

21 DE NOVEMBRO DE 2025

Resumo Semanal

EUA: chance de corte de juros em dezembro diminui

Internacional

Estados Unidos: ata dura e dados de emprego reduzem chance de corte em dezembro

O Departamento de Trabalho publicou dados referentes ao mês de setembro, que teve sua publicação adiada por conta do shutdown. De acordo com o Establishment Survey, houve **criação de 119 mil empregos no mês, acima do esperado** pelo mercado e do registrado no mês anterior. A pesquisa revisou levemente para baixo as contratações nos dois meses anteriores, de modo que a média de criação de vagas nos últimos três meses ficou em 62 mil – patamar compatível com estabilização da taxa de desemprego. O ganho médio por hora trabalhada continua crescendo em ritmo forte, acumulando alta de 3,8% nos doze meses até setembro, o que deve manter pressão sobre os preços. O Household Survey mostrou que **a taxa de desemprego subiu levemente para 4,4%**, patamar baixo para padrões históricos. Em relatório semanal, os pedidos iniciais de seguro-desemprego continuaram em níveis baixos, se mantendo pouco acima dos 220 mil nas últimas semanas. **Em linhas gerais, os dados divulgados são consistentes com um mercado de trabalho que mantém certo fôlego, desacelerando apenas gradualmente.**

A ata da reunião de outubro do Fed (Federal Reserve, o banco central americano) mostrou que houve mudanças sutis na visão dos membros do comitê de política monetária sobre o cenário econômico. A atividade segue em ritmo moderado e, ao mesmo tempo que continua havendo riscos de deterioração do mercado de trabalho, a inflação permanece elevada. Na decisão, o comitê optou por reduzir as taxas de juros para o intervalo de 3,75% a 4% ao ano. Vale lembrar que a decisão não foi unânime: houve um voto por um corte de juros maior e outro pela manutenção de juros no patamar anterior. **A ata mostra com clareza que há diferentes opiniões em discussão no comitê** em relação aos próximos passos da autoridade monetária. Segundo o documento, **diversos participantes sugerem que seria apropriado manter os juros inalterados pelo resto do ano** – embora a maioria dos membros considere que mais cortes de juros devem ser apropriados no futuro.

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. Não esperamos uma deterioração abrupta no mercado de trabalho diante de uma atividade econômica que permanece resiliente. **Tanto os dados recentes quanto a comunicação do Fed diminuem a chance de um corte de juros na reunião de dezembro.**

A atividade acelerou em novembro, segundo a prévia do PMI Composto. O indicador aumentou 0,2 ponto alcançando 54,8 pontos, com expansão nos setores de manufaturas (51,9) e serviços (55). A composição do índice apresentou forte aceleração da demanda doméstica. Emprego registrou leve aumento. **Pressões de preços seguem elevadas, com empresas reportando aumentos de custos em razão de tarifas e salários elevados.**

O setor imobiliário estaciona em níveis fracos. No mercado secundário, as vendas de casas usadas, que representam mais de 80% do total transacionado no setor, aumentaram 1,2% em outubro, segundo a Associação Nacional de Corretoras (NAR, na sigla em inglês), mas permanecem bem abaixo dos níveis observados no período pré-pandemia. Em outra pesquisa, o índice de confiança das construtoras (NAHB Housing Market Index) registrou aumento em novembro, mas segue baixo para padrões históricos. **De modo geral, as taxas de hipoteca seguem elevadas, mantendo construções e vendas abaixo do nível pré-pandemia.**

A expectativa de inflação registrou leve queda. O índice referente à inflação de longo prazo da Universidade de Michigan passou de 3,6% para 3,4% em novembro – segue elevado historicamente.

Europa: atividade em expansão

A guerra entre Rússia e Ucrânia está no quarto ano. O presidente ucraniano concordou em trabalhar em um plano de paz elaborado pelos EUA depois de reuniões com autoridades russas. O plano, que ainda é preliminar, prevê a cessão de territórios ucranianos à Rússia e a promessa de que a Ucrânia não se unirá à Otan, mas receberá garantias de segurança da aliança militar. Zelensky deve falar com o presidente americano nos próximos dias.

A atividade manteve crescimento sólido em novembro, segundo a prévia do PMI Composto. O indicador registrou 52,4 pontos, puxado por expansão do setor de serviços (53,1) enquanto manufaturas (49,7) voltou a território contracionista. As quebras do PMI composto mostram demanda mais moderada, emprego estável e pressão de preços de insumos para indústria. Entre as maiores economias do bloco, a **Alemanha continuou em expansão (52,1)**, apesar de uma contração em manufaturas, enquanto a França, ficou praticamente estável (49,9).

No Reino Unido, a atividade permaneceu praticamente estável em novembro. A prévia do PMI Composto registrou 50,5 pontos, abaixo do esperado. O setor de serviços (50,5) perdeu força em relação ao mês anterior e o de manufaturas (50,2) apresentou leve recuperação. A composição do índice mostra redução do emprego no setor de serviços e aumento dos pedidos à indústria. Pressões de preços diminuíram no mês.

O volume de vendas no varejo recuou em outubro, 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.

