

19 DE DEZEMBRO DE 2025

# Resumo Semanal

## EUA: Inflação desacelera, mas apuração indica cautela

### Internacional

#### **Estados Unidos: novos dados divulgados, mas distorções nas apurações permanecem**

**O Departamento de Trabalho publicou dados referentes ao mês de outubro e novembro**, que teve sua publicação adiada por conta do shutdown. De acordo com o Establishment Survey, houve **demissões de 105 mil empregos em outubro e criação de 64 mil empregos em novembro**. Nos últimos três meses, a média de contratações ficou em 22 mil por mês – uma tendência mais fraca na comparação com os três meses até setembro, mas puxada principalmente pelas demissões no setor público. Considerando apenas as contratações no setor privado, a média é de 75 mil contratações por mês nos três meses até novembro. O ganho médio por hora trabalhada subiu 0,1% em novembro, acumulando uma alta de 3,5% em 12 meses. Essa variação representa uma desaceleração em relação ao dado de outubro (3,7%), mas mantém um ritmo que tende a pressionar a inflação, especialmente no setor de serviços, que costuma ser mais sensível ao aumento da renda da população. O Household Survey mostrou que **a taxa de desemprego subiu de 4,4% para 4,6% em novembro**, um patamar acima do esperado pelo mercado (4,5%), mas ainda baixo para os padrões históricos dos EUA. No acumulado dos últimos três meses, a taxa passou de 4,3% para 4,6%. Esse movimento, no entanto, veio acompanhado de um aumento da taxa de participação na força de trabalho (de 62,3% para 62,5%) e por demissões no setor público. Isso indica que, mesmo com a alta do desemprego, o mercado de trabalho ainda apresenta uma dinâmica razoável. **Em linhas gerais, os dados divulgados são consistentes com um mercado de trabalho mais moderado.**

**A atividade no setor de varejo ficou de lado em outubro**, segundo dados do Departamento de Comércio norte-americano. As vendas no varejo ficaram estáveis no mês, ligeiramente abaixo das expectativas do mercado (+0,1%).

**Inflação ao consumidor surpreende para baixo**. O índice de preços ao consumidor (CPI, na sigla em inglês) referente ao mês de outubro não foi divulgado em razão do shutdown do governo. Em 12 meses até novembro o CPI registrou alta de 2,7%, abaixo do esperado pelo mercado (3,1%), de acordo com o Departamento do Trabalho. O **núcleo do índice**, que exclui alimentos e energia, **registrou aumento de 2,6% em 12 meses**, também abaixo do esperado pelo mercado (3,0%). Os

números do CPI de novembro indicam uma desaceleração, mas **devem ser lidos com cautela**, uma vez que **podem estar subestimadas devido a alterações feitas na coleta do mês de novembro**, que ficou concentrada na segunda metade do mês, período em que abrangeu os descontos da black friday. De qualquer maneira, a inflação segue elevada, especialmente no setor de serviços, e permanece acima da meta de 2% definida pelo Federal Reserve (Fed, o banco central americano).

Depois dos três cortes anunciados desde setembro, os **juros agora estão dentro do intervalo das estimativas do nível neutro**, o que deixa o Fed em uma posição mais confortável para esperar, observar os dados e só então decidir os próximos passos. Nesse contexto, apesar do dado melhor em novembro, um **novo corte de juros em janeiro ainda nos parece pouco provável**.

**A atividade desacelerou em novembro**, segundo a prévia do PMI Composto. O indicador caiu 1,2 ponto alcançando 53 pontos, com expansão nos setores de manufaturas (51,8) e serviços (52,9). A composição do índice apresentou desaceleração da demanda doméstica. Emprego registrou leve aumento. **Pressões de preços permanecem elevadas – respondentes atribuíram este efeito como resultado das tarifas comerciais**.

