

01 DE AGOSTO DE 2025

Resumo Semanal

Juros estáveis no Brasil e nos Estados Unidos

Internacional

Estados Unidos: Contratações menores que o esperado acendem alerta para o Fed

O Departamento de Trabalho publicou dados referentes ao mês de julho. De acordo com o Establishment Survey, **houve criação de 73 mil empregos no mês, abaixo do esperado**, mas acima do registrado em junho. A pesquisa também revisou para baixo as contratações nos dois meses anteriores. No entanto, o ganho médio por hora trabalhada continua crescendo em ritmo forte, acumulando alta de 3,9% nos doze meses até julho, o que deve manter pressão sobre os preços. O Household Survey mostrou que a **taxa de desemprego subiu levemente para 4,2%, patamar baixo para padrões históricos**. Adicionalmente, a taxa de participação na força de trabalho diminuiu para 62,2%. Outro relatório do Departamento de Trabalho, o Jolts, mostrou que o número de vagas de emprego em aberto diminuiu levemente no mês de junho, mas segue em níveis elevados. A proporção de vagas disponíveis por desempregado referente a junho permaneceu pouco acima de 1. Em linhas gerais, os dados divulgados são **consistentes com um mercado de trabalho ainda robusto**. Em relatório semanal, os pedidos iniciais de seguro-desemprego continuaram em níveis baixos para padrões históricos, em 218 mil na semana encerrada em 26 de julho.

O banco central americano (Federal Reserve – Fed) manteve as taxas de juros inalteradas, conforme esperado mantendo os juros no intervalo de 4,25% a 4,5% ao ano. A decisão não foi unânime, houve dois votos dissidentes. No comunicado, a autoridade monetária reconheceu que o crescimento da atividade econômica moderou no primeiro semestre, mas o desemprego segue baixo, a inflação alta e as incertezas permanecem elevadas. Na coletiva de imprensa, o presidente do Fed, Jerome Powell, disse que a **inflação continua acima da meta o que justifica uma política monetária levemente restritiva**. Powell destacou também que vê riscos de enfraquecimento do mercado de trabalho, mas também de aumento da inflação em razão das tarifas comerciais, e reforça que decisões seguirão dependentes de dados.

Nossa visão continua sendo de que os riscos de inflação mais alta à frente diminuem o espaço para cortes de juros pelo Fed. Por ora, **mantemos nossa expectativa de que os juros permanecerão no patamar atual até o fim de 2025**, mas reconhecemos que a surpresa

negativa com os dados do mercado de trabalho aumenta as chances de uma flexibilização já na próxima reunião. Os números da inflação e do mercado de trabalho a serem divulgados em agosto e setembro darão sinais mais claros sobre os próximos passos do Fed.

Os preços ao consumidor tiveram aumento em junho, conforme o esperado, de acordo com o índice de preços de gastos com consumo (PCE, na sigla em inglês) divulgado pelo Departamento do Comércio americano. Preços de bens subiram 0,4%, maior alta do ano, enquanto preços de serviços mantiveram alta de 0,2%. Analisando as categorias em detalhe, os **preços de bens têm mostrado tendência de alta**, possivelmente relacionada ao aumento de tarifas comerciais sobre produtos importados. O núcleo do indicador, que exclui alimentos e energia, também subiu. **Em doze meses, o núcleo do PCE acumula alta de 2,8%**, acima do mês anterior e da meta de 2% do Fed.

A renda das famílias aumentou em junho frente a maio, segundo dados do Departamento do Comércio, com leve aumento das transferências e crescimento moderado de salários. **O gasto também registrou alta no mês**, com aumento de despesas com bens e serviços. Ambos os indicadores seguem sólidos.

O setor imobiliário continua fraco. O indicador de vendas pendentes de casas recuou 0,8% em junho em relação ao mês anterior, segundo a Associação Nacional de Corretoras (NAR, na sigla em inglês). Este dado, que costuma antecipar vendas de casas usadas, segue abaixo da média pré-pandemia. Em outra pesquisa, os preços de casas divulgados pela Agência Federal de Financiamento da Habitação (FHFA, na sigla em inglês) diminuíram pelo segundo mês seguido em maio.

