

CARTA MACRO – SETEMBRO 2025

Alexandre Fabris Golsman

Sumário

1. Cenário Global em 2025	2
1.1 Desempenho econômico e mercado de trabalho	3
1.2 China e emergentes	4
2. Cenário Macroeconômico do Brasil em 2025	6
2.1 Inflação e política monetária	6
2.2 Política fiscal e reformas	7
3. Bibliografia.....	10

1. Cenário Global em 2025

O ano de 2025 tem sido marcado por importantes inflexões no panorama econômico mundial. **No front da política monetária**, os principais Bancos Centrais entraram numa fase de transição pós-pandemia. Nos Estados Unidos, o Federal Reserve interrompeu as altas de juros no início do ano, mantendo a taxa básica na faixa de **4,25%–4,50%** e adotando uma postura cautelosa diante dos riscos de desaceleração econômica e inflação persistente. Com a inflação americana em desaceleração gradual, o mercado chegou a precificar cortes de juros no segundo semestre. No entanto, comentários do chair Jerome Powell em julho abalaram as expectativas de alívio já em setembro, indicando que o Fed esperava sinais mais claros de enfraquecimento econômico antes de afrouxar a política monetária. Na Europa, a inflação recuou significativamente após o pico energético de 2022, aproximando-se da meta: projeta-se **2,1% em 2025** (contra 2,4% em 2024). Com isso, o **Banco Central Europeu** também encerrou o ciclo de aperto e discute possíveis cortes moderados adiante. Já o **Banco do Japão** sinalizou o fim de sua política de juros negativos, refletindo a surpresa inflacionária recente, embora mantenha cautela quanto à retirada total dos estímulos.

Choques geopolíticos e comerciais adicionaram volatilidade extra em 2025. A guerra na Ucrânia, que persiste sem solução, continuou a impactar mercados de energia e confiança na Europa. No início do ano, por exemplo, temia-se uma alta no custo do gás natural após o fim de um acordo de trânsito entre Rússia e Ucrânia em meio a um inverno rigoroso. Mas o fator geopolítico mais disruptivo veio da **política comercial dos EUA**. Em 20 de janeiro, Donald Trump tomou posse novamente como presidente americano, trazendo de volta uma agenda protecionista agressiva. Já em **2 de abril**, o governo Trump anunciou tarifas de importação generalizadas (sob o mote “*tarifas recíprocas*” do “Dia da Libertação”), variando de **10% a 50%** sobre produtos de diversos países, incluindo **China, Japão e União Europeia**. No caso da China, o conflito escalou a retaliações mútuas que elevaram tarifas a patamares punitivos (até **145%** em alguns bens) – o maior choque tarifário desde a Lei Smoot-Hawley de 1930. Essas medidas desencadearam forte aversão a risco nos mercados globais. As bolsas americanas chegaram a despencar em abril (o S&P 500 caiu quase **15%** logo após os anúncios, recuperando apenas parcialmente depois), temendo-se os efeitos de uma guerra comercial ampla sobre a inflação e o crescimento mundial. Diante da turbulência, a Casa Branca recuou temporariamente, implementando uma **pausa de 90 dias** em novos aumentos tarifários (mantendo-as em 10% nesse ínterim, exceto contra a China) enquanto buscava negociar acordos pontuais. Isso trouxe alívio momentâneo, mas a **incerteza comercial** permaneceu elevada.

Após essa trégua, contudo, **novas tarifas entraram em vigor no segundo semestre**. Não havendo acordos suficientes no prazo, Trump ampliou as barreiras a dezenas de parceiros. Em agosto, por exemplo, impôs tarifas de **35% sobre muitos produtos do Canadá**, entre outras medidas abrangentes no fim das negociações. Nesse pacote, o Brasil também foi atingido, tarifas de até **50%** passaram a incidir sobre determinados bens brasileiros exportados aos EUA (como o aço, antes isento). Esse ambiente de **disputa comercial global** teve efeitos ambíguos: de um lado, adicionou pressão inflacionária em economias centrais (ao encarecer insumos importados), por outro, em diversos emergentes teve impacto desinflacionário, já que a China e outros exportadores

passaram a despejar excedentes a preços menores em mercados alternativos. Além disso, a contínua **restrição à imigração** promovida pelo governo americano reduziu a oferta de mão de obra nos EUA, moderando a expansão do emprego.

