

CARTA MENSAL MACROECONÔMICA

AGOSTO 2025

Internacional

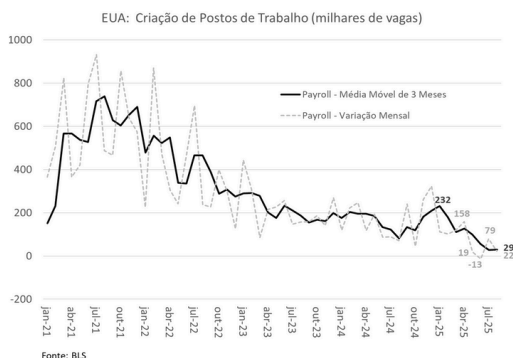


Em agosto, os mercados internacionais reagiram positivamente à expectativa de que as taxas de juros nos Estados Unidos voltem a cair em breve. Esse movimento resultou em mais um mês de valorização das bolsas americanas, queda nas taxas de juros futuras e depreciação do dólar.

Com o fim das negociações comerciais promovidas pelo governo Trump, o foco do mercado voltou-se para os indicadores econômicos. A revisão dos dados de emprego trouxe maior preocupação quanto ao enfraquecimento da criação de postos de trabalho nos últimos meses.

No simpósio de Jackson Hole, Jerome Powell ajustou o tom da comunicação e sinalizou que o Federal Reserve deve iniciar um ciclo de cortes de juros já em setembro. Apesar disso, os membros do FOMC continuam divididos sobre a resposta adequada aos choques derivados das políticas comercial, fiscal e migratória do governo Trump.

Nossa avaliação é de que a forte pressão política exercida por Trump tende a levar a maioria do comitê a priorizar o mandato de emprego, ainda que isso implique riscos adicionais ao cumprimento da meta de inflação. A decisão de Trump de demitir a diretora do Fed, Lisa Cook, foi interpretada como uma tentativa de influenciar a composição do conselho da instituição. Esse movimento elevou preocupações sobre a independência do banco central e aumentou o prêmio de risco de inflação nas taxas de juros de longo prazo.



Brasil



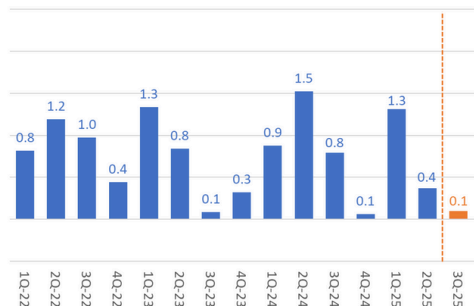
No Brasil, o mês passado foi positivo para os ativos de risco: o Ibovespa e o real se valorizaram, e as taxas de juros futuras recuaram. O tema da desaceleração econômica ficou mais evidente nas últimas semanas, e o IBGE reforçou essa percepção ao divulgar que o PIB do 2º trimestre avançou apenas 0,4%, após alta de 1,3% no trimestre anterior, com retração da demanda doméstica final e queda do investimento.

Indicadores recentes de crédito e de confiança empresarial reforçam a expectativa de estagnação econômica no segundo semestre. Apesar de o Copom manter a comunicação firme, reiterando que a Taxa Selic permanecerá em 15% por período prolongado, avaliamos que o enfraquecimento da atividade deve abrir espaço para cortes de juros a partir de dezembro.

No final de agosto, o governo enviou o orçamento de 2026 ao Congresso e indicou que perseguirá o piso da meta fiscal, mas a proposta combina estimativas de receitas infladas — incluindo mais de R\$ 100 bilhões em receitas extraordinárias — e despesas subestimadas.

Por ora, o mercado tem se mostrado leniente com esse tema, atribuindo maior peso à possibilidade de que as eleições de 2026 resultem em um ajuste fiscal mais consistente a partir de 2027. Contudo, os desafios fiscais permanecem relevantes, e a desaceleração da atividade e da inflação tende a pressionar ainda mais a trajetória da dívida pública nos próximos trimestres.

Brasil: PIB Real - Variação Trimestral (%)



Fonte: IBGE / Asset1

Perspectivas: Internacional

Para setembro, esperamos que o Fed reduza a taxa básica em 25 pontos-base, sinalizando a intenção de aproximar os juros do nível neutro e evitar uma deterioração mais intensa do mercado de trabalho. O ritmo subsequente dos cortes dependerá da evolução dos dados de atividade, emprego e inflação.

Nossa expectativa é que a criação de empregos permaneça fraca, refletindo tanto a menor demanda por trabalho quanto o impacto da política migratória restritiva sobre a oferta de mão de obra. Caso a inflação não surpreenda para cima, o Fed deverá manter cortes graduais de 25 pontos-base por reunião até o 1º trimestre de 2026.

Ao mesmo tempo, as preocupações fiscais têm pressionado as taxas de longo prazo em várias economias desenvolvidas — como EUA, Reino Unido, França e Japão —, tornando provável a ocorrência de novos episódios de volatilidade e elevação dos prêmios de risco nesses mercados.

Perspectivas: Brasil

No Brasil, a Câmara deve votar o projeto que eleva a faixa de isenção do IRPF para R\$ 5 mil, mas há risco de diluição nas medidas de compensação fiscal. O Copom deverá manter a Selic em 15%, preservando um tom cauteloso.

Nossas coletas indicam uma aceleração temporária da inflação nas próximas semanas, em função da reversão do bônus de Itaipu nas tarifas de energia e do esgotamento da queda dos preços de alimentos. Ainda assim, os efeitos da valorização do real devem continuar atenuando pressões sobre bens industriais. Projetamos que o IPCA fechará 2025 em 4,8% e desacelerará para 4,2% em 2026.