

19 DE SETEMBRO DE 2025

Resumo Semanal

Copom mantém cautela, Fed sinaliza mais cortes

Internacional

Estados Unidos: Fed corta juros e sinaliza novas reduções em 2025

O banco central americano (Federal Reserve – Fed) baixou as taxas de juros em 25 pontos-base (pb), conforme esperado, levando os juros para o intervalo de 4% a 4,25% ao ano. A decisão não foi unânime, houve um voto a favor de um corte maior (50 pb). No comunicado, a autoridade monetária enfatizou que, além de ter sido observado um enfraquecimento na geração de empregos, **aumentaram os riscos de uma maior deterioração no mercado de trabalho**. O texto, no entanto, reconhece que a inflação permanece elevada. Além da decisão sobre os juros, o Fed divulgou suas projeções de variáveis macroeconômicas para este e os próximos 3 anos. A mediana das projeções de membros do comitê de política monetária indica um crescimento maior da economia no horizonte de previsão. A inflação, segundo o comitê, deve subir mais em 2026 (expectativa para o núcleo do PCE passou de 2,4% para 2,6%), retornando para próximo da meta em 2027. Quanto aos juros, as projeções agora indicam três cortes em 2025 – incluindo o já realizado no momento da reunião – mas foi mantida a expectativa de juros no longo prazo em 3%. Na coletiva de imprensa, **o presidente do Fed, Jerome Powell, disse que os índices de emprego revisados recentemente indicam fraqueza no mercado de trabalho**, ressaltando que a decisão de corte teve como foco os riscos associados ao emprego. Powell, no entanto, ponderou que não foi considerado um corte maior nos juros, sinalizando que **ajustes na política monetária devem ser graduais**.

Em nossa visão, a persistência da inflação acima da meta e a perspectiva de um aumento nos preços de bens em razão das tarifas comerciais deveriam manter o Fed cauteloso em relação aos próximos passos. No entanto, **a autoridade monetária parece estar atribuindo um peso maior ao risco de enfraquecimento do mercado de trabalho** do que a uma possível aceleração da inflação.

A atividade apresentou desempenho melhor em agosto. A produção industrial subiu 0,1% em relação ao mês anterior, segundo dados do Fed. O setor de manufaturas segue tendência de alta. Outra pesquisa, divulgada pelo Departamento de Comércio americano, mostrou crescimento acima do esperado das vendas no varejo.

O setor imobiliário permanece fraco. O indicador de construções iniciadas, divulgado pelo Departamento do Comércio, registrou queda de 8,5% em agosto frente ao mês anterior. As permissões para novas construções, que costumam antecipar a atividade do setor, também recuaram, diminuindo 3,7% no mesmo período. Em outra pesquisa, o índice de confiança das construtoras (NAHB Housing Market Index) ficou estável em setembro e segue baixo. **De modo geral, as taxas de hipoteca seguem elevadas, mantendo construções e vendas abaixo do nível pré-pandemia.**

Em relatório semanal, os pedidos iniciais de seguro-desemprego continuaram em níveis baixos para padrões históricos, em 231 mil na semana encerrada em 13 de setembro.

Europa: BoE em pausa

A guerra entre Rússia e Ucrânia está no quarto ano. Os ataques continuam sendo realizados por ambos os lados. **Uma solução definitiva, por ora, ainda nos parece distante.**

A produção industrial registrou leve expansão em julho na zona do euro, depois de contração no mês anterior. Segundo o Eurostat, o índice (excluindo construção) subiu 0,3% frente a junho. A produção da Alemanha (1,3%) puxou o índice, enquanto a produção da França (-1,1%) e da Espanha (-0,5%) pesaram negativamente. **A produção industrial segue abaixo do patamar de 2019.**

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 permaneceu em 4,7% nos três meses até julho - 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 agosto, a sétima consecutiva. O **número de vagas por desempregado segue tendência de queda.** Os **salários estão desacelerando**, apesar de ainda estarem crescendo em ritmo elevado: nos três meses até julho, o ganho médio semanal do setor privado (excluindo bônus) aumentou 4,7% comparado ao mesmo período do ano passado. **O volume de vendas no varejo registrou expansão acima do esperado em agosto**, segundo dados divulgados pelo Escritório Nacional de Estatísticas (ONS, na sigla em inglês). Apesar da alta, o volume de vendas segue fraco na região.

