

31 DE OUTUBRO DE 2025

Resumo Semanal

Fed corta juros, mas deixa decisão de dezembro em aberto

Internacional

Estados Unidos: decisão de juros foi marcada por dissenso

O banco central americano (Federal Reserve – Fed) diminuiu as taxas de juros em 25 pontos-base (pb), conforme esperado, levando os juros para o intervalo de 3,75% a 4% ao ano. A decisão não foi unânime entre os membros votantes: houve um voto por um corte de juros maior (50 pb) e outro pela manutenção dos juros no patamar anterior. O comunicado mostrou mudanças sutis em relação ao da reunião anterior: a autoridade monetária continua avaliando que a atividade está crescendo em ritmo moderado e enfatizou que, além de a geração de empregos permanecer em tendência de enfraquecimento neste ano, os riscos de deterioração do mercado de trabalho aumentaram nos últimos meses. O texto, no entanto, reconhece que a inflação permanece elevada. O comunicado também oficializou o fim da redução do balanço (aperto quantitativo) do Fed a partir do mês de dezembro. Na coletiva de imprensa, **o presidente do Fed, Jerome Powell, sinalizou que um corte de juros em dezembro está “longe de ser algo já definido”**, ressaltando que há divergência de opiniões entre os membros do comitê de política monetária em relação à próxima reunião.

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. Apesar de um corte de juros na próxima reunião continuar sendo o cenário mais provável diante da preocupação da autoridade monetária em relação ao mercado de trabalho, **a fala recente do presidente do Fed indica que a decisão permanece em aberto.**

O setor imobiliário continua fraco. O indicador de vendas de casas pendentes registrou estabilidade no mês de setembro, segundo a Associação Nacional de Corretoras (NAR, na sigla em inglês). Este dado, que costuma antecipar vendas de casas usadas, segue abaixo da média pré-pandemia. Em outra pesquisa, os preços de casas divulgados pela Agência Federal de Financiamento da Habitação (FHFA, na sigla em inglês) vêm subindo de forma gradual. **De modo geral, as taxas de hipoteca continuam elevadas, mantendo construções e vendas abaixo do nível pré-pandemia.**

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. **Na semana, apesar de alguns democratas e republicanos terem sinalizado abertura para negociar, não há uma conclusão em vista até o momento.**

As tensões comerciais entre EUA e China diminuíram na semana. O encontro entre Trump e Xi Jinping resultou em reduções de tarifas e dos controles de exportações de chips dos Estados Unidos para a China, enquanto o país asiático se comprometeu a suspender controles sobre exportações de terras raras, voltar a comprar grandes quantidades de soja e coibir a exportação ilegal de farmacêuticos aos EUA.

Europa: BCE permanece em pausa

A guerra entre Rússia e Ucrânia está no quarto ano. Uma solução definitiva, por ora, ainda nos parece distante.

O Banco Central Europeu (BCE) manteve as taxas de juros estáveis, conforme esperado. A taxa de depósito, principal instrumento para transmissão da política monetária, permanece em 2%. No comunicado, o BCE reiterou que a **inflação segue próxima da meta de 2% e que sua trajetória deve permanecer bem comportada** nos próximos anos. **A presidente do BCE, Christine Lagarde, acrescentou que a economia continua crescendo** apesar dos desafios globais, **no entanto, as incertezas seguem elevadas** – principalmente em razão de disputas comerciais e tensões geopolíticas – e por isso, a postura do Comitê é a de esperar para ver. Segundo Lagarde, a política monetária está bem posicionada, mas **decisões continuam dependentes de dados e serão tomadas a cada reunião.** A decisão por manutenção dos juros foi unânime. Em nossa visão, o BCE deve manter os juros no patamar atual por mais algum tempo.

O PIB da área do euro teve crescimento melhor que o esperado no 3T25 e acelerou em relação ao trimestre anterior. A expansão foi de 0,9% em termos anualizados com ajuste sazonal, frente ao 2T25, de acordo com a primeira estimativa do Eurostat. Os detalhes da composição do PIB serão divulgados posteriormente. Considerando o resultado por país, na Alemanha e na Itália, o PIB permaneceu estável depois de retração no 2T, enquanto na França (2%) e na Espanha (2,6%) houve expansão. A área do euro continua sendo afetada pelo alto preço de energia, resultado da guerra entre Rússia e Ucrânia. Tarifas de importação impostas pelos EUA também são um fator a mais que pode pesar sobre a atividade local.

O mercado de trabalho segue robusto. A taxa de desemprego permaneceu em 6,3% em setembro, permanecendo próxima da mínima histórica. O índice divulgado pelo Eurostat agrega taxas entre as economias do bloco. O desemprego subiu levemente na Alemanha (3,9%) e permaneceu elevado na Espanha (10,5%).

