

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-inflação 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-inflação 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**.

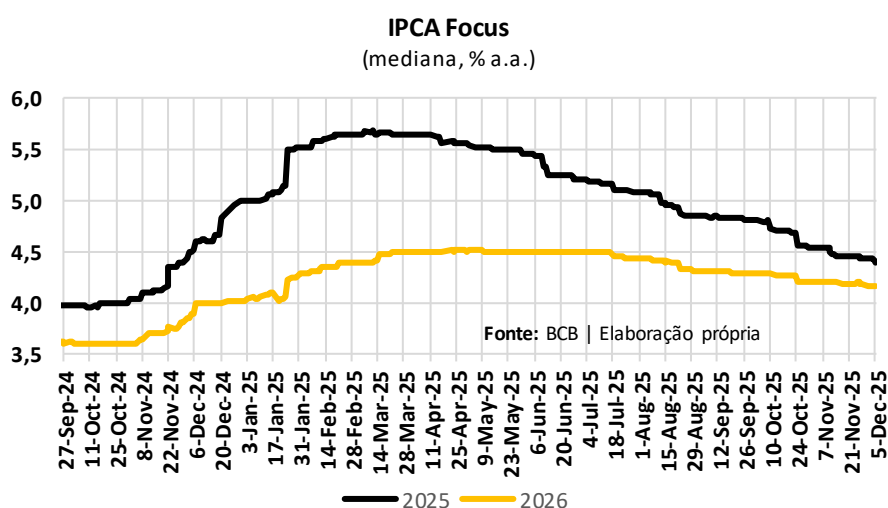
#### **Commodities: petróleo recua**

**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

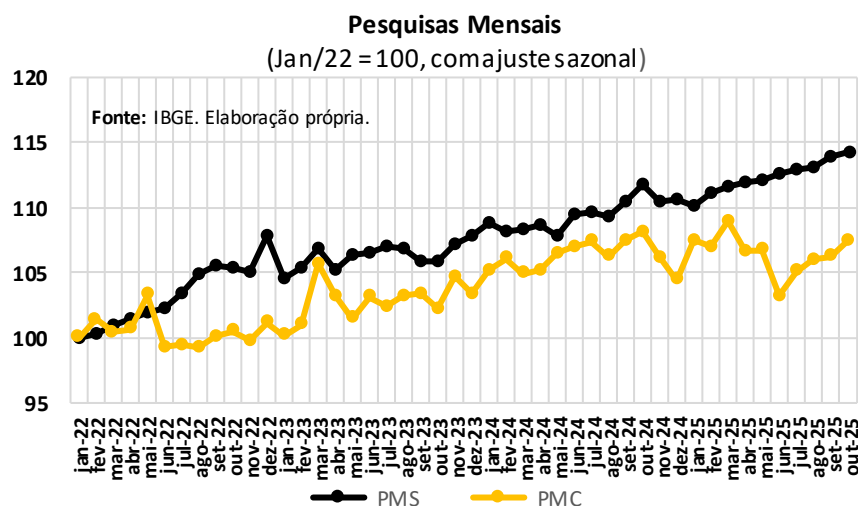
As projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) recuaram para 2025 (de 4,43% para 4,40%) e praticamente não apresentaram mudanças para 2026 (de 4,17% para 4,16%). Para 2027, seguiram em 3,80%. **O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) avançou para 2025 (de 2,16% para 2,25%) 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.**

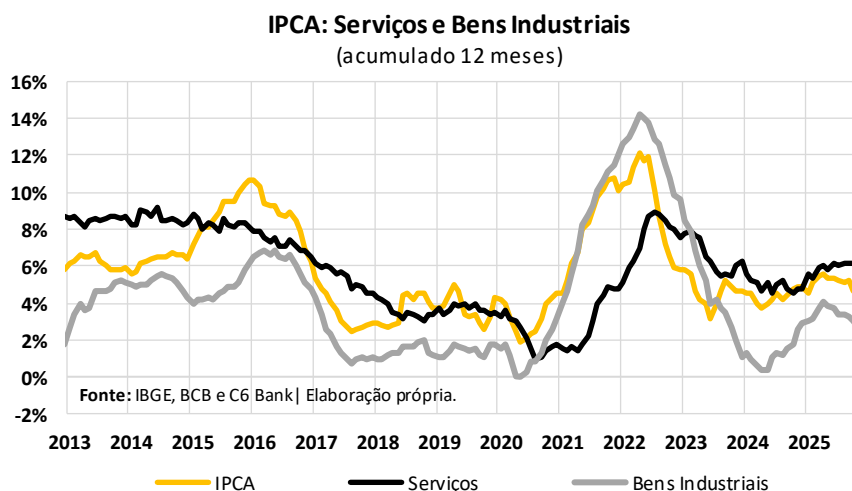


A economia brasileira como um todo deve crescer menos em 2025 do que em 2024. A Selic em patamar elevado tem limitado o consumo e desestimulado investimentos, o que ajuda a explicar a atividade mais fraca. Por ora, nossa expectativa é de que o PIB avance 0,1% no 4º trimestre e feche 2025 com crescimento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

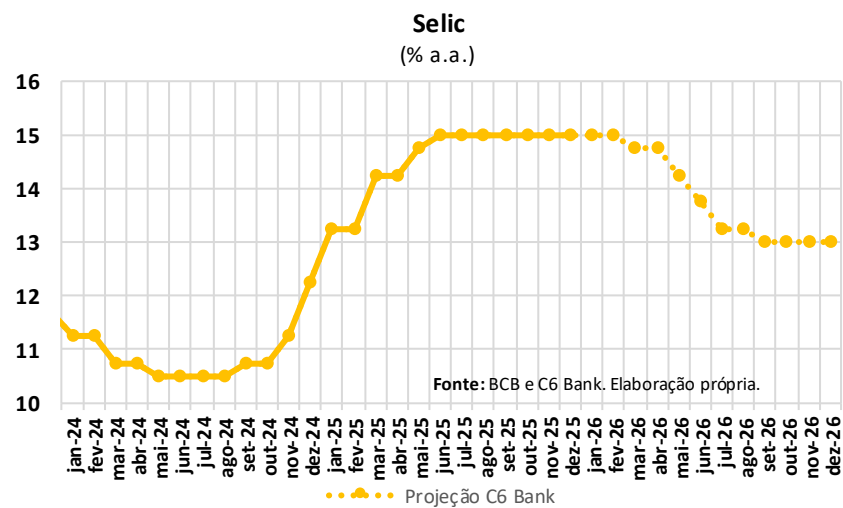
O Banco Central do Brasil (BCB) manteve a taxa Selic em 15% ao ano nesta quarta-feira (10). A decisão foi unânime e em linha com o que foi sinalizado na reunião anterior.

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
<b>Atividade</b>								
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
<b>Fiscal</b>								
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%
<b>Setor Externo</b>								
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%
<b>Inflação</b>								
IPCA (Var. a/a)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,5%	5,0%
<b>Juros</b>								
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**

<b>Felipe Salles</b>	Head
<b>Claudia Moreno</b>	Head Brasil
<b>Claudia Rodrigues</b>	Head Internacional
<b>Felipe Mecchi</b>	Internacional
<b>Heliezer Jacob</b>	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.

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.

