

31 DE JULHO DE 2026

Resumo Semanal

Bancos centrais mantêm juros estáveis, mas seguem preocupados com inflação

Internacional

Estados Unidos: Fed mantém juros, com dissenso

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 contou com nove votos favoráveis e três contrários, de **membros que preferiam elevar a taxa em 25 pontos-base**. Na coletiva de imprensa, Warsh reiterou aviso de que a atividade econômica segue em ritmo sólido, o desemprego permanece estável em nível baixo e a inflação continua elevada. O presidente do Fed também reforçou o compromisso com a meta de inflação de 2%, mas **sem dar pistas sobre os próximos passos da política monetária**.

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 irá começar a subir os juros em setembro**.

A inflação segue pressionada. O índice de preços de gastos com consumo (PCE, na sigla em inglês), divulgado pelo Departamento do Comércio americano, caiu 0,1% em junho ante o mês anterior. O **núcleo do PCE**, que exclui alimentos e energia, subiu 0,1% e **acumula alta de 3,3% em 12 meses, acima da meta de 2% do Fed**. As quebras da pesquisa continuam indicando que a inflação segue pressionada: os preços de serviços permanecem persistentes em patamar elevado, enquanto os de bens têm registrado aumentos acima da média histórica.

Atividade sólida no segundo trimestre. Os dados do PIB divulgados pelo Departamento do Comércio americano registraram crescimento de 1,5% em relação ao período anterior, na métrica anualizada e com ajuste sazonal. A pesquisa mostra contribuições positivas do consumo (2,1%) e do investimento privado (0,5%), enquanto contribuíram negativamente os gastos do governo (-0,1%) e as exportações líquidas (-1%). **A composição do PIB indica que a economia segue em ritmo robusto.**

A renda das famílias apresentou expansão em junho, segundo dados do Departamento do Comércio, principalmente em razão de aumentos de salários no setor privado. **Os gastos registraram aumento no mês**, puxados por aumentos nas despesas com bens e serviços. Ambos os indicadores seguem sólidos em termos históricos.

A confiança do consumidor diminuiu. O índice, publicado pelo Conference Board, caiu 1,4 ponto em julho. A pesquisa mostra uma **leve melhora na percepção dos consumidores sobre o mercado de trabalho**: a dificuldade de conseguir emprego diminuiu no mês.

O setor imobiliário segue fraco. Dados divulgados pela Agência Federal de Financiamento da Habitação (FHFA) mostram que os preços de casas registraram leve aumento no mês de maio. **De modo geral, as taxas de hipoteca continuam elevadas, mantendo construções e vendas abaixo do nível pré-pandemia.**

Europa: crescimento moderado, inflação pressionada

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

O PIB da área do euro acelerou e apresentou desempenho acima do esperado no 2T26, de acordo com a primeira estimativa do Eurostat. O avanço foi de 0,4% comparado ao mesmo período do ano anterior. Os detalhes da composição do PIB são divulgados posteriormente. Entre as quatro maiores economias do bloco o desempenho foi heterogêneo: houve expansão moderada na Alemanha (0,2%), França (0,2%), Itália (0,2%) e mais forte na Espanha (0,7%).

O índice de confiança na economia apresentou leve melhora em julho, segundo dados divulgados pela Comissão Europeia. O resultado refletiu maior confiança nos setores de serviços e indústria, enquanto o indicador para os consumidores segue em níveis baixos. O índice agregado **continua em patamar inferior ao observado antes da pandemia**.

O mercado de trabalho segue robusto. A taxa de desemprego se manteve em 6,3% em junho, próximo à mínima histórica. O índice divulgado pelo Eurostat agrega taxas das economias do bloco. O desemprego permaneceu em 3,9% na Alemanha e 10,1% na Espanha.

A inflação permanece elevada. Segundo a estimativa preliminar divulgada pelo Eurostat, o índice de preços ao consumidor (CPI, na sigla em inglês) subiu de 2,8% para 2,9% nos doze meses até julho, em linha com as expectativas do mercado. **A aceleração resultou principalmente do maior ritmo de alta dos preços de energia**, refletindo o aumento do preço do petróleo no mercado internacional com o aumento das tensões geopolíticas no Oriente Médio. O núcleo da inflação – que exclui energia, alimentos, álcool e tabaco – também acelerou, passando de 2,4% para 2,5%. Entre seus componentes, os preços de bens têm mantido o ritmo de aumento (0,9%), enquanto a inflação de serviços segue elevada (3,3%).

O Banco da Inglaterra (BoE, na sigla em inglês) manteve a taxa de juros em 3,75% ao ano, conforme o esperado pelo mercado. **A votação não foi unânime**, com seis votos favoráveis à decisão e três contrários, que prefeririam uma alta de 25 pontos-base. O comunicado **reitera que embora a inflação tenha desacelerado, há riscos altistas para os preços nos próximos meses** – sobretudo por conta da volatilidade nos preços de energia decorrentes do conflito no Oriente

Médio. O Comitê reafirmou seu compromisso com a convergência da inflação à meta de 2% no médio-prazo e destacou que a **postura restritiva da política monetária**, combinada à moderação da atividade econômica e ao enfraquecimento do mercado de trabalho, tem contribuído para a redução das pressões inflacionárias. Em nossa visão, **é possível que o BoE eleve a taxa de juros nos próximos meses.**

Japão: BoJ mantém os juros, mas reforça viés de alta

O Banco do Japão (BoJ, na sigla em inglês) manteve a taxa de juros em 1% — o maior nível desde 1995 —, conforme amplamente esperado pelo mercado. A decisão foi aprovada por oito votos a um. Em suas novas projeções para este ano, a instituição revisou levemente para cima as estimativas de crescimento econômico e reduziu marginalmente as previsões de inflação no curto prazo, refletindo principalmente os efeitos dos subsídios aos preços de energia e combustíveis. **O comunicado adotou um tom um pouco mais duro** ao destacar que, além do conflito no Oriente Médio, a expansão da demanda relacionada à inteligência artificial e a dinâmica recente da taxa de câmbio podem intensificar as pressões inflacionárias e **antecipar novos aumentos dos juros.** Em nossa visão, a persistência dessas pressões deve levar o BoJ a promover novos ajustes graduais na taxa de juros nos próximos meses.

China: dados mais fracos de atividade

A atividade econômica registrou leve retração no mês de julho, de acordo com o índice PMI composto divulgado pelo Escritório Nacional de Estatísticas da China (NBS, na sigla em inglês). O indicador, que reúne informações dos setores de manufatura, construção e serviços, recuou de 50,6 para 49,3, ficando abaixo da linha de 50 pontos que separa expansão de contração. O resultado refletiu contração em manufaturas (49,2), serviços (49,3) e construção (47). Na indústria, produção, demanda e preços perderam força, embora os segmentos de alta tecnologia e equipamentos tenham permanecido sólidos.

O lucro da indústria cresceu 18,7% no acumulado do ano até junho, em comparação com o mesmo período do ano anterior, segundo o Departamento Nacional de Estatísticas da China (NBS, na sigla em inglês). O avanço continua concentrado em setores favorecidos por políticas públicas, como **manufaturas de alta tecnologia, produtos inteligentes e semicondutores**, e pelo segmento de insumos para essa cadeia, como cobre e alumínio, beneficiado pela alta dos preços internacionais. Em contrapartida, indústrias voltadas ao consumo doméstico, como as de mobília, automóveis e vestuário, continuaram registrando queda nos lucros.

Commodities: petróleo próximo aos 90 dólares por barril

Tensões no Oriente Médio voltaram a se intensificar. Após semanas de negociações bilaterais sem avanços significativos, EUA e Irã retomaram os ataques na região, atingindo alvos militares e infraestrutura de energia. Notícias relacionadas ao conflito têm aumentado significativamente a volatilidade dos preços de commodities energéticas.

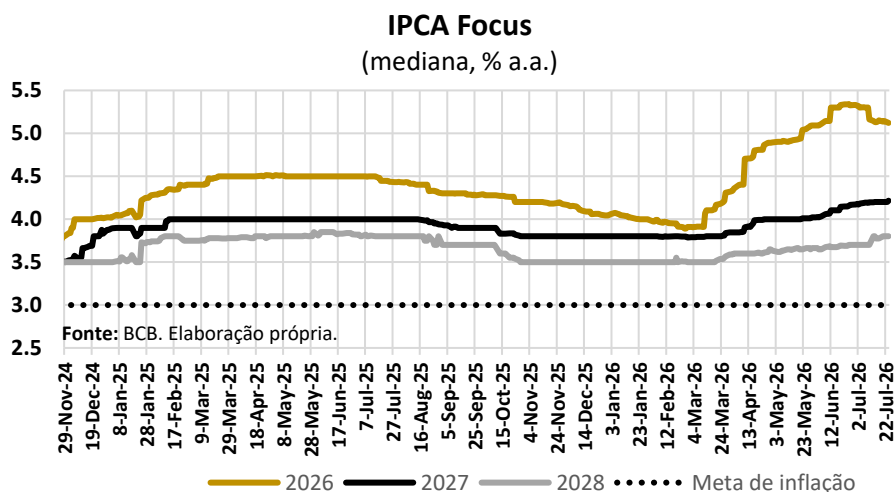
Embora a continuidade nas exportações de petróleo da região continue ameaçada pelo conflito, notícias recentes sugerem que **navios-tanque tem passado com segurança pelos estreitos de Ormuz e Bab el-Mandeb**. Na semana, o petróleo acumulou queda de cerca de 12% entre 23/07 e 30/07, mas continua quase 23% acima dos preços pré-conflito (27/02). Na manhã desta sexta-feira (31/07), o Brent era negociado próximo de 90 dólares por barril, alta de cerca de 1% em relação ao fechamento do dia anterior.

Os preços futuros das commodities agrícolas também tiveram queda entre 23/07 e 30/07. No período, os preços dos contratos de milho, soja e trigo caíram 4%, 5% e 4,7%, respectivamente. A queda nos preços de grãos se deve, em grande parte, a uma melhora nas expectativas de clima e safra nos Estados Unidos. No entanto, a alta volatilidade recente nos preços de commodities energéticas continuam um risco para a cotação dos grãos, uma vez que o gás natural é um dos principais insumos utilizados na produção de fertilizantes.

Brasil

Focus: projeções têm pouca alteração na semana

A pesquisa Focus divulgada nesta semana mostrou pouca alteração nas expectativas para a economia brasileira. A mediana para o IPCA de 2026 registrou queda, passando de 5,15% para 5,12%. Já as projeções para horizontes mais longos registraram leve alta: para 2027 passou de 4,20% para 4,22% e para 2028 passou de 3,78% para 3,80%. O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) permaneceu em 1,99% para 2026 e caiu para 1,60% (de 1,65% para 1,60%) para 2027. A projeção para a taxa Selic permaneceu em 14,00% para o fim de 2026 e em 12,00% para o fim de 2027. As projeções estão no Boletim Focus, relatório do Banco Central que reúne a expectativa de mercado para os principais indicadores econômicos do país.

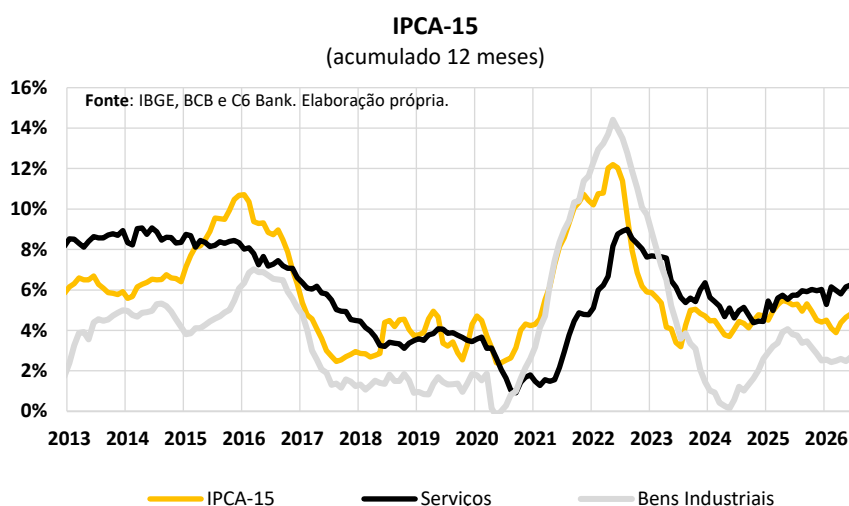


Inflação: dados de julho surpreendem para baixo, mas inflação segue alta

A inflação medida pelo IGP-M registrou queda de 1,16% em julho, abaixo da mediana das projeções de mercado (-1,01%). A composição dos índices de atacado mostrou o IPA agrícola com queda de 0,2%, enquanto o núcleo do IPA industrial — que exclui alimentos, combustíveis e minério de ferro — recuou 0,30%. **Em 12 meses, o IGP-M acumula alta de 2,76% até julho, abaixo do mês anterior (3,16%).** Nesta mesma métrica, o IPA agrícola caiu 0,94% e o núcleo do IPA industrial avançou 4,59%.

O IPCA-15 subiu 0,06% em julho, segundo dados divulgados pelo IBGE. Esse resultado veio abaixo da nossa projeção (0,19%). As surpresas baixistas se espalharam por diferentes categorias, com destaque para alimentação no domicílio, que recuou 1,14%, e gasolina, com queda de 0,68%, dois itens com peso relevante no cálculo do índice. Os preços de serviços subiram 0,41%, também abaixo da nossa expectativa (0,63%). É o segundo mês consecutivo em que o IPCA-15 surpreende para baixo: em junho, o índice já havia subido menos que o esperado.

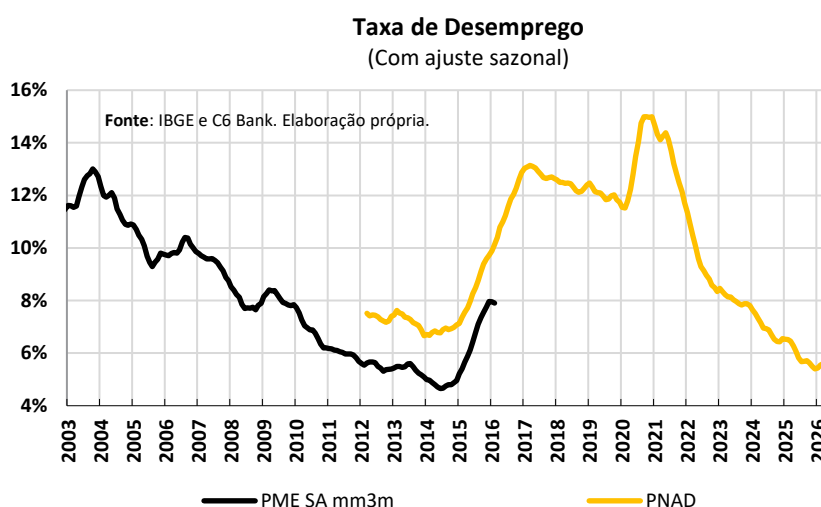
No acumulado de 12 meses, o IPCA-15 desacelerou de 4,80% para 4,52% e ficou ligeiramente acima do limite superior do intervalo de tolerância da meta perseguida pelo Banco Central. Os preços dos serviços subjacentes, que excluem itens mais voláteis, como passagens aéreas, seguem rodando em níveis elevados, com alta de 5,1% nos 12 meses até julho. O mercado de trabalho aquecido e a expectativa de leve desvalorização do real devem representar pressões adicionais sobre a inflação. Nossa projeção é de que o IPCA encerre o ano em 5%, acima do teto da meta.



Atividade: taxa de desemprego segue em nível historicamente baixo

A taxa de desemprego medida pela PNAD Contínua recuou de 5,6% para 5,4% no trimestre encerrado em junho, ficando em linha com a nossa projeção. **Na nossa série com ajuste sazonal, a taxa caiu de 5,5% para 5,4%, mostrando que o desemprego segue em um patamar**

historicamente baixo para os padrões do país. A população economicamente ativa cresceu 0,1% em junho, enquanto a população ocupada avançou 0,2%, ultrapassando os 103 milhões de pessoas. Já a renda média em termos reais mostrou acomodação nos últimos meses, mas ainda registra alta na comparação anual: **a renda real média habitual subiu 2,8% frente a junho de 2025, e a massa de renda habitual avançou 3,6% no mesmo período.** O resultado reforça que o mercado de trabalho brasileiro continua aquecido, apesar de alguma moderação no crescimento da renda. Mesmo que a desaceleração da atividade econômica possa reduzir o ritmo de criação de vagas ao longo de 2026, esperamos que a taxa de desemprego permaneça em níveis historicamente baixos. Nossa projeção é de que o indicador encerre o ano em torno de 5,5%.



Fiscal: dívida líquida em patamar recorde

O setor público consolidado registrou déficit nominal de R\$ 166,0 bilhões em junho. O resultado reflete déficit primário de R\$ 55,3 bilhões e pagamento de juros nominais de R\$ 110,7 bilhões. Em doze meses, o **setor público consolidado acumulou déficit primário de R\$157,2 bilhões, equivalente a 1,19% do PIB**, um pouco acima do déficit acumulado até maio (de 1,14%). A dívida líquida atingiu 68,5% do PIB, acima dos 67,9% observados no mês anterior.

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.