1.1 Desempenho econômico e mercado de trabalho

A economia dos EUA iniciou 2025 aquecida, mas começou a perder fôlego ao longo do ano. Indicadores antecedentes mostraram uma **queda na confiança empresarial e PMIs em território contracionista**, refletindo a incerteza das políticas comerciais. Por outro lado, o **mercado de trabalho americano**, que até 2024 mostrava robustez histórica, finalmente deu sinais claros de arrefecimento. Nos dados divulgados em agosto, constatou-se que a geração de empregos havia sido **superestimada em 2023–24**: uma revisão preliminar apontou **911 mil vagas a menos** criadas até março do que se estimava. Essa correção ganhou destaque quando o relatório de julho mostrou a criação de apenas **73 mil empregos** (bem abaixo do esperado) e revisões drásticas para baixo nos meses anteriores, junho caiu de 147 mil para **14 mil**, e maio de 144 mil para **19 mil**. A taxa de desemprego americano subiu levemente para **4,2%** em julho, ante 4,0%–4,1% que prevaleceu por muitos meses. Esses números sugerem um mercado laboral bem menos dinâmico do que se pensava, reforçando a ideia de **desaceleração moderada** da economia dos EUA. Em resposta, os investidores adiaram para **outubro** a expectativa do primeiro corte de juros pelo Fed. Entretanto, a janela para flexibilização monetária em 2025 ficou apertada: por um lado, a fraqueza no emprego dá argumento para cortes; por outro, as **tarifas cambiais elevando alguns preços** complicam o quadro inflacionário, o que pode postergar o início do afrouxamento.

Apesar das turbulências, **os mercados financeiros globais tiveram períodos de resiliência**. Após o susto de abril, a combinação de inflação em queda, perspectiva de fim do aperto monetário e busca por alternativas de investimento levou a uma recuperação significativa dos ativos de risco no final do segundo trimestre. Entre maio e julho, as bolsas nos EUA e em vários países registraram fortes ganhos – o S&P 500 acumulou alta de dois dígitos nesse intervalo, recuperando-se das perdas do início do ano. Em julho, o índice americano subiu mais **2%** (terceiro mês consecutivo de valorização), impulsionado por resultados corporativos acima do previsto e alívio temporário nas tensões comerciais. Outros mercados desenvolvidos acompanharam: no Japão, por exemplo, o índice Nikkei também teve forte valorização no ano, favorecido tanto pela demanda por ações de tecnologia quanto por uma moeda mais fraca que estimulou as exportações. Em contraste, a Europa enfrentou bolsas mais voláteis, prejudicada pelo crescimento anêmico. A economia da **Zona do Euro** praticamente estagnou, projeções já apontam crescimento inferior a **1% em 2025**, com algumas economias flertando com recessão técnica. Ainda assim, a queda da inflação europeia para níveis próximos de 2% e a ausência de novos choques de energia evitaram um cenário pior.

1.2 China e emergentes

A China, segunda maior economia do mundo, viveu um **ano desafiador**. Após um início promissor em 2025, com dados sólidos, a atividade chinesa voltou a perder tração nos trimestres seguintes. **Indicadores de agosto** mostraram desaceleração acentuada: vendas no varejo, produção industrial e investimentos ficaram aquém das expectativas, enquanto a **crise no mercado imobiliário** se aprofundou. O país lida simultaneamente com **excesso de endividamento**, **desemprego elevado entre jovens** e até risco de **deflação** – uma combinação que reforçou as preocupações sobre a saúde de longo prazo da economia chinesa. Pequim estabeleceu uma meta oficial de ~5% de crescimento para 2025 e, embora ainda possível, analistas avaliam que será necessário **novo estímulo** para alcançá-la. No lado positivo, a China tem contado com inflação baixa e relativa estabilidade do yuan. Além disso, **setores de alta tecnologia** geraram algum otimismo, o entusiasmo com avanços em **inteligência artificial** impulsionou as bolsas chinesas no início do ano, amenizando parcialmente o mau humor econômico.

