

17 DE OUTUBRO DE 2025

Resumo Semanal

Comércio EUA-China em foco

Internacional

Estados Unidos: congresso em impasse diante do orçamento

O governo americano continua em shutdown desde primeiro de outubro diante do impasse nas negociações entre democratas e republicanos para aprovação do orçamento do ano fiscal de 2026. **Serviços públicos não-essenciais permanecem fechados e a divulgação de dados econômicos de agências do governo foi interrompida temporariamente.**

O índice de otimismo das pequenas empresas, medido pela Federação Nacional de Empresas Independentes (NFIB, na sigla em inglês), **registrou queda** de 2 pontos para 98,8 em setembro, com uma redução no número de empresas esperando uma melhora no cenário econômico. Na pesquisa, as empresas seguem reportando que suas principais dificuldades são decorrentes de dificuldades para contratar, a inflação e os impostos. O índice de otimismo segue abaixo da média pré-pandemia.

O setor imobiliário permanece fraco. O índice de confiança das construtoras (NAHB Housing Market Index) registrou aumento em outubro, mas segue baixo para padrões históricos. **De modo geral, as taxas de hipoteca seguem elevadas, mantendo construções e vendas abaixo do nível pré-pandemia.**

Europa: governo francês flexibiliza propostas fiscais

A guerra entre Rússia e Ucrânia está no quarto ano. Donald Trump e Vladimir Putin concordaram em se reunir em Budapest dentro de algumas semanas para discutir o conflito. **Uma solução definitiva, por ora, ainda nos parece distante.**

A produção industrial registrou retração em agosto na zona do euro. Segundo o Eurostat, o índice (excluindo construção) caiu 1,2% frente a julho. As quatro principais economias do bloco europeu também registraram queda no mês: Alemanha (-4,3%), França (-0,7%), Itália (-2,4%) e Espanha (-0,1%). **A produção industrial segue abaixo do patamar de 2019.**

Na França, Sébastien Lecornu foi renomeado ao cargo de primeiro-ministro pelo presidente Emmanuel Macron, poucos dias após apresentar sua renúncia. A fim de atenuar pressões políticas, **o governo propôs adiar até 2027 a proposta de aumento da idade de aposentadoria e abrir para negociação medidas de redução do déficit público.** A flexibilização garantiu certo fôlego ao recém-eleito governo, mas o cenário político tem dificultado a aprovação de um plano orçamentário, que precisa ser feita até o final do ano.

No Reino Unido, o mercado de trabalho continua mostrando sinais de enfraquecimento. De acordo com o Escritório Nacional de Estatísticas (ONS, na sigla em inglês), a taxa de desemprego aumentou para 4,8% nos três meses até agosto - 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, mostrou leve **redução de contratações** em setembro. **O número de vagas por desempregado segue tendência de queda.** Os **salários continuam crescendo em ritmo elevado**, apesar de que algumas métricas mostram tendência de desaceleração: nos três meses até agosto, o ganho médio semanal do setor privado (excluindo bônus) aumentou 4,4% comparado ao mesmo período do ano passado.

No Reino Unido, o PIB mensal registrou leve expansão em agosto. Houve crescimento da produção industrial (0,4%), enquanto o setor de serviços permaneceu inalterado e o setor de construção registrou retração (-0,3%).

China: tensões comerciais voltam ao radar

A relação comercial entre EUA e China voltou aos holofotes. Medidas recentes do governo chinês que, na prática, aumentam os controles sobre as exportações de minerais críticos levaram a uma ameaça de imposições de novas tarifas pelo governo dos Estados Unidos. Desde o início da semana, no entanto, **declarações de autoridades de ambos os países têm ajudado a aliviar preocupações em relação à possibilidade de uma nova escalada de tensões comerciais.**

A balança comercial registrou superávit de 90,45 bilhões de dólares em setembro, um resultado levemente inferior do mês anterior e um pouco abaixo das expectativas. Na composição, as exportações e importações registraram forte crescimento em relação a setembro de 2024. Na comparação mensal, as exportações aumentaram para a África e América Latina, mas diminuíram para União Europeia, Japão e Ásia Emergente. As exportações para os Estados Unidos, embora ligeiramente melhores em setembro, mantêm tendência de queda desde o início do ano.

O fluxo do crédito agregado ficou levemente acima do esperado, em 30 trilhões de yuans no acumulado do ano até setembro, segundo o Banco do Povo da China (PBOC, na sigla em inglês). O volume acrescentado no mês (RMB 3,5 trilhões) foi **impulsionado pela emissão de títulos públicos**, enquanto empréstimos às empresas e famílias seguem fracos.

