

24 DE OUTUBRO DE 2025

Resumo Semanal

Brasil: inflação surpreende para baixo

Internacional

Estados Unidos: atividade resiliente

O índice de preços ao consumidor (CPI, na sigla em inglês) subiu 0,3% em setembro ante o mês anterior, de acordo com o Departamento do Trabalho. O núcleo do índice, que exclui alimentos e energia, registrou aumento de 0,2% no mês. Apesar de melhor que o esperado pelo mercado, as quebras do indicador mostram que preços seguem pressionados. Há uma tendência de aumento nos preços de bens, enquanto os preços de serviços permanecem persistentes. Em 12 meses, o núcleo do CPI acumula alta de 3%. **A inflação ao consumidor permanece acima da meta do banco central americano** (Federal Reserve, Fed).

Em nossa visão, a persistência da inflação acima da meta do banco central americano (Federal Reserve, Fed) e o risco de uma pressão maior sobre os preços à frente em razão das tarifas comerciais deveriam manter o Fed cauteloso em relação aos próximos passos de política monetária. No entanto, reconhecemos que **um corte de juros na reunião da próxima semana é o cenário mais provável**, diante de falas recentes de membros do Fed demonstrando maior preocupação com uma possível deterioração do mercado de trabalho do que com a inflação.

A atividade acelerou em outubro, segundo a prévia do PMI Composto. O indicador aumentou 0,9 ponto alcançando 54,8 pontos, com um crescimento maior do setor de manufaturas (52,2) e de serviços (55,2). A composição do índice apresentou aceleração da produção e 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 continua fraco. No mercado secundário, as vendas de casas usadas, que representam mais de 80% do total transacionado no setor, aumentaram 1,5% em setembro, segundo a Associação Nacional de Corretoras (NAR, na sigla em inglês), mas permanecem bem abaixo dos níveis observados no período pré-pandemia. De modo geral, vendas de casas permanecem fracas, puxadas por taxas de hipoteca elevadas.

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.**

Europa: dados melhores de inflação no Reino Unido

A guerra entre Rússia e Ucrânia está no quarto ano. Os Estados Unidos e a União Europeia anunciaram sanções a empresas de energia russas, a fim de pressionar a Rússia a negociar. Uma reunião entre Trump e Putin foi descartada no momento, após conversas entre autoridades dos países. **Uma solução definitiva, por ora, ainda nos parece distante.**

Na zona do Euro, a atividade registrou crescimento em outubro, segundo a prévia do PMI Composto. O indicador subiu um ponto para 52,2, acima das expectativas, com expansão do setor de serviços (52,6) e estabilidade em manufaturas (50). As quebras do PMI composto mostram demanda e emprego em expansão e menores pressões de preços. Entre as maiores economias do bloco, a **Alemanha apresentou expansão (53,8), puxada por serviços**, enquanto a França, segue em retração (46,8).

A inflação britânica veio mais fraca que o esperado. O CPI permaneceu em 3,8% nos últimos doze meses até setembro, 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 3,5% 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 tenha alcançado o pico em setembro** e, em seguida, deve começar 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.

No Reino Unido, a atividade registrou expansão em outubro. A prévia do PMI Composto aumentou um ponto, para 51,1, acima do esperado. O setor de serviços segue em expansão (51,1), enquanto o setor de manufaturas (49,6) registrou forte melhora no mês, mas continua em retração. A composição do índice mostra demanda e emprego em expansão moderada. Pressões de preços diminuíram no mês, mas seguem elevadas.

O volume de vendas no varejo registrou expansão acima do esperado em setembro, 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.