Para muitas **economias emergentes**, 2025 trouxe surpresas positivas. Mesmo diante do choque das tarifas e do dólar oscilante, várias moedas emergentes **resistiram bem**. Investidores globais, buscando rendimento, ampliaram alocações em mercados emergentes com fundamentos razoáveis e juros altos. Um caso emblemático é o do **México**: contrariando expectativas de desvalorização generalizada, o peso mexicano **apreciou cerca de 4% em abril**, beneficiado por políticas macro sólidas e pela perspectiva de realocização industrial (*nearshoring*). Em outros latino-americanos, os movimentos foram contidos, o peso chileno manteve-se estável e o colombiano cedeu apenas 1% no mesmo período. O **real brasileiro** também mostrou resiliência e, após sofrer em dezembro passado, voltou a um patamar mais forte do que no auge da tensão: saiu de aproximadamente R\$5,80 no começo do ano para a faixa de **R\$5,3–5,4** em meados de setembro. Essa estabilidade cambial ampla dos emergentes ocorreu apesar de constantes ameaças tarifárias dos EUA, evidenciando que os investidores diferenciaram os países por seus **fundamentos internos**. Ademais, muitos emergentes asiáticos, como Taiwan, Coreia do Sul e os países do Sudeste Asiático, já vinham de anos de superávit em conta corrente e acumulação de reservas – isso os permitiu atravessar a volatilidade cambial com relativa tranquilidade.

Commodities contribuíram para o alívio inflacionário mundial em 2025. O preço do **petróleo** manteve-se moderado: girando em torno de **US\$60–70/barril**, bem abaixo dos picos observados em 2022, graças ao aumento da oferta e à demanda global mais contida. A Agência Internacional de Energia, por exemplo, projeta um excedente de oferta de óleo em 2025, o que ajudou a ancorar expectativas de preços futuros. Essa acomodação do petróleo, juntamente com queda em outras commodities (metais industriais e algumas agrícolas), reduziu pressões de custo para importadores. Cabe notar que a intensificação das tarifas também derrubou preços de certos bens transacionáveis, ironicamente, a guerra comercial acabou exportando deflação de manufaturados da China para o resto do mundo. Por outro lado, a manutenção do conflito no leste europeu e eventos climáticos (como ondas de calor e o fenômeno El Niño) mantiveram alguns riscos altistas para alimentos e energia, exigindo monitoramento.

Em suma, o cenário global de 2025 combinou **desaceleração econômica controlada e pressões inflacionárias em dissipação**, entremeado por choques de política que elevaram a volatilidade. A grande questão para o restante do ano é se as economias centrais conseguirão uma **“aterrissagem suave”**, isto é, conter a inflação sem provocar recessões profundas. Até agora, os EUA e Europa flertam com crescimento próximo de zero, porém sem colapsos, ao mesmo tempo em que a inflação cedeu consideravelmente (nos EUA em torno de 3%, na Europa perto de 2%). Essa relativa resiliência, aliada à expectativa de cortes de juros em 2025–26, deu fôlego aos mercados emergentes e de risco. **Persistem, contudo, riscos importantes**: uma eventual **queda mais acentuada da economia americana** (por exemplo, via perda de confiança dos consumidores ou correção brusca nas bolsas) poderia reverter a recente melhora dos ativos emergentes. Do lado inflacionário, a plena entrada em vigor das tarifas comerciais e possíveis novos choques de oferta (energia, alimentos) podem atrasar os planos de alívio monetário dos BCs. Assim, investidores globais seguem atentos, operando com diversificação e prontos para reajustar estratégias caso o ambiente mude.

