

28 DE NOVEMBRO DE 2025

Resumo Semanal

Brasil: dívida líquida no máximo e desemprego no mínimo

Internacional

Estados Unidos: atividade segue resiliente

A atividade apresentou bom desempenho em setembro, segundo dados do Departamento de Comércio norte-americano, que haviam sido adiados pelo shutdown. As vendas no varejo cresceram no mês, ainda que ligeiramente abaixo das expectativas do mercado. Já os pedidos de bens duráveis e de bens de capital superaram as projeções e permanecem em patamar elevado.

A confiança do consumidor diminuiu. O índice, publicado pelo Conference Board, caiu 6,8 pontos em novembro, refletindo uma piora das expectativas em relação ao desempenho da economia no curto e médio prazo. **As quebras da pesquisa apontam para um esfriamento gradual do mercado de trabalho e para uma inflação elevada à frente.**

O setor imobiliário segue fraco. As vendas de casas pendentes permaneceram em um patamar baixo em termos históricos, segundo dados da Associação Nacional de Corretoras (NAR, na sigla em inglês). Os preços de casas, divulgados pela Agência Federal de Financiamento da Habitação (FHFA), continuam crescendo em ritmo moderado. **De modo geral, as taxas de hipoteca continuam elevadas, mantendo construções e vendas abaixo do nível pré-pandemia.**

O índice de preços ao produtor (PPI, na sigla em inglês) subiu 0,3% em setembro ante o mês anterior, de acordo com o Departamento do Trabalho. O núcleo do indicador, que exclui alimentos, energia e comércio registrou aumento de 0,1% no período. Em 12 meses, o núcleo do PPI acumula alta de 2,9%.

Europa: plano orçamentário britânico prevê tributação recorde

A guerra entre Rússia e Ucrânia está no quarto ano. Um plano de paz, que envolve autoridades dos países envolvidos, além de americanos e europeus, segue em discussão.

O índice de confiança na economia apresentou leve aumento em novembro, segundo dado divulgado pela Comissão Europeia. Detalhes do indicador mostram melhora da confiança no setor de serviços, mas enfraquecimento da confiança na indústria. O índice agregado **segue em patamar abaixo do pré-pandemia**.

No Reino Unido, a ministra das finanças, Rachel Reeves apresentou o plano orçamentário dos próximos cinco anos ao Parlamento. O pacote prevê um aumento de impostos generalizado, exceto sobre a renda – uma promessa de campanha. Gastos também devem continuar subindo, porém mais moderadamente. Segundo a análise do Escritório de Responsabilidade Orçamentária (OBR, na sigla em inglês) – órgão independente do governo que analisa as finanças públicas – a receita proveniente de impostos deve chegar a 26 bilhões de libras em 2029/2030, ou 38% do PIB no período, um máximo histórico. **Apesar do aumento nas taxas, um aperto fiscal não deve acontecer no curto prazo** – o efeito das medidas arrecadatórias deve ser relevante apenas a partir de 2028. O OBR avalia que a dívida pública britânica, que está em 95% do PIB este ano, passará para 96% no fim da década. O plano foi bem recebido por investidores: os rendimentos dos títulos de longo prazo do governo recuaram para um dos menores patamares desde abril, indicando uma menor preocupação com a sustentabilidade da dívida pública.

China: lucro da indústria perde força

O lucro da indústria acumulado no ano (janeiro a outubro) desacelerou para 1,9%, comparado ao mesmo período do ano anterior, de acordo com o Departamento Nacional de Estatísticas da China (NBS, na sigla em inglês). Em outubro, comparado ao mesmo mês do ano anterior, houve queda de 5,5%, principalmente em razão de uma base de comparação mais forte. Considerando o desempenho por setor, o lucro continua concentrado nas áreas de **alta tecnologia** (como computadores, aparelhos de comunicação e componentes eletrônicos) e de equipamentos para indústria, enquanto a indústria de base (mineração) segue em contração.

