

18 DE JULHO DE 2025

Resumo Semanal

Aumento do IOF volta a valer após decisão do STF

Internacional

Estados Unidos: inflação em linha com esperado

O índice de preços ao consumidor (CPI, na sigla em inglês) subiu **0,3%** em junho, de acordo com o Departamento do Trabalho. O núcleo do índice, que exclui alimentos e energia, subiu 0,2%. A composição do núcleo do CPI continua mostrando uma tendência de desaceleração de preços de serviços, mas um aumento moderado dos preços de bens. Itens mais voláteis dessa categoria, como veículos novos e usados, recuaram no mês e favoreceram o resultado moderado. As **tarifas impostas pelo governo ainda não tiveram efeito significativo** sobre preços de itens importados, mas com o aumento tarifário esperado para agosto, os preços de bens devem começar a pressionar mais a inflação. Em 12 meses, o núcleo do CPI acumula alta de 2,9% no período, contra 2,8% 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) ficou estável em junho, mas foi revisada para cima no mês anterior. O núcleo do indicador, que exclui alimentos e energia também ficou estável. Em 12 meses, o núcleo do PPI acumula alta de 2,6%.

Em nossa visão, com a atividade moderada – não enxergamos uma recessão – e com a inflação ainda acima da meta, **acreditamos que o Fed manterá os juros elevados por mais tempo**. Diferentemente do consenso do mercado, não descartamos a possibilidade de os juros permanecerem onde estão até o fim de 2025.

A atividade teve um desempenho melhor em junho. A produção industrial cresceu 0,3% em relação ao mês anterior, segundo dados do Fed. Outra pesquisa, divulgada pelo Departamento de Comércio americano, mostrou que as vendas no varejo aumentaram, porém seguem tendência de desaceleração. **Os dados de atividade têm mostrado alguma moderação, sem sinais de queda abrupta.**

O setor imobiliário segue fraco. O indicador de construções iniciadas, divulgado pelo Departamento do Comércio, tem apresentado grande volatilidade; em junho, subiu 4,6% em relação ao mês anterior, depois de uma queda expressiva em maio. O indicador de permissões para construir, que costuma antecipar dados futuros de novas construções, ficou praticamente

estável. Em outra pesquisa, o índice de confiança das construtoras (NAHB Housing Market Index) subiu levemente em julho, mas permanece abaixo da média pré-pandemia. **De modo geral, os preços e as taxas de hipoteca seguem elevados, mantendo construção e vendas abaixo do nível pré-pandemia.**

Em relatório semanal, os pedidos iniciais de seguro-desemprego continuaram em níveis baixos para padrões históricos, em 221 mil na semana encerrada em 12 de julho.

O governo americano anunciou tarifas recíprocas para outras regiões. A **União Europeia (UE)**, maior parceiro comercial americano considerando o bloco de 27 países, deve ser taxada em 30%. Apesar das negociações em andamento desde abril, ainda não houve um acordo. O **México** também deve ser taxado em 30%, mas apenas os produtos fora do acordo de livre comércio com os EUA serão taxados por ora. Tanto UE quanto México seguem negociando junto a autoridades americanas. As tarifas recíprocas entram em vigor em 1 de agosto.

Europa: inflação pressionada no Reino Unido

A guerra entre Rússia e Ucrânia está no quarto ano. Ataques russos continuam intensos. O presidente americano ameaçou impor tarifas de 100% sobre a Rússia e sobre países que importem seus produtos, caso não haja um cessar-fogo em 50 dias. Uma solução permanente para o fim do conflito ainda nos parece distante.

A produção industrial cresceu mais do que esperado em maio na zona do euro, depois de recuo no mês anterior. Segundo o Eurostat, o índice registrou expansão de 1,7% frente a queda de 2,2% em abril. A **volatilidade recente do dado da indústria parece estar associada a guerra tarifária** – houve aumento da produção no início do ano, antecipando a imposição de tarifas americanas, e uma queda em abril; a expansão da produção em maio sugere mais um fôlego em razão da postergação do prazo de tarifas. Além da Irlanda que costuma apresentar maior volatilidade, a produção cresceu também na Alemanha, mas contraiu 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.**

Na próxima semana, **o Banco Central Europeu (BCE) deve manter os juros no patamar atual**, depois dos oito cortes realizados desde o início do ciclo de redução há um ano. Na decisão mais recente, a presidente da instituição, Christine Lagarde, falou que o ciclo de cortes estava próximo do fim e sinalizou cautela. Apesar da atividade fraca, as **incertezas tarifárias devem pesar na decisão.**

No Reino Unido, o mercado de trabalho segue esfriando. De acordo com o Escritório Nacional de Estatísticas (ONS, na sigla em inglês), a taxa de desemprego subiu para 4,7% nos três meses até maio - 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, segue indicando uma **tendência de queda do emprego**: o número de contratados diminuiu em junho, depois de redução também nos quatro meses anteriores. Os **salários desaceleraram, porém menos do que o esperado**: nos três meses até maio, o ganho médio semanal do setor privado (excluindo bônus) cresceu 4,9%, comparado ao mesmo período do ano passado.

