

31 de julho de 2026



BRASIL

Inflação novamente abaixo do esperado em julho



MUNDO

Fed mantém os juros em decisão com três dissidentes

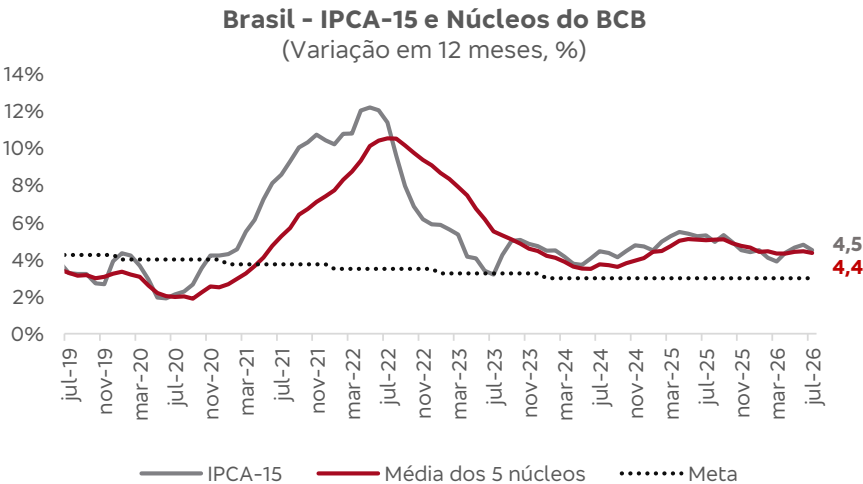
EVENTOS DA SEMANA

No cenário internacional, os mercados foram influenciados principalmente pela decisão de juros nos EUA. O Fed manteve a taxa entre 3,50% e 3,75%, apesar de três votos dissidentes favoráveis a uma alta, enquanto o presidente Kevin Warsh reforçou uma postura dependente dos dados e evitou oferecer sinalizações sobre os próximos passos da política monetária. Warsh, no entanto, abriu margem para uma interpretação menos convicta acerca da necessidade de aumento de juros e comprometimento com a meta de inflação de 2%, o que repercutiu na curva de juros, com o fechamento nos vértices mais curtos e alta nos vértices mais longos. Em paralelo, a divulgação de indicadores de inflação mais benignos contribuiu para reduzir a percepção de necessidade de aperto adicional no curto prazo, enquanto a ausência de sinais de resolução do conflito entre Irã e EUA manteve os preços do petróleo pressionados, exigindo cautela acerca da inflação no médio prazo. No Brasil, o destaque foi a divulgação de um IPCA-15 abaixo das expectativas, reforçando a percepção de continuidade do processo desinflacionário. Dados de mercado de trabalho e de crédito vieram em linha com um cenário de moderação gradual da atividade econômica. Nesse contexto, houve fechamento dos juros futuros ao longo de toda a curva, com os investidores ampliando as apostas de que a inflação seguirá em trajetória mais favorável e de que os cortes da Selic terão continuidade.

IPCA-15 TEM FORTE SURPRESA BAIXISTA

O IPCA-15 variou 0,06% em julho, bem abaixo da expectativa de mercado (0,22%). No acumulado em 12 meses, o índice desacelerou de 4,80% para 4,52%, ligeiramente acima do teto da meta (4,50%). As surpresas baixistas foram disseminadas entre importantes itens da cesta, com destaque para os alimentos no domicílio, que registraram deflação de 1,14% no mês, confirmando o cenário mais benigno para o grupo no curto prazo. Os combustíveis também recuaram, com destaque para gasolina (-0,68%), enquanto a alta mais contida das passagens aéreas ajudou a conter a inflação de serviços. A leitura também seguiu mostrando uma melhora qualitativa, com dinâmica mais favorável dos núcleos. Na média móvel trimestral dessazonalizada e anualizada, os serviços subjacentes desaceleraram de 5,4% para 5,0%, ainda que novamente influenciados pela queda de seguro de automóvel, enquanto o núcleo de industriais recuou de 6,2% para 5,4%. Na mesma métrica, a média dos núcleos desacelerou para 4,5% (de 5,1%). Diante do cenário mais benigno, revisamos nossa projeção para o IPCA de 2026 para 5,1%.

