

14 DE NOVEMBRO DE 2025

Resumo Semanal

Ata reforça mensagem de cautela do Banco Central

Internacional

Estados Unidos: fim do shutdown

O Congresso americano encerrou o mais longo shutdown da história, após 43 dias de paralisação diante do impasse nas discussões entre democratas e republicanos sobre o orçamento federal. A proposta fiscal, aprovada no Congresso e sancionada por Trump na última quarta-feira, garante verba para a maior parte das agências do governo até o fim de janeiro do próximo ano. **A retomada de serviços públicos não-essenciais e divulgação de dados econômicos por agências oficiais do governo devem ocorrer gradualmente.**

O índice de otimismo das pequenas empresas, medido pela Federação Nacional de Empresas Independentes (NFIB, na sigla em inglês), **registrou queda** de 0,6 ponto para 98,2 em outubro, com uma redução no número de empresas esperando uma melhora no cenário econômico. Na pesquisa, as empresas seguem reportando que seus **principais problemas decorrem de dificuldades para contratar, da carga de impostos e da inflação**. O índice de otimismo segue abaixo da média do período pré-pandemia.

Europa: PIB do Reino Unido desacelera no 3T

A guerra entre Rússia e Ucrânia está no quarto ano. Uma solução definitiva, por ora, ainda nos parece distante.

A produção industrial registrou leve crescimento em setembro na zona do euro. Segundo o Eurostat, o índice (excluindo construção) subiu 0,2% frente a agosto, depois de contração no mês anterior. O resultado reflete principalmente uma queda da produção da Irlanda (-9,4%). Excluindo a Irlanda, a produção cresceu nas principais economias do bloco: Alemanha (1,9%), França (0,8%), Itália (2,8%) e Espanha (0,4%).

No Reino Unido, o mercado de trabalho continuou mostrando sinais de enfraquecimento. De acordo com o Escritório Nacional de Estatísticas (ONS, na sigla em inglês), a **taxa de desemprego aumentou para 5%** nos três meses até setembro - essa pesquisa continua com um problema de

amostra reduzida e os resultados devem ser interpretados com cautela. Uma outra medida, que usa **dados de folhas de pagamento, continuou mostrando redução de contratações** em outubro. O **número de vagas por desempregado segue tendência de queda**. Os salários desaceleraram, mas continuam crescendo em ritmo elevado: nos três meses até setembro, o ganho médio semanal do setor privado (excluindo bônus) aumentou 4,2% comparado ao mesmo período do ano passado.

A economia britânica cresceu 0,1% no 3T25 comparado ao trimestre anterior, de acordo com a primeira estimativa do Escritório Nacional de Estatísticas (ONS, na sigla em inglês). O desempenho ficou abaixo do esperado e menor do que no período anterior. Na composição, no entanto, a **demanda privada (consumo e investimentos) apresentou bom desempenho** enquanto os gastos do governo desaceleraram. Na frequência mensal, o PIB apresentou contração (-0,1%) em setembro, com encolhimento da indústria (-2%), que deve ser temporário, causado por um ataque cibernético a empresa do setor automobilístico. O setor de serviços (0,2%) e o de construção (0,2%) cresceram moderadamente.

China: atividade desaponta

A atividade desacelerou em outubro. A produção industrial perdeu força, crescendo 4,9% frente ao mesmo período do ano anterior. Políticas anti-involução – que tem por objetivo frear o crescimento de setores com excesso de capacidade – pesaram na produção de cimento e aço; por outro lado, setores de alta tecnologia, equipamentos eletrônicos e automotivo continuaram com bom desempenho. As **vendas no varejo permaneceram resilientes**, com o aumento do turismo durante o feriado da Semana Dourada em outubro. Os **investimentos contraíram mais**, com redução em manufaturas e infraestrutura e retração contínua dos investimentos imobiliários. A taxa de desemprego urbano diminuiu de 5,2% para 5,1%.

No setor imobiliário, as construções e as vendas continuaram encolhendo em outubro. Os preços de casas no mercado primário e secundário também seguem em retração, desencorajando as vendas. **O estoque de casas disponível para venda permanece elevado**. As medidas adotadas para estabilizar o setor foram modestas e, portanto, o ajuste de estoque tem sido gradual.