**O setor imobiliário registrou melhora, mas segue em níveis fracos**. No mercado secundário, as vendas de casas usadas, que representam mais de 80% do total transacionado no setor, aumentaram 0,5% em novembro, segundo a Associação Nacional de Corretoras (NAR, na sigla em inglês), mas permanecem bem abaixo dos níveis observados no período pré-pandemia. O índice de confiança das construtoras (NAHB Housing Market Index) registrou aumento em novembro, mas segue baixo para padrões históricos. Incertezas relacionadas ao mercado de trabalho e custo de construção tem mantido a confiança de construtoras fraca. **Além disso, de modo geral, as taxas de hipoteca seguem elevadas, mantendo construções e vendas abaixo do nível pré-pandemia**.

**A expectativa de inflação registrou queda**. O índice referente à inflação de longo prazo da Universidade de Michigan passou de 3,4% para 3,2% em dezembro – segue elevado historicamente.

## **Europa: sem surpresas nas decisões de juros**

**A guerra entre Rússia e Ucrânia está no quarto ano**. Autoridades da Europa e dos EUA se encontraram com o presidente ucraniano esta semana para discutir um plano de paz. Os EUA ofereceram garantias de segurança à Ucrânia, similares às oferecidas à membros da Otan. Europeus também propuseram garantias de segurança além de monitoramento de um cessar-fogo e apoio à entrada da Ucrânia na União Europeia. Territórios ucranianos ainda precisariam ser cedidos como parte do plano. Atenções estão voltadas para a resposta da Rússia.

**A produção industrial continuou em expansão em outubro na zona do euro**. Segundo o Eurostat, o índice (que exclui construção) subiu 0,8% frente a setembro, depois de alta de 0,2% no mês anterior. Excluindo a Irlanda – que registra maior volatilidade em razão de patentes e fábricas fora do país – o resultado também foi positivo. A produção cresceu nas principais economias do bloco: Alemanha (1,4%), França (0,2%) e Espanha (0,9%), mas recuou na Itália (-1%).

**A atividade registrou crescimento mais moderado em dezembro**, segundo a prévia do PMI Composto. O indicador diminuiu 0,9 ponto para 51,9, abaixo das expectativas, com leve redução da atividade no setor de serviços, que segue em expansão (52,6), e encolhimento maior de manufaturas (49,2). As quebras do PMI composto mostram demanda desacelerando, mas emprego em expansão e pressão moderada de preços. Entre as maiores economias do bloco, a **Alemanha apresentou expansão (51,5) puxada por serviços** enquanto o setor de manufaturas segue em retração (47,4).

**O Banco Central Europeu (BCE) manteve as taxas de juros estáveis, conforme esperado.** A taxa de depósito, principal instrumento para transmissão da política monetária, permaneceu em 2%. No comunicado, o BCE reiterou que a inflação deve estabilizar próximo à meta de 2% no médio prazo. O banco revisou levemente para cima suas projeções de inflação por considerar que a inflação de serviços deve desacelerar mais gradualmente do que esperavam. A presidente do BCE, Christine Lagarde, disse que a **decisão foi unânime** e reafirmou que a **política monetária está bem posicionada**, mas que todas as opções continuam sendo avaliadas a cada reunião. As decisões de juros continuam dependente de dados e não existe um pré-comprometimento com nenhuma trajetória de juros. **Em nossa visão, o BCE deve manter os juros no patamar atual por mais algum tempo.**

**No Reino Unido, a atividade do setor privado registrou expansão acima do esperado em dezembro.** A prévia do PMI Composto aumentou um ponto, para 52,1. O setor de serviços segue em expansão (52,1) e o setor de manufaturas (51,2) continuou crescendo pelo segundo mês consecutivo. A composição do índice mostra demanda crescente, mas emprego em retração. Pressões de preços seguem elevadas. **O volume de vendas no varejo registrou queda em novembro**, segundo dados divulgados pelo Escritório Nacional de Estatísticas (ONS, na sigla em inglês). O volume de vendas segue fraco na região, quando comparado ao período pré-pandemia.

