

14 DE FEVEREIRO DE 2025

Resumo Semanal

Brasil: desaceleração moderada da atividade

Internacional

Estados Unidos: inflação resiliente reforça postura cautelosa do Fed

A inflação ao consumidor veio mais forte que o esperado. O índice de preços ao consumidor (CPI, na sigla em inglês) subiu 0,5% em janeiro frente ao mês anterior, de acordo com o Departamento do Trabalho. O núcleo do índice, que exclui alimentos e energia, registrou aumento de 0,4%. **A composição do núcleo mostra que a inflação segue persistente**, com serviços se mantendo estáveis em patamar elevado e tendência de aceleração nos preços de bens. **Em 12 meses, o núcleo do CPI acumula alta de 3,3%**, permanecendo acima da meta. A inflação ao produtor (PPI, na sigla em inglês) subiu 0,4% no mês, mais que o esperado pelo mercado. O núcleo do indicador, que exclui alimentos e energia, registrou aumento de 0,3% e acumula alta de 3,6% em 12 meses.

Em nossa visão, os dados divulgados reforçam a manutenção da postura cautelosa adotada pelo Fed (Federal Reserve, o banco central americano). Além da inflação se manter acima da meta de 2%, a atividade segue robusta, o mercado de trabalho resiliente e há incertezas quanto aos efeitos das políticas do novo governo, como as restrições à imigração e aumento de tarifas de importação – medidas que tendem a pressionar a inflação. **Acreditamos que este cenário diminui o espaço para cortes de juros nos EUA em 2025.**

O presidente do Fed, Jerome Powell, em depoimento semestral ao Congresso, **afirmou que ainda há trabalho a ser feito em relação à redução da inflação.** Segundo Powell, o Fed deve manter os juros em patamar restritivo por mais tempo.

Na semana, os dados de atividade vieram mistos. A produção industrial aumentou 0,5% em janeiro em relação ao mês anterior, segundo dados do Fed. Outra pesquisa, divulgada pelo Departamento de Comércio americano, mostrou que as vendas no varejo registraram retração de 0,9% no mesmo período.

O índice de otimismo das pequenas empresas, medido pela Federação Nacional de Empresas Independentes (NFIB, na sigla em inglês), **registrou diminuição** de 2,3 pontos para 102,8 em

janeiro, mas permanece em patamar semelhante ao período pré-pandemia. O componente que mais contribuiu para a queda do índice foi uma redução no número de empresários que esperam uma melhora da economia. Segundo a pesquisa, a inflação e a qualidade de mão de obra disponível continuam sendo os principais problemas das pequenas empresas.

Em relatório semanal, os pedidos iniciais de seguro-desemprego continuaram em níveis baixos para padrões históricos, em 213 mil na semana encerrada em 8 de fevereiro.

Europa: produção industrial em queda

A guerra entre Rússia e Ucrânia está perto de completar três anos. O presidente americano iniciou conversas com o presidente russo para que comecem a planejar o fim do conflito. O presidente ucraniano deve se encontrar hoje com o vice-presidente americano. Existem preocupações, principalmente entre líderes europeus, que a negociação promovida pelos EUA favoreça a Rússia, que ocupa quase 20% do território ucraniano.

A produção industrial contraiu mais do que o esperado. Segundo o Eurostat, o índice registrou queda de 1,1% em dezembro frente ao mês anterior. Excluindo a Irlanda, que tende a introduzir volatilidade no índice em razão de possuir empresas no exterior, a produção contraiu ainda mais (-2,1%). O fraco desempenho no mês pode ser explicado pela retração na produção alemã (-2,9%) em parte associada a distorções causadas por férias no setor automobilístico. A composição do índice europeu mostra que **houve queda na produção de motores e tecidos e uma contínua fraqueza dos setores intensivos em energia.** O PMI de manufaturas segue apontando para uma produção fraca na região. Incertezas quanto a possíveis tarifas comerciais a serem impostas pelos EUA pesam adicionalmente sobre a confiança no setor. **A produção industrial segue abaixo do patamar de 2019.**

O PIB da área do euro foi levemente revisado para cima depois da inclusão de dados divulgados por outros países, como Holanda. A economia cresceu 0,1% no 4T24, frente ao trimestre anterior, de acordo com a segunda divulgação do Eurostat, saindo da estagnação como estimado anteriormente. **A atividade econômica na região tem sofrido com o alto preço de energia e com a política monetária apertada do Banco Central Europeu (BCE).**

