

Mensagem dos Coordenadores

É com satisfação que apresentamos a terceira edição do Boletim Macroeconômico do Centro de Estudos em Economia e Investimentos (CENI), iniciativa do Instituto Pecege dedicada ao acompanhamento sistemático dos principais indicadores e tendências da economia brasileira e internacional.

O trimestre coberto por esta edição mostrou que o choque de energia de 2026 ainda não se encerrou. O memorando firmado entre Estados Unidos e Irã em junho não se sustentou: as tensões voltaram a subir já em julho, o tráfego pelo Estreito de Ormuz seguiu restrito e o petróleo Brent voltou a superar US\$ 100 por barril em setembro. Ao mesmo tempo, a persistência da inflação nas economias avançadas levou o Federal Reserve e o Banco Central Europeu a elevar juros, e os títulos de longo prazo dos Estados Unidos renderam acima de 5% ao ano pela primeira vez desde 2007.

No Brasil, a atividade perdeu fôlego: o PIB cresceu 0,5% no segundo trimestre, sustentado pela agropecuária, enquanto o consumo das famílias recuou e os indicadores de julho sugerem nova moderação. A inflação em 12 meses recuou para 4,22% em agosto, mas deve voltar a subir até o fim do ano, e as expectativas seguem acima da meta. Nesse ambiente, o Banco Central completou cinco cortes de 0,25 p.p. em 2026, levando a Selic a 13,75% a.a., sem sinalizar o fim do ciclo. No setor externo, o superávit comercial acumulado até agosto alcançou US\$ 55,3 bilhões, 28,2% acima de 2025.

Esta edição chega às vésperas das eleições gerais de 4 de outubro e traz, entre os temas em destaque, o calendário eleitoral, as medidas de contenção dos preços dos combustíveis, as novas tarifas dos Estados Unidos e os riscos associados ao El Niño. Esperamos que esta publicação continue contribuindo para ampliar o debate econômico e apoiar análises estratégicas em diferentes áreas de atuação.

Desejamos a todos uma excelente leitura.

Ricardo Harbs & Isabela Romanha de Alcantara

Coordenadores do CENI — Instituto Pecege

SUMÁRIO

+0,5% PIB — 2º trimestre de 2026 variação ante o 1º tri/2026, com ajuste sazonal	4,22% IPCA acumulado em 12 meses até agosto de 2026	13,75% a.a. Taxa Selic atual após cinco cortes de 0,25 p.p. em 2026	R\$ 5,15 Câmbio R\$/US\$ PTAX média de agosto/2026
--	---	---	--

Fonte: IBGE; Banco Central do Brasil.

CENÁRIO INTERNACIONAL.....	3
ATIVIDADE ECONÔMICA BRASILEIRA	6
PIB	6
Inflação	7
Política Monetária (Selic).....	9
Câmbio.....	9
Contas Públicas	11
MERCADO EXTERNO	12
TEMAS EM DESTAQUE.....	14
Eleições gerais de 4 de outubro: o calendário e a agenda econômica	14
Combustíveis: medidas de contenção de preços e custo fiscal	14
Tarifas dos Estados Unidos: as novas sobretaxas da Seção 301.....	15
El Niño de 2026–27: riscos para o agronegócio e para a inflação	16
BOX DE DESTAQUE.....	17

CENÁRIO INTERNACIONAL

3,0% Crescimento Global Projetado em 2026 revisão de -0,1 p.p. ante abril	2,3% Crescimento Projetado dos EUA em 2026 atividade apoiada no investimento em IA	4,6% Crescimento Projetado da China em 2026 revisão de +0,2 p.p. ante abril	2,4% Crescimento Projetado do Brasil em 2026 maior revisão positiva do relatório (+0,5 p.p.)
--	---	--	---

Fonte: International Monetary Fund — World Economic Outlook Update, julho de 2026.

O cenário internacional voltou a se deteriorar no trimestre. O Memorando de Islamabad, firmado por EUA e Irã em 17 de junho como acordo de transição de 60 dias, colapsou em 8 de julho, após ataques a navios comerciais no Estreito de Ormuz. Desde então, a expiração do memorando em agosto, a imposição de sanções americanas à economia iraniana, ataques houthis no Mar Vermelho e ataques a instalações de energia na Arábia Saudita — incluindo o fechamento temporário do oleoduto Leste-Oeste em setembro — recolocaram o petróleo em trajetória de alta. O Brent, que havia recuado para perto de US\$ 77 em junho, voltou a superar US\$ 100 em julho, cedeu no início de agosto e retomou a alta em setembro, quando oscilava entre US\$ 104 e US\$ 108 no fim do mês, com avanço de cerca de 30% desde as mínimas do início de agosto. As negociações entre Washington e Teerã seguem sem acordo sobre a reabertura do estreito e o levantamento do bloqueio naval americano.

Nesse contexto, a atualização de julho do World Economic Outlook — intitulada “Global Economy in Crosscurrents of War and Technology” — reduziu a projeção de crescimento mundial de 2026 para 3,0% (-0,1 p.p. ante abril) e elevou a de 2027 para 3,4%. O FMI destaca que o ciclo de investimentos em inteligência artificial tem compensado parte dos efeitos do conflito: economias integradas às cadeias de tecnologia, como Coreia do Sul e Taiwan, surpreenderam positivamente, enquanto importadores de energia com baixa participação nesse ciclo foram os mais afetados. A inflação mundial projetada para 2026 subiu para 4,7%, indicando que a desinflação iniciada em 2024 foi interrompida. Cabe notar que o cenário do Fundo supunha reabertura de Ormuz a partir de meados de julho — hipótese que não se confirmou, o que torna os riscos predominantemente negativos.

Nos Estados Unidos, a atividade segue resiliente: o PIB cresceu 1,5% em termos anualizados no 2º trimestre, com o consumo avançando 3,4% e contribuição relevante dos investimentos ligados à IA. O mercado de trabalho opera próximo do pleno emprego — 162 mil vagas criadas em agosto e desemprego de 4,1% —, e o índice de preços ao consumidor (CPI) subiu 3,4% em 12 meses em agosto, com núcleo de 2,4%. Diante de inflação persistentemente acima da meta, o Federal Reserve, sob a presidência de Kevin Warsh, elevou os juros em 0,25 p.p., para 3,75%–4,00%, em 16 de setembro — primeira alta desde 2023 —, e as projeções dos dirigentes indicam mais uma elevação ainda em 2026. Os juros longos acompanharam: o título de 10 anos superou 5% pela primeira vez desde 2007.

Na Zona do Euro, o PIB cresceu 0,6% no 2º trimestre na comparação trimestral, apoiado pelas exportações líquidas, mas a inflação ao consumidor acelerou para 3,3% em agosto, o maior nível desde setembro de 2023, impulsionada pelo repasse dos preços de energia. O Banco Central Europeu elevou a taxa de depósito para 2,50% em 10 de setembro, segunda alta desde o início do

choque, sem oferecer orientação sobre os próximos passos. A combinação de estoques de gás abaixo da média antes do inverno e da redução da oferta de gás natural liquefeito do Golfo mantém a região vulnerável.

