

Na superquarta, Fed deve cortar juros enquanto Copom preserva tom cauteloso

Destaques

Esperamos que o FOMC anuncie um corte de 25bps na próxima reunião, refletindo a crescente preocupação com o mercado de trabalho.

Os dados de agosto do Payroll vieram significativamente mais fracos e se somaram a revisões negativas nos meses anteriores, reforçando a leitura de que a desaceleração está mais disseminada e consistente. Esse cenário confirma o diagnóstico de Powell no Simpósio de Jackson Hole, quando destacou que os riscos ao mandato de máximo emprego vinham se intensificando, exigindo maior atenção por parte da política monetária. Já do lado da inflação, por sua vez, os dados mais recentes sugerem pressões contidas, sem sinais de aceleração relevante. O PCE permanece acima da meta, mas com núcleos relativamente estáveis. Já os índices de atacado vieram abaixo do esperado, sugerindo repasses tarifários limitados até o momento, em parte pela antecipação de estoques e pela cautela das empresas em repassar custos integralmente. Assim, o balanço de riscos se alterou, com a inflação ainda acima da meta, mas sem aceleração, enquanto o mercado de trabalho mostra deterioração rápida e disseminada. Dessa forma, entendemos que esses fatores corroboram nosso cenário de um corte de 25bps na reunião de setembro, seguidos de cortes consecutivos nas reuniões de outubro e dezembro (ante previsão anterior de apenas dois cortes no ano).

Em linha com esse novo cenário para a política monetária americana, revisamos nosso cenário doméstico, com destaque para o câmbio.

A expectativa de afrouxamento mais rápido por parte do Fed implica em um dólar globalmente mais fraco, de modo a revisarmos nossa projeção de DXY para 97 pontos. No Brasil, a percepção de risco permanece relativamente estável, sem novos choques fiscais ou episódios de instabilidade política que justifiquem prêmio adicional. Assim, calibramos nossa projeção de CDS para 140 pontos, o que juntamente com DXY mais fraco nos levou a revisar a taxa de câmbio para R\$ 5,50, frente a estimativas anteriores de R\$ 5,65 em 2025 e R\$ 5,70 em 2026. Apesar da tradicional deterioração sazonal das contas externas e fluxo cambial no fim do ano, entendemos que o enfraquecimento global do dólar tende a ser o fator predominante, bem como o diferencial de juros que tenderá, inclusive, a se elevar nos próximos meses. Como consequência, o câmbio mais apreciado traz impactos positivos sobre a inflação, especialmente nos bens industriais, levando à revisão do IPCA para 4,6% em 2025 e 4,1% em 2026, ante 4,7% e 4,2% anteriormente.

Em termos de política monetária, esperamos que o Copom mantenha a Selic em 15,0% na próxima reunião, reforçando um tom duro mesmo em um ambiente de inflação mais benigno.

A comunicação recente tem reiterado a preferência por juros elevados por período prolongado, até maior segurança sobre a convergência da inflação à meta. O diagnóstico é que, embora as expectativas tenham mostrado recuo nas últimas semanas, a ancoragem plena ainda não foi alcançada e segue central na função de reação. Do lado inflacionário, os últimos dados foram mistos: o IPCA surpreendeu para baixo em julho e para cima em agosto, ambos influenciados por itens voláteis. Ainda assim, os serviços subjacentes permanecem pressionados e devem acelerar em setembro, com expectativa de moderação ao longo do ano, acompanhada pela média dos núcleos.

Já a atividade mostra sinais de moderação, mas sem desaceleração abrupta, enquanto o mercado de trabalho segue mais dinâmico que o esperado, com rendimentos ainda altos, embora com perspectiva de perda de fôlego nos próximos trimestres. As projeções do Banco Central devem ser aliviadas pela apreciação cambial e pela queda das expectativas, abrindo espaço para revisões baixistas. Contudo, a manutenção do tom duro se justifica pela necessidade de consolidar a reancoragem, pelo viés expansionista da política fiscal, que sustenta a demanda doméstica, e por um ambiente externo adverso, especialmente nos EUA. Nesse contexto, o Copom deve reconhecer o avanço inflacionário, mas manter a estratégia de juros elevados até maior convicção sobre a convergência sustentada e a ancoragem completa das expectativas. Assim, mantemos nossa expectativa de início de cortes apenas em dezembro de 2025.

Calendário Econômico

No **Brasil**, a agenda doméstica terá como destaque a divulgação do **IBC-Br e PNAD de julho**, em conjunto com a **decisão de política monetária do COPOM**, que esperamos manutenção do patamar de 15%.

No **cenário internacional**, destaque a **decisão de política monetária do FOMC** e a **divulgação das projeções do FED**. Adicionalmente, serão divulgados os dados das pesquisas setoriais de agosto nos Estados Unidos.

