

12 DE DEZEMBRO DE 2025

Resumo Semanal

Brasil: Copom mais próximo do corte de juros

Internacional

Estados Unidos: Fed reduz juros com comitê dividido

O banco central americano (Federal Reserve – Fed) diminuiu as taxas de juros em 25 pontos-base (pb), conforme esperado, levando os juros para o intervalo de 3,5% a 3,75% ao ano. A decisão não foi unânime entre os membros votantes: houve um voto por um corte de juros maior de 50 pontos-base (pb) e dois pela manutenção dos juros no patamar vigente. No comunicado, a autoridade monetária continuou a afirmar que a atividade econômica segue crescendo em ritmo moderado, enquanto a inflação aumentou desde o começo do ano e segue elevada. Sobre o mercado de trabalho, o Fed ressaltou que a taxa de desemprego subiu ao longo do ano, mas deixou de mencionar que a taxa permanece em patamar baixo para os padrões históricos. Além da decisão sobre os juros, o **Fed divulgou suas projeções de variáveis macroeconômicas**. Na mediana das projeções para 2026, o Fed vê uma aceleração do crescimento da economia americana (2,3% versus 1,7% em 2025), com uma leve queda no desemprego (4,4% versus 4,5% em 2025) e o núcleo da inflação do PCE chegando a 2,5% – ainda acima da meta de 2%. Já as projeções para os juros no próximo ano se mantiveram em 3,4%. Na coletiva de imprensa, o presidente do Fed, Jerome Powell, destacou que as taxas de juros agora estão mais próximas de estimativas do patamar neutro – após a redução de 75 pbs desde setembro – e que isso coloca o **Fed em uma posição confortável para esperar e avaliar os dados antes de tomar a próxima decisão**.

Em nossa visão, a persistência da inflação acima da meta e a tendência de aumento nos preços de bens em razão das tarifas comerciais deveriam manter o Federal Reserve (Fed, o banco central americano) cauteloso em relação aos próximos passos. **Diante deste cenário e da comunicação recente do Fed, um novo corte de juros em janeiro nos parece pouco provável**.

O número de vagas de emprego em aberto aumentou, segundo a pesquisa Jolts do Departamento de Trabalho. Os dados, que foram divulgados para os meses de setembro e outubro por conta do shutdown, vieram acima do esperado pelo mercado e da média pré-pandemia. A proporção de vagas disponíveis por desempregado permaneceu próxima de 1,0 que sugere um **mercado de trabalho resiliente, em tendência de desaceleração gradual**. Em

outra pesquisa, os pedidos iniciais de seguro-desemprego continuaram em níveis baixos para padrões históricos, em 236 mil na semana encerrada em 6 de dezembro.

O índice de otimismo das pequenas empresas, medido pela Federação Nacional de Empresas Independentes (NFIB, na sigla em inglês), **registrou aumento** de 0,8 ponto para 99 em novembro, com uma melhora na expectativa de vendas dos respondentes. Na pesquisa, as empresas seguem reportando que seus **principais problemas decorrem de dificuldades para contratar, da inflação e da carga de impostos**. O índice de otimismo segue abaixo da média do período pré-pandemia.

Europa: Atividade fraca no Reino Unido

A guerra entre Rússia e Ucrânia está no quarto ano. Um plano de paz, que envolve autoridades dos países envolvidos, além de americanos e europeus, segue em discussão.

No Reino Unido, o PIB mensal recuou levemente pelo segundo mês consecutivo, registrando queda de 0,1% em relação a setembro. O desempenho negativo foi causado por contração na produção de serviços (-0,3%) e de construção (-0,6%). Por outro lado, a indústria apresentou recuperação moderada, avançando 1,1% depois de ter encolhido no mês anterior.

China: sem grandes estímulos à economia

A balança comercial registrou superávit de 117,7 bilhões de dólares em novembro, um resultado **acima do esperado**. Na composição, **as exportações voltaram a crescer fortemente** e as importações tiveram leve alta em relação a novembro de 2024. O aumento das exportações ocorreu para vários produtos, com destaque para automóveis e metais, e para vários destinos – como Ásia emergente, Latam, União Europeia e Japão – compensando a perda de volume enviado para os Estados Unidos. As **importações seguem fracas** refletindo a baixa demanda doméstica. Compras de produtos agrícolas americanos devem voltar a partir de dezembro depois do acordo entre Xi e Trump.