A confiança do consumidor aumentou. O índice, computado pelo Conference Board, subiu 2 pontos em julho. **Apesar da alta, consumidores estão mais preocupados com o mercado de trabalho:** a pesquisa aponta mais dificuldade em conseguir emprego, sinalizando um possível aumento moderado do desemprego à frente.

O setor de manufaturas continuou em contração, segundo o PMI do Instituto ISM. O índice diminuiu 1 ponto para 48 em julho, abaixo do esperado. Os subíndices de demanda e emprego permaneceram em retração, enquanto a produção teve leve expansão. Os preços pagos seguem elevados, indicando pressão inflacionária.

O PIB cresceu 3% no 2T25 em relação ao trimestre anterior, anualizado e com ajuste sazonal, de acordo com a primeira estimativa do Departamento do Comércio americano. A expansão da economia veio acima do esperado pelo mercado e ocorre depois de um resultado negativo no trimestre anterior. Na composição do indicador, **houve aumento do consumo das famílias e forte redução das importações**, revertendo um comportamento observado no 1T25, quando as importações aumentaram possivelmente como antecipação às tarifas comerciais. **A composição do PIB continua indicando que a economia segue saudável.**

As tarifas recíprocas foram definidas para a maioria dos países. Grandes economias avançadas e importantes parceiros comerciais, como União Europeia (UE) - principal parceiro americano considerando o bloco de 27 países - Japão e Coreia do Sul receberam alíquota de 15%. O Canadá, por questões de segurança na fronteira, recebeu alíquota de 35% para os produtos fora do acordo de livre comércio com EUA. O México, que faz parte do mesmo acordo comercial, no entanto, conseguiu estender o prazo de negociação por mais 90 dias. Em linhas gerais, a

maioria dos países com os quais os EUA têm pequeno déficit comercial recebeu alíquota de 15%, enquanto a maioria dos países com os quais os EUA têm superávit a tarifa ficou em 10%. O Brasil foi exceção: apesar dos EUA terem uma relação comercial superavitária, a alíquota anunciada foi de 50%. O aumento, no entanto, isentou quase 700 itens – tais como aeronaves civis, suco de laranja, alguns metais, celulose e petróleo. Para estes, a tarifa mínima será mantida em 10%. A China, terceiro maior parceiro comercial americano, segue por ora com alíquota de 30%, mas deve ter o prazo de negociação estendido. A implementação das tarifas recíprocas começará em 7 de agosto, exceto para Brasil (6 de agosto) e Canadá (1 de agosto). Segundo pesquisa realizada pela Universidade de Yale, a **alíquota média de importação dos EUA, que no fim de 2024 estava pouco acima de 2%, passará para algo entre 15-20% com as novas tarifas.**

Europa: inflação na meta

A guerra entre Rússia e Ucrânia está no quarto ano. Ataques russos continuam intensos. O presidente americano deu um prazo de 10 a 12 dias, que terminará na próxima semana, para a Rússia fechar um acordo de cessar-fogo com a Ucrânia. Trump ameaçou impor novas sanções sobre a Rússia caso um acordo não seja alcançado. **Uma solução permanente para o fim do conflito ainda nos parece distante.**

O PIB da área do euro teve crescimento moderado no 2T25, levemente acima do esperado, mas abaixo do trimestre anterior. A expansão foi de 0,4% em termos anualizados e com ajuste sazonal, frente ao 1T25, de acordo com a primeira estimativa do Eurostat. Os detalhes da composição do PIB serão divulgados posteriormente. Considerando o resultado por país, houve forte retração da Irlanda, o que deve ser visto com cautela pois tende a ser volátil. Excluindo a Irlanda, o bloco europeu cresceu aproximadamente 0,6%, uma desaceleração em relação ao 1T25. Houve contração da Alemanha (-0,3%), mas expansão da França (1,2%) e Espanha (3%). **O resultado mostra que a atividade econômica na região segue estagnada,** sofrendo com o alto preço de energia. Para o segundo semestre, acreditamos que o crescimento continuará fraco. As tarifas de importação impostas pelos EUA sobre a região devem ser um fator a mais a pesar sobre a atividade local.

