

17 DE JULHO DE 2026

Resumo Semanal

Conflito no Oriente Médio volta a pressionar petróleo

Internacional

Estados Unidos: inflação tem alívio no mês, mas segue elevada

Dados de inflação vieram abaixo do esperado. O índice de preços ao consumidor (CPI, na sigla em inglês) caiu 0,4% em junho ante o mês anterior, de acordo com dados divulgados pelo Departamento do Trabalho. No acumulado em 12 meses até junho, o índice registrou alta de 3,5%.

O núcleo do CPI, que exclui alimentos e energia, **registrou aumento de 2,6% em doze meses.** O índice de preços ao produtor (PPI, na sigla em inglês) registrou queda de 0,3% em junho ante o mês anterior, segundo dados divulgados pelo Departamento do Trabalho. O núcleo do indicador, que exclui alimentos, energia e comércio, registrou aumento de 0,1% no mesmo período. **Em 12 meses, o núcleo do PPI acumula alta de 5,1%.**

A inflação continua persistentemente elevada e acima da meta apesar dos dados recentes menores que o esperado pelo mercado. Além disso, o aumento nas tensões entre EUA e Irã e as incertezas em torno do conflito podem voltar a pressionar os preços de energia. Ao mesmo tempo, a atividade econômica continua sólida e a taxa de desemprego em nível baixo para os padrões históricos dos EUA. Nesse contexto, **seguimos acreditamos que o Fed irá subir os juros em setembro.**

O índice de otimismo das pequenas empresas, medido pela Federação Nacional de Empresas Independentes (NFIB, na sigla em inglês), **registrou aumento** de 2,1 pontos para 97,4 em junho, indicando uma melhora na expectativa de desempenho da economia americana pelos respondentes. Na pesquisa, as empresas reportam que seus **principais problemas decorrem da inflação e da carga tributária elevada.** O índice de otimismo continua abaixo da média do período pré-pandemia.

A atividade no setor de varejo teve bom desempenho em junho, segundo dados do Departamento de Comércio norte-americano. **As vendas no varejo registraram aumento de 0,2% ante o mês anterior**, enquanto o grupo de controle, que exclui componentes mais voláteis,

avançou 0,5% no mês. Os dados reforçam a leitura de que **a demanda doméstica segue resiliente**.

A indústria teve desempenho abaixo do esperado pelo mercado em junho. **A produção industrial aumentou 0,1% em relação ao mês anterior**, segundo dados do banco central americano. A produção manufatureira ficou estável no mês, também abaixo do esperado. Apesar da desaceleração na margem, o setor industrial tem dado sinais de fortalecimento desde o ano passado.

Europa: BCE sinaliza manutenção dos juros

A guerra entre Rússia e Ucrânia entrou no quinto ano. Um acordo de paz entre os países ainda parece distante.

A produção industrial na zona do euro recuou 0,2% em maio frente ao mês anterior, de acordo com o Eurostat. Apesar da queda na margem, o resultado foi parcialmente compensado pela revisão para cima do dado de abril. Além disso, **ao excluir a Irlanda** – cuja produção industrial é bastante volátil devido à elevada participação de multinacionais, à produção terceirizada no exterior e à forte concentração em setores como o farmacêutico –, **o indicador registrou crescimento no mês**. Entre as principais economias do bloco, houve expansão da produção na Alemanha (0,8%) e na Espanha (1,2%), enquanto França (-0,1%) e Itália (-0,3%) apresentaram retração. No agregado, a atividade industrial segue abaixo dos níveis observados antes da pandemia, refletindo principalmente a persistente fragilidade dos setores mais intensivos em energia.

Declarações recentes de membros do Conselho do Banco Central Europeu (BCE) reforçam a expectativa de manutenção das taxas de juros na reunião da próxima semana (23/07), sem descartar novos aumentos caso os riscos para inflação se intensifiquem. O presidente do banco central da Alemanha afirmou que a evolução dos preços de energia, influenciada pelo conflito no Oriente Médio, continua sendo fator importante para as perspectivas de inflação, mas ressaltou que a **política monetária deve permanecer vigilante**. Em linha semelhante, o presidente do banco central da Áustria avaliou que ainda **não há evidências de pressões inflacionárias disseminadas na economia**, indicando que o BCE pode aguardar um tempo antes de decidir por novos ajustes.