A inflação ao consumidor subiu moderadamente em novembro, tanto na variação mensal quanto no acumulado em doze meses, segundo o Escritório Nacional de Estatísticas chinês (NBS, na sigla em inglês). A principal contribuição veio do preço de alimentos e de joias em ouro. Preços relacionados à energia cederam, acompanhando a redução dos preços no mercado internacional. **O núcleo do índice, que exclui alimentos e energia, acumulou alta de 1,2% nos doze meses até novembro**. **O índice de preços ao produtor (PPI) continuou em deflação** pelo trigésimo oitavo mês consecutivo, com queda nos preços de insumos para indústria, como carvão, e bens de consumo duráveis, como veículos elétricos. Medidas anti-inflacionárias do governo – que visam limitar o crescimento de setores com excesso de capacidade (como aço, cimento, baterias de lítio, veículos elétricos e painéis solares) que tendem a competir com forte redução de preços – têm ajudado a conter uma queda maior dos preços, mas tendem a prolongar o período de ajuste. **A inflação, no geral, deve continuar baixa no país**, dado o excesso de capacidade instalada e o fraco consumo doméstico.

O fluxo do crédito agregado veio ligeiramente acima do esperado, registrando em 33,4 trilhões de yuans no acumulado do ano até novembro, segundo o Banco do Povo da China (PBOC, na sigla em inglês). O volume acrescentado no mês (RMB 2,5 trilhões) se deveu a maiores empréstimos ao setor corporativo, enquanto empréstimos às famílias continuaram encolhendo.

A Conferência Central de Trabalho Econômico (CEWC, na sigla em inglês), que define as diretrizes da política econômica para o próximo ano, reforçou a sinalização do Politburo (órgão que reúne a cúpula do Partido Comunista) de que **não há urgência para novos estímulos à economia**. A política fiscal deve permanecer pró-ativa em 2026 e a política monetária seguirá flexível e moderadamente expansionista. Segundo autoridades, as medidas anti-involução e de apoio à estabilização do setor imobiliário devem continuar. De modo geral, a mensagem é de que **o crescimento seguirá amparado por exportações, sem a perspectiva de estímulos adicionais à demanda doméstica**.

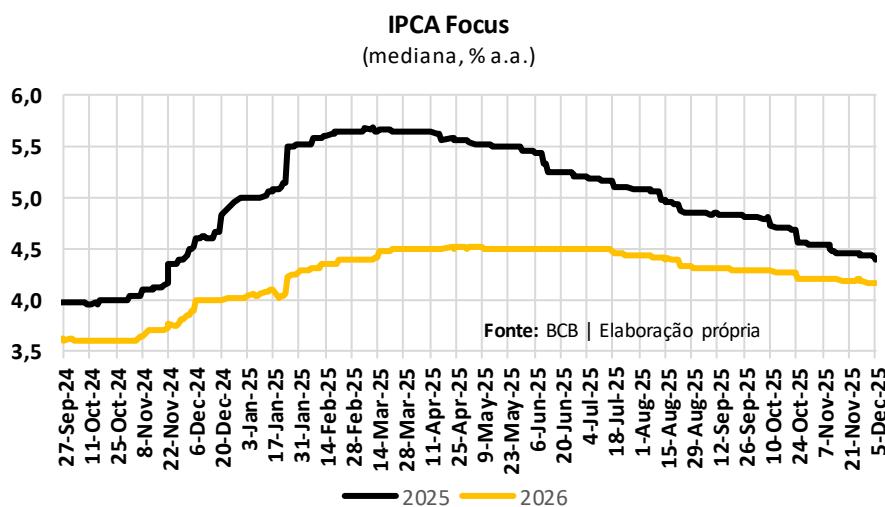
Commodities: petróleo recua

O preço futuro do petróleo Brent diminuiu 3% entre 4/12 e 11/12, encerrando o período pouco acima de 60 dólares por barril. O cenário de ampla oferta global, superando a demanda em 2026, tem pesado sobre o preço da commodity.

Os preços futuros das commodities agrícolas recuaram na semana. O preço da soja, do trigo e do milho caíram 2%, 1% e 0,6% respectivamente.

