

Revisamos Selic para 11% em 2027, à luz de um ajuste fiscal mais significativo no próximo ano.

Destaques

A ata do FOMC revelou um comitê ainda hawkish em setembro, mas sem consenso sobre a necessidade de novos apertos imediatos. Embora todos os participantes tenham apoiado a alta de 25 bps, para 3,75%-4,00%, a maioria considerava provável outra elevação até o fim do ano, enquanto outros ressaltavam a dependência dos próximos dados. Desde a reunião, entretanto, a inflação do PCE de agosto veio abaixo das estimativas incorporadas à ata, enquanto os dados mais recentes de emprego e as sinalizações de Williams e Jefferson apontaram para maior cautela. O conjunto reduz a urgência de uma nova alta já em outubro, abrindo espaço para uma postura mais paciente do Fed.

No Brasil, o IPCA subiu 0,82% em setembro, acima da mediana do mercado, de 0,76%, e da nossa projeção, de 0,78%, com surpresas altistas concentradas em componentes específicos. A pressão veio principalmente dos preços administrados, com destaque para a gasolina, e dos serviços subjacentes, cuja surpresa foi bastante concentrada em cinema, refletindo o menor impacto da semana de descontos em relação ao observado no IPCA-15. Com isso, a média dos núcleos também apresentou resultado mais pressionado, embora sem deterioração disseminada entre seus componentes. Em sentido contrário, alimentação no domicílio surpreendeu para baixo, apesar da persistência de altas expressivas em produtos in natura, especialmente tubérculos. No geral, a composição foi menos construtiva do que em agosto, mas as pressões permaneceram concentradas em itens específicos.

Para além dos dados divulgados na semana, revisamos para baixo nossas projeções de crescimento para 2026 e 2027, diante da perda de dinamismo dos setores cíclicos e da perspectiva de ajuste fiscal no próximo ano. No segundo trimestre, a atividade crescia 1,9% em 12 meses, enquanto a absorção doméstica avançava apenas 1,0%. A diferença entre setores cíclicos e não cíclicos também evidencia a perda de impulso da demanda: os primeiros cresciam 1,3% em 12 meses, ante 2,7% dos segundos. Nesse contexto, reduzimos nossa projeção de crescimento do PIB de 1,9% para 1,8% em 2026 e de 1,6% para 1,3% em 2027. Além da desaceleração já observada, esperamos um impulso fiscal negativo em 2027, limitando o crescimento no horizonte relevante.

A perspectiva de ajuste fiscal ganhou força, mesmo diante da incerteza eleitoral, e sustenta nossa revisão para o câmbio. Entendemos que a probabilidade de um ajuste mais significativo aumentou com a possibilidade de alternância de poder, mas também cresceu a perspectiva de medidas pelo lado das despesas em um cenário de continuidade do governo, inclusive diante da possibilidade de um nome de peso à frente da Fazenda.

Projetamos o câmbio em R\$ 4,90 por dólar tanto em 2026 quanto em 2027, refletindo a expectativa de um ajuste fiscal crível, com contenção do crescimento das despesas para níveis reais inferiores ao teto atual de 2,5% e revisão de gastos pouco meritórios. A perspectiva de retomada dos superávits primários a partir de 2027 pode favorecer a entrada de capital, a valorização cambial e a melhora das condições financeiras.

Na política monetária, passamos a projetar a Selic em 11,0% ao fim de 2027, mantendo a estimativa de 13,25% para 2026. A desaceleração da atividade e a efetividade da política monetária na condução da inflação sustentam a continuidade do ciclo de calibração nas próximas reuniões. Além disso, um ajuste fiscal consistente no início de 2027, acompanhado de valorização cambial, poderá dar ao Banco Central condições para acelerar a flexibilização a partir da segunda reunião do ano. Essa trajetória, contudo, pressupõe a reancoragem das expectativas de inflação de prazos mais longos, hoje próximas de 3,5%, em direção à meta de 3%.

Para a inflação, mantivemos a projeção de 5,1% em 2026 e estimamos 3,9% em 2027. Apesar dos riscos altistas associados ao El Niño e ao conflito geopolítico no Oriente Médio, a revisão cambial exerce impacto baixista relevante sobre a inflação do próximo ano, especialmente em alimentos e bens industriais, por meio do repasse do câmbio aos preços. A desinflação dos serviços deve ocorrer de forma gradual, à medida que os efeitos da política monetária ainda restritiva se transmitam à economia. Caso se concretize a trajetória de queda dos juros prevista para 2027, o alívio das condições financeiras poderá estimular os investimentos produtivos e favorecer uma retomada mais sustentada do crescimento, principalmente a partir de 2028.

