

Indicadores locais não desviam atenção do ambiente externo mais instável

Destaques

Arrecadação federal surpreende com IOF e governo reduz congelamento no orçamento.

A arrecadação federal somou R\$ 234,5 bilhões em junho, registrando um crescimento real de 6,6% em relação ao mesmo mês do ano passado e alcançando o maior valor para o mês na série histórica. O resultado foi impulsionado principalmente pela elevação temporária do IOF, cuja arrecadação chegou a R\$ 8,02 bilhões no mês, refletindo mudanças legislativas que ampliaram a tributação sobre operações de crédito e câmbio, especialmente para pessoas jurídicas. No acumulado do primeiro semestre, a arrecadação total corrigida pela inflação alcançou R\$ 1,44 trilhão, representando um crescimento real de 4,4% na comparação com o mesmo período de 2024. O desempenho foi sustentado por medidas recentes para reforçar a receita pública, como a retomada da tributação sobre combustíveis, a tributação de apostas online e o início da reoneração gradual da folha de pagamentos. Vale destacar que essa alta da arrecadação é peça central na estratégia do governo para cumprir a meta fiscal de 2025, que prevê zerar o déficit primário, com tolerância de até 0,25 ponto percentual do PIB. Nesse contexto, o Relatório Bimestral de Receitas e Despesas reforçou essa orientação ao revisar para cima a projeção do resultado primário, agora estimado em déficit de R\$ 26,3 bilhões - valor dentro da banda permitida pelo novo arcabouço fiscal. No entanto, apesar da melhora aparente, o relatório gerou frustração no mercado por combinar um corte de despesas aquém do esperado e manter a forte dependência de receitas extraordinárias. Entre os destaques, está o aumento de R\$ 25,4 bilhões na previsão da Receita Primária Total, com R\$ 18 bilhões vindos da exploração de recursos naturais. Esse valor é considerado elevado, especialmente após o secretário Rogério Ceron alertar que os R\$ 15 bilhões estimados com os leilões do pré-sal não deveriam ser contabilizados integralmente, devido à queda do preço do Brent e à valorização do real, que podem impactar negativamente essas projeções. Além disso, o governo optou por liberar totalmente os R\$ 20,7 bilhões antes contingenciados, frustrando expectativas de um desbloqueio parcial, e revisou para cima suas despesas em R\$ 5 bilhões, impulsionadas por gastos com benefícios sociais e ressarcimentos previdenciários. Assim, embora os números mais recentes da arrecadação contribuam para aliviar as pressões sobre o cumprimento da meta fiscal, a estratégia adotada continua fortemente concentrada no aumento de receitas, com pouco avanço em medidas de controle estrutural das despesas.

Em inflação, dados correntes não geram pressões adicionais ao Banco Central.

O IPCA-15 de julho registrou alta de 0,33% na comparação mensal, acima da mediana das expectativas do mercado (0,31%), mas um pouco abaixo da nossa projeção (0,34%). Em termos anuais, o índice acumula alta de 5,30%. A média dos núcleos de inflação ficou em 0,30% no mês, abaixo do esperado por nós e em linha com o mercado, mostrando desaceleração na inflação subjacente, que passou de 4,50% para 4,20% no trimestre móvel anualizado dessazonalizado. Entre os principais destaques, a inflação de serviços subjacentes seguiu estável, apesar de variações internas, com alta relevante em alimentação fora do domicílio e aluguel residencial, compensadas por quedas em itens como seguro voluntário de veículos e condomínio.

Nos industriais, houve surpresas mistas, com alta em higiene pessoal e cigarros, e queda em vestuário, provavelmente influenciada por promoções recentes. A alimentação no domicílio apresentou deflação, principalmente devido a quedas em frutas e tubérculos, enquanto administrados mostraram alta moderada, impulsionada pelo reajuste dos planos de saúde e aumento em jogos de azar, compensado parcialmente pela queda nos preços da gasolina. Em termos de política monetária, o dado não altera nossa percepção de manutenção da taxa de juros pelo Banco Central em 15,0% na próxima reunião, refletindo a comunicação recente do Copom que indica preferência por manter o juro básico elevado por período prolongado até que haja clara convergência da inflação para a meta.

No cenário externo, BCE mantém juros inalterados e Trump negocia tarifas com a União Europeia.

