

5 DE AGOSTO DE 2025

Cenário macroeconômico

Copom mantém plano de voo

➤ Internacional

EUA

Novas tarifas de importação foram definidas para a maioria dos países, com **alíquotas que variam entre 10% e 50%**. Em linhas gerais, os grandes parceiros comerciais americanos, como União Europeia, Japão e Coreia do Sul ficaram com taxas de 15%. A China, por ora, mantém a tarifa de 30%. Já o Brasil ficou com a maior alíquota (50%), mas com exceções para diversos produtos.

A elevação das tarifas deve **reduzir o crescimento** econômico, **pressionar a inflação** americana e manter o **dólar fraco**.

Diante do risco de uma pressão maior sobre os preços, acreditamos que o Federal Reserve manterá os **juros no patamar atual** por mais algum tempo. No entanto, reconhecemos que a surpresa negativa com os dados recentes do mercado de trabalho aumenta as chances de uma flexibilização já na próxima reunião, em setembro.

Europa

A **inflação** europeia permaneceu na meta – o índice de preços ao consumidor acumulou alta de 2% nos 12 meses até julho. O Banco Central Europeu (BCE) manteve os juros parados na reunião mais recente (julho) e avaliou que a **economia segue resiliente**, diminuindo as chances de um corte de juros na próxima decisão. Em nossa visão, no entanto, a fragilidade da economia europeia pode levar o BCE a **cortar juros novamente este ano**.

China

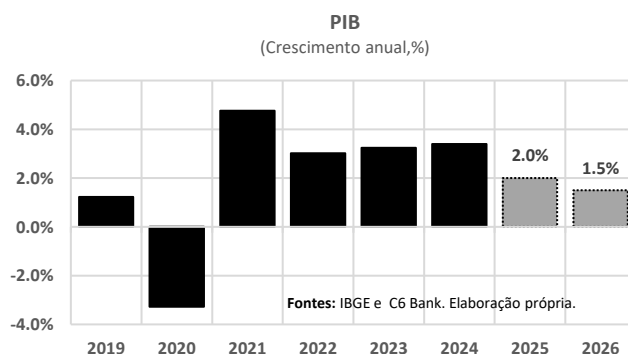
A atividade econômica chinesa teve **bom desempenho** no primeiro semestre. As exportações para os EUA, que chegaram a ter forte queda em abril e maio (por causa da guerra tarifária), se recuperaram em junho, com o acordo comercial. A indústria chinesa segue em expansão e o consumo se mantém aquecido, apoiado por políticas públicas. Já o setor imobiliário permanece frágil. Com o bom desempenho da economia no início do ano, líderes chineses sinalizaram que não deve haver novos estímulos no curto prazo. As expectativas para o crescimento do país em 2025 continuam próximas de **5%** (meta estipulada pelo governo).

Brasil

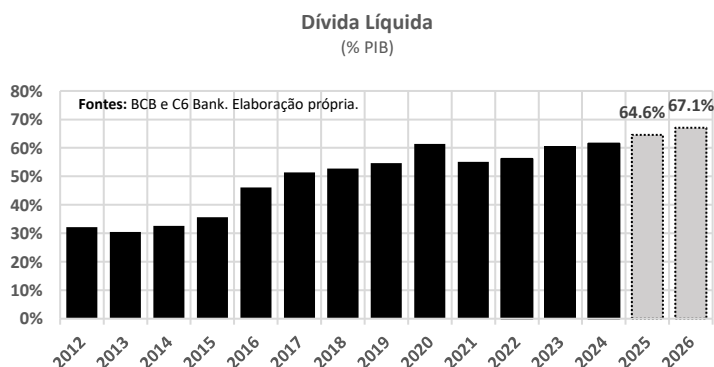
Apesar dos juros elevados, a economia brasileira mantém fôlego de crescimento em razão dos **estímulos do governo**, como o aumento de gastos, a liberação de recursos do FGTS para os trabalhadores e o incentivo à concessão de crédito. O PIB deve continuar **resiliente** e a taxa a Selic em patamar elevado não tem surtido o efeito esperado para esfriar a economia. Assim, nossa projeção para o PIB segue em **2%** para 2025 e em **1,5%** para 2026.

O crescimento acima do potencial (estimamos em cerca de 1,5%) deve contribuir para manter a taxa de desemprego em patamar baixo até o ano que vem. Os dados mais recentes sugerem que o mercado de trabalho segue bastante aquecido. **Para o final de 2025 projetamos uma taxa de desemprego próxima de 5,5% e ao final de 2026 essa razão pode ficar em torno de 5%.**

Os EUA impuseram **novas tarifas sobre produtos importados brasileiros**, porém divulgaram uma série de exceções, que isentam da alíquota mais elevada itens como suco de laranja, petróleo e aeronaves. Mesmo assim, acreditamos que o **impacto econômico das tarifas americanas ainda pode pesar sobre o crescimento brasileiro** ao longo dos próximos meses, porém em uma magnitude ainda incerta.