No Reino Unido, a economia cresceu 0,9% em 2024, com desempenho melhor do que o esperado no 4T24. **No último trimestre o PIB avançou 0,1%** em relação ao trimestre anterior, de acordo com a primeira estimativa do Escritório Nacional de Estatísticas (ONS, na sigla em inglês). A composição do índice mostra que **houve um forte aumento dos investimentos públicos e do gasto do governo** – ambos em linha com o orçamento divulgado em outubro – uma estabilização do consumo das famílias e uma queda no investimento privado. O aumento de impostos previsto para abril deve pesar sobre o crescimento da economia ao longo deste ano. A divulgação do PIB mensal de dezembro mostrou expansão da indústria (0,5%), depois de 3 meses seguidos de retração, e do setor de serviços (0,4%) e contração da construção civil (-0,2%).

China: fluxo de crédito aumenta para empresas

O fluxo do crédito agregado veio acima do esperado em janeiro, alcançando 7 trilhões de yuans no mês, segundo o Banco do Povo da China (PBOC, na sigla em inglês). O volume também foi maior do que o de janeiro de 2024. **A melhora reflete o aumento dos empréstimos bancários, principalmente os concedidos às empresas, e a maior emissão de títulos públicos.** Houve também aumento moderado nos empréstimos às famílias, que alcançou o maior patamar do ano, depois da melhora nas vendas de imóveis desde outubro.

A inflação ao consumidor subiu em janeiro, refletindo o feriado do ano novo chinês. O maior consumo durante o período, principalmente de **serviços relacionados a recreação e culturais, além de outros de transporte e comunicação, pressionaram os preços.** O CPI acumulou alta de 0,5% nos doze meses até janeiro, segundo o Escritório Nacional de Estatísticas chinês (NBS, na sigla em inglês), acelerando de 0,1% no mês anterior. As quebras do indicador mostram aumento moderado nos preços de alimentos e de bens, mas uma alta em serviços. O núcleo da inflação, que exclui alimentos e energia, subiu para 0,6% no período. Apesar do aumento no CPI, o índice de preços ao produtor (PPI) continuou recuando pelo vigésimo oitavo mês consecutivo, com nova retração de 2,3%. Houve contínua desaceleração nos preços de metais e materiais de construção, em razão da menor atividade durante o feriado. **A inflação deve continuar baixa no país, em razão do excesso de capacidade instalada e da fraca demanda local.**

Commodities: preço do petróleo tem leve recuperação

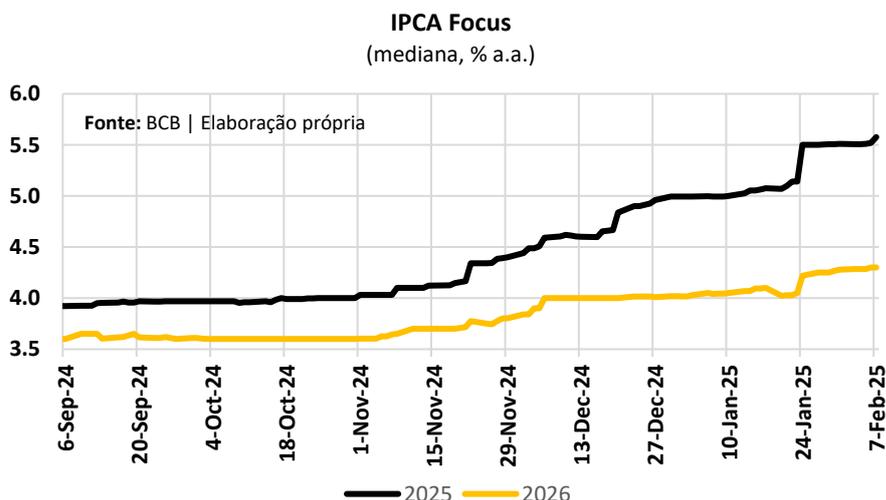
O acordo de cessar-fogo entre Israel e Hamas iniciado em 19/1 continua vigente, apesar de turbulências durante a semana que colocaram em risco a interrupção do conflito. A troca de reféns mantidos pelo Hamas por prisioneiros palestinos em Israel deve continuar. **Há expectativa de que o acordo, programado para durar seis semanas, abra espaço para conversas sobre um possível encerramento do conflito.**

