

Fed em espera, Copom no radar

Perspectivas Macro

✉ Macro Brasil Santander

Inflação abaixo do esperado e Fed em compasso de espera, enquanto o mercado antecipa a continuidade do ciclo de cortes no Brasil.

O **ambiente internacional** teve como destaque a reunião do Federal Reserve (Fed), o banco central americano. Como esperado, o comitê **manteve os juros em 3,50%-3,75%**, com comunicado praticamente inalterado, embora três dirigentes tenham votado por alta. Na entrevista após a decisão, o presidente Kevin Warsh manteve tom duro, reforçou o compromisso com a meta de inflação de 2% e evitou sinalizar os próximos passos, destacando que a alta dos juros de mercado já vem apertando as condições financeiras. Os dados na sequência foram favoráveis: o núcleo do PCE de junho, principal medida de inflação acompanhada pelo Fed, surpreendeu para baixo e desacelerou para 3,3% em 12 meses, enquanto o PIB do 2T26 cresceu 1,5% em termos anualizados, abaixo do esperado, mas com consumo resiliente. Na zona do euro, o PIB do 2T26 surpreendeu para cima, com alta de 0,4% t/t. No petróleo, o Brent recuou 12% na semana, para perto de US\$ 90/barril, com a queda concentrada no início da semana diante do avanço das negociações sobre um regime de passagem no Golfo, e parte do movimento devolvida com a retomada dos ataques.

No **Brasil**, a semana foi carregada de dados, que reforçaram atividade e inflação em menor ritmo. O IPCA-15 de julho, prévia da inflação ao consumidor, subiu 0,06% m/m, bem abaixo do consenso (0,22% m/m) e da nossa estimativa, com o acumulado em 12 meses recuando para 4,5% e a média dos cinco núcleos acompanhados pelo Banco Central voltando ao intervalo da meta pela primeira vez desde janeiro. No mercado de trabalho, o Caged registrou criação líquida de 145,2 mil vagas formais em junho, acima do esperado, mas com composição mais fraca, e a PNAD mostrou desemprego em 5,4% e perda de fôlego da renda e da massa salarial real, quadro consistente com nosso cenário de moderação gradual do crescimento. No fiscal, a arrecadação federal somou R\$ 264,4 bilhões em junho, melhor resultado da série para o mês, ainda que sustentada por fatores não recorrentes e por receitas ligadas ao petróleo. No setor externo, o déficit em transações correntes recuou para US\$ 2,3 bilhões, com o saldo em 12 meses em 2,5% do PIB, confortavelmente financiado pelo investimento direto estrangeiro.

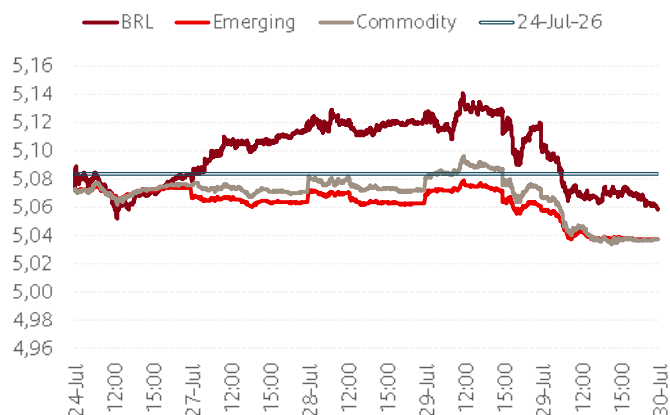
Nos **mercados**, a leitura mais favorável dos dados domésticos, somada ao alívio no petróleo, sustentou forte fechamento da curva de juros: a taxa prefixada de 2 anos caiu 59 p.b., para 13,93%, e a de 10 anos recuou 21 p.b., para 14,77%. O corte na reunião de agosto do Copom passou a ser integralmente precificado e a probabilidade de um segundo corte em setembro subiu para cerca de 55%, convergindo para nossa projeção de dois cortes de 0,25 p.p. seguidos de pausa, com as expectativas de inflação mais longas e a incerteza fiscal como principais limites para o ciclo. O real encerrou a quinta-feira em R\$ 5,06/US\$, com apreciação de 0,5%, enquanto o Ibovespa subiu 0,2%.