O mercado de trabalho permanece robusto. A taxa de desemprego continuou em 6,2% em junho, mínima histórica. O índice divulgado pelo Eurostat agrega taxas heterogêneas entre as economias do bloco. O desemprego continuou em 3,7% na Alemanha e diminuiu para 10,4% na Espanha.

A inflação ao consumidor veio em linha com o esperado. O índice de preços ao consumidor da Zona do Euro (CPI, na sigla em inglês) ficou estável em julho, comparado ao mês anterior, segundo a prévia do Eurostat. **Em doze meses, o índice continuou acumulando alta de 2%.** O núcleo do índice, que exclui energia, alimentos, álcool e tabaco, manteve crescimento de 2,3%. Na composição do indicador, preços de bens seguem moderados, enquanto preços de serviços ainda pressionam o índice, mas apresentam tendência de queda. Com o crescimento menor dos salários e com o euro forte frente ao dólar, a expectativa é que a inflação continue próxima da meta.

O índice de confiança na economia melhorou em julho, segundo dado divulgado pela Comissão Europeia. Detalhes do indicador mostram que houve melhora na confiança de todos os

componentes: consumidor, indústria e serviços. Apesar da melhora, o índice agregado **segue em patamar abaixo do pré-pandemia**.

Japão: BoJ mantém cautela

O Banco do Japão (BoJ, na sigla em inglês) manteve a taxa juros em 0,5% ao ano, conforme esperado, em decisão unânime. A instituição aumentou sua projeção para o núcleo do CPI (que exclui alimentos e energia) neste e no próximo ano fiscal para 2,8% e 1,9%, respectivamente, e prevê um crescimento econômico levemente maior para este ano (0,6%). O comunicado citou que as incertezas diminuíram, mas seguem elevadas, em relação as políticas comerciais, e que os riscos de inflação estão equilibrados, sem viés. O presidente do BoJ, Kazuo Ueda, evitou indicar o momento de uma nova alta de juros, mas manteve a porta aberta, reiterando que deve ocorrer à medida que os membros do comitê de política monetária ganhem confiança de que a inflação alcançará a meta de 2% entre médio, longo prazo. **Em nossa visão, o BoJ deve permanecer cauteloso** aguardando por uma maior visibilidade dos impactos da política comercial americana na economia global.

China: liderança não prevê estímulos no curto prazo

A atividade manteve expansão moderada em julho segundo o índice PMI composto, calculado pelo Escritório Nacional de Estatísticas chinês (NBS, na sigla em inglês), que considera o setor de manufaturas, construção e serviços. O índice composto diminuiu 0,5 ponto, para 50,2, com encolhimento de manufaturas (49,3) e estabilidade no setor de serviços (50).

O lucro da indústria contraiu 1,8% de janeiro-junho, comparado ao mesmo período do ano anterior, de acordo com o Departamento Nacional de Estatísticas da China (NBS, na sigla em inglês). Em junho, o lucro caiu 4,3% comparado a junho de 2024, o segundo mês consecutivo de prejuízo. O resultado fraco refletiu baixo desempenho de estatais, enquanto empresas privadas continuam em território positivo. Uma análise setorial mostra que políticas públicas para promover a troca por produtos mais sofisticados têm ajudado algumas categorias como por exemplo eletrônicos, maquinários e bens de consumo. Outras iniciativas recentes do governo também podem ter ajudado o setor automotivo, que apresentou resultado positivo em junho, depois de acumular perda de 11,9% de janeiro a maio. **Apesar do acordo tarifário em vigor entre China e EUA, a tarifa média imposta sobre os produtos chineses continua elevada**, 30 pontos percentuais acima da anterior. O desequilíbrio entre oferta e demanda no país e as pressões deflacionárias continuam sendo os principais desafios para o crescimento da economia.

