

11 DE NOVEMBRO DE 2025

Cenário macroeconômico

Fed e Copom adotam postura cautelosa sobre cortes de juros

➤ **Internacional**

EUA

Em outubro, o Federal Reserve (Fed, o banco central americano) **reduziu os juros** para o intervalo de 3,75% a 4% ao ano. Na coletiva de imprensa, o presidente do Fed, Jerome Powell, disse que há **visões diferentes** entre os membros do Fed e declarou que um corte de juros em dezembro **não está garantido**. O discurso diminuiu a convicção dos agentes de mercado de que a flexibilização vai continuar. Outro ponto que eleva o grau de incerteza é a falta de dados econômicos oficiais decorrente da **paralisação parcial do governo** (shutdown). Na nossa visão, o cenário mais provável, por enquanto, é de um **novo corte de juros na reunião de dezembro**. No entanto, a falta de informações atualizadas e, principalmente, o fato de a inflação seguir elevada deveriam exigir uma **postura mais cautelosa** do Fed.

Europa

A atividade econômica da zona do euro tem dado sinais de **recuperação**. O PIB do terceiro trimestre veio **acima das expectativas** e foi melhor do que o do período anterior. A resiliência da economia foi uma das razões para o Banco Central Europeu (BCE) **manter a taxa de juros** em pausa na reunião de outubro. Outro ponto fundamental para a decisão foi a **inflação sob controle** - os preços ao consumidor acumularam alta de 2,1% nos 12 meses até outubro e continuam próximos da meta de inflação, que é de 2%.

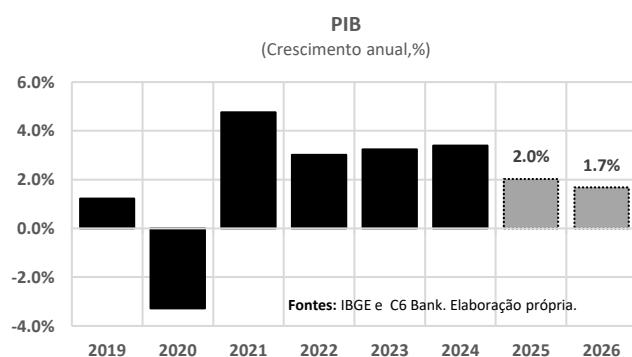
China

Na China, o crescimento da **indústria** e das **exportações impulsionaram o PIB** no 3º trimestre. Por outro lado, o **consumo doméstico permaneceu fraco** e investimentos em infraestrutura e no setor imobiliário seguem em queda. No saldo, o quadro parece favorável: as expectativas para o crescimento chinês em 2025 ficaram mais próximas dos 5% (meta estipulada pelo governo).

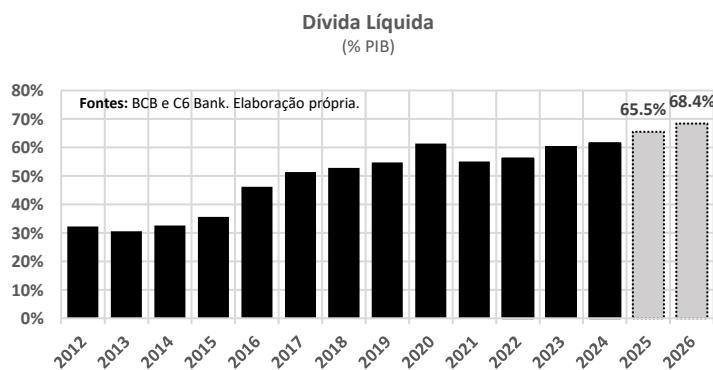
➤ Brasil

Os juros elevados estão exercendo efeito negativo sobre a atividade econômica, mas não esperamos uma grande desaceleração do PIB. A economia brasileira está esfriando gradualmente e **deve crescer 2% em 2025**. Por outro lado, a perspectiva de uma nova **safra recorde de soja** para o ano que vem e **as novas medidas de estímulo à economia** promovidas pelo governo (como o aumento da isenção do Imposto de Renda) nos levaram a elevar a projeção do PIB para 2026 de **1,5% para 1,7%**.

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.**



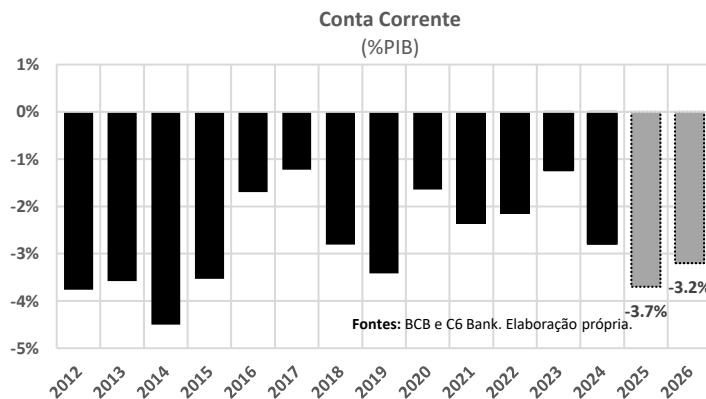
Após um déficit primário de 0,4% do PIB em 2024, o setor público consolidado deve continuar com saldo negativo neste e nos próximos anos. Projetamos resultado primário de -0,6% do PIB tanto para 2025 quanto para 2026. A trajetória da dívida continua ascendente: estimamos **dívida líquida em 65,5% do PIB em 2025 e 68,4% em 2026**.