A inflação ao consumidor registrou leve aumento em outubro, 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, de serviços relacionados a turismo, como passagens aéreas e hotéis, em razão do feriado da Semana Dourada e de joias. O núcleo do índice, que exclui alimentos e energia acumulou alta de 1,2% nos doze meses até outubro. **O índice de preços ao produtor (PPI) continuou em deflação** pelo trigésimo sétimo mês consecutivo, mas a retração vem perdendo ímpeto. Medidas anti-involução do governo – que visam limitar o crescimento de setores com excesso de capacidade (como aço, cimento, baterias de lítio, veículos elétricos e painéis solares) e tendem a competir com forte redução de preços – podem estar ajudando, mas tendem a prolongar o período de ajuste. **A inflação, no geral, deve continuar baixa no país**, dado o excesso de capacidade instalada, a menor atratividade dos produtos chineses no mercado americano depois da imposição de tarifas e o fraco consumo doméstico.

O fluxo do crédito agregado ficou abaixo do esperado, registrando em 30,9 trilhões de yuans no acumulado do ano até outubro, segundo o Banco do Povo da China (PBOC, na sigla em inglês). O baixo volume acrescentado no mês (RMB 0,8 trilhão) se deve a **menor emissão de títulos públicos e contração nos empréstimos às famílias**.

Commodities: petróleo recua moderadamente

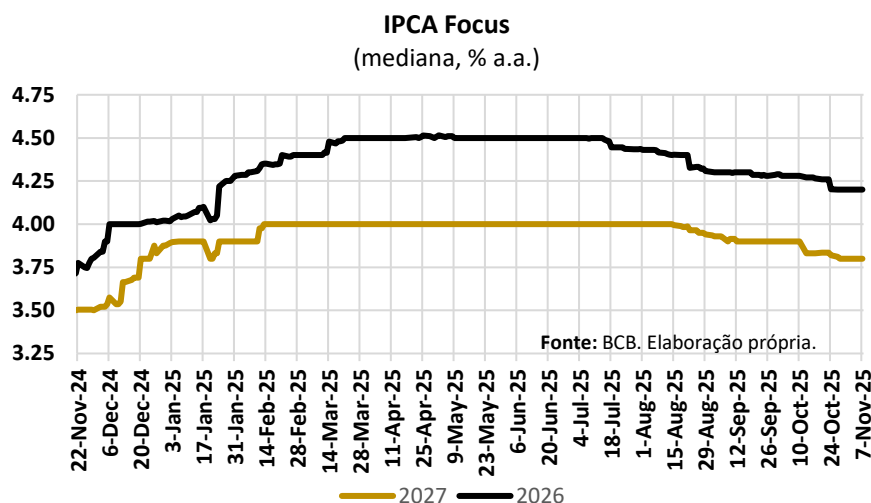
O preço futuro do petróleo Brent diminuiu 0,6% entre 6/11 e 13/11, encerrando o período em 63 dólares por barril. A agência de energia dos EUA – Administração de Informação de Energia (EIA, na sigla em inglês) – divulgou relatório prevendo preços menores nos próximos meses em razão da menor demanda durante o inverno no hemisfério norte e crescente oferta. A agência prevê um preço médio em 2026 de 55 dólares por barril.

Os preços futuros das commodities agrícolas vieram mistos na semana. O preço do trigo ficou estável, depois de alta na semana anterior, enquanto os preços do milho e da soja subiram 3% e 3,7%, respectivamente.

Brasil

Focus: projeções estáveis

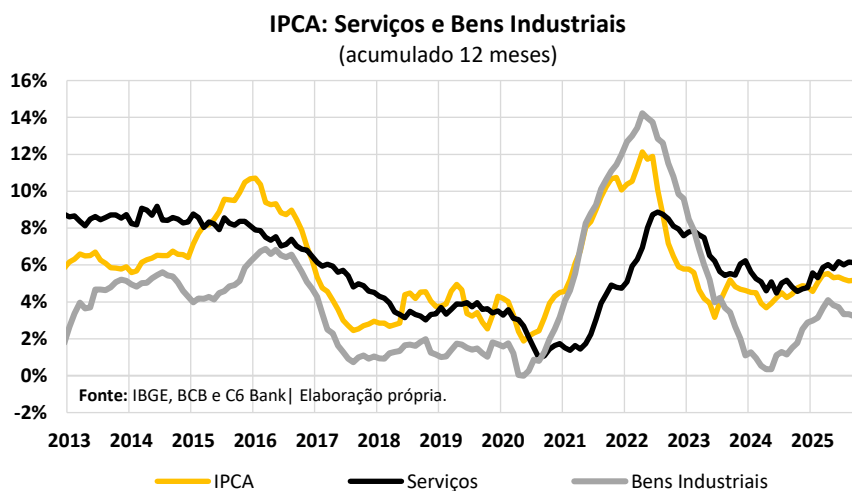
As projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) ficaram estáveis para 2025 (4,55%), para 2026 (4,20%) e para 2027 (3,80%). O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) não apresentou mudanças tanto para 2025 (2,16%), quanto para 2026 (1,78%). A projeção para a taxa Selic se manteve em 15% ao ano para o fim de 2025 e em 12,25% para 2026. 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.