O índice de confiança na economia apresentou leve alta em outubro, segundo dado divulgado pela Comissão Europeia. Detalhes do indicador, no entanto, mostram que a confiança segue fraca na indústria e entre os consumidores, mas aumentou nos serviços. O índice agregado **segue em patamar abaixo do pré-pandemia.**

A inflação ao consumidor veio praticamente em linha com o esperado. O índice de preços ao consumidor da Zona do Euro (CPI, na sigla em inglês) desacelerou levemente em outubro, comparado ao mês anterior, segundo a prévia do Eurostat. **Em doze meses, o índice acumulou alta de 2,1%.** O núcleo do índice, que exclui energia, alimentos, álcool e tabaco, manteve crescimento de 2,4%. Na composição do indicador, preços de bens subiram levemente, enquanto preços de serviços seguem pressionando o índice. Com salários desacelerando e o euro forte frente ao dólar, nossa expectativa continua sendo de que a inflação permanecerá próxima da meta de 2% do Banco Central Europeu (BCE).

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, teve novamente dois votos dissidentes, a favor de uma alta de juros. As projeções da instituição para inflação e crescimento econômico permaneceram praticamente inalteradas. O texto também manteve que uma alta gradual dos juros deve ocorrer caso suas projeções se concretizem. **O presidente do BoJ, Kazuo Ueda, afirmou que o momento é de cautela,** observando que incertezas quanto às perspectivas para a economia americana seguem elevadas e que, internamente, negociações salariais continuam em andamento, **no entanto, sinalizou que tem aumentado a confiança do Comitê para uma alta dos juros.** Em nossa visão, o bom desempenho da atividade econômica e a inflação mais elevada, com núcleo (que exclui alimentos frescos e energia) girando em torno de 3% ao ano, devem levar o BoJ a elevar os juros em breve.

China: menor tensão comercial com EUA

O presidente chinês, Xi Jinping, se reuniu com o presidente americano na Coreia do Sul. A reunião era bastante aguardada depois de um início de ano tenso com a implementação de tarifas elevadas e uma série de medidas protecionistas de ambos os lados. **O encontro ajudou a diminuir as tensões comerciais.** De acordo com notícias, os EUA diminuirão a tarifa – imposta sobre produtos chineses em razão da exportação de químicos do país usados na produção de fentanil – de 20% para 10%, com promessa da China de conter as exportações desses produtos. A redução da tarifa-fentanil levará a alíquota americana sobre produtos chineses de 57% para 47%, segundo Trump. Por sua vez, a China prometeu aliviar algumas restrições sobre a exportação de terras raras por um ano e aumentar significativamente suas compras de produtos agrícolas dos EUA, como a soja e o sorgo. O acordo ainda precisa ser assinado.

O Comitê Central do Partido Comunista Chinês apresentou o Plano Quinquenal (2026-2030). No documento, autoridades reconhecem os desafios – desenvolvimento desigual entre setores, fraca demanda doméstica, pressões sobre o mercado de trabalho e riscos em áreas chaves, como no setor imobiliário e na dívida de governos locais – e prometem endereçá-los. Medidas concretas ainda não foram especificadas, mas a **prioridade máxima será o desenvolvimento com qualidade** (não necessariamente elevado) **apoiado no consumo doméstico.** A criação de um mercado nacional unificado com padronização de regras, a autossuficiência em tecnologias de ponta, incluindo a indústria de semicondutores, maquinário industrial e softwares e aceleração de iniciativas de inteligência artificial também serão relevantes para atingir o objetivo.

Metas numéricas devem ser divulgadas em março. O plano veio conforme esperado, em linha com um contexto global menos favorável ao comércio externo com a imposição de tarifas americanas e maior restrição na obtenção de tecnologias.

O lucro da indústria subiu 3,2% de janeiro-setembro, comparado ao mesmo período do ano anterior, de acordo com o Departamento Nacional de Estatísticas da China (NBS, na sigla em inglês). No mês de setembro, o aumento foi resultado principalmente de uma **base de comparação fraca**. Considerando o desempenho por setor, o maior lucro continua concentrado nas áreas de **alta tecnologia** (como equipamentos aeroespaciais, dispositivos inteligentes e componentes eletrônicos) e de manufaturas de equipamentos para indústria ferroviária, naval, aeroespacial e maquinário elétrico – esses últimos encorajados por subsídios para troca de equipamentos por outros mais avançados. **Políticas públicas seguem apoiando a oferta e investimentos em alguns setores**, com pouco estímulo à demanda e ao consumo. Tal viés sugere que o lucro da indústria observado nos últimos meses pode não ser sustentável e que a deflação deve continuar.

A atividade ficou estável em outubro segundo o índice PMI composto, calculado pelo Escritório Nacional de Estatísticas chinês (NBS, na sigla em inglês). O índice, que considera o setor de manufaturas, construção e serviços, diminuiu 0,6 ponto, para 50, com manufaturas em retração moderada (49) e serviços praticamente estáveis (50,2).

