ENFOQUE **MACRO** SEMANAL

23 de outubro de 2026

bradesco asset management



BRASIL

IPCA-15 surpreende para baixo, mas núcleos seguem pressionados



MUNDO

Atividade global com alguma moderação

EVENTOS DA SEMANA

Nesta semana, o cenário internacional foi marcado pela combinação de alguma moderação na atividade e pela persistência dos riscos inflacionários associados aos preços de energia. Neste sentido, o preço do petróleo (tipo Brent) fechou a semana acima de US$ 115 por barril, mantendo as preocupações com a inflação global. Em meio a esse ambiente, os mercados seguem atentos à persistência das pressões inflacionárias e às decisões de política monetária do Fed e do BCE na próxima semana. No cenário doméstico, o IPCA-15 de outubro surpreendeu para baixo ao registrar alta de 0,32% no mês, bem abaixo do esperado pelo mercado. Apesar da surpresa baixista no índice, a composição foi menos favorável do que o resultado sugere, com o alívio concentrado em itens mais voláteis, enquanto os núcleos seguiram a trajetória de deterioração esperada, apontando para uma dinâmica inflacionária ainda pressionada.

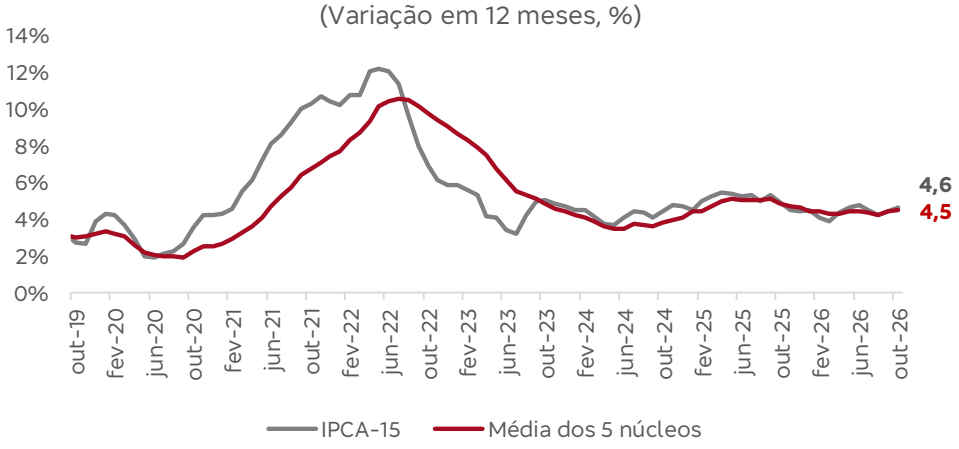
IPCA-15 ABAIXO DO ESPERADO, MAS QUALITATIVO PRESSIONADO

O IPCA-15 avançou 0,32% em outubro, abaixo da expectativa do mercado (+0,44%). A surpresa ficou concentrada em passagens aéreas, que registraram forte recuo no mês (-9,24%) e explicaram 12 bps da diferença em relação à nossa projeção. A alimentação no domicílio também veio um pouco mais comportada, embora siga pressionada, com alta de 1,01% no mês e com as coletas mais recentes apontando para números elevados nos próximos meses. Na direção oposta, destaque para a gasolina, que avançou mais do que o esperado apesar das medidas de desoneração dos tributos federais.

Apesar da surpresa favorável, a composição foi significativamente menos benigna do que o número cheio sugere. Os núcleos seguiram mostrando deterioração, com a média dos cinco núcleos acelerando para 4,5% em 12 meses e 4,6% na média móvel trimestral dessazonalizada e anualizada, ambas acima do teto da meta. A piora foi ainda mais evidente nos serviços, cujos núcleos atingiram 6,4% na média móvel de 3 meses, o maior patamar desde maio de 2025.

Também houve aceleração nos serviços ligados à atividade econômica e nos segmentos mais intensivos em mão de obra, reforçando a percepção de pressões nos componentes mais persistentes da inflação. Mesmo com a surpresa baixista no mês, o IPCA-15 acelerou de 4,47% para 4,62% em 12 meses, e esperamos nova aceleração nos próximos meses. Mantemos nossa projeção de 5,2% para o IPCA de 2026.