Calendário Econômico

No Brasil, a semana terá como principais destaques os dados de atividade econômica de agosto. Na quarta-feira (14/10), será divulgado o volume de serviços (PMS), para o qual projetamos alta de 0,4% m/m, após estabilidade em julho. Na quinta-feira (15/10), saem as vendas no varejo (PMC), com projeção de avanço de 0,7% m/m, após queda de 0,8% no mês anterior. O IBC-Br será divulgado na sexta-feira (16/10), e projetamos alta de 0,3% após queda de 0,2% no mês anterior.

Nos Estados Unidos, o principal destaque será a inflação ao consumidor de setembro, na quarta-feira (14/10). Projetamos alta de 0,5% m/m para o CPI cheio e de 0,2% para o núcleo, com variações interanuais de 3,6% e 2,4%, respectivamente. Na quinta-feira (15/10), serão divulgados o PPI de setembro, para o qual projetamos alta de 0,5% m/m e de 0,3% para o núcleo, e as vendas no varejo, cuja mediana aponta crescimento de 0,1% m/m, após alta de 1,2% em agosto.

Data	País	Evento	Referência	Mediana	Buysidebrazil	Anterior
12/10/26 Segunda-feira						
	Brasil	Feriado nacional — N. Sra. Aparecida (sem divulgações)	-			
	EUA	Feriado (Columbus Day) — mercado de bônus fechado	-			
20:50	Japão	PPI (MoM) [15/10]	set/26			-0.2
20:50	Japão	PPI (YoY) [15/10]	set/26			7.6
13/10/26 Terça-feira						
3:00	Alemanha	Inflação (YoY, Final)	set/26	3.3		2.9
8:25	Brasil	Pesquisa Focus	-			
22:30	China	Inflação - CPI (YoY) [14/10]	set/26	0.9		0.8
22:30	China	Inflação - CPI (MoM) [14/10]	set/26	0.2		0.4
22:30	China	PPI (YoY) [14/10]	set/26	3.8		3.8
	China	Balança Comercial [14/10]	set/26			119.09
14/10/26 Quarta-feira						
9:00	Brasil	PMS / Volume de Serviços (MoM)	ago/26		0.4	0.0
9:30	EUA	CPI (MoM)	set/26	0.5	0.5	0.4
9:30	EUA	CPI (YoY)	set/26	3.6	3.6	3.4
9:30	EUA	Núcleo do CPI (MoM)	set/26	0.2	0.2	0.3
9:30	EUA	Núcleo do CPI (YoY)	set/26	2.4	2.4	2.4
15:00	EUA	Livro Bege (Fed)	-			
15/10/26 Quinta-feira						
6:00	Z. do Euro	Produção Industrial (MoM)	ago/26			-0.1
9:00	Brasil	PMC / Vendas no Varejo (MoM)	ago/26		0.7	-0.8
9:30	EUA	Índice de Manufatura Fed NY (Empire State)	out/26	7		7.6
9:30	EUA	Índice de Manufatura Fed Filadélfia	out/26	31		37.8
9:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego	out/26	201k		197k
9:30	EUA	PPI (MoM)	set/26	0.5	0.5	0.4
9:30	EUA	Núcleo do PPI (MoM)	set/26	0.3	0.3	0.2
9:30	EUA	PPI (YoY)	set/26	5.9	5.9	5.4
9:30	EUA	Núcleo do PPI (YoY)	set/26	4.7	4.7	4.6
10:30	EUA	Vendas no Varejo (MoM)	set/26	0.1		1.2
16/10/26 Sexta-feira						
6:00	Z. do Euro	Balança Comercial	ago/26			14.2
9:00	Brasil	IBC-Br (MoM)	ago/26		0.3	-0.2
9:30	EUA	Preços de Importação (MoM)	set/26	0.8		0.7
9:30	EUA	Preços de Importação (YoY)	set/26	7.9		7.0
10:15	EUA	Produção Industrial (MoM)	set/26	0.1		0.0
10:15	EUA	Utilização da Capacidade Instalada	set/26	76.5		76.3

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	1,3
Unemployment Rate (average, %)	13,8	13,2	9,3	8,0	6,6	5,6	5,5	6,0
IPCA (Consumer Price Index) (%)	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,3	5,1	3,9
Selic Rate (end of period, %)	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00	13,25	11,00
Exchange Rate (end of period, R\$/US\$)	5,20	5,58	5,22	4,84	6,19	5,50	4,90	4,90
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	3,6	2,6
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