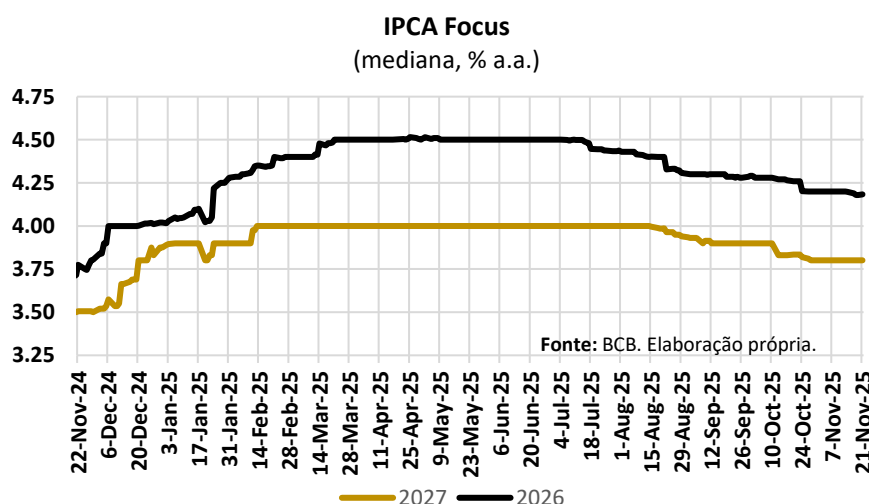
Commodities: petróleo estável

O preço futuro do petróleo Brent ficou praticamente estável entre 20/11 e 27/11, encerrando o período pouco acima de 63 dólares por barril pela segunda semana seguida. Neste fim de semana, ocorre nova reunião da Organização dos Países Exportadores de Petróleo e aliados (OPEP+). A aliança não deve anunciar um aumento da meta produção – conforme já antecipado na reunião de novembro, a produção do bloco deve permanecer estável no 1T26. O aumento da produção global tem diminuído a pressão sobre os preços da commodity.

Os preços futuros das commodities agrícolas tiveram leve aumento na semana. O preço do milho, da soja e do trigo subiram 1,2%, 0,8% e 0,4% respectivamente.

Focus: Selic menor no ano que vem

As projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) ficaram praticamente estáveis para 2025 (de 4,46% para 4,45%) e para 2026 (de 4,20% para 4,18%). Para 2027, não houve alterações (3,80%). O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) segue em 2,16% para 2025 e em 1,78% para 2026. **A projeção para a taxa Selic ficou em 15% ao ano para o fim de 2025 e caiu para 12% em 2026 (de 12,50%).** 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.