Commodities: petróleo recua moderadamente

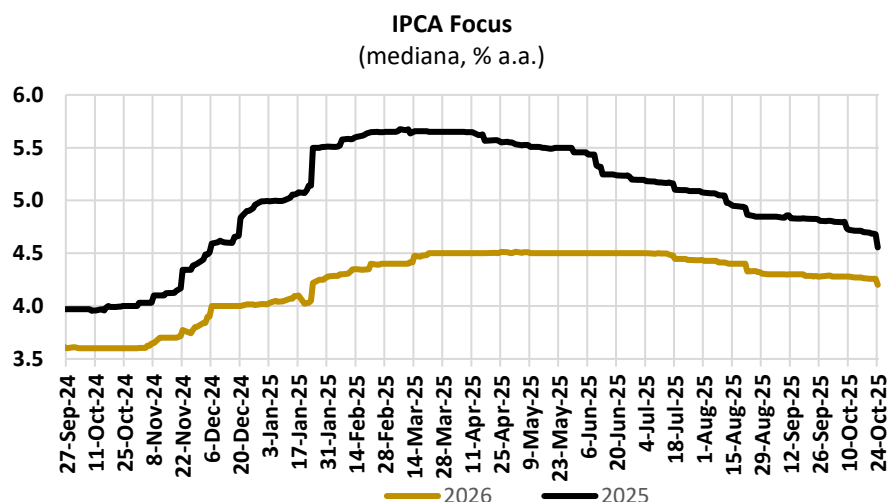
O preço futuro do petróleo Brent diminui 1,5% entre 23/10 e 30/10, encerrando o período em 65 dólares por barril. A redução ocorre depois de alta expressiva (8%) na semana anterior com o anúncio de novas sanções dos EUA e União Europeia ao petróleo russo.

Os preços futuros das commodities agrícolas vieram mistos na semana. O preço do milho ficou estável, enquanto os preços da soja e do trigo registraram alta de 4% e 2% respectivamente.

Brasil

Focus: projeções de inflação menores

As projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) recuaram para 2025 (de 4,70% para 4,56%) e para 2026 (de 4,27% para 4,20%). Para 2027, ficaram praticamente estáveis (de 3,83% para 3,82%). O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) diminuiu tanto para 2025 (de 2,17% para 2,16%), quanto para 2026 (de 1,80% para 1,78%). A projeção para a taxa Selic se manteve estável 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: IGP-M recua no acumulado em 12 meses

A inflação medida pelo IGP-M caiu 0,36% em outubro, recuo maior que a mediana das projeções de mercado (-0,22%). **Em 12 meses, o índice acumula alta de 0,9%, abaixo dos 2,8% no mês anterior.** A composição dos índices de atacado mostrou o IPA agrícola com contração de 1,4%, enquanto o núcleo do IPA industrial — que exclui alimentos, combustíveis e minério de ferro — ficou em -0,2%. Em 12 meses, o IPA agrícola variou -1% e o núcleo do IPA industrial 2,4%. O dado reforça o movimento recente de alívio nos preços no atacado, ainda que a inflação ao consumidor siga pressionada por fatores domésticos.

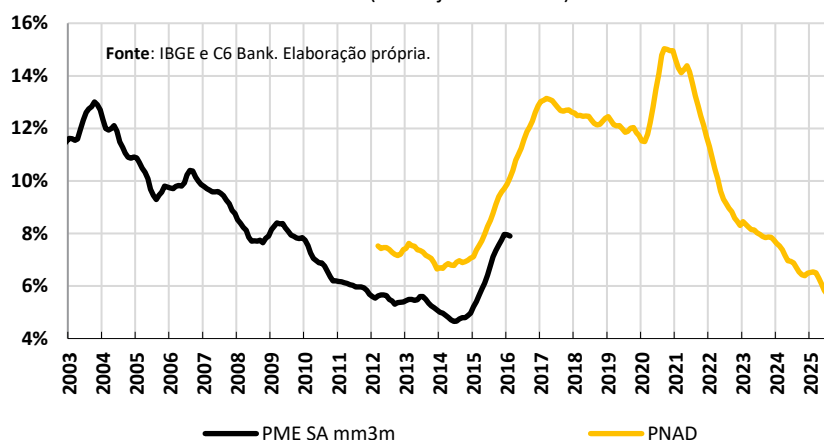
Atividade: Taxa de desemprego se mantém na mínima histórica

A taxa de desemprego medida pela PNAD Contínua registrou o patamar de **5,6% no trimestre encerrado em setembro**. Na nossa série com ajuste sazonal, o índice permaneceu em 5,7% — estável no menor patamar da série histórica.

A composição da pesquisa mostrou leve retração da população ocupada e estabilidade da população economicamente ativa. Os salários continuam em patamar elevado. Na comparação com setembro de 2024, a renda real média habitual cresceu 4%, enquanto a massa de renda habitual teve aumento de 5,5%.

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)



Fiscal: dívida líquida em patamar recorde

O setor público consolidado apontou déficit nominal de R\$ 102,2 bilhões em setembro, refletindo um déficit primário de R\$ 17,5 bilhões e juros nominais de R\$ 84,7 bilhões. **A dívida líquida atingiu 64,8% 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%	1,5%
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.