Na China, o crescimento desacelerou para 4,3% em base interanual no 2º trimestre, após 5,0% no primeiro. A economia opera em duas velocidades: exportações, manufatura de alta tecnologia e indústria sustentam a atividade, enquanto consumo, crédito e setor imobiliário seguem frágeis, e os dados de agosto mostraram varejo abaixo do esperado. Em 24 de setembro, EUA e China anunciaram acordo para reduzir tarifas sobre cerca de US\$ 60 bilhões em mercadorias, sinal de alívio pontual nas tensões comerciais. A Índia mantém-se entre as grandes economias mais dinâmicas, com projeção de crescimento de 6,4% em 2026.

Nos mercados de commodities, além do petróleo, os preços agrícolas registraram forte valorização no trimestre, refletindo ondas de calor e seca no Hemisfério Norte — com revisões nas safras de milho e soja nos EUA e de trigo na Europa — e a perspectiva de um El Niño intenso. O gás natural na Europa segue pressionado, e os metais industriais, como cobre e alumínio, permanecem sustentados pela demanda associada à eletrificação e aos centros de dados. O minério de ferro, por outro lado, segue contido pela desaceleração do setor imobiliário chinês.

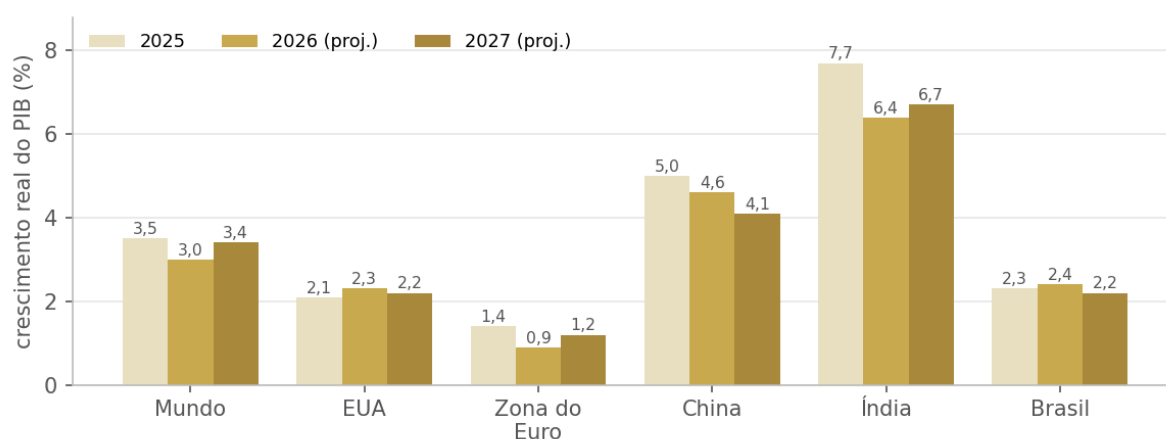
A política monetária global tornou-se mais restritiva e mais divergente. Nos EUA, na Zona do Euro e em outras economias avançadas, os bancos centrais passaram a elevar juros para evitar que o choque de energia contamine as expectativas, enquanto as taxas longas subiram por conta de juros reais e prêmios de risco mais altos, associados a déficits fiscais elevados e à forte demanda por capital para investimentos em IA. Para as economias emergentes, o resultado é um ambiente de condições financeiras mais apertadas e maior volatilidade, tema detalhado no Box de Destaque desta edição.

Visão geral das projeções do panorama econômico mundial (variação percentual)

Região	2025	2026*	2027*
Produção Global	3,5	3,0	3,4
Estados Unidos	2,1	2,3	2,2
Zona do Euro	1,4	0,9	1,2
Alemanha	0,2	0,7	1,0
França	0,9	0,6	0,9
Itália	0,5	0,5	0,5
Espanha	2,8	2,1	1,8
Japão	1,1	0,6	0,7
Reino Unido	1,4	1,0	1,3
Canadá	1,9	1,1	1,7
China	5,0	4,6	4,1
Índia ¹	7,7	6,4	6,7
Rússia	1,0	1,1	1,1
Brasil	2,3	2,4	2,2
México	0,5	1,2	1,9
Arábia Saudita	4,6	1,7	5,5
Nigéria	4,0	4,1	4,3
África do Sul	1,1	1,1	1,3

Fonte: International Monetary Fund — World Economic Outlook Update, julho de 2026. Nota: *Projeção. 1: Para a Índia, dados e projeções com base no ano fiscal. As projeções do FMI assumiam o início da reabertura do Estreito de Ormuz em meados de julho de 2026, com normalização até março de 2027 — hipótese que não se confirmou até a data de corte deste boletim.

Figura 1 — Projeções de crescimento do FMI para economias selecionadas (variação % do PIB)



Fonte: International Monetary Fund — World Economic Outlook Update, julho de 2026.

ATIVIDADE ECONÔMICA BRASILEIRA

+2,0% Crescimento do PIB no 2º tri/2026 ante o 2º trimestre de 2025	5,3% Taxa de Desocupação trimestre móvel mai– jul/2026	-0,2% IBC-Br (jul/2026) ante junho, com ajuste sazonal	103,3 milhões População Ocupada trimestre mai–jul/2026, recorde da série
---	--	--	---

Fonte: IBGE — Contas Nacionais Trimestrais e PNAD Contínua (trimestres abr–jun e mai–jul/2026); Banco Central do Brasil (IBC-Br).

PIB

A economia brasileira desacelerou no segundo trimestre. Segundo as Contas Nacionais Trimestrais divulgadas pelo IBGE em 1º de setembro, o PIB cresceu 0,5% em relação ao primeiro trimestre, na série com ajuste sazonal, após alta de 1,1% nos três meses anteriores. Na comparação com o 2º trimestre de 2025, a expansão foi de 2,0%, e o PIB acumula alta de 1,9% em quatro trimestres. O resultado veio ligeiramente acima das expectativas, mas com composição mais fraca do que o número agregado sugere.

Pelo lado da oferta, a agropecuária respondeu pela maior parte do crescimento, com alta de 2,8% na margem (+6,8% na comparação interanual), favorecida pela pecuária e pelos ganhos de produção e produtividade da soja e do café. A indústria avançou apenas 0,1%, com a expansão da indústria extrativa (+3,4%), puxada por petróleo e minérios, compensando recuos na transformação (-0,4%) e na construção (-0,4%). Os serviços cresceram 0,2%, com destaque para informação e comunicação (+2,1%) e transportes (+1,1%), e comércio estável. Excluída a agropecuária, o PIB cresceu somente 0,1% no trimestre.

Pelo lado da demanda, o consumo das famílias recuou 0,4%, após alta de 0,8% no primeiro trimestre, refletindo a dissipação do impulso das medidas de renda do início do ano (reajuste do salário mínimo e isenção do Imposto de Renda), a acomodação do mercado de trabalho e o elevado endividamento. A formação bruta de capital fixo avançou 1,2%, em ritmo menor que no trimestre anterior, e o consumo do governo cresceu 0,4%. No setor externo, as exportações recuaram 0,8% e as importações cresceram 1,8%.

Os indicadores do terceiro trimestre apontam nova moderação. O IBC-Br recuou 0,2% em julho, com revisão para baixo de junho e queda disseminada entre os setores; as vendas no varejo restrito caíram 0,8% e os serviços ficaram estáveis, enquanto a produção industrial avançou 0,2%. Os índices de confiança de consumidores e da indústria recuaram em agosto. O Banco Central revisou a projeção de crescimento de 2026 de 2,0% para 1,8% e projeta 1,4% para 2027; a mediana do Focus aponta 1,86% e 1,41%, respectivamente.