O Banco Central Europeu manteve a taxa de juros em 2,0%, após oito cortes consecutivos, em linha com as expectativas do mercado. O comunicado destacou que a política monetária está bem-posicionada, mas reforçou o compromisso com uma abordagem dependente de dados, diante do ambiente de elevada incerteza gerado pelas tensões comerciais e geopolíticas. O BCE demonstrou confiança no processo de desinflação, com a inflação subjacente já em linha com a meta de 2,0%, e reconheceu que o crescimento econômico acima do esperado no primeiro trimestre também foi impulsionado pela antecipação de compras e importações para evitar tarifas futuras mais altas. Em meio a esse contexto, as notícias de um possível acordo comercial entre Estados Unidos e União Europeia foram bem recebidas pelo mercado, indicando a adoção de tarifas recíprocas de 15% sobre as importações europeias. A medida visa evitar a elevação das tarifas para 30% a partir de 1º de agosto, como ameaçado pelo governo americano, e incluiria a isenção mútua de tarifas sobre itens como aeronaves, bebidas alcoólicas, dispositivos médicos, assim como para automóveis europeus. Em paralelo, os Estados Unidos oficializaram um acordo com o Japão que estabelece tarifa de 15% sobre automóveis e peças, substituindo a ameaça anterior de 25%. Em troca, o Japão se comprometeu com um pacote robusto de contrapartidas, incluindo aumento de investimentos nos Estados Unidos, ampliação das compras de produtos agrícolas e industriais, além de maiores gastos em defesa com empresas americanas. Quanto ao Brasil, vale destacar que Trump reiterou essa semana que “alguns países com os quais não estamos nos dando bem pagarão tarifa de 50%”, fazendo uma menção indireta ao nosso país. Por ora, os canais formais de negociação entre o governo brasileiro e o americano seguem fechados. Por fim, em uma visita incomum à sede do Federal Reserve, Trump voltou a defender cortes nas taxas de juros e minimizou suas críticas ao presidente do Fed, Jerome Powell, reforçando a tentativa de influenciar a condução da política monetária nos EUA em um ambiente externo já marcado por elevada incerteza. Para a próxima decisão de juros, acreditamos em manutenção do atual patamar de taxas.

Calendário Econômico

No **Brasil**, a agenda terá como destaque a **decisão de política monetária do COPOM**, que projetamos manutenção no patamar de **15%**. Adicionalmente, serão divulgados os **dados de mercado de trabalho** de junho, assim como as **notas econômico-financeiras do Banco Central**.

No **cenário internacional**, destaque para a **decisão de taxa de juros nos EUA**, que também deve se manter inalterada, além dos dados de atividade econômica e mercado de trabalho. Na China, serão divulgados os PMI's de julho.

Data	País	Evento	Referência	Mediana	Buysidebrazil	Anterior
28/07/2025 Segunda-feira						
8:00	Brasil	Sondagem da Construção	Jul	-	-	94.0
8:25	Brasil	Pesquisa Focus	-	-	-	-
8:30	Brasil	Nota de Crédito	Jun	-	-	R\$6653b
11:30	EUA	Sondagem Industrial de Dallas	Jul	-9.0	-	-12.7
14:30	Brasil	Relatório Mensal da Dívida	Jun	-	R\$7799b	R\$7670b
15:00	Brasil	Balança Comercial Semanal	-	-	-	-
29/07/2025 Terça-feira						
8:00	Brasil	Sondagem da Indústria	Jul	-	-	96.8
9:30	EUA	Balança Comercial	Jun	-\$97.9b	-	-\$96.4b
10:00	EUA	Preços Residenciais (MoM)	Mai	-0.1%	-	-0.4%
11:00	EUA	JOLTS	Jun	7400k	-	7769k
11:00	EUA	Confiança do Consumidor	Jul	95.9	-	93.0
11:30	EUA	Índice de atividade do setor de serviços de Dallas	Jul	-	-	-4.4
30/07/2025 Quarta-feira						
6:00	Zona do Euro	Indicador de Confiança na Economia	Jul	94.5	-	94.0
6:00	Zona do Euro	PIB	2T (A)			
		QoQ		0.0%	-	0.6%
		YoY		1.2%	-	1.5%
8:00	Brasil	IGP-M (MoM)	Jul	-	-	-1.67%
8:00	Brasil	Sondagem do Comércio	Jul	-	-	89.3
8:00	Brasil	Sondagem de Serviços	Jul	-	-	90.7
9:15	EUA	ADP	Jul	78k	-	-33k
9:30	EUA	PIB (QoQ anualizado)	2T (A)	2.4%	-	-0.5%
9:30	EUA	Deflator do PIB	2T (A)	2.4%	-	3.8%
9:30	EUA	Deflator do PCE - Núcleo (QoQ anualizado)	2T (A)	2.3%	-	3.5%
11:00	EUA	Vendas Pendentes de Moradias (MoM)	Jun	-0.1%	-	1.8%
14:30	Brasil	Fluxo Cambial Semanal	-	-	-	-
15:00	EUA	FOMC	-	4.50%	4.50%	4.50%
18:30	Brasil	Decisão do Copom	-	15.00%	15.00%	15.00%
22:30	China	PMI - NBS	Jul			
		Indústria		49.7	-	49.7
		Serviços		50.3	-	50.5
		Composto		-	-	50.7
-	Brasil	Caged	Jun	170k	175k	149k
31/07/2025 Quinta-feira						
6:00	Zona do Euro	Taxa de Desemprego	Jun	6.3%	-	6.3%
8:30	Brasil	Nota de Política Fiscal (Resultado Primário)	Jun	-	R\$-36.2b	R\$-33.7b
9:00	Brasil	PNAD Contínua	Jun	-	6.1%	6.2%
9:30	EUA	Renda Pessoal (MoM)	Jun	0.2%	-	-0.4%
9:30	EUA	Gasto Pessoal (MoM)	Jun	0.4%	-	-0.1%
9:30	EUA	Deflator do PCE (MoM)	Jun			
		Total		0.3%	-	0.1%
		Núcleo		0.3%	-	0.2%
9:30	EUA	Índice de Custo do Emprego	2T	0.8%	-	0.9%
9:30	EUA	Pedidos de Auxílio Desemprego	-	220k	-	217k
22:45	China	PMI da Indústria - Caixin	Jul	50.2	-	50.4
-	Japão	Definição do BoJ	-	0.50%	-	0.50%
01/08/2025 Sexta-feira						
5:00	Zona do Euro	PMI da Indústria	Jul (F)	49.8	-	49.8
6:00	Zona do Euro	CPI (YoY)	Jul (P)			
		Total		1.9%	-	2.0%
		Núcleo		2.3%	-	2.3%
9:00	Brasil	PIM (MoM)	Jun	-	-	-
9:30	EUA	Payroll	Jul	110k	-	147k
9:30	EUA	Ganho Médio por Hora (MoM)	Jul	0.3%	-	0.2%
9:30	EUA	Taxa de Desemprego	Jul	4.2%	-	4.1%
10:45	EUA	PMI da Indústria	Jul (F)	-	-	49.5
11:00	EUA	ISM da Indústria	Jul	49.5	-	49.0
11:00	EUA	Gastos com Construção (MoM)	Jun	0.0%	-	-0.3%
11:00	EUA	Confiança do Consumidor de Michigan	Jul (F)	61.8	-	61.8
		Expectativas de inflação para um ano		-	-	4.4%
		Expectativas de inflação entre 5 e 10 anos		-	-	3.6%
Na semana						
-	Brasil	Resultado Primário do Governo Central	Jun	R\$-41.0	R\$-38.7	R\$-40.6b