31 de julho de 2026



Fonte: IBGE, BCB

**MERCADO DE
TRABALHO
RESILIENTE**

Apesar de sinais mistos, mercado de trabalho seguiu resiliente em junho. Segundo os dados do Caged, do Ministério do Trabalho, foram criadas 145,2 mil vagas formais no mês, acima das expectativas do mercado. Com isso, em nossas estimativas, o saldo ajustado sazonalmente passou de 49 mil para 78 mil, com a aceleração puxada sobretudo pela devolução do comércio e serviços. Ainda assim, a média móvel de três meses ficou em 57 mil, partindo de 87 mil em maio e abaixo do nível considerado neutro para a taxa de desemprego. Por sua vez, os dados da PNAD Contínua, do IBGE, que abrangem todo o universo do trabalho, mostraram uma taxa de desemprego de 5,4% no trimestre encerrado em junho, o que representa 5,5% na série com ajuste sazonal (pouco acima da taxa de abril, 5,4%). Por trás desse resultado está uma alta força de trabalho combinada a estabilidade da população ocupada no período. Por fim, o rendimento médio teve queda de 0,4% em termos reais na margem. Em suma, os dados de junho reforçam um mercado de trabalho aquecido, mas com sinais de esgotamento do avanço da ocupação.

**CRÉDITO
MOSTRA
MODERAÇÃO**

Concessões de crédito às famílias recuaram em junho. Segundo os dados do Banco Central, o saldo total de crédito do Sistema Financeiro Nacional avançou 9,7% na comparação interanual, acima do crescimento de 9,6% observado em maio. No entanto, em nossos cálculos, as concessões em termos reais e com ajuste sazonal recuaram de forma disseminada no crédito livre. No caso das famílias, a queda foi de 3,8%, tendo ocorrido tanto em linhas emergenciais, como cheque especial, como em linhas relacionadas ao consumo de bens, como financiamento de veículos. De igual forma, as concessões às empresas se retraíram 2,9% na mesma base de comparação, com maior influência de capital de giro. O mesmo ocorreu no crédito direcionado, à exceção do avanço de 1,4% dos financiamentos habitacionais. Por fim, a inadimplência nessa carteira se manteve estável no mês. Apesar de patamar ainda aquecido, os dados reforçam a tendência de moderação do crédito, refletindo uma política monetária ainda contracionista.

31 de julho de 2026

SETOR PÚBLICO DEFICITÁRIO EM JUNHO O resultado primário do setor público consolidado foi deficitário em R\$ 47,1 bilhões em junho, ante déficit de R\$ 40,9 bilhões no mesmo mês de 2025. Em relação à composição, o Governo Central e os governos regionais foram deficitários em R\$ 43,5 bilhões e R\$ 4,0 bilhões, respectivamente, enquanto as empresas estatais registraram superávit de R\$ 0,4 bilhão. Em 12 meses, o saldo acumulado é deficitário em R\$ 155,8 bilhões, equivalente a 1,2% do PIB. No mês, os gastos com juros nominais somaram R\$ 61,0 bilhões, abaixo dos R\$ 65,8 bilhões observados em junho de 2025. Como resultado, o déficit nominal do setor público consolidado atingiu R\$ 108,2 bilhões no mês, acumulando R\$ 1,25 trilhão, ou 9,5% do PIB, em 12 meses. A dívida bruta do governo geral atingiu 80,9% do PIB no período, equivalente a R\$ 10,7 trilhões, representando redução de 0,2 p.p. em relação ao mês anterior. Em suma, os dados revelam o desafio para a estabilização fiscal, diante de um patamar elevado de déficit fiscal e trajetória ainda desfavorável da dívida pública. Para este ano, mantemos a expectativa de déficit primário do setor público consolidado em 0,4% do PIB e de dívida bruta em 82,9% do PIB ao final do ano.

QUEDA DO DÉFICIT EM CONTA CORRENTE O déficit em conta corrente recuou para 2,5% do PIB em junho. Segundo o Banco Central, o saldo em transações correntes foi negativo em US\$ 2,3 bilhões no mês, ante déficit de US\$ 5,2 bilhões em junho de 2025. Em 12 meses, o déficit somou US\$ 61,4 bilhões, ante US\$ 64,2 bilhões (2,6% do PIB) no mês anterior. O resultado refletiu principalmente a melhora expressiva da balança comercial, com superávit de US\$ 8,8 bilhões no mês, acima dos US\$ 5,2 bilhões registrados em junho de 2025. Exportações e importações avançaram 24,8% e 15,3% na comparação interanual, respectivamente, sugerindo que o fluxo de comércio exterior permanece resiliente. Apesar de o déficit externo permanecer elevado, sua trajetória mostra melhora recente e continua sendo financiada com folga pelos ingressos de investimento direto no país (IDP), mantendo a posição externa brasileira em um nível confortável. Em junho, o IDP somou US\$ 9,1 bilhões e alcançou US\$ 89,3 bilhões em 12 meses, equivalente a 3,6% do PIB. Para esse ano, projetamos déficit de US\$ 66,8 bilhões (2,5% do PIB).

