

15 DE AGOSTO DE 2025

# Resumo Semanal

## Inflação: alívio temporário no Brasil, persistente nos EUA

### Internacional

#### Estados Unidos: inflação segue pressionada

O índice de preços ao consumidor (CPI, na sigla em inglês) subiu **0,2%** em julho, de acordo com o Departamento do Trabalho. O núcleo do índice, que exclui alimentos e energia, registrou aumento de 0,3%. A composição do núcleo do CPI mostrou persistência dos preços de serviços e um aumento moderado dos preços de bens. As **tarifas impostas pelo governo ainda não tiveram efeito significativo** sobre preços de itens importados, mas com as novas tarifas recíprocas definidas no início do mês os preços de bens devem começar a pressionar mais a inflação. Em 12 meses, o núcleo do CPI acumula alta de 3,1%, contra 2,9% no mês anterior. **A inflação ao consumidor permanece acima da meta do banco central americano** (Federal Reserve, Fed). A inflação ao produtor (PPI, na sigla em inglês) subiu 0,9% em julho. O núcleo do indicador, que exclui alimentos e energia também subiu 0,9%. Em 12 meses, o núcleo do PPI acumula alta de 3,7%.

Em nossa visão, a perspectiva de uma inflação mais alta à frente deve manter o banco central americano (Federal Reserve, Fed) cauteloso. **Por ora, mantemos nossa expectativa de que há pouco espaço para corte de juros este ano**, mas reconhecemos que os dados do mercado de trabalho divulgados no início do mês aumentam as chances de uma flexibilização já na próxima reunião, em setembro. Os números da inflação e do mercado de trabalho a serem publicados no próximo mês serão importantes para antecipar os próximos passos do Fed.

**A atividade teve um desempenho moderado em julho.** A produção industrial encolheu 0,1% em relação ao mês anterior, segundo dados do Fed. Outra pesquisa, divulgada pelo Departamento de Comércio americano, mostrou alta das vendas no varejo.

**O índice de otimismo das pequenas empresas**, medido pela Federação Nacional de Empresas Independentes (NFIB, na sigla em inglês), **registrou aumento** de 1,7 ponto para 100,3 em julho, com uma alta expressiva do número de empresas reportando melhores condições de negócios e avaliando ser um bom momento para expansão. Apesar disso, o índice de incerteza subiu 8 pontos, permanecendo em patamar elevado, e a qualidade da mão de obra continua sendo o principal problema das firmas. O índice segue abaixo da média pré-pandemia.

Em relatório semanal, os pedidos iniciais de seguro-desemprego continuaram em níveis baixos para padrões históricos, em 224 mil na semana encerrada em 9 de agosto.

**O presidente americano estendeu por mais 90 dias a trégua tarifária com a China**, mantendo a alíquota de produtos chineses em 30%. Segundo um centro de pesquisa da Universidade de Yale, **a alíquota efetiva média de importação dos EUA**, que estava em 2,4% no início deste ano, **alcançou 18,6%** (taxa que considera as tarifas recíprocas anunciadas e a alíquota adicional imposta sobre a Índia por importação de petróleo russo) maior patamar desde 1933.

**Donald Trump segue pressionando para um acordo de cessar-fogo entre Rússia e Ucrânia.** Depois de reunião com o presidente ucraniano e aliados europeus, Trump se reunirá hoje com o presidente russo. O presidente americano declarou que haverá consequências severas para a Rússia se não houver um acordo.

### **Europa: PIB 2T surpreende no Reino Unido**

**A guerra entre Rússia e Ucrânia está no quarto ano.** Ataques russos continuam. O presidente americano, que tem pressionado para um fim do conflito, se encontra hoje com o presidente russo. Trump conversou com o presidente ucraniano e aliados europeus durante a semana e alertou que haverá consequências severas para a Rússia se Putin não concordar com um cessar-fogo. **Uma solução permanente, por ora, ainda nos parece distante.**

**A produção industrial recuou mais do que esperado em junho na zona do euro**, depois de um resultado positivo, mas revisado para baixo, no mês anterior. Segundo o Eurostat, o índice (excluindo construção) registrou queda de 1,3% frente a maio. **A volatilidade recente dos dados da indústria parece estar associada à guerra tarifária** – houve aumento da produção no 1T, puxada principalmente por produtos farmacêuticos, antecipando a possível imposição de tarifas pesadas pelos EUA, e uma queda no 2T. Além da Irlanda que costuma apresentar maior volatilidade, a produção contraiu também na Alemanha, mas voltou a expandir na França e Itália. Incertezas quanto a possíveis tarifas comerciais pesam sobre a confiança no setor. **A produção industrial segue abaixo do patamar de 2019.**