Em reunião do Politburo, órgão de cúpula do Partido Comunista Chinês, para avaliar o desempenho da economia e indicar os próximos passos do governo, **líderes chineses aumentaram o foco em medidas estruturais**, sinalizando uma menor preocupação com o desempenho de curto prazo, depois do bom crescimento da economia no primeiro semestre. **O comunicado, no geral, veio conforme a expectativa de analistas**. Nenhum novo estímulo deve ser implementado e a orientação é de continuidade das medidas para alcançar os objetivos sócio-econômicos definidos para este ano. Foi reforçado que políticas fiscais continuarão pró-ativas e não deve haver corte de juros ou de compulsório bancário. O consumo deve continuar

sendo apoiado, como por exemplo por políticas de subsídios para troca de produtos, e a competição desordenada entre empresas deve ser contida para evitar o excesso de produção. Há indicação de que medidas podem ser adotadas para apoiar empresas exportadoras em razão das tarifas comerciais impostas pelos EUA. Não houve menção ao mercado imobiliário, possivelmente por falta de políticas mais efetivas.

Commodities: petróleo em alta

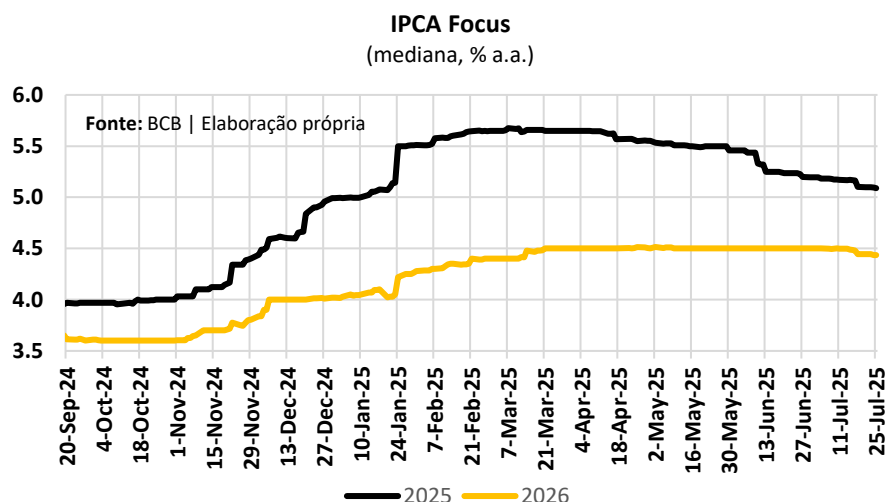
O preço futuro do petróleo (Brent) subiu 5% entre 24/7 e 31/7 encerrando o período em 72,5 dólares por barril. O aumento de preço está associado a **pressões dos EUA para que um acordo de cessar-fogo seja firmado entre Rússia e Ucrânia** até 8 de agosto, sob pena de uma possível imposição de tarifas sobre países que comprarem o petróleo russo. Se implementada, a medida tende a pressionar a demanda por petróleo de outras regiões e elevar preço no mercado internacional. Neste fim de semana, a Organização dos Países Exportadores de Petróleo e aliados (OPEP+) deve decidir sua produção no mês de setembro. A expectativa é de um novo aumento. A Organização tem por objetivo recuperar sua participação no mercado global, e deve colocar o volume retirado, voluntariamente, no fim de 2024, de 2,2 milhões de barris por dia.

Os preços futuros das commodities agrícolas diminuíram na semana. O preço futuro da soja, do trigo e do milho caíram 4%, 3% e 2%, respectivamente.

Brasil

Focus: sem alterações relevantes

As projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), indicador de inflação oficial do país, **ficaram praticamente estáveis para 2025 (de 5,1% para 5,09%) e para 2026 (de 4,45% para 4,44%)** e permaneceram em 4% para 2027. O número esperado para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) manteve-se em 2,23% para 2025, mas apresentou uma pequena alteração para 2026 (de 1,88% para 1,89%). A taxa Selic continua estável em 15% para 2025, 12,5% para 2026 e 10,5% para 2027. As projeções estão no Boletim Focus, relatório do Banco Central que reúne a expectativa das instituições financeiras em relação aos principais indicadores econômicos do país.



