

18 DE SETEMBRO DE 2026

Resumo Semanal

Juros mais altos nos EUA, menores no Brasil

Internacional

Estados Unidos: Fed inicia ciclo de alta de juros

O banco central americano (Federal Reserve – Fed) **elevou as taxas de juros em 25 pontos-base**, para o intervalo de 3,75% a 4,00% ao ano, conforme o esperado pelo mercado. A decisão foi unânime e representa a **primeira alta desde julho de 2023**, após cinco reuniões consecutivas de manutenção. O comunicado teve poucas mudanças, e reitera a leitura do Fed de que a atividade econômica continua sólida, o mercado de trabalho resiliente e a inflação elevada. Na reunião o Fed também divulgou as projeções econômicas dos membros do comitê de política monetária. **Em 2026, a mediana das estimativas prevê** maior crescimento (2,2% para 2,3%), menor desemprego (4,3% para 4,1%), maior inflação (3,3% para 3,4%) e **juros mais elevados (3,8% para 4,1%)**. Para o ano de 2027, também é esperado maior crescimento (2,3% para 2,4%), menor desemprego (4,3% para 4,1%), inflação estável (2,3%, núcleo) e juros maiores (3,6% para 4,1%). Na entrevista coletiva após a decisão, o presidente do Fed, Kevin Warsh, explicou que a unanimidade na reunião refletiu um conjunto de fatores, como o **fortalecimento da economia, a persistência da inflação e os riscos geopolíticos**.

Dados recentes continuam mostrando um mercado de trabalho sólido, enquanto a inflação se mantém persistentemente elevada e acima da meta. Ao mesmo tempo, o aumento das tensões no Oriente Médio renova os riscos de pressões inflacionárias via preços de energia. Diante deste cenário, **acreditamos que o Fed deve continuar subindo os juros neste ano**.

As vendas no varejo tiveram forte expansão em agosto, registrando alta de 1,2% ante o mês anterior, segundo o Departamento do Comércio. O grupo de controle, que exclui componentes mais voláteis, **avançou 1,4% no mês**. De modo geral, o desempenho do setor foi bem acima do esperado pelo mercado.

A produção industrial se manteve estável em agosto em relação ao mês anterior, um pouco abaixo da expectativa de mercado, segundo dados do banco central americano. A produção manufatureira registrou queda de 0,3% no mês. Apesar da moderação na margem, o **setor industrial tem se fortalecido nos últimos meses**.

O setor imobiliário segue fraco. A construção de novas moradias **recuou 2,6% em agosto** e as licenças de construção **caíram 2,7% no mês**, segundo o Censo dos Estados Unidos. Em outra pesquisa, o **índice de confiança das construtoras** (NAHB) **recuou 3 pontos**, para 32, menor nível em doze meses e abaixo do esperado pelo mercado. **De modo geral, as taxas de hipoteca continuam elevadas, mantendo construções e vendas abaixo do nível pré-pandemia.**

Europa: BoE abre espaço para alta de juros

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

A produção industrial na zona do euro permaneceu praticamente estável em julho frente ao mês anterior, segundo o Eurostat. Excluindo a Irlanda – cuja produção é particularmente volátil devido à elevada presença de multinacionais e à contabilização de atividades realizadas no exterior –, a produção industrial recuou novamente neste mês. **A indústria segue fraca principalmente nos setores intensivos em energia**, mais afetados pelos elevados custos de gás e eletricidade. Entre as principais economias, a produção caiu na Alemanha (-1,5%) e França (-0,4%) e cresceu na Itália (0,7%) e na Espanha (0,6%).

A inflação na zona do euro foi revisada levemente para baixo na leitura final de agosto, passando de 3,3% na estimativa preliminar para **3,2%** em doze meses, enquanto **o núcleo da inflação permaneceu em 2,4%**. A abertura mais detalhada do índice confirmou que a aceleração foi puxada principalmente pelos preços de energia, principalmente combustíveis. Além disso, chama a atenção a alta de preços relacionados à tecnologia, tanto entre bens quanto entre serviços.

No Reino Unido, o mercado de trabalho mostrou novos sinais de moderação. De acordo com o Escritório Nacional de Estatísticas (ONS, na sigla em inglês), a taxa de desemprego permaneceu em 4,9% nos três meses até julho, em linha com o esperado. Já os dados de folhas de pagamento (PAYE payrolls) apontaram nova **redução do número de postos de trabalho** em agosto, dando continuidade à tendência de queda observada desde fevereiro. Por outro lado, os salários do setor privado, excluindo bônus, seguiram crescendo em ritmo sólido, indicando persistência das pressões salariais.