Nas **publicações**, destacamos nosso relatório sobre os fundamentos fiscais do nível de preços ([ver link – inglês](#)), no qual argumentamos que, em um ambiente de dívida elevada e déficits persistentes, a política monetária tende a ser mais eficaz quando acompanhada por melhora das perspectivas fiscais, com os resultados primários ganhando peso na formação dos juros longos e das expectativas de inflação.

Na **próxima semana**, o destaque será a reunião do **Copom** na quarta-feira, para a qual esperamos corte de 0,25 p.p. na taxa Selic, para 14,00% a.a., com atenção à comunicação e ao balanço de riscos. Na terça-feira sai a produção industrial de junho, seguida pela balança comercial de julho na quinta-feira e pelo IGP-DI na sexta-feira. No exterior, o foco estará no mercado de trabalho americano (*payroll*) de julho na sexta-feira, além dos indicadores de confiança (ISMs) e da abertura de vagas de trabalho (JOLTS).

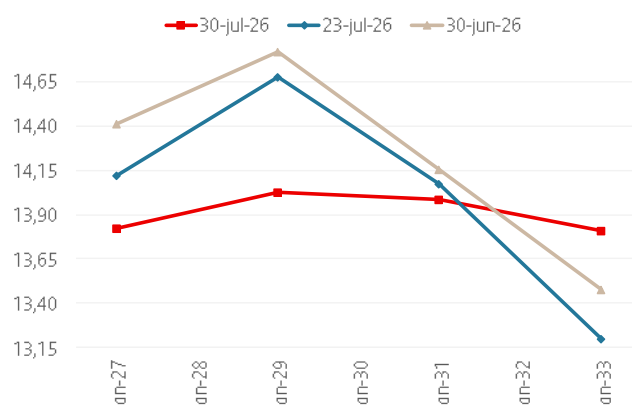
Mercado

Figura 1: R\$/US\$ - Cotação intradiária



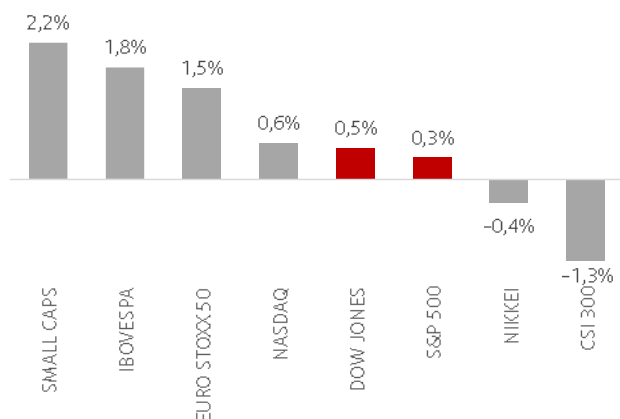
Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 2: Futuros de DI: vértices líquidos (% a.a.)



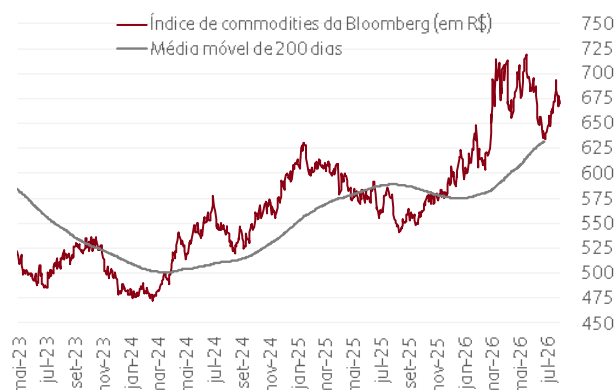
Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 3: Var. semanal de índices acionários



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 4: Índice de commodities da Bloomberg



