

26 DE SETEMBRO DE 2025

Resumo Semanal

Banco Central do Brasil reforça tom duro

Internacional

Estados Unidos: inflação persistente

Os preços ao consumidor registraram aumento conforme o esperado em agosto, de acordo com o índice de preços de gastos com consumo (PCE, na sigla em inglês) divulgado pelo Departamento do Comércio americano. Analisando a evolução da inflação por categoria, os preços de bens têm mostrado leve tendência de alta, enquanto os de serviços permanecem persistentes e em patamar elevado. O núcleo do indicador, que exclui alimentos e energia, **continua acumulando alta de 2,9%**, acima da meta de 2% do Fed.

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.

O presidente do banco central americano (Federal Reserve – Fed), Jerome Powell, em evento esta semana, destacou os desafios atuais da política monetária diante da inflação elevada e da desaceleração do mercado de trabalho. **Powell reiterou que os riscos de deterioração do emprego aumentaram** e que incertezas permanecem altas em relação à trajetória da inflação, o que implica em **riscos para ambos os mandatos do Fed**.

A renda das famílias aumentou em agosto frente a julho, segundo dados do Departamento do Comércio, principalmente em razão de aumento dos salários. **O gasto também registrou alta no mês**, com elevação de despesas em bens e serviços. Ambos os indicadores seguem sólidos.

A atividade continuou registrando expansão em setembro, porém mais moderada, segundo a prévia do PMI Composto. O indicador diminuiu 1 ponto alcançando 53,6 pontos, com um crescimento menor do setor de manufaturas (52) e de serviços (53,9). A composição do índice apresentou desaceleração da produção, da demanda e do emprego. No entanto, a pressão de preços continua: empresas citam tarifas como principal causa para aumento de seus custos.

Os pedidos de bens duráveis e de capital tiveram alta em agosto. O núcleo dos pedidos de bens duráveis, que exclui o setor de transportes, subiu 0,4% no mês, segundo o relatório do Departamento do Comércio dos Estados Unidos. O núcleo dos pedidos de bens de capital, que exclui aeronaves e equipamentos de defesa, também cresceu 0,6%, permanecendo em patamar elevado.

O setor imobiliário continua fraco. No mercado secundário, as vendas de casas usadas, que representam mais de 80% do total transacionado no setor, diminuíram 0,2% em agosto, segundo a Associação Nacional de Corretoras (NAR, na sigla em inglês) e permanecem bem abaixo dos níveis observados no período pré-pandemia. As vendas de casas novas, parte bem menor do total vendido, cresceram 20,5% no mesmo período, segundo dados do Departamento do Comércio Americano. A alta recente não deve representar uma tendência já que demais indicadores do setor seguem fracos. As permissões para construir recuaram pelo quinto mês seguido e seguem tendência de queda.

Em relatório semanal, os pedidos iniciais de seguro-desemprego continuaram em níveis baixos para padrões históricos, em 218 mil na semana encerrada em 20 de setembro.

O presidente Donald Trump anunciou novas tarifas de importação sobre alguns setores. Os produtos farmacêuticos serão taxados em 100% e a alíquota será aplicada às marcas que não estejam investindo na construção de fábricas no país. Além dos farmacêuticos, caminhões e certos tipos de mobília serão taxados em 25% e 50%, respectivamente. Todas as novas tarifas entram em vigor a partir de 1 de outubro.

Europa: atividade moderada

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.**

Na zona do Euro, a atividade registrou crescimento moderado em setembro, segundo a prévia do PMI Composto. O indicador subiu 0,2 ponto para 51,2, em linha com o esperado, com expansão do setor de serviços (51,4), mas retração em manufaturas (49,5). As quebras do PMI composto mostram que a demanda e o emprego permaneceram estáveis e a pressão de preços diminuiu. Entre as maiores economias do bloco, a **Alemanha apresentou expansão (52,4), puxada por serviços**, enquanto a França, segue em retração (48,4).

No Reino Unido, a atividade permaneceu em expansão em setembro, porém mais moderada. A prévia do PMI Composto diminuiu 2,5 pontos, para 51, abaixo do esperado. O setor de serviços segue em expansão (51,9), enquanto o setor de manufaturas (46,2) continua em retração. A composição do índice mostra demanda moderada, emprego em queda e pressão de preços cedendo levemente, mas ainda elevada.

