

3 DE OUTUBRO DE 2025

Cenário macroeconômico

Copom mantém cautela, Fed sinaliza cortes

➤ Internacional

EUA

O Federal Reserve (Fed, o banco central americano) **cortou os juros** para 4% a 4,25% ao ano. A autoridade tem se mostrado mais preocupada com um possível **esfriamento do mercado de trabalho**. Essa foi a principal razão para os membros do Fed sinalizarem **mais dois cortes de juros** ainda em 2025. Existem pontos de alerta para essa decisão: a atividade econômica americana tem apresentado bom desempenho e a **inflação continua elevada**. Na nossa visão, o afastamento dos índices de preços da meta deveria manter o Fed **mais cauteloso**. Outro ponto de incerteza é a paralisação dos **serviços não essenciais do governo** pela falta de aprovação do orçamento. O impacto do “**shutdown**” na atividade econômica deve ser pequeno, mas a publicação de dados relevantes, como geração de vagas e desemprego, foi afetada.

Europa

A inflação europeia permaneceu próxima da meta: o índice de preços ao consumidor acumulou alta de **2,2%** em setembro. Na última decisão de política monetária, o Banco Central Europeu (BCE) optou por **manter a taxa de juros** inalterada. A presidente da instituição, Christine Lagarde, destacou que o processo de redução da inflação terminou e que os juros estão em patamar **adequado**, sinalizando que o ciclo de cortes das taxas pode ter **terminado**.

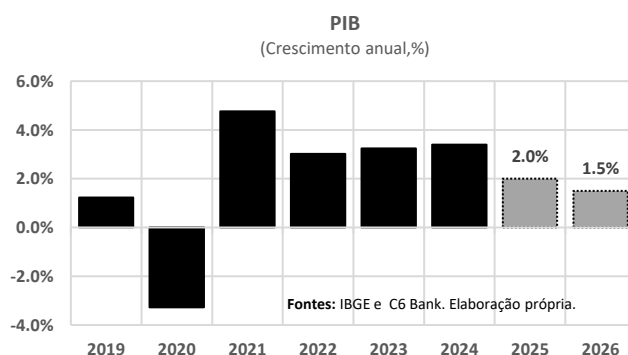
China

Na China, a economia desacelerou em julho e agosto, com um crescimento **mais fraco** do **consumo** e dos **investimentos** em infraestrutura e em imóveis. A **indústria**, que vinha sustentando o crescimento dos últimos meses, também **diminuiu o ritmo** de expansão. Medidas de **estímulo** continuam sendo anunciadas pontualmente pelo governo, principalmente para ajudar o **consumo das famílias**. Depois de um primeiro semestre de atividade econômica forte, as expectativas para o crescimento chinês em 2025 continuam próximas de **5%** (meta estipulada pelo governo).

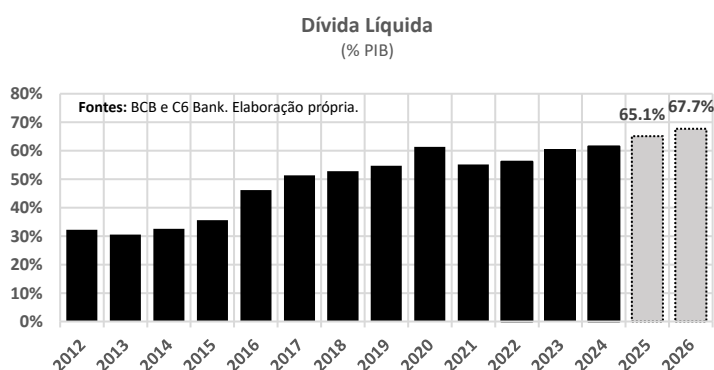
➤ Brasil

A economia brasileira está esfriando gradualmente, apesar de o crescimento continuar apoiado pelos **estímulos do governo** e pelo **mercado de trabalho forte**. Os juros elevados estão exercendo efeito negativo sobre a atividade econômica, mas não esperamos uma grande desaceleração. Dessa maneira, nossa projeção para o crescimento da economia segue em **2% para 2025** e em **1,5% para 2026**.

O crescimento acima do potencial (estimamos em cerca de 1,5%) deve contribuir para manter a taxa de desemprego em patamar baixo até o ano que vem. Os dados mais recentes sugerem que o mercado de trabalho segue bastante aquecido. **Projetamos uma taxa de desemprego próxima de 5,5% ao final de 2025 e de 2026.**