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 5: Indicadores de Mercado

	Nível	Variação			
	30-jul	Semana	Mês	Ano	
Real (BRL/USD)	5,06	▼	-0,5% ▼	-2,0% ▼	-7,9% ▼
Euro (USD/EUR)	1,15	▲	1,3% ▲	0,9% ▼	-1,9% ▼
Dólar Índice (DXY)	99,86	▼	-1,6% ▼	-1,3% ▲	1,6% ▼
Taxa Prefixado 2 anos (%)	13,93	▼	-0,59 ▼	-0,11 ▲	0,67 ▼
Taxa Prefixado 10 anos (%)	14,77	▼	-0,21 ▲	0,42 ▲	1,03 ▼
NTN-B 2 anos (%)	8,52	▼	-0,10 ▼	-0,27 ▲	0,04 ▼
NTN-B 10 anos (%)	8,08	▲	0,01 ▲	0,10 ▲	0,70 ▼
Título 10 anos EUA (%)	4,67	▼	-0,02 ▲	0,21 ▲	0,51 ▼
Ibovespa (Índice)	177.159	▲	0,2% ▲	3,0% ▲	10,0% ▼
EWZ (Índice)	36,53	▲	1,0% ▲	5,9% ▲	15,0% ▼
S&P 500 (Índice)	7.438	▲	0,4% ▼	-0,8% ▲	8,6% ▼
Commodities (Índice)	685	▼	-3,0% ▲	7,0% ▲	17,1% ▼
Petróleo Brent (US\$/bbl)	89,0	▼	-11,6% ▲	22,0% ▲	48,0% ▼
Minério de Ferro (US\$/ton)	95,6	▼	-2,9% ▼	-3,3% ▼	-6,3% ▼
Soja (US\$/bu)	1.188,8	▼	-4,4% ▲	3,9% ▲	11,7% ▼
CDS Brasil 5 anos	125,4	▼	-0,09 ▲	0,60 ▼	-12,97 ▼

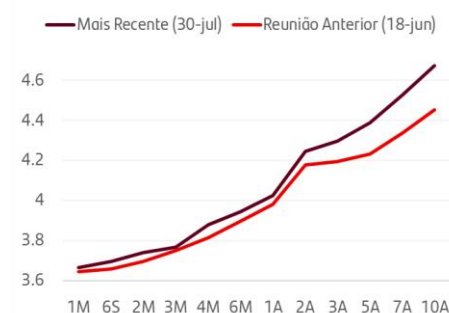
Fontes: Bloomberg, Santander. Dados atualizados às 18hs de quinta-feira. Variações de índices, moedas e commodities em %; variações de taxas e CDS em pontos. Alta do DXY indica dólar global mais forte.

Indicadores em destaque

Internacional – Decisão de Política Monetária nos EUA (Fed)

Na reunião desta semana, o FOMC manteve a taxa básica de juros na faixa de 3,50% a 3,75%, em uma decisão aprovada por 9 a 3 — com Beth Hammack, Neel Kashkari e Lorie Logan votando por uma alta de 25 bps. O comunicado destacou que a atividade segue em ritmo sólido, o mercado de trabalho continua resiliente e a inflação ainda roda acima da meta de 2%, em parte por choques de oferta e energia, reforçando a mensagem de cautela da autoridade monetária. Warsh enfatizou que o mercado fez parte do trabalho para ele, via movimentos em juros na curva, que subiram desde a última reunião.

Figura 6: Movimentos na Curva de Juros Americano entre Reuniões

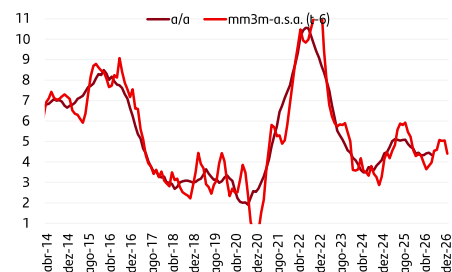


Fontes: Bloomberg, Santander.

Inflação – IPCA-15

O IPCA-15 de julho avançou 0,06% m/m, bem abaixo da mediana do mercado (0,22%) e da nossa projeção (0,28%). A surpresa baixista foi bastante disseminada e contemplou também a parte mais qualitativa, como serviços subjacentes e a média dos cinco principais núcleos. O resultado sugere que a inflação está desacelerando mais rapidamente do que o antecipado, com a melhora se estendendo muito além dos itens voláteis. Após a divulgação, nosso tracking para o IPCA 2026 caiu para 4,9% (de 5,0%).

Figura 7: IPCA-15 – média dos 5 núcleos (%)

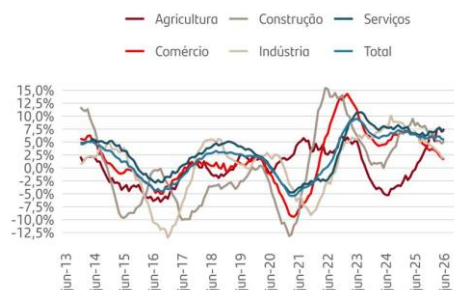


Fontes: IBGE, Santander.