A inflação britânica veio acima do esperado. O CPI subiu de 3,4% para 3,6% nos últimos doze meses até junho, de acordo com dado divulgado pelo ONS. O núcleo, que exclui alimentos, energia, álcool e tabaco, também subiu de 3,5% para 3,7% refletindo uma pressão maior de preços de serviços.

Em entrevista recente, o presidente do Banco da Inglaterra (BoE, na sigla em inglês), Andrew Bailey **indicou que uma aceleração dos cortes de juros seria possível** caso houvesse uma deterioração do mercado de trabalho. No entanto, com a inflação ainda pressionada, **acreditamos que o BoE, manterá o ritmo gradual de cortes de juros por ora**, com o próximo corte na reunião de agosto.

China: economia mantém crescimento robusto

O PIB expandiu 5,2% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, segundo o Departamento Nacional de Estatísticas da China (NBS, na sigla em inglês), uma expansão pouco acima da esperada. Na composição do PIB, houve um crescimento maior do setor de serviços e uma moderação do crescimento da indústria. Apesar do resultado robusto no primeiro semestre, a expectativa é de uma desaceleração nos próximos seis meses, em razão de incertezas comerciais associadas às tarifas americanas. No ano, o crescimento chinês deve ficar próximo da meta do governo de 5%.

Em junho, a atividade apresentou dados mistos: a produção industrial cresceu mais do que o esperado no mês, acelerando para 6,8% comparada ao mesmo período do ano anterior, com forte desempenho de setores de alta tecnologia, automotivo e comunicação. As **vendas no varejo desaceleraram** para 4,8%, sugerindo uma moderação dos efeitos de programas de subsídios para troca de eletrodomésticos e equipamentos eletrônicos. Os **investimentos também perderam força** no acumulados nos últimos seis meses até junho, com encolhimento contínuo dos investimentos imobiliários, e enfraquecimento dos investimentos em obras de infraestrutura e em manufaturas. A taxa de desemprego urbano permaneceu em 5%.

O fluxo do crédito agregado veio pouco acima do esperado, alcançando 22,8 trilhões de yuans no acumulado do ano até junho, segundo o Banco do Povo da China (PBOC, na sigla em inglês). O volume acrescentado no mês (RMB 4,2 trilhões) foi **puxado por contínua emissão de títulos públicos e aumento nos empréstimos de médio e longo prazo às empresas e famílias**, depois de meses de moderação.

A balança comercial registrou superávit de 114,8 bilhões de dólares em junho, um resultado acima do esperado. Na composição, houve um crescimento significativo das exportações e um aumento das importações, ambas comparadas a junho de 2024. **A melhora das exportações ocorreu com uma intensificação das vendas para os EUA no mês**, depois de queda significativa em abril e maio, enquanto as vendas para os demais mercados vieram mistas: aumentaram para o Japão, diminuíram para União Europeia, por exemplo. Importações de produtos americanos cresceram no mês. 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 quanto as tarifas à frente**.

Commodities: petróleo estável

A tensão no Oriente Médio continua. O acordo de cessar-fogo entre Israel e o Irã permanece em vigor, mas um cessar-fogo entre Israel e o Hamas parece distante.

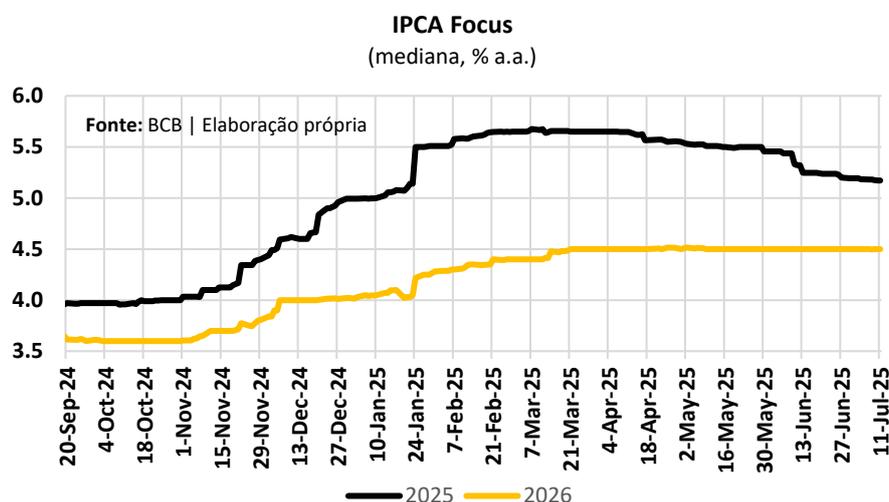
O preço futuro do petróleo (Brent) ficou praticamente estável entre 10/7 e 17/7 encerrando o período pouco acima de 69 dólares por barril.