China: PIB do 3T acima do esperado

O PIB expandiu 4,8% no quarto trimestre em relação ao mesmo período do ano anterior, segundo o Departamento Nacional de Estatísticas da China (NBS, na sigla em inglês), uma expansão pouco acima da esperada. Na composição do PIB, houve um crescimento maior do setor industrial, enquanto o setor de serviços teve desempenho moderado. Apesar de mostrar uma desaceleração em relação ao ritmo de crescimento do primeiro semestre, o resultado coloca a **China no caminho de alcançar a meta de 5% neste ano.**

A atividade teve crescimento moderado em setembro. A produção industrial acelerou para 6,5% frente ao mesmo período do ano anterior, com um 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 infraestrutura e retração contínua dos investimentos imobiliários. A taxa de desemprego urbano diminuiu de 5,3% para 5,2%.

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 inalteradas desde junho. Autoridades têm sinalizado que não há pressa para novos estímulos de política monetária no momento.

No setor imobiliário, as construções e as vendas continuaram encolhendo em setembro. 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 tensão comercial entre EUA e China voltou aos holofotes. Declarações recentes de autoridades de ambos os países têm ajudado a aliviar preocupações em relação à possibilidade de uma nova escalada de tensões comerciais. No próximo final de semana, He Lifeng (vice primeiro-ministro da China) irá se reunir com Scott Bessent (Secretário do Tesouro dos EUA) e Jamieson Greer (Representante do Comercial dos EUA) para discutir o comércio entre os países. **Uma reunião entre Trump e Xi Jinping no dia 30 de outubro foi confirmada pela Casa Branca.**

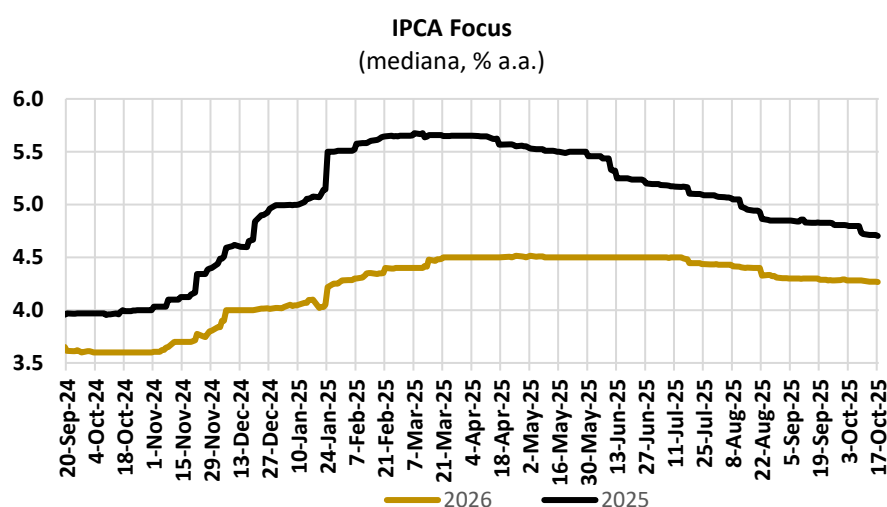
Commodities: petróleo por volta de 66 dólares

O preço futuro do petróleo Brent subiu 8% entre 16/10 e 23/10, encerrando o período por volta de 66 dólares por barril. Na semana, houve um retrocesso nas conversas entre Estados Unidos e Rússia sobre o conflito na Ucrânia. Os EUA e a União Europeia anunciaram novas sanções a empresas de energia da Rússia extensíveis a quaisquer empresas que comprem petróleo russo. Para evitar sanções, **a expectativa é que empresas da China e da Índia – grandes importadores globais e principais destinos das exportações russas – busquem novos fornecedores**, o que contribuiu para a volatilidade dos preços na semana.

Os preços futuros das commodities agrícolas aumentaram na semana. Os preços da soja, do milho e do trigo registraram aumento de 2,8%, 0,7% e 0,4%, respectivamente.

Focus: projeções de 2026 estáveis

As projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) ficaram praticamente inalteradas para 2025 (de 4,72% para 4,7%) e para 2026 (de 4,28% para 4,27%) e apontaram queda para 2027 (de 3,9% para 3,83%). O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) não apresentou mudanças relevantes para 2025 (de 2,16% para 2,17%) e ficou estável 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.

