

20 DE MARÇO DE 2026

# Resumo Semanal

## Copom inicia ciclo de cortes de juros

### Internacional

#### Estados Unidos: Fed mais cauteloso com a inflação

O banco central americano (**Federal Reserve – Fed**) manteve as taxas de juros estáveis no intervalo de 3,5% a 3,75% ao ano, conforme o esperado. A decisão não foi unânime entre os membros votantes: houve um voto por um corte de juros de 25 pontos-base (p.b.). No comunicado, foram feitas poucas alterações em relação ao cenário econômico: a atividade continua em ritmo sólido; o mercado de trabalho segue gerando poucas vagas, mas com o desemprego se mantendo estável nos últimos meses; e a inflação permanece elevada. O texto também destaca que o **cenário econômico tem apresentado elevado grau de incerteza – agravado recentemente pelo conflito no Oriente Médio**. Além da decisão sobre os juros, o Fed divulgou suas projeções de variáveis macroeconômicas. Na mediana das projeções para 2026, o Fed vê uma aceleração do crescimento da economia americana (de 2,3% para 2,4%), com desemprego estável (4,4%) e o núcleo da inflação do PCE mais elevado (de 2,5% para 2,7%) – permanecendo acima da meta neste ano e no próximo. As projeções para os juros neste ano se mantiveram em 3,4% - o que implica em um corte de 25 bps. Na coletiva de imprensa, o presidente do Fed, Jerome Powell, destacou que o conflito no Oriente Médio aumentou as incertezas no cenário da economia americana, podendo ter impacto relevante para ambos os mandatos da instituição – de emprego e inflação. Além disso, Powell voltou a afirmar que as taxas de juros estão perto das estimativas para o nível neutro e que próximos cortes irão depender do progresso na redução da inflação.

Na nossa visão, embora dados recentes de emprego apontem para um risco maior de deterioração do mercado de trabalho, o aumento das tensões no Oriente Médio reforçou as preocupações em relação à inflação. Diante desse cenário mais incerto, entendemos que o Fed deve manter uma postura cautelosa. **Nossa expectativa é de manutenção dos juros no intervalo atual, de 3,5% a 3,75%, na reunião de abril.**

**A atividade apresentou sinais de fortalecimento.** A produção industrial subiu 0,2% no mês de fevereiro em relação ao mês anterior, acima das expectativas de mercado, segundo dados do Fed. O setor de manufaturas segue tendência de alta.

**Os preços ao produtor indicam pressões inflacionárias.** A inflação ao produtor (PPI, na sigla em inglês) registrou aumento de 0,7% em fevereiro ante o mês anterior, segundo dados divulgados pelo Departamento do Trabalho. O núcleo do indicador, que exclui alimentos, energia e comércio registrou aumento de 0,5% no mesmo período. Em 12 meses, o núcleo do PPI acumula alta de 3,5%.

**O setor imobiliário segue fraco.** As vendas de casas pendentes registraram aumento em fevereiro, mas permaneceram em um nível baixo em termos históricos, segundo dados da Associação Nacional de Corretoras (NAR, na sigla em inglês).

### **Europa: BCE e BoE prevêm inflação mais alta nos próximos meses**

**A guerra entre Rússia e Ucrânia entrou no quinto ano.** Por ora, não houve avanços concretos para um acordo de paz.

**O Banco Central Europeu (BCE) manteve as taxas de juros estáveis, conforme esperado.** A taxa de depósito, principal instrumento para transmissão da política monetária, permaneceu em 2%. No comunicado, o BCE destacou o **aumento de incertezas causado pelo conflito no Oriente Médio**, citando impacto significativo do aumento dos preços de energia na inflação de curto prazo e no crescimento econômico. Neste contexto, o Banco revisou suas projeções, principalmente para este ano, de inflação de 1,9% para 2,6% e de crescimento econômico de 1,2% para 0,9%. A presidente do BCE, Christine Lagarde, disse que a **decisão foi unânime** e reiterou que a **política monetária está bem posicionada** para agir se necessário. Lagarde reforçou que decisões serão tomadas a cada reunião e seguem **dependentes de dados**, mencionando particular atenção sobre a evolução dos preços de commodities, gargalos na cadeia de produção e expectativas das empresas quanto a reajustes de preços e salários. **Em nossa visão, o BCE deve permanecer cauteloso, acompanhando os desdobramentos do conflito na economia.**