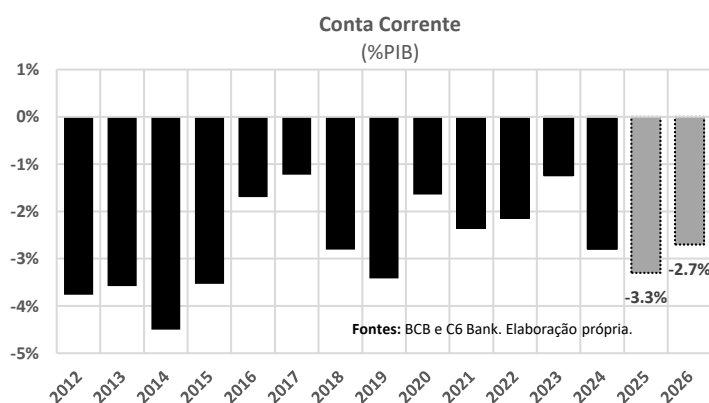
Após um déficit primário de 0,4% do PIB em 2024, o setor público consolidado deve continuar com saldo negativo nos próximos anos. Revisamos levemente nossa projeção de resultado primário de -0,5% do PIB para -0,6% do PIB tanto para 2025 quanto para 2026 devido a uma arrecadação ligeiramente mais fraca do que a esperada e à expectativa de um PIB Nominal menor, respectivamente. A trajetória da dívida continua ascendente: estimamos **dívida líquida em 65,1% do PIB em 2025 e 67,7% em 2026**.



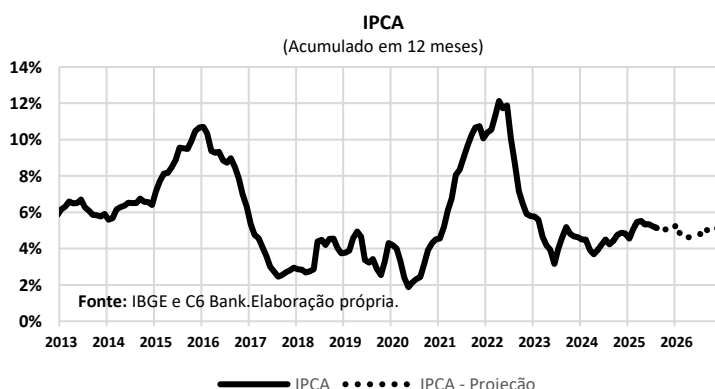
O dólar perdeu força globalmente em 2025, e esse movimento também teve impacto sobre o **real**. Apesar do movimento global, fatores domésticos (em especial a preocupação com o

aumento da dívida pública brasileira) devem seguir limitando uma apreciação mais acentuada do câmbio. Estimamos um dólar a **R\$ 5,50** no fim de 2025 e a **R\$ 6** em 2026.

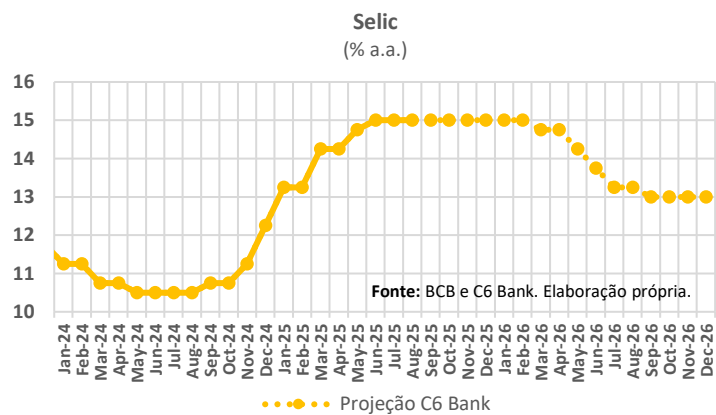
Em relação às transações correntes, o déficit deve terminar o ano em US\$ 72 bilhões. **Já para 2026, nossa projeção é de um déficit de US\$61 bilhões.**



A recente queda nos preços de commodities (em reais) tem trazido **alívio** para a inflação, mas o cenário permanece **desafiador**. O desemprego deve seguir em níveis historicamente baixos até 2026, o que manterá os preços de serviços elevados. Dessa maneira, não acreditamos que a inflação vai convergir para a **meta** de 3% e o IPCA deve permanecer, inclusive, acima do limite de tolerância (4,5%). Mantemos nossa projeção de **5%** para a inflação em **2025** e de **5,2%** em **2026**.



O Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu manter a Selic em 15% na reunião de setembro. Ao contrário do esperado, a autoridade **mantveu o tom duro** e reforçou a necessidade de juros em patamar elevado por um **“período bastante prolongado”**. As projeções de inflação do Copom para o longo prazo não tiveram melhora, apesar do recuo recente do dólar e das expectativas de inflação. Acreditamos que a comunicação do Comitê vai ao encontro com nossa visão de que **não haverá corte de juros em 2025**. No entanto, acreditamos que o BC pode ver espaço para iniciar um ciclo de redução da Selic em **março do ano que vem**. Nossa expectativa é que os juros terminem 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	12.717	13.621
Fiscal								
Resultado Primário (% PIB)	-0,8%	-9,2%	0,7%	1,2%	-2,3%	-0,4%	-0,6%	-0,6%
Dívida Líquida (% PIB)	54,7%	61,4%	55,1%	56,1%	60,4%	61,5%	65,1%	67,7%
Dívida Bruta (% PIB)	74,4%	86,9%	77,3%	71,7%	73,8%	76,5%	78,2%	82,8%
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	57	74
Conta Corrente (US\$ bi)	-65	-25	-40	-42	-28	-61	-72	-61
Conta Corrente (% PIB)	-3,5%	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-3,3%	-2,7%
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.