**O mercado de trabalho britânico continuou mostrando sinais de enfraquecimento.** De acordo com o Escritório Nacional de Estatísticas (ONS, na sigla em inglês), a **taxa de desemprego aumentou para 5,1%** nos três meses até outubro - 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 tendência de queda nas contratações**. O número de vagas por desempregado também segue tendência de queda. Os salários desaceleraram, mas continuam crescendo em ritmo elevado: nos três meses até outubro, o ganho médio semanal do setor privado (excluindo bônus) aumentou 4,6% comparado ao mesmo período do ano passado.

**A inflação britânica veio menor que o esperado** pelo terceiro mês seguido. O CPI recuou de 3,6% para 3,2% nos últimos doze meses até novembro, de acordo com dado divulgado pelo Escritório Nacional de Estatísticas (ONS, na sigla em inglês). O núcleo, que exclui alimentos, energia, álcool e tabaco, desacelerou para 3,2% com uma pressão menor de preços de serviços.

**O Banco da Inglaterra (BoE, na sigla em inglês) reduziu a taxa de juros** em 25 pontos-base para 3,75% ao ano, **conforme esperado**. A votação foi acirrada, quatro dos nove membros preferiam continuar em pausa. Na ata, o Comitê ponderou que a **inflação** permanece acima da meta, mas diminuiu mais do que o esperado e **deve alcançar a meta de 2% em abril de 2026** - antes do que previam. Medidas anunciadas pelo governo que reduzem preços administrados (principalmente de energia) somadas ao crescimento econômico moderado e o arrefecimento do mercado de

trabalho devem contribuir para continuidade da desinflação. O Comitê avalia que cortes na taxa de juros devem continuar de forma gradual, no entanto, o espaço para novos cortes diminuiu à medida que a taxa se aproximou da neutra.

### **Japão: BoJ sobe juros**

**O Banco do Japão (BoJ, na sigla em inglês) elevou a taxa juros em 25 pontos-base para 0,75% ao ano, conforme esperado**, colocando a taxa no maior patamar dos últimos trinta anos. A decisão foi unânime. **O presidente do BoJ, Kazuo Ueda, manteve que a política deve continuar de alta de juros** e que ainda existe uma distância até alcançar a taxa neutra, sem especificar o momento ou as condições para o próximo aumento. Em nossa visão, o bom desempenho da atividade econômica e a inflação mais elevada, com núcleo (que exclui alimentos frescos) girando em torno de 3% ao ano, devem levar o BoJ a elevar os juros nos próximos meses.

### **China: atividade perde força**

**A atividade decepcionou novamente em novembro. A produção industrial desacelerou**, crescendo 4,8% frente ao mesmo período do ano anterior, apoiada por exportações. A produção de robôs e veículos veio forte, mas materiais relacionados à construção como cimento e aço seguem encolhendo. As **vendas no varejo aumentaram no menor ritmo desde 2022** (1,3%), quando ainda eram afetadas por efeitos da pandemia. Os **investimentos contraíram mais**, com redução em manufaturas e infraestrutura e retração contínua dos investimentos imobiliários. A taxa de desemprego urbano permaneceu em 5,1%.

**No setor imobiliário, as construções e as vendas continuaram encolhendo** em novembro. 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. Na Conferência Central de Trabalho Econômico (CEWC, na sigla em inglês), realizada na semana passada, autoridades falaram em manter o foco na estabilização do setor imobiliário.

