

Informativo

Afinidade

Edição 132 | Fevereiro de 2025



banrisul

afinidade

Introdução

Geral