**O mercado de trabalho britânico apresentou dados mistos.** De acordo com o Escritório Nacional de Estatísticas (ONS, na sigla em inglês), a **taxa de desemprego permaneceu em 5,2%** nos três meses até janeiro. Uma outra medida, que usa dados de folhas de pagamento, mostrou estabilidade nos últimos meses, freando uma tendência de queda das contratações. O número de vagas em aberto por desempregado, no entanto, continuaram diminuindo. Os **salários desaceleraram** no setor público e privado. Nos três meses até janeiro, o ganho médio semanal do setor privado (excluindo bônus) cresceu 3,3% comparado ao mesmo período do ano passado, contrariando expectativa de aceleração.

**O Banco da Inglaterra (BoE, na sigla em inglês) manteve a taxa de juros em 3,75% ao ano, em decisão unânime.** O comunicado foi amplamente revisado para refletir a mudança no cenário econômico. Anteriormente, a expectativa era de desaceleração da inflação, com convergência à meta de 2% nos próximos meses. No entanto, o conflito no Oriente Médio alterou este quadro, aumentando preços de energia. As **novas projeções do Banco indicam inflação no intervalo entre 3% e 3,5% nos próximos trimestres** e o impacto pode ser maior a depender da duração do conflito e seu efeito sobre a oferta de energia. O presidente da instituição, Andrew Bailey, ressaltou a necessidade de a **política monetária responder diante de sinais de maior persistência inflacionária**. O Comitê reafirmou seu compromisso de garantir que a inflação siga

uma trajetória consistente de convergência à meta de 2% no médio prazo. Em nossa visão, **o BoE sinalizou uma postura mais cautelosa, abrindo espaço para elevação da taxa de juros à frente.**

### **Japão: BoJ sinaliza alta de juros**

**O Banco do Japão (BoJ, na sigla em inglês) manteve a taxa de juros em 0,75% ao ano, conforme esperado**, preservando o nível mais elevado dos últimos trinta anos. A decisão contou com um voto dissidente favorável à elevação da taxa, repetindo padrão da reunião anterior. No comunicado, a autoridade monetária reiterou que a economia segue em recuperação moderada e que o repasse dos aumentos salariais para os preços continua. Além disso, o texto acrescentou novos riscos ao cenário, destacando **a situação do Oriente Médio e alta dos preços do petróleo**. O presidente do BoJ, Kazuo Ueda, sinalizou que uma **alta de juros pode ocorrer em breve**, ao indicar que os **riscos de inflação mais elevada superam os de desaceleração da atividade**. Em nossa visão, a inflação ainda pressionada – com núcleo próximo de 3% – e os potenciais impactos de custos de energia mais altos sobre os preços devem levar o BoJ a elevar a taxa de juros em breve.

### **China: atividade surpreende positivamente**

Dados de janeiro-fevereiro, usualmente publicados de forma agregada para evitar sazonalidade do ano novo chinês, vieram melhor do que o esperado. **A produção industrial cresceu 6,3%**, apoiada pelo bom desempenho de setores de alta-tecnologia e por robusta demanda externa. **A demanda doméstica aumentou**. As vendas no varejo avançaram 2,8% possivelmente em razão do feriado prolongado. Os investimentos expandiram, contrariando expectativas de queda, com **forte recuperação de investimentos em infraestrutura** e crescimento de investimentos em manufaturas, principalmente realizados pela indústria de alta tecnologia. Investimentos imobiliários seguem em contração. A taxa de desemprego urbano subiu de 5,2% para 5,3%.

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

### **Commodities: petróleo segue em alta**

**O preço futuro do petróleo Brent avançou 8%** entre 12/03 e 19/03, encerrando o período em 108,6 dólares por barril – maior nível desde 2022, quando cotações foram pressionadas pelo início da guerra entre Rússia e Ucrânia. A alta desta semana ocorre depois de aumentos significativos também nas duas semanas anteriores e coincide com a **terceira semana de escalada do conflito no Oriente Médio**. Desde o início dos ataques (28/02) até 19/3, o preço do petróleo acumula valorização de 50%.