2. Cenário Macroeconômico do Brasil em 2025

No Brasil, 2025 tem sido um ano de **transição delicada**, combinando desafios domésticos, sobretudo fiscais e inflacionários, com influência marcante do ambiente internacional. Após a forte recuperação pós-pandemia de 2021–2022, a economia brasileira surpreendeu com crescimento robusto estimado em **3,4% em 2024**, impulsionado pelo consumo e investimento. Para 2025, porém, espera-se **desaceleração do PIB para algo em torno de 2%**. Essa perda de fôlego já começou a se delinear no final de 2024 e início de 2025: dados do último trimestre de 2024 mostraram enfraquecimento da demanda doméstica, e indicadores do primeiro trimestre de 2025 (como produção industrial, comércio e confiança) vieram mistos, sugerindo moderação do ritmo de atividade. Ainda assim, a economia evita uma contração aguda, o mercado de trabalho se mantém relativamente aquecido, com taxa de desemprego baixa em termos históricos (na casa de 8%–9%) e criação de vagas formais seguindo em curso, embora em ritmo menor. Um ponto de alívio tem vindo da **agropecuária**: espera-se uma **safrá agrícola abundante** este ano, o que não só contribui diretamente para o PIB como ajuda a **conter a inflação de alimentos**.

2.1 Inflação e política monetária

A **inflação brasileira**, que fechou 2024 em **4,83%** (acima do teto da meta de 4,75%), continua representando o principal foco de atenção. Em 2025, a meta do IPCA cai para 3,0% ($\pm 1,5$ p.p.), mas as projeções indicam novo **estouro do limite superior**: o próprio governo revisou a estimativa oficial de inflação de **3,6% para 4,8%** este ano, enquanto analistas privados preveem algo em torno de **5,5%**. Vários fatores explicam essa persistência inflacionária: a **depreciação cambial** acumulada no final de 2024, a **inerência inflacionária** (serviços e salários reajustados por índices passados) e a recomposição de alguns preços administrados. Diante desse quadro, o **Banco Central do Brasil (BCB)** teve de reverter parcialmente o ciclo de alívio monetário que ensaiou em 2023. Após ter reduzido a taxa Selic de 13,75% para 12,25% ao ano entre agosto e novembro de 2023, o BCB foi surpreendido por um repique nas expectativas de inflação e na taxa de câmbio no final daquele ano. Em dezembro de 2024, o país vivenciou um episódio de forte stress: a divulgação de um pacote fiscal considerado frouxo pelo mercado (com expansão de gastos acima do esperado) gerou **decepção**, levando a **saída de capitais em larga escala** e disparada do dólar. O Real sofreu forte desvalorização e ultrapassou R\$5,80 por dólar no fim do ano, o que pressionou expectativas inflacionárias futuras. Esse contexto levou o Banco Central a interromper os cortes e voltar a **subir os juros**. Em **janeiro de 2025**, na primeira reunião sob a presidência de Gabriel Galípolo, o Copom elevou a Selic em **+1,0 ponto** (de 12,25% para **13,25%** a.a.). Sinalizou ainda outra alta da mesma magnitude para março, evidenciando preocupação com a **desancoragem das expectativas de inflação** e o impacto da depreciação cambial nos preços. De fato, em **março** o Copom voltou a subir os juros – embora já tenha optado por um ritmo menor, e indicou que “*calibrações finais*” poderiam ocorrer adiante de forma mais parcimoniosa.

Após esse aperto, a Selic atingiu **14%** em março e **15% ao ano em maio**. Esse patamar de **15%** representou o nível mais alto dos juros básicos brasileiros em quase duas décadas. O Copom então decidiu **pausar** a alta na reunião de junho/julho, adotando uma

