

CARTA MENSAL MACROECONÔMICA

JUNHO 2025

Internacional



Em junho, os mercados internacionais registraram performance positiva diante da combinação entre dados de inflação ainda bem comportados e sinais crescentes de que o FED poderá retomar os cortes de juros em breve. Apesar da elevação das tarifas de importação nos EUA, os preços ao consumidor seguiram sem aceleração relevante — em parte devido ao aumento dos estoques no 1º trimestre, que retardou o repasse dos custos. No entanto, esperamos que os dados de inflação dos próximos meses comecem a refletir esse impacto, especialmente nos setores mais expostos ao comércio exterior.

No debate interno do FED, dirigentes como Waller e Bowman passaram a defender a tese de que os efeitos inflacionários das tarifas serão temporários e indicaram que podem apoiar cortes de juros já a partir de julho. A sinalização reforça a percepção de que o FOMC está mais propenso a flexibilizar a política monetária neste semestre, ainda que permaneça dividido quanto à forma de reagir aos impactos das políticas comerciais.

A expectativa de juros mais baixos impulsionou as bolsas americanas, provocou o fechamento das curvas de juros e manteve o dólar em trajetória de enfraquecimento.

Brasil



No Brasil, o real seguiu em trajetória de apreciação, favorecido pelo enfraquecimento global do dólar, pela busca por diversificação nos investimentos internacionais e pelo diferencial elevado de juros. Em sua última reunião, o Copom elevou a taxa Selic em 25 pontos-base, para 15% ao ano, e comunicou que interromperá o ciclo de alta para avaliar os efeitos defasados da política monetária sobre a atividade e os preços.

No plano político, o Congresso derrubou o decreto presidencial que elevava o IOF sobre diversas operações de crédito, num movimento que evidenciou a crescente resistência parlamentar à agenda de aumento da carga tributária. A decisão do governo de contestar a deliberação do Congresso no STF foi mal recebida pelas lideranças parlamentares e elevou o nível de tensão institucional.

No entanto, do ponto de vista fiscal, a derrota legislativa pode pressionar o Executivo a intensificar o contingenciamento de gastos e avançar na revisão de benefícios tributários, em esforço para evitar uma revisão da meta de resultado primário de 2026.

Para julho, a conclusão das negociações comerciais dos EUA deve gerar maior volatilidade nos mercados globais. Na semana passada, Trump anunciou tarifas recíprocas superiores a 10% para parceiros comerciais relevantes, como Japão, Coreia do Sul e Canadá, o que deve elevar a tarifa média efetiva a partir de agosto, em relação ao patamar atual.

Isso deverá levar a revisões para baixo nas projeções de crescimento e para cima nas expectativas de inflação dos EUA, consolidando a percepção de que o Fed poderá acelerar os cortes de juros a partir de setembro.

No Brasil, o anúncio recente do governo americano de impor tarifa de importação de 50% ao país intensificou as tensões políticas entre governo e oposição e poderá afetar negativamente o crescimento econômico caso a medida seja de fato implementada em agosto. O recesso legislativo da segunda quinzena deverá reduzir temporariamente os atritos institucionais.

Esperamos que o governo apresente novas propostas fiscais, com foco na redução de gastos tributários, na geração de receitas extraordinárias e, talvez, em algumas medidas de controle de despesas.

Nossas coletas de preços indicam que a inflação continuará em uma janela favorável nas próximas semanas, beneficiada pelo efeito da apreciação cambial sobre alimentos e bens industriais. Revisamos nossa projeção para o IPCA de 2025 de 5,4% para 5,2%.