Na última semana, os **ataques a ativos de energia se intensificaram**. Israel atingiu importante planta de produção de gás no Irã. Em retaliação, o Irã atacou infraestruturas de energia no Catar, Emirados Árabes Unidos, Arábia Saudita e Kuwait, provocando danos a unidades de produção de

gás e de refino de petróleo. Além dos ataques, o **Estreito de Ormuz** – corredor estratégico para escoamento dessas commodities – está **praticamente inoperante** desde o início do conflito, após ameaças do Irã de atacar embarcações que transitem pela região.

**Os danos às instalações energéticas aumentam preocupações quanto ao restabelecimento da produção** na região que é a maior exportadora de petróleo do mundo.

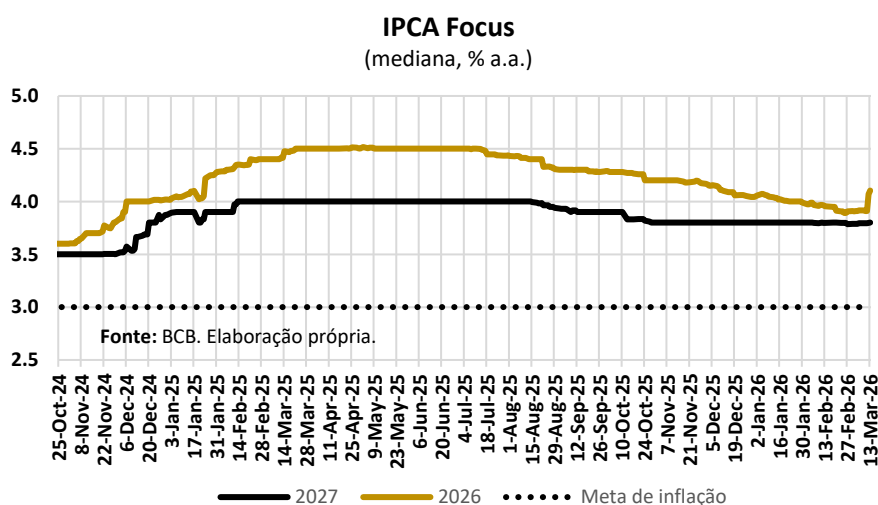
**Os preços futuros das commodities agrícolas apresentaram desempenho misto na semana.**

Os preços do milho e do trigo mantiveram trajetória de alta, com aumentos de 4,8% e 2,5%, respectivamente, enquanto o preço da soja recuou 3,5% após uma sequência de altas. O conflito no Oriente Médio, que pressiona preços de petróleo e de gás natural – este último insumo relevante para a produção de fertilizantes – e interrompe rotas de navegação na região, tem impactado os preços do setor.

**Brasil**

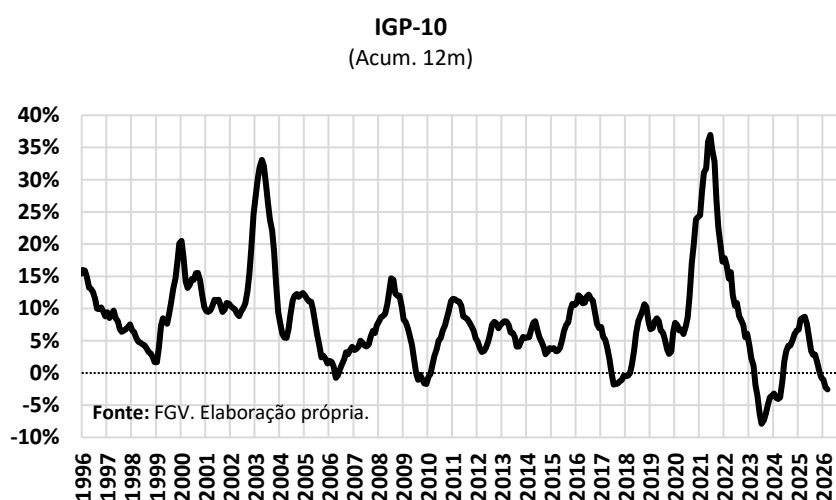
**Focus: avanço nas projeções de juros e inflação**

**As projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) subiram para 2026 (de 3,91% para 4,10%)** e ficaram estáveis para 2027 (3,8%). O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) não teve alterações relevantes para 2026 (de 1,82% para 1,83%) e nem para 2027 (1,8%). **A projeção para a taxa Selic passou de 12,13% para 12,25%** para o fim de 2026 e segue em 10,50% para o fim de 2027. As projeções estão no Boletim Focus, relatório do Banco Central que reúne a expectativa das instituições financeiras em relação aos principais indicadores econômicos do país.