O mercado de trabalho permanece aquecido, mas com sinais de acomodação. A taxa de desocupação ficou em 5,3% no trimestre encerrado em julho, próxima da mínima histórica de 5,1% registrada no fim de 2025, e a população ocupada atingiu 103,3 milhões de pessoas, recorde da série. Por outro lado, a criação de empregos formais desacelerou (958 mil vagas no ano até julho, o menor saldo para o período desde 2021) e o rendimento médio real habitual ficou estável no trimestre (R\$ 3.762), com alta de 3,3% em 12 meses. No crédito, o comprometimento de renda das

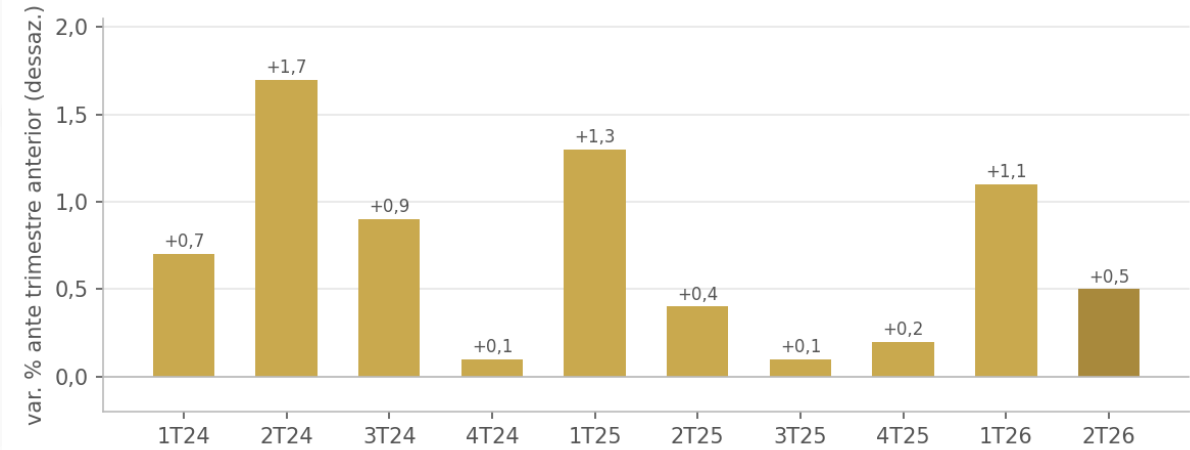
famílias atingiu o recorde de 28,9% em junho e a inadimplência chegou a 4,9% da carteira em julho, também o maior nível da série.

PIB do Brasil — variação trimestral com ajuste sazonal (%)

Componente	2º tri/2026	1º tri/2026
PIB	+0,5%	+1,1%
Agropecuária	+2,8%	+2,3%
Indústria	+0,1%	+1,2%
Serviços	+0,2%	+0,4%
Consumo das famílias	-0,4%	+0,8%
Consumo do governo	+0,4%	+0,4%
FBCF (investimento)	+1,2%	+3,4%
Exportações	-0,8%	-2,1%
Importações	+1,8%	+4,2%

Fonte: IBGE — Contas Nacionais Trimestrais, 2º trimestre de 2026 (divulgação: 01/09/2026); Banco Central do Brasil — Relatório de Política Monetária, setembro de 2026. Valores do 1º trimestre conforme a série revisada.

Figura 2 — PIB — variação trimestral com ajuste sazonal (%)



Fonte: IBGE — Contas Nacionais Trimestrais. Dados de 2025 e 2026 conforme a série revisada divulgada em 01/09/2026.

Inflação

A inflação arrefeceu no terceiro trimestre. Após alta de 0,58% em maio, o IPCA registrou 0,16% em junho, 0,07% em julho e deflação de 0,32% em agosto — a menor taxa mensal em quatro anos. O resultado de agosto foi influenciado pelo bônus de Itaipu, que reduziu temporariamente a tarifa de energia elétrica residencial (impacto estimado de -0,34 p.p.), e por bandeiras tarifárias mais favoráveis. Com isso, o acumulado em 12 meses caiu de 4,72% em maio para 4,22% em agosto, voltando para dentro do intervalo de tolerância da meta (3,0% ± 1,5 p.p.).

A melhora foi além dos itens voláteis. Os preços de alimentação no domicílio recuaram 2,13% no trimestre encerrado em agosto, com forte deflação de alimentos in natura em período de sazonalidade favorável, e os bens industriais mostraram moderação. Os preços administrados caíram 0,71% no trimestre, com recuos de gasolina, diesel e energia. A inflação de serviços,

contudo, segue elevada — 5,47% em 12 meses —, em linha com um mercado de trabalho ainda aquecido, e a média dos núcleos acumula 4,35% em 12 meses, acima da meta.

A prévia de setembro confirma a reversão esperada: o IPCA-15 subiu 0,70%, acima de todas as estimativas do mercado, com alta de 7,42% na energia elétrica após o fim do desconto de Itaípu, e o acumulado em 12 meses avançou para 4,47%. O Banco Central projeta que a inflação em 12 meses volte a ultrapassar o teto da meta nos próximos meses, chegando a 5,2% em dezembro, pressionada pela sazonalidade menos favorável dos alimentos, pelos efeitos do El Niño e pela nova alta do petróleo. Pelas estimativas do Copom, a probabilidade de a inflação ultrapassar o limite superior do intervalo no quarto trimestre subiu de 79% para 90%.

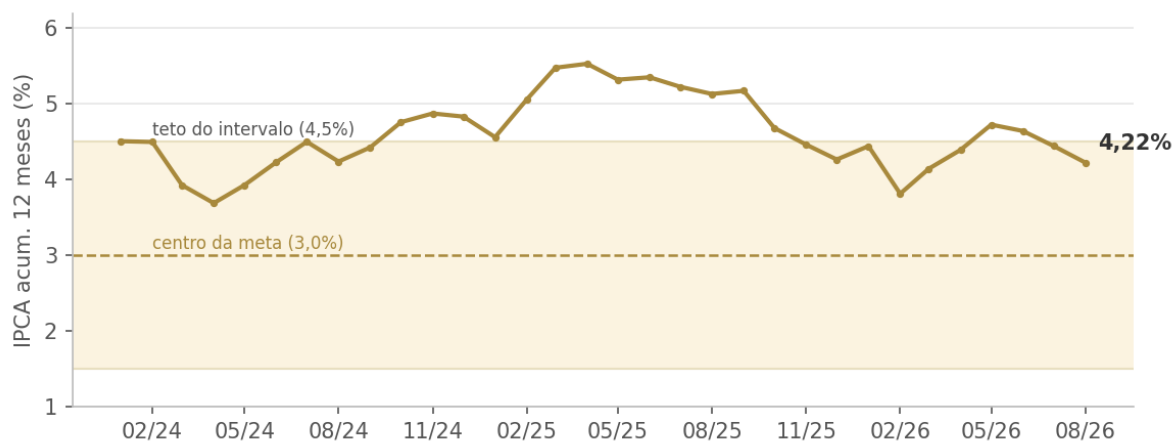
As expectativas seguem desancoradas. A mediana do Focus para o IPCA de 2026 recuou de 5,30% em junho para 4,92% em meados de setembro, mas voltou a subir na última semana, para 4,99%. Para 2027 e 2028, as projeções subiram para 4,31% e 3,80%, afastando-se da meta; a alta para 2027 concentra-se em alimentação no domicílio, com a incorporação gradual dos impactos esperados do El Niño. No cenário de referência do Copom, a inflação projetada para o primeiro trimestre de 2028 — horizonte relevante da política monetária — é de 3,2%.