postura de espera para avaliar os efeitos defasados da política monetária. Conforme esperado, a elevação total desde o fundo do ciclo (11,75% em meados de 2024) foi de 3,25 p.p., o que configura um choque monetário considerável. Os diretores do BC justificaram a pausa notando alguns **sinais favoráveis**: as expectativas de inflação de longo prazo **pararam de piorar** (chegando a cair ligeiramente pela primeira vez em meses) e os índices mensais do IPCA mostraram desaceleração na margem em meados do ano. Além disso, indicadores de atividade sugerem que a economia entrou num ritmo de **desaceleração “ordenada”**, com recuo em setores sensíveis a juros (imóveis, duráveis) e queda do crédito, sem configurar ainda uma recessão profunda. Por outro lado, o Copom enfatizou que as expectativas ainda **seguem longe da meta** e o balanço fiscal continua pressionando a dinâmica de preços. Também alertou para o risco adicional das tarifas de importação dos EUA sobre produtos brasileiros (como aço e commodities), que poderiam **afetar negativamente o câmbio e os preços domésticos** caso reduzam o apetite por exportações nacionais. Assim, o **comunicado do Copom** passou a linguagem de que, embora o ciclo de aperto possa ter chegado ao fim, os juros deverão permanecer elevados por um período prolongado (*higher for longer*) até haver **convergência consistente da inflação à meta**, algo que “ainda deve levar bastante tempo” nas palavras da autoridade monetária. O mercado, de modo geral, interpretou que **cortes de juros só viriam em meados de 2026**, ou no máximo no final de 2025 caso a inflação surpreenda para baixo. Algumas casas projetam um primeiro corte de 0,50 p.p. em dezembro próximo, mas essa visão é minoritária e condicionada a uma melhora significativa do cenário fiscal e inflacionário até lá.

2.2 Política fiscal e reformas

O ano de 2025 é um teste crucial para o novo regime fiscal brasileiro. Em 2023, o governo Lula aprovou o chamado **Arcabouço Fiscal**, um conjunto de regras para controlar o crescimento dos gastos e atingir resultados primários gradualmente melhores, em substituição ao antigo teto de gastos. A meta oficial estabelecida para 2024 era de **déficit primário zero** (0% do PIB), algo que claramente não foi atingido, estima-se que 2024 fechou com déficit em torno de 1% do PIB devido à frustração de receitas e gastos adicionais. Para **2025**, a meta do arcabouço é de um pequeno **superávit primário (0,5% do PIB)**, mas já com possibilidade de banda de tolerância. O governo tem reiterado compromisso em **cumprir a meta fiscal de 2025**, e analistas concordam que é factível atingi-la por meio de receitas extraordinárias e controle de despesas. No entanto, mesmo cumprindo a meta, a **trajetória da dívida pública** continua preocupante. A relação **dívida/PIB** seguiu em elevação e deve superar **80%** em 2025, dada a combinação de juros reais altos e resultado primário ainda modesto. Essa dinâmica impõe cautela: sem ajustes mais profundos, há receio de que a dívida entre em rota insustentável na segunda metade do governo.

Em termos de medidas concretas, o governo busca **aumentar a arrecadação** para fechar esse gap fiscal. Foram tomadas medidas como reoneração de combustíveis fósseis (desde 2023) e discussões para **tributação de apostas online** e ganhos de capital. A iniciativa de maior destaque, porém, é a proposta de **reforma do Imposto de Renda**. O projeto em tramitação (ainda incerto quanto à aprovação) visa **isentar do IR pessoas físicas que ganham até R\$ 5 mil/mês**, compensando a perda de receita com a

criação de um imposto sobre super-ricos: **10% sobre rendimentos acima de R\$ 600 mil/ano**. Se aprovada, a medida teria impacto fiscal neutro ou ligeiramente positivo, segundo o Ministério da Fazenda, mas seria politicamente simbólica, distribuindo renda e cumprindo promessa de campanha. Até setembro, contudo, essa reforma do IR não avançou no Congresso, refletindo a difícil articulação política em torno de aumento de tributos para os mais ricos. Paralelamente, outras **reformas estruturais** tiveram algum progresso: a **Reforma Tributária sobre consumo (PEC do IVA)** foi aprovada em julho de 2023 e detalhada em 2025 para implementação escalonada a partir de 2026; a **reforma administrativa** permanece parada.

