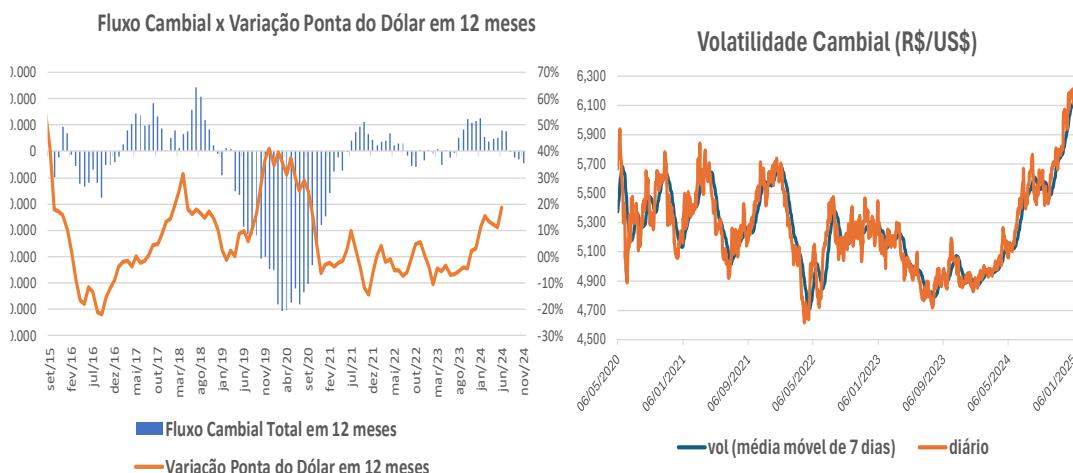


Carta Equador Investimentos – Dezembro de 2024

“Suavização em Janeiro não garante Reversão das Expectativas Inflacionárias e de um Juro Real Elevado”

A deterioração dos ativos domésticos persistiu em dezembro com piora adicional no balanço de riscos na economia brasileira, e não vislumbramos mudança relevante em janeiro de 2025, apenas, provavelmente, alguma revalorização moderada do real na primeira quinzena, mas com câmbio ainda na vizinhança de R\$ 6,0/US\$, com volatilidade cambial ainda considerada elevada. A venda de dólares pelo Bacen, que gerou perda das reservas internacionais da casa de US\$ 30 bilhões, foi relevante em dezembro para evitar um nível do câmbio próximo de R\$ 7,0/US\$.



Fonte: Bacen Elaboração: Equador Investimentos (ex-JF Trust)

A política econômica enfrenta um desafio de curtíssimo prazo que é recuperar a confiança durante o recesso legislativo, na certeza de que o Banco Central seguirá aumentando a taxa básica de juros e contaminará politicamente os níveis de emprego e crescimento para baixo ao longo de 2025,

As expectativas de inflação seguem des ancoradas, pois as medianas do IPCA para 2025 e 2026 não estabilizaram e subiram novamente nos últimos trinta dias, situando-se em 4,4% e 3,81% (**que ainda avaliamos subestimadas**), respectivamente. Em nossas cartas mensais desde março já apontávamos risco elevadíssimo do descumprimento do teto da meta, como previsões de inflação (IPCA) superiores à 5,87% para 2025.

O governo precisa agir rápido, e implementar efetivamente um choque forte das despesas e enviar propostas para duas Reformas, Administrativa e Previdenciária, que tornariam sinais positivos para a sustentabilidade da dívida pública. As incertezas fiscais tendem a manter os níveis ainda elevados dos juros futuros, especificando um juro real ex-ante ainda superior à 6,5% no curtíssimo prazo.

