

25 de setembro de 2026



BRASIL

IPCA-15 acima do esperado em setembro



MUNDO

Atividade global sem sinal de desaceleração

EVENTOS DA SEMANA

Membros do Fed (Federal Reserve) reforçaram ao longo da semana que novas elevações de juros devem ser necessárias diante da resiliência da atividade econômica e das pressões inflacionárias ainda persistentes. Em paralelo, os riscos geopolíticos no Oriente Médio continuam sustentando o preço do petróleo acima de US\$ 100 o barril, ampliando as preocupações com a inflação global. Com isso, a probabilidade de continuidade da alta de juros pelo Fed na próxima reunião (outubro) se tornou majoritária. No cenário doméstico, o IPCA-15 de setembro surpreendeu para cima, acelerando para 0,70%, refletindo principalmente a recomposição dos preços de energia elétrica e a aceleração em alimentação. Além disso, tanto a ata do Copom e como o Relatório de Política Monetária mantiveram tom cauteloso, ressaltando as incertezas externas, as expectativas de inflação ainda acima da meta e a necessidade de preservar condições monetárias restritivas, apesar dos sinais de moderação da atividade econômica.

CICLO DE CALIBRAÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA

Em dois documentos divulgados nesta semana, o Banco Central detalhou os fundamentos que sustentaram a continuidade do ciclo de calibração da política monetária. Na ata da última reunião, o Comitê avaliou que a atividade econômica mostra moderação, sobretudo em setores mais cíclicos, e o crédito tem mostrado desaceleração, ainda que o mercado de trabalho siga apresentando rendimentos com crescimento superior ao da produtividade do trabalho. Em relação à inflação, foi destacada a queda tanto do índice cheio como das medidas subjacentes, nas leituras mais recentes de preços ao consumidor. No entanto, o comitê monitora com atenção a desancoragem das expectativas, sobretudo nos prazos mais longos. Segundo o documento, os riscos para a inflação seguem mais elevados do que o usual e com assimetria altista. O Comitê avaliou que, ainda que haja evidências de transmissão da política monetária para a atividade, a inflação permanece pressionada pela demanda, exigindo que a taxa de juros permaneça em patamar restritivo para assegurar a convergência da inflação à meta. Na mesma linha, o Relatório de Política Monetária (RPM) trouxe projeções para a inflação próximas da meta no horizonte relevante, mesmo com hiato revisado ligeiramente para cima no curto prazo e expectativas mais elevadas.

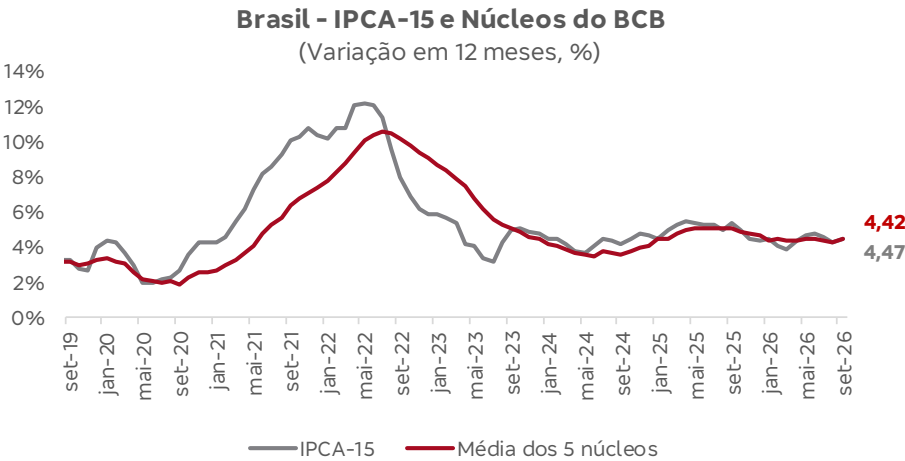
25 de setembro de 2026

A projeção do PIB de 2026 foi revisada de 2,0% para 1,8%, refletindo a composição menos cíclica do crescimento do 2º trimestre, enquanto a inflação projetada para o 1º trimestre de 2028 (1T28) ficou em 3,2%, cenário condizente com a Selic em 13,75%. A projeção de inflação incorpora a hipótese de um El Niño forte, que pressiona a inflação no curto prazo, mas gera devolução relevante em 2028. Em nossa avaliação, o Comitê seguirá incorporando novas informações e acompanhando a evolução do cenário para determinar o nível de restrição adequada. Esperamos uma taxa de 13,25% ao final deste ano.

