência. Por outro lado, o reajuste de 15% do Bolsa Família pode impulsionar a renda. Além disso, caso a proibição das apostas seja mantida, parte dos recursos destinados a elas poderá ser direcionada ao consumo, limitando a desaceleração da atividade nos próximos meses. Assim, a economia pode demorar mais para operar abaixo de seu potencial, o que exige cautela na condução da política monetária.

Além disso, os sinais de reaceleração do IPCA ao final do ano têm se confirmado, com El Niño mantido como risco altista para alimentos e energia e defasagem de preços de combustíveis ainda bastante elevada. Desde o último Copom, as evidências apontam para preços de energia e derivados bastante pressionados no mercado internacional. Ao mesmo tempo, o segmento de serviços voltou a reacelerar nas últimas divulgações, em particular o componente mais ligado a mão de obra, e alguns dados do mercado de trabalho voltaram a mostrar melhora de rendimentos, em contraste com o diagnóstico do comitê. Em conjunto, espera-se que o IPCA acumulado em 12 meses volte a superar o teto da meta nos próximos meses. Por fim, as expectativas de inflação de longo prazo continuam desancoradas.

A comunicação recente de membros do BC ajuda a entender a leitura do comitê. O diretor de Política Monetária caracterizou o processo atual como de calibração, defendeu movimentos suaves e previsíveis em momentos de incerteza e reconheceu desaceleração mais evidente da atividade e algum arrefecimento de salários, ao mesmo tempo em que reiterou tolerância zero com efeitos de segunda ordem. Na entrevista do Relatório de Política Monetária, o presidente do BC apontou "mais evidências" de consolidação do processo de desaceleração, afirmou que a política monetária funciona e, sobre o contraste com países que elevam juros, ponderou que os pontos de partida são distintos e as reações podem diferir. O diretor de Assuntos Internacionais destacou que a política monetária está em patamar restritivo e cumpre o papel de contrabalançar as condições que propiciariam efeitos de segunda ordem, apesar da incerteza elevada. Dessa forma, o ponto central é que o BC trata o nível atual da Selic como suficiente para conter o risco para a inflação, e por isso segue calibrando mesmo com expectativas desancoradas. Isso reforça o cenário de passos previsíveis de 25pb e a maior probabilidade de continuidade do ciclo à frente.

Em paralelo, o resultado do 1º turno da eleição presidencial provocou apreciação cambial e redução de prêmios de risco, antecipando a leitura de que o próximo mandato terá maior probabilidade de algum ajuste fiscal. Esse movimento atua em duas frentes: (i) o câmbio mais apreciado alivia, ainda que apenas em parte dada a pressão dos preços internacionais, a pressão sobre combustíveis e (ii) principalmente, o menor prêmio de risco, associado a um ajuste fiscal, traz a perspectiva de reancoragem das expectativas no médio prazo. A combinação desse quadro com

a desaceleração econômica em curso tende a melhorar o balanço de riscos, o que torna mais provável a continuidade de um ciclo de cortes de 25pb após novembro.

Nos últimos dias, o mercado reagiu fortemente nessa direção, aumentando de forma expressiva a probabilidade de corte em novembro e passando a precificar novos cortes nas reuniões seguintes. Ainda assim, parte relevante da melhora de preços de ativos é antecipação, e não resultado. Assim ainda é necessário conhecer os detalhes do plano econômico e, principalmente, as prioridades e a capacidade de execução do próximo governo.

Para monitorar: expectativas de inflação (particularmente 2027 e 2028), evolução dos núcleos e da inflação de serviços, resultado do 2º turno da eleição e detalhamento do plano econômico, dinâmica do câmbio e dos prêmios de risco, impacto do impulso de renda sobre consumo e dados de crédito.

Gráfico 5: Indicadores de Atividade (média móvel 3 meses do índice, jan/25 = 100)