No Reino Unido, o PIB cresceu 0,1% em maio frente ao mês anterior, segundo dados divulgados pelo Escritório de Estatística Nacional (ONS, na sigla em inglês). O resultado ficou acima do esperado pelo mercado e foi **sustentado pelo setor de serviços**, que avançou 0,3%. Em contrapartida, a produção industrial recuou 0,5%, refletindo a desaceleração do setor de manufaturas e o impacto dos custos mais elevados de energia decorrentes do conflito no Oriente Médio, sobre a atividade. O setor de construção também apresentou desempenho fraco, com retração de 0,8% no período.

China: atividade continua dependente de exportações

O PIB da China cresceu 4,3% no segundo trimestre em relação ao mesmo período do ano anterior, de acordo com o Departamento Nacional de Estatísticas (NBS, na sigla em inglês), abaixo das expectativas do mercado e em **desaceleração frente ao trimestre anterior**. O resultado **refletiu o enfraquecimento da demanda doméstica**, com os investimentos permanecendo como o principal fator de contenção da atividade, diante da persistente contração do setor imobiliário. Por outro lado, **o setor externo continuou sustentando a economia**, impulsionando a produção industrial, especialmente nos segmentos de alta tecnologia, equipamentos e eletrônicos, embora esse desempenho tenha sido insuficiente para compensar a fraqueza do consumo interno. Apesar da desaceleração, o crescimento acumulado no primeiro semestre permaneceu dentro da faixa de 4,5% a 5%, compatível com a meta definida pelo governo para 2026, mas a perda de ritmo da atividade aumenta a expectativa de maior flexibilização da política econômica.

Em junho, a atividade apresentou desempenho misto. A **produção industrial acelerou** de 4,5% para 5,3%, comparada a junho do ano anterior, acima das expectativas de mercado, permanecendo apoiada pelo forte crescimento dos segmentos de alta tecnologia e manufatura avançada, como equipamentos, semicondutores e veículos. Em contrapartida, a **demanda doméstica continuou moderada**: as vendas no varejo cresceram 1%, depois de recuo no mês anterior. Os **investimentos contraíram**, refletindo a deterioração mais intensa do setor imobiliário. Por outro lado, a taxa de desemprego urbano recuou de 5,1% para 5%. No geral, os dados reforçam a avaliação de que o **crescimento continua amparado nas exportações e nos setores ligados à inovação tecnológica**, enquanto o consumo e o mercado imobiliário permanecem como os principais focos de fragilidade da economia chinesa.

No setor imobiliário, os preços de casas no mercado primário e secundário seguem em retração, o que continua desestimulando as vendas. O estoque de casas disponíveis para venda permanece elevado. As medidas para estabilizar o setor são modestas e, portanto, o ajuste no estoque tem sido gradual.

A balança comercial registrou superávit de 125,6 bilhões de dólares em junho, acima das expectativas do mercado. O resultado refletiu a contínua **expansão das exportações (27% a/a), impulsionadas principalmente por produtos de alta tecnologia** – com destaque para semicondutores, equipamentos eletrônicos e componentes ligados à inteligência artificial –, além de automóveis e alguns bens de consumo. O desempenho foi sustentado pela demanda resiliente de importantes mercados, como União Europeia, Ásia Emergente, EUA e América Latina. As importações também avançaram (36% a/a), mas o movimento não indica uma recuperação da demanda doméstica, uma vez que permaneceu concentrado em insumos para a indústria de tecnologia e em algumas commodities, como carvão, gás natural, soja, minério de ferro e cobre. Por origem, destacaram-se as compras provenientes da Austrália, União Europeia e EUA. **O setor externo continua sendo uma importante alavanca para o crescimento da economia chinesa**, beneficiado pela forte demanda global por bens de alta tecnologia. No entanto, o **cenário permanece sujeito a riscos**, como imposição de novas barreiras comerciais – especialmente por parte dos EUA e União Europeia – e tensões no Estreito de Ormuz, fatores que podem limitar o dinamismo do comércio internacional nos próximos meses.