Focus: PIB maior neste ano

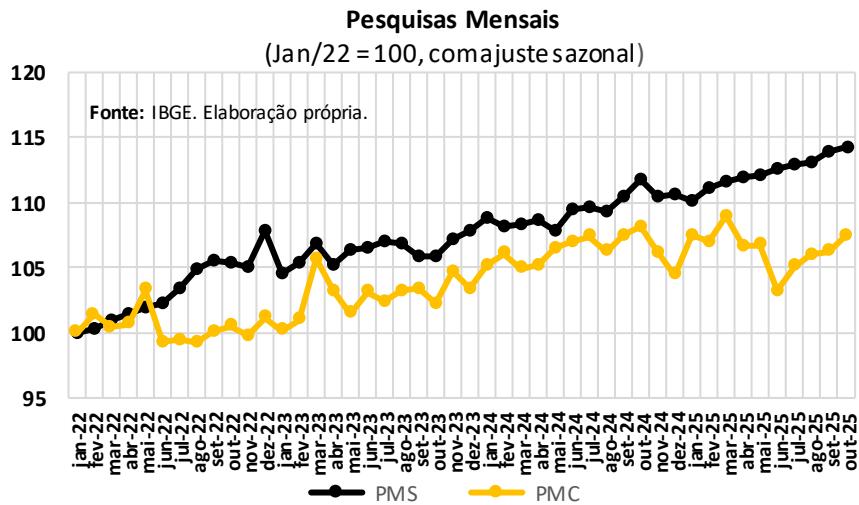
As projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) recuaram para 2025 (de 4,43% para 4,40%) e praticamente não apresentaram mudanças para 2026 (de 4,17% para 4,16%). Para 2027, seguiram em 3,80%. **O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) avançou para 2025 (de 2,16% para 2,25%) e não teve mudanças relevantes para 2026 (de 1,78% para 1,80%).** A projeção para a taxa passou para 12,25% em 2026 (de 12%) e segue em 10,50% para 2027. As projeções estão no Boletim Focus, relatório do Banco Central que reúne a expectativa das instituições financeiras em relação aos principais indicadores econômicos do país.



Atividade: dados positivos em outubro

A Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), de outubro, registrou alta de 1,1% frente ao mês anterior no volume de vendas do comércio varejista ampliado. Mesmo com os resultados positivos dos últimos três meses, a leitura geral é de que o varejo ampliado perdeu força ao longo de 2025. Desde o início do ano, os setores mais ligados ao crédito – como veículos, materiais de construção, móveis e eletrodomésticos – mostram um desempenho mais fraco, refletindo os efeitos dos juros altos. Diante desse contexto, **esperamos que as vendas do varejo ampliado fechem o ano praticamente estáveis em relação a 2024.**

A Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) também de outubro mostrou que o volume de serviços registrou leve expansão de 0,3% na comparação mensal, chegando ao 9º mês consecutivo de alta. Os serviços prestados às famílias, que têm um peso importante no cálculo do PIB, avançaram 0,1%. Todas as demais séries que compõem o índice registraram crescimento positivo na margem. **O desempenho visto nos últimos meses indica que os serviços, medidos pela PMS, seguem resilientes e encerrar o ano com um bom ritmo de crescimento.**



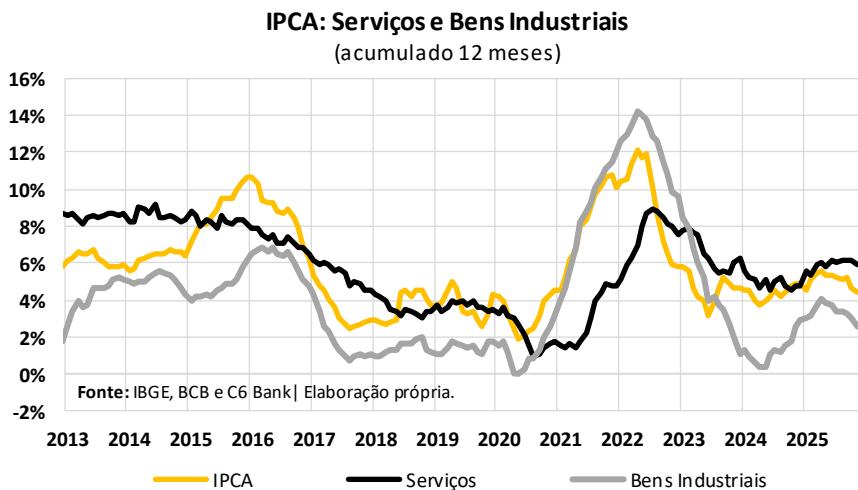
A economia brasileira como um todo deve crescer menos em 2025 do que em 2024. A Selic em patamar elevado tem limitado o consumo e desestimulado investimentos, o que ajuda a explicar a atividade mais fraca. Por ora, nossa expectativa é de que o PIB avance 0,1% no 4º trimestre e feche 2025 com crescimento de 2%, ou um pouco acima disso, na comparação com o ano passado.

Inflação: IPCA de novembro abaixo do limite superior da meta

O IPCA subiu 0,18% em novembro, segundo dados divulgados pelo IBGE. Esse resultado veio abaixo da nossa projeção (0,23%) e em linha com a do mercado (0,19%). **O IPCA acumulado nos últimos 12 meses desacelerou de 4,68% para 4,46% – ficando abaixo do teto da meta, que é de 4,5%, pela primeira vez no ano.** Mas os preços dos serviços subjacentes (que excluem itens mais voláteis, como passagens aéreas) continuam pressionados, com alta de 6% até novembro, e são o principal ponto de atenção. Essa diferença mostra que, apesar da melhora no índice cheio, o controle da inflação ainda é uma tarefa difícil

Os preços de alimentos e bens industriais vem contribuindo para um alívio na inflação nos últimos meses, favorecidos pela queda das commodities e a desvalorização do dólar

frente ao real. Com isso, esperamos que a inflação termine o ano abaixo do limite superior da meta, que é de 4,5%. Para 2026, porém, o quadro tende a ser mais desafiador: nossa projeção é de um IPCA mais pressionado, impulsionado pelo mercado de trabalho aquecido e por um dólar potencialmente mais forte.



Política Monetária: Copom dá mais um passo em direção ao corte de juros

O Banco Central do Brasil (BCB) manteve a taxa Selic em 15% ao ano nesta quarta-feira (10). A decisão foi unânime e em linha com o que foi sinalizado na reunião anterior.

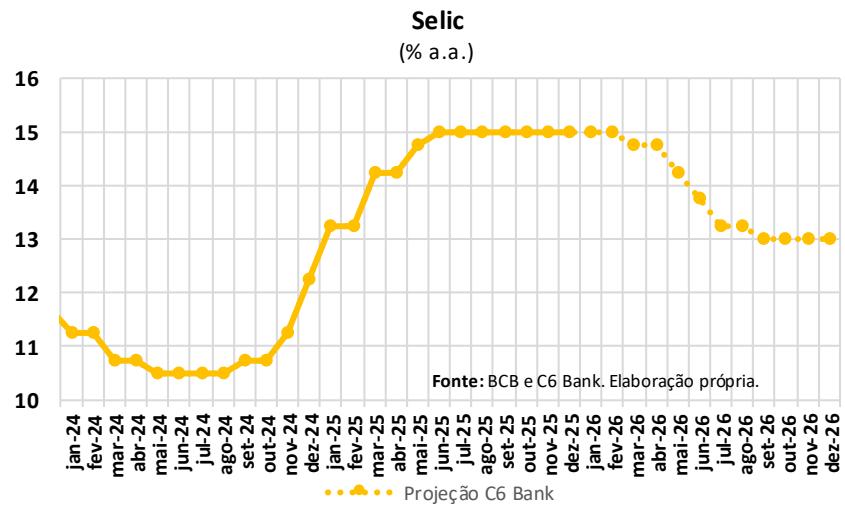
A projeção de IPCA no cenário de referência do Copom (que considera juros projetados pelo Boletim Focus) registrou queda de 3,3% para 3,2% para o segundo trimestre de 2027. A projeção do Comitê para o horizonte relevante está, portanto, um pouco mais perto da meta de inflação de 3%. Vale mencionar que, na próxima reunião em janeiro, o horizonte relevante considerado será o terceiro trimestre de 2027.

Segundo o comunicado da decisão, “o Comitê avalia que a estratégia em curso, de manutenção do nível corrente da taxa de juros por período bastante prolongado, é adequada para assegurar a convergência da inflação à meta.” No comunicado anterior, o Comitê se referia a esta estratégia como “suficiente”. Na nossa visão, esta alteração aponta para uma confiança maior da autoridade monetária com a convergência da inflação à meta.

O Comitê reiterou que “como usual, não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso julgue apropriado”, indicando firmeza na condução da política monetária. Esta frase denota que o BCB não descarta retomar o ciclo de alta de juros, apesar de, na nossa visão, essa probabilidade ser baixa.

O comunicado da decisão é consistente com nosso cenário de estabilidade da Selic até a primeira reunião do ano que vem, com início de um ciclo de queda de juros em março.

Aguardamos a ata da reunião, que será divulgada na próxima terça-feira (16/12), para termos mais detalhes sobre os rumos da política monetária.



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.

Este relatório foi preparado pelo Banco C6 S.A., uma instituição regulada por autoridades brasileiras.

O Banco C6 S.A. é responsável pela distribuição deste relatório no Brasil.

