

CARTA MACROECONÔMICA

SETEMBRO 2025

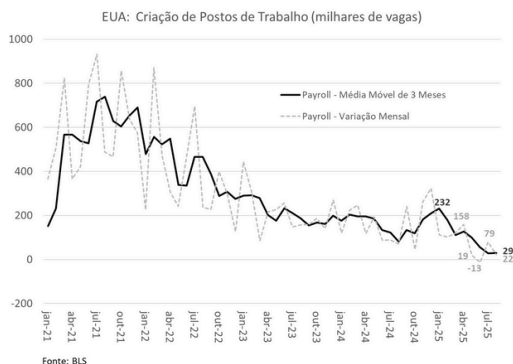
Internacional



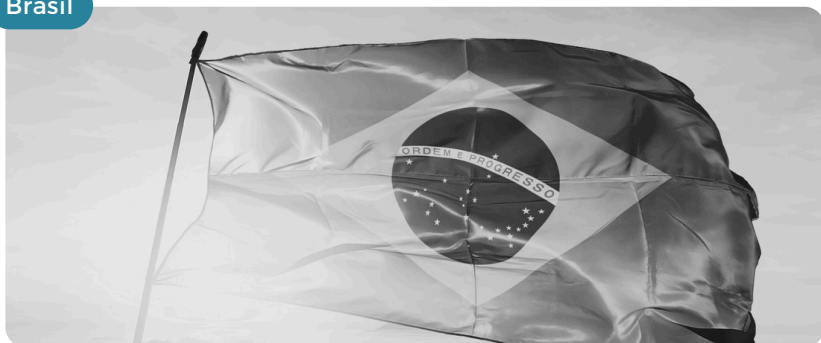
Em setembro, a dinâmica dos mercados internacionais foi influenciada pela decisão do Fed de retomar o ciclo de cortes de juros, reduzindo a taxa básica em 25 pontos-base, para o intervalo entre 4,25% e 4,00%. A decisão veio após a revisão da série histórica do mercado de trabalho, que apontou deterioração mais intensa do que o esperado no ritmo de criação de empregos, aumentando a preocupação com a possibilidade de piora adicional no mercado de trabalho.

Por outro lado, o repasse do aumento das tarifas de importação para a inflação tem sido menor do que o antecipado, reforçando a avaliação de que os efeitos serão temporários. Nesse contexto, Jerome Powell e as principais lideranças do FOMC defenderam que a taxa de juros seja reduzida em direção ao nível neutro, com a maioria indicando a intenção de realizar mais duas reduções de 25 pontos-base até o final do ano.

O comitê, entretanto, segue dividido: cerca de um terço de seus membros sinaliza preferência pela manutenção dos juros estáveis até dezembro, diante da tensão entre os dois objetivos do mandato do Fed. A perspectiva de flexibilização monetária sustentou o quinto mês consecutivo de valorização das bolsas americanas, enquanto as taxas futuras de juros recuaram moderadamente e o dólar permaneceu praticamente estável.



Brasil

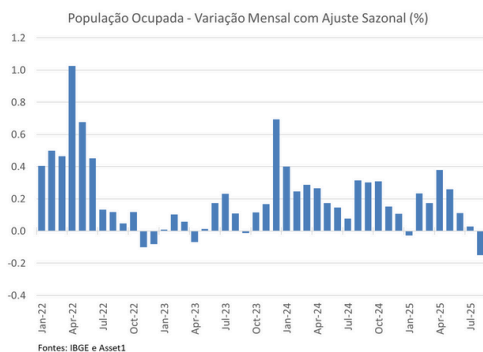


No Brasil, o Copom manteve a taxa Selic em 15% e reforçou em sua comunicação a intenção de manter os juros em nível restritivo por período prolongado. Apesar da recente queda das expectativas de inflação e da valorização do real, o comitê manteve sua projeção de 3,4% para a inflação no primeiro trimestre de 2027, sem avanço adicional na convergência para a meta de 3%.

Entendemos que a comunicação do Copom reduziu de forma significativa a probabilidade de um corte de juros já em dezembro e, por isso, revisamos nosso cenário base para o início do ciclo de flexibilização apenas em janeiro.

Os indicadores de crédito e mercado de trabalho divulgados nas últimas semanas reforçaram os sinais de desaceleração da atividade econômica, em linha com nossas projeções de crescimento próximo de zero no segundo semestre.

Setembro foi positivo para os ativos de risco locais, com valorização adicional do Ibovespa e do real, enquanto as taxas de juros de curto prazo subiram levemente nos mercados futuros, refletindo o tom mais duro da comunicação do Copom.



Perspectivas: Internacional

Para outubro, esperamos que o Fed mantenha o ritmo gradual de flexibilização monetária, realizando mais um corte de 25 pontos-base. A comunicação deve reforçar que o ajuste das taxas busca evitar uma deterioração mais acentuada do mercado de trabalho, mantendo o foco na convergência da inflação à meta de 2%.

Nosso cenário base considera que o ciclo de cortes seguirá ao longo dos próximos trimestres, com reduções graduais de 25 pontos-base por reunião até o primeiro trimestre de 2026, desde que não haja surpresas inflacionárias relevantes.

Ao mesmo tempo, as preocupações fiscais continuam pressionando as taxas longas nas principais economias desenvolvidas, o que pode gerar episódios de volatilidade e alta dos prêmios de risco.

Perspectivas: Brasil

No Brasil, esperamos que o Copom mantenha a Selic em 15% nas próximas reuniões, com um discurso cauteloso e dependente da evolução dos dados de atividade e inflação. Nossas coletas apontam para uma aceleração temporária da inflação nas próximas semanas, devido à reversão do bônus de Itaipu sobre as tarifas de energia e à estabilização dos preços de alimentos.

Ainda assim, a valorização recente do real deve continuar atuando como contrapeso sobre os preços de bens industriais. Projetamos que o IPCA encerre 2025 em 4,7% e desacelere para 4,2% em 2026.