Inflação: IPCA recua no acumulado em 12 meses

A inflação medida pelo IGP-10 registrou alta de 0,18% em novembro, em linha com a mediana das projeções de mercado (0,17%). A composição dos índices de atacado mostrou o IPA agrícola com variação de 0,12%, enquanto o núcleo do IPA industrial — que exclui alimentos, combustíveis e minério de ferro — subiu 0,47%. **Em 12 meses, o IGP-10 acumula alta de 0,34% até novembro, ante 1,6% no mês anterior.** Nesta mesma métrica, o IPA agrícola apontou queda de 3,1% e o núcleo do IPA industrial avanço de 2,8%. O dado reforça o movimento recente de alívio nos preços no atacado devido à dinâmica das commodities em reais, ainda que a inflação medida pelo IPCA siga pressionada por fatores domésticos, como o mercado de trabalho aquecido.

O IPCA subiu 0,09% em outubro, segundo dados divulgados pelo IBGE. Esse resultado veio abaixo da nossa projeção (0,15%) e do mercado (0,14%). **O resultado reflete principalmente a queda da energia elétrica residencial, decorrente da mudança da bandeira tarifária vermelha patamar 2 para patamar 1.** Em 12 meses, o IPCA acumula alta de 4,68%, menor que os 5,17% registrados em setembro, mas ainda bem acima da meta de inflação, que é de 3%. Os preços de serviços subjacentes seguem pressionados, com alta de 6,3% em 12 meses. Isso mostra que, mesmo com a recente desaceleração da inflação, o cenário continua desafiador. A queda nos preços das commodities e a desvalorização do dólar frente ao real têm contribuído para aliviar a pressão sobre os alimentos e os bens industriais. **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%.** Já para 2026, nossa expectativa é de um IPCA mais pressionado, impulsionado pelo mercado de trabalho aquecido e pela nossa projeção de um dólar mais forte à frente



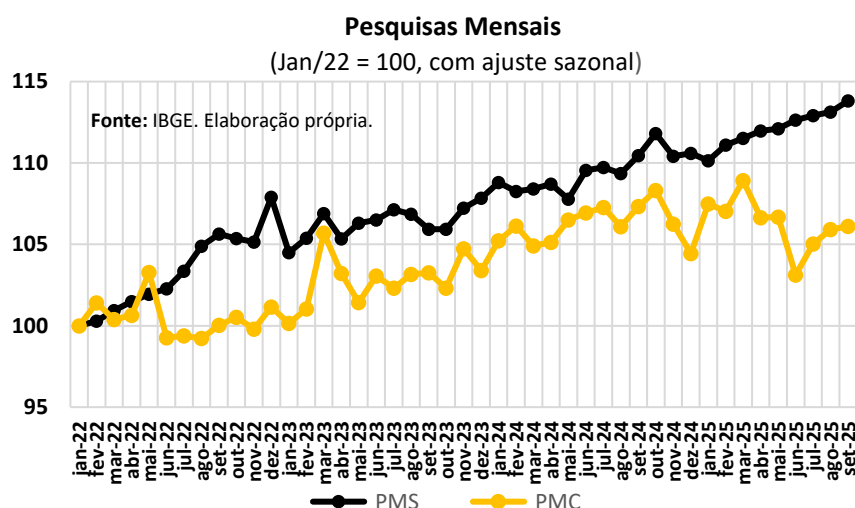
Atividade: dados de setembro corroboram cenário de desaceleração

A Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) de setembro mostrou que o volume de serviços registrou alta de 0,6% na comparação mensal, chegando ao oitavo mês consecutivo de alta.

Os serviços prestados às famílias recuaram 0,5%, enquanto o segmento de informação e comunicação avançou 1,2%. O desempenho recente indica que os serviços seguem resilientes e devem manter um bom ritmo de crescimento em 2025.

A Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), também de setembro, mostrou alta de 0,2% frente ao mês anterior no volume de vendas do comércio varejista ampliado. **Apesar da alta em setembro, os dados divulgados ao longo dos últimos meses mostram que o setor perdeu força em 2025.** Os números mais fracos vêm principalmente de segmentos sensíveis ao crédito, como veículos, materiais de construção, móveis e eletrodomésticos, que são mais impactados pela política monetária restritiva. Diante desse cenário, nossa projeção é de que as vendas no varejo ampliado fechem o ano próximas à estabilidade, sem grandes variações em relação a 2024.

A economia brasileira como um todo deve crescer menos em 2025 do que em 2024. Essa desaceleração é reflexo dos juros mais altos, que tendem a desestimular os investimentos e impactar o consumo. Considerando os números do varejo, da indústria e dos serviços divulgados recentemente pelo IBGE, nossa expectativa é de que o PIB tenha recuado 0,1% no 3º trimestre e feche 2025 com crescimento de 2% em relação ao ano passado



Política monetária: ata reforça mensagem de cautela

O Banco Central (BC) divulgou nesta terça-feira (11) a ata das reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom) dos dias 4 e 5 de novembro em que manteve a taxa Selic estável em 15% ao ano. No comunicado em que anunciou a decisão, o Comitê passou a avaliar que **a manutenção da taxa Selic no patamar atual é suficiente** para assegurar a convergência da inflação à meta, mas manteve o tom duro.

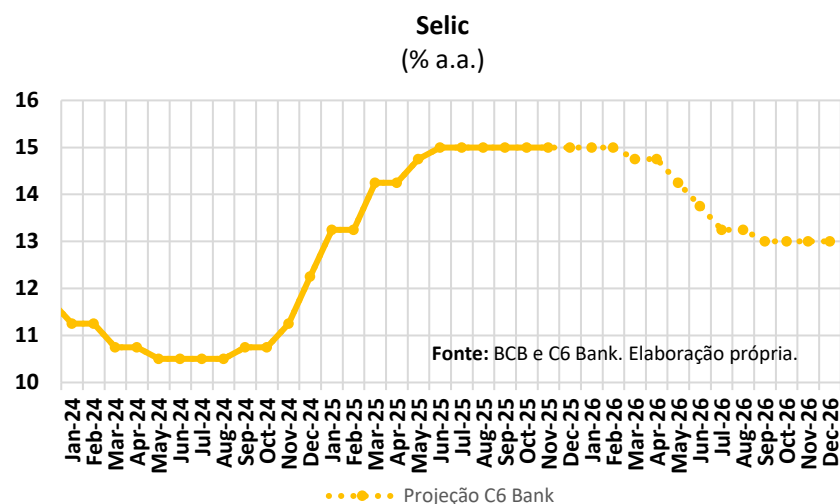
A principal novidade da ata foi a informação de que as projeções de inflação do Comitê **já incorporam uma estimativa preliminar do impacto da medida de ampliação da isenção do imposto de renda**. Essa afirmação exclui o risco de uma eventual elevação na projeção de inflação na próxima reunião pela incorporação dessa medida. Nesse sentido, esse trecho da ata **trouxe um tom ligeiramente mais suave** para o cenário prospectivo de inflação, dado que não havia clareza em relação a essa adoção pelo Comitê.

Ao longo do texto, o Comitê inseriu trechos que indicam que a **política monetária está funcionando** e, portanto, avalia que **a manutenção da taxa Selic no patamar atual é suficiente**

para levar a inflação à meta. Ele afirma que a atividade econômica está moderando, corroborando o cenário delineado pelo Copom. Além disso, o Comitê observou agora **movimento mais nítido de queda das expectativas de inflação** e avalia que “perseverança, firmeza e serenidade na condução da política monetária” devem favorecer a continuidade desse movimento.

Diante desse cenário, o Comitê **dá prosseguimento ao estágio** em que mantém a taxa Selic estável por período bastante prolongado, “mas já com maior convicção de que a taxa corrente é suficiente para assegurar a convergência da inflação à meta”.

De maneira geral, a **ata reforça o tom de cautela** adotado pelo Comitê. Acreditamos que a decisão de juros e a ata de hoje são **consistentes com nosso cenário de estabilidade da Selic até o final deste ano** e **início de um ciclo de queda de juros em março do ano que vem**.



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	12.717	13.621
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%	65,1%	67,7%
Dívida Bruta (% PIB)	74,4%	86,9%	77,3%	71,7%	73,8%	76,5%	78,2%	82,8%
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	57	74
Conta Corrente (US\$ bi)	-65	-25	-40	-42	-28	-61	-72	-61
Conta Corrente (% PIB)	-3,5%	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-3,3%	-2,7%
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.

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.