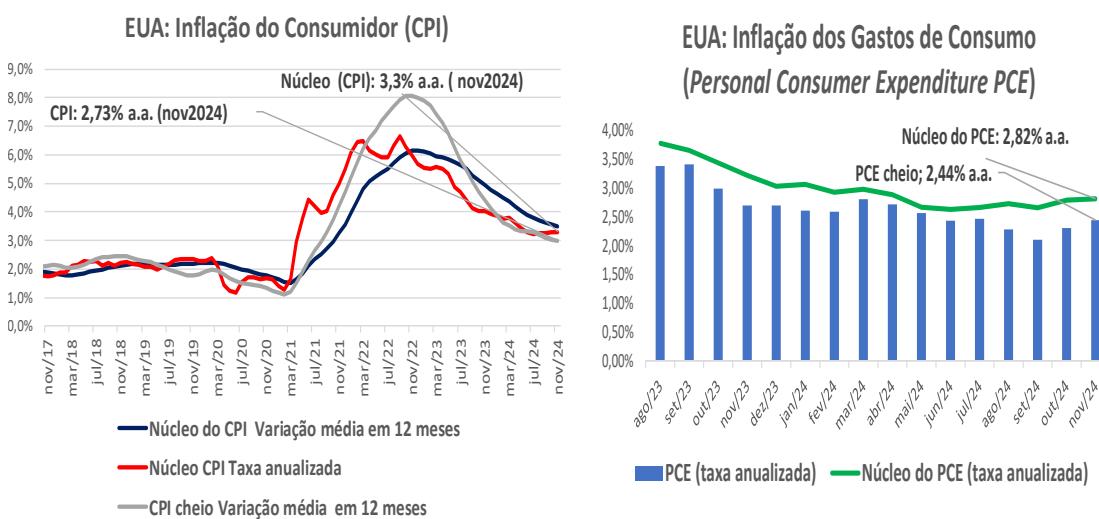
A nova condução do Bacen será “testada” em janeiro, não pela nova elevação de 100 pontos (1%) da taxa de juros, mas pela postura de atuação no câmbio e na intensidade do ajuste da taxa de juros ao longo do primeiro trimestre, na medida que as expectativas de inflação para 2025 não estabilizem, até piorando, que é o nosso cenário preponderante.

No mínimo , avaliamos que o Copom deverá elevar a Selic para o nível de 15,25%-15,50% a.a., mas reiteramos que apenas um taxa superior à 16% seria mais adequada para conter a inflação um pouco mais próxima de 5%, mas há sérias dúvidas se chegariam a esse patamar de Selic.

Nossas estimativas apontam que o governo teria que gerar nas condições atuais, um superávit primário na média entre 3,1% e 3,3% do PIB para estabilizar o patamar da dívida bruta na faixa de 80% do PIB, ou seja um cenário improvável.

A questão das emendas também é outro “problemão” política para o governo, que pode desestabilizar ainda mais apoios para futuros projetos da área fiscal nas votações no Congresso. O stress promete caso as emendas não sejam 100% liberadas (!!) e lembrando que a Lei Orçamentária Anual não foi votada até o momento e a Presidência da República vetou um dispositivo da Lei das Diretrizes Orçamentárias que liberava as emendas obrigatórias de bloqueios orçamentários, o que deve acirrar os ruídos entre Executivo e Legislativo

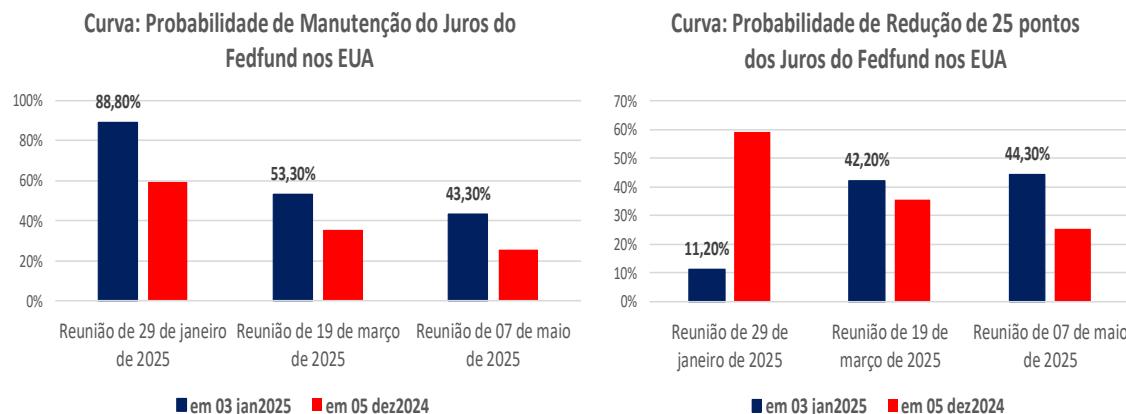
No exterior, as taxas referenciais de juros nos EUA já recuaram 1% a.a. e estão nos níveis de 4,25%-4,50% a.a., movimento que foi beneficiado pela desaceleração da inflação, bem abaixo do pico de 7% de meados de 2022, que atingiu 2,4% em novembro de 2024. Tem uma meta de 2% de inflação que ainda não foi atingida, mas também os membros do Federal Reserve não gostariam muito de elevar o nível recente de 4,2% da taxa de desemprego.



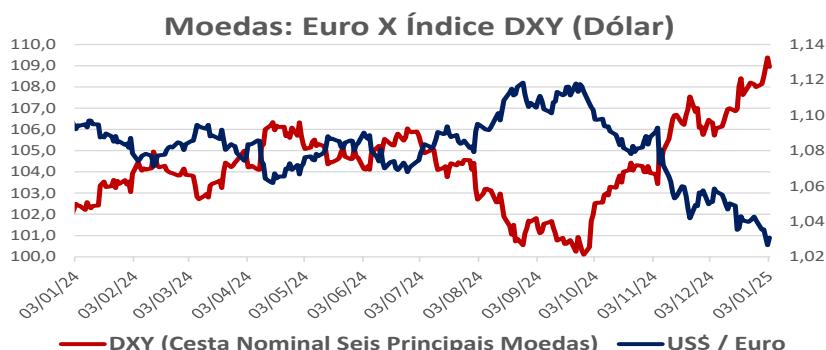
Fonte: Federal Reserve Elaboração: Equador Investimentos

Carta Equador Investimentos – Dezembro de 2024

Entretanto, avaliamos que um núcleo (core) anualizado da inflação ao consumidor (CPI) de 3,3% a.a. ainda seria elevado para a meta a despeito da rota da desaceleração e o núcleo do índice de Preços dos Gastos de Consumo (PCE) na faixa de 2,8% a.a. nos meses de outubro e novembro também aponta rigidez !!



Avaliamos que o cenário mais provável para a decisão do FOMC de 29 de janeiro será a manutenção da taxa de juros em 4,25%-4,5% a.a. (e mesmo para março, a curva futura está praticamente dividida entre a manutenção e uma queda moderada de 25 pontos) De fato, com Trump, pode-se ter alguma resiliência na inflação, na medida que cumpra uma política tarifária comercial mais restritiva de tarifas e de flexibilização dos impostos, ou seja, sancionaria uma “resistência” na inflação ao longo de 2025.



Fonte: Reuters Elaboração: Equador Investimentos

Em suma, a curva futura especifica um corte acumulado mais moderado da taxa de juros pelo Fed em 2025, o que tende a fortalecer o dólar, refletindo na valorização mais intensa do dólar no exterior nas últimas semanas ante o euro, que vem sofrendo com a sequência de indicadores de desaceleração da atividade econômica. No nosso cenário referencial, incorporando também a aversão ao risco geopolítico, a taxa de juros do Fed recuaría no máximo 50 (a 75 pontos), considerando que o núcleo da inflação desacelerasse para 2,5% a.a.) até o final de 2025, para uma faixa de 3,75%-4,0% a.a.

Iniciamos janeiro como terminamos dezembro, com o risco expressivo de que o arcabouço fiscal atual no Brasil não é (e não será) garantia de que a dívida pública vai estabilizar. Esperamos ainda um dólar oscilando acima do piso informal reestimado, ainda superior à R\$ 5,9/US\$.