

Atividade desacelera no Brasil, enquanto inflação e fiscal adicionam cautela ao cenário

Destaques

No cenário internacional, o mercado de petróleo apresentou sinais mistos, com aumento dos estoques de crude nos Estados Unidos e novas quedas nos estoques de derivados. Os estoques comerciais de petróleo bruto subiram 2,97 milhões de barris, acima da expectativa de queda de 500 mil, enquanto a utilização das refinarias recuou 2,8 p.p., para 94,0%, reduzindo a demanda por crude no curto prazo. Em sentido contrário, os estoques de gasolina e destilados continuaram recuando e permanecem abaixo dos níveis observados há um ano. O movimento ocorre em meio ao forte aumento dos preços do diesel nos Estados Unidos e à discussão sobre uma eventual suspensão das exportações do combustível, medida apoiada inicialmente por Trump, mas criticada pelo secretário de Energia e pela American Petroleum Institute diante do risco de reduzir a oferta de derivados e pressionar ainda mais os preços.

No Brasil, o Relatório de Política Monetária (RPM) reforçou a leitura de desaceleração gradual da atividade econômica. Ao analisar os dados já divulgados para o segundo trimestre, o Banco Central destacou a perda de dinamismo da indústria e dos serviços, parcialmente compensada pelo forte crescimento da agropecuária. O PIB avançou 0,5% no trimestre, ante 1,1% no primeiro trimestre, enquanto os setores mais sensíveis ao ciclo ficaram estáveis e o PIB ex-agro avançou apenas 0,1% pelo ajuste oficial.

O mercado de trabalho permanece aquecido, mas o próprio BC destacou sinais recentes de moderação. O saldo acumulado do Caged no ano ficou em 958 mil empregos, abaixo do observado no mesmo período de 2025, enquanto os salários reais de admissão recuaram pelo segundo trimestre consecutivo. Apesar disso, o salário ainda apresenta crescimento real de 1,3% na comparação interanual e a geração de empregos permanece acima do crescimento da população em idade de trabalhar.

O Banco Central mantém uma visão de crescimento moderado, com projeção de 1,8% para o PIB em 2026 e 1,4% para 2027. Para 2026, estamos alinhados com a projeção do BC, enquanto mantemos nossa estimativa de 1,6% para 2027, embora com evidente tendência baixista. A avaliação do RPM incorpora os efeitos defasados da política monetária sobre os setores mais sensíveis ao ciclo e a moderação já observada no mercado de trabalho.

Segundo a avaliação apresentada no RPM, o crédito também começa a mostrar sinais de perda de dinamismo e piora da qualidade. Os dados analisados pelo BC mostram endividamento de 49,9% e comprometimento de renda de 28,9%, ambos em patamares elevados, enquanto a inadimplência da carteira total do SFN alcançou 4,9% em julho. No crédito livre às famílias, a inadimplência chegou a 7,8%, enquanto as concessões recuaram no trimestre encerrado em julho e modalidades emergenciais continuaram crescendo. Embora parte do aumento da inadimplência esteja relacionada às mudanças regulatórias da Resolução CMN 4.966, a deterioração ocorre em um contexto de elevado endividamento e política monetária restritiva.

A inflação apresentou piora na margem, mas a surpresa do IPCA-15 de setembro permaneceu concentrada principalmente em componentes voláteis. O índice veio acima do esperado, com destaque para a alta de alimentação no domicílio, especialmente de produtos in natura, e para a gasolina, que retornou ao campo positivo. Nos núcleos, as surpresas altistas ficaram concentradas em passagens aéreas, seguro voluntário de veículos, transporte por aplicativo e cigarros, ainda em processo de normalização após os reajustes observados em agosto. Assim, embora a composição tenha sido pior na margem e a média dos núcleos também tenha surpreendido para cima, as surpresas não parecem refletir, por ora, uma deterioração disseminada dos componentes subjacentes da inflação.

No fiscal, o RARDP mostrou uma mudança relevante na composição da contenção orçamentária, com menor bloqueio, mas maior necessidade de contingenciamento para o cumprimento da meta. O bloqueio caiu de R\$ 17,9 bilhões para R\$ 2,4 bilhões, mas o governo passou a contingenciar R\$ 13,6 bilhões, levando a contenção total para R\$ 16,1 bilhões. A mudança ocorreu porque o resultado primário projetado após as exclusões passou de superávit de R\$ 10,8 bilhões para déficit de R\$ 13,6 bilhões, consumindo a margem existente no relatório anterior. Sem as exclusões, o resultado primário cheio passou de déficit de R\$ 52,0 bilhões para R\$ 80,9 bilhões. Portanto, a redução do bloqueio não representa uma melhora equivalente da situação fiscal, mas principalmente uma mudança na composição da contenção.

Calendário Econômico

No Brasil, a semana terá como principais destaques a divulgação da taxa de desemprego de agosto, para a qual projetamos estabilidade em 5,3%, e do Caged, com expectativa de criação de 100 mil vagas.

Também serão divulgados a PIM-PF de agosto, para a qual projetamos alta de 0,4% m/m e 0,5% YoY, a DBGG, com projeção de 83,1% do PIB, e os dados de setor externo, para os quais projetamos déficit de US\$ 6 bilhões em conta corrente e US\$ 6,5 bilhões de investimento direto no país em agosto.

Nos Estados Unidos, a semana terá como principais destaques a divulgação do PCE de agosto, incluindo o núcleo, além da terceira estimativa do PIB do segundo trimestre. Também serão divulgados o ADP de setembro, os pedidos de auxílio-desemprego, o ISM industrial e, principalmente, o payroll de setembro, acompanhado pela taxa de desemprego e pelo salário médio por hora.