O fluxo do crédito agregado veio pouco abaixo do esperado, somando 20,8 trilhões de yuans no acumulado do ano até junho, segundo o Banco do Povo da China (PBOC, na sigla em inglês). No mês, a expansão de RMB 3,4 trilhões foi impulsionada pelo avanço dos empréstimos principalmente ao setor corporativo. A emissão de títulos públicos desacelerou.

No fim deste mês, será realizada a reunião do Politburo, responsável por avaliar o desempenho da economia no primeiro semestre e definir as orientações de política econômica para o restante do ano. Diante da desaceleração da atividade e da maior dependência do setor externo, existe uma **expectativa de que o governo adote um discurso mais favorável à flexibilização da política econômica**, acelerando a implementação de medidas de estímulo já anunciadas – principalmente na área fiscal, com maior emissão de títulos públicos – para **fortalecer demanda doméstica** e preservar o crescimento dentro da meta. No entanto, não é esperado o anúncio de um pacote de novos estímulos.

Commodities: petróleo segue em alta

O preço futuro do petróleo Brent continuou subindo nesta semana, refletindo a intensificação do conflito entre EUA e Irã. Os EUA ampliaram os ataques ao Irã para além da costa iraniana, enquanto o Irã manteve as retaliações contra bases militares americanas na região. No início da semana, os EUA restabeleceram o bloqueio aos portos iranianos. A nova escalada ocorreu após o Irã atacar um navio no Estreito de Ormuz na semana passada, violando o cessar-fogo firmado em 17/jun como parte do acordo provisório entre os dois países e evidenciando o impasse em torno do controle da região.

Desde a assinatura do acordo, o Brent acumulava queda de cerca de 10%, refletindo a redução dos riscos geopolíticos. Ao mesmo tempo, a navegação pelo Estreito de Ormuz – corredor por onde passa aproximadamente 20% do comércio marítimo global de petróleo e gás natural – vinha sendo gradualmente normalizada. Com a retomada das hostilidades, no entanto, a navegação voltou a ser praticamente interrompida. O aumento das preocupações com uma escalada mais ampla do conflito impulsionou os preços do petróleo. Até o fechamento de ontem, o **Brent acumulava alta de cerca de 11% na semana**. Na manhã desta sexta-feira (17/07), a commodity era negociada próxima de 86 dólares por barril, avanço de quase 2% em relação ao fechamento do dia anterior.

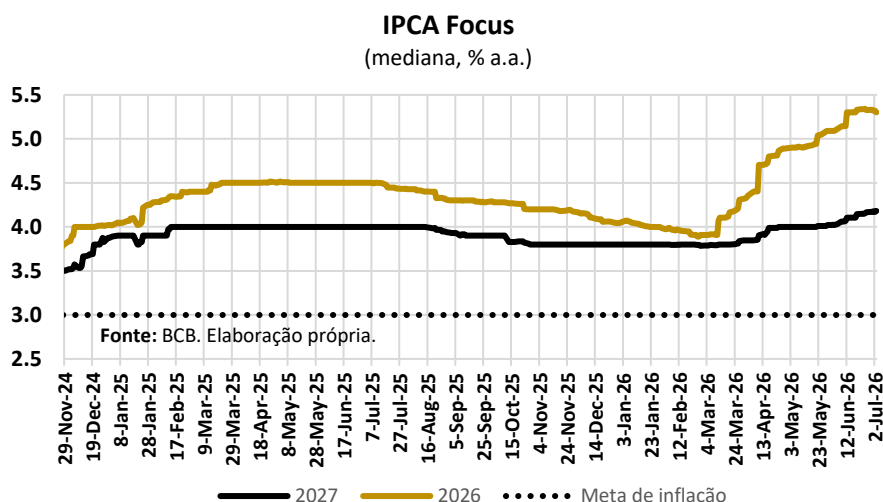
Os preços futuros das commodities agrícolas apresentaram desempenho misto entre 10/07 e 16/07. No período, os contratos de trigo avançaram 7%, enquanto milho e soja permaneceram praticamente estáveis. A alta do trigo refletiu o aumento das preocupações com os embarques pelo Mar Negro, diante do agravamento dos ataques entre Rússia e Ucrânia – dois dos maiores exportadores mundiais da commodity –, além do fraco desempenho das exportações dos EUA.