O preço futuro do petróleo (Brent) subiu 1% de 6/2 a 13/2, fechando o período em 75 dólares por barril, **depois de recuar por três semanas seguidas.** O preço da commodity, que passou dos 80 dólares em meados de janeiro, quando os EUA aumentaram restrições sobre a indústria de energia russa, deve girar mais próximo dos 70 dólares ao longo do ano. Em relatório divulgado esta semana, a Agência Internacional de Energia continuou prevendo sobreoferta de petróleo em 2025, com produtores fora da Organização dos Países Exportadores de Petróleo sendo os principais responsáveis pelo aumento da produção.

Os preços futuros de grãos recuaram na semana depois de aumento na semana anterior. O preço futuro da soja, trigo e milho diminuíram 3%, 2,5% e 1%, respectivamente. Incertezas em relação às políticas tarifárias a serem implementadas pelos EUA aumentam a volatilidade dos preços.

Focus: projeções de inflação para 2025 sobem pela 17ª semana seguida

As projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), indicador de inflação oficial do país, subiu para 2025 (de 5,51% para 5,58%) e ficou praticamente estável para 2026 (de 4,28% para 4,3%). Para 2027, não houve alteração (3,9%). O número esperado para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) teve poucas mudanças para 2025 (de 2,06% para 2,03%) e para 2026 (de 1,72% para 1,7%). A taxa Selic segue em 15% para 2025, em 12,5% para 2026 e passou de 10,38% para 10,5% em 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.

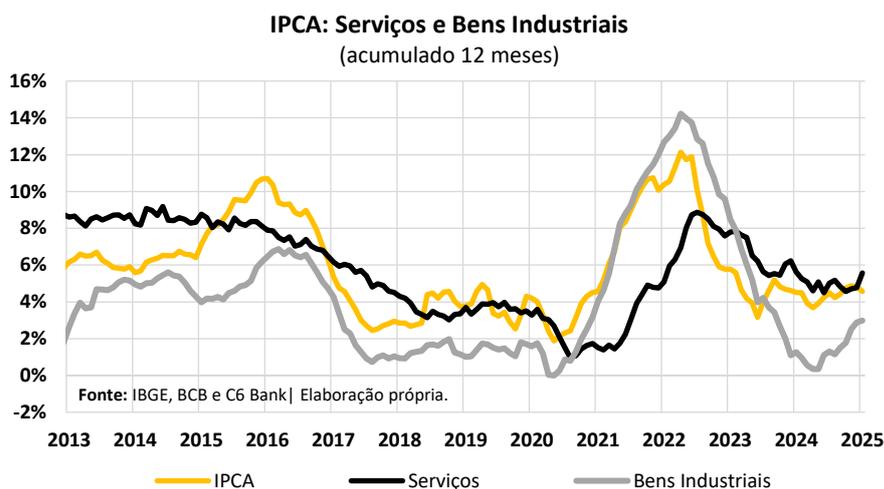


Inflação: 2025 começa sem alívio em serviços

O IPCA subiu 0,16% em janeiro, segundo dados divulgados hoje pelo IBGE. Esse resultado veio em linha com as projeções do mercado. A inflação baixa de janeiro é reflexo, principalmente, do impacto do bônus de Itaipu nas contas de luz, que fez com que os preços da energia elétrica residencial recuassem 14,2%. Sem esse desconto, a inflação teria subido cerca de 0,7% no mês passado. Em fevereiro, sem o bônus de Itaipu e com a normalização do preço da energia, o IPCA em 12 meses deve voltar a subir, de 4,56% para cerca de 5%, segundo nossa projeção. **De maneira geral, a inflação segue preocupante, com os núcleos em trajetória de alta.** A inflação de serviços subjacentes, por exemplo, acelerou de 5,8% em dezembro para 5,9% em janeiro – patamar bastante elevado.

