

12 DE SETEMBRO DE 2025

Resumo Semanal

Atividade desacelera no Brasil

Internacional

Estados Unidos: inflação segue acima da meta

O índice de preços ao consumidor (CPI, na sigla em inglês) subiu **0,4%** em agosto ante o mês anterior, de acordo com o Departamento do Trabalho. O núcleo do índice, que exclui alimentos e energia, registrou aumento de 0,3% no mês. De maneira geral, os indicadores mostram que os preços seguem pressionados. Em 12 meses, o núcleo do CPI acumula alta de 3,1%. **A inflação ao consumidor permanece acima da meta do banco central americano** (Federal Reserve, Fed). A inflação ao produtor (PPI, na sigla em inglês) diminuiu 0,1% em agosto, influenciado principalmente por uma queda em margens comerciais. O núcleo do indicador, que exclui alimentos, energia e comércio registrou aumento de 0,3% no período. Em 12 meses, o núcleo do PPI acumula alta de 2,8%.

Em nossa visão, a persistência da inflação acima da meta do banco central americano (Federal Reserve, Fed) e o risco de uma pressão maior sobre os preços à frente em razão das tarifas comerciais deveriam manter o Fed cauteloso em relação aos próximos passos de política monetária. No entanto, reconhecemos que **um corte de juros na reunião deste mês é o cenário mais provável**, considerando que o presidente do Fed, Jerome Powell, demonstrou mais preocupação com uma possível deterioração do mercado de trabalho do que com a inflação.

O índice de otimismo das pequenas empresas, medido pela Federação Nacional de Empresas Independentes (NFIB, na sigla em inglês), **registrou aumento** de 0,5 ponto para 100,8 em agosto, com uma alta expressiva do número de empresas esperando aumento das vendas. Na pesquisa, as empresas seguem reportando dificuldades para contratar e um elevado grau de incerteza na economia. O índice de otimismo segue abaixo da média pré-pandemia.

Em relatório semanal, os pedidos iniciais de seguro-desemprego continuaram em níveis baixos para padrões históricos, em 263 mil na semana encerrada em 6 de setembro.

Europa: BCE sinaliza fim do ciclo de cortes de juros

A guerra entre Rússia e Ucrânia está no quarto ano. Não houve avanços concretos para um acordo de paz ou de cessar-fogo entre os países depois das reuniões com o presidente americano em meados de agosto. Os ataques continuam sendo realizados por ambos os lados.

Uma solução definitiva, por ora, ainda nos parece distante.

O Banco Central Europeu (BCE) manteve as taxas de juros estáveis, conforme esperado. A taxa de depósito, principal instrumento para transmissão da política monetária, permanece em 2%. No comunicado, o BCE avalia que a **inflação segue próxima da meta de 2% e acredita que sua trajetória permanecerá bem comportada** nos próximos dois anos. A instituição também prevê um crescimento da economia de 1,2% este ano, pouco maior do que na projeção anterior.

A presidente do BCE, Christine Lagarde, destacou que o processo de desinflação terminou e que a atividade econômica segue resiliente, acrescentando que os juros estão em patamar apropriado, um sinal de que o ciclo de corte de juros pode ter chegado ao fim. Lagarde reforçou, no entanto, que decisões seguem dependentes de dados. **Em nossa visão, o BCE deve manter os juros no patamar atual, mas reconhecemos a possibilidade de mais um corte.**

O presidente francês, Emmanuel Macron, nomeou Sébastien Lecornu como novo primeiro-ministro, após a destituição de seu antecessor. A saída de François Bayrou ocorreu após ser derrotado no voto de confiança do Parlamento, ao não conseguir apoio da oposição para aprovar o orçamento de 2026, que previa um forte aperto fiscal. O novo primeiro-ministro, também aliado de Macron, deve enfrentar desafios semelhantes, mas **a expectativa é que busque aprovar um plano fiscal mais moderado** ainda em linha com a regra fiscal da União Europeia.

No Reino Unido, o PIB mensal de julho ficou estável. Houve leve expansão do setor de serviços (0,1%) e de construção (0,2%), mas retração da indústria (-0,9%).

China: exportações diminuem para EUA

A balança comercial registrou superávit de 102,3 bilhões de dólares em agosto, um resultado pouco acima do mês anterior e levemente melhor do que o esperado. Na composição, as exportações e importações cresceram moderadamente comparadas a agosto de 2024. Na comparação mês contra mês, as **exportações** subiram para União Europeia, Japão e Ásia Emergente, mas **continuaram em queda para os EUA.** As importações tiveram leve aumento, refletindo uma demanda doméstica fraca. Por produto, as exportações de produtos mais tecnológicos e sofisticados (celulares, computadores) continuaram crescendo, enquanto a de semicondutores permaneceu resiliente – possivelmente beneficiada pela isenção de tarifas americanas. A relação comercial entre EUA e China melhorou depois dos acordos comerciais temporários firmados entre ambos os países em meados de maio e início de junho, no entanto, incertezas continuam, e as tarifas ainda elevadas devem continuar pesando sobre o comércio entre ambos os países à frente.

O fluxo do crédito agregado veio levemente acima do esperado, em 26,6 trilhões de yuans no acumulado do ano até agosto, segundo o Banco do Povo da China (PBOC, na sigla em inglês). O volume acrescentado no mês (RMB 2,6 trilhões) foi puxado por **contínua emissão de títulos públicos** e um aumento moderado dos empréstimos às empresas, enquanto os empréstimos às famílias continuaram baixos.

A inflação ao consumidor recuou em agosto, tanto na variação mensal quanto no acumulado em doze meses até agosto, segundo o Escritório Nacional de Estatísticas chinês (NBS, na sigla em inglês). A principal contribuição veio da retração dos preços de alimentos. O núcleo do índice, que exclui alimentos e energia, no entanto, acumulou alta de 0,9% nos últimos doze meses. Os subsídios do governo para troca de bens (como veículos e eletrodomésticos) vem ajudando a sustentar preços. **O índice de preços ao produtor (PPI) continuou em deflação** pelo trigésimo quinto mês consecutivo, mas a retração diminuiu, refletindo as políticas anti-involução do governo que tem por objetivo limitar a capacidade produtiva de setores com capacidade abundante (como aço, cimento, veículos elétricos e painéis solares). **A inflação, no entanto, deve continuar baixa no país**, dado o excesso de capacidade instalada, a menor atratividade do produto chinês no mercado americano depois da imposição de tarifas e o fraco consumo doméstico.

Commodities: petróleo segue abaixo dos 70 dólares

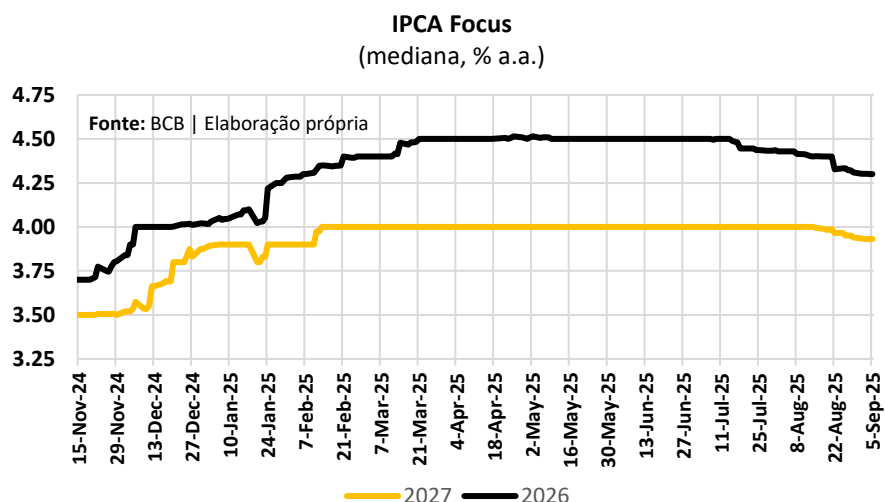
O preço futuro do petróleo (Brent) diminuiu 1% entre 4/9 e 11/9, fechando o período a 66 dólares por barril. A Organização dos Países Exportadores de Petróleo OPEP+ decidiu aumentar sua produção em 137 mil barris por dia a partir de outubro, um aumento considerado moderado pelo mercado.

Os preços futuros das commodities agrícolas (soja, milho e trigo) ficaram praticamente estáveis na semana.

Brasil

Focus: projeções de inflação mais baixas em 2028

As projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), indicador de inflação oficial do país, apresentaram poucas mudanças para 2025 (4,85%), para 2026 (de 4,31% para 4,3%) e para 2027 (de 3,94% para 3,93%). **Destaque para a queda nas projeções para 2028, que passaram de 3,8% para 3,7%.** O número esperado para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) não apresentou mudanças relevantes para 2025 (de 2,19% para 2,16%) e nem para 2026 (de 1,87% para 1,85%). A taxa Selic segue estável para 2025 (15%), para 2026 (12,5%) e para 2027 (10,5%). 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.

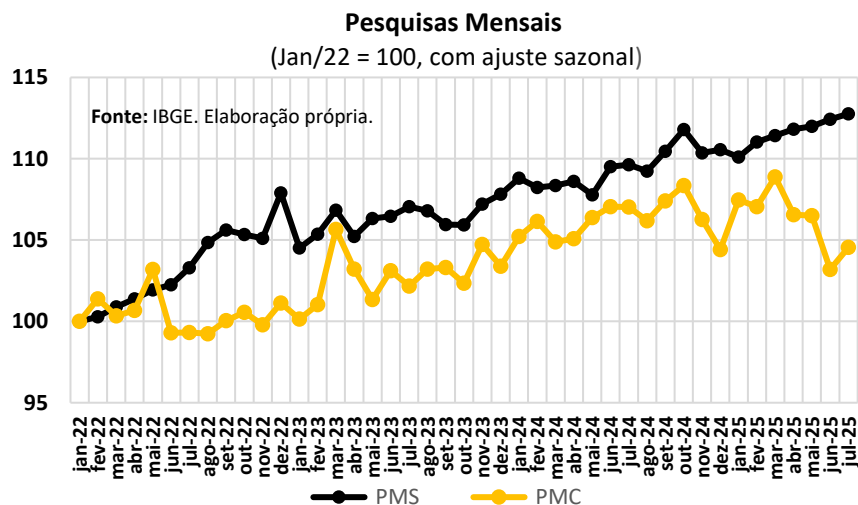


Atividade: dados de julho corroboram cenário de desaceleração

A Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) de julho mostrou que **o volume de serviços registrou leve expansão de 0,3% na comparação mensal, chegando ao sexto mês consecutivo de alta**. Os serviços prestados às famílias, que têm um peso importante no cálculo do PIB, avançaram 0,3%, enquanto o segmento de transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio contraiu 0,6%. O desempenho visto nos últimos meses indica que os serviços seguem resilientes e devem manter um bom ritmo de crescimento em 2025.

A Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), também de julho, mostrou **alta de 1,3% frente ao mês anterior no volume de vendas do comércio varejista ampliado**, abaixo da nossa projeção (2%). Os resultados dos últimos meses reforçam nossa análise de que o varejo vem perdendo força ao longo deste ano. Os números mais fracos vêm principalmente de segmentos sensíveis ao crédito, que são impactados diretamente pela Selic em patamar elevado, como veículos, materiais de construção, móveis e eletrodomésticos. Considerando este cenário, nossa projeção é de que as vendas no varejo ampliado fechem 2025 com desempenho próximo a zero. Vale lembrar que, no ano passado, o setor cresceu 3,7%

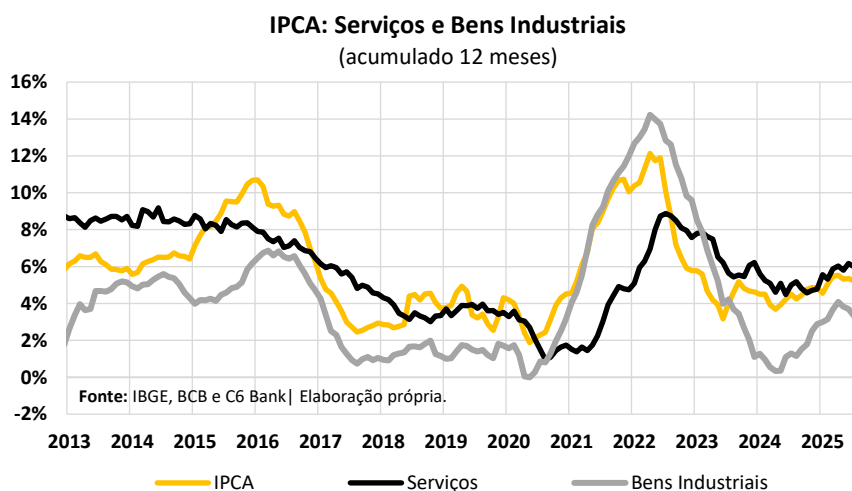
Considerando os dados de atividade – serviços, indústria e varejo – até julho, enxergamos que **a economia brasileira como um todo está em processo de desaceleração**. Entendemos que essa perda de fôlego é reflexo dos juros mais altos, que tendem a impactar os investimentos. Nossa expectativa é de que o PIB cresça 2% em 2025 e 1,5% em 2026.



Inflação: deflação de agosto menor do que o esperado

O IPCA caiu 0,11% em agosto, segundo dados divulgados pelo IBGE. Esse **resultado veio acima da nossa projeção** (-0,14%) e do mercado (-0,16%). O resultado reflete principalmente a queda de 4,21% nos preços da energia elétrica residencial, que foi puxada pelo impacto do bônus de Itaipu nas contas de luz. Sem esse desconto, a inflação teria subido 0,29% no mês.

Os dados do IPCA nos últimos três meses mostram algum arrefecimento da inflação, mas esse movimento deve ser temporário. Ainda que a queda nos preços das commodities e o enfraquecimento do dólar possam estar aliviando a pressão sobre os alimentos e os bens industriais, fatores domésticos, como o mercado de trabalho bastante aquecido e a nossa projeção de um câmbio mais depreciado, devem continuar pesando sobre a inflação. Nossa expectativa é de que o IPCA termine 2025 em 5% e chegue a 5,2% ao fim de 2026.



A inflação medida pelo IGP-DI registrou uma expansão de 0,2% em agosto, acima da mediana das projeções de mercado (0,38%). A composição dos índices de atacado mostrou o IPA agrícola com variação de 1,5%. O núcleo do IPA industrial — que exclui alimentos, combustíveis e minério de ferro — recuou 0,6%. Em 12 meses, o IGP-DI acumula alta de 3%. Nesta mesma métrica, o IPA agrícola subiu 4,1% e o núcleo do IPA industrial avançou 1,9%. O dado **reforça o movimento recente de alívio nos preços no atacado**, ainda que a inflação medida pelo IPCA siga pressionada por fatores domésticos, como o mercado de trabalho aquecido.

Para os próximos meses, **esperamos que o Comitê de Política Monetária (Copom) mantenha os juros estáveis em 15%**. Nossa projeção é de que a Selic permaneça em patamar elevado até o fim de 2025. No entanto, considerando o recente alívio na inflação e a possibilidade de cortes de juros no exterior, acreditamos que pode haver espaço para flexibilização no primeiro trimestre do ano que vem. Nossa expectativa é de que o ciclo de cortes da Selic comece em março, com a taxa de juros terminando 2026 em 13%.

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	12.724	13.709
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%	64,9%	67,4%
Dívida Bruta (% PIB)	74,4%	86,9%	77,3%	71,7%	73,8%	76,5%	78,5%	82,4%
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	60	78
Conta Corrente (US\$ bi)	-65	-25	-40	-42	-28	-58	-65	-49
Conta Corrente (% PIB)	-3,5%	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,7%	-3,0%	-2,2%
Inflação								
IPCA (Var. a/a)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	5,0%	5,2%
Juros								
Selic (dez)	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,25%	15,00%	13,00%

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.