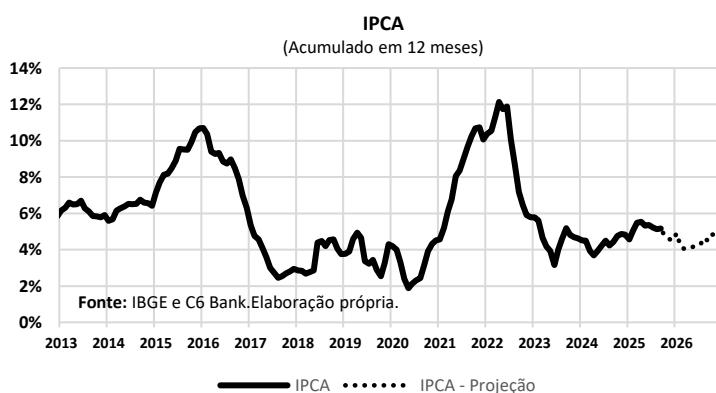
O real ficou praticamente de lado em outubro, mas desde janeiro a moeda brasileira se valorizou, na esteira do movimento de baixa global do dólar. Fatores domésticos (em especial a preocupação com o aumento da dívida pública brasileira) devem seguir limitando uma

apreciação mais acentuada do câmbio. Estimamos um dólar a **R\$ 5,50** no fim de 2025 e a **R\$ 6** em 2026.

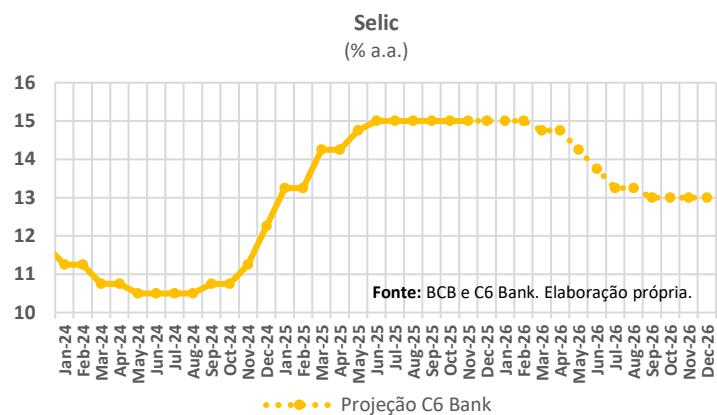
Em relação às transações correntes, o déficit deve terminar o ano em US\$ 82 bilhões. **Já para 2026, nossa projeção é de um déficit de US\$76 bilhões.**



Nos últimos meses, as cotações de commodities (em reais) tiveram queda, o que tem proporcionado um alívio para os preços de diferentes produtos no Brasil – do combustível aos alimentos. A inflação tem vindo abaixo do esperado, o que nos levou a **revisar a projeção para o IPCA de 5% para 4,5% em 2025**. Vemos agora boas chances de a inflação terminar o ano dentro do intervalo de tolerância superior da meta de inflação, que é de 4,5%. Para **2026**, também reduzimos a projeção de inflação, de **5,2% para 5%**, uma vez que a melhora do IPCA em 2025 deve ser parcialmente repassada para o ano seguinte. Apesar disso, a inflação segue bem acima da meta de 3% e o cenário para o controle dos preços permanece **desafiador**. O desemprego deve seguir em níveis historicamente baixos até 2026, o que manterá os preços de serviços elevados.



O Comitê de Política Monetária (Copom) manteve a Selic em 15% na reunião de novembro. Mais uma vez, a autoridade **manteve o tom cauteloso** e reforçou a necessidade de juros em patamar elevado por um **“período bastante prolongado”** – descartando, na nossa visão, a chance de um corte de juros neste ano. Apesar disso, as projeções de inflação do Banco Central para o longo prazo registraram leve queda e agora apontam para uma inflação mais perto da meta de 3%. A comunicação do Comitê vai ao encontro com nossa visão de que o BC deve ver espaço para iniciar um ciclo de redução da Selic apenas 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%	1,7%
PIB Nominal (R\$ bi)	7.389	7.610	9.012	10.080	10.943	11.745	12.715	13.614
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%	65,5%	68,4%
Dívida Bruta (% PIB)	74,4%	86,9%	77,3%	71,7%	73,8%	76,5%	78,4%	83,1%
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	51	55
Conta Corrente (US\$ bi)	-65	-25	-40	-42	-28	-61	-82	-76
Conta Corrente (% PIB)	-3,5%	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-3,7%	-3,2%
Inflação								
IPCA (Var. a/a)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,5%	5,0%
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, consequentemente, as receitas decorrem de transações mantidas pelo Banco C6 S.A. e / ou suas coligadas.