Mercado de Trabalho – CAGED e PNAD

A leitura de junho do mercado de trabalho mostrou um cenário ainda apertado, mas com perda de fôlego por trás do dado principal. A taxa de desemprego recuou para 5,4% no trimestre encerrado em junho, em linha com as expectativas, embora a série dessazonalizada tenha subido ligeiramente para 5,5%. A criação líquida de vagas formais veio forte no mês, mas a média móvel de três meses seguiu desacelerando, indicando enfraquecimento da tendência subjacente. Serviços continuaram liderando a geração de empregos, enquanto agricultura permaneceu negativa. Já os dados de renda e salários apontaram clara fraqueza, com queda real na renda e na massa salarial, reforçando a leitura de um mercado ainda resiliente, porém menos dinâmico.

Figura 8: Massa Salarial Habitual Real (mm3m, % a/a)

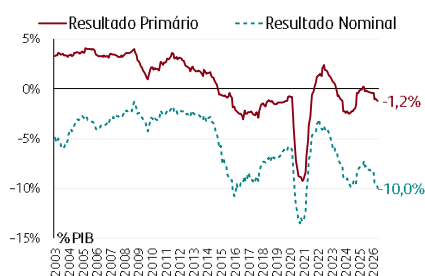


Fontes: IBGE, Santander.

Fiscal – Resultados de junho

Em junho, o setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 55,3 bilhões, acima do esperado (R\$ 49,8 bilhões), refletindo a concentração de estímulos fiscais no primeiro semestre, com os governos regionais respondendo pela principal surpresa negativa, ao registrarem déficit de R\$ 6,6 bilhões. As receitas seguem fortes, com arrecadação federal recorde para o mês, ainda que apoiada em fatores não recorrentes, enquanto as despesas avançam no ano cerca do dobro das receitas líquidas, pressionadas por previdência, folha e precatórios. Em 12 meses, o resultado nominal deteriorou para déficit de 10,0% do PIB, com a dívida bruta subindo para 81,9% do PIB. No governo central, o déficit primário foi de R\$ 48,2 bilhões, em linha com o esperado. O relatório bimestral de julho reduziu o bloqueio para R\$ 17,9 bilhões e ampliou a margem ante o piso da banda da meta.

Figura 9: Resultado Fiscal (% PIB)



Fontes: BCB, Santander.

Tabela 1: Agenda macro - indicadores domésticos da semana (03/ago – 07/ago)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
Confiança Empresarial (índice)	FGV	jul-26	Seg, 3-ago	-	92,7
Produção Industrial (% m/m)	IBGE	jul-26	Ter, 4-ago	-0,1	-0,2
Produção Industrial (% a/a)	IBGE	jul-26	Ter, 4-ago	5,8	0,2
Copom - Taxa Selic (%)	BCB	ago-26	Qua, 5-ago	14,00	14,25
Balança comercial (US\$ bi)	SECINT	jul-26	Qui, 6-ago	8,4	9,8
IGP-DI (% m/m)	FGV	jul-26	Sex, 7-ago	-0,88	-0,79
IGP-DI (% a/a)	FGV	jul-26	Sex, 7-ago	2,75	3,59
Produção de veículos (milhares)	Anfavea	jul-26	Sex, 7-ago	-	246,0
Vendas de Veículos (milhares)	Fenabreve	jul-26	3 a 5-ago	-	272,5

Fontes: Bloomberg, Santander.

