

05 DE DEZEMBRO DE 2025

Resumo Semanal

Brasil: PIB desacelera

Internacional

Estados Unidos: inflação persistente

Os preços ao consumidor registraram aumento conforme o esperado em setembro, de acordo com o índice de preços de gastos com consumo (PCE, na sigla em inglês) divulgado pelo Departamento do Comércio americano – dado que havia sido adiado por conta do shutdown. 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, **acumula alta de 2,8%**, 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 Federal Reserve (Fed, o banco central americano) cauteloso em relação aos próximos passos. **No entanto, o cenário mais provável é de um corte de juros na próxima reunião.**

A expectativa de inflação registrou leve queda. O índice referente à inflação de longo prazo da Universidade de Michigan passou de 3,4% para 3,2% em dezembro – e segue elevado historicamente.

A renda das famílias aumentou em setembro, segundo dados do Departamento do Comércio, principalmente em razão de aumento nos salários. **Os gastos também registraram alta no mês**, principalmente por conta de um aumento nas despesas com serviços. Ambos os indicadores seguem sólidos.

A produção industrial apresentou desempenho moderado, segundo dados referentes ao mês de setembro do Fed, que haviam sido adiados pelo shutdown. A produção industrial subiu 0,1% em relação ao mês anterior. O dado tem registrado uma leve melhora desde o início do ano.

Segundo o PMI do Instituto ISM, **o setor de manufaturas registrou leve retração em novembro.** O indicador diminuiu 0,5 ponto para 48,2 em novembro. O subíndices de demanda e emprego registram retração. A produção registrou leve expansão. Os preços pagos pelos insumos seguem elevados, indicando pressão inflacionária.

O setor de serviços registrou expansão em novembro. O índice de gerentes de compras (PMI, na sigla em inglês) do Instituto ISM registrou 52,6 pontos, aumentando 0,2 ponto em relação ao mês anterior e indicando expansão do setor. Na composição do índice, a demanda permanece em expansão. O emprego permanece em retração. Os preços seguem pressionados, mas apresentaram alguma moderação.

Europa: inflação permanece próxima da meta

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.

A inflação ao consumidor veio pouco acima do esperado. O índice de preços ao consumidor da Zona do Euro (CPI, na sigla em inglês) subiu ligeiramente em novembro, comparado ao mês anterior, segundo a prévia do Eurostat. **Em doze meses, o índice acumulou alta de 2,2%.** 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. No entanto, 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).**

O mercado de trabalho segue robusto. A taxa de desemprego permaneceu em 6,4% em outubro, permanecendo próxima da mínima histórica. O índice divulgado pelo Eurostat agrega taxas das economias do bloco. O desemprego permaneceu em 3,8% na Alemanha e 10,5% na Espanha.

O volume de vendas no varejo na Zona do Euro ficou estável em outubro, de acordo com o Eurostat, mas a agência revisou levemente para cima o dado de setembro. As vendas encolheram na Alemanha (-0,3%) e na França (-0,1%), e permaneceram estáveis na Espanha. O indicador agregado segue próximo do patamar pré-pandemia.

China: atividade perde força

A atividade encolheu levemente em novembro 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 0,3 ponto, para 49,7. **A queda do indicador reflete uma contração no setor de serviços (49,5),** que perdeu força depois do fim do feriado prolongado de outubro. O **setor de manufaturas também apresentou contração (49,2),** mas menos intensa que a observada no mês anterior, com melhor desempenho de quase todos os componentes do índice. O destaque ficou para o crescimento da demanda externa, após uma melhora da relação comercial com os EUA. O setor de construção segue em retração (49,6).

Commodities: petróleo estável

O preço futuro do petróleo Brent ficou estável entre 27/11 e 4/12, encerrando o período pouco acima de 63 dólares por barril **pela terceira semana seguida.** No fim de semana passado, a

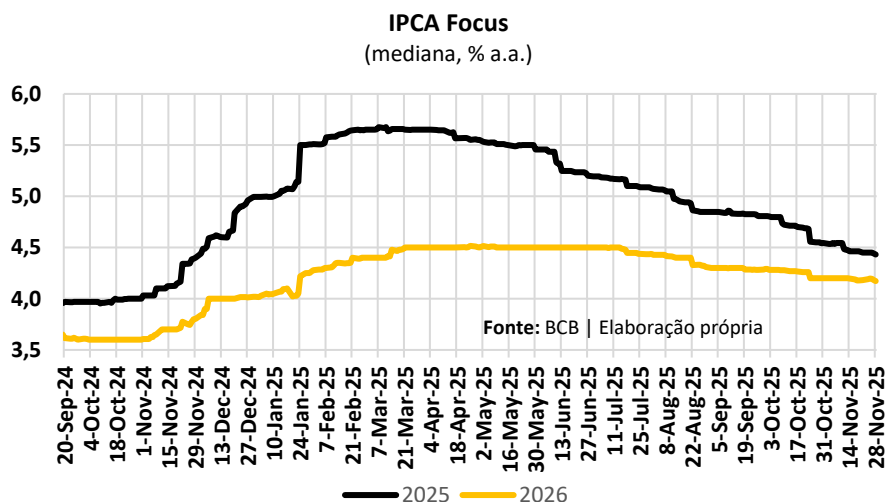
Organização dos Países Exportadores de Petróleo e aliados (OPEP+) decidiu por manter seu nível de produção atual no 1T26, conforme antecipado em reunião anterior. O aumento da produção global tem diminuído a pressão sobre os preços da commodity.