**IPCA-15
ACIMA DO
ESPERADO**

O IPCA-15 acelerou para 0,70% em setembro, bem acima do esperado pelo mercado (0,55%). Após recuar 0,40% em agosto, boa parte da alta foi explicada pela devolução do Bônus de Itaipu nas contas de energia elétrica, que levou as tarifas a avançarem 7,42% na margem. Já a surpresa altista veio principalmente da inflação de serviços, notadamente de passagens aéreas e transporte por aplicativo. A alimentação no domicílio também surpreendeu para cima, voltando ao campo positivo após dois meses seguidos de deflação.

Do ponto de vista qualitativo, os núcleos voltaram a mostrar aceleração, interrompendo a trajetória de melhora recente. A média dos núcleos acelerou de 3,9% para 4,3% na média móvel trimestral dessazonalizada e anualizada, enquanto os serviços subjacentes passaram de 4,8% para 5,3% na mesma métrica. Em 12 meses, o indicador também acelerou, de 4,24% para 4,47%, voltando a se aproximar do limite superior da meta. Esperamos que esse movimento persista nos próximos meses, com o IPCA encerrando 2026 com alta de 5,1%.



Fonte: IBGE, BCB, Bradesco Asset

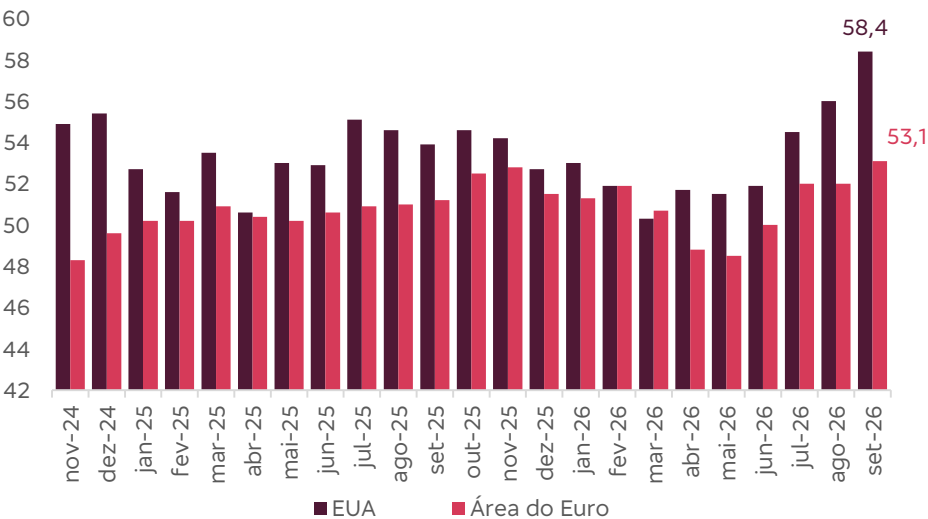
**GOVERNO
REVISÃO
ESTIMATIVA
FISCAL**

O governo anunciou discreta redução da contenção de despesa no Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do quarto bimestre. A contenção total de despesas cedeu de R\$ 17,9 bilhões para R\$ 16,1 bilhões. A queda decorreu principalmente da revisão para baixo das despesas previdenciárias, de pessoal e do BPC, permitindo que o bloqueio orçamentário fosse reduzido de R\$ 17,9 bilhões para R\$ 2,4 bilhões. Por outro lado, foi necessário realizar um contingenciamento de R\$ 13,6 bilhões para assegurar o cumprimento da banda inferior da meta de resultado primário de 2026, em decorrência da menor expectativa para o desempenho das receitas. Com isso, o governo ajustou a estimativa de resultado primário de déficit de R\$ 52 bilhões para déficit de R\$ 67 bilhões. Nosso cenário está próximo a essa estimativa, o que considera um déficit de R\$ 58 bilhões neste ano (equivalente a R\$ 9 bilhões para fins de meta).

