

CARTA MENSAL MACROECONÔMICA

MARÇO 2025

Internacional

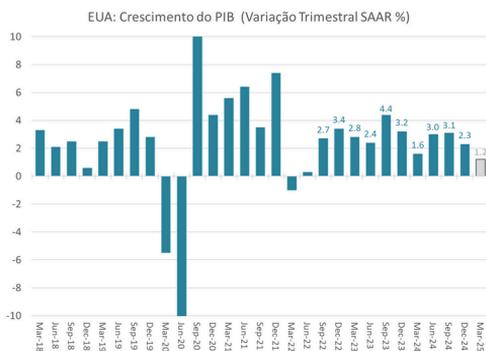
Nos Estados Unidos, fevereiro foi marcado por incertezas econômicas no início do segundo mandato de Donald Trump. Entre as principais mudanças políticas da nova administração, destacam-se as discussões sobre tarifas de importação, um dos temas mais complexos e voláteis do período.

Inicialmente, o governo ameaçou impor tarifas elevadas sobre determinados países e setores, mas adiou sua implementação. O mercado interpretou esse movimento como uma estratégia de negociação para outras pautas de interesse dos EUA. No entanto, a efetivação de tarifas de 25% sobre produtos canadenses e mexicanos, além da imposição de taxas adicionais de 10% sobre produtos chineses no início de março, surpreendeu os investidores e indicou que o impacto dessas medidas pode ter sido subestimado. O foco agora se volta para possíveis restrições comerciais direcionadas à União Europeia e a setores estratégicos, como automóveis, semicondutores e produtos farmacêuticos. Além disso, cresce a expectativa quanto ao escopo das tarifas recíprocas em estudo pelo governo, o que pode elevar as tensões nos mercados globais e impactar o comércio internacional nos próximos meses.

Outro ponto de incerteza é a política fiscal. De um lado, as medidas anunciadas pelo Departamento de Eficiência Governamental (DOGE), liderado por Elon Musk, indicam um potencial de redução significativa nos gastos públicos. No entanto, a magnitude real dessas economias ainda é incerta. Por outro lado, a recente proposta de corte de impostos aprovada pelos republicanos na Câmara dos Deputados sugere que o déficit fiscal dos EUA deve permanecer elevado nos próximos trimestres.

A política imigratória também segue a linha esperada, com um endurecimento nos controles de fronteira e um esforço intensificado para deportações. Esse movimento pode reduzir rapidamente a oferta de mão de obra imigrante, resultando em um aperto indesejado no mercado de trabalho.

Aliando todos esses aspectos, cresceram as preocupações com uma possível desaceleração da economia americana. Parte da piora dos dados no início do ano pode ser atribuída a fatores transitórios, como eventos climáticos extremos e incêndios na costa oeste. No entanto, há dúvidas sobre se essa desaceleração reflete um esfriamento da demanda doméstica – impactada pelo alto grau de incerteza e pelos cortes nos gastos públicos – ou choques negativos de oferta, como os efeitos das tarifas comerciais e da política imigratória. Provavelmente, ambos os fatores estão influenciando o crescimento, tornando o cenário inflacionário mais complexo e incerto.



Para a Europa, um dos principais pontos de atenção é a mudança na política fiscal da região. Com a sinalização de que os EUA podem reduzir seu apoio militar à Ucrânia e à OTAN na guerra contra a Rússia, cresce o consenso entre os líderes europeus sobre a necessidade de elevar os gastos com defesa. Além disso, as eleições alemãs, realizadas no final de fevereiro, abriram espaço para uma política fiscal mais expansionista, viabilizando investimentos tanto em defesa quanto em infraestrutura. Essas mudanças devem pressionar as taxas de juros na Europa e impulsionar a valorização do euro.

Brasil

No Brasil, o fim do recesso do Congresso e a eleição dos novos presidentes da Câmara dos Deputados e do Senado ocorreram sem grandes surpresas. No entanto, a deterioração da popularidade do governo antecipou o debate sobre as eleições de 2026. Nesse contexto, a condução da política fiscal deve ser monitorada de perto, especialmente diante do risco de que o governo recorra a estímulos fiscais e parafiscais para evitar uma desaceleração econômica mais acentuada.

Nas próximas semanas, o governo deverá concluir sua reforma ministerial, embora sem conseguir fortalecer significativamente sua base parlamentar devido às dificuldades impostas pela queda de popularidade. Entre os desafios iminentes, destacam-se a aprovação do orçamento de 2025 e a proposta de reforma do Imposto de Renda, que inclui a isenção para quem recebe até R\$ 5 mil por mês.

Por outro lado, o cenário político pode acabar favorecendo os ativos de risco brasileiros. A perspectiva de uma eleição competitiva em 2026 pode impulsionar um movimento de recuperação nos mercados, à medida que os investidores precificam a possibilidade de um governo mais favorável à agenda econômica pró-mercado.

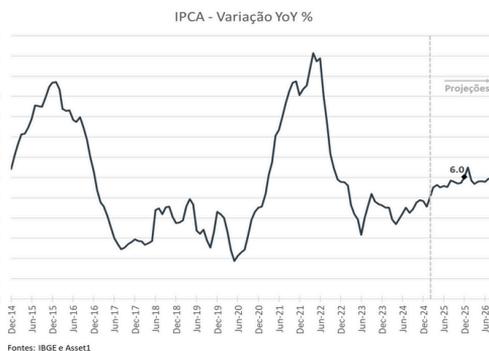
Na política monetária, o Copom anunciou um aumento de 100 pontos-base na Selic, elevando-a para 14,25% a.a. A decisão foi unânime e em linha com as expectativas do mercado. O comunicado pós-reunião trouxe duas mensagens relevantes: (1) a intenção do comitê de reduzir o ritmo de alta dos juros na próxima reunião e (2) a manutenção de um balanço de riscos assimétrico para cima, mesmo diante dos sinais de desaceleração da atividade e da apreciação do câmbio desde o início do ano.

Perspectivas

No cenário internacional, os mercados devem continuar atentos aos desdobramentos da política comercial do governo Trump II, sobretudo às tarifas de importação. Decisões pendentes incluem a possível imposição de tarifas sobre a União Europeia e setores estratégicos, como automóveis, semicondutores e produtos farmacêuticos. Além disso, a mudança na política fiscal europeia, impulsionada pelo aumento dos gastos com defesa, tende a pressionar as taxas de juros na região e a valorizar o euro.

No Brasil, as projeções indicam que a inflação permanecerá elevada nos próximos meses, com pressões sobre os preços de serviços, bens industriais e alimentos. Estimamos um IPCA de 6,0% para 2025. No entanto, indicadores sugerem que os setores mais cíclicos da economia já apresentam sinais claros de desaceleração desde o final de 2024.

Gráfico 2



Do ponto de vista fiscal e monetário, a grande questão para os próximos meses é a resposta do Banco Central caso a atividade continue enfraquecendo. Avaliamos que a composição atual do Copom é mais sensível à piora da atividade e deve buscar encerrar o ciclo de alta de juros assim que possível, promovendo uma convergência mais gradual da inflação à meta para mitigar riscos de recessão. Nosso cenário base prevê uma elevação de 50 pontos-base na Selic em maio e 25 pontos-base em junho, encerrando o ciclo de aperto monetário com a taxa em 15,00% a.a.