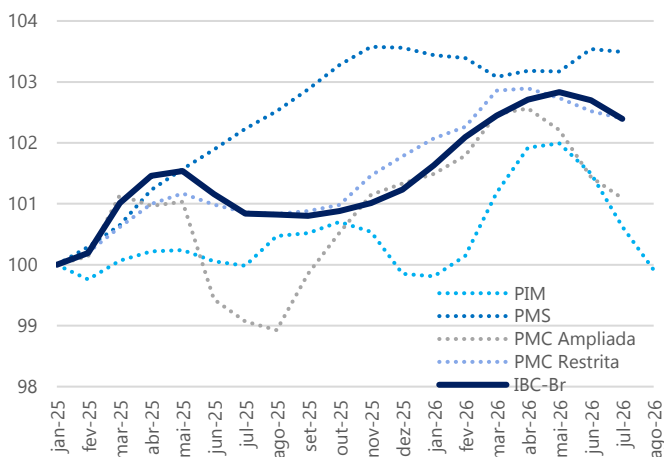
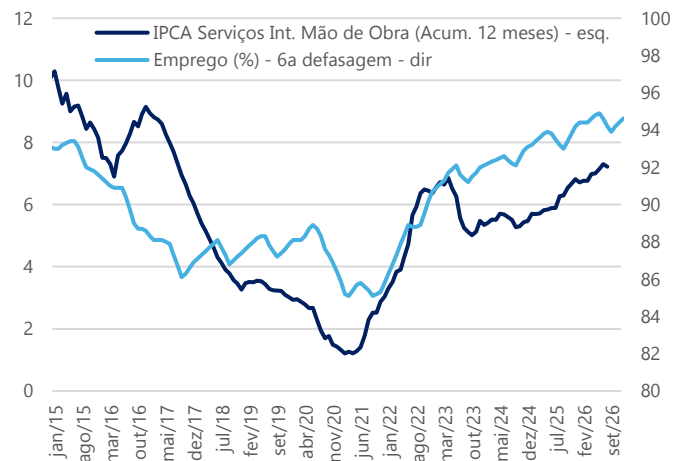
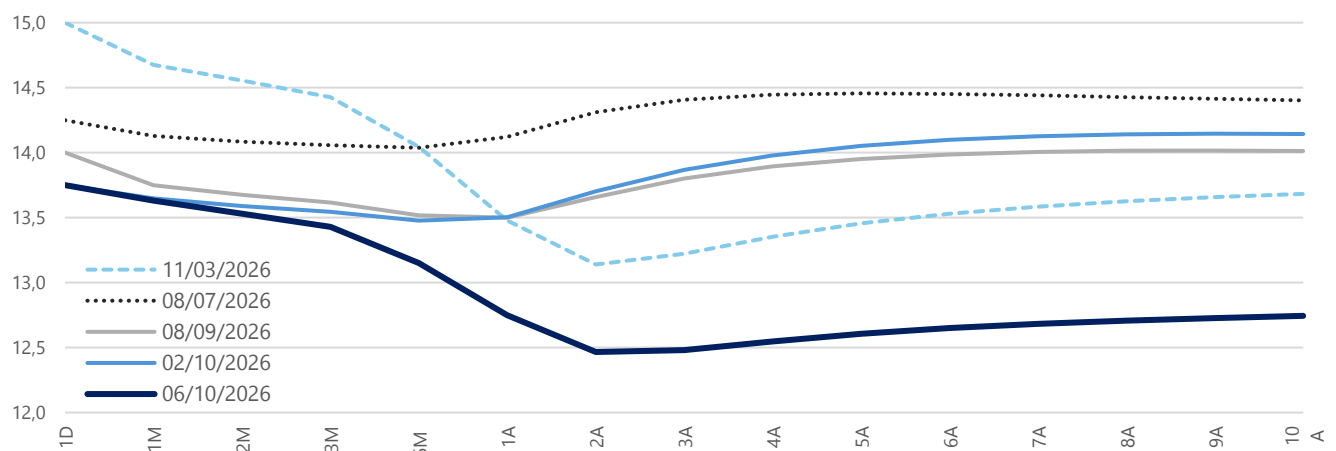


Gráfico 6: IPCA Serviços intensivos em Mão de Obra e Emprego



Fontes: IBGE e Banco Central do Brasil.

Gráfico 7: Curva de Juros



Fonte: B3.

Tabela 1: Indicadores Financeiros (janelas acumuladas até setembro de 2026)

ÍNDICES	MÊS	ANO	12 M	24 M	36 M	48 M	60 M
CDI	1,08%	10,51%	14,48%	29,70%	44,04%	63,41%	81,21%
IMA-S	1,06%	10,62%	14,63%	30,13%	44,77%	64,60%	83,34%
IDA-DI (CRÉDITO PRIVADO)	1,01%	10,92%	14,72%	30,90%	49,88%	69,13%	91,04%
IMA-B	3,15%	10,11%	13,88%	20,58%	27,35%	41,42%	51,66%
IRF-M	2,09%	9,29%	12,98%	26,66%	37,36%	56,00%	68,50%
DÓLAR	-0,01%	-5,84%	-2,59%	-4,90%	3,46%	-4,17%	-4,75%
IBOVESPA (AÇÕES BRASIL)	5,03%	15,65%	27,42%	41,36%	59,86%	69,34%	67,91%
MSCI WORLD em R\$	-1,33%	4,19%	10,89%	25,23%	77,77%	97,51%	55,31%
NASDAQ em R\$	1,85%	8,82%	15,47%	40,43%	110,23%	143,39%	77,07%
S&P 500 em R\$	-0,46%	5,24%	11,44%	26,27%	84,61%	104,49%	69,19%
MSCI WORLD (Moeda original)	-1,31%	10,66%	13,84%	31,68%	71,83%	106,11%	63,06%
NASDAQ (Moeda original)	1,86%	15,57%	18,54%	47,68%	103,20%	153,99%	85,91%
S&P 500 (Moeda original)	-0,45%	11,77%	14,40%	32,78%	78,44%	113,40%	77,63%

Elaboração: Backoffice i9.