FED COM TRÊS DISSIDENTES PARA ALTA DE JUROS O Federal Reserve (Fed) manteve a taxa de juros no intervalo de 3,50% a 3,75% na reunião de julho. No comunicado, o Comitê de Política Monetária (FOMC) promoveu apenas ajustes marginais na redação, reiterando que a inflação permanece elevada e que a política monetária está bem posicionada para responder à evolução dos dados. A decisão contou com três dissidências, de Beth Hammack, Neel Kashkari e Lorie Logan, que defenderam uma alta de 25 pb. Apesar da divisão interna, o comunicado preservou a avaliação de que a atividade econômica segue sólida e não trouxe qualquer sinalização explícita sobre os próximos passos da política monetária.

31 de julho de 2026

WARSH SEM SINALIZAÇÃO SOBRE PRÓXIMOS PASSOS

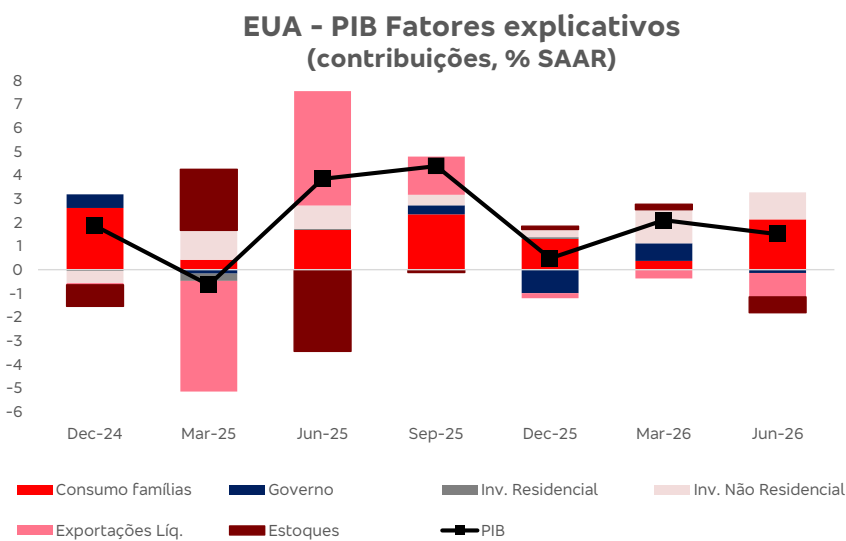
Na coletiva, Kevin Warsh manteve o tom cauteloso e reforçou sua preferência por uma comunicação com pouca sinalização futura (*forward guidance*), defendendo que os mercados devem formar suas próprias avaliações sobre a trajetória da economia e dos juros. Como em sua primeira reunião, o presidente do Fed frisou o compromisso em perseguir de forma estrita a meta de 2%. Ainda assim, suas declarações foram interpretadas como moderadamente menos incisivas a respeito de uma possível alta de juros. Warsh suavizou a relevância das pressões inflacionárias associadas aos investimentos em inteligência artificial, sugerindo que os aumentos de preços em segmentos específicos, como semicondutores, podem não refletir uma pressão inflacionária mais ampla. Adicionalmente, ao destacar o aperto já promovido pelas condições financeiras, Warsh também levantou dúvidas sobre a efetivação de um aperto monetário. Avaliamos que a mensagem reforçou a postura dependente dos dados, contribuindo para uma interpretação relativamente branda da reunião pelos mercados, apesar das três dissidências favoráveis a um aperto monetário. Mantemos a expectativa de manutenção dos juros nesse patamar por período prolongado.

PCE ABAIXO DO ESPERADO

Ainda nos EUA, a inflação ao consumidor (PCE) registrou variação abaixo do esperado em junho. O núcleo teve alta de 0,13% na margem e não materializou o risco de uma inflação mensal mais próxima de 0,3%. Em 12 meses, o núcleo da inflação desacelerou de 3,4% para 3,3%, ao passo que a métrica de mais curto prazo, que considera a inflação anualizada de três meses, desacelerou de 3,6% para 2,9%. A composição mostrou uma desaceleração disseminada, tanto em bens como em serviços. Em nossa avaliação, a inflação deverá seguir em desaceleração e variar entre 2% e 2,5% ao longo desse segundo semestre. Vale ressaltar que, apesar do dado melhor no mês, o quadro ainda é de uma inflação distante da meta de 2%.