A inflação britânica desacelerou e veio em linha com o esperado. O CPI diminuiu de 3,8% para 3,6% nos doze meses até outubro, segundo dados divulgados pelo Escritório Nacional de Estatísticas (ONS, na sigla em inglês). O núcleo da inflação, que exclui itens voláteis (alimentos, energia, álcool e tabaco), também recuou, alcançando 3,4%, refletindo menor pressão nos preços de serviços. Apesar de permanecer acima da meta de 2% do Banco da Inglaterra (BoE), a **autoridade monetária antecipava uma trajetória de desaceleração dos preços após o pico em setembro**, em decorrência de uma desaceleração do crescimento dos salários, do aumento da capacidade ociosa da economia e dos efeitos da política monetária ainda restritiva. A trajetória da inflação em linha com as expectativas do BoE e os sinais de enfraquecimento do mercado de trabalho aumentam, em nossa visão, as chances de um corte de juros na próxima reunião do comitê de política monetária.

China: taxas de juros inalteradas

O Banco do Povo da China (PBoC, na sigla em inglês) manteve as taxas de juros inalteradas, conforme esperado. A taxa de empréstimo (LPR, na sigla em inglês) com prazo de 1 ano permaneceu em 3% e a LPR de 5 anos em 3,5%. Ambas as taxas permanecem estáveis desde junho. Autoridades têm sinalizado que não há pressa para novos estímulos de política monetária no momento.

Commodities: volatilidade no preço do petróleo

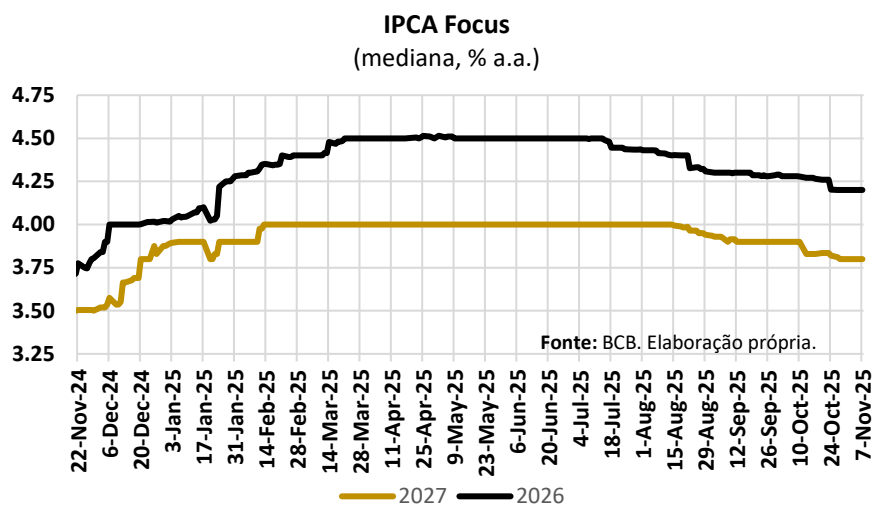
O preço futuro do petróleo Brent subiu 0,6% entre 13/11 e 20/11, encerrando o período pouco acima de 63 dólares por barril. Apesar da leve alta na semana, o **movimento no início do dia de hoje (21/11) é de queda**, com notícias de que o presidente ucraniano concordou em trabalhar em um plano de paz para o fim do conflito com a Rússia. Zelensky deve falar com Trump nos próximos dias.

Os preços futuros das commodities agrícolas recuaram na semana. O preço do milho, do trigo e da soja diminuíram 3%, 2% e 1% respectivamente.

Brasil

Focus: projeções estáveis

As projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) recuaram para 2025 (de 4,55% para 4,46%) e ficaram inalteradas para 2026 (em 4,20%). Para 2027, seguiram em 3,80%. O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) manteve-se em 2,16% para 2025 e 1,78% para 2026. A projeção para a taxa Selic permaneceu 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.



Comércio exterior: tarifas menores

O presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, assinou nesta quinta-feira (20) uma ordem executiva retirando a tarifa adicional de 40% imposta a diversos produtos brasileiros, tais como café, carne bovina, frutas e peças de aeronaves. Vale lembrar que, na sexta-feira da semana passada (14), Trump já havia anunciado a remoção das tarifas recíprocas de 10% sobre alguns produtos. Em termos macroeconômicos, o impacto da medida deve ser pequeno, visto que, para produtos agropecuários, o Brasil conseguiu redirecionar a outros países as exportações que antes iam aos EUA. Na nossa visão, a decisão reflete uma postura mais pragmática do presidente norte-americano para atenuar o impacto das tarifas sobre o aumento recente do custo de vida dos americanos.

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%	1,7%
PIB Nominal (R\$ bi)	7.389	7.610	9.012	10.080	10.943	11.745	12.715	13.614
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%	65,5%	68,4%
Dívida Bruta (% PIB)	74,4%	86,9%	77,3%	71,7%	73,8%	76,5%	78,4%	83,1%
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	51	55
Conta Corrente (US\$ bi)	-65	-25	-40	-42	-28	-61	-82	-76
Conta Corrente (% PIB)	-3,5%	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-3,7%	-3,2%
Inflação								
IPCA (Var. a/a)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,5%	5,0%
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.

