

# CARTA MENSAL MACROECONÔMICA

---

JULHO 2025

## Internacional



Em julho, as bolsas americanas e o dólar apresentaram desempenho positivo, refletindo a resiliência da economia. Já as taxas de juros futuras subiram ao longo do mês, mas iniciaram agosto em queda diante de dados mais fracos do mercado de trabalho.

O presidente Donald Trump anunciou acordos com os principais parceiros comerciais, definindo as tarifas de importação que passarão a vigorar a partir de agosto. A tarifa média efetiva sobre as importações dos EUA será mais alta do que a vigente até julho, mas a redução da incerteza permitiu ao mercado precificar melhor os impactos da política comercial sobre a atividade e a inflação. Agora, a atenção dos investidores se volta para o grau de repasse dessas tarifas aos preços e seus efeitos sobre o ciclo econômico.

O Federal Reserve manteve a taxa de juros no intervalo entre 4,25% e 4,50% ao ano. Jerome Powell indicou que a decisão da reunião de setembro dependerá dos próximos indicadores de inflação e mercado de trabalho, mas deixou aberta a possibilidade de corte. Na nossa avaliação, os sinais de enfraquecimento da atividade e do mercado de trabalho tendem a sustentar a expectativa de início da flexibilização monetária já na próxima reunião do FOMC.

Outro ponto de destaque foi a renúncia de Adriana Kugler ao Conselho do Fed, abrindo espaço para que Trump indique um novo membro com perfil mais dovish, o que pode alterar o equilíbrio de forças dentro do comitê.



No Brasil, os ativos de risco tiveram desempenho negativo em julho: o Ibovespa e o real se desvalorizaram, enquanto as taxas futuras de juros subiram, refletindo cautela diante do cenário externo e da postura do Banco Central. No campo fiscal, o STF manteve a maior parte do decreto presidencial que elevou o IOF sobre diversas operações de crédito, revertendo a decisão do Congresso que havia sustado a medida. Embora negativa do ponto de vista institucional e por gerar distorções no mercado de crédito, a decisão foi positiva sob a ótica fiscal, pois reduziu o risco de revisão da meta de resultado primário de 2026 e afastou o tema das preocupações imediatas do mercado.

O Copom manteve a taxa Selic em 15,00% a.a., encerrando o ciclo de aperto monetário. O comunicado adotou tom firme, indicando que a taxa permanecerá elevada por um período prolongado para assegurar a convergência da inflação à meta. Ainda assim, avaliamos que, diante dos sinais de desaceleração da atividade e de moderação da inflação, o Copom poderá iniciar um ciclo de cortes a partir de dezembro.

## Perspectivas

Para as próximas semanas, esperamos que o foco do mercado internacional se concentre nos efeitos das novas tarifas comerciais americanas sobre a atividade e a inflação. Acreditamos que o aumento dos custos de importação elevará moderadamente a inflação e enfraquecerá de forma mais acentuada a atividade econômica e o mercado de trabalho nos EUA. Nesse contexto, projetamos que Powell aproveite o simpósio de Jackson Hole para ajustar sua comunicação e preparar o terreno para o início do ciclo de cortes de juros em setembro.

Um fator adicional de incerteza será o impacto da política migratória mais rígida do governo Trump. Caso a redução da oferta de mão de obra mantenha a taxa de desemprego baixa, mesmo diante da desaceleração da demanda, parte do FOMC poderá resistir a um corte de juros já em setembro.

Por outro lado, a indicação de Stephen Miran para o Conselho do FOMC deve reforçar a ala dovish do comitê e aumentar a pressão sobre Powell.

No Brasil, o Congresso retomou os trabalhos após o recesso com a expectativa de votação do projeto que eleva a faixa de isenção do IRPF para R\$ 5 mil. Os próximos indicadores de atividade devem confirmar o arrefecimento da demanda, reforçando a percepção de que a política monetária está surtindo efeito. A inflação deve permanecer baixa nas próximas semanas, beneficiada pela queda dos preços dos alimentos e pela apreciação cambial. Nesse cenário, revisamos nossa projeção para o IPCA de 2025 de 5,3% para 4,7%.

