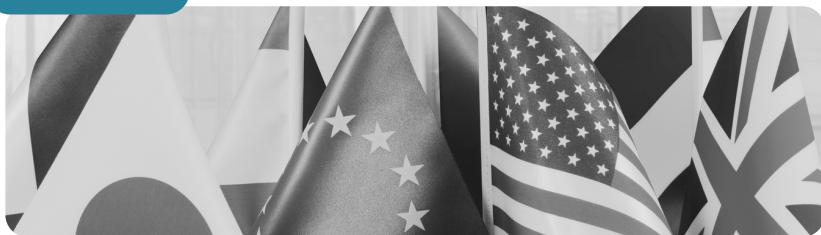


CARTA MENSAL MACROECONÔMICA

MARÇO 2025

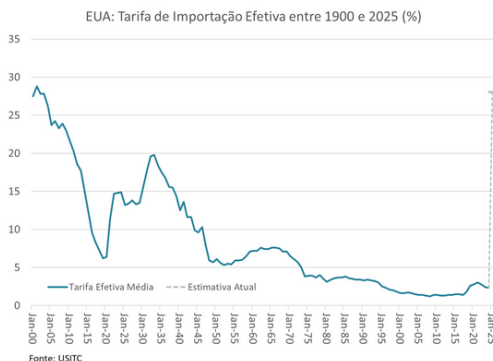
Internacional



Em março, os mercados internacionais passaram por um processo de reprecificação dos ativos de risco, impulsionado pela reavaliação dos efeitos econômicos das políticas recentemente propostas pelo governo Trump. Em particular, os investidores passaram a precificar a possibilidade de uma política comercial mais agressiva e abrangente, que deve resultar em um aumento significativo da taxa efetiva de tributação sobre as importações dos Estados Unidos.

O anúncio da imposição de tarifas de 25% sobre automóveis produzidos fora dos EUA somou-se a outras medidas já implementadas — como a taxação de produtos provenientes de México, Canadá e China —, conferindo maior credibilidade ao compromisso da administração Trump de adotar um sistema de tarifas recíprocas sobre grande parte dos parceiros comerciais do país, além de tarifas setoriais adicionais.

Gráfico 1



Como consequência, houve uma revisão baixista nas expectativas de crescimento da economia americana, acompanhada por uma revisão altista nas projeções de inflação.

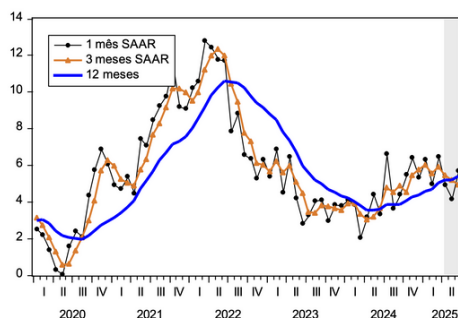
Adicionalmente, o endurecimento da política migratória e os esforços do Departamento do Tesouro para conter os gastos públicos devem gerar impactos adicionais sobre a economia, ao restringirem a oferta de mão de obra e reduzirem a demanda pública por bens e serviços. A combinação de choques simultâneos de oferta e demanda torna o cenário inflacionário mais complexo. Em resposta à elevação da incerteza, membros do FOMC têm sinalizado a manutenção da taxa de juros estável nos próximos meses. Os mercados, por sua vez, passaram a incorporar uma maior probabilidade de recessão, refletida na queda das bolsas americanas, no recuo das taxas futuras de juros e no enfraquecimento do dólar.

Brasil



No Brasil, o governo respondeu à deterioração na avaliação pública com o anúncio de duas medidas relevantes: (1) a proposta de isenção do Imposto de Renda (IRPF) para indivíduos com renda mensal de até R\$ 5 mil, compensada pela criação de um imposto mínimo para rendas superiores a R\$ 50 mil; e (2) o lançamento de uma nova modalidade de crédito consignado para o setor privado. Essas iniciativas evidenciam a intenção do governo de mitigar um eventual arrefecimento da atividade econômica na segunda metade do mandato. Contudo, ao recorrer à política fiscal e a instrumentos de crédito para sustentar o consumo, o governo impõe desafios adicionais à condução da política monetária, dificultando o processo de desinflação em direção à meta.

Média dos Núcleos do BCB

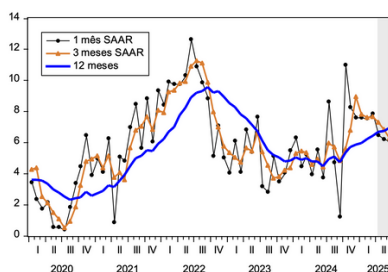


Apesar da permanência dos riscos fiscais, observamos que os ativos brasileiros passaram a responder, nas últimas semanas, de forma mais pronunciada ao cenário externo do que aos fundamentos domésticos. Destacamos, nesse contexto, a valorização do real e o desempenho positivo do Ibovespa em março, beneficiados pelo questionamento ao “excepcionalismo americano” e por um movimento de realocação de recursos em direção a economias emergentes.

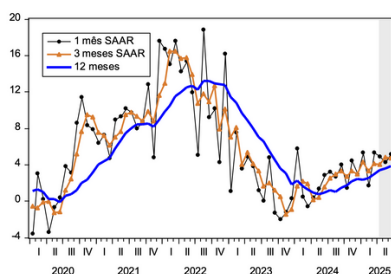
Para abril, projetamos que o ambiente econômico global continuará marcado por elevada incerteza e volatilidade. O anúncio, em 2 de abril, de tarifas de importação recíprocas por parte dos EUA superou as expectativas do mercado, reforçando a perspectiva de uma desaceleração econômica acentuada e de pressões inflacionárias adicionais nos Estados Unidos. A elevação substancial das tarifas sobre a China acentuou o risco de recessão global, favorecendo estratégias de venda nas bolsas americanas e posições aplicadas nas curvas de juros de longo prazo.

No Brasil, a tramitação da proposta de isenção do IRPF deverá ser lenta, com impacto marginal sobre os ativos de risco no curto prazo. Nossas sondagens indicam que as pressões inflacionárias advindas de alimentos e serviços tendem a arrefecer nos próximos meses, o que abre espaço para revisões baixistas nas projeções de inflação para 2025.

Núcleo de Serviços



Núcleo de Industriais



Perspectivas

Diante desse cenário, revisamos nossa estimativa para o IPCA de 2025 de 6,1% para 5,7%. Projetamos que a safra recorde impulsionará o PIB do primeiro trimestre, embora os setores mais cíclicos da economia continuem apresentando sinais de desaceleração. Esperamos que o Copom eleve a Selic em 50 pontos-base na reunião de maio, sinalizando a possibilidade de encerrar o ciclo de aperto monetário. Em nosso cenário base, a Selic deverá ser mantida em 14,75% em junho, permanecendo nesse patamar até o final de 2025.