### **Commodities: petróleo segue diminuindo**

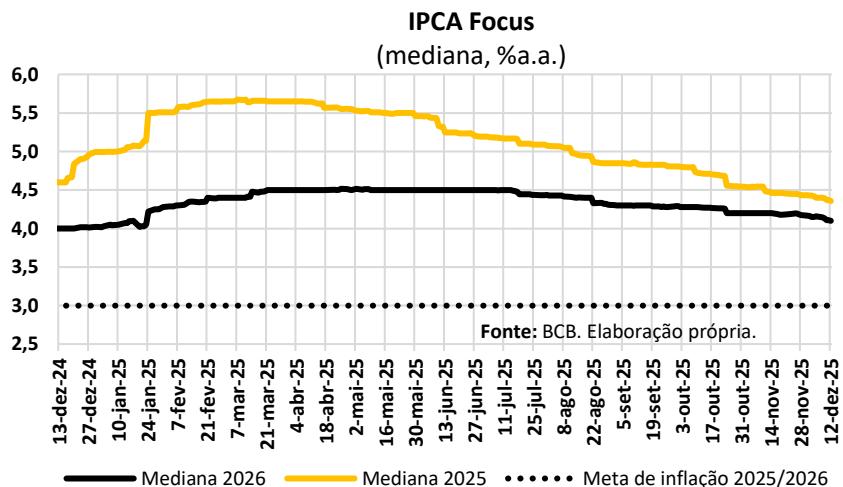
**O preço futuro do petróleo Brent caiu 2,5%** entre 11/12 e 18/12, encerrando o período pouco abaixo de 60 dólares por barril. Essa foi a quarta semana seguida de queda nos preços. O cenário de ampla oferta global, superando a demanda em 2026, tem pesado sobre o preço da commodity.

**Os preços futuros das commodities agrícolas na bolsa de Chicago vieram mistos na semana.** O preço do trigo e da soja caíram 5% e 4% respectivamente, ambos afetadas por menores importações da China. O preço do milho subiu 2% no período.

### **Brasil**

#### **Focus: Inflação menor**

**As projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) recuaram para 2025 (de 4,40% para 4,36%) e para 2026 (de 4,16% para 4,10%).** Para 2027, seguiram em 3,80%. O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) permaneceu em 2,25% para 2025 e 1,80% para 2026. A projeção para a taxa Selic ficou em 15% ao ano para o fim de 2025 e caiu para 12,13% em 2026 (de 12,25%). 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: IGP-10 encerra o ano em deflação**

A inflação medida pelo IGP-10 registrou 0,04% em dezembro, em linha com a mediana das projeções de mercado (0,01%). A composição dos índices de atacado mostrou o IPA agrícola com queda de 0,7%, enquanto o núcleo do IPA industrial — que exclui alimentos, combustíveis e minério de ferro — subiu 0,04%. **Em 2025, o IGP-10 acumulou queda de 0,76%.** Nesta mesma métrica, o IPA agrícola caiu 6,1% e o núcleo do IPA industrial avançou 2,3%. 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.

### **Setor externo: conta corrente negativa em novembro**

**A conta corrente registrou déficit de US\$ 4,9 bilhões em novembro.** Com nosso ajuste sazonal, o déficit alcançou US\$ 6,4 bilhões. O saldo foi positivo na balança comercial, mas negativo em serviços e rendas. No acumulado em 12 meses, o déficit em transações correntes chegou a -3,5% do PIB (US\$ 77,7 bilhões).