Data	País	Evento	Referência	Mediana	Buysidebrazil	Anterior
28/09/26 Segunda-feira						
08:25	Brasil	Pesquisa Focus	-			
08:30	Brasil	Transações Correntes (USD)	ago/26	-6,6	-6	-8,1
08:30	Brasil	Investimento Estrangeiro Direto (USD)	ago/26		6,5	7,5
12:30	EUA	Índice de Manufatura Fed Dallas	set/26			
29/09/26 Terça-feira						
08:30	Brasil	Estatísticas Monetárias e de Crédito	ago/26			0,3
10:00	EUA	Preços de Imóveis S&P/Case-Shiller (YoY)	jul/26			2,1
11:00	EUA	Confiança do Consumidor (CB)	set/26	90,0		89,4
11:00	EUA	Vagas de Emprego (JOLTS)	ago/26	7,24M		7,271M
14:30	Brasil	CAGED	ago/26	93k	100k	58,6k
22:30	China	PMI Industrial (NBS) [30/09]	set/26			49,8
22:30	China	PMI Não-Industrial (NBS) [30/09]	set/26			49,0
22:45	China	PMI Industrial (Caixin) [30/09]	set/26			
No dia	Brasil	Resultado Primário do Governo Central	ago/26	-14,2		10,9
30/09/26 Quarta-feira						
03:00	Alemanha	Vendas no Varejo (MoM)	ago/26			
08:00	Brasil	IGP-M (MoM)	set/26			
08:30	Brasil	Estatísticas Fiscais (Resultado Primário)	ago/26		-13,3B	
08:30	Brasil	Estatísticas Fiscais (Dívida Bruta do Governo Geral)	ago/26	83,1		82,5
09:00	Brasil	Taxa de Desemprego (PNAD Contínua)	jun-ago/26		5,3	
09:15	EUA	Emprego Privado ADP	set/26	49k	70K	38k
09:30	EUA	Núcleo PCE	ago/26	0,3	0,3	
09:30	EUA	PCE	ago/26	0,4	0,4	
09:30	EUA	PIB (QoQ, 3º est.)	2T 26	1,5	1,5	
10:45	EUA	Chicago PMI	set/26			47,1
20:50	Japão	Índice Tankan - Grandes Indústrias (3T) [01/10]	3T 26			22
01/10/26 Quinta-feira						
06:00	Z. do Euro	Inflação (YoY, Flash)	set/26			3,2
06:00	Z. do Euro	Núcleo da Inflação (YoY, Flash)	set/26			2,4
09:30	EUA	Pedidos de auxílio-desemprego	set/26	195k		197k
10:00	Brasil	PMI Industrial (S&P Global)	set/26			
11:00	EUA	ISM Industrial	set/26	54,8		54,6
11:00	EUA	Gastos com Construção (MoM)	ago/26			-0,5
15:00	Brasil	Balança Comercial	set/26			
20:30	Japão	CPI de Tóquio (YoY) [02/10]	set/26			1,4
02/10/26 Sexta-feira						
09:00	Brasil	PIM / Produção Industrial (MoM)	ago/26		0,4	0,2
09:30	EUA	Payroll (Nonfarm Payrolls)	set/26	100k	90k	162k
09:30	EUA	Taxa de Desemprego	set/26	4,2	4,2	4,1
09:30	EUA	Salário Médio por Hora (MoM)	set/26	0,2		0,3
11:00	EUA	Encomendas à Indústria (MoM)	ago/26			0,9
14:00	EUA	Sondas de Petróleo (Baker Hughes)	out/26			

Projeções

Macroeconomic projections

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Brazil GDP (%)	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,4	2,3	1,8	1,4
Unemployment Rate (average, %)	13,8	13,2	9,3	8,0	6,6	5,6	5,5	4,0
IPCA (Consumer Price Index) (%)	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,3	5,0	5,0
Selic Rate (end of period, %)	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00	13,25	12,00
Exchange Rate (end of period, R\$/US\$)	5,20	5,58	5,22	4,84	6,19	5,50	5,20	5,30
Current Account Transactions (US\$ billion)	-28,2	-46,4	-53,6	-28,6	-66,2	-68,8	-53,3	-52,0
Current Account Transactions (% of GDP)	-1,7	-2,9	-2,8	-1,4	-3,0	-3,0	-2,0	-1,9
Trade Balance - BCB (US\$ billion)	32,4	36,4	44,2	80,5	66,2	60,0	83,8	85,0
Foreign Direct Investment (US\$ billion)	37,8	46,4	87,2	62,0	71,1	77,7	85,0	80,0
Foreign Direct Investment (% of GDP)	2,6	2,8	4,5	2,8	3,2	3,4	3,2	3,0
Primary Result of the Central Government (% of GDP)	-9,8	-0,4	0,5	-2,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Gross Public Debt (% of GDP)	86,9	77,3	71,7	74,3	76,1	78,7	83,7	87,3
United States - GDP (%)	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	2,2	2,2	2,1
United States - PCE (%)	1,1	4,1	6,6	3,8	2,5	2,9	3,4	2,4
United States - Fed Funds Rate (end of period, %)	0,3	0,3	4,0	5,5	4,5	3,75	4,25	4,50

Our team

Andrea Bastos Damico
Chief Economist and CEO
andrea@buysidebrazil.com

Rafaela de Sousa
Economist
rafaela@buysidebrazil.com

Rita Milani
Economist
rita@buysidebrazil.com

Rodolpho Sartori
Economist
rodolpho@buysidebrazil.com