Tabela 2: Agenda macro - indicadores internacionais da semana (02/ago – 08/sab)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Anterior
China: Sondagem PMI Industrial (pontos)	Caixin	jul/26	Dom, 02-ago	51,7
Z. Euro – PMI Industrial (pontos)	Markit	jul F/26	Seg, 03-ago	52,0
EUA: PMI Industrial (pontos)	Markit	jul F/26	Seg, 03-ago	53,8
EUA: ISM Industrial	ISM	jul/26	Seg, 03-ago	53,3
EUA: Balança Comercial (USD bi)	C.Bureau	jun/26	Ter, 04-ago	-77,6
EUA: Pedidos de Bens de Capitais (% m/m)	C. Bureau	jun F/26	Ter, 04-ago	0,9
EUA: Envios de Bens de Capitais (% m/m)	C. Bureau	jun F/26	Ter, 04-ago	1,9
EUA: Abertura de Postos de Trabalho (milhões)	BLS	jun/26	Ter, 04-ago	7.594
China: Sondagem PMI Serviços (pontos)	Caixin	jul/26	Ter, 04-ago	54,1
Z. Euro – PMI de Serviços (pontos)	Markit	jul F/26	Qua, 05-ago	51,6
Z. Euro: PPI (% a/a)	Eurostat	jun/26	Qua, 05-ago	5,90
EUA: Emprego no Setor Privado (mil)	ADP	jul/26	Qua, 05-ago	98,0
EUA: PMI Serviços (pontos)	Markit	jul F/26	Qua, 05-ago	53,6
EUA: ISM Serviços	ISM	jul/26	Qua, 05-ago	54,0
Z. Euro: Vendas no Varejo (% a/a)	Eurostat	Sjun/26	Qui, 06-ago	1,6
EUA: Ganho Médio por Hora (% a/a)	BLS	jul/26	Sex, 07-ago	3,5
EUA: Geração de Emprego Líquido (mil)	BLS	jul/26	Sex, 07-ago	57
EUA: Taxa de Participação (% PEA)	BLS	jul/26	Sex, 07-ago	61,5
EUA: Taxa de Desemprego (% PEA)	BLS	jul/26	Sex, 07-ago	4,2
China: PPI (% a/a)	NBS	jul/26	Sáb, 08-ago	4,10
China: CPI (% a/a)	NBS	jul/26	Sáb, 08-ago	1,00
China: Balança Comercial (USD bi)	NBS	jul/26	6 a 7-ago	125,6
China: Exportação (% a/a)	NBS	jul/26	6 a 7-ago	27,0
China: Importação (% a/a)	NBS	jul/26	6 a 7-ago	36,0

Fontes: Bloomberg, Santander.

Veja nossas projeções macroeconômicas para o Brasil em nosso último relatório de Revisão de Cenário¹.

¹ Santander Brasil – Atualização de Cenário: “Riscos Recompuestos” – 03 de julho de 2026 – [Disponível aqui](#).

Special Reports e Chartbooks

Riscos Recompostos

03 de julho de 2026

Confira os principais temas da nossa mais recente Atualização de Cenário.

[Clique aqui para ler o Relatório](#)

Política Monetária

Beyond the Reaction Function: The Fiscal Foundations of the Price Level

28 de julho de 2026

Henrique Danyi, Italo Franca e Marco Antonio Caruso

Nosso relatório mostra que com dívida alta e déficits persistentes, a política monetária sozinha perde força. Para ser mais eficaz, ela precisa vir junto com melhora fiscal. Com isso, o resultado primário passa a influenciar mais os juros longos e as expectativas de inflação.

[Clique aqui para ler o relatório. \(em inglês\)](#)

Atividade Econômica

Chartbook - Activity Outlook: Cooling, not Cracking

15 de julho de 2026

Henrique Danyi e Rodolfo Pavan

Chartbook com detalhes do nosso cenário para atividade econômica em 2026-27, conectando política monetária, crédito e mercado de trabalho.

[Clique aqui para ler o relatório. \(em inglês\)](#)

Commodities

Agronegócio: Oferta ampla agora, El Niño no horizonte

08 de julho de 2026

Felipe Kotinda e Beatriz Freitas

Análise sobre as perspectivas de diversas *commodities* agrícolas tais como: algodão, açúcar, café, etanol, milho, proteínas animais e soja. Ademais, também apresentamos análises sobre tendências climáticas.

[Clique aqui para ler o relatório.](#)

Política Fiscal

Chartbook - Fiscal Outlook: Oil Helps, Debt Still Bites

06 de julho de 2026

Ítalo Franca, Ana Julia Costa e Beatriz Freitas

Chartbook inclui detalhes no nosso cenário fiscal. Mantemos projeções inalteradas, com receitas resilientes, maior chance de cumprimento da meta primária em 2026, impulso fiscal relevante no próximo ano e dívida bruta próxima de 84% do PIB em 2027.

