

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 aumentos salariais. **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 agrupa 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

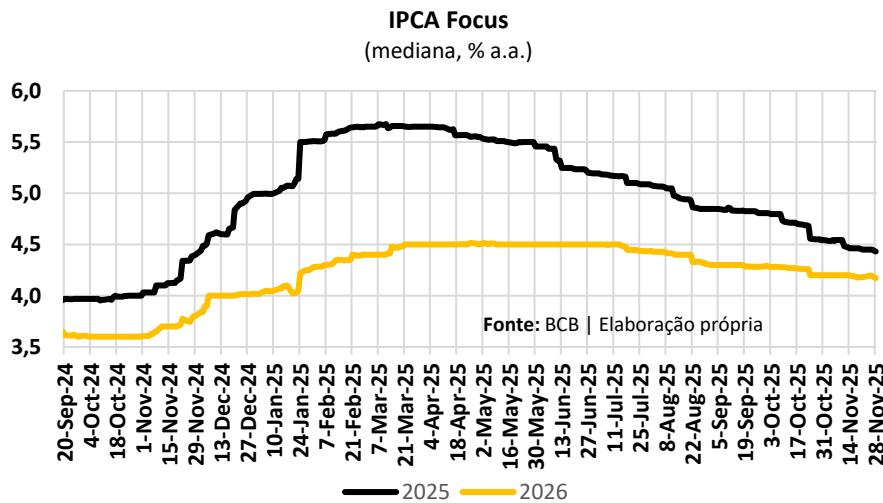
Organização dos Países Exportadores de Petróleo e aliados (OPEP+) decidiu por manter seu nível de produção atual no 1T26, conforme antecipado em reunião anterior. O aumento da produção global tem diminuído a pressão sobre os preços da commodity.

**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

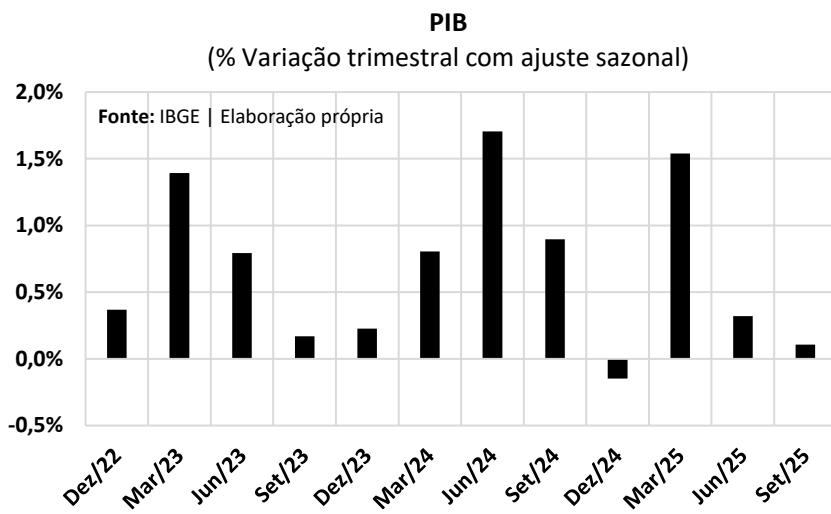
As projeções para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) ficaram praticamente estáveis para 2025 (de 4,45% para 4,43%) e para 2026 (de 4,18% para 4,17%). Para 2027, seguiram em 3,80%. O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) permaneceu em 2,16% para 2025 e 1,78% para 2026. **A projeção 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 extractivas, 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
<b>Atividade</b>								
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
<b>Fiscal</b>								
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%
<b>Setor Externo</b>								
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%
<b>Inflação</b>								
IPCA (Var. a/a)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,5%	5,0%
<b>Juros</b>								
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, consequentemente, 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.