Projeções

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB - Brasil (%)	1,2	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,4	2,3	1,8
Taxa de Desemprego (média, %)	12,0	13,8	13,2	9,3	8,0	6,6	6,9	7,3
IPCA (%)	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	5,2	4,5
Taxa Selic (final de período, %)	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00	13,00
Taxa de Câmbio (final de período, R\$/US\$)	4,03	5,20	5,58	5,22	4,84	6,19	5,75	5,85
Transações Correntes (US\$ bil)	-68,0	-28,2	-46,4	-53,6	-28,6	-56,0	-69,9	-69,4
Transações Correntes (% PIB)	-3,6	-1,7	-2,9	-2,8	-1,4	-2,6	-3,2	-3,0
Balança Comercial - BCB (US\$ bil)	26,5	32,4	36,4	44,2	80,5	66,2	52,8	57,9
Investimento Direto Estrangeiro (US\$ bil)	69,2	37,8	46,4	87,2	62,0	71,1	69,7	75,0
Investimento Direto Estrangeiro (% PIB)	3,7	2,6	2,8	4,5	2,8	3,2	3,2	3,3
Resultado Primário do Governo Central (R\$ bil)	-95,1	-743,3	-35,1	54,1	-249,1	-43,0	-61,0	-51,0
Resultado Primário do Governo Central (% PIB)	-1,3	-9,8	-0,4	0,5	-2,3	-0,4	-0,5	-0,4
Resultado Primário do Setor Público (R\$ bil)	-61,9	-703,0	64,7	126,0	-249,1	-47,6	-52,3	-50,0
Resultado Primário do Setor Público (% PIB)	-0,8	-9,2	0,7	1,3	-2,3	-0,4	-0,4	-0,4
Dívida Pública Bruta (% PIB)	74,4	86,9	77,3	71,7	74,3	76,1	80,0	84,4
PIB - Estados Unidos (%)	2,5	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,7	2,0
PCE - Estados Unidos (%)	1,4	1,1	4,1	6,6	3,8	2,5	3,5	2,8
Fed Funds (final do período, %)	1,75	0,25	0,3	4,0	5,5	4,5	4,25	3,75

Our team

Andrea Bastos Damico
Chief Economist and CEO
andrea@buysidebrazil.com

Thaís Rodrigues
Economist and Partner
thais@buysidebrazil.com

Rafaela de Sousa
Economist
rafaela@buysidebrazil.com

Henrique Miareli
Economist
henrique@buysidebrazil.com

Mirella Hirakawa
Research Coordinator and
Partner
mirella@buysidebrazil.com

Rita Milani
Economist
rita@buysidebrazil.com

Pedro Tempel
Macroresearch Analyst
pedro@buysidebrazil.com