[Clique aqui para ler o relatório. \(em inglês\)](#)

Inflação e Política Monetária

Chartbook - Inflation and Monetary Policy: Limited Disinflation, Limited Easing

21 de julho de 2026

Adriano Valladão, Artur Hipolito, Henrique Danyi e Marco Caruso

Chartbook com detalhes do nosso cenário para inflação e política monetária em 2026-2027.

[Clique aqui para ler o relatório. \(em inglês\)](#)

Commodities e Setor Externo

Chartbook - From Energy Relief to Climate Risk

09 de julho de 2026

Felipe Kotinda

Chartbook com detalhes do nosso cenário para *commodities* em 2026-27. Analisamos riscos geopolíticos e climáticos, impactos do El Niño, revisão do Brent e demanda estrutural por metais.

[Clique aqui para ler o relatório. \(em inglês\)](#)

Política Monetária

Beyond the Reaction Function: A Monetarist Cross-Check for Brazil

08 de julho de 2026

Henrique Danyi

O relatório propõe uma verificação monetarista para a política monetária no Brasil, com o PIB nominal como âncora complementar a juros e curva de Phillips. A moeda ampla ajustada já converge para a meta, enquanto o PIB nominal segue acima do nível consistente com a inflação, sugerindo cautela na flexibilização.

[Clique aqui para ler o relatório. \(em inglês\)](#)

Inflação

El Niño: Higher Food Volatility Not a One-Way Shock

24 de junho de 2026

Adriano Valladão e Felipe Kotinda

Análise sobre potenciais impactos do *El Niño* sobre setor agrícola e inflação. Apesar da volatilidade das *commodities*, seus efeitos são heterogêneos: beneficia regiões como Argentina e Sul do Brasil enquanto prejudica o Centro-Oeste. Discutimos como a intensidade do fenômeno concentra pressão inflacionária em certos alimentos e representa risco altista para o IPCA em 2026-2027.

[Clique aqui para ler o relatório. \(em inglês\)](#)

Brasil Macroeconomics. Disclaimer

Disclaimer Geral

Este material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não constitui relatório de análise para os fins da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Seu único propósito é fornecer informações macroeconômicas e não constitui, nem deve ser interpretado como, uma oferta ou solicitação de oferta para compra de valores mobiliários. Pode conter informações sobre eventos futuros, e essas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores além de nossa capacidade de controlar ou estimar com precisão, como condições de mercado, ambiente competitivo, variações cambiais e de inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais, e outros fatores que podem diferir materialmente dos projetados. As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Embora todas as medidas razoáveis tenham sido tomadas para garantir que as informações aqui contidas não sejam incertas ou enganosas no momento de sua publicação, a integridade, confiabilidade, completude ou precisão dessas informações não é garantida. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste material refletem única e exclusivamente nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem aviso prévio, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas no momento de sua emissão, conforme estabelecido neste documento.

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes decorrentes do uso deste relatório. Este material não considera os objetivos, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Investidores potenciais devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação de investir em títulos, outros investimentos ou estratégias de investimento discutidas neste documento, e devem compreender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Ao acessar este material, você declara e confirma que entende os riscos relacionados aos mercados abordados neste documento e às leis da sua jurisdição sobre a prestação e venda de produtos de serviços financeiros. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter essas informações para seu uso exclusivo. Reservamo-nos o direito de comprar ou vender os títulos mencionados a qualquer momento. Essas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como uma garantia de desempenho futuro. O Banco Santander (Brasil) S.A. não tem a obrigação de publicar qualquer revisão ou atualização dessas projeções e estimativas diante de eventos ou circunstâncias que possam ocorrer após a data deste documento. Qualquer destinatário deste relatório nos EUA (exceto um corretor-dealer registrado ou um banco atuando como corretor-dealer) que deseje realizar qualquer transação em qualquer título aqui discutido deve entrar em contato e realizar as ordens nos Estados Unidos com a Santander US Capital Markets LLC, que, sem de forma alguma limitar o exposto anteriormente, assume a responsabilidade (somente para os fins e dentro do significado da Regra 15a-6 da Lei de Valores Mobiliários dos EUA de 1934) por este relatório e sua disseminação nos Estados Unidos. Este relatório não se destina à distribuição a qualquer pessoa que não seja um investidor profissional, e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio e autorização expressa do Banco Santander (Brasil) S.A.

© 2026 por Banco Santander (Brasil) S.A. Todos os direitos reservados.