**ATIVIDADE
ECONÔMICA
GLOBAL
RESILIENTE**

A atividade econômica global segue resiliente em setembro, a despeito das incertezas vindas do ambiente geopolítico e dos preços de energia que continuam pressionados. Segundo a prévia do índice PMI, houve avanço nos Estados Unidos e na Área do Euro na passagem de agosto para setembro. Nos Estados Unidos, o índice composto subiu de 56,0 para 58,4 pontos. Para tanto, o componente de serviços passou de 56,5 para 58,7 pontos e a indústria saltou de 53,1 para 56,7 pontos. Na Área do Euro, o índice mostrou crescimento de 52,0 para 53,1 pontos, impulsionado principalmente por serviços (com alta de 51,6 para 53,0 pontos), enquanto manufatura ficou praticamente estável. Os dados de confiança reforçam que o debate sobre a necessidade de juro mais apertado deverá ter continuidade nos próximos meses

Índice PMI Composto



Fonte: Bloomberg

NA PRÓXIMA SEMANA No Brasil, as atenções estarão voltadas para os dados de mercado de trabalho, produção industrial e crédito. Na agenda externa, destaque para o relatório de emprego e a inflação (PCE) nos EUA.

CALENDÁRIO SEMANAL				
SEG	28-set		Consenso	Anterior
8:25	(BRA)	Relatório Focus de Mercado	--	--
8:30	(BRA)	Nota de Setor Externo: Transações Correntes (Ago)	--	US\$ 8,1 bilhões
TER	29-set			
8:00	(BRA)	Índice IGP-M (M/M) (Set)	--	-0,22%
8:30	(BRA)	Nota de Crédito (Ago)	--	--
9:00	(BRA)	Taxa de Desemprego (Ago)	5,3%	5,3%
	(BRA)	Caged: geração de emprego formal (Ago)	88.930	58.568
-	(BRA)	Resultado Primário do Governo Central (Ago)	--	R\$ 10,8 bilhões
6:00	(EUR)	Índice de Confiança do Consumidor (Set)	-16,5	-16,5
11:00	(EUA)	Jolts: abertura de vagas (Ago)	7,225 milhões	7,271 milhões
22:30	(CHN)	Índice PMI Indústria (Set)	50,1	49,8
22:30	(CHN)	Índice PMI Serviços (Set)	49,3	49,0
QUA	30-set			
8:30	(BRA)	Nota à Imprensa Política Fiscal: Superávit Primário (Ago)	--	R\$ 1,4 bilhão
9:15	(EUA)	Emprego no Setor Privado (Set)	70 mil	38 mil
9:30	(EUA)	Renda Pessoal (M/M) (Ago)	0,4%	0,4%
9:30	(EUA)	PCE: Índice de Preços (M/M) (Ago)	0,4%	0,2%
9:30	(EUA)	PIB (T/T anualizado) (2T)	1,5%	1,5%
QUI	1-out			
6:00	(EUR)	Taxa de Desemprego (Ago)	6,4%	6,4%
9:30	(EUA)	Novos Pedidos Seguro-Desemprego (Jobless Claims)	--	197 mil
11:00	(EUA)	Índice ISM Indústria (Set)	55,0	54,6
SEX	2-out			
9:00	(BRA)	Produção Industrial (M/M) (Ago)	--	0,2%
6:00	(EUR)	Índice de Preços ao Consumidor - CPI (A/A) (Set) (Prévia)	3,6%	3,2%
9:30	(EUA)	Relatório de Emprego (criação de vagas) (Set)	100 mil	162 mil
9:30	(EUA)	Taxa de Desemprego (Set)	4,1%	4,1%