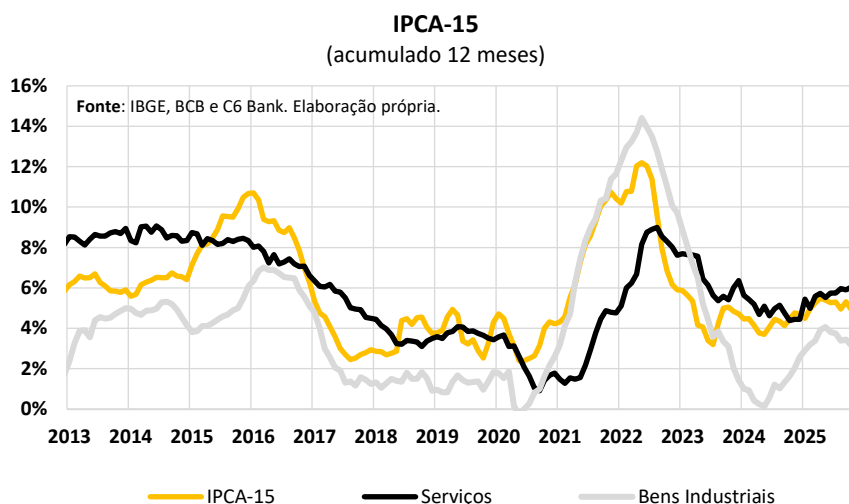
**Inflação: IPCA-15 registra nova surpresa para baixo**

O IPCA-15 registrou alta de 0,18% em outubro, ficando abaixo da nossa projeção (0,30%) e da mediana das expectativas do mercado (0,24%). **O índice acumulado em 12 meses caiu de 5,32% para 4,94%**, mas ainda bem acima da meta de inflação 3%.

A composição da inflação mostrou uma **inflação mais benigna** do que o esperado, com surpresas para baixo espalhadas em diversas categorias, embora mais concentradas em bens industriais. Além disso, vale destacar a queda de 1,09% nos preços da energia elétrica residencial, impulsionada pela mudança da bandeira tarifária de vermelha patamar 2 para vermelha patamar 1. Também contribuíram para segurar a inflação no mês os preços da alimentação no domicílio, que recuaram 0,10%, resultado que reflete a sazonalidade (período seco) e a recente valorização do real frente ao dólar.

Na nossa visão, o **cenário segue desafiador**, especialmente no segmento de serviços subjacentes, que exclui itens mais voláteis, como passagens aéreas. Embora tenha desacelerado de 6,7% em setembro para 6,3% em outubro, a inflação dessa categoria segue em patamar elevado.

A queda nos preços das commodities e o enfraquecimento do dólar têm aliviado a pressão sobre alimentos e bens industriais. Com as recentes surpresas para baixo na inflação, **devemos revisar nossa projeção para o IPCA de 2025**, que hoje é de 5%. Essa tendência de queda **aumenta a chance de terminarmos o ano com a inflação dentro do intervalo de tolerância da meta**. Já para 2026, mantemos a nossa projeção em 5,2%, considerando que fatores domésticos, como o mercado de trabalho aquecido e a nossa projeção de um câmbio mais depreciado, devem continuar pesando sobre a inflação à frente.



Setor externo: déficit aumenta em setembro

A conta corrente registrou déficit de US\$ 9,8 bilhões em setembro, maior do que o esperado. Com nosso ajuste sazonal, o déficit alcançou US\$ 8,3 bilhões. O saldo continuou positivo na balança comercial, mas negativo em serviços e rendas. No acumulado em 12 meses, o déficit em transações correntes chegou a -3,6% do PIB (US\$ 78,9 bilhões), maior do que o do mês anterior (-3,5% do PIB). Para 2025, mantemos a projeção de déficit em US\$ 57 bilhões.

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.