A inflação britânica acelerou em agosto. O índice de preços ao consumidor passou de 2,9% para 3,1%, no acumulado em doze meses, segundo o Escritório Nacional de Estatísticas (ONS, na sigla em inglês), em linha com o esperado pelo mercado. **A alta refletiu principalmente o aumento dos preços de energia**, enquanto a inflação de serviços permaneceu elevada, em 3,4%. O núcleo do índice, que exclui alimentos, energia, álcool e tabaco, ficou estável em 2,6%, mas outras medidas de inflação subjacente mostraram maior pressão sobre preços de serviços, reforçando preocupações com a persistência da inflação nesse segmento.

O Banco da Inglaterra (BoE, na sigla em inglês) manteve a taxa de juros em 3,75% ao ano, conforme amplamente esperado pelo mercado. A votação não foi unânime: seis membros votaram pela manutenção, enquanto três defenderam uma alta de 25 pontos-base. O comunicado reafirma que, até o momento, há poucas evidências de que a alta dos preços de energia esteja se disseminando de forma significativa para outros preços e salários, mas destaca

que o risco desses efeitos aumenta quanto mais tempo os preços de energia permanecerem elevados. **O BoE passou a projetar inflação mais elevada do que anteriormente**, chegando a pouco mais de 4% no início de 2027, refletindo a alta dos preços de petróleo, gás e derivados. Apesar da manutenção dos juros, o Comitê reafirmou seu compromisso com a convergência da inflação à meta de 2% no médio prazo e destacou que as condições financeiras restritivas e a folga ainda existente no mercado de trabalho ajudam a conter pressões inflacionárias. **Em nossa visão, o BoE deixou aberta a possibilidade de uma alta de juros** nas próximas reuniões.

Japão: BoJ sobe juros e sinaliza continuidade do aperto monetário

O Banco do Japão (BoJ, na sigla em inglês) elevou a taxa de juros para 1,25% — o maior nível desde 1995 —, em linha com o amplamente esperado pelo mercado. A decisão foi aprovada por sete votos a favor e dois contra. O comunicado reforçou a avaliação de que persistem riscos de alta para a inflação, ao mesmo tempo em que as condições financeiras seguem acomodativas. O presidente da instituição, Kazuo Ueda, afirmou que, **com a inflação próxima da meta de 2%, o BoJ passa a dar maior atenção ao risco de uma aceleração acima do nível desejado**, mas não indicou um ritmo ou magnitude para os próximos ajustes. Em nossa visão, a persistência das pressões inflacionária deve levar o BoJ a promover novas altas graduais de juros nos próximos meses.

China: atividade apoiada por setores de alta tecnologia

A atividade econômica apresentou sinais mistos em agosto. A produção industrial acelerou para 5,2% na comparação anual, acima do esperado, mas o desempenho permaneceu desigual entre os segmentos. O avanço continuou concentrado principalmente em setores de alta tecnologia e manufatura avançada, como robótica e semicondutores, reforçando uma dinâmica de crescimento em duas velocidades. Em contraste, a **demand doméstica perdeu força**: as vendas no varejo desaceleraram para 0,4% e permanecem frágeis, enquanto os investimentos recuaram, em meio à contração mais acentuada do setor imobiliário. Ao mesmo tempo, a taxa de desemprego urbano voltou a subir, para 5,3%. De modo geral, os dados reforçam a avaliação de que o **crescimento chinês continua sustentado sobretudo pela demanda externa e pelos setores ligados à inovação tecnológica**, uma composição que representa risco para a atividade caso aumentem as tarifas e outras restrições ao comércio internacional.

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.

O fluxo do crédito agregado veio ligeiramente abaixo do esperado, alcançando RMB 23,9 trilhões no acumulado do ano até agosto, segundo o Banco do Povo da China (PBOC, na sigla em inglês). Apenas em agosto, o fluxo somou RMB 1,6 trilhão, impulsionado principalmente pela emissão de títulos públicos.

A execução do estímulo fiscal começou a avançar, após meses de atraso, com o início da liberação de recursos por meio de um instrumento de financiamento de RMB 800 bilhões, voltado a estimular novos investimentos públicos e privados. A iniciativa, somada à aceleração das emissões de títulos do governo central, amplia o suporte à atividade econômica. Apesar do avanço, o impacto desses recursos sobre o crescimento ainda depende de sua efetiva transformação em gastos e investimentos.

Commodities: petróleo continua pressionado

O preço do petróleo permaneceu elevado nesta semana, em meio à continuidade do conflito no Oriente Médio. Uma reunião entre Irã e países do Golfo, prevista para esta semana para discutir a criação de uma rota temporária para navios comerciais pelo Estreito de Ormuz, foi adiada em meio à intensificação de tensões na região, incluindo ataques de grupos apoiados pelo Irã contra a Arábia Saudita. O oleoduto Leste-Oeste saudita, que vinha sendo intensamente utilizado para transportar petróleo até o Mar Vermelho e evitar o Estreito de Ormuz, foi fechado após ataques.