INDICADORES ECONÔMICOS

	25-set	Semana	Mês	Ano
Real (R\$/US\$) ¹	5,20	1,07%	0,22%	-5,08%
CDS Brasil 5 anos	124,86	13,11	2,58	-13,47
Taxa Prefixado 2 anos (%)	13,57	0,01	-0,05	-0,25
Taxa Prefixado 10 anos (%)	13,99	-0,17	-0,60	0,41
Taxa 10 anos + IPCA (%)	7,58	-0,06	-0,35	0,21
Taxa 20 anos + IPCA (%)	7,38	-0,06	-0,25	0,12
Ibovespa ²	183.303	-1,04%	3,32%	13,76%
Euro (USD/EUR)	1,14	0,73%	1,86%	2,93%
Renminbi (CNY/USD)	6,71	0,23%	-0,10%	-3,94%
S&P 500 Index	7.704	0,70%	0,23%	12,54%
Índice de Desenvolvimento Humano	0,75	0,08	0,28	0,75
Índice de Desenvolvimento Econômico	1,01	0,18	0,43	1,01
CRB	565,3	0,00%	0,00%	4,71%
Petróleo BRENT (US\$/bbl)	105,3	1,40%	16,39%	73,08%
Minério de Ferro (US\$/ton)	96,8	-0,68%	0,73%	-9,74%
Soja (US\$/bu)	13,0	0,00%	0,02%	0,26%

Dados atualizados às 17:00 (1) Variações negativas significam valorização em relação ao dólar (2) Índices acionários medidos em moeda local

PROJEÇÕES

	2023	2024	2025	2026E	2027E
PIB (% ao ano)	3,2%	3,4%	2,3%	1,9%	1,3%
IPCA (% a.a.)	4,6%	4,8%	4,3%	5,1%	4,5%
IGP-M (% a.a.)	-3,2%	6,6%	-1,0%	5,3%	4,4%
Taxa Selic (final do ano)	11,75%	12,25%	15,00%	13,25%	11,75%
R\$/US\$ média do ano	4,99	5,39	5,59	5,13	5,08
R\$/US\$ final do ano	4,85	6,19	5,50	5,05	5,10
Saldo de Conta Corrente (US\$ bi)	-27,0	-65,3	-66,7	-59,8	-68,0
Saldo de Conta Corrente (% PIB)	-1,2%	-3,0%	-2,9%	-2,5%	-2,7%
Resultado Primário Consolidado (% PIB)	-2,3%	-0,4%	-0,6%	-0,4%	-0,5%
Dívida Líquida (% PIB)	60,4%	61,3%	65,3%	69,4%	74,1%
Dívida Bruta (% PIB)	73,8%	76,3%	78,7%	82,9%	86,8%
Fed Funds (limite inferior, final do ano)	5,25%	4,25%	3,50%	4,00%	4,00%
PIB Global	3,3%	3,2%	3,3%	2,8%	2,9%

Fontes: IBGE, BCB, MDIC, FMI e Bradesco Asset

ENFOQUE **MACRO** SEMANAL



25 de setembro de 2026

**MARCELO CIRNE
DE TOLEDO** Economista-chefe
marcelo.toledo@bradescoasset.com.br

**DANIEL
CASULA** *daniel.casula@bradescoasset.com.br*

**FABIANA
D'ATRI** *fabiana.datri@bradescoasset.com.br*

**GIANCARLO
RUGGIERO** *giancarlo.ruggiero@bradescoasset.com.br*

**HUGO RIBAS
DA COSTA** *hugo.costa@bradescoasset.com.br*

**NICOLE
TONGU** *nicole.tongu@bradescoasset.com.br*

**SARAH
BRETONES** *sarah.paula@bradescoasset.com.br*

**THOMAS
PIRES** *thomas.pires@bradescoasset.com.br*



Tel: 11 3847-9171
economia@assetbradesco.com.br

Material produzido em 25/09/2026 às 15h00

As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste relatório constituem o nosso julgamento e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio, assim como as perspectivas para os mercados financeiros, que são baseadas nas condições atuais de mercado. Acreditamos que as informações apresentadas aqui são confiáveis, mas não garantimos a sua exatidão e informamos que podem estar apresentadas de maneira resumida. Este material não tem intenção de ser uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. Material produzido pela **Bradesco Asset Management**, empresa responsável pela gestão de recursos de terceiros do Banco Bradesco S.A.