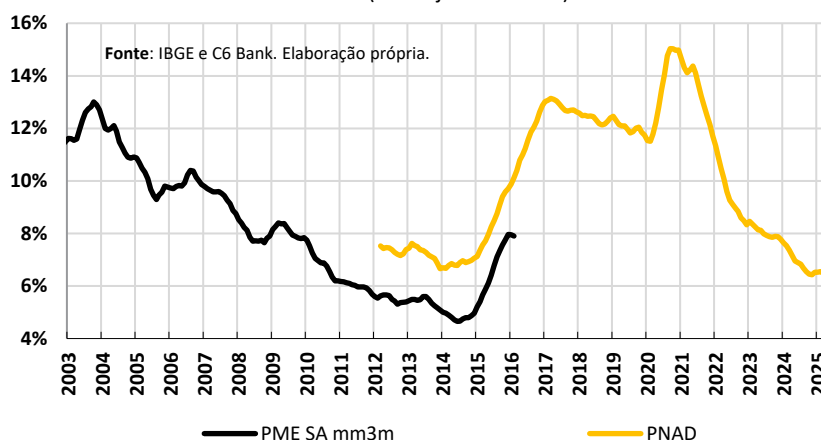
Atividade: desemprego no menor nível histórico

A taxa de desemprego da PNAD Contínua no trimestre encerrado em junho ficou em 5,8%, em linha com a nossa projeção e abaixo das estimativas do mercado (6,0%). Na série com nosso ajuste sazonal, o índice recuou de 6,1% (trimestre móvel até maio) para 5,8% em junho, atingindo o menor patamar da série histórica.

A composição da pesquisa mostrou avanço da população ocupada (0,2%), que passou de 102 milhões de pessoas e bateu o recorde da nossa série ajustada. Os dados de renda reforçam o quadro de **mercado de trabalho ainda muito aquecido**: em relação a junho de 2024, a renda real média habitual cresceu 3,3% e a massa de renda habitual aumentou 5,9%, impulsionadas pelo crescimento do emprego formal e dos salários.

Diante desse dinamismo, projetamos que a taxa de desemprego (ajustada sazonalmente) encerre 2025 abaixo de 5,5%, nível historicamente baixo. Esse movimento deve sustentar a atividade econômica, mas também **dificulta o controle da inflação, sobretudo a de serviços**.

Taxa de Desemprego
(Com ajuste sazonal)

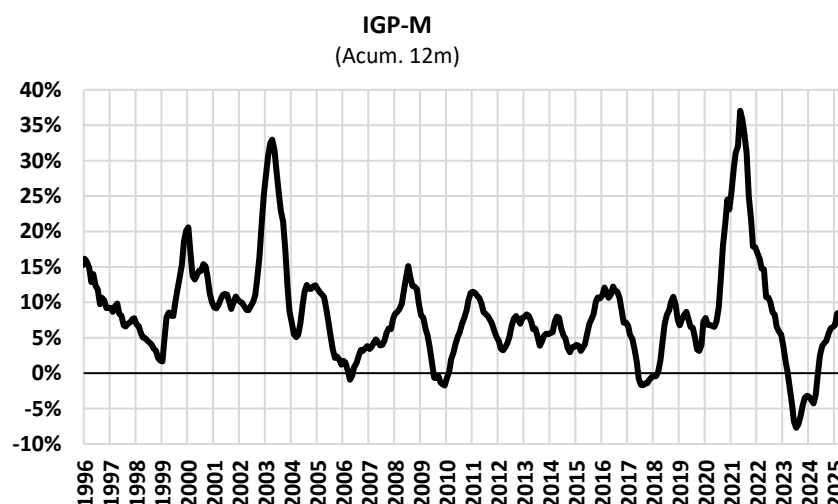


A produção industrial subiu 0,1% em junho na comparação com maio, resultado abaixo da nossa projeção, que era de uma alta de 0,5%. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, houve contração de 1,3%. A indústria de transformação cresceu 0,2%, enquanto projetávamos expansão de 0,7%. Já a indústria extrativa recuou 1,9%, depois de crescer no mês anterior. Quando olhamos para as categorias econômicas, destacam-se as quedas de 0,6% em bens de consumo e a alta de 1,2% em bens de capital, categoria que praticamente devolveu o recuo registrado em maio.

Os dados da produção industrial em junho corroboram nossa análise de que a indústria brasileira como um todo vem perdendo força ao longo de 2025. Nossa expectativa é de que o setor termine o ano com um crescimento de apenas 0,2%, enquanto no ano passado a expansão foi de 3,1%.

Inflação: IGP-M registra nova queda

A inflação medida pelo IGP-M contraiu 0,77% em julho, acima da mediana das projeções de mercado (-0,88%). A composição dos índices de atacado mostrou o IPA agrícola com queda de 3,79% e o núcleo do IPA industrial — que considera apenas os bens industriais do IPCA, excluindo alimentos, combustíveis e minério de ferro — queda de 0,33%. Em 12 meses, o IGP-M acumula alta de 3,0%, inferior aos 4,4% de junho. Nesta mesma métrica, o IPA agrícola subiu 3,8% e o núcleo do IPA industrial avançou 5,3%. **Os preços no atacado estão mostrando alívio como consequência da queda dos preços de commodities em reais.**



Política monetária: Copom mantém plano de voo em meio a cenário mais incerto

O Banco Central do Brasil (BCB) manteve a taxa Selic em 15% ao ano nesta quarta-feira (30). A decisão foi unânime e em linha com o que foi sinalizado na reunião anterior.

O Copom manteve o tom duro. O Comitê reconheceu que o “ambiente externo está mais adverso e incerto em função da conjuntura e da política econômica dos Estados Unidos, principalmente acerca de suas políticas comercial e fiscal e de seus respectivos efeitos.”

Acerca do comércio exterior, o comunicado se limitou a informar que “o Comitê tem acompanhado, com particular atenção, os anúncios referentes à imposição pelos EUA de tarifas comerciais ao Brasil, reforçando a postura de cautela em cenário de maior incerteza.”

A projeção de inflação no cenário de referência do Copom (que considera juros projetados pelo Boletim Focus) **está em 3,4% para o primeiro trimestre de 2027.** Vale mencionar que esta projeção não teve alterações em relação à projeção divulgada no Relatório de Política Monetária publicado no mês passado.

O Comitê continuou sinalizando que, neste ambiente de expectativas desancoradas, a convergência da inflação à meta exige uma política monetária em patamar significativamente contracionista por **período bastante prolongado**.

O Copom antecipou, em se confirmando o cenário esperado, “uma continuação na interrupção no ciclo de alta de juros para examinar os impactos acumulados do ajuste já realizado”. Ou seja, na nossa visão, essa frase sugere uma taxa **Selic estável nas próximas reuniões**, mas deixa em aberto a possibilidade de eventuais mudanças, inclusive novas altas de juros, caso haja alterações no cenário. Neste sentido, o Comitê explicitou que “não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso julgue apropriado”.

Em suma, acreditamos que o comunicado da decisão é **compatível com nosso cenário de estabilidade da Selic até o final deste ano**. Aguardamos a ata da reunião, que será divulgada na próxima terça-feira (05/08), para termos mais detalhes sobre os rumos da política monetária.

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	12.768	13.927
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%	64,2%	66,4%
Dívida Bruta (% PIB)	74,4%	86,9%	77,3%	71,7%	73,8%	76,5%	78,2%	81,2%
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	65	79
Conta Corrente (US\$ bi)	-65	-25	-40	-42	-28	-61	-51	-43
Conta Corrente (% PIB)	-3,5%	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-2,4%	-1,8%
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.

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.