A inflação britânica veio em linha com o esperado. O CPI permaneceu em 3,8% nos últimos doze meses até agosto, 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 3,6% com uma pressão menor de preços de serviços. Apesar de bem acima da meta de 2% do Banco da Inglaterra (BoE, na sigla em inglês), a **autoridade monetária prevê que a inflação alcance um pico de 4% em setembro** e, em seguida, comece a ceder em direção à meta, em decorrência de uma expectativa de maior desaceleração dos salários, do aumento da capacidade ociosa da economia e dos efeitos da política monetária restritiva.

O Banco da Inglaterra (BoE, na sigla em inglês) manteve a taxa de juros em 4% ao ano, conforme esperado. A decisão, no entanto, não foi unânime, dois dos nove membros votaram por um corte de 25 pontos-base. Na ata, o Comitê justificou a decisão como necessária para **conter os riscos de que aumentos recentes na inflação pressionem salários** e, conseqüentemente, tornem-se persistentes. Por ora, a autoridade monetária mantém sua expectativa de que a inflação começará a ceder no último trimestre ajudada por um crescimento mais moderado dos

salários. O comitê reiterou seu objetivo de levar a inflação para a meta (2%) no médio prazo e reforçou que um ajuste gradual da política monetária continua apropriado, sem um caminho pré-determinado. No entanto, **a instituição sinalizou que os cortes nos juros, até então trimestrais, podem ser mais graduais** ao afirmar que os riscos de um esfriamento rápido do mercado de trabalho diminuiram e que ainda é necessário mais progresso na redução da inflação.

Japão: BoJ mantém pausa

O Banco do Japão (BoJ, na sigla em inglês) manteve a taxa juros em 0,5% ao ano, conforme esperado. A decisão, no entanto, surpreendeu por haver dissidência – dois membros do comitê de política monetária votaram por uma alta de juros – e por anunciar um plano, ainda que gradual, para a venda de ativos financeiros. O presidente do BoJ, Kazuo Ueda, foi cauteloso ao reafirmar que mais informações são necessárias para avaliar os impactos das tarifas americanas sobre a economia local, mas acrescentou que por ora não vê efeitos significativamente negativos. **Em nossa visão, o bom desempenho da atividade econômica e a tendência de inflação mais elevada, devem levar o BoJ a elevar os juros novamente ainda este ano.**

China: atividade decepciona

A atividade teve crescimento abaixo do esperado em agosto. A produção industrial desacelerou para 5,2% frente ao mesmo período do ano anterior, apesar do bom desempenho dos setores de alta tecnologia, equipamentos eletrônicos e automotivo. As **vendas no varejo perderam força**, sugerindo menor impacto dos programas de subsídio para troca de eletrodomésticos e equipamentos eletrônicos. Os **investimentos vieram mais fracos**, com redução moderada dos investimentos em manufaturas, queda dos investimentos em obras de infraestrutura e retração contínua dos investimentos imobiliários. A taxa de desemprego urbano subiu de 5,2% para 5,3%.

O governo chinês vem adotando políticas, chamadas de anti-involução, com o objetivo de estabilizar preços de bens buscando um equilíbrio maior entre oferta e demanda. As medidas se concentram, sobretudo, em setores com excesso de capacidade instalada, como veículos elétricos, painéis solares e baterias de lítio. É possível que essas políticas estejam contribuindo para a recente desaceleração da produção industrial e dos investimentos em manufaturas.

No setor imobiliário, as construções e as vendas continuaram encolhendo em agosto. Os preços de casas no mercado primário e secundário também seguem recuando, 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.

Commodities: petróleo segue abaixo dos 70 dólares

O preço futuro do petróleo Brent subiu 2% entre 11/9 e 18/9, encerrando o período a 68 dólares por barril. O preço da commodity permanece sendo negociado abaixo de 70 dólares desde o