O **gasto público** em 2025 tem sido gerido com apertos pontuais. Após um 2024 de aumento real considerável nas despesas (com destaque para reajustes salariais e expansão de investimentos públicos), o Orçamento de 2025 busca alguma contenção para viabilizar a meta fiscal. O governo enfrentou pressão para cortar emendas parlamentares e segurar a expansão de programas sociais. Ainda assim, diante da queda de popularidade observada no início do ano, o Planalto tem procurado “**entregar boas notícias**” à população. Entre essas medidas de alívio está a já mencionada correção da tabela do Imposto de Renda (aumentando a faixa de isenção, mesmo antes de aprovar formalmente a tributação compensatória) e facilidades de crédito: foi lançado um programa de **empréstimo consignado privado** (com garantia do FGTS) e autorizada nova rodada de saques do **FGTS** para estimular consumo. Tais iniciativas buscam aliviar o orçamento das famílias e reanimar a economia, mas têm efeito limitado e podem inclusive elevar o endividamento privado. Por ora, o desafio fiscal maior permanece a **contenção do crescimento das despesas obrigatórias** (previdência, funcionalismo, benefícios sociais), algo que demanda reformas de longo prazo ainda ausentes.

Setor externo e balanço de riscos: O setor externo do Brasil entrou em 2025 em situação de atenção. No final de 2024, além do episódio de saída de dólares já citado (quando o **BC vendeu US\$ 30 bi** das reservas via operações de câmbio para segurar a volatilidade), houve deterioração nas contas externas: o **déficit em conta corrente** ampliou-se levemente, ainda que financiado pelo ingresso de investimento direto. Com a volta de juros altos e alguma calma local, o começo de 2025 viu uma **inversão de fluxos** – investidores estrangeiros trouxeram recursos de volta, aproveitando as elevadas taxas domésticas (real interest rate atrativo) e a percepção de que os ativos brasileiros estavam baratos. Isso contribuiu para a apreciação do real nos primeiros meses e para a **bolsa brasileira ter desempenho positivo** em períodos em que lá fora os mercados patinavam. Por exemplo, em **abril de 2025**, enquanto as bolsas americanas ainda digeriam a incerteza tarifária, o **Ibovespa subiu 3,7% no mês**, beneficiado pela leitura de que as tarifas de Trump poderiam até **reduzir a inflação doméstica** (via queda de preços de produtos chineses) e pela forte baixa do petróleo, importante importado para o Brasil. De modo geral, no entanto, a performance dos ativos brasileiros tem seguido mais o humor externo do que fatores internos em 2025. No primeiro trimestre, com cenário global benigno para emergentes, houve recuperação; já no segundo trimestre, episódios de aversão a risco global pesaram por aqui também. Ainda assim, a **moeda brasileira** mostrou-se relativamente estável ao longo do ano, flutuando entre R\$5,2 e R\$5,8, e **acumulou valorização desde janeiro**. Essa estabilidade, aliada ao aperto

monetário, ajudou a limitar repasses cambiais e contribuiu para que a inflação não saísse de controle.

O **balanço de riscos para o Brasil** na segunda metade de 2025 está dividido. No âmbito externo, conforme mencionado, um **desfecho benigno**, Fed iniciando cortes graduais de juros e nenhuma recessão severa nos EUA, tende a favorecer fluxos para emergentes e sustentaria o real e a bolsa. Além disso, a continuidade do crescimento chinês (mesmo que mais lento) é vital para as **exportações brasileiras de commodities**; até agora a demanda por produtos agrícolas permanece alta e os preços de itens como soja e carnes se mantêm remuneradores. Por outro lado, existem **riscos negativos claros**: uma **queda pronunciada da economia americana** ou uma **correção acentuada em Wall Street** poderia reverter rapidamente o apetite a risco, enfraquecendo moedas e ativos emergentes. No fronte doméstico, o principal risco continua sendo o **fiscal/político**. Se o governo sinalizar qualquer descompromisso com as metas do arcabouço, por exemplo, ampliando gastos sem compensação ou falhando em aprovar as medidas de receita, poderemos ver nova deterioração das expectativas, pressão no câmbio e obrigar o BC a manter juros altos por mais tempo. A **desancoragem das expectativas de inflação** continua latente: mesmo com recente alívio, as projeções de inflação para 2025–2026 ainda orbitam **4,5% a 5%**, acima do centro da meta. Assim, caso a percepção de **inconsistência da política econômica** aumente, pode haver novo round de alta de prêmio de risco Brasil.