Os preços futuros das commodities agrícolas vieram mistos na semana. O preço futuro do trigo e do milho caíram 3% e 1%, respectivamente, enquanto o preço futuro da soja aumentou 1%.

Brasil

Focus: projeções permanecem praticamente estáveis

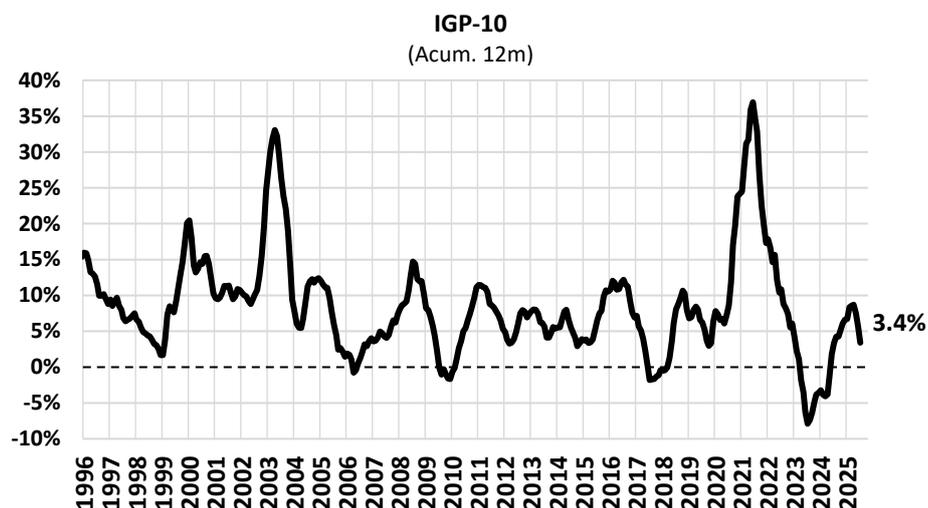
As projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), indicador de inflação oficial do país, praticamente não tiveram alterações para 2025 (de 5,18% para 5,17%) e **permaneceram em 4,5% para 2026 e em 4% para 2027**. O número esperado para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) não apresentou alterações relevantes para 2025 (2,23%) e subiu para 2026 (1,86% para 1,89%). **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.



Inflação: IGP-10 registra queda no acumulado em 12 meses

A inflação medida pelo IGP-10 registrou uma contração de 1,65% em julho, abaixo da mediana das projeções de mercado (-1,46%). A composição dos índices de atacado mostrou o IPA agrícola com contração de 3,96%. O núcleo do IPA industrial — que considera apenas os bens industriais do IPCA, excluindo alimentos, combustíveis e minério de ferro — recuou 0,4%. **Em 12 meses, o IGP-DI acumula alta de 3,4%, abaixo do mês anterior (5,6%)**. Nesta mesma métrica, o IPA agrícola subiu 5,4% e o núcleo do IPA industrial avançou 5,7%. O dado **reforça o movimento**

recente de alívio nos preços no atacado devido à queda do preço de commodities em reais, ainda que a inflação medida pelo IPCA siga pressionada por fatores domésticos, como o mercado de trabalho aquecido.



IOF: STF valida parcialmente a elevação do IOF

O Supremo Tribunal Federal (STF) decidiu validar o decreto do governo federal que elevava as alíquotas do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF). A decisão excluiu apenas as operações de risco sacado. Já a cobrança maior de IOF para as modalidades de operações de câmbio, previdência e crédito para Pessoa Jurídica, foram mantidas. Com a decisão, o governo espera uma arrecadação extra de cerca de R\$ 11 bilhões em 2025 e R\$ 28 bilhões em 2026. Os recursos vão contribuir para o cumprimento da meta de resultado primário prevista no arcabouço fiscal neste ano.

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.