China: juros inalterados

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. Em evento, **o presidente do PBoC, Pan Gongsheng**, reiterou que a instituição manterá postura dependente de dados, **signalizando que um corte de juros só deve ocorrer se as perspectivas para o crescimento da economia neste ano ficarem abaixo da meta** do governo de algo próximo a 5%.

Commodities: petróleo se aproxima de 70 dólares

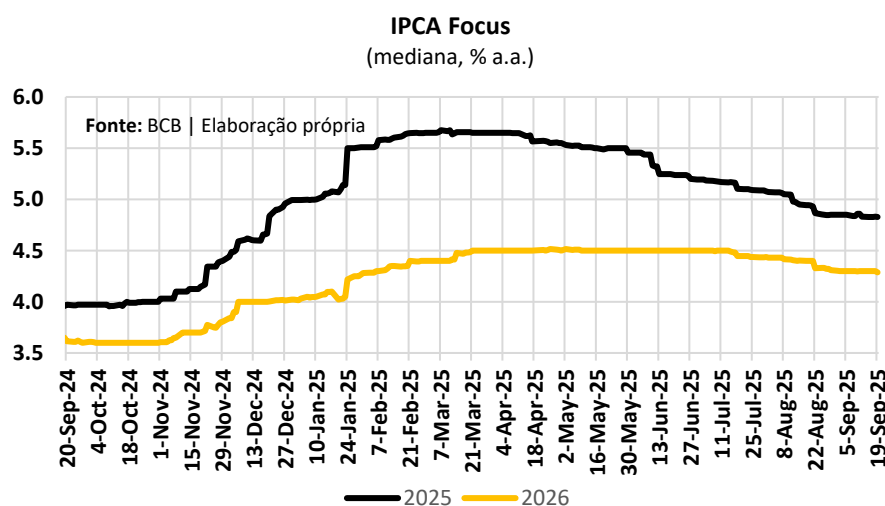
O preço futuro do petróleo Brent subiu 3% entre 18/9 e 25/9, encerrando o período a 69 dólares por barril. O preço da commodity se aproximou dos 70 dólares, depois que um ataque ucraniano à infraestrutura de energia russa aumentou preocupações quanto ao fornecimento da commodity pelo país.

Os preços futuros das commodities agrícolas apresentaram variações mistas na semana. Enquanto os preços do milho e do trigo tiveram leve aumento, o preço da soja recuou 2,5% com a fraca demanda da China – como reação às tarifas americanas – e uma produção maior do que a esperada nos EUA.

Brasil

Focus: leve queda na projeção de Selic para 2026

As projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) ficaram estáveis para 2025 (em 4,83%) e registraram leve queda para 2026 (de 4,30% para 4,29%). O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) permaneceu estável tanto para 2025 (em 2,16%), quanto para 2026 (1,80%). A Projeção para a taxa Selic se manteve em 15,00% ao ano para o fim de 2025. Para **2026**, houve leve queda: **a projeção foi ajustada de 12,38% para 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.



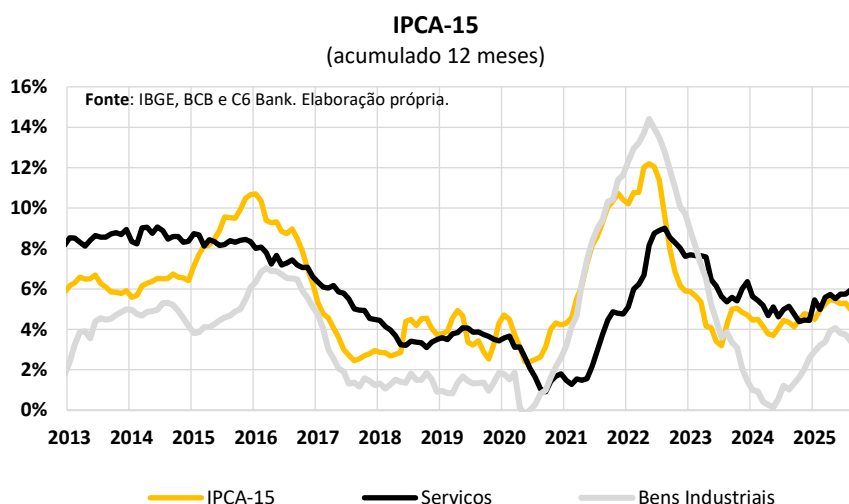
Inflação: Sem desconto nas contas de luz, IPCA-15 volta a subir em setembro