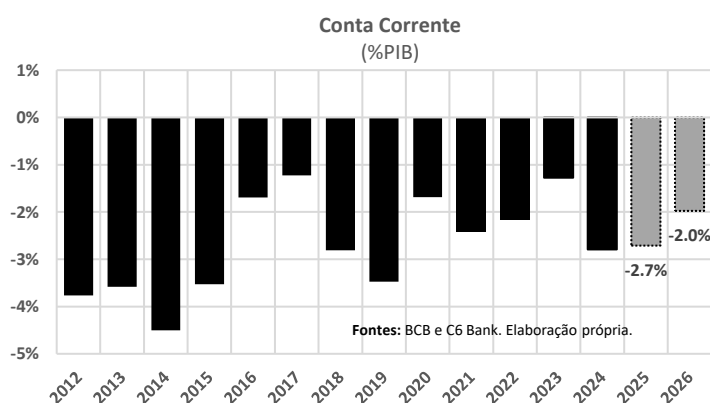


Após um déficit primário de 0,4% do PIB em 2024, o setor público consolidado deve continuar com saldo negativo nos próximos anos. Nossa projeção é de -0,5% do PIB tanto para 2025 quanto para 2026. A trajetória da dívida continua ascendente: estimamos **dívida líquida em 64,6 % do PIB em 2025 e 67,1 % em 2026.**

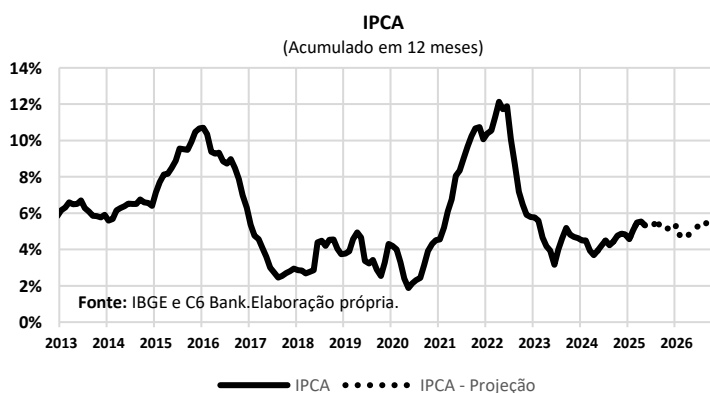


O dólar perdeu força globalmente em 2025, e esse movimento também teve impacto sobre o **real**. No entanto, o último mês foi marcado por uma leve recuperação da moeda americana. Mantemos a visão de que fatores domésticos limitam uma valorização mais acentuada da moeda brasileira. Estimamos um dólar a **R\$ 5,50** no fim de 2025 e a **R\$ 6** em 2026. A perspectiva de **elevação da dívida pública brasileira** mantém a tendência de desvalorização do real no futuro.

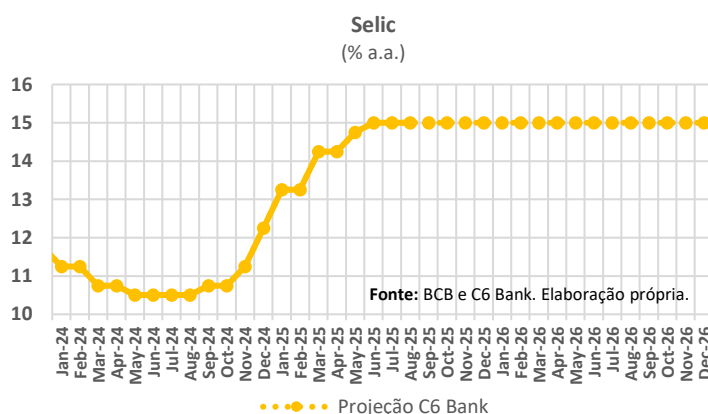
Em relação às transações correntes, o déficit deve terminar o ano em US\$ 58 bilhões. **Já para 2026, nossa projeção é de um déficit de US\$45 bilhões.**



O cenário segue **desafiador** para a inflação brasileira. Com o mercado de trabalho aquecido e as expectativas de inflação elevadas, dificilmente os preços alcançarão a meta de 3%. Por outro lado, a recente queda nos preços de commodities em reais trouxe uma melhora temporária para a inflação de alimentos e bens industriais no Brasil no curto prazo. Nossa projeção para o **IPCA** segue em **5%** para 2025, e em **5,7%** em 2026.



Em julho, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu manter a taxa Selic em 15% ao ano, após sete elevações consecutivas. O Copom manteve o tom duro, reconhecendo que o ambiente externo está “mais adverso e incerto” e sinalizando que a política monetária deve permanecer em patamar “significativamente contracionista por período bastante prolongado”. O comunicado da decisão explicitou que o Comitê “não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso julgue apropriado”, mas acreditamos que este não é o cenário mais provável. **Nossa projeção é de Selic estável em 15% até o fim de 2026.**



Projeções macroeconômicas do C6 Bank

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
Atividade								
Crescimento Real do PIB	1,2%	-3,3%	4,8%	3,0%	3,2%	3,4%	2,0%	1,5%
PIB Nominal (R\$ bi)	7.389	7.610	9.012	10.080	10.943	11.745	12.721	13.783
Fiscal								
Resultado Primário (% PIB)	-0,8%	-9,2%	0,7%	1,2%	-2,3%	-0,4%	-0,5%	-0,5%
Dívida Líquida (% PIB)	54,7%	61,4%	55,1%	56,1%	60,4%	61,5%	64,6%	67,1%
Dívida Bruta (% PIB)	74,4%	86,9%	77,3%	71,7%	73,8%	76,5%	78,3%	81,8%
Setor Externo								
R\$/US\$ (final de período)	4,03	5,20	5,58	5,28	4,86	6,18	5,5	6,0
Balança Comercial (US\$ bi)	30	36	42	52	92	66	63	81
Conta Corrente (US\$ bi)	-65	-25	-40	-42	-28	-58	-58	-45
Conta Corrente (% PIB)	-3,5%	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,7%	-2,7%	-2,0%
Inflação								
IPCA (Var. a/a)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	5,0%	5,7%
Juros								
Selic (dez)	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,25%	15,00%	15,00%

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.