Indicadores de inflação

Indicador	Último dado	12 meses
IPCA	-0,32% (ago/2026)	4,22% (ago/2026)
IPCA-15	0,70% (set/2026)	4,47% (set/2026)
Média dos núcleos	3,9% (3m a.s.a., ago)	4,35% (ago/2026)
Serviços (IPCA)	0,91% (trim. jun–ago)	5,47% (ago/2026)
Alimentação no domicílio	-2,13% (trim. jun–ago)	2,77% (ago/2026)
Administrados	-0,71% (trim. jun–ago)	4,42% (ago/2026)

Fonte: IBGE; Banco Central do Brasil — Relatório de Política Monetária, setembro de 2026. a.s.a.: com ajuste sazonal, anualizado.

Figura 3 — IPCA acumulado em 12 meses e intervalo da meta de inflação (%)



Fonte: IBGE; meta e intervalo de tolerância definidos pelo CMN.

Política Monetária (Selic)

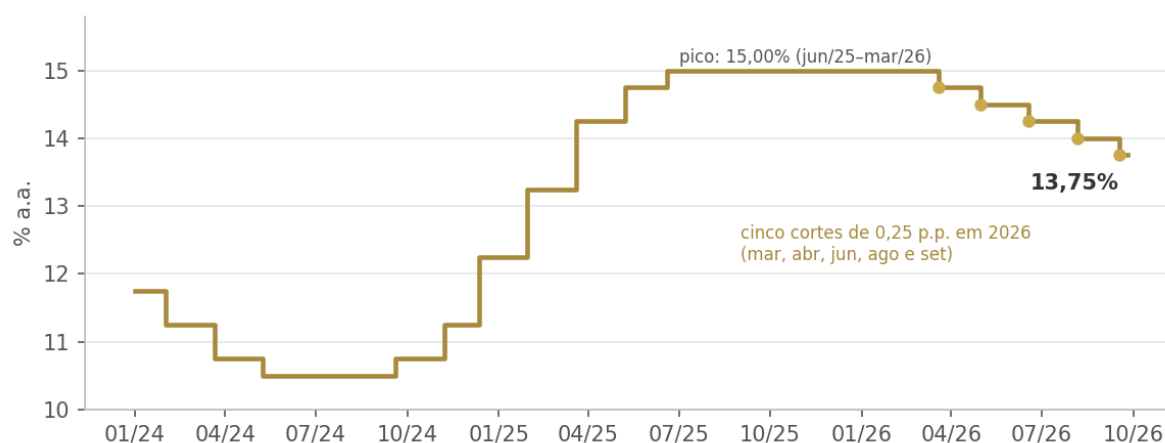
O Banco Central manteve o ritmo gradual de flexibilização monetária. Após o terceiro corte, em 17 de junho (para 14,25% a.a.), o Copom reduziu a Selic em 0,25 p.p. na reunião de 4 e 5 de agosto, para 14,00% a.a., e novamente em 15 e 16 de setembro, para 13,75% a.a. — cinco cortes consecutivos no ano, todos por decisão unânime, que somam 1,25 p.p. desde o pico de 15,00%.

Na comunicação de setembro, o Comitê reafirmou que a magnitude total do “ciclo de calibração” será definida à luz de novas informações e não sinalizou que setembro marcaria o fim dos cortes. A avaliação do cenário doméstico tornou-se mais benigna, reconhecendo a desaceleração da atividade e a melhora da inflação corrente, mas o Copom manteve a assimetria altista no balanço de riscos e destacou a desancoragem das expectativas para prazos mais longos, que eleva o custo da desinflação.

O Relatório de Política Monetária de setembro detalhou esse equilíbrio. Com a trajetória de juros do Focus, a projeção de inflação para o primeiro trimestre de 2028 permaneceu em 3,2%, mas a trajetória de curto prazo ficou mais alta, com a inflação em 12 meses chegando a 5,2% no fim de 2026. Pesaram para cima o hiato do produto mais positivo e a alta das expectativas; para baixo, as surpresas favoráveis do IPCA entre junho e agosto. A taxa de juros real neutra considerada é de 5,0%, o que indica política monetária contracionista em todo o horizonte de projeção.

Para os próximos meses, a mediana do Focus de 25 de setembro projeta a Selic em 13,50% a.a. no fim de 2026 — o que implicaria mais um corte até dezembro —, 12,00% em 2027 e 10,50% em 2028. Parte relevante dos analistas, porém, espera uma pausa após setembro, diante da alta do petróleo, do aperto monetário nos EUA e da incerteza do período eleitoral. A próxima reunião do Copom está prevista para novembro, após o segundo turno das eleições.

Figura 4 — Taxa Selic — meta (% a.a.)



Fonte: Banco Central do Brasil — Copom (comunicados das reuniões; 281ª reunião, 15–16/09/2026) e Boletim Focus de 25/09/2026.

Câmbio

O real manteve-se relativamente estável no terceiro trimestre, após a volatilidade do segundo. A PTAX, que encerrou 2025 em R\$ 5,50 e atingiu a mínima do ano de R\$ 4,90 em 11 de maio, oscilou entre R\$ 5,06 e R\$ 5,22 desde julho, com médias mensais de R\$ 5,11 em julho, R\$ 5,15 em agosto

e R\$ 5,13 em setembro. Em 25 de setembro, a cotação fechou em R\$ 5,20 — queda de cerca de 5,5% do dólar no ano.

A moeda brasileira mostrou resiliência apesar de um ambiente externo mais adverso — alta dos juros americanos, dólar global mais forte e aversão ao risco associada ao Oriente Médio. Entre os fatores de sustentação destacam-se o diferencial de juros ainda elevado, os superávits comerciais recordes e o ingresso robusto de investimento direto. Na condição de exportador líquido de petróleo, o Brasil também se beneficia de preços mais altos da commodity, que reforçam a balança comercial e a arrecadação.

Por outro lado, o diferencial de juros começou a diminuir, com cortes da Selic e altas do Fed, o que ajuda a explicar a depreciação do real em relação às mínimas de maio. O Banco Central observou que o real voltou a se depreciar, interrompendo cinco trimestres consecutivos de apreciação. Nas próximas semanas, o câmbio tende a refletir a volatilidade típica do período eleitoral e a percepção sobre a política fiscal a partir de 2027.

De acordo com o Boletim Focus de 25 de setembro, a mediana das projeções indica taxa de câmbio de R\$ 5,20 por dólar no fim de 2026 e R\$ 5,28 no fim de 2027, sinalizando expectativa de relativa estabilidade, condicionada à evolução do cenário geopolítico, da política monetária nas principais economias e do quadro fiscal doméstico.

