

9 DE SETEMBRO DE 2025

Cenário macroeconômico

Cenário externo pode abrir espaço para cortes de juros em 2026

➤ Internacional

EUA

A **inflação** continua a se distanciar da meta do Federal Reserve (Fed, o banco central americano) e pode seguir sob pressão, caso as **tarifas comerciais** elevem os preços de produtos importados. Na nossa visão, a inflação ainda inspira cautela e deveria manter o banco central americano em **alerta**. No entanto, um corte de juros pelo Fed na reunião deste mês foi dado como certo após o presidente da autoridade, Jerome Powell, ter demonstrado uma preocupação maior com uma possível **deterioração do mercado de trabalho** do que com a piora da inflação.

Europa

A inflação europeia permaneceu **próxima da meta** – o índice de preços ao consumidor acumulou alta de 2,1% nos 12 meses até agosto. Na última decisão de política monetária, o Banco Central Europeu (BCE) optou por uma **pausa no ciclo de cortes de juros** e avaliou que a economia ainda guarda certo fôlego. A sinalização foi de que os juros estão em patamar apropriado para manter a inflação sob controle, o que reduz a chance de novos cortes das taxas no curto prazo.

China

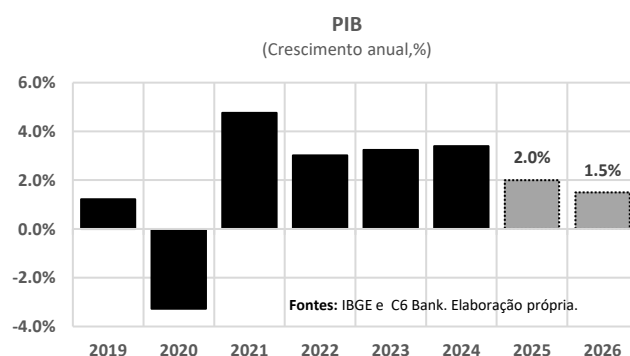
Na China, apesar de resultados abaixo da expectativa em julho, a atividade econômica segue **robusta**, dado o bom desempenho do PIB no primeiro semestre. Políticas de suporte do governo para alguns setores seguem em vigor e **novas medidas** pontuais podem ser adotadas, ainda que um grande estímulo à economia não seja esperado. As expectativas para o crescimento chinês em 2025 continuam próximas de 5% (meta estipulada pelo governo).

➤ Brasil

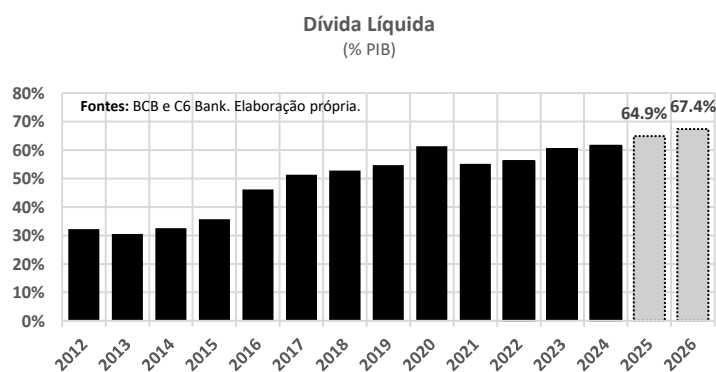
Apesar dos juros elevados, a economia brasileira continua a crescer, impulsionada principalmente pelos **estímulos do governo**, como o aumento de gastos públicos, a liberação de

recursos do FGTS para os trabalhadores e o incentivo à concessão de crédito. A taxa Selic em patamar elevado tem algum efeito para esfriar a economia e o PIB deve desacelerar, mas continuar resiliente. Assim, 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 5% em 2026.**

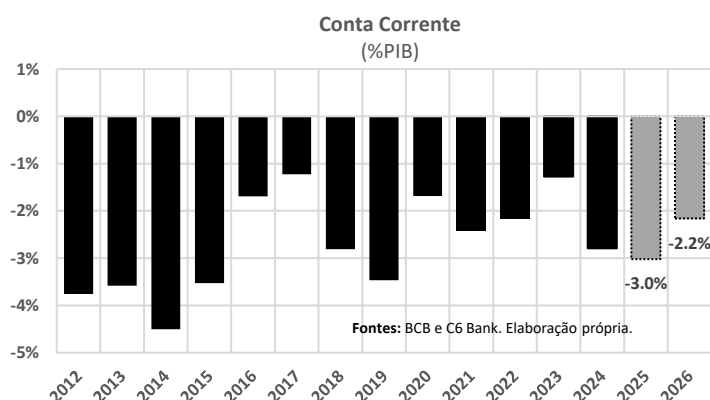


Após um déficit primário de 0,4% do PIB em 2024, o setor público consolidado deve continuar com saldo negativo nos próximos anos. Nossa projeção é de -0,5% do PIB tanto para 2025 quanto para 2026. A trajetória da dívida continua ascendente: estimamos **dívida líquida em 64,9% do PIB em 2025 e 67,4% em 2026**.

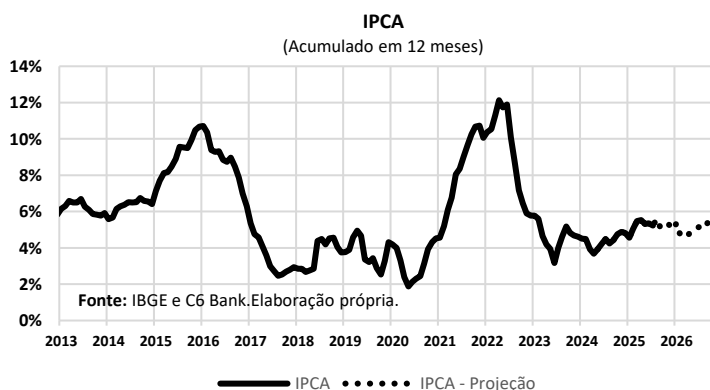


O dólar perdeu força globalmente em 2025, e esse movimento também teve impacto sobre o **real**. Apesar do movimento global, fatores domésticos (em especial a preocupação com o aumento da dívida pública brasileira) devem seguir limitando uma apreciação mais acentuada do câmbio. Estimamos um dólar a **R\$ 5,50** no fim de 2025 e a **R\$ 6** em 2026.

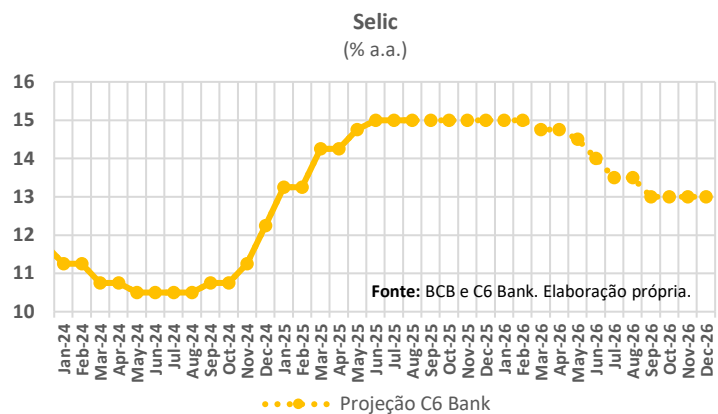
Em relação às transações correntes, o déficit deve terminar o ano em US\$ 65 bilhões. **Já para 2026, nossa projeção é de um déficit de US\$49 bilhões.**



A recente queda nos preços de commodities (em reais) tem trazido **certo alívio** para a inflação, mas o cenário permanece **desafiador**. Mantemos nossa projeção de **5% para o IPCA em 2025**, o que significa que a inflação seguirá acima do limite de tolerância da meta. No entanto, começamos a enxergar alguns sinais de que a economia não está tão aquecida quanto imaginávamos. Exemplo disso é que a inflação de serviços tem se mostrado ligeiramente **mais branda (ainda que bastante elevada)**, apesar de a taxa de desemprego continuar no **menor nível da série histórica**. Essa percepção nos levou a **revisar de 5,7% para 5,2%** a projeção para o IPCA em **2026**.



Após a decisão em julho de manter a taxa Selic em 15% ao ano, o Comitê de Política Monetária (Copom) está **amenizando** o tom do seu discurso, embora ainda esteja vendo juros em patamar elevado por um “período prolongado”. Diante do **cenário externo mais favorável**, com uma perspectiva de queda de juros nos EUA e uma **melhora incipiente nas expectativas de inflação no Brasil**, acreditamos que o Banco Central pode começar a ver espaço para cortar os juros a partir do ano que vem. Com isso, mantemos nossa projeção de Selic estável em 15% até o fim de 2025, mas agora prevemos um **ciclo de cortes a partir de março de 2026**, com uma Selic terminal de **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	12.724	13.709
Fiscal								
Resultado Primário (% PIB)	-0,8%	-9,2%	0,7%	1,2%	-2,3%	-0,4%	-0,5%	-0,5%
Dívida Líquida (% PIB)	54,7%	61,4%	55,1%	56,1%	60,4%	61,5%	64,9%	67,4%
Dívida Bruta (% PIB)	74,4%	86,9%	77,3%	71,7%	73,8%	76,5%	78,5%	82,4%
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	60	78
Conta Corrente (US\$ bi)	-65	-25	-40	-42	-28	-58	-65	-49
Conta Corrente (% PIB)	-3,5%	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,7%	-3,0%	-2,2%
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.