A inflação ao consumidor recuou em setembro, tanto na variação mensal quanto no acumulado em doze meses até setembro, segundo o Escritório Nacional de Estatísticas chinês (NBS, na sigla em inglês). A principal contribuição veio da retração dos preços de alimentos. O núcleo do índice, que exclui alimentos e energia, no entanto, acumulou alta de 1% nos últimos doze meses. Os subsídios do governo para troca de bens (como veículos e eletrodomésticos) vêm

ajudando a sustentar preços. **O índice de preços ao produtor (PPI) continuou em deflação** pelo trigésimo sexto mês consecutivo, mas a retração diminuiu, refletindo as políticas anti-inflação do governo que tem por objetivo limitar a capacidade produtiva de setores com capacidade ociosa (como aço, cimento, veículos elétricos e painéis solares). **A inflação, no entanto, 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.

Commodities: petróleo por volta de 60 dólares

O preço futuro do petróleo Brent diminuiu 6,4% entre 9/10 e 16/10, encerrando o período a 61 dólares por barril. Na semana, perspectivas de um excesso de oferta em 2026, conversas entre Trump e Putin sobre o conflito na Ucrânia e a manutenção do acordo de cessar-fogo entre Israel e Hamas contribuíram para um alívio nos preços.

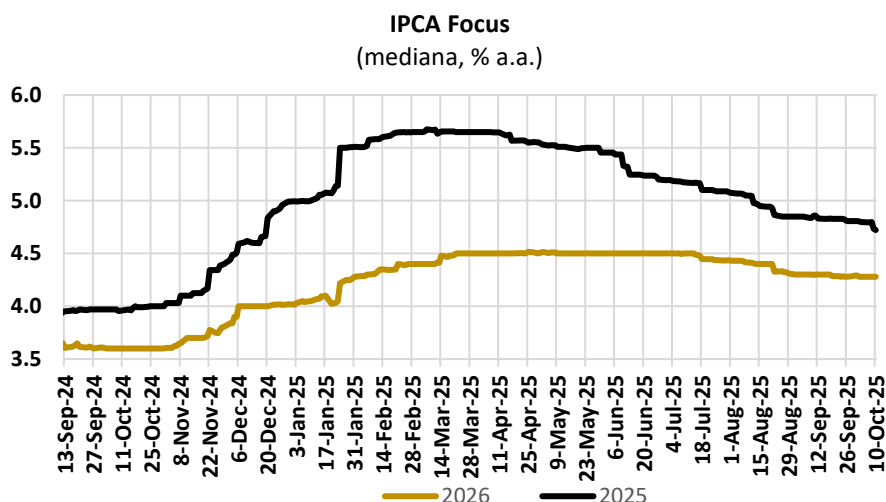
Os preços futuros das commodities agrícolas tiveram movimentos mistos. Os preços da soja e do trigo registraram diminuição em torno de 1%, enquanto o preço do milho registrou leve aumento na semana.

Brasil

Focus: projeções de 2026 estáveis

As projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) caíram para 2025 (de 4,8% para 4,72%) e não registraram alterações para 2026 (4,28%). O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) não apresentou mudanças tanto para 2025 (2,16%), quanto para 2026 (1,80%).

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.