Figura 5 — Taxa de câmbio R\$/US\$ em 2026 (PTAX venda, diária)



Fonte: Banco Central do Brasil (SGS 1). Dados até 25/09/2026.

Indicadores de atividade econômica (mediana — agregado)

Indicador	2026*	2027*	2028*	2029*
IPCA (variação %)	4,99	4,31	3,80	3,50
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	1,86	1,41	1,83	2,00
Câmbio (R\$/US\$)	5,20	5,28	5,30	5,35
Selic (% a.a.)	13,50	12,00	10,50	10,00
IGP-M (variação %)	4,76	4,11	3,92	3,81
IPCA Administrados (variação %)	4,63	3,82	3,62	3,50
Conta corrente (US\$ bilhões)	-60,00	-59,30	-62,68	-62,00
Balança comercial (US\$ bilhões)	77,00	79,00	78,00	79,16
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	80,00	79,00	80,00	80,00
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	70,00	73,80	76,45	79,07
Resultado primário (% do PIB)	-0,41	-0,40	-0,30	-0,15
Resultado nominal (% do PIB)	-8,90	-8,50	-7,91	-7,50

Fonte: Relatório Focus de 25/09/2026, divulgado em 28/09/2026.

Contas Públicas

As estatísticas fiscais mostram melhora do resultado primário no acumulado em 12 meses, mas a dívida pública segue em alta. Em julho, o setor público consolidado registrou superávit primário de R\$ 1,4 bilhão, revertendo o déficit de R\$ 66,6 bilhões de julho de 2025, com superávit de R\$ 11 bilhões do Governo Central e déficits dos governos regionais (R\$ 8,5 bilhões) e das estatais (R\$ 1,1 bilhão). No acumulado em 12 meses, o déficit primário recuou para R\$ 89,3 bilhões, ou 0,67% do PIB. A arrecadação federal segue forte, com recorde de R\$ 289,3 bilhões em julho, favorecida pela receita ligada ao petróleo, enquanto as despesas discricionárias cresceram 44,6% em termos reais no ano, refletindo a execução de emendas parlamentares.

O peso dos juros continua determinante: os juros nominais somaram R\$ 99 bilhões em julho e R\$ 1,15 trilhão em 12 meses (8,67% do PIB), levando o déficit nominal a 9,34% do PIB. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) alcançou 82,5% do PIB em julho, alta de 3,9 p.p. no ano, e a Dívida Líquida do Setor Público chegou a 69,1% do PIB. A mediana do Focus indica DBGG próxima de 100% do PIB em 2033, sem estabilização no horizonte.

Para 2026, governo e mercado projetam cumprimento da meta próximo ao piso do intervalo de tolerância; o relatório bimestral de julho reduziu o déficit projetado do Governo Central para R\$ 52 bilhões. Para 2027, as divergências são maiores: o Projeto de Lei Orçamentária prevê superávit de R\$ 19 bilhões, enquanto a mediana dos analistas aponta déficit de R\$ 54 bilhões e resultado abaixo do piso da meta. Em agosto, a Lei Complementar nº 235 permitiu compensar desonerações de combustíveis com a receita extraordinária do petróleo e criou gatilhos de contenção de despesas obrigatórias a partir de 2027 (ver Temas em Destaque).

MERCADO EXTERNO

US\$ 250,9 bilhões Exportações (jan–ago/2026) +10,3% ante jan–ago/2025	US\$ 195,5 bilhões Importações (jan–ago/2026) +6,1% ante jan–ago/2025	US\$ 55,3 bilhões Superávit Comercial (jan–ago) +28,2% ante jan–ago/2025	-9,7% Exportações aos EUA jan–ago/2026 ante jan–ago/2025
--	---	--	---

Fonte: Secretaria de Comércio Exterior (Secex) — MDIC, divulgação de 04/09/2026.

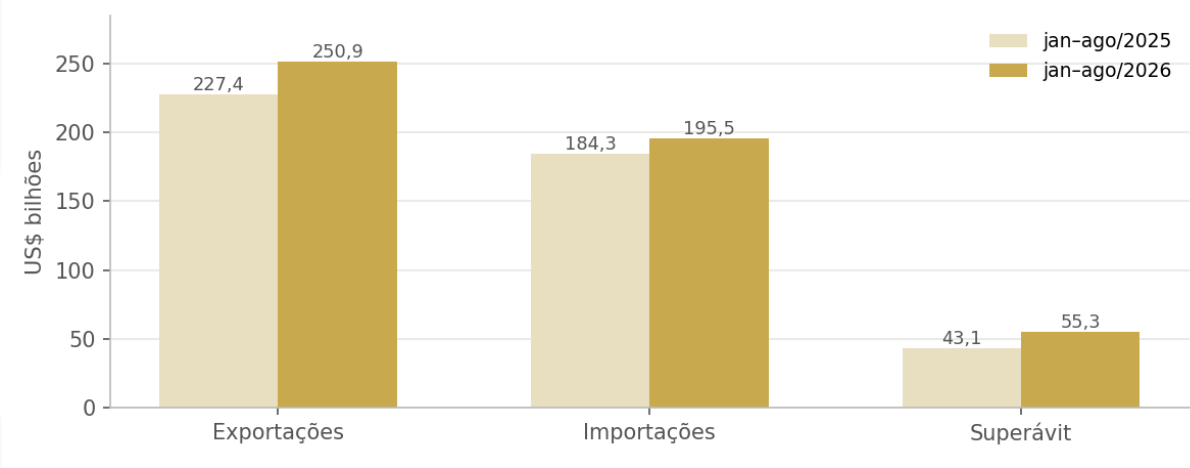
O comércio exterior brasileiro manteve desempenho robusto no ano. Segundo a Secex/MDIC, as exportações somaram US\$ 250,9 bilhões entre janeiro e agosto (+10,3% sobre igual período de 2025), as importações totalizaram US\$ 195,5 bilhões (+6,1%) e o superávit alcançou US\$ 55,3 bilhões — alta de 28,2%. Em agosto, as exportações atingiram US\$ 33,2 bilhões (+12,2% em um ano), as importações US\$ 25,8 bilhões (+9,2%) e o saldo US\$ 7,4 bilhões. Segundo o Banco Central, o crescimento das exportações no ano combinou alta de 7,6% nos preços e de 2,2% no volume.

Balança comercial brasileira (janeiro–agosto/2026)

Indicador	Valor	Var. ante jan–ago/2025
Exportações	US\$ 250,9 bilhões	+10,3%
Importações	US\$ 195,5 bilhões	+6,1%
Superávit comercial	US\$ 55,3 bilhões	+28,2%
Corrente de comércio	US\$ 446,4 bilhões	+8,4%

Fonte: Secretaria de Comércio Exterior — MDIC, divulgação de 04/09/2026.

Figura 6 — Balança comercial — acumulado de janeiro a agosto (US\$ bilhões)



Fonte: Secex/MDIC.

Por setores, as exportações da indústria extrativa cresceram 19,6% no acumulado do ano (US\$ 62,1 bilhões), impulsionadas pelo petróleo bruto e pelo minério de cobre, seguidas pela agropecuária (+9,5%, US\$ 57,9 bilhões) e pela indústria de transformação (+6,6%, US\$ 129,4 bilhões). Em agosto, destacaram-se soja (+14,0%), petróleo bruto (+18,0%), minério de cobre (+223,1%) e café não torrado (+24,1%). Nas importações, a alta concentrou-se na indústria de

transformação, com destaque para óleos combustíveis (+88,5% em agosto), componentes eletrônicos e medicamentos; as compras de bens intermediários, como fertilizantes, recuaram em volume diante dos preços elevados.