Brasil

Focus: inflação esperada para 2026 recua após IPCA benigno

A pesquisa Focus divulgada nesta semana mostrou melhora nas expectativas de inflação para 2026, após a surpresa benigna do IPCA de junho. A mediana para o IPCA deste ano recuou de

5,30% para 5,16%, enquanto a projeção para 2027 avançou marginalmente, de 4,18% para 4,20%. Apesar da revisão baixista no curto prazo, as expectativas seguem acima da meta de 3%, reforçando o desafio para o Banco Central. As projeções para atividade e juros tiveram pouca alteração. A mediana para o crescimento do PIB em 2026 permaneceu em 1,99%, enquanto a estimativa para 2027 recuou de 1,69% para 1,65%. Para a Selic, o mercado manteve a projeção de 14,00% ao fim de 2026 e 12,00% ao fim de 2027. A taxa de câmbio esperada para o fim deste ano também ficou estável, em R\$ 5,20/US\$.



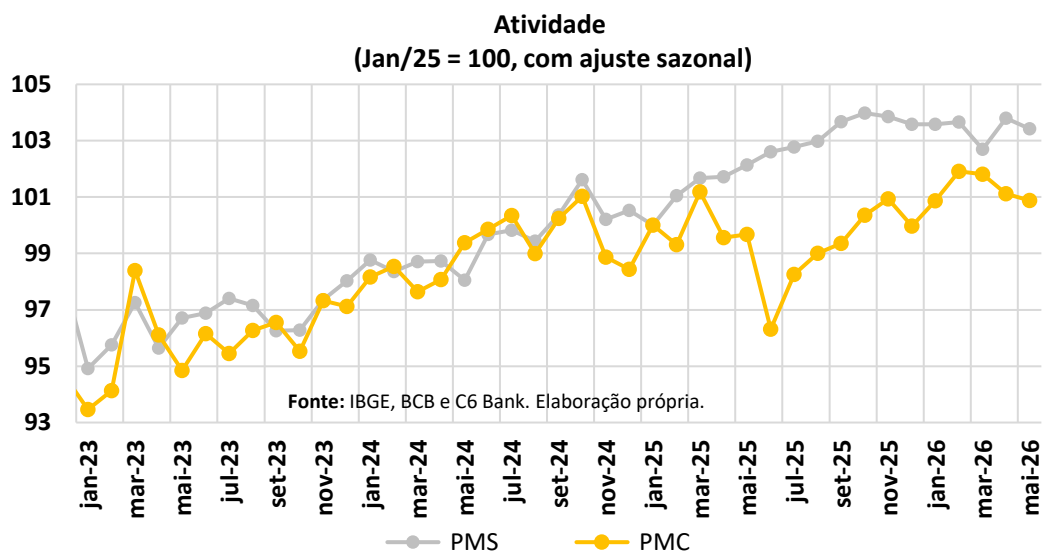
Atividade: varejo e serviços surpreendem para baixo em maio

Os dados de atividade divulgados nesta semana reforçaram a leitura de desaceleração gradual da economia. As **vendas no varejo ampliado recuaram 0,2% em maio**, resultado abaixo da nossa projeção de alta de 2,3%. A queda foi puxada pelo segmento de atacado de alimentos, uma série mais recente e que costuma apresentar volatilidade maior. Por outro lado, houve expansão nas vendas de material de construção (2,1%) e de veículos, motocicletas, partes e peças (1,8%). No varejo restrito, as vendas cresceram 0,1% em maio, também abaixo da nossa estimativa de alta de 1,2%. O resultado foi limitado pelo setor de hipermercados, que caiu 1,5% e tem peso relevante no cálculo da PMC. Apesar da desaceleração nos últimos meses, o varejo ainda mostra tendência de alta para 2026. O mercado de trabalho aquecido e as medidas de estímulo à concessão de crédito promovidas pelo governo devem contribuir para sustentar o comércio neste ano.