O IPCA-15 registrou alta de 0,48% em setembro, ficando abaixo da nossa projeção (0,57%) e da mediana das expectativas do mercado (0,51%). **O índice acumulado em 12 meses passou de 4,95% para 5,32%**, acima do limite superior da meta de inflação (4,5%).

A alta registrada no IPCA-15 de setembro reflete principalmente a elevação de 12,17% nos preços da energia elétrica residencial, que foi impulsionada pela ausência do desconto do bônus de Itaipu nas contas de luz, que havia sido aplicado em agosto, e pela adoção da bandeira vermelha patamar 2. Do lado baixista, as quedas em seguro de veículos (-5,95%), cinema, teatro e concertos (-4,78%) e passagens aéreas (-2,61%) contribuíram para segurar a alta nos preços de serviços (0,12%), que ficou abaixo do que projetávamos.

Apesar do alívio na inflação de serviços neste mês, os núcleos – que mostram uma tendência mais clara da inflação – continuam pressionados. A alta acumulada nos preços de serviços subjacentes, por exemplo, subiu de 6,6% para 6,7% nos últimos 12 meses, um patamar bastante elevado.

Ainda que a queda nos preços das commodities e o enfraquecimento do dólar estejam aliviando a pressão sobre os alimentos e os bens industriais, fatores domésticos, como o **mercado de trabalho bastante aquecido e a nossa projeção de um câmbio mais depreciado, devem continuar pesando sobre a inflação**. Nossa expectativa é de que o IPCA termine 2025 em 5% e chegue a 5,2% ao fim de 2026.



Setor externo: déficit menor em agosto

A conta corrente registrou déficit de US\$ 4,7 bilhões em agosto. Com nosso ajuste sazonal, o déficit alcançou US\$ 5,0 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 -3,5% do PIB (US\$ 76,2 bilhões), menor do que o do mês anterior (-3,7% do PIB). Para 2025, mantemos a projeção de déficit em US\$ 60 bilhões.

Política monetária: Ata reforça tom duro e mensagem de cautela

O Banco Central (BC) divulgou na terça-feira (23) a ata das reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom) dos dias 16 e 17 de setembro. No comunicado em que anunciou a decisão, o Copom manteve a taxa Selic em 15% ao ano, e afirmou que seguirá vigilante, avaliando se a Selic no patamar atual é suficiente para assegurar a convergência da inflação à meta.

Na nossa visão, o texto da ata **reforça a mensagem de cautela do Comitê** e veio em linha com o comunicado da decisão, sem sinalização adicional sobre os passos futuros da política monetária.

O Comitê afirmou que a apreciação do câmbio contribui para uma redução na inflação de bens industriais e de alimentos e que o movimento de valorização da moeda se deve possivelmente em parte ao diferencial de juros e em parte à depreciação da moeda norte-americana frente a diversas moedas.

Sobre as expectativas de inflação, o Copom reconheceu a queda registrada pelo Focus, porém afirmou que **segue concentrada nos horizontes mais curtos**. Diante disso, o Comitê reforçou a condução de uma política monetária que busque a reancoragem das expectativas, afirmando que “entende que tal processo exige perseverança, firmeza e serenidade.” Esta frase sinaliza **comprometimento em trazer as expectativas de inflação de volta à meta**.

Em relação aos próximos passos, o Comitê menciona o **início de um novo estágio** em que mantém a taxa Selic estável e avalia “se, mantido o nível corrente por período bastante prolongado, tal estratégia será suficiente para a convergência da inflação à meta”, **sem descartar a possibilidade de novas elevações de juros**.

Acreditamos que a decisão de juros e a ata são **consistentes 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.

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.