No plano geográfico, a Ásia ganhou ainda mais peso: as exportações para a China cresceram 15% no acumulado até agosto (+US\$ 10 bilhões) e as vendas para a Índia quase dobraram (+98,4%). Em sentido oposto, as exportações para os Estados Unidos recuaram 9,7% no ano (-US\$ 2,6 bilhões), refletindo o quadro tarifário americano, e as vendas para a Argentina caíram 17,5%. Em agosto, as exportações aos EUA voltaram a crescer (+12,1%), mas as novas sobretaxas baseadas na Seção 301, vigentes desde o fim de julho, devem se refletir gradualmente nos próximos meses (ver Temas em Destaque).

Para 2026, a mediana do Focus aponta superávit comercial de US\$ 77,0 bilhões no critério do balanço de pagamentos, e o Banco Central projeta US\$ 75 bilhões, com exportações de US\$ 384 bilhões. As diferenças em relação à Secex decorrem de critérios metodológicos distintos.

Nas contas externas, o déficit em transações correntes somou US\$ 36 bilhões entre janeiro e julho, abaixo dos US\$ 40 bilhões de igual período de 2025, com o superávit comercial (US\$ 43 bilhões no critério do BCB) mais do que compensando o aumento dos déficits de serviços e de renda primária. O Investimento Direto no País acumulou US\$ 54 bilhões no ano, mais do que financiando o déficit corrente. O Banco Central projeta déficit em transações correntes de US\$ 60 bilhões em 2026 (2,3% do PIB) e de US\$ 55 bilhões em 2027 (2,0% do PIB), com IDP de US\$ 75 bilhões em ambos os anos.

TEMAS EM DESTAQUE

Esta seção reúne, de forma objetiva, quatro temas da conjuntura que marcaram o trimestre e que devem influenciar o ambiente econômico nos próximos meses. Em cada tema, além dos fatos e dados oficiais disponíveis, são apresentados os principais argumentos das diferentes perspectivas em debate, sem juízo de valor.

Eleições gerais de 4 de outubro: o calendário e a agenda econômica

O primeiro turno das eleições gerais ocorre em 4 de outubro de 2026, com eventual segundo turno em 25 de outubro. Estão em disputa a Presidência da República, os governos dos 26 estados e do Distrito Federal, as 513 cadeiras da Câmara dos Deputados, 54 das 81 cadeiras do Senado e as assembleias legislativas. A posse do novo governo ocorre em janeiro de 2027, ano em que o Orçamento — hoje em tramitação — terá de acomodar a meta de superávit primário de 0,5% do PIB e os novos gatilhos de contenção de despesas.

Do ponto de vista econômico, o período eleitoral concentra três vetores de atenção. O primeiro é fiscal: analistas apontam que o impulso fiscal de 2026 foi expansionista e concentrado no primeiro semestre, e que 2027 exigirá esforço de ajuste — a divergência entre a proposta orçamentária (superávit de R\$ 19 bilhões) e as projeções de mercado (déficit de R\$ 54 bilhões) ilustra o desafio. O segundo é a política monetária: o Copom tende a incorporar as definições pós-eleitorais sobre a política econômica antes de decidir os próximos passos. O terceiro são os mercados, em que a volatilidade de câmbio e de juros costuma aumentar na reta final da campanha. Este boletim não avalia candidaturas ou plataformas; o acompanhamento restringe-se aos efeitos macroeconômicos típicos do calendário eleitoral.

Efeitos potenciais positivos	Riscos e custos potenciais
A definição do quadro político reduz a incerteza e pode destravar decisões de investimento adiadas ao longo de 2026.	Pressões por novas medidas de gasto e benefícios elevam o risco de descumprimento da meta de 2027 e de alta do prêmio de risco.
Um compromisso crível com as metas fiscais de 2027 abriria espaço para a continuidade do ciclo de cortes da Selic.	Maior volatilidade do câmbio e dos juros futuros na reta final da campanha e entre os turnos.
O processo eleitoral em prazos legais rígidos e auditáveis reforça a previsibilidade institucional do país.	Postergação de reformas estruturais e de medidas de ajuste para 2027, elevando o custo do ajuste futuro.

Fonte: Justiça Eleitoral — calendário das Eleições 2026; Banco Central do Brasil — RPM, setembro de 2026; PLOA 2027. Nota: Seção restrita a aspectos econômico-institucionais, sem posicionamento político.

Combustíveis: medidas de contenção de preços e custo fiscal

A nova alta do petróleo levou o governo a ampliar as medidas para conter o repasse aos combustíveis. Após a subvenção de R\$ 1,12 por litro ao diesel instituída em maio (MP 1.363), a Lei Complementar nº 235, de 27 de agosto, autorizou que reduções de tributos sobre combustíveis em 2026 sejam compensadas pelo aumento extraordinário da receita da União com o petróleo. Com base nela, o Decreto 13.116, de 9 de setembro, reduziu o PIS/Cofins sobre a gasolina em R\$ 0,63 por litro e zerou as alíquotas do etanol hidratado por trinta dias, em substituição ao subsídio de R\$ 0,44 por litro à gasolina; em 11 de setembro, a MP 1.391 autorizou nova subvenção de R\$ 1,00 por

litro ao diesel. O imposto de exportação sobre o petróleo bruto, instituído em março, foi prorrogado por dois meses.

As estimativas de impacto variam. Para a inflação, o efeito direto das medidas pode reduzir o IPCA em cerca de 0,18 p.p. entre setembro e outubro, com efeito neutro no ano caso sejam parcialmente revertidas a partir de novembro. Do lado fiscal, a desoneração da gasolina pode custar perto de R\$ 30 bilhões ao ano, e a nova subvenção ao diesel, cerca de R\$ 5 bilhões por mês, parcialmente compensados pela maior arrecadação com o petróleo. Em paralelo, o governo anunciou reajuste de 15,2% no Bolsa Família — benefício mínimo de R\$ 600 para R\$ 691 a partir de outubro —, com custo estimado de R\$ 5,8 bilhões em 2026 e R\$ 22,7 bilhões em 2027.

Argumentos dos defensores das medidas	Argumentos dos críticos
Atenuam o repasse de um choque externo ao consumidor e ao frete, reduzindo efeitos de segunda ordem sobre a inflação.	Subsídios e desonerações tendem a ser difíceis de reverter e ampliam a incerteza sobre a trajetória fiscal.
A compensação com receita extraordinária do petróleo preserva, no curto prazo, o resultado primário de 2026.	A redução de preços mantém a demanda por combustíveis elevada, em vez de sinalizar a escassez do produto.
As medidas são temporárias e condicionadas ao prazo legal, com gatilhos de contenção de gastos a partir de 2027.	Benefícios não focalizados alcançam também famílias de maior renda, com custo por beneficiário mais elevado.