Brasil - IPCA-15 e Núcleos do BCB
(Variação em 12 meses, %)



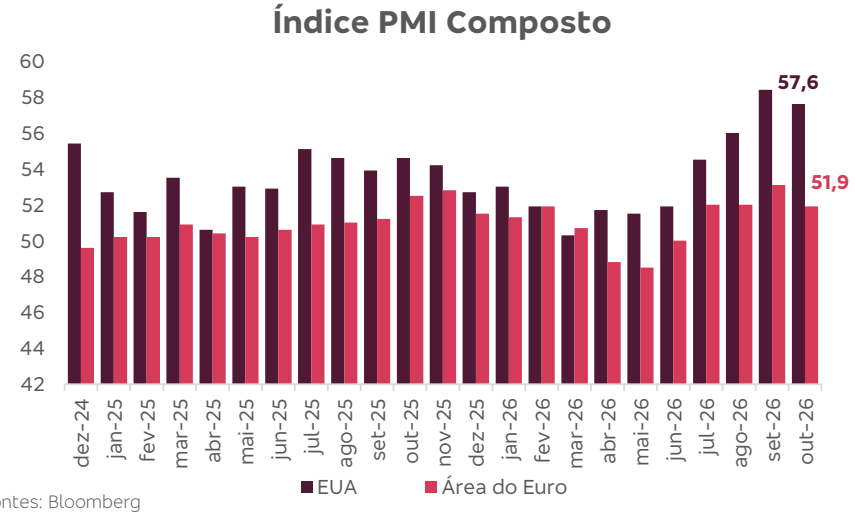
Fontes: IBGE, BCB, Bradesco Asset

ARRECADAÇÃO PERDE FORÇA NA MARGEM

A Receita Federal divulgou arrecadação de R$ 239,4 bilhões em setembro de 2026, com crescimento real de 5,6% na comparação anual. No acumulado de janeiro a setembro, a arrecadação alcançou R$ 2,35 trilhões, alta real de 7,0%, refletindo o bom desempenho da atividade econômica, do mercado de trabalho e de medidas tributárias implementadas nos últimos anos. Apesar do resultado ainda robusto, a dinâmica recente mostra alguma desaceleração na margem, com o crescimento das receitas recorrentes perdendo fôlego no terceiro trimestre, sugerindo que parte relevante do desempenho fiscal segue dependente de receitas extraordinárias (elevado patamar do petróleo, por exemplo) e de medidas adicionais de arrecadação. Nesse contexto, embora o resultado de setembro continue compatível com o cumprimento da meta fiscal de 2026, a moderação do ritmo de crescimento da arrecadação reforça a necessidade de monitoramento da trajetória das receitas ao longo dos próximos meses.

ATIVIDADE GLOBAL COM ALGUMA MODERAÇÃO

A atividade econômica global deu sinais de moderação em outubro, refletindo as incertezas vindas do ambiente geopolítico e os preços de energia que continuam pressionados. Segundo a prévia dos índices PMI, a atividade permaneceu em patamar elevado nos Estados Unidos e na Área do Euro, embora tenham mostrado leve desaceleração na passagem de setembro para outubro. Nos Estados Unidos, o índice composto recuou de 58,4 para 57,6 pontos. Para tanto, o componente de serviços passou de 58,8 para 57,9 pontos, enquanto a indústria apresentou moderação marginal. Na Área do Euro, o índice recuou de 53,1 para 51,9 pontos, refletindo a desaceleração tanto dos serviços (de 53,0 para 51,7 pontos) quanto da manufatura (de 52,9 para 52,4 pontos). Apesar da perda de fôlego, os indicadores seguem em território expansionista, indicando resiliência da atividade global.



Fontes: Bloomberg

PIB CHINÊS CRESCE NO 3º TRIMESTRE

A atividade econômica da China mostrou alguma melhora no final do trimestre passado, mas com desempenho heterogêneo entre os setores. O PIB da China cresceu 4,5% no terceiro trimestre em relação ao mesmo período do ano passado, ligeiramente acima do esperado (4,4%) e do verificado no segundo trimestre (4,3%). Em setembro, os dados de atividade vieram marginalmente melhores. De fato, a produção industrial cresceu 5,5% na comparação com o mesmo mês do ano passado. As vendas no varejo também aceleraram, avançando 1,1%, após alta de 0,4% no mês anterior. Por outro lado, os investimentos em ativos fixos permaneceram em terreno negativo, com retração de 7,2% no acumulado do ano. Os resultados indicam que a economia chinesa parece ter encontrado um piso de crescimento, compatível com o piso da meta de expansão do PIB de 4,5%. A resiliência da atividade industrial, favorecida pelas exportações, e o recente alívio de medidas fiscais têm dado suporte para a economia. Entendemos que o governo deve manter uma postura acomodatícia nos próximos meses.