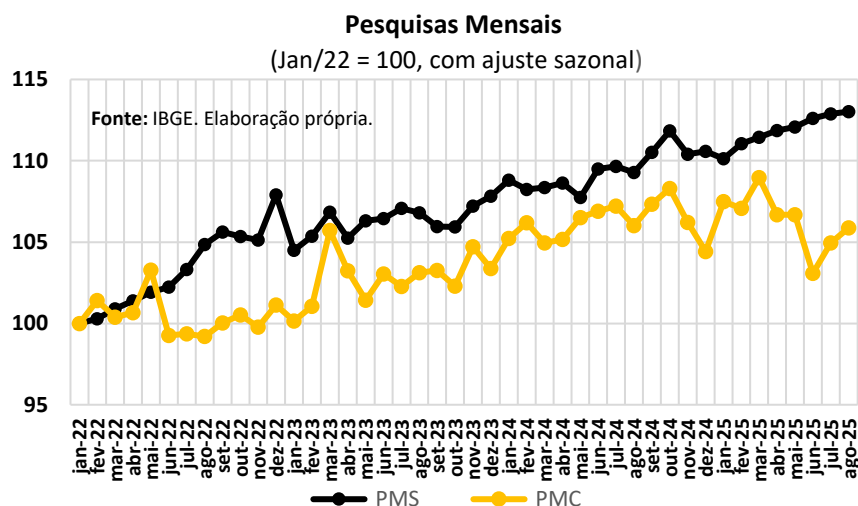


Atividade: dados de agosto corroboram cenário de desaceleração

A Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) de agosto mostrou que **o volume de serviços registrou leve expansão de 0,1% na comparação mensal, chegando ao sétimo mês consecutivo de alta**. Os serviços prestados às famílias, que têm um peso importante no cálculo do PIB, avançaram 1%, enquanto o segmento de serviços de informação e comunicação contraiu 0,5%. O desempenho visto nos últimos meses indica que os serviços seguem resilientes e devem manter um bom ritmo de crescimento em 2025.

A Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), também de agosto, mostrou **alta de 0,9% frente ao mês anterior no volume de vendas do comércio varejista ampliado**, em linha com a nossa projeção. Os resultados dos últimos meses reforçam nossa análise de que o varejo vem perdendo força ao longo deste ano. Os números mais fracos vêm principalmente de segmentos sensíveis ao crédito, que são impactados diretamente pela Selic em patamar elevado, como veículos, materiais de construção, móveis e eletrodomésticos. Considerando este cenário, nossa projeção é de que as vendas no varejo ampliado fechem 2025 com desempenho próximo a zero. Vale lembrar que, no ano passado, o setor cresceu 3,7%

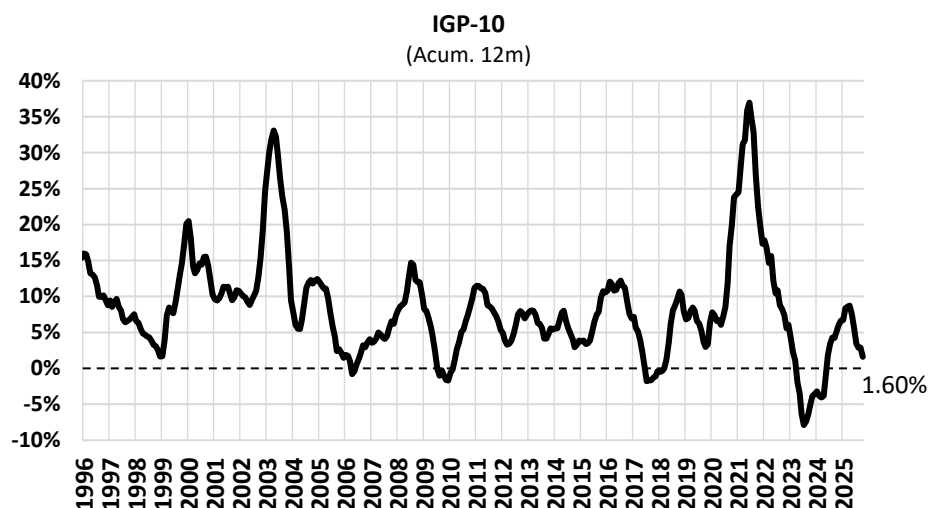
Considerando os dados de atividade – serviços, indústria e varejo – até agosto, enxergamos que **a economia brasileira como um todo está em processo de desaceleração**. Entendemos que essa perda de fôlego é reflexo dos juros mais altos, que tendem a impactar os investimentos. Nossa expectativa é de que o PIB cresça 2% em 2025 e 1,5% em 2026.



Inflação: IGP-10 recua no acumulado em 12 meses

A inflação medida pelo IGP-10 registrou alta de 0,08% em outubro, abaixo da mediana das projeções de mercado (0,20%). A composição dos índices de atacado mostrou o IPA agrícola com leve elevação de 0,2%, enquanto o núcleo do IPA industrial – que exclui alimentos, combustíveis e

minério de ferro — recuou 0,3%. **Em 12 meses, o IGP-10 acumula alta de 1,6% até outubro, abaixo do mês anterior (2,9%).** Nesta mesma métrica, o IPA agrícola subiu 0,6% e o núcleo do IPA industrial avançou 2,4%. O dado reforça o **movimento recente de alívio nos preços no atacado devido à queda do preço de commodities em reais**, ainda que a inflação medida pelo IPCA siga pressionada por fatores domésticos, como o mercado de trabalho aquecido.



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.