Tabela 2: Indicadores Financeiros (janelas mensais - últimos 12 meses)

	out-25	nov-25	dez-25	jan-26	fev-26	mar-26	abr-26	mai-26	jun-26	jul-26	ago-26	set-26
CDI	1,28%	1,05%	1,22%	1,16%	1,00%	1,21%	1,09%	1,07%	1,12%	1,22%	1,09%	1,08%
IMA-S	1,29%	1,06%	1,23%	1,18%	1,01%	1,27%	1,09%	1,09%	1,12%	1,23%	1,11%	1,06%
IDA-DI (CRÉDITO PRIVADO)	1,08%	1,10%	1,21%	1,36%	0,79%	0,46%	1,23%	1,82%	1,23%	1,43%	1,09%	1,01%
IMA-B	1,05%	2,04%	0,31%	1,00%	1,79%	0,17%	1,81%	0,31%	-1,04%	0,97%	1,58%	3,15%
IRF-M	1,37%	1,67%	0,30%	1,96%	0,99%	-0,59%	1,24%	0,68%	0,69%	0,85%	1,04%	2,09%
DÓLAR	1,24%	-0,94%	3,16%	-4,95%	-1,54%	1,36%	-4,42%	1,37%	2,37%	-1,92%	2,05%	-0,01%
IBOVESPA (AÇÕES BRASIL)	2,26%	6,37%	1,29%	12,56%	4,09%	-0,70%	-0,08%	-7,22%	-1,01%	3,47%	-0,33%	5,03%
MSCI WORLD em R\$	3,20%	-0,76%	3,91%	-2,86%	-0,91%	-5,28%	4,61%	5,80%	1,54%	-1,46%	4,58%	-1,33%
NASDAQ em R\$	5,99%	-2,44%	2,61%	-4,05%	-4,87%	-3,46%	10,19%	9,84%	-0,51%	-5,06%	6,06%	1,85%
S&P 500 em R\$	3,53%	-0,81%	3,11%	-3,65%	-2,39%	-3,80%	5,54%	6,59%	1,28%	-2,04%	4,73%	-0,46%
MSCI WORLD (Moeda original)	1,94%	0,18%	0,73%	2,19%	0,64%	-6,55%	9,45%	4,37%	-0,80%	0,46%	2,48%	-1,31%
NASDAQ (Moeda original)	4,70%	-1,51%	-0,53%	0,95%	-3,38%	-4,75%	15,29%	8,36%	-2,81%	-3,20%	3,93%	1,86%
S&P 500 (Moeda original)	2,27%	0,13%	-0,05%	1,37%	-0,87%	-5,09%	10,42%	5,15%	-1,06%	-0,13%	2,62%	-0,45%

Elaboração: Backoffice i9.

DISCLAIMER

A presente Nota Macroeconômica ("Nota") foi elaborada pelo economista-chefe da i9 Advisory e não se configura como um relatório de análise para fins de Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Neste sentido, a Nota reflete única e exclusivamente as opiniões do economista-chefe em relação ao conteúdo apresentado.

O objetivo meramente informativo da Nota não deverá ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários ou a venda de qualquer instrumento financeiro. Este material não leva em consideração os objetivos, planejamento estratégico, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor em particular.

Destacamos que as informações contidas na Nota foram obtidas por meio de fontes públicas consideradas seguras e confiáveis na data em que o material foi divulgado. Entretanto, apesar da diligência na obtenção das informações apresentadas, as projeções e estimativas contidas na Nota não devem ser interpretadas como garantia de performance futura pois estão sujeitas a riscos e incertezas que podem ou não se concretizar. Neste sentido, não apresentamos nenhuma garantia acerca da confiabilidade, exatidão, integridade ou completude (expressas ou não) dessas mesmas informações abordadas.

A i9 Advisory não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar referidas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Ademais, ao acessar o presente material, o interessado compreende dos riscos relativos ao cenário macroeconômico abordado nesta Nota.

Por último, a i9 Advisory e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza por qualquer decisão do investidor que forem tomados com base nas informações aqui divulgadas, nem por ato praticado por profissionais por ele consultados e tampouco pela publicação acidental de informações incorretas. A i9Advisory informa que potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários ou outros investimentos e estratégias discutidas