Fonte: LC 235/2026; Decreto 13.116/2026; MP 1.363/2026 e MP 1.391/2026; Banco Central do Brasil — RPM, setembro de 2026; estimativas de mercado (Santander, set/2026). Argumentos refletem o debate público, sem posicionamento do CENI.

Tarifas dos Estados Unidos: as novas sobretaxas da Seção 301

O quadro tarifário americano mudou novamente no trimestre. Depois que a Suprema Corte dos EUA invalidou, em fevereiro, as tarifas baseadas na lei de emergências econômicas (IEEPA), o governo americano adotou uma tarifa temporária de 10% com base na Seção 122 da lei de comércio de 1974. Essa medida venceu no fim de julho e foi substituída, com base na Seção 301 da mesma lei, por uma sobretaxa de 10% ou 12,5% sobre importações de diversos países e por uma tarifa adicional de 25% sobre parte das exportações brasileiras, resultante de investigação sobre práticas comerciais conduzida pelo Escritório do Representante de Comércio (USTR).

Uma ampla lista de isenções — que alcança produtos agropecuários, minerais, farmacêuticos e químicos relevantes para a pauta bilateral — tende a manter a tarifa efetiva abaixo do pico de 22% registrado em outubro de 2025. Ainda assim, o Banco Central espera elevação gradual da tarifa média incidente sobre os produtos brasileiros nos próximos meses. As exportações ao mercado americano acumulam queda de 9,7% no ano, compensada pelo redirecionamento de vendas à Ásia e à Europa. No plano global, o acordo EUA–China de 24 de setembro para reduzir tarifas sobre US\$ 60 bilhões em mercadorias indica que o quadro segue sujeito a revisões frequentes.

Razões declaradas pelo governo dos EUA	Contrapontos apresentados no debate
A Seção 301 permite responder a práticas comerciais consideradas desleais após investigação formal, com base legal distinta da invalidada pela Suprema Corte.	O Brasil mantém déficit histórico no comércio bilateral com os EUA, o que enfraquece o argumento de desequilíbrio comercial.
As sobretaxas estão associadas, segundo o governo americano, à ausência de medidas para coibir produtos ligados ao trabalho forçado.	As sucessivas mudanças de fundamento legal prolongam a incerteza para exportadores e importadores dos dois países.
As isenções preservam o abastecimento de produtos em que a oferta doméstica americana é insuficiente.	As próprias isenções evidenciam o custo das tarifas para o consumidor americano, em um contexto de inflação acima da meta.

Fonte: Banco Central do Brasil — RPM, setembro de 2026; MDIC — nota oficial sobre as medidas da Seção 301; Secex/MDIC. Nota: Argumentos refletem posições públicas das partes, sem posicionamento do CENI.

El Niño de 2026–27: riscos para o agronegócio e para a inflação

As projeções climáticas indicam a formação de um El Niño forte e prolongado. Segundo a NOAA, citada pelo Banco Central, o índice RONI — que mede a anomalia de temperatura do Pacífico equatorial — deve alcançar 2,7°C no último trimestre de 2026, acima dos 2,1°C previstos em junho, e permanecer em patamar de El Niño até o segundo trimestre de 2027. No Brasil, o fenômeno costuma aumentar as chuvas no Sul e reduzi-las em partes do Norte e do Nordeste, com temperaturas acima da média em boa parte do território.

Estudo do Banco Central publicado no RPM de setembro estima que os efeitos adversos do El Niño sobre a produtividade são mais disseminados no milho, no algodão e no arroz, enquanto na soja os impactos variam entre estados — ganhos no Rio Grande do Sul e perdas no Matopiba — e tendem a se compensar no agregado. Para a inflação, os analistas já incorporam cerca de 0,2 p.p. no IPCA de 2026 e 0,3 p.p. no de 2027, concentrados em alimentos in natura; a demanda de energia mais elevada também eleva o risco de bandeiras tarifárias mais caras. Após a safra recorde de 2026, a agropecuária deve crescer pouco em 2027 (0,5%, segundo o BCB).

Efeitos potenciais positivos	Riscos e custos potenciais
Maior regularidade de chuvas no Sul pode favorecer a produtividade da soja no Rio Grande do Sul.	Perdas de produtividade no milho, algodão e arroz, com maior pressão sobre os preços de alimentos em 2027.
Preços internacionais mais altos das commodities agrícolas elevam a receita de exportação dos produtores menos afetados.	Estiagem no Norte e Nordeste afeta culturas regionais e pode pressionar a geração hidrelétrica e as tarifas de energia.
O fenômeno já é amplamente monitorado, permitindo ajustes de calendário de plantio e de estratégias de seguro.	Endividamento elevado e inadimplência recorde no crédito rural ampliam a vulnerabilidade dos produtores a quebras de safra.

Fonte: Banco Central do Brasil — RPM, setembro de 2026 (boxe “Efeito dos eventos El Niño e La Niña sobre a produtividade das principais lavouras brasileiras”); NOAA; Questionário Pré-Copom. Nota: caracterização qualitativa dos efeitos.

BOX DE DESTAQUE

Juros globais em alta e divergência monetária: implicações para o Brasil

Em setembro, os três principais bancos centrais acompanhados por este boletim tomaram decisões em direções opostas. O Banco Central Europeu elevou a taxa de depósito para 2,50% no dia 10; em 16 de setembro, o Federal Reserve subiu os juros para 3,75%–4,00%, primeira alta desde 2023, enquanto o Copom, no mesmo dia, reduziu a Selic para 13,75% a.a. A divergência reflete a natureza do choque de 2026: nas economias avançadas, a alta da energia reacelerou a inflação e as expectativas de curto prazo, após anos de choques sobrepostos que impediram o retorno às metas; no Brasil, a política monetária já estava em patamar fortemente contracionista, e a atividade começa a desacelerar.

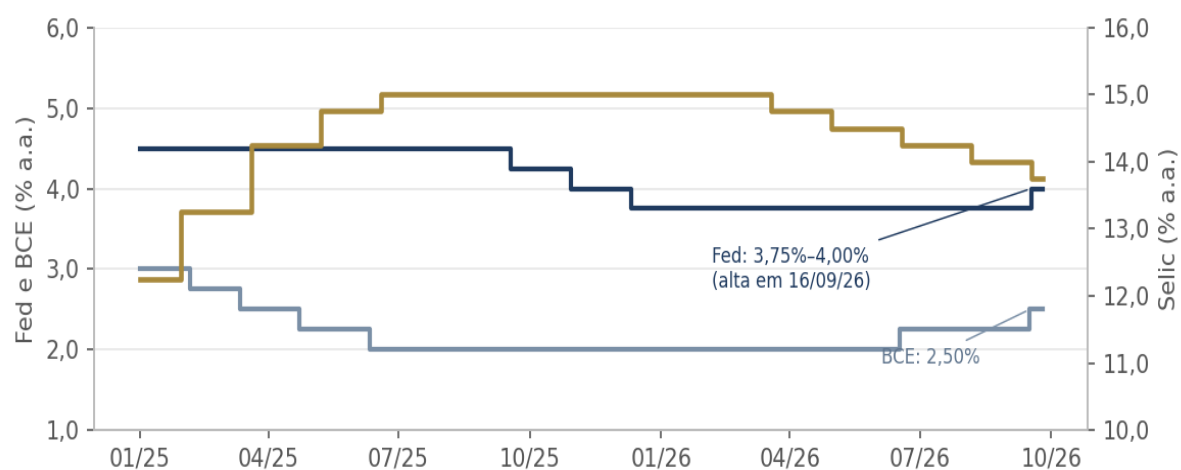
O primeiro canal de transmissão para o Brasil é o diferencial de juros. Com a Selic em queda e os juros americanos em alta, a diferença entre as taxas se estreita, o que reduz a atratividade relativa dos ativos domésticos e tende a pressionar o câmbio. Até aqui, o efeito foi moderado — o real permanece valorizado no ano —, mas o Banco Central já identifica o menor diferencial como um dos fatores da depreciação desde maio.