NA PRÓXIMA SEMANA No Brasil, as atenções estarão voltadas para os dados de mercado de trabalho, crédito e fiscal. Na agenda externa, destaque para as decisões de juros do FOMC e do BCE, além dos números de inflação (PCE) nos EUA.

CALENDÁRIO SEMANAL

SEG	26-out		Consenso	Anterior
08:25	(BRA)	Relatório Focus de Mercado	--	--
08:30	(BRA)	Nota de Setor Externo: Transações Correntes (Set)	-US$ 5,3 bilhões	-US$ 5,1 bilhões
TER	**27-out**			
09:30	(EUA)	Pedidos de Bens Duráveis (M/M) (Set)	1,4%	-0,1%
11:00	(EUA)	Vendas de Casas Novas (Set)	650 mil	684 mil
QUA	**28-out**			
15:00	(EUA)	FOMC: Decisão da Taxa de Juros	4,00%	4,00%
QUI	**29-out**			
08:00	(BRA)	Índice IGP-M (M/M) (Out)	--	1,57%
08:30	(BRA)	Nota de Crédito (Set)	--	--
-	(BRA)	Resultado Primário do Governo Central (Set)	--	-R$ 13,6 bilhões
-	(BRA)	Caged: Geração de Empregos Formais (Set)	--	165,8 mil
09:30	(EUA)	PCE: Índice de Preços - Núcleo (M/M) (Set)	0,3%	0,2%
09:30	(EUA)	Renda Pessoal (M/M) (Set)	0,3%	0,2%
09:30	(EUA)	Novos Pedidos de Seguro-Desemprego (Jobless Claims)	--	194 mil
09:30	(EUA)	PIB (T/T anualizado) (3T) (prévia)	3,0%	2,2%
10:15	(EUR)	BCE: Decisão da Taxa de Juros	2,50%	2,50%
SEX	**30-out**			
08:30	(BRA)	Nota de Política Fiscal: Resultado Primário do Setor Público (Set)	--	-R$ 10,0 bilhões
09:00	(BRA)	Taxa de Desemprego (Set)	--	5,3%
07:00	(EUR)	Taxa de Desemprego (Set)	6,4%	6,4%

INDICADORES ECONÔMICOS

	NÍVEL	VARIAÇÃO		
	23-out	Semana	Mês	Ano
Real (R$/US$)[1]	5,04	-0,47%	-2,63%	-7,97%
CDS Brasil 5 anos	123,17	4,08	-6,29	-15,16
Taxa Prefixado 2 anos (%)	13,48	-0,01	-0,07	-0,33
Taxa Prefixado 10 anos (%)	12,79	-0,10	-1,19	-0,79
Taxa 10 anos + IPCA (%)	6,78	-0,11	-0,80	-0,59
Taxa 20 anos + IPCA (%)	6,61	-0,19	-0,71	-0,65
Ibovespa[2]	204.589	-0,41%	9,79%	26,98%
Euro (USD/EUR)	1,12	0,30%	1,10%	4,61%
Renminbi (CNY/USD)	6,67	-0,25%	-0,53%	-4,55%
S&P 500 Index	7.634	-0,33%	-0,22%	11,52%
Título 10 anos Alemanha (%)	3,35	-0,08	-0,24	0,49
Título 10 anos EUA (%)	4,99	-0,09	-0,30	0,82
CRB	565,3	0,00%	0,00%	4,71%
Petróleo BRENT (US$/bbl)	116,0	5,54%	12,00%	90,55%
Minério de Ferro (US$/ton)	90,8	-0,19%	-5,99%	-15,29%
Soja (US$/bu)	12,6	0,00%	-0,02%	0,22%

Dados atualizados às 15:00 (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%	**1,8%**	**1,2%**
IPCA (% a.a.)	4,6%	4,8%	4,3%	**5,2%**	**4,5%**
IGP-M (% a.a.)	-3,2%	6,6%	-1,0%	**5,6%**	**4,5%**
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%**	**4,50%**
PIB Global	3,3%	3,2%	3,3%	**2,8%**	**2,9%**

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

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 23/10/2026 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.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos