



Relatório Macroeconômico

Julho 2026

Eventos Relevantes de 2026

Janeiro

21/01 Audiência da diretora do FED Lisa Cook.
28/01 Reunião do FOMC para decisão de juros
Resultado = manutenção em 3,5%-3,75% a.a..
28/01 Reunião do Copom para decisão de juros.
Resultado = manutenção em 15% a.a..
31/01 Fim do financiamento temporário de gastos nos EUA

Fevereiro

05/02 Reunião do BCE para decisão de juros
Resultado = manutenção das taxas

Março

08/03 Eleições Legislativas na Colômbia.
18/03 Reunião do FOMC para decisão de juros
18/03 Reunião do Copom para decisão de juros.
19/03 Reunião do BCE para decisão de juros
23/03 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.

Abril

02/04 Primeiro Turno das Eleições Presidenciais e Eleições Legislativas no Peru.
04/04 Prazo final para filiação partidária, mudança de domicílio eleitoral e para presidente, governadores e prefeitos saírem dos cargos para concorrer a outras funções.
29/04 Reunião do FOMC para decisão de juros
29/04 Reunião do Copom para decisão de juros.
30/04 Reunião do BCE para decisão de juros

Mai

01/05 Troca dos presidentes de FEDs regionais que votam nas decisões de juros.
15/05 Posse do novo presidente do FED
22/05 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.
31/05 Primeiro Turno das Eleições Presidenciais na Colômbia.

Junho

07/06 Segundo Turno das Eleições Presidenciais no Peru.
11/04 Reunião do BCE para decisão de juros
17/06 Reunião do FOMC para decisão de juros
17/06 Reunião do Copom para decisão de juros.
21/06 Segundo Turno das Eleições Presidenciais na Colômbia.
Expectativa do fim do julgamento das tarifas de importação dos EUA.

Julho

20/07 Início do período destinado às convenções partidárias e à definição de candidaturas para a eleição.
20/07 Início do prazo para protocolar os pedidos de registro de candidatura na Justiça Eleitoral.
22/07 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.
23/07 Reunião do BCE para decisão de juros
29/07 Reunião do FOMC para decisão de juros

Agosto

05/08 Fim do período destinado às convenções partidárias e à definição de candidaturas para a eleição.
05/08 Reunião do Copom para decisão de juros.
15/08 Fim do prazo para protocolar os pedidos de registro de candidatura na Justiça Eleitoral.
16/08 Início da propaganda eleitoral.

Setembro

10/09 Reunião do BCE para decisão de juros
16/09 Reunião do FOMC para decisão de juros
16/09 Reunião do Copom para decisão de juros.
22/09 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.
30/09 Fim do financiamento temporário de gastos nos EUA

Outubro

04/10 Primeiro Turno das Eleições Presidenciais no Brasil.
25/10 Segundo Turno das Eleições Presidenciais no Brasil.
28/10 Reunião do FOMC para decisão de juros
29/10 Reunião do BCE para decisão de juros

Novembro

03/11 Eleições legislativas nos EUA
04/11 Reunião do Copom para decisão de juros.
23/11 Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.

Dezembro

09/12 Reunião do FOMC para decisão de juros
09/12 Reunião do Copom para decisão de juros.
17/12 Reunião do BCE para decisão de juros

Com o recuo do choque de energia, foco volta à persistência inflacionária

A redução das tensões no Oriente Médio e a volta do petróleo aos níveis pré-conflito removeram parte dos riscos que dominavam o cenário em junho, em particular de um choque energético global mais persistente, deslocando a atenção dos mercados de volta aos fundamentos das economias. Nesse contexto, as funções de reação dos principais bancos centrais tornaram-se mais restritivas. O Fed migrou de um regime de possibilidade de corte ou manutenção dos juros para um regime de manutenção ou alta dos juros, enquanto o BCE e o BOJ elevaram suas taxas. No Brasil, o Copom cortou novamente em junho, mas deve caminhar para o fim do ciclo em breve. Com o choque de energia se dissipando, a persistência inflacionária e a mudança nas funções de reação passam a organizar o cenário global.

Nos Estados Unidos, o crescimento segue resiliente, sustentado por investimentos ligados à IA, impulso fiscal e consumo, que reacelerou no segundo trimestre. O mercado de trabalho continua firme, apesar da criação de apenas 57 mil vagas em junho (ante consenso de 113 mil), com desemprego em 4,2% e uma dinâmica de baixo nível de demissões e melhora nas contratações. A inflação permanece como principal preocupação, com núcleo do PCE projetado próximo de 3,3% em 2026, acima da meta de 2%. Nesse contexto, o Fed retirou formalmente o viés de afrouxamento monetário, e as projeções de juros dos dirigentes passaram a indicar manutenção ou eventual alta das taxas, com o Presidente do Fed reiterando o compromisso com uma inflação "começando com 2%" e defendeu menor dependência de sinalizações antecipadas sobre os próximos passos da política monetária.

Na Área do Euro, a economia surpreendeu pela resiliência, com crescimento modesto sustentado por mercado de trabalho firme, expansão fiscal alemã e recuperação gradual da indústria. No front inflacionário, o quadro evoluiu melhor do que o esperado após a alta de 25pb em junho, com a inflação de serviços surpreendendo para baixo e reduzindo os riscos de efeitos de 2ª ordem do choque energético. O debate no BCE migrou rapidamente de "quanto apertar" para "por quanto tempo manter".

Na China, a atividade permanece resiliente, sustentada por investimento industrial, setores ligados à IA e forte desempenho das exportações, ainda que com composição desequilibrada diante da fraqueza do setor imobiliário e da demanda doméstica. A inflação segue benigna, limitada pelo excesso de capacidade e pela dificuldade de repasse de custos. A própria desaceleração da demanda chinesa por petróleo contribuiu para estabilizar os mercados globais de energia. A combinação de inflação baixa, condições monetárias acomodáticas e espaço fiscal preserva capacidade de estímulo adicional caso a atividade desacelere no segundo semestre.

No Brasil, a resiliência da atividade e do mercado de trabalho levou o Banco Central a revisar o hiato do produto do 1T26 para cima, de +0,1% para +0,5%, no Relatório de Política Monetária (RPM) do 2T26, com o crescimento de 2026 revisado para cerca de 2%. O desemprego segue na mínima histórica e os salários reais crescem acima da produtividade, apesar de alguma acomodação na margem. Na inflação, o IPCA acumulado em 12 meses ultrapassou o teto da meta e a média dos núcleos segue estável em patamar elevado, com riscos concentrados para cima por conta de mercado de trabalho apertado, El Niño, câmbio e estímulo fiscal. O quadro fiscal segue frágil, com forte expansão de despesas no primeiro semestre, e o Real depreciou 2,7% em junho, encerrando o mês em R\$ 5,17.

Na política monetária, o Copom cortou a Selic em 25pb para 14,25% a.a. em junho, em linha com o consenso, mas com justificativa desconfortável, ancorada em um horizonte estendido (1T28) em meio a um quadro corrente adverso. A ata e o RPM confirmaram o descompasso entre diagnóstico e balanço de riscos mais duros e uma condução flexível, com o comitê qualificando o balanço como de assimetria altista, mas reduziu a força da sinalização

sobre seus próximos passos. A retomada da flexibilização fica condicionada à re-ancoragem das expectativas, a sinais claros de desaceleração da atividade e à ausência de novos choques de oferta.

Estados Unidos: crescimento resiliente, inflação persistente e mudança na função de reação do Fed

A economia americana continua crescendo em ritmo moderado, sustentada pela combinação de consumo resiliente, ciclo de investimentos ligados à inteligência artificial (IA), impulso fiscal e condições financeiras acomodáticas. Ao mesmo tempo, a redução das tensões no Oriente Médio diminuiu significativamente o risco de um choque energético global mais persistente, deslocando a atenção dos mercados para os fundamentos da economia americana.

A atividade segue mostrando resiliência, apesar da desaceleração marginal observada em alguns indicadores. O crescimento continua sendo sustentado principalmente pelos investimentos, especialmente em equipamentos para projetos relacionados à IA, infraestrutura energética e defesa, enquanto o consumo das famílias reacelerou no segundo trimestre, embora permaneça mais dependente de condições financeiras favoráveis e da valorização dos preços de ativos financeiros. Prospectivamente, os indicadores antecedentes continuam apontando para expansão da atividade ao longo do segundo semestre, ainda que em ritmo moderado e compatível com crescimento próximo ao potencial.

O mercado de trabalho continua surpreendendo pela resiliência, embora apresente uma dinâmica diferente daquela observada no período pré-pandemia. O relatório de emprego de junho mostrou criação de 57 mil vagas, abaixo do consenso de 113 mil vagas e significativamente inferior ao ritmo observado nos últimos meses. A média móvel trimestral ficou em 111 mil vagas por mês, acima das estimativas de crescimento de equilíbrio do emprego, enquanto a taxa de desemprego recuou 10 pontos-base para 4,2%, permanecendo próxima das estimativas de Taxa de Desemprego Não Aceleradora da Inflação (NAIRU) do Fed. A perda de dinamismo no mercado de trabalho pode estar refletindo sobretudo mudanças estruturais na oferta de mão de obra, incluindo envelhecimento da população, menor imigração e, conseqüentemente, redução da taxa de participação.

Além disso, diversos indicadores corroboram a hipótese de um regime de baixo nível de demissões e melhora nas contratações. Os pedidos de seguro-desemprego seguem próximos das mínimas históricas, as vagas em aberto se estabilizaram nos níveis mais elevados em dois anos, a contratação se tornou mais disseminada entre setores e tamanhos de empresas e as pesquisas qualitativas continuam apontando para um aumento gradual da intenção de contratar das empresas. Mesmo setores mais expostos aos avanços da IA, como serviços técnicos e profissionais, apresentaram algum crescimento do emprego. Em conjunto, os dados sugerem um mercado de trabalho equilibrado e resiliente.

A inflação permanece como a principal preocupação do Fed. A queda dos preços do petróleo para níveis que vigoravam antes do início do conflito no Oriente Médio em fevereiro de 2026 reduziu boa parte dos riscos altistas de curto prazo. Porém, os núcleos permanecem elevados, sustentados pela resiliência da demanda doméstica, especialmente dos investimentos em IA, e pela persistência da inflação de serviços excluindo habitação, com contribuição majoritária dos componentes acíclicos, que são pouco sensíveis à política monetária.

Conforme o mercado, é esperado que o núcleo do PCE permaneça próximo a 3,25% em 2026, significativamente acima da meta de inflação de 2% do Fed. Porém, as leituras mensais de inflação devem desacelerar de forma relevante a partir de junho, refletindo a reversão do choque energético, fim do impacto das tarifas sobre os preços de bens e moderação na inflação de habitação. Sendo esperado moderação mais significativa da inflação acumulada em 12 meses a partir do segundo trimestre de 2027, refletindo, principalmente, efeitos-base favoráveis em um ambiente de

expectativas ancoradas. Assim, a principal questão para a política monetária passa a ser até que ponto o Fed estará disposto a “olhar através” da inflação acumulada em 12 meses, que deve permanecer distante da meta, enquanto os dados correntes mensais moderam significativamente.

Nesse contexto, a função de reação do Fed passou por uma mudança importante. Após remover formalmente o iés de afrouxamento monetário na reunião de junho, as projeções de juros dos dirigentes passaram a sugerir uma transição gradual de um cenário de possíveis cortes ou manutenção das taxas para outro de manutenção ou eventual alta dos juros. Em sua coletiva de imprensa e posteriormente na conferência de Sintra, o presidente do Fed reiterou o compromisso com a meta de inflação de 2%, enfatizando que o objetivo da instituição continua sendo uma inflação “começando com 2”. Ele também defendeu mudanças na comunicação da política monetária, com menor dependência, ou até ausência, de sinalizações antecipadas sobre os próximos passos, e reforçou sua visão estruturalmente otimista sobre os ganhos de produtividade associados à inteligência artificial.

A decisão da Suprema Corte envolvendo a diretora do Fed reforçou a independência institucional do banco central. Ao limitar a capacidade do Poder Executivo de remover dirigentes do banco central sem causa, a decisão reduziu parte das preocupações sobre eventual interferência política direta na condução da política monetária, mesmo em um contexto de mudança de liderança na instituição.

Assim, a expectativa do mercado continua sendo de juros estáveis entre 3,50% e 3,75% ao longo de 2026. Com o risco de choque energético diminuindo e os fundamentos domésticos permanecendo sólidos, a atenção do Fed tende a se concentrar cada vez mais na persistência inflacionária.

Para monitorar: inflação de serviços ex-habitação, expectativas de inflação, anúncios de novas tarifas pelo governo dos EUA e implementação das *task forces* anunciadas pelo Presidente do Fed.

Gráfico 1: Expectativas de inflação (%) e preço do barril de petróleo (US\$)

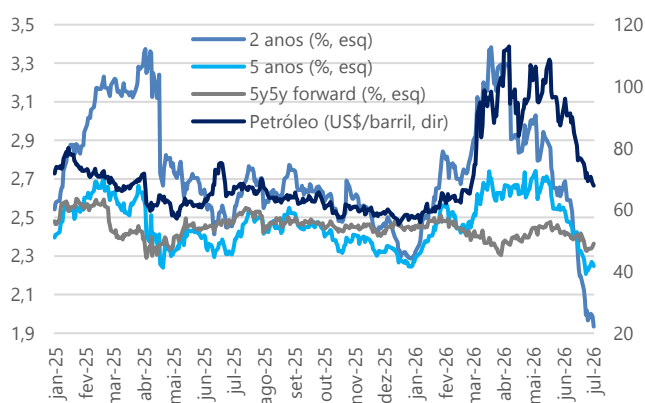
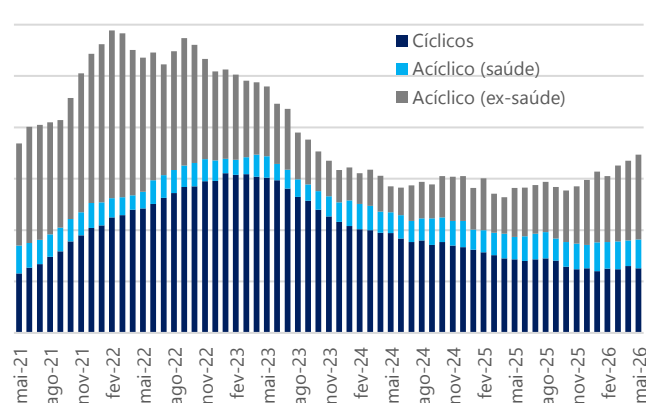


Gráfico 2: Núcleo da inflação PCE - Contribuição dos componentes cíclicos e acíclicos (p.p.)



Fonte: Bloomberg, Bureau of Economic Analysis e Federal Reserve Bank of San Francisco.

Zona do Euro: economia resiliente, com perspectivas melhores para a inflação

A economia da Área do Euro tem surpreendido pela resiliência em ambiente global mais desafiador. Apesar do choque energético no segundo trimestre, os indicadores antecedentes continuam apontando para crescimento

modesto sustentado por um mercado de trabalho resiliente, expansão fiscal em algumas economias centrais e recuperação gradual da indústria, especialmente na Alemanha. A taxa de desemprego permanece próxima das mínimas históricas em diversas economias da região, sugerindo que o mercado de trabalho continua funcionando como um importante amortecedor dos diversos choques enfrentados pela economia europeia.

Ao mesmo tempo, a composição do crescimento continua heterogênea. A indústria voltou a apresentar sinais de recuperação, beneficiada pela recomposição de estoques, investimentos em defesa e expectativa de maior gasto público em infraestrutura, enquanto o setor de serviços perdeu dinamismo. A recente agenda de estímulo fiscal anunciada pelo governo alemão, combinada aos investimentos já aprovados em infraestrutura e defesa, reforça a perspectiva de elevação gradual do crescimento potencial europeu, ainda que partindo de níveis historicamente baixos.

No front inflacionário, o cenário evoluiu de forma mais favorável do que o esperado após a alta de juros pelo Banco Central Europeu (BCE) em junho. A reversão da alta dos preços de energia, combinada com moderação da inflação de serviços e expectativas ancoradas, reduziu significativamente os riscos de efeitos de segunda ordem associados ao choque energético. Em particular, a inflação de serviços voltou a surpreender para baixo em junho, reforçando a percepção de que a transmissão do choque de petróleo para os preços domésticos tende a ser substancialmente menor do que a observada em 2022-2023.

Nesse contexto, após a alta de 25 pontos-base em junho, o debate no BCE parece ter migrado rapidamente de “quanto apertar” para “por quanto tempo manter os juros no patamar atual”. A desaceleração dos preços de energia, a moderação da inflação de serviços e a revisão para baixo das perspectivas de crescimento em 2027-2028 reduziram substancialmente a urgência de novas altas de juros. Os mercados passaram a precificar menos de 25 pontos-base de aperto adicional até meados de 2027. Dessa forma, o BCE tende a adotar uma postura mais paciente, concentrando-se na evolução dos salários, das expectativas de inflação e dos possíveis efeitos de segunda ordem do choque energético.

Para monitorar: inflação de serviços, expectativas de inflação, atividade do setor de serviços e comunicação do BCE sobre as perspectivas para a política monetária no segundo semestre.

Gráfico 3: Inflação acumulada em 12 meses (%)

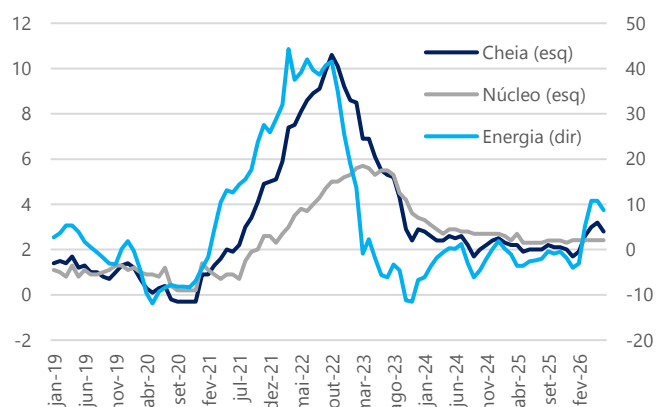
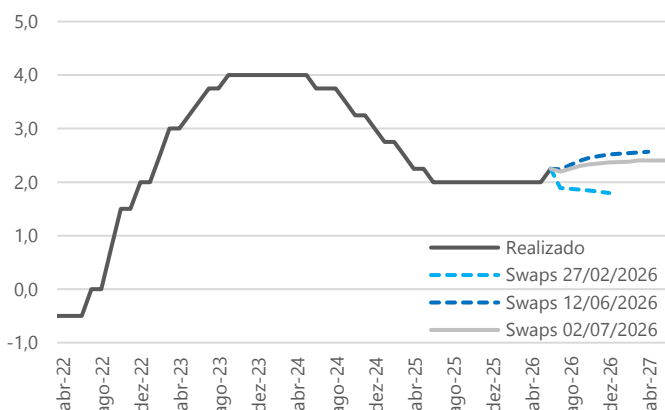


Gráfico 4: Taxa de Juros (%)



Fonte: Bloomberg.

China: Crescimento resiliente, impulsionado por tecnologia, indústria avançada e exportações

A economia chinesa permanece resiliente, sustentada principalmente pelos investimentos industriais, pela expansão dos setores ligados à IA e pelo forte desempenho das exportações. Embora o crescimento tenha moderado em relação ao primeiro trimestre, os indicadores de atividade continuam apontando para expansão da produção industrial, especialmente nos segmentos de tecnologia avançada, semicondutores, equipamentos para data centers e infraestrutura energética.

A composição do crescimento, contudo, permanece desequilibrada. O setor imobiliário continua enfrentando dificuldades estruturais, enquanto a demanda doméstica segue enfraquecida. O consumo das famílias apresenta crescimento modesto, refletindo elevada poupança precaucional, incerteza sobre a renda futura e os efeitos persistentes do ajuste no setor imobiliário. Como resultado, a economia chinesa continua dependendo de investimentos, indústria e exportações para sustentar o crescimento agregado.

No front inflacionário, o ambiente continua benigno. Apesar da elevação temporária dos custos industriais associada ao choque energético do segundo trimestre, as empresas continuaram encontrando dificuldades para repassar esses custos aos consumidores finais. O excesso de capacidade em diversos setores e a demanda doméstica mais fraca seguem limitando a disseminação de pressões inflacionárias, permitindo às autoridades manter postura relativamente confortável em termos de política econômica. Curiosamente, a própria desaceleração da demanda chinesa por petróleo acabou contribuindo para a estabilização dos mercados globais de energia. As importações chinesas de petróleo recuaram fortemente durante o conflito no Oriente Médio, refletindo a combinação de menor demanda doméstica, utilização de estoques acumulados antes do conflito e maior substituição por fontes alternativas de energia e transporte eletrificado. Na prática, a redução da demanda chinesa ajudou a aliviar a pressão sobre a oferta global de petróleo, contribuindo para limitar a intensidade e a persistência do choque energético.

Neste contexto, as autoridades chinesas reafirmaram a estratégia de longo prazo baseada no fortalecimento da autonomia tecnológica, da base industrial e da liderança em setores estratégicos, como IA, semicondutores e tecnologias avançadas de comunicação. Ao mesmo tempo, a combinação de inflação baixa, condições monetárias acomodáticas e espaço fiscal preserva espaço para a implementação de estímulos adicionais caso a atividade desacelere de forma mais significativa no segundo semestre, especialmente diante das incertezas associadas ao ambiente externo e ao setor imobiliário.

Para monitorar: intensidade dos investimentos ligados à IA, exportações de alta tecnologia, evolução da demanda doméstica e novos estímulos no segundo semestre e relação EUA-China.

Brasil: resiliência da atividade e inflação persistente aproximam o fim do ciclo, mas discurso do BC sugere porta ainda aberta

A economia continua resistente, embora já mostre alguma desaceleração recente. Em abril de 2026, o setor de serviços cresceu 1,2% em relação ao mês anterior e 1,9% em relação ao mesmo mês do ano passado, acima das expectativas do mercado. O avanço foi amplo, com destaque para serviços às famílias e outros serviços. Na comparação anual, o crescimento foi puxado principalmente por informação e comunicação, outros serviços e serviços às famílias.

Para o 2º trimestre de 2026, o resultado inicial segue positivo, com crescimento carregado de 0,5%, revertendo o cenário negativo observado em março. Por outro lado, os dados do comércio vieram mais fracos do que o esperado em abril. O varejo restrito caiu 1,5% frente ao mês anterior, enquanto o varejo ampliado recuou 0,7%, ambos abaixo das expectativas. As principais quedas vieram de material de construção, no varejo ampliado, e de combustíveis e lubrificantes, no varejo restrito. Com isso, o carregamento para o trimestre ficou negativo tanto para o varejo ampliado, em 0,4%, quanto para o varejo restrito, em 0,8%.

O IBC-Br, indicador mensal usado como uma prévia do PIB, cresceu 0,51% em abril na comparação mensal e 0,92% frente ao mesmo período do ano anterior, mas também ficou abaixo do esperado. Apesar disso, a maior parte dos setores avançou no mês, com destaque para a indústria, enquanto o agro ficou estável. O indicador sem agropecuária também cresceu 0,4%. Na comparação anual, houve avanço generalizado, principalmente em indústria e serviços. Para o 2º trimestre de 2026, o carregamento do IBC-Br ficou positivo em 0,6%, melhorando em relação a março, enquanto o IBC-Br ex-agro passou a mostrar alta de 0,2%.

Por fim, os primeiros dados de maio mostraram sinais mistos na indústria. A produção industrial caiu 0,2% frente ao mês anterior, mas subiu 0,2% na comparação anual, ficando abaixo das expectativas. A queda mensal foi disseminada, com destaque negativo para indústrias extrativas, insumos da construção civil e bens de consumo. Ainda assim, o carregamento da indústria para o 2º trimestre de 2026 segue positivo, em 1,2%, com contribuição relevante de indústrias extrativas, bens de capital e bens intermediários.

No mercado de trabalho, os dados de maio mostraram sinais mistos, mas ainda indicam resiliência. Pela Pnad Contínua, a taxa de desemprego caiu para 5,6%, enquanto, com ajuste sazonal, ficou estável em 5,4%, permanecendo na mínima histórica. O emprego avançou levemente no mês e cresceu na comparação anual, com altas tanto no emprego formal quanto no informal. Apesar do bom desempenho do emprego, a renda real perdeu força na margem, com queda no rendimento habitual e no rendimento efetivo. Ainda assim, na comparação com o mesmo período de 2025, os rendimentos reais continuaram crescendo em ritmo elevado, embora abaixo do observado anteriormente. Dessa forma, mesmo com alguma desaceleração, a renda segue compatível com um mercado de trabalho ainda aquecido.

O Caged de maio mostrou criação líquida de 73 mil vagas, abaixo das expectativas e inferior ao resultado de maio de 2025. Com ajuste sazonal, foram criadas 43 mil vagas, acima do resultado de abril de 2026, mas a média móvel de três meses desacelerou, indicando perda de ritmo. As demissões a pedido caíram no mês, mas ainda cresceram na comparação anual. Já os salários médios de admissão e demissão continuaram avançando, tanto em termos nominais quanto reais, reforçando a leitura de um mercado de trabalho ainda resiliente.

De forma geral, apesar dos dados mistos, a resiliência da atividade econômica e do mercado de trabalho levou o Banco Central a revisar o hiato do produto do 1º trimestre de 2026 para cima no Relatório de Política Monetária do 2º trimestre de 2026, além de se tornar uma fonte de preocupação para a condução da política monetária. Para 2026, é esperado um crescimento do PIB em torno de 2%.

Na margem, o IPCA de junho registrou inflação de 0,16% m/m e 4,64% em 12 meses, abaixo da expectativa do mercado, com uma composição um pouco mais construtiva. A alimentação foi o principal vetor de surpresa, desacelerando em relação à alta apresentada em maio. Nos serviços, a alta apresentada teve uma composição mais benigna do que o esperado. Entre os administrados, o destaque de alta foi a energia elétrica residencial, que subiu 1,53%, enquanto nos combustíveis, a gasolina teve deflação de 0,12%, o diesel recuou 1,19% e o gás de botijão também caiu 0,05%.

Em linhas gerais, o resultado foi marginalmente mais construtivo. O cenário permanece de riscos concentrados para cima: um mercado de trabalho apertado, que contribui para manter a inflação de serviços elevada, riscos climáticos associados ao El Niño elevando os preços de alimentos, certo esgotamento do movimento de apreciação cambial recente e estímulos fiscais impulsionando a demanda.

Do lado fiscal, os dados de maio reforçaram a percepção de um quadro fiscal com forte expansão de despesas no 1º semestre de 2026. O Setor Público Consolidado registrou déficit primário de R\$ 56,1 bilhões, pior que o consenso de R\$ 53 bilhões e dos R\$33,7 bilhões no mesmo mês de 2025. Na abertura, o Governo Central e os governos regionais registraram déficit de R\$55,2 bilhões e R\$1,2 bilhão, respectivamente, enquanto as empresas estatais registraram superávit de R\$0,3 bilhão. No acumulado em 12 meses, o Setor Público Consolidado registrou déficit de R\$149 bilhões, ou -1,14% do PIB (ante -0,98% do PIB em abril).

Além disso, a dívida líquida do setor público subiu em maio, chegando a 67,9% do PIB, ou R\$ 8,9 trilhões, ante 67,2% em abril de 2026. A alta foi explicada principalmente pelos juros nominais e pelo déficit primário, parcialmente compensados pelo efeito da desvalorização cambial e pelo crescimento do PIB nominal. A dívida bruta do governo geral também avançou, atingindo 81,1% do PIB, ou R\$ 10,6 trilhões, ante 80,2% em abril de 2026. Nesse caso, o aumento veio dos juros nominais, das emissões líquidas de dívida e da desvalorização cambial, também parcialmente compensados pelo efeito do PIB nominal.

Para o setor externo, os dados mais recentes mostram um cenário mais construtivo. Após uma breve estagnação, o déficit em conta corrente retomou a trajetória de queda, com o acumulado em 12 meses recuando para US\$ 64,1 bilhões, ante US\$ 64,3 bilhões em abril e US\$ 75,3 bilhões em maio do ano passado. O investimento estrangeiro manteve a trajetória de alta no acumulado em 12 meses, em ritmo mais acelerado, subindo de US\$ 79,2 bilhões, ou 3,27% do PIB, em abril, para US\$ 83,3 bilhões, ou 3,38% do PIB, em maio. Na balança comercial, o avanço das exportações reflete a alta dos preços internacionais do petróleo, enquanto as importações seguem resilientes, refletindo a atividade aquecida no início de 2026.

Observando o câmbio, os fundamentos corroboraram a depreciação da moeda brasileira em junho. No cenário externo, o ambiente global de dólar mais forte, com o Fed adotando uma postura mais dura do que o esperado sob o comando de novo presidente, pressionando as Treasuries, e a queda nos preços de commodities, que acompanhou a queda do petróleo, tornaram o panorama desfavorável para a continuidade do bom comportamento do Real. Entre os determinantes domésticos, a decisão do Copom de cortar a Selic em mais 25 pontos-base e a queda nos vencimentos mais curtos da curva de juros também contribuíram para o movimento. Como resultado, a moeda brasileira depreciou 2,5% em junho, em desempenho pior que o dos pares emergentes.

Na política monetária, o Copom cortou a Selic em 25pb na reunião de junho, para 14,25% a.a., em linha com as expectativas de mercado, mas com justificativa desconfortável. O comunicado reconheceu um quadro corrente inequivocamente adverso: inflação cheia e núcleos "superando seu limite superior na última leitura", expectativas Focus em alta para 2026 e 2027 (para 5,3% e 4,1%), projeção do Comitê no horizonte relevante avançando de 3,5% para 3,7% e "aceleração" da atividade no 1º trimestre de 2026, com os setores mais cíclicos "voltando a desempenhar papel significativo". Ainda assim, o corte foi ancorado em horizonte ainda não vigente, sob o argumento de que uma atuação mais dura na Selic levaria a inflação a se situar "abaixo da meta" já no horizonte da reunião seguinte (1º trimestre de 2028). Essa ancoragem em horizonte estendido, em meio a um quadro corrente adverso, tende a fragilizar a função sinalizadora da política monetária.

A ata e o Relatório de Política Monetária (RPM) do 2º trimestre de 2026 confirmaram o mesmo descompasso, com diagnóstico e balanço de riscos mais duros, porém com condução flexível (ou porta aberta para novo corte). No diagnóstico, o Comitê explicitou desancoragem adicional das expectativas, sobretudo para 2028, qualificou o balanço de riscos como de "assimetria altista" (antes apenas sugerida no comunicado) e revisou o crescimento de 2026 de 1,6% para 2,0%, com o hiato do produto novamente revisado para cima (1º trimestre de 2026 de +0,1% para +0,5%) e a probabilidade de a inflação superar o teto em 2026 subindo de 30% para 79%. Na condução, porém, optou por não reagir integralmente aos choques de oferta (Oriente Médio e El Niño), suavizar o ciclo e contemplar "diferentes momentos de pausa e retomada", com a convergência deslocada para o 1º trimestre de 2028, e não para o 4º trimestre de 2027, horizonte usual àquela altura.

A coletiva do RPM foi dedicada, sobretudo, a desfazer o ruído do comunicado, mas reforçou a leitura de opcionalidade. O Comitê minimizou a assimetria altista do balanço, afirmando que a contagem 4×3 "não estabelece relação mecânica" com a decisão, recusou-se a oferecer sinalização sobre os próximos passos da política monetária, remetendo aos dados dos próximos 40 dias, ainda que tenha descartado uma rolagem estrutural do horizonte relevante. O esvaziamento simultâneo da sinalização prospectiva, com a retirada da referência aos "passos futuros do processo de calibração" recorrente desde o início do ciclo, e do conteúdo de sinalização da assimetria preserva graus de liberdade para agosto, mas também parece rebaixar a barra para a continuidade do ciclo. Assim, sugere uma leitura compatível tanto com pausa quanto com novo corte em agosto.

Os fundamentos tornam pouco sustentável a continuidade dos cortes: atividade puxada por setores cíclicos, mercado de trabalho na mínima histórica com salários reais acima da produtividade, hiato em terreno positivo, inflação corrente acima do teto e expectativas em desancoragem adicional. A provável piora das expectativas de inflação nas próximas semanas reforça essa leitura. Ainda assim, não pode ser descartada a possibilidade de um corte adicional de 25pb para 14% a.a., já que os membros do Copom evitaram, em diversas ocasiões, fechar a porta para a reunião de agosto.

Para 2027, é projetado um afrouxamento gradual. Mas uma retomada da flexibilização tende a ficar condicionada a (i) re-ancoragem efetiva das expectativas de inflação, particularmente para 2027 e 2028, (ii) sinais inequívocos de desaceleração da atividade e (iii) ausência de novos choques de oferta.

Para monitorar: expectativas de inflação (particularmente 2027 e 2028), evolução dos núcleos e da inflação de serviços, sinais de desaceleração da atividade, impulso fiscal e parafiscal e dinâmica do câmbio.

Gráfico 5: Projeções IPCA – Focus

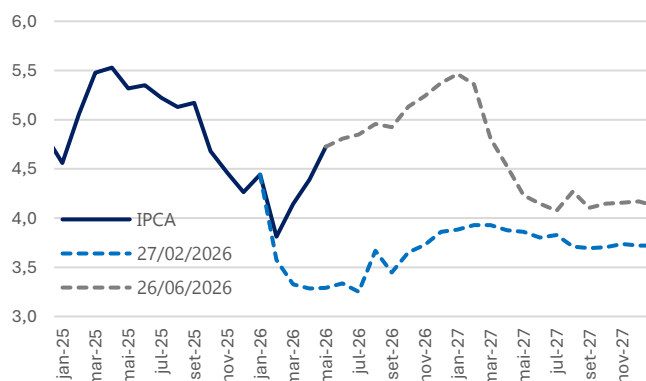


Gráfico 6: IBC-Br (Índice, base 100 = 03/2022)

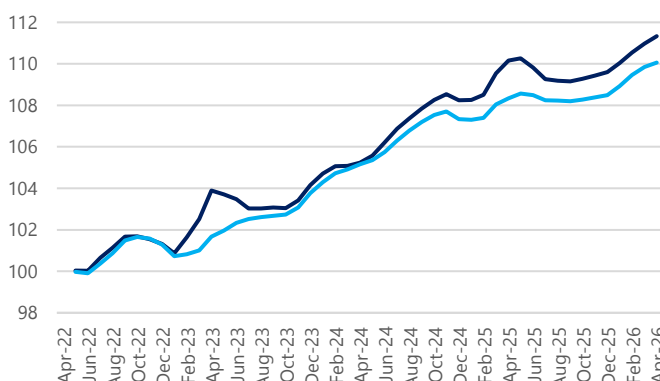


Tabela 1: Indicadores Financeiros (janelas acumuladas até junto de 2026)

ÍNDICES	MÊS	ANO	12 M	24 M	36 M	48 M	60 M
CDI	1,12%	6,85%	14,78%	28,70%	43,75%	63,22%	77,34%
IMA-S	1,12%	6,95%	14,99%	29,25%	44,56%	64,51%	79,72%
IDA-DI (CRÉDITO PRIVADO)	1,23%	7,09%	14,92%	30,71%	51,56%	69,50%	88,36%
IMA-B	-1,04%	4,08%	8,26%	16,19%	19,75%	35,94%	41,08%
IRF-M	0,69%	5,06%	12,12%	24,62%	34,45%	56,96%	59,72%
DÓLAR	2,37%	-5,92%	-5,14%	-6,88%	7,42%	-1,17%	3,49%
IBOVESPA (AÇÕES BRASIL)	-1,01%	6,76%	23,89%	38,83%	45,68%	74,57%	35,66%
MSCI WORLD em R\$	1,54%	2,47%	13,69%	27,96%	74,72%	87,30%	65,51%
NASDAQ em R\$	-0,51%	6,11%	22,07%	37,66%	104,22%	134,90%	87,04%
S&P 500 em R\$	1,28%	3,07%	14,65%	27,89%	81,01%	95,79%	80,59%
MSCI WORLD (Moeda original)	-0,80%	8,92%	19,85%	37,41%	62,65%	89,52%	59,93%
NASDAQ (Moeda original)	-2,81%	12,79%	28,69%	47,83%	90,12%	137,69%	80,74%
S&P 500 (Moeda original)	-1,06%	9,55%	20,86%	37,34%	68,51%	98,11%	74,51%

Elaboração: Backoffice i9.

Tabela 2: Indicadores Financeiros (janelas mensais - últimos 12 meses)

	jul-25	ago-25	set-25	out-25	nov-25	dez-25	jan-26	fev-26	mar-26	abr-26	mai-26	jun-26
CDI	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%	1,05%	1,22%	1,16%	1,00%	1,21%	1,09%	1,07%	1,12%
IMA-S	1,30%	1,17%	1,24%	1,29%	1,06%	1,23%	1,18%	1,01%	1,27%	1,09%	1,09%	1,12%
IDA-DI (CRÉDITO PRIVADO)	1,42%	1,10%	1,19%	1,08%	1,10%	1,21%	1,36%	0,79%	0,46%	1,23%	1,82%	1,23%
IMA-B	-0,79%	0,84%	0,54%	1,05%	2,04%	0,31%	1,00%	1,79%	0,17%	1,81%	0,31%	-1,04%
IRF-M	0,29%	1,66%	1,26%	1,37%	1,67%	0,30%	1,96%	0,99%	-0,59%	1,24%	0,68%	0,69%
DÓLAR	2,66%	-3,14%	-1,99%	1,24%	-0,94%	3,16%	-4,95%	-1,54%	1,36%	-4,42%	1,37%	2,37%
IBOVESPA (AÇÕES BRASIL)	-4,17%	6,28%	3,40%	2,26%	6,37%	1,29%	12,56%	4,09%	-0,70%	-0,08%	-7,22%	-1,01%
MSCI WORLD em R\$	3,92%	-0,72%	1,04%	3,20%	-0,76%	3,91%	-2,86%	-0,91%	-5,28%	4,61%	5,80%	1,54%
NASDAQ em R\$	6,45%	-1,61%	3,52%	5,99%	-2,44%	2,61%	-4,05%	-4,87%	-3,46%	10,19%	9,84%	-0,51%
S&P 500 em R\$	4,88%	-1,29%	1,48%	3,53%	-0,81%	3,11%	-3,65%	-2,39%	-3,80%	5,54%	6,59%	1,28%
MSCI WORLD (Moeda original)	1,23%	2,49%	3,09%	1,94%	0,18%	0,73%	2,19%	0,64%	-6,55%	9,45%	4,37%	-0,80%
NASDAQ (Moeda original)	3,70%	1,58%	5,61%	4,70%	-1,51%	-0,53%	0,95%	-3,38%	-4,75%	15,29%	8,36%	-2,81%
S&P 500 (Moeda original)	2,17%	1,91%	3,53%	2,27%	0,13%	-0,05%	1,37%	-0,87%	-5,09%	10,42%	5,15%	-1,06%

Elaboração: Backoffice i9.

DISCLAIMER

A presente Nota Macroeconômica ("Nota") foi elaborada pelo economista-chefe da i9 Advisory e não se configura como um relatório de análise para fins de Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Neste sentido, a Nota reflete única e exclusivamente as opiniões do economista-chefe em relação ao conteúdo apresentado.

O objetivo meramente informativo da Nota não deverá ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários ou a venda de qualquer instrumento financeiro. Este material não leva em consideração os objetivos, planejamento estratégico, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor em particular.

Destacamos que as informações contidas na Nota foram obtidas por meio de fontes públicas consideradas seguras e confiáveis na data em que o material foi divulgado. Entretanto, apesar da diligência na obtenção das informações apresentadas, as projeções e estimativas contidas na Nota não devem ser interpretadas como garantia de performance futura pois estão sujeitas a riscos e incertezas que podem ou não se concretizar. Neste sentido, não apresentamos nenhuma garantia acerca da confiabilidade, exatidão, integridade ou completude (expressas ou não) dessas mesmas informações abordadas.

A i9 Advisory não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar referidas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Ademais, ao acessar o presente material, o interessado compreende dos riscos relativos ao cenário macroeconômico abordado nesta Nota.

Por último, a i9 Advisory e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza por qualquer decisão do investidor que forem tomados com base nas informações aqui divulgadas, nem por ato praticado por profissionais por ele consultados e tampouco pela publicação acidental de informações incorretas. A i9Advisory informa que potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários ou outros investimentos e estratégias discutidas