Data	País	Evento	Referência	Mediana	Anterior
15/09/2025 Segunda-feira					
8:25	Brasil	Pesquisa Focus	-	-	-
9:00	Brasil	IBC-Br (MoM)	Jul	-0,50%	-0,10%
9:30	EUA	Empire Manufacturing	Set	4,8	11,9
15:00	Brasil	Balança Comercial Semanal	-	-	-
16/09/2025 Terça-feira					
6:00	Z. do Euro	Produção Industrial (MoM)	Jul	0,3%	-1,3%
9:00	Brasil	PNAD Contínua	Jul	5,70%	5,80%
9:30	EUA	Vendas do Varejo (MoM)	Ago	0,2%	0,5%
9:30	EUA	Índice de atividade do setor de serviços em Nova York	Set	-	-11,7
10:15	EUA	Produção Industrial (MoM)	Ago	-0,1%	-0,1%
17/09/2025 Quarta-feira					
6:00	Z. do Euro	CPI (YoY)	Ago	2,1%	2,1%
5:00	Brasil	IPC-FIPE (MoM)	2ª q	-	0,15%
8:00	Brasil	IGP-10 (MoM)	Set	-	0,16%
14:30	Brasil	Fluxo Cambial Semanal	-	-	-
15:00	EUA	Decisão de política monetária	Set	4,25%	4,5%
15:30	EUA	Entrevista de Jerome Powell	-	-	-
18:30	Brasil	Decisão de política monetária	Set	15,00%	15,00%
18/09/2025 Quinta-feira					
8:00	R. Unido	Decisão de política monetária	Set	4,0%	4,0%
9:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego	-	245k	-
9:30	EUA	Sondagem Industrial - Filadélfia	Set	1,5	-0,30
11:00	EUA	Indicadores Antecedentes (MoM)	Ago	-0,10%	-0,10%
19/09/2025 Sexta-feira					
8:00	Brasil	IGP-M (2ª Prévia)	Set	-	0,27%
	Japão	Definição da taxa de juros	Set	0,5%	0,50%

Projeções

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB - Brasil (%)	1,2	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,4	2,1	1,8
Taxa de Desemprego (média, %)	12,0	13,8	13,2	9,3	8,0	6,6	6,3	6,7
IPCA (%)	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,6	4,1
Taxa Selic (final de período, %)	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	14,75	12,25
Taxa de Câmbio (final de período, R\$/US\$)	4,03	5,20	5,58	5,22	4,84	6,19	5,50	5,50
Transações Correntes (US\$ bil)	-68,0	-28,2	-46,4	-53,6	-28,6	-56,0	-76,3	-74,9
Transações Correntes (% PIB)	-3,6	-1,7	-2,9	-2,8	-1,4	-2,6	-3,5	-3,3
Balança Comercial - BCB (US\$ bil)	26,5	32,4	36,4	44,2	80,5	66,2	52,6	53,6
Investimento Direto Estrangeiro (US\$ bil)	69,2	37,8	46,4	87,2	62,0	71,1	66,8	75,0
Investimento Direto Estrangeiro (% PIB)	3,7	2,6	2,8	4,5	2,8	3,2	3,1	3,3
Resultado Primário do Governo Central (R\$ bil)	-95,1	-743,3	-35,1	54,1	-249,1	-43,0	-73,9	-67,8
Resultado Primário do Governo Central (% PIB)	-1,3	-9,8	-0,4	0,5	-2,3	-0,4	-0,6	-0,5
Resultado Primário do Setor Público (R\$ bil)	-61,9	-703,0	64,7	126,0	-249,1	-47,6	-42,5	-37,8
Resultado Primário do Setor Público (% PIB)	-0,8	-9,2	0,7	1,3	-2,3	-0,4	-0,3	-0,3
Dívida Pública Bruta (% PIB)	74,4	86,9	77,3	71,7	74,3	76,1	79,4	83,7
PIB - Estados Unidos (%)	2,5	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,7	2,0
PCE - Estados Unidos (%)	1,4	1,1	4,1	6,6	3,8	2,5	3,5	2,8
Fed Funds (final do período, %)	1,75	0,25	0,3	4,0	5,5	4,5	3,75	3,00

Our team

Andrea Bastos Damico
Chief Economist and CEO
andrea@buysidebrazil.com

Thaís Rodrigues
Economist and Partner
thais@buysidebrazil.com

Rafaela de Sousa
Economist
rafaela@buysidebrazil.com

Marcelo Alonso
Economist
marcelo@buysidebrazil.com

Mirella Hirakawa
Research Coordinator and
Partner
mirella@buysidebrazil.com

Rita Milani
Economist
rita@buysidebrazil.com

Henrique Miareli
Economist
henrique@buysidebrazil.com

