



CARTA MACRO

DEZEMBRO 2025



Internacional



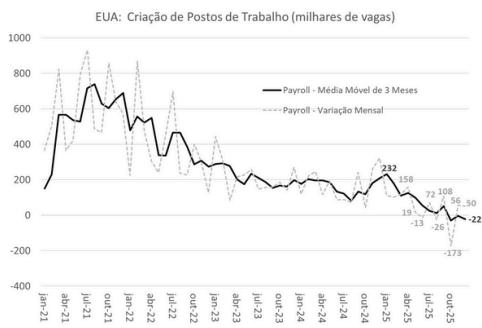
Em dezembro, os mercados internacionais reagiram positivamente à decisão do Fed de dar continuidade ao ciclo de flexibilização monetária, com a redução da taxa de juros em 25 pontos-base, para o intervalo entre 3,50% e 3,75%. Apesar da divisão profunda entre os membros do FOMC, prevaleceu a preocupação com a fragilidade do mercado de trabalho e o risco de uma deterioração adicional indesejada da atividade.

Com isso, o Fed acumulou cortes de 75 pontos-base desde setembro, aproximando a taxa de juros do seu nível neutro. Na coletiva, Powell sinalizou que o comitê deverá pausar o ciclo de cortes no início de 2026, para avaliar a reação da economia à medida que os dados forem normalizados após o período de shutdown.

Os dados divulgados nas últimas semanas revelaram que o mercado de trabalho permanece fraco, afetado por demissões no setor público e pela lenta geração de empregos na maioria dos setores da economia. A inflação, por sua vez, surpreendeu para baixo, mas a qualidade das estatísticas foi prejudicada pelas distorções geradas no período pós-paralisação do governo.

A atividade econômica permaneceu resiliente, sustentada pelos investimentos em inteligência artificial e pelo efeito riqueza decorrente da valorização das bolsas. Ainda assim, o crescente questionamento sobre a rentabilidade desses investimentos gerou mais um mês de volatilidade no setor de tecnologia.

A curva de juros americana se inclinou ao longo do mês, refletindo maior prêmio de risco nos vésperas longas, enquanto o dólar voltou a se depreciar de forma moderada.





No Brasil, o Copom manteve a taxa Selic em 15,0% na última reunião de 2025, em linha com as expectativas. O comitê reconheceu avanços no processo de desinflação, mas a comunicação oficial evitou sinalizar que o início de um ciclo de cortes seja iminente. Em contraste, o presidente do Banco Central, Gabriel Galípolo, adotou tom mais flexível, ao afirmar que o Copom não fechou as portas para ajustes futuros e que as próximas decisões dependerão da evolução dos dados econômicos.

No campo político, Flávio Bolsonaro lançou oficialmente sua candidatura à Presidência da República, posicionando-se como herdeiro político de seu pai. Apesar de desempenho competitivo em algumas simulações eleitorais, sua elevada taxa de rejeição aumentou a incerteza quanto à viabilidade de uma alternância de poder em 2027.

No front fiscal, o governo surpreendeu ao aprovar um pacote que reduz benefícios tributários e eleva a tributação sobre empresas de apostas, fintechs e juros sobre capital próprio. A arrecadação estimada supera R\$ 20 bilhões em 2026, aumentando a probabilidade de cumprimento da meta de resultado primário. Ainda assim, a dívida pública segue em trajetória ascendente e deve encerrar o ano acima de 80% do PIB.

Nos mercados, o Ibovespa registrou novo avanço mensal, enquanto as taxas de juros subiram nos mercados futuros e o real apresentou depreciação acentuada.

Perspectivas: Internacional

Para janeiro, o principal evento internacional será a reunião do FOMC. Acreditamos que o Fed manterá a taxa de juros inalterada, buscando observar os efeitos cumulativos dos estímulos monetários e fiscais recentes sobre o mercado de trabalho e a inflação. Outro tema relevante será o provável anúncio do sucessor de Powell na presidência do Fed. Caso Trump indique um nome que coloque em risco a independência da autoridade monetária, os mercados podem reagir negativamente, com aumento de volatilidade e elevação dos prêmios de risco.

Perspectivas: Brasil

No Brasil, o Copom também realizará sua primeira reunião do ano e, em nosso cenário base, deverá manter a Selic inalterada. Seguimos projetando redução acumulada de 300 pontos-base ao longo de 2026, levando a taxa para 12,0% ao final do ano.

Nossas coletas de preços indicam aceleração moderada da inflação no início do ano, puxada por pressões sazonais em alimentos e serviços. Mesmo assim, esperamos que a inflação registre desaceleração adicional ao longo do primeiro semestre. Revisamos nossa projeção para o IPCA de 2026 de 3,9% para 3,8%.