### **Política Monetária: Ata do Copom é consistente com queda de juros em março**

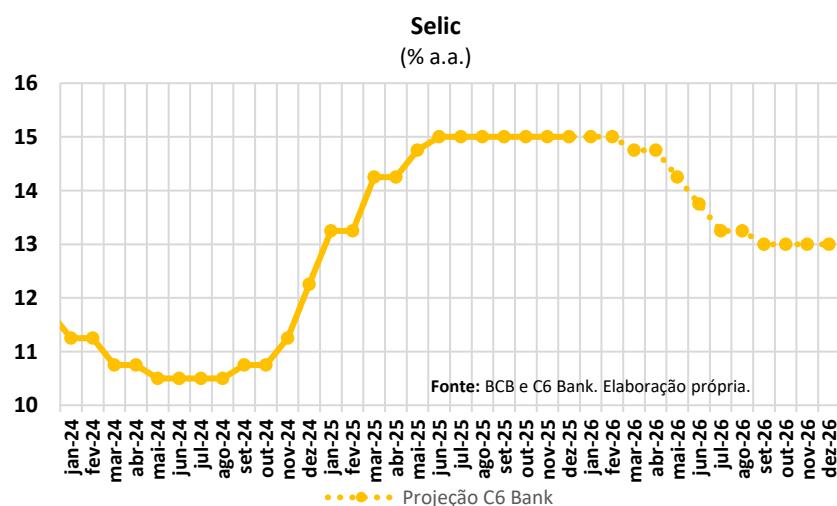
O Banco Central (BC) divulgou nesta terça-feira (16) a ata das reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom) dos dias 9 e 10 de dezembro em que manteve a taxa Selic estável em 15% ao ano.

Ao longo do texto, o Comitê reconheceu os efeitos dos juros elevados sobre a economia, mas sinalizou que ainda não está na hora de iniciar um ciclo de afrouxamento monetário. **O Comitê afirmou que há sinais incipientes de desaquecimento do mercado de trabalho** e mencionou a redução no crescimento do consumo das famílias. Segundo o Copom, o “arrefecimento da demanda agregada é um elemento essencial do processo de reequilíbrio entre oferta e demanda da economia e convergência da inflação à meta”.

O Copom incluiu nesta comunicação uma avaliação sobre os estágios da condução da política monetária ao longo deste ano, falando sobre o período de elevação dos juros, de interrupção da alta, em seguida de manutenção e concluiu que **a estratégia em curso, de manutenção do nível corrente por período bastante prolongado é adequada para assegurar a convergência da inflação à meta**.

A ata segue apontando a preocupação dos membros do Copom com a desancoragem das expectativas de inflação. Segundo o texto, “o custo da desinflação sobre o nível de atividade ao longo do tempo é maior em ambientes com expectativas desancoradas”.

Em nossa avaliação, a **ata reforça o tom de cautela** adotado pelo Comitê. Apesar do reconhecimento de que a **política monetária tem contribuído de forma determinante para a desinflação observada**, acreditamos que a ata deixou claro que o momento de iniciar o ciclo de cortes vem se aproximando, mas ainda não chegou. Na nossa visão, a comunicação é **consistente com nosso cenário de 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
<b>Atividade</b>								
<b>Crescimento Real do PIB</b>	1,2%	-3,3%	4,8%	3,0%	3,2%	3,4%	2,0%	1,7%
<b>PIB Nominal (R\$ bi)</b>	7.389	7.610	9.012	10.080	10.943	11.745	12.720	13.581
<b>Fiscal</b>								
<b>Resultado Primário (% PIB)</b>	-0,8%	-9,2%	0,7%	1,2%	-2,3%	-0,4%	-0,6%	-0,6%
<b>Dívida Líquida (% PIB)</b>	54,7%	61,4%	55,1%	56,1%	60,4%	61,5%	65,4%	68,6%
<b>Dívida Bruta (% PIB)</b>	74,4%	86,9%	77,3%	71,7%	73,8%	76,5%	78,5%	83,4%
<b>Setor Externo</b>								
<b>R\$/US\$ (final de período)</b>	4,03	5,20	5,58	5,28	4,86	6,18	5,5	6,0
<b>Balança Comercial (US\$ bi)</b>	30	36	42	52	92	66	54	55
<b>Conta Corrente (US\$ bi)</b>	-64	-24	-39	-42	-27	-66	-78	-67
<b>Conta Corrente (% PIB)</b>	-3,4%	-1,6%	-2,4%	-2,2%	-1,2%	-3,0%	-3,5%	-2,8%
<b>Inflação</b>								
<b>IPCA (Var. a/a)</b>	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,5%	5,0%
<b>Juros</b>								
<b>Selic (dez)</b>	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.

**C6** BANK