Por enquanto, a avaliação corrente é de que o **Brasil “desligou” parcialmente o preço de seus ativos do ruído interno e segue o exterior**. Isso é positivo, pois na medida em que o cenário global siga favorável, o país colhe os frutos (juros altos atraindo *carry trade*, moeda comportada, bolsas em recuperação). Entretanto, para consolidar um caminho de crescimento sustentável e inflação baixa, será necessário avançar mais nas reformas e manter a responsabilidade fiscal. A resposta da política econômica até o momento tem sido mista: acertos na aprovação do arcabouço e tributária, mas incertezas na condução microeconômica e na comunicação com mercados. A popularidade do governo teve **queda importante** no começo do ano, reflexo da inflação resistente e do desgaste político, mas pode se recuperar se a economia evitar uma piora e medidas populares (ex.: correção do IR, programas de crédito) surtirem efeito.

Em síntese, **2025 tem sido um ano de ajuste para o Brasil**. A economia doméstica transita para um crescimento mais modesto, compatível com a política monetária contracionista necessária para debelar a inflação. O **apoio do cenário externo**, seja via demanda da China, seja via apetite do investidor global por juros altos, tem sido um alento importante, amenizando os impactos negativos internos. Contudo, a segunda metade do ano exigirá prudência: manter a disciplina fiscal e ancorar as expectativas serão cruciais para que a inflação retome rumo de queda e permita, finalmente, o tão esperado ciclo de **relaxamento monetário**. Enquanto isso não vem, empresas e consumidores brasileiros convivem com crédito caro e selecionado, o que impõe um freio à atividade. O lado positivo é que os desequilíbrios macroeconômicos do país, embora presentes, **estão sob controle relativo**: o Brasil conta com reservas robustas, sistema financeiro sólido e um setor exportador competitivo, fatores que reduzem a probabilidade de choques agudos. Assim, a perspectiva até o final de 2025 é de continuidade desse cenário desafiador, porém administrável, na expectativa de dias melhores em 2026 caso a inflação ceda e os juros finalmente recuem.

3. Bibliografia

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Ata da Reunião do Comitê de Política Monetária – COPOM*. Brasília, 2025. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 16 set. 2025.

BANCO CENTRAL EUROPEU. *Economic Bulletin*. Frankfurt, 2025. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu>. Acesso em: 16 set. 2025.

FEDERAL RESERVE. *Minutes of the Federal Open Market Committee*. Washington, 2025. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov>. Acesso em: 16 set. 2025.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. *World Economic Outlook: Navigating Global Divergences*. Washington: IMF, abr. 2025. Disponível em: <https://www.imf.org>. Acesso em: 16 set. 2025.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. *Indicadores conjunturais: PIB, inflação, mercado de trabalho*. Rio de Janeiro, 2025. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br>. Acesso em: 16 set. 2025.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. *Carta de Conjuntura*. Brasília: Ipea, 2025. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br>. Acesso em: 16 set. 2025.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. *Economic Outlook*. Paris: OECD, 2025. Disponível em: <https://www.oecd.org>. Acesso em: 16 set. 2025.

XP INVESTIMENTOS. *Carta Macro – 2025*. São Paulo: XP Research, 2025. Disponível em: <https://analisa.xpi.com.br>. Acesso em: 16 set. 2025.

ITAÚ UNIBANCO. *Cenário Macro Brasil e Global – Relatório Trimestral*. São Paulo: Itaú Macro Research, 2025. Disponível em: <https://www.italy.com.br/itaubba-pt/analises-economicas>. Acesso em: 16 set. 2025.

BTG PACTUAL. *Carta Macro Econômica*. São Paulo: BTG Research, 2025. Disponível em: <https://www.btgpactual.com>. Acesso em: 16 set. 2025.

GENIAL INVESTIMENTOS. *Carta Macro – Panorama 2025*. São Paulo: Genial Analisa, 2025. Disponível em: <https://analisa.genialinvestimentos.com.br>. Acesso em: 16 set. 2025.

AGÊNCIA INTERNACIONAL DE ENERGIA. *Oil Market Report*. Paris: IEA, 2025. Disponível em: <https://www.iea.org>. Acesso em: 16 set. 2025.