**No Reino Unido, a economia cresceu 0,3% no 2T25** comparado ao trimestre anterior, de acordo com a primeira estimativa do Escritório Nacional de Estatísticas (ONS, na sigla em inglês). O desempenho foi melhor do que o esperado, **ajudado por estímulos do governo**, enquanto a demanda privada (consumo e investimentos) perdeu força. A divulgação do PIB mensal de junho apresentou forte expansão (0,4%) com crescimento da indústria (0,7%), do setor de serviços (0,3%) e de construção (0,3%).

**O mercado de trabalho britânico segue fraco.** De acordo com o Escritório Nacional de Estatísticas (ONS, na sigla em inglês), a taxa de desemprego permaneceu em 4,7% nos três meses até junho - essa pesquisa continua com um problema de amostra reduzida e os resultados devem ser interpretados com cautela. Uma outra medida, que usa dados de folhas de pagamento, mostrou leve **redução de contratações** em julho, depois de queda também nos cinco meses anteriores. As **vagas em aberto seguem diminuindo**, sugerindo um contínuo esfriamento de contratações. Por outro lado, os **salários subiram**, nos três meses até junho, o ganho médio semanal do setor privado (excluindo bônus) aumentou 5%, comparado ao mesmo período do ano

passado. **O esfriamento do mercado de trabalho não deve mudar a postura do Banco da Inglaterra** (BoE, na sigla em inglês) que deve manter o ritmo gradual de cortes de juros.

### **China: atividade decepciona**

**A atividade teve crescimento abaixo do esperado em julho. A produção industrial desacelerou**, expandindo 5,7% frente ao mesmo período do ano anterior, puxada pelos setores de alta tecnologia, equipamentos eletrônicos e automotivo. As **vendas no varejo perderam força**, aumentando 3,7%, sugerindo uma moderação dos efeitos de programas de subsídios para troca de eletrodomésticos e equipamentos eletrônicos. Os **investimentos vieram fracos**, com desaceleração tanto em obras de infraestrutura quanto em manufaturas, além da contínua retração nos investimentos imobiliários. Os dados indicam um **desequilíbrio maior entre oferta e demanda**, com a indústria em expansão, mas a demanda fraca. A taxa de desemprego urbano subiu de 5% para 5,2%.

**O fluxo do crédito agregado veio levemente abaixo do esperado**, em 23,9 trilhões de yuans no acumulado do ano até julho, segundo o Banco do Povo da China (PBOC, na sigla em inglês). O volume acrescentado no mês (RMB 1,2 trilhão) foi **puxado por contínua emissão de títulos públicos**, enquanto os empréstimos contraíram pela primeira vez em duas décadas. Houve redução principalmente dos empréstimos às famílias, tanto de curto quanto de longo prazo, refletindo consumo fraco e menor demanda por crédito imobiliário.

**O governo anunciou mais dois programas de subsídio fiscal**. As iniciativas devem permanecer em vigor por pelo menos um ano e têm por objetivo estimular o consumo e desenvolver o setor de serviços, aliviando custos de empréstimos concedidos dentro de determinadas regras. A medida está em linha com outras anunciadas anteriormente para promover o consumo e impulsionar o setor de serviços, a fim de aumentar a importância destes setores para a economia chinesa, reduzindo a dependência em relação ao setor manufatureiro-exportador. Acreditamos que medidas do governo continuarão pontuais. **Não esperamos nenhum grande estímulo à economia no curto prazo**.

**A inflação ao consumidor ficou estável em julho**, tanto na variação mensal quanto no acumulado em doze meses até julho, segundo o Escritório Nacional de Estatísticas chinês (NBS, na sigla em inglês). Alimentos continuaram em retração. Houve, no entanto, aumento no preço de energia em razão do repasse de preços de commodities do mercado global. Produtos cujo consumo tem sido estimulado por subsídios do governo e serviços relacionados a turismo também tiveram preços mais elevados. O núcleo do índice, que exclui alimentos e energia, acumulou alta de 0,8% nos últimos doze meses. **O índice de preços ao produtor (PPI) continuou em deflação** pelo trigésimo quarto mês consecutivo, com queda de 3,6% no período. O menor preço reflete: uma menor demanda por materiais de construção, com a desaceleração do setor imobiliário, e a maior geração de energia por parte de hidroelétricas em substituição às térmicas, em razão do maior volume de chuvas durante o verão. **A inflação 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 estável

**O preço futuro do petróleo (Brent) ficou praticamente estável entre 7/8 e 14/8** encerrando o período em 67 dólares por barril. O mercado aguarda por notícias de um possível avanço nas negociações de um cessar-fogo entre Rússia e Ucrânia. Uma reunião entre o presidente russo e seu par americano acontece hoje. A Rússia é um importante exportador de petróleo e os EUA têm ameaçado impor tarifas sobre seus compradores.

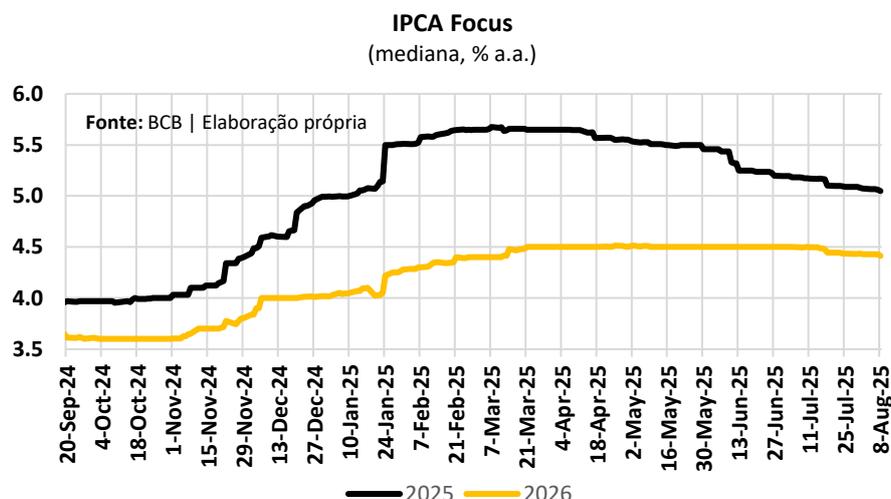
A Administração de Informações de Energia (EIA, na sigla em inglês) divulgou seu relatório mensal, que prevê preços menores do petróleo à frente. A agência antecipa um aumento da produção, principalmente depois das decisões recentes da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP). O aumento da produção deve elevar estoques e diminuir a pressão sobre os preços. A EIA acredita que o preço médio do petróleo Brent em 2026 será de US\$ 51/barril.

**Os preços futuros das commodities agrícolas tiveram desempenho misto na semana.** O preço futuro da soja subiu 4%, com surpresa na projeção do Departamento de Agricultura dos EUA (USDA, na sigla em inglês) de menor produção da commodity nos EUA, enquanto os do milho e do trigo caíram 2% e 3%, respectivamente.

## Brasil

### Focus: leve queda nas projeções de inflação

As projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), indicador de inflação oficial do país, **apresentaram leve queda para 2025 (de 5,07% para 5,05%) e para 2026 (de 4,43% para 4,41%)**. O número esperado para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) apresentou pequenas mudanças para 2025 (de 2,23% para 2,21%) e para 2026 (de 1,88% para 1,87%). 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.

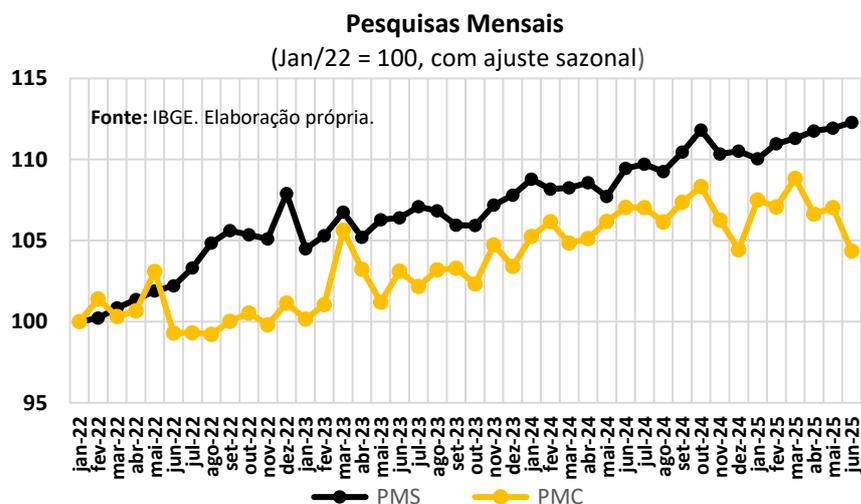


### Atividade: dados de junho corroboram cenário de desaceleração

A Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) de junho mostrou que **o volume de serviços registrou leve expansão de 0,3% na comparação mensal**. Os serviços prestados às famílias, que têm um peso importante no cálculo do PIB, recuaram 1,4%, enquanto o segmento de transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio cresceu 1,5%. 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 junho, mostrou **queda de 2,5% frente ao mês anterior no volume de vendas do comércio varejista ampliado**. As surpresas em relação à nossa projeção foram espalhadas: o segmento de hipermercados, por exemplo, contraiu 0,5% no mês, enquanto esperávamos alta de 2,8%. As vendas de materiais de construção recuaram 2,6%, decepcionando nossa expectativa de alta de 0,4%. Nossa projeção é de que as vendas no varejo ampliado fechem 2025 com crescimento abaixo de 1%. Vale lembrar que, no ano passado, esse aumento foi de 3,7%.

Considerando os dados de atividade – serviços, indústria e varejo – até junho, 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.

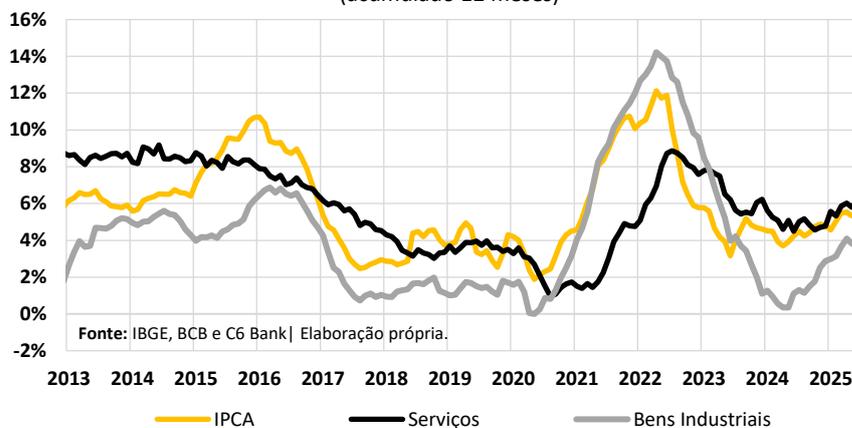


### Inflação: IPCA de julho sobe menos que o esperado, mas alívio deve ser temporário

O IPCA subiu 0,26% em julho, segundo dados divulgados pelo IBGE. Esse **resultado veio abaixo da nossa projeção** (0,34%) e do mercado (0,35%). A surpresa veio de forma espalhada, com números mais fracos em diversas categorias, principalmente em bens industriais. Os automóveis, por exemplo, recuaram 0,56%. A alimentação no domicílio, grupo importante no cálculo da inflação ao consumidor, também registrou queda (de 0,69%). Do lado das altas, vale destacar o preço das passagens aéreas, que subiu 19,92%, e da energia elétrica, que cresceu 3,04%, pressionada pelo reajuste na cidade de São Paulo.

Os dados do **IPCA de junho e julho 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 um provável câmbio mais depreciado, segundo nossa projeção, devem continuar pesando sobre a inflação brasileira. Nossa estimativa é de que o IPCA chegue ao final de 2025 em 5% e termine 2026 em 5,7%, com viés de baixa.

**IPCA: Serviços e Bens Industriais**  
(acumulado 12 meses)



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 por bastante tempo, mantendo-se em 15% até o final de 2026.

## Projeções macroeconômicas do C6 Bank

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
<b>Atividade</b>								
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
<b>Fiscal</b>								
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%
<b>Setor Externo</b>								
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%
<b>Inflação</b>								
IPCA (Var. a/a)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	5,0%	5,7%
<b>Juros</b>								
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.