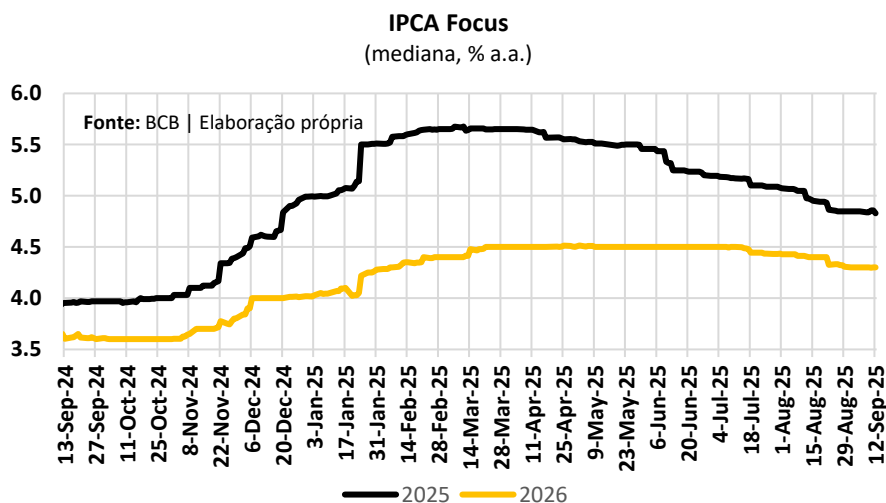
início de agosto. Recentemente, o presidente Donald Trump declarou que preços mais baixos de petróleo ajudariam a terminar a guerra entre Rússia e Ucrânia ao reduzir as receitas de Moscou, ressaltando que considera essa estratégia mais eficaz do que as sanções atuais.

Os preços futuros das commodities agrícolas subiram na semana. Os preços do milho, do trigo e da soja aumentaram 6%, 4% e 2% respectivamente.

Brasil

Focus: queda moderada nas projeções de inflação

As projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) caíram levemente para 2025: passaram de **4,85% para 4,83%**. Para 2026, a expectativa se mantém em **4,30%**. O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) para 2025 permaneceu estável em **2,16%**, enquanto para 2026 a projeção foi revisada para baixo, de 1,85% para **1,80%**. Quanto à taxa Selic, mantém-se em **15,00% ao ano para o fim de 2025**. Para 2026, há houve leve queda: a projeção foi ajustada de 12,50% para **12,38%**. 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.

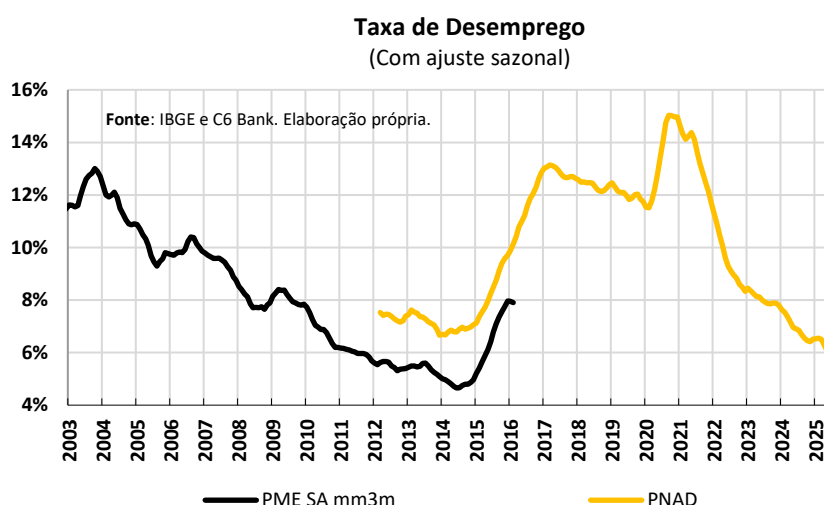


Atividade: desemprego renova mínima histórica

A taxa de desemprego medida pela PNAD Contínua recuou para **5,6% no trimestre encerrado em julho**, em linha com a nossa projeção e abaixo do nível observado no trimestre anterior (5,8%). Na nossa série com ajuste sazonal, o índice caiu de 5,8% em junho para **5,6% em julho**, o menor patamar da série histórica.