Com o mercado de trabalho aquecido, o custo da mão de obra tende a aumentar, o que deve continuar pressionando a inflação de serviços. Nossa projeção é de que o IPCA feche 2025 em

5,9%, impulsionado também pela perspectiva de câmbio depreciado. **O IPCA de janeiro reforça nossa visão de que o Copom (Comitê de Política Monetária) deve manter o ritmo de alta dos juros já sinalizado para tentar controlar a inflação.** Esperamos um aumento na Selic de 1 ponto percentual, para 14,25%, na reunião de março. Nossa expectativa é de que a Selic termine o ano em 15%.



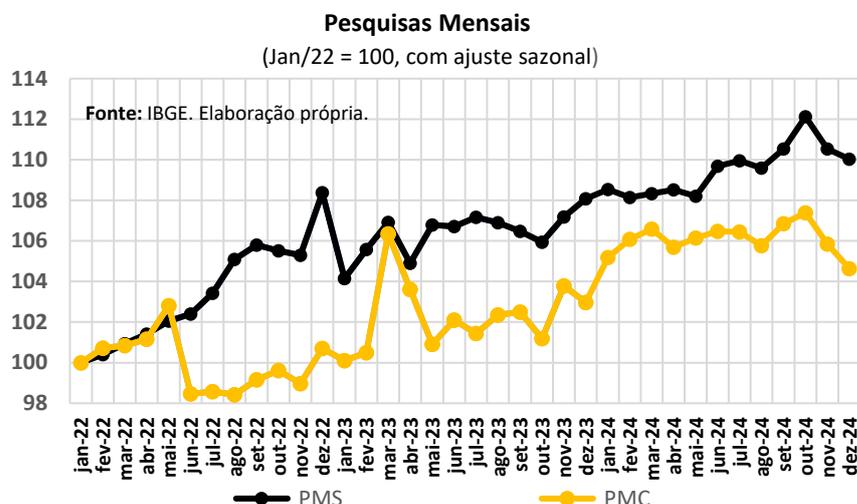
Atividade: dados fracos em dezembro corroboram cenário de desaceleração

A Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) de dezembro mostrou que o volume de serviços registrou contração de 0,5% na comparação mensal. Mesmo com o desempenho negativo no mês, o setor fechou o ano passado com um forte crescimento de 3,1%, se mostrando resiliente ao longo de 2024 e colaborando para a expansão do PIB.

A Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), também de dezembro, apontou queda de 1,1% frente ao mês anterior no volume de vendas do comércio varejista ampliado, mais fraco do que o esperado por nós (-0,7%) e pelo mercado (-0,1%). Em 2024, o setor teve um crescimento robusto de 4,1%. Para 2025, contudo, esperamos uma desaceleração, com expansão de 0,9% no varejo ampliado.

Os dados negativos de dezembro de serviços e do comércio reforçam nossa visão de que a atividade econômica perdeu fôlego na reta final de 2024. Essa desaceleração, no entanto, tem se mostrando menos intensa do que prevíamos.

Por ora, esperamos um crescimento de 0,4% para o PIB do quarto trimestre de 2024. Projetamos um crescimento do PIB de 2% em 2025 e de 1% em 2026.



Projeções macroeconômicas do C6 Bank

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Atividade								
Crescimento Real do PIB	1,2%	-3,3%	4,8%	3,0%	3,2%	3,5%	2,0%	1,0%
PIB Nominal (R\$ bi)	7.389	7.610	9.012	10.080	10.943	11.783	12.698	13.649
Fiscal								
Resultado Primário (% PIB)	-0,8%	-9,2%	0,7%	1,2%	-2,3%	-0,4%	-0,7%	-0,7%
Dívida Líquida (% PIB)	54,7%	61,4%	55,1%	56,1%	60,4%	61,3%	64,7%	67,9%
Dívida Bruta (% PIB)	74,4%	86,9%	77,3%	71,7%	73,8%	76,3%	81,9%	87,3%
Setor Externo								
R\$/US\$ (final de período)	4,03	5,20	5,58	5,28	4,86	6,18	6,30	6,50
Balança Comercial (US\$ bi)	30	36	42	52	92	66	80	80
Conta Corrente (US\$ bi)	-65	-25	-40	-41	-25	-56	-43	-21
Conta Corrente (% PIB)	-3,5%	-1,7%	-2,4%	-2,1%	-1,1%	-2,6%	-2,1%	-1,1%
Inflação								
IPCA (Var. a/a)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	5,9%	5,9%
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.