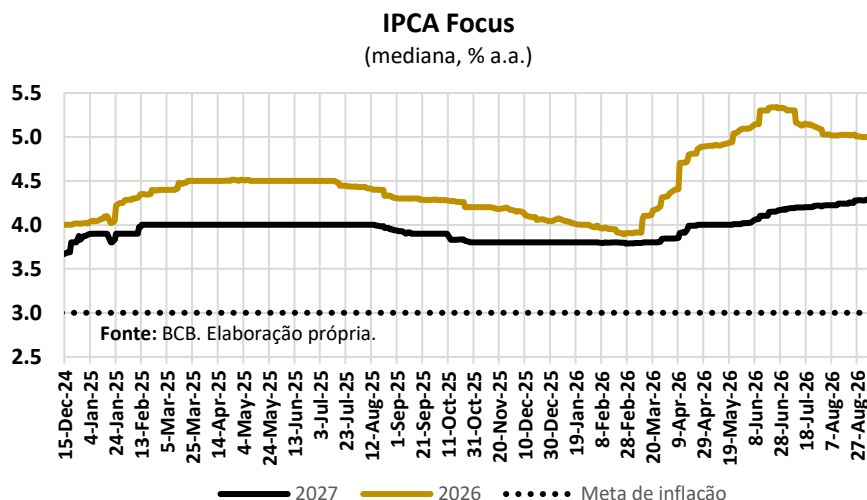
Ao longo da semana, o preço futuro do petróleo chegou próximo de 110 dólares por barril, mas recuou posteriormente, devolvendo boa parte da alta. O movimento refletiu expectativas de que parte da capacidade do oleoduto saudita possa ser restabelecida e a perspectiva de uma nova rodada diplomática entre EUA e países do Golfo na próxima semana. Na manhã desta sexta-feira (18/09), o Brent era negociado próximo de 103 dólares por barril, ainda em nível elevado.

Os preços futuros das commodities agrícolas tiveram alta entre 11/09 e 17/09. No período, os contratos de milho, soja e trigo avançaram aproximadamente 4%, 3% e 2,8%, respectivamente. Condições climáticas adversas e demanda firme têm impulsionado altas.

Brasil

Focus: IPCA de 2026 cai abaixo de 5%, enquanto Selic segue estável

As projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) recuaram de 5,00% para 4,90% em 2026, enquanto a estimativa para 2027 subiu ligeiramente de 4,29% para 4,30%; para 2028, permaneceu em 3,80%. Para a atividade, a projeção de crescimento do PIB caiu de 1,93% para 1,89% em 2026 e de 1,50% para 1,45% em 2027. Já as **expectativas para a Selic permaneceram em 13,75% ao final de 2026**, 12,00% em 2027 e 10,50% em 2028.