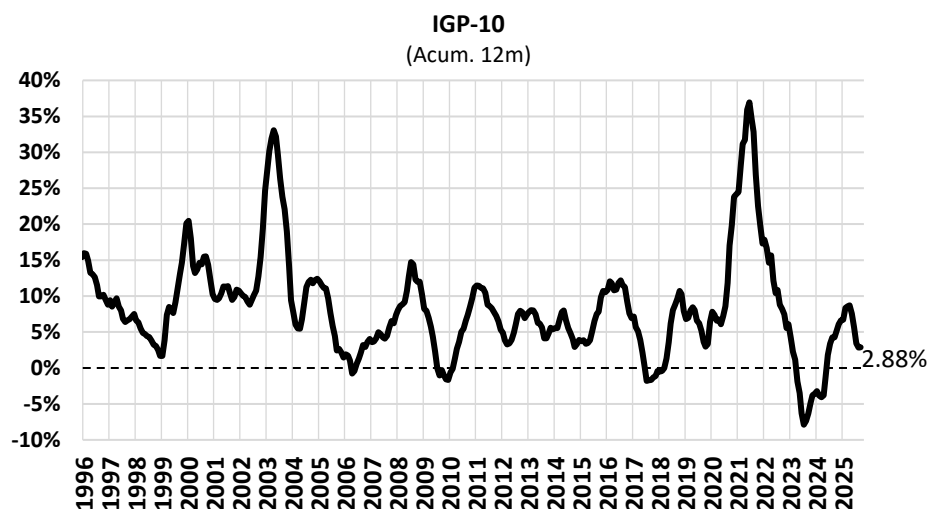
A composição da pesquisa mostrou estabilidade da população ocupada e da população economicamente ativa. Os dados de renda reforçam o quadro de **mercado de trabalho ainda muito aquecido**: em relação a julho de 2024, a renda real média habitual cresceu 3,8% e a massa de renda habitual aumentou 6,4%, impulsionadas pelo crescimento do emprego formal e dos salários.

Diante desse dinamismo, projetamos que a taxa de desemprego (ajustada sazonalmente) encerre 2025 próxima de 5,5%, nível historicamente baixo. Esse movimento deve sustentar a atividade econômica, mas também **dificulta o controle da inflação, sobretudo a de serviços**.



Inflação: IGP-10 registra alta, puxado pelo segmento agropecuário

A inflação medida pelo IGP-10 registrou alta de 0,21% em setembro, abaixo da mediana das projeções de mercado (0,30%). A composição dos índices de atacado mostrou o IPA agrícola com elevação de 3,1%, enquanto o núcleo do IPA industrial — que exclui alimentos, combustíveis e minério de ferro — recuou 0,29%. **Em 12 meses, o IGP-10 acumula alta de 2,88% até setembro, praticamente estável em relação ao mês anterior (2,84%).** Nesta mesma métrica, o IPA agrícola subiu 4,1% e o núcleo do IPA industrial avançou 3,16%. 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.



Política monetária: Copom sem pressa para cortar juros

O Banco Central do Brasil (BCB) manteve a taxa Selic em 15% ao ano na quarta-feira (17). A decisão foi unânime e em linha com o que foi sinalizado na reunião anterior.

O Comitê de Política Monetária (Copom) manteve o tom duro no comunicado da decisão. **Em primeiro lugar, a projeção de inflação no cenário de referência do Copom** (que considera juros projetados pelo Boletim Focus) ficou estável em **3,4% para o primeiro trimestre de 2027**. Isso ocorreu apesar do recuo observado do dólar e das expectativas de inflação.

Em segundo lugar, o Comitê continuou sinalizando que, neste ambiente de expectativas desancoradas, a convergência da inflação à meta exige uma política monetária em patamar significativamente contracionista por **período bastante prolongado**. A manutenção do termo “bastante” sugere, na nossa visão, uma intenção de manter a Selic estável por uma sequência de reuniões.

Por último, o Comitê reiterou que **“não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso julgue apropriado”**. Ele afirmou que seguirá vigilante, avaliando se a Selic no patamar atual é suficiente para assegurar a convergência da inflação à meta. Estas frases reforçam a sinalização de que a **Selic deve permanecer estável nas próximas reuniões**, e ainda deixa em aberto a possibilidade de eventuais mudanças, inclusive novas altas de juros, caso haja alterações no cenário.

O comunicado da decisão é **consistente 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**. No entanto, reconhecemos que o tom mais duro adotado pelo Comitê sugere a possibilidade de um início do ciclo de corte de juros mais tardio. Aguardamos a ata da reunião, que será divulgada na próxima terça-feira (23/09), 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%	1,5%
PIB Nominal (R\$ bi)	7.389	7.610	9.012	10.080	10.943	11.745	12.724	13.709
Fiscal								
Resultado Primário (% PIB)	-0,8%	-9,2%	0,7%	1,2%	-2,3%	-0,4%	-0,5%	-0,5%
Dívida Líquida (% PIB)	54,7%	61,4%	55,1%	56,1%	60,4%	61,5%	64,9%	67,4%
Dívida Bruta (% PIB)	74,4%	86,9%	77,3%	71,7%	73,8%	76,5%	78,5%	82,4%
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	60	78
Conta Corrente (US\$ bi)	-65	-25	-40	-42	-28	-58	-65	-49
Conta Corrente (% PIB)	-3,5%	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,7%	-3,0%	-2,2%
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.