PIB COM COMPOSIÇÃO FAVORÁVEL

Por fim, o resultado do PIB dos EUA no 2º trimestre cresceu menos que o esperado, mas a composição mostrou maior solidez no crescimento. O PIB americano avançou 1,5% na margem em termos anualizados, abaixo do crescimento de 2,1% observado no primeiro trimestre de 2026 e inferior ao consenso de mercado (2%). A composição do crescimento mostrou sinais mistos entre os componentes da demanda. O consumo das famílias ganhou força com alta de 3,2%, acelerando em relação ao trimestre anterior, enquanto o investimento privado permaneceu robusto, com destaque para equipamentos e propriedade intelectual. Por outro lado, os gastos do governo recuaram após a forte recuperação observada no primeiro trimestre. O setor externo teve contribuição negativa, uma vez que o avanço das importações superou o crescimento das exportações, limitando o desempenho da atividade econômica. Apesar do resultado mais fraco do PIB cheio, o avanço das vendas finais a compradores privados domésticos para 3,9%, ante 1,7% no trimestre anterior, reforça a leitura de uma demanda doméstica ainda resiliente em meados de 2026. Para o ano, em nosso cenário, mantemos a expectativa de crescimento de 2,2%.



**ALTA DA
INFLAÇÃO NA
ÁREA DO EURO**

A inflação ao consumidor acelerou marginalmente em julho na Área do Euro, interrompendo a sequência recente de desaceleração dos preços. Segundo a estimativa preliminar da Eurostat, o índice de preços ao consumidor avançou 2,9% em relação ao mesmo mês de 2025, acima dos 2,8% observados em junho e em linha com as expectativas do mercado. Na mesma direção, o núcleo da inflação avançou de 2,4% para 2,5% no período. A aceleração dos preços refletiu, em grande medida, a recomposição da inflação de energia, cuja taxa passou de 8,5% para 10,0% entre junho e julho. Além disso, a inflação de serviços avançou de 3,2% para 3,3%, enquanto os bens industriais não energéticos subiram de 0,7% para 0,9%. Em contrapartida, a inflação de alimentos, álcool e tabaco desacelerou de 1,5% para 1,2%, mitigando parcialmente a pressão altista dos demais componentes. Ao mesmo tempo, os indicadores de atividade continuam sugerindo resiliência da economia da região. Levando em conta a estabilidade da inflação próxima de 3%, o aumento da pressão nos preços de energia, a alta moderada do núcleo e as declarações recentes de diversos membros do Banco Central Europeu (BCE), acreditamos que a chance de nova alta de juros em setembro se elevou.

NA PRÓXIMA SEMANA

No Brasil, as atenções estarão voltadas para a decisão do COPOM na quarta-feira. Na agenda externa, destaque para o relatório de emprego dos EUA na sexta-feira.

CALENDÁRIO SEMANAL				
Semana	01/ago até 07/ago		Consenso	Anterior
SEG	3-ago			
-	(EUA)	PMI Industria	53,80	53,80
-	(EUA)	ISM Industrial	53,90	53,30
TER	4-ago			
09:00	(BRA)	Produção Industrial (M/M)	-0,70%	-0,20%
09:00	(BRA)	Produção Industrial (A/A)	3,30%	0,20%
QUA	5-ago			
06:00	(EUR)	PPI (M/M)	-0,30%	0,20%
09:00	(EUA)	ADP: Emprego no Setor Privado	70k	98k
-	(EUA)	PMI Serviços	53,60	53,60
-	(EUA)	PMI Composto	--	53,60
-	(BRA)	COPOM - Decisão da Selic	14,00%	14,25%
QUI	6-ago			
06:00	(EUR)	Vendas no Varejo (M/M)	0,10%	0,20%
06:00	(EUR)	Vendas no Varejo (A/A)	1,00%	1,60%
15:00	(BRA)	Balança Comercial Mensal	\$8400m	\$9758m
15:00	(BRA)	Exportação Total Mensal	\$34753m	\$36277m
15:00	(BRA)	Importação Total Mensal	\$26146m	\$26520m
-	(CHN)	Exportação Total Mensal	23,40%	27,00%
-	(CHN)	Importação Total Mensal	28,00%	36,00%
-	(CHN)	Balança Comercial Mensal	\$109.00b	\$125.62b
SEX	7-ago			
09:30	(EUA)	Relatório de Emprego (criação de vagas)	83k	57k
09:30	(EUA)	Taxa de Desemprego	4,20%	4,20%
-	(BRA)	Venda de Veículos	--	272474
-	(BRA)	Produção de Veículos	--	246015