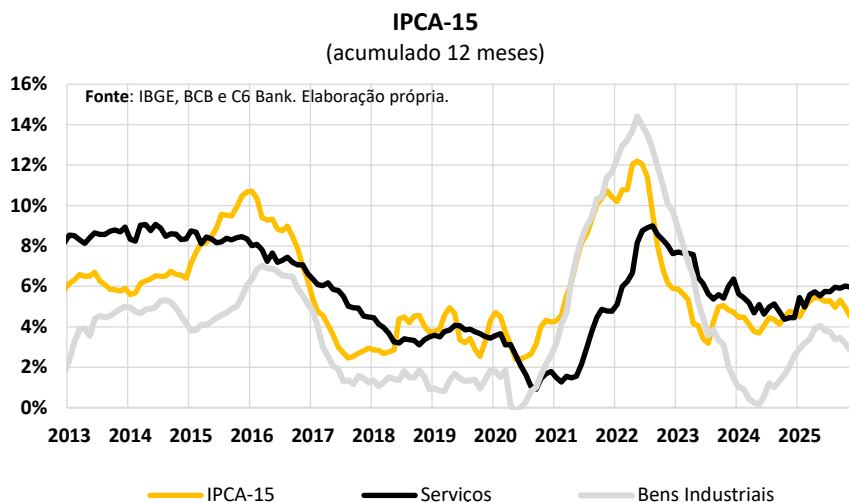


Inflação: IPCA-15 dentro do intervalo de tolerância da meta de inflação

O IPCA-15 subiu 0,20% em novembro, segundo dados divulgados pelo IBGE. Esse resultado veio em linha com a nossa projeção e acima do mercado (0,18%). Um dos segmentos que contribuíram para esse resultado foram os preços de serviços, que subiram 0,66% no mês, puxados pela alta das passagens aéreas (11,87%). Já pelo lado das quedas, vale destacar a gasolina (-0,48%), impulsionada pela redução dos preços para distribuidoras anunciada pela Petrobras, e a energia elétrica residencial (-0,38%), ainda afetada pela mudança na bandeira tarifária em outubro. **Em 12 meses, o IPCA-15 acumula alta de 4,50%,** menor do que os 4,94% registrados em outubro e **no limite superior da meta de inflação**, que também é de 4,50%.

Os dados do IPCA-15 nos últimos meses mostram algum arrefecimento da inflação, mas esse movimento deve ser temporário. Ainda que a queda nos preços das commodities e o enfraquecimento do dólar possam estar aliviando a pressão sobre os alimentos e os bens industriais, fatores domésticos, como o mercado de trabalho 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 4,5%, e chegue a 5% ao fim de 2026.



A inflação medida pelo IGP-M registrou alta de 0,27% em novembro, em linha com a mediana das projeções de mercado (0,26%). A composição dos índices de atacado mostrou o IPA agrícola com variação de 0,27%, enquanto o núcleo do IPA industrial — que exclui alimentos, combustíveis e minério de ferro — subiu 0,50%. **Em 12 meses, o IGP-M acumula uma deflação de 0,11% até novembro.** Nesta mesma métrica, o IPA agrícola caiu 4,4% e o núcleo do IPA industrial avançou 2,6%.

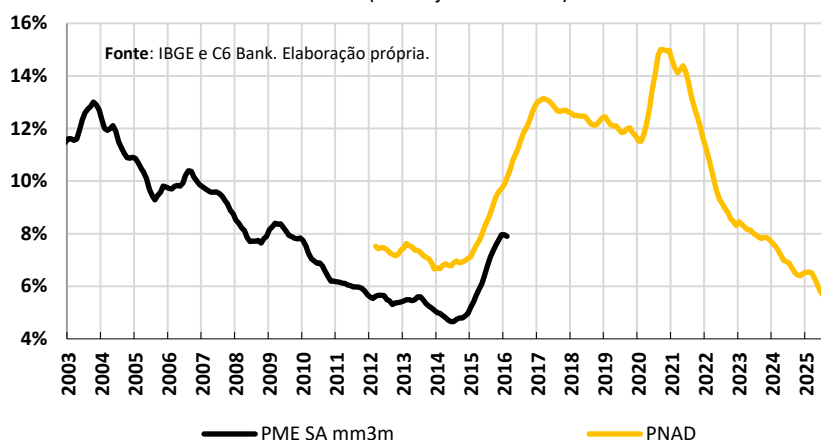
Atividade: Taxa de desemprego na mínima histórica

A taxa de desemprego medida pela PNAD Contínua registrou o patamar de 5,4% no trimestre encerrado em outubro. **Na nossa série com ajuste sazonal, o índice recuou para 5,6% — o menor patamar da série histórica.**

A composição da pesquisa mostrou leve retração da população ocupada e da taxa de participação. Os salários seguem em patamar elevado. Na comparação com outubro de 2024, a renda real média habitual cresceu 3,9%, enquanto a massa de renda habitual teve aumento de 5,0%.

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.

Taxa de Desemprego (Com ajuste sazonal)



Setor externo: transações correntes negativas em outubro

A conta corrente registrou déficit de US\$ 5,1 bilhões em outubro. Com nosso ajuste sazonal, o déficit alcançou US\$ 5,3 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 3,5% do PIB** (US\$ 76,7 bilhões), ante 3,6% do PIB no mês anterior.

Fiscal: dívida líquida em patamar recorde

O setor público consolidado apontou um déficit nominal de R\$ 81,5 bi em outubro. O resultado reflete um superávit primário de R\$ 32,4 bi e um pagamento de juros nominais de R\$ 113,9 bi. A **dívida líquida atingiu 65% do PIB, o patamar mais elevado já registrado** desde o início da série em dezembro de 2001.

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.