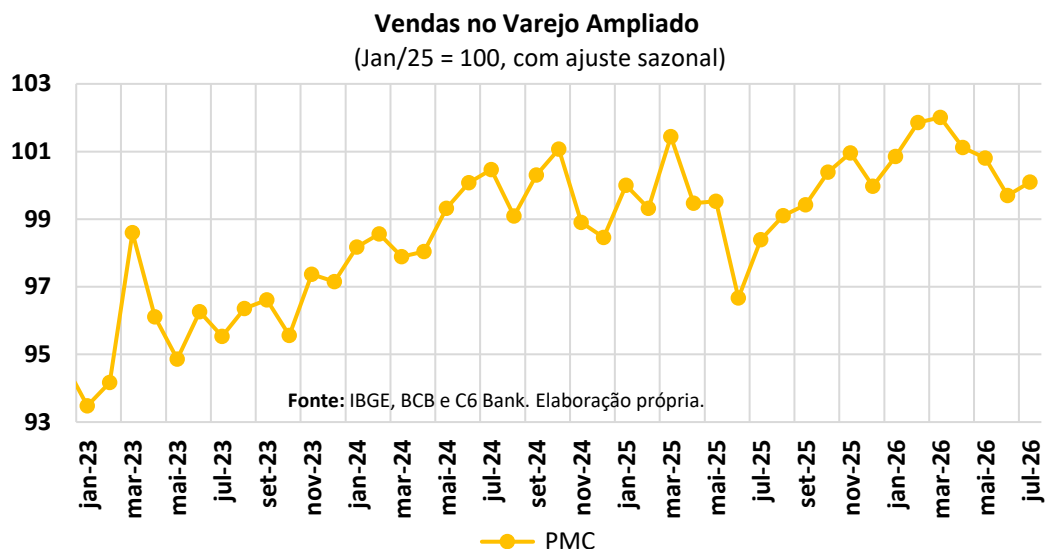


Inflação: IGP-10 avança em setembro

A inflação medida pelo IGP-10 registrou alta de **1,47% em setembro**, após recuo de 0,51% em agosto. O resultado foi influenciado principalmente pela alta dos preços ao produtor, com pressão dos produtos agropecuários, além da aceleração dos preços ao consumidor. O IPA agrícola avançou **3,15%** no mês, enquanto o núcleo do IPA industrial — que exclui alimentos, combustíveis e minério de ferro — registrou queda de **0,14%**. **Em 12 meses, o IGP-10 acumula alta de 3,29%, acima dos 2,00% registrados no mês anterior.** Nesta mesma métrica, o IPA agrícola avançou **1,73%** e o núcleo do IPA industrial registrou alta de **5,27%**.

Atividade: varejo reforça cenário de desaceleração gradual da economia

Os dados do varejo divulgados nesta semana reforçaram a leitura de desaceleração gradual da economia. As **vendas no varejo ampliado cresceram 0,4% em julho**, abaixo da nossa projeção de alta de 1,8%, impulsionadas principalmente por material de construção (0,7%). Já o varejo restrito recuou 0,8% no mês, também abaixo da nossa estimativa de queda de 0,4%, com retração na maioria das atividades pesquisadas, em especial móveis e eletrodomésticos (-4,9%) e tecidos, vestuário e calçados (-2,7%). Os dados mais recentes mostram perda de ritmo do comércio na comparação com o ano passado, mas seguimos esperando crescimento do setor em 2026, sustentado pelo mercado de trabalho aquecido, pelo avanço da renda e pelas medidas de estímulo ao crédito promovidas pelo governo. **Nossa projeção é de expansão em torno de 2% do varejo ampliado em 2026.** O desempenho mais fraco do comércio, somado aos últimos dados da indústria e dos serviços, é compatível com nossa expectativa de desaceleração gradual da atividade, com crescimento de **1,7% do PIB neste ano.**



Política monetária: Copom reduz Selic a 13,75% e mantém cautela

O Banco Central do Brasil reduziu a taxa Selic em 25 pontos-base, para 13,75% ao ano. A decisão foi unânime e deu continuidade ao ciclo de calibração da política monetária. O comunicado ficou muito parecido com o anterior, apresentando poucas alterações.

Desde a última reunião, os dados mostraram **uma moderação gradual da atividade econômica e uma melhora da inflação corrente**, com algumas divulgações vindo abaixo do esperado e apresentando composição mais benigna. O Copom reconheceu esses movimentos no comunicado, destacando que a desaceleração da atividade ocorre principalmente nos setores mais cíclicos e que tanto a inflação cheia quanto as medidas subjacentes recuaram, embora permaneçam acima da meta. **Na nossa visão, essa melhora abriu espaço para o corte adicional de 25 pontos-base realizado hoje.**

No cenário de referência do Copom, que considera a trajetória de juros projetada pelo Boletim Focus, a estimativa para o IPCA no horizonte relevante — o primeiro trimestre de 2028 — **permaneceu em 3,2%**, mesmo nível da reunião anterior. Para horizontes mais curtos, a projeção do BC para o IPCA passou de 5,1% para 5,2% em 2026 e de 3,8% para 3,9% em 2027.

De maneira geral, **o comunicado trouxe poucas novidades e manteve a postura cautelosa da reunião anterior.** O balanço de riscos segue com assimetria altista, enquanto o Comitê reiterou a preocupação com a desancoragem das expectativas de inflação e com a possibilidade de efeitos de segunda ordem de choques de oferta. Também foram mantidas as referências à necessidade de “serenidade e cautela” na condução da política monetária.

Copom voltou a afirmar que “a magnitude total do ciclo de calibração será estabelecida à luz de novas informações”, deixando aberta a possibilidade de novos ajustes. A estratégia continua sendo, portanto, avaliar o cenário e os novos dados a cada reunião para decidir entre realizar um novo corte ou manter os juros.

Na nossa visão, porém, o espaço para cortes adicionais é limitado. Apesar da melhora recente da inflação, avaliamos que uma parcela relevante desse movimento decorre de fatores temporários e nosso cenário ainda contempla inflação elevada, com dificuldade de convergência para a meta no horizonte relevante. **Esperamos que o Copom mantenha a Selic em 13,75% na próxima reunião e nas reuniões seguintes, encerrando o ciclo de cortes. Nossa projeção é de Selic em 13,75% no final de 2026.**

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%	13,75%	13,75%

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

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.