O setor de serviços também surpreendeu negativamente. O **volume de serviços recuou 0,4% em maio**, ante nossa projeção de alta de 0,3%. Na comparação com maio de 2025, o setor avançou 0,4%, abaixo da nossa estimativa de 1,3%. A principal surpresa em relação à nossa projeção veio dos serviços de transportes, auxiliares aos transportes e correio, que caíram 1,0%. Já os serviços prestados às famílias, que têm peso importante no cálculo do PIB, avançaram 0,2%.

De maneira geral, os dados recentes mostram que a economia continua dando sinais de desaceleração gradual, mas ainda sem perda de fôlego mais intensa. Mesmo com os cortes na Selic neste ano, os juros continuam elevados e contribuem para frear a atividade. Por outro lado,

o mercado de trabalho sólido, o crescimento da renda média e as medidas promovidas pelo governo têm ajudado a sustentar a economia. Nossa projeção é de que o PIB cresça 1,7% em 2026.



IGP-10: inflação em 12 meses mostra aceleração

A inflação medida pelo IGP-10 registrou queda de 1,13% em julho, abaixo da mediana das projeções de mercado (-1,01%). O IPA agrícola registrou queda de 0,35% enquanto o núcleo do IPA industrial — que exclui alimentos, combustíveis e minério de ferro — avançou 0,12%. **Em 12 meses, o IGP-10 acumula alta de 2,68%, acima do mês anterior (2,15%).** Nesta mesma métrica, o IPA agrícola caiu 2,68% e o núcleo do IPA industrial avançou 4,75%. O dado reforça o cenário de que o alívio recente nos preços no atacado devido à queda do preço de commodities em reais já começou a ser dissipado no índice geral do IGP.

Projeções macroeconômicas do C6 Bank

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P
Atividade								
Crescimento Real do PIB	-3,3%	4,8%	3,0%	3,2%	3,4%	2,3%	1,7%	1,7%
PIB Nominal (R\$ bi)	7.610	9.012	10.080	10.943	11.779	12.739	13.664	14.696
Fiscal								
Resultado Primário (% PIB)	-9,2%	0,7%	1,2%	-2,3%	-0,4%	-0,4%	-0,5%	-0,5%
Dívida Líquida (% PIB)	61,4%	55,1%	56,1%	60,4%	61,3%	65,2%	70,0%	73,6%
Dívida Bruta (% PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	73,8%	76,3%	78,6%	83,0%	87,2%
Setor Externo								
R\$/US\$ (final de período)	5,20	5,58	5,28	4,86	6,18	5,5	5,2	5,5
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	60	78	81
Conta Corrente (US\$ bi)	-24	-39	-42	-27	-66	-67	-52	-70
Conta Corrente (% PIB)	-1,6%	-2,4%	-2,2%	-1,2%	-3,0%	-2,9%	-2,0%	-2,6%
Inflação								
IPCA (Var. a/a)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,3%	5,0%	5,0%
Juros								
Selic (dez)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,25%	15,00%	14,00%	14,00%

P=Projeção

Fontes: IBGE, BCB, Bloomberg, C6 Bank.

Equipe Econômica C6 Bank

Felipe Salles Head

Claudia Moreno Head Brasil

Claudia Rodrigues Head Internacional

Felipe Mecchi Internacional

Heliezer Jacob Brasil

Este relatório foi preparado pelo Banco C6 S.A.

Cada analista de Macro Research é o principal responsável pelo conteúdo deste relatório e atesta que:

Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; o desempenho passado não é garantia de resultados futuros.

(i) todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais e eventual recomendação foi elaborada de forma independente, inclusive em relação ao Banco C6 S.A. e / ou suas afiliadas;

(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações específicas realizadas pelo analista.

Parte da remuneração do analista vem dos lucros do Banco C6 S.A. e / ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, as receitas decorrem de transações mantidas pelo Banco C6 S.A. e / ou suas coligadas.

Este relatório foi preparado pelo Banco C6 S.A., uma instituição regulada por autoridades brasileiras.

O Banco C6 S.A. é responsável pela distribuição deste relatório no Brasil.

