



CARTA MACROECONÔMICA

OUTUBRO 2025



Internacional



Outubro foi marcado pela paralisação parcial do governo americano (*shutdown*), após o fracasso das negociações entre Democratas e Republicanos para aprovar a extensão do orçamento federal. O impasse refletiu uma disputa política com foco nas eleições legislativas de 2026: os Democratas defendiam a renovação de créditos tributários e a reversão de cortes no setor de saúde, enquanto os Republicanos se recusavam a negociar enquanto o governo permanecesse fechado.

Há expectativa de um acordo no curto prazo para encerrar aquela que já se tornou a paralisação mais longa da história americana. Embora os efeitos econômicos devam ser em grande parte temporários, a interrupção das atividades de órgãos públicos comprometeu a coleta e divulgação de dados econômicos relevantes, obrigando o Fed a decidir com menos informações disponíveis.

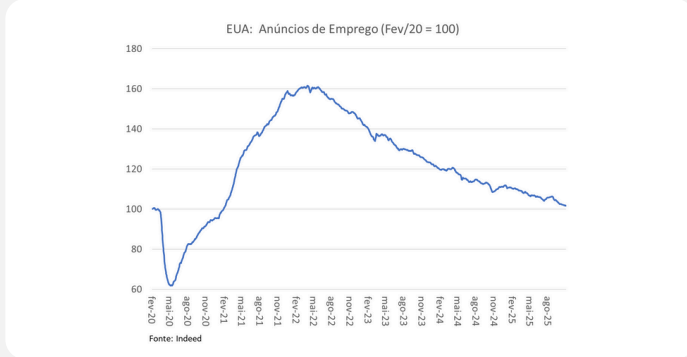
Antes mesmo da paralisação, o cenário já apresentava um quadro complexo e atípico:

- A geração de empregos vinha desacelerando, refletindo menor demanda por trabalho e a redução da oferta de mão de obra imigrante;
- Ao mesmo tempo, a atividade seguia resiliente, apoiada pelos investimentos em inteligência artificial e pelo efeito riqueza gerado pela valorização das bolsas sobre o consumo.

O Fed reduziu os juros em 25 pontos-base, para o intervalo entre 3,75% e 4,00%, conforme o esperado. Powell, porém, adotou um tom mais cauteloso, ressaltando que não há garantia de novo corte em dezembro. Apesar da forte divisão interna do comitê, avaliamos que a ala mais preocupada com o mercado de trabalho segue majoritária, o que sustenta nossa expectativa de nova redução em dezembro.

Os mercados reagiram positivamente:

- As bolsas americanas se valorizaram pelo sexto mês consecutivo;
- As taxas futuras de juros recuaram moderadamente;
- O dólar se fortaleceu.



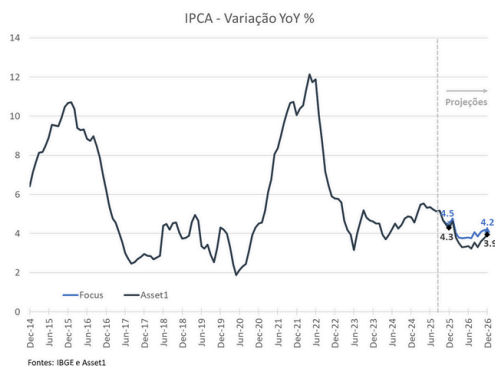
Brasil



No Brasil, o governo registrou avanços e revezes na agenda econômica ao longo de outubro. A Câmara dos Deputados aprovou o projeto que isenta do Imposto de Renda quem recebe até R\$ 5 mil mensais, e a expectativa é de que o Senado conclua a tramitação em novembro. Por outro lado, o governo sofreu uma derrota relevante com a rejeição da MP 1303, que previa redução de despesas e aumento de receitas de aproximadamente R\$ 30 bilhões para 2026. Ainda assim, grande parte do impacto fiscal negativo foi mitigado com a aprovação, no fim do mês, das principais medidas da MP em um novo projeto de lei.

No campo macroeconômico, a inflação surpreendeu para baixo, com o IPCA e seus núcleos desacelerando mais do que o esperado, o que levou o mercado a rever suas projeções para o fim do ano.

Nos mercados, o Ibovespa registrou alta pelo sétimo mês consecutivo, enquanto as taxas futuras de juros de curto prazo recuaram ligeiramente. O real, por sua vez, apresentou desvalorização moderada, acompanhando a valorização global do dólar.



Perspectivas: Internacional

Para novembro, os investidores acompanharão de perto a retomada da divulgação dos dados econômicos após o fim do *shutdown*. Acreditamos que os indicadores que serão publicados nas próximas semanas continuarão mostrando fraqueza no mercado de trabalho e repasses moderados da alta das tarifas para os preços, o que deve levar o Fed a reduzir os juros em mais 25 pontos-base na reunião de dezembro.

Perspectivas: Brasil

No Brasil, o foco seguirá sobre os dados de atividade e inflação. Nossos modelos apontam para uma desaceleração relevante da economia no segundo semestre, especialmente nos setores mais sensíveis ao crédito, e esperamos que os indicadores do mercado de trabalho confirmem a perda de dinamismo nos próximos meses.

Nossas coletas indicam que a inflação deve permanecer em níveis baixos nas próximas semanas, beneficiada pela valorização do real sobre alimentos e bens industriais, além da queda recente da gasolina. Projetamos IPCA de 4,3% em 2025 e 3,9% em 2026.