INDICADORES ECONÔMICOS

	NÍVEL	VARIAÇÃO		
	31-jul	Semana	Mês	Ano
Real (R\$/US\$) ¹	5,07	-0,82%	-1,78%	-7,40%
CDS Brasil 5 anos	124,41	-1,15	-0,35	-13,92
Taxa Prefixado 2 anos (%)	13,97	0,00	-0,02	0,15
Taxa Prefixado 10 anos (%)	14,72	0,12	0,54	1,14
Taxa 10 anos + IPCA (%)	8,23	0,17	0,15	0,86
Taxa 20 anos + IPCA (%)	7,87	0,11	0,04	0,61
Ibovespa ²	174.409	0,40%	1,39%	8,24%
Euro (USD/EUR)	1,14	0,59%	0,44%	3,18%
Renminbi (CNY/USD)	6,77	-0,08%	-0,24%	-3,11%
S&P 500 Index	7.437	-0,28%	-0,83%	8,64%
Título 10 anos Alemanha (%)	3,17	0,05	0,31	0,32
Título 10 anos EUA (%)	4,67	0,12	0,20	0,50
CRB	565,3	0,00%	0,00%	4,71%
Petróleo BRENT (US\$/bbl)	95,9	8,89%	31,56%	57,65%
Minério de Ferro (US\$/ton)	98,3	-1,14%	-1,95%	-8,34%
Soja (US\$/bu)	12,5	0,04%	0,12%	0,21%

Dados atualizados às 14:20 (1) Variações negativas significam valorização em relação ao dólar (2) Índices acionários medidos em moeda local

PROJEÇÕES

	2023	2024	2025	2026E	2027E
PIB (% ao ano)	3,2%	3,4%	2,3%	2,0%	1,5%
IPCA (% a.a.)	4,6%	4,8%	4,3%	5,1%	4,5%
IGP-M (% a.a.)	-3,2%	6,6%	-1,0%	5,6%	4,8%
Taxa Selic (final do ano)	11,75%	12,25%	15,00%	13,75%	11,75%
R\$/US\$ média do ano	4,99	5,39	5,59	5,13	5,15
R\$/US\$ final do ano	4,85	6,19	5,50	5,10	5,20
Saldo de Conta Corrente (US\$ bi)	-27,0	-65,3	-66,7	-59,8	-68,0
Saldo de Conta Corrente (% PIB)	-1,2%	-3,0%	-2,9%	-2,5%	-2,7%
Resultado Primário Consolidado (% PIB)	-2,3%	-0,4%	-0,6%	-0,4%	-0,5%
Dívida Líquida (% PIB)	60,4%	61,3%	65,3%	69,4%	74,1%
Dívida Bruta (% PIB)	73,8%	76,3%	78,7%	82,9%	86,8%
Fed Funds (limite inferior, final do ano)	5,25%	4,25%	3,50%	3,50%	3,50%
PIB Global	3,3%	3,2%	3,3%	2,8%	2,9%

Fontes: IBGE, BCB, MDIC, FMI e Bradesco Asset

ENFOQUE **MACRO** SEMANAL

31 de julho de 2026



**MARCELO CIRNE
DE TOLEDO** Economista-Chefe
marcelo.toledo@bradescoasset.com.br

**DANIEL
CASULA** *daniel.casula@bradescoasset.com.br*

**FABIANA
D'ATRI** *fabiana.datri@bradescoasset.com.br*

**GIANCARLO
RUGGIERO** *giancarlo.ruggiero@bradescoasset.com.br*

**HUGO RIBAS
DA COSTA** *hugo.costa@bradescoasset.com.br*

**SARAH
BRETONES** *sarah.paula@bradescoasset.com.br*

**THOMAS
PIRES** *thomas.pires@bradescoasset.com.br*



Tel: 11 3847-9171
economia@assetbradesco.com.br

Material produzido em 31/07/2026 às 16h00

As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste relatório constituem o nosso julgamento e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio, assim como as perspectivas para os mercados financeiros, que são baseadas nas condições atuais de mercado. Acreditamos que as informações apresentadas aqui são confiáveis, mas não garantimos a sua exatidão e informamos que podem estar apresentadas de maneira resumida. Este material não tem intenção de ser uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. Material produzido pela **Bradesco Asset Management**, empresa responsável pela gestão de recursos de terceiros do Banco Bradesco S.A.