## Inflação: IGP-10 segue em deflação

A inflação medida pelo IGP-10 registrou queda de 0,24% em março, em linha com a mediana das projeções de mercado (-0,27%). A composição dos índices de atacado mostrou o IPA agrícola com queda de 0,13%, enquanto o núcleo do IPA industrial — que exclui alimentos, combustíveis e minério de ferro — avançou 0,23%. **Em 12 meses, o IGP-10 acumula queda de 2,53% até março, abaixo do mês anterior (-2,25%).** Nesta mesma métrica, o IPA agrícola caiu 10,7% e o núcleo do IPA industrial avançou 2,1%. O dado ainda aponta para o movimento de alívio nos preços no atacado devido à queda do preço de commodities em reais, ainda que a inflação medida pelo IPCA siga pressionada por fatores domésticos, como o mercado de trabalho aquecido.



## Política monetária: Copom reduz Selic para 14,75%, apesar das incertezas

**O Banco Central do Brasil (BCB) reduziu a taxa Selic em 25 pontos-base para 14,75% ao ano** nesta quarta-feira (18). A decisão foi unânime e em linha com o que foi sinalizado na reunião anterior.

**A projeção de IPCA no cenário de referência do Copom** (que considera juros projetados pelo Boletim Focus) **para o horizonte relevante (terceiro trimestre de 2027) subiu de 3,2% para 3,3%.** Diante da recente elevação nos preços de petróleo e com base na sensibilidade dos modelos do Banco Central, a magnitude dessa revisão foi menor do que esperávamos.

O Comitê afirmou que “julgou apropriado dar início ao ciclo de calibração da política monetária”, justificando que há evidências de transmissão das altas taxas de juros sobre a atividade econômica. Adicionalmente, o texto esclarece que, num contexto de forte aumento da incerteza (em função dos conflitos no Oriente Médio), o Comitê poderá ajustar o ritmo dessa calibração na medida em que novas informações se tornem disponíveis.

Entendemos que a comunicação do Copom é compatível com uma **nova redução de juros na próxima reunião.** Ao deixar em aberto o ritmo de cortes à frente, o Comitê dá a entender que os

próximos passos vão depender da profundidade e extensão dos conflitos no Oriente Médio. Na nossa visão, **na ausência de um arrefecimento do conflito, a o ritmo de corte atual de 25 pontos-base seria mantido.** Por outro lado, caso o cenário avance na direção de uma resolução do conflito, o Copom poderá optar por um corte de 50 pontos-base ou até mesmo 75 pontos-base.

Por ora mantemos **nosso cenário de um corte de juros de 50 pontos-base na próxima decisão e de uma taxa terminal da Selic em 12,50%.** Aguardamos a ata da reunião, que será divulgada na próxima terça-feira (24/03), para termos mais detalhes sobre os rumos da política monetária.

## Projeções macroeconômicas do C6 Bank

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P
<b>Atividade</b>								
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	13.634	14.797
<b>Fiscal</b>								
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%	68,9%	71,4%
Dívida Bruta (% PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	73,8%	76,3%	78,6%	84,0%	87,8%
<b>Setor Externo</b>								
R\$/US\$ (final de período)	5,20	5,58	5,28	4,86	6,18	5,5	5,5	5,8
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	60	73	67
Conta Corrente (US\$ bi)	-24	-39	-42	-27	-66	-69	-54	-70
Conta Corrente (% PIB)	-1,6%	-2,4%	-2,2%	-1,2%	-3,0%	-3,0%	-2,2%	-2,9%
<b>Inflação</b>								
IPCA (Var. a/a)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,3%	4,5%	4,5%
<b>Juros</b>								
Selic (dez)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,25%	15,00%	12,50%	12,50%

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.

