

3 DE DEZEMBRO DE 2025

Cenário macroeconômico

Banco Central segue cauteloso, apesar do alívio no IPCA

► **Internacional**

EUA

Com o **fim do shutdown** mais longo da história do país, a divulgação de dados econômicos vem sendo normalizada. O relatório de emprego de setembro mostrou que o **mercado de trabalho americano mantém certo fôlego**, embora esteja desacelerando gradualmente. A taxa de desemprego subiu levemente para 4,4%, um patamar baixo para os padrões históricos.

O Federal Reserve (Fed, banco central americano) se aproxima da última decisão de juros do ano **sem um consenso** entre seus dirigentes. Existe uma chance elevada de corte de juros em dezembro, mas a crescente preocupação dos membros do Fed com a inflação – que segue acima da meta – **reduz o espaço para quedas ao longo de 2026**.

Europa

A atividade econômica da zona do euro vem apresentando sinais de um **crescimento mais sólido**, impulsionado pelo setor de serviços. O desemprego continua baixo e a inflação segue próxima à meta estabelecida pelo Banco Central Europeu (BCE). Com a economia resiliente e a inflação sob controle, o BCE deve **manter a taxa de juros** na reunião de 18 de dezembro.

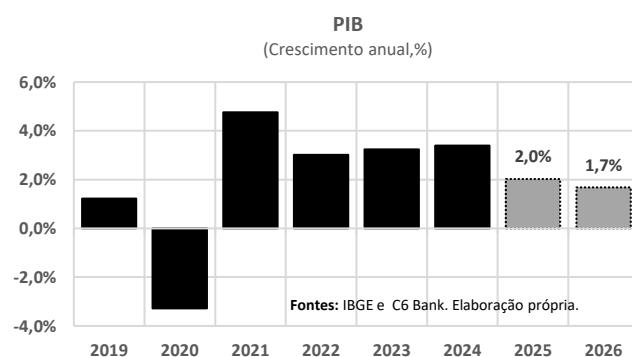
China

Na China, a atividade desacelerou em outubro, com destaque para uma contração dos investimentos. O setor imobiliário segue encolhendo. Por outro lado, dados mais recentes mostram uma recuperação moderada da indústria, após uma melhora das relações comerciais com os EUA. As expectativas para o crescimento chinês em 2025 continuam próximas dos **5%** (meta estipulada pelo governo).

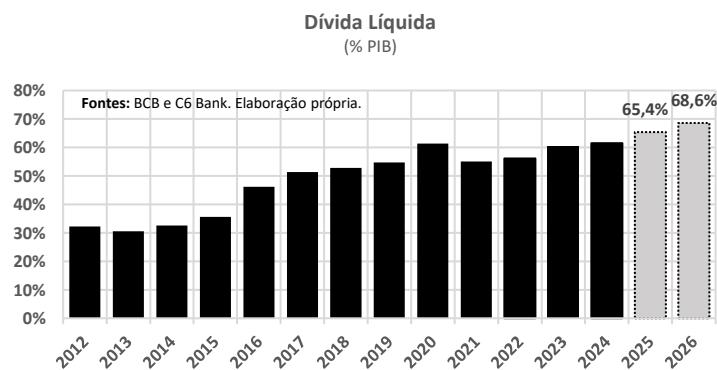
➤ Brasil

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, as **medidas de estímulo à economia** promovidas pelo governo (como o aumento da isenção do Imposto de Renda) **devem evitar uma desaceleração maior da atividade**. Projetamos crescimento de **1,7% para o PIB em 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 final de 2026. Os dados mais recentes sugerem que o mercado de trabalho segue aquecido. **Projetamos uma taxa de desemprego próxima de 5,5% ao final de 2025 e de 2026**.

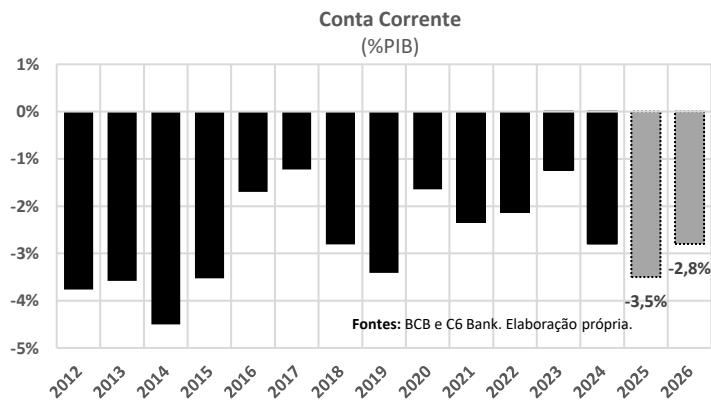


Após um déficit primário de 0,4% do PIB em 2024, o setor público consolidado deve continuar com saldo negativo neste e nos próximos anos. Projetamos resultado primário de -0,6% do PIB tanto para 2025 quanto para 2026. A trajetória da dívida continua ascendente: estimamos **dívida líquida em 65,4% do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



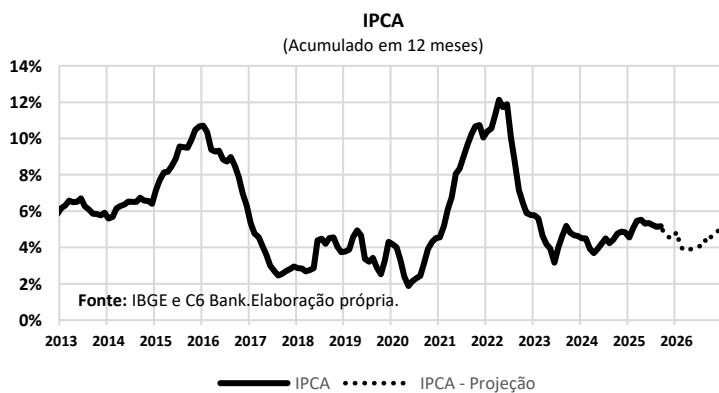
O real ficou praticamente de lado em novembro. Fatores domésticos (em especial a preocupação com o aumento da dívida pública brasileira) devem seguir limitando uma apreciação mais acentuada do câmbio, a despeito de um cenário global ainda benigno para moedas de países emergentes. Estimamos um dólar a **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\$ 78 bilhões. **Já para 2026, nossa projeção é de um déficit de US\$67 bilhões.**

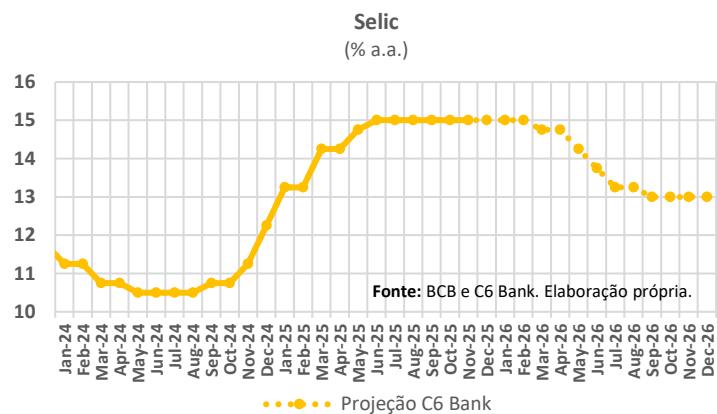


Nos últimos meses, as cotações de commodities (em reais) tiveram queda, o que tem proporcionado um alívio para os preços de diferentes produtos no Brasil – do combustível aos alimentos. Vemos agora boas chances de a inflação terminar o ano dentro do intervalo de tolerância superior da meta de inflação, que é de 4,5% – algo que não aconteceu em três dos últimos quatro anos. **Projetamos o IPCA em 4,5% em 2025.**

Apesar do alívio recente, o cenário continua desafiador. Os **preços** de serviços permanecem elevados, sustentados por um desemprego em níveis historicamente baixos. Esse quadro, somado a uma **possível valorização do dólar** nos próximos meses, pode voltar a pressionar a inflação. Acreditamos que o **IPCA terminará 2026 em 5%**, voltando a superar o limite da meta.



Após manter a **Selic estável em 15%** na reunião de novembro, o Banco Central seguiu adotando um **tom cauteloso** em seus discursos recentes, reforçando a necessidade de juros em patamar elevado por um **“período bastante prolongado”**. Na nossa visão, isso reduz a chance de um corte de juros neste ano. As projeções de inflação do Banco Central para o horizonte relevante ainda estão um pouco acima 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	12.720	13.581
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%	65,4%	68,6%
Dívida Bruta (% PIB)	74,4%	86,9%	77,3%	71,7%	73,8%	76,5%	78,5%	83,4%
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	54	55
Conta Corrente (US\$ bi)	-64	-24	-39	-42	-27	-66	-78	-67
Conta Corrente (% PIB)	-3,4%	-1,6%	-2,4%	-2,2%	-1,2%	-3,0%	-3,5%	-2,8%
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.