Os preços futuros das commodities agrícolas tiveram variação mista na semana. O preço do trigo e do milho subiram 2% e 1% respectivamente, enquanto o preço da soja diminuiu 1%.

Brasil

Focus: projeções estáveis

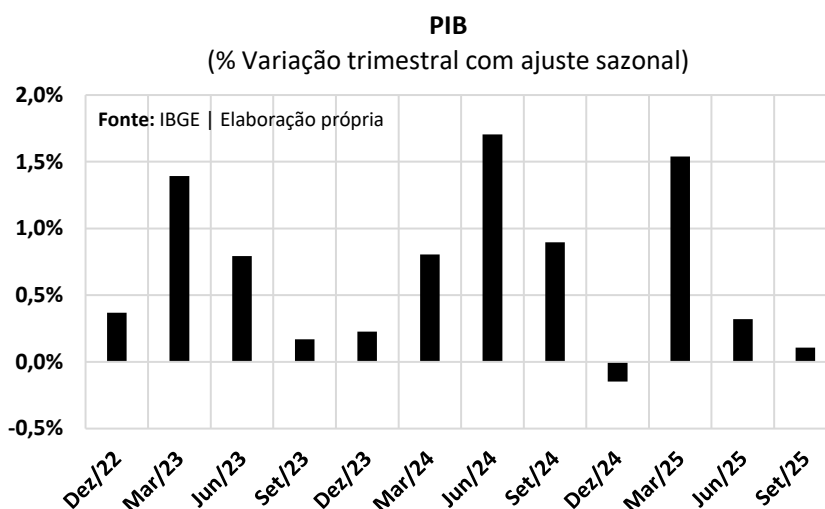
As projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) ficaram praticamente estáveis para 2025 (de 4,45% para 4,43%) e para 2026 (de 4,18% para 4,17%). Para 2027, seguiram em 3,80%. O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) permaneceu em 2,16% para 2025 e 1,78% para 2026. **A projeção para a taxa Selic ficou em 15% ao ano para o fim de 2025 e em 12,00% 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.



Atividade: PIB do 3T25 corrobora cenário de desaceleração

O PIB do 3º trimestre de 2025 registrou alta de 0,1%, acima da nossa projeção (0%) mas abaixo da mediana do mercado (0,2%). Pela ótica da oferta, o resultado do PIB do terceiro trimestre mostrou expansão em todos os setores da economia. Do lado da demanda, o destaque foi o crescimento de 3,3% das exportações, mesmo após a imposição de tarifas comerciais pelo governo dos EUA a alguns produtos brasileiros. **Os dados mostram que os juros altos já estão colocando algum freio na economia, mas não esperamos uma desaceleração forte.** Na nossa visão, o mercado de trabalho aquecido e os estímulos promovidos pelo governo, como o aumento da isenção do Imposto de Renda, que passará a

valer em 2026, devem manter a economia brasileira em expansão, ainda que em ritmo mais moderado. Nossa projeção é de que o PIB cresça 2% em 2025, com viés de alta, e 1,7% em 2026.



A produção industrial expandiu 0,1% em outubro na comparação com setembro, resultado abaixo da nossa projeção (0,4%) e do mercado (0,5%). A alta foi puxada principalmente pelas indústrias extrativas, que avançaram 3,6% no mês. Já a indústria de transformação recuou 0,6%. Os dados da produção industrial em outubro corroboram nossa análise de que **a indústria brasileira como um todo vem perdendo força ao longo de 2025**. Nossa expectativa é de que o setor termine o ano com crescimento próximo a 1%, depois de registrar expansão de 3,1% em 2024.

Inflação: IGP-DI surpreende

A inflação medida pelo IGP-DI registrou expansão de 0,01% em novembro, abaixo da mediana das projeções de mercado (0,18%). O IPA agrícola variou 0,08%. O núcleo do IPA industrial — que exclui alimentos, combustíveis e minério de ferro — avançou 0,09%. Em 12 meses, o IGP-DI acumula queda de 0,44%, abaixo do mês anterior (0,73%). Nesta mesma métrica, o IPA agrícola caiu 4,95% e o núcleo do IPA industrial avançou 2,39%. Ao longo do ano, o IGP-DI tem refletido o movimento recente de alívio nos preços de commodities em reais, ainda que a inflação medida pelo IPCA siga pressionada por fatores domésticos, como o mercado de trabalho aquecido.

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	12.720	13.581
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%	65,4%	68,6%
Dívida Bruta (% PIB)	74,4%	86,9%	77,3%	71,7%	73,8%	76,5%	78,5%	83,4%
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	54	55
Conta Corrente (US\$ bi)	-64	-24	-39	-42	-27	-66	-78	-67
Conta Corrente (% PIB)	-3,4%	-1,6%	-2,4%	-2,2%	-1,2%	-3,0%	-3,5%	-2,8%
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.