O segundo canal são os juros de longo prazo. O rendimento do título americano de 10 anos superou 5% pela primeira vez desde 2007, e as taxas longas subiram também no Japão, no Reino Unido e na Europa. Segundo o Banco Central, esse movimento decorre sobretudo de juros reais e prêmios de risco mais altos, associados à forte demanda por capital — para financiar déficits fiscais e investimentos em inteligência artificial — e a uma capacidade limitada de absorção de risco pelos intermediários financeiros. Para países com dívida elevada, como o Brasil, juros globais mais altos encarecem o financiamento e tornam a trajetória da dívida mais sensível à credibilidade fiscal.

O terceiro canal é o das condições financeiras e dos fluxos de capital. Em ambiente de aperto global e maior volatilidade, as economias emergentes tendem a enfrentar saídas de investimentos em carteira: no Brasil, os ingressos de US\$ 21 bilhões até abril foram parcialmente revertidos nos meses seguintes. Em contrapartida, o investimento direto segue robusto e o superávit comercial, favorecido pelo petróleo, oferece colchão importante para as contas externas.

O resultado é um espaço mais estreito para a flexibilização monetária no Brasil. O próprio Copom destacou, em setembro, que o cenário exige “serenidade e cautela”, e a continuidade dos cortes dependerá da evolução das expectativas, do câmbio e do petróleo. O comportamento dos juros globais — e, em particular, a extensão do novo ciclo de altas do Fed — passa a ser um condicionante tão relevante quanto a inflação doméstica para a trajetória da Selic em 2027.

Figura 7 — Taxas de política monetária: Federal Reserve, BCE e Copom (% a.a.)



Fonte: Federal Reserve; Banco Central Europeu; Banco Central do Brasil. Dados até 25/09/2026. Fed: limite superior do intervalo da taxa básica.

FONTES CONSULTADAS

Documentos de referência

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Política Monetária, v. 2, n. 3. Brasília: BCB, setembro de 2026.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Focus – Relatório de Mercado, edições de 18/09/2026 e 25/09/2026. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS) – série 1: taxa de câmbio livre, dólar americano (venda), PTAX. Consulta em 28/09/2026.

BTG PACTUAL. Brasil – Cenário Macro: apresentação mensal, setembro de 2026.

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS – IBRE. Conjuntura Econômica, v. 80, n. 8, agosto de 2026.

SANTANDER BRASIL. Perspectivas Macro, edições de 04/09/2026, 11/09/2026 e 18/09/2026.

SANTANDER BRASIL. Atualização de Cenário – “Riscos Recompostos”, 03/07/2026.

Instituições oficiais

IBGE. PIB cresce 0,5% no segundo trimestre de 2026. Agência de Notícias IBGE, 01/09/2026. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/47902-pib-cresce-0-5-no-segundo-trimestre-de-2026>.

IBGE. PNAD Contínua: desocupação é de 5,3% e subutilização é de 13,0% no trimestre encerrado em julho. Agência de Notícias IBGE, 27/08/2026. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/47849-pnad-continua-desocupacao-e-de-5-3-e-subutilizacao-e-de-13-0-no-trimestre-encerrado-em-julho>.

IBGE. PNAD Contínua Trimestral: desocupação cai em 13 das 27 UFs no 2º trimestre de 2026. Agência de Notícias IBGE, 14/08/2026. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/47774-pnad-continua-trimestral-desocupacao-cai-em-13-das-27-ufs-no-2-trimestre-de-2026>.

IBGE. IPCA fica em -0,32% em agosto (11/09/2026); IPCA fica em 0,07% em julho (11/08/2026); IPCA-15 é de 0,70% em setembro (25/09/2026). Agência de Notícias IBGE. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa.html?editoria=economicas>.

IBGE. Produção industrial varia 0,2% em julho (02/09/2026); Volume de serviços fica estável (0,0%) em julho (10/09/2026); Em julho, vendas no varejo caem 0,8% (15/09/2026). Agência de Notícias IBGE.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. World Economic Outlook Update – Global Economy in Crosscurrents of War and Technology. Washington, DC: IMF, julho de 2026.

MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS – Secex. Balança comercial brasileira: dados de agosto de 2026, divulgação de 04/09/2026.

Imprensa e dados de mercado

AGÊNCIA BRASIL. Prévia da inflação oficial de setembro fica em 0,70%, mostra IBGE, 25/09/2026. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2026-09/previa-da-inflacao-oficial-de-setembro-fica-em-070-mostra-ibge>.

AGÊNCIA BRASIL. PIB do Brasil cresce 0,5% no segundo trimestre, mostra IBGE, 01/09/2026. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2026-09/pib-do-brasil-cresce-05-no-segundo-trimestre-mostra-ibge>.

ATALAYAR. A failure foretold: the collapse of the Islamabad Memorandum in Iran, 15/07/2026. Disponível em: <https://www.atalayar.com/en/articulo/reports/failure-foretold-the-collapse-of-the-islamabad-memorandum-in-iran/20260715164942227761.html>.

B3 – BORA INVESTIR. Copom reduz Selic pela quarta reunião consecutiva; taxa vai a 14% ao ano, 05/08/2026. Disponível em: <https://borainvestir.b3.com.br/noticias/copom-reduz-selic-pela-quarta-reuniao-consecutiva-taxa-vai-a-14-ao-ano/>.

JORNAL GGN. Balança comercial tem superávit de US\$ 7,4 bilhões em agosto, 04/09/2026. Disponível em: <https://jornalgggn.com.br/economia/balanca-comercial-superavit-agosto-2026-exportacoes-importacoes/>.

PODER360. FMI projeta economia global em 3,0% em 2026; Brasil deve crescer 2,4%, 08/07/2026. Disponível em: <https://www.poder360.com.br/poder-economia/fmi-projeta-economia-global-em-30-em-2026-brasil-deve-crescer-24/>.

PODER360. Setor público tem superávit de R\$ 1,4 bi em julho, diz BC, 31/08/2026. Disponível em: <https://www.poder360.com.br/poder-economia/setor-publico-tem-superavit-de-r-14-bi-em-julho-diz-bc/>.

SEU DINHEIRO. Copom corta Selic para 13,75% e não sinaliza próximos passos, 16/09/2026. Disponível em: <https://www.seudinheiro.com/2026/economia/juros-cada-vez-menores-copom-corta-selic-para-1375-e-nao-sinaliza-proximos-passos-embora-mercado-espere-mais-cortes-mlim/>.

TRADING ECONOMICS. Petróleo Brent – preços e notícias, consulta em 28/09/2026. Disponível em: <https://pt.tradingeconomics.com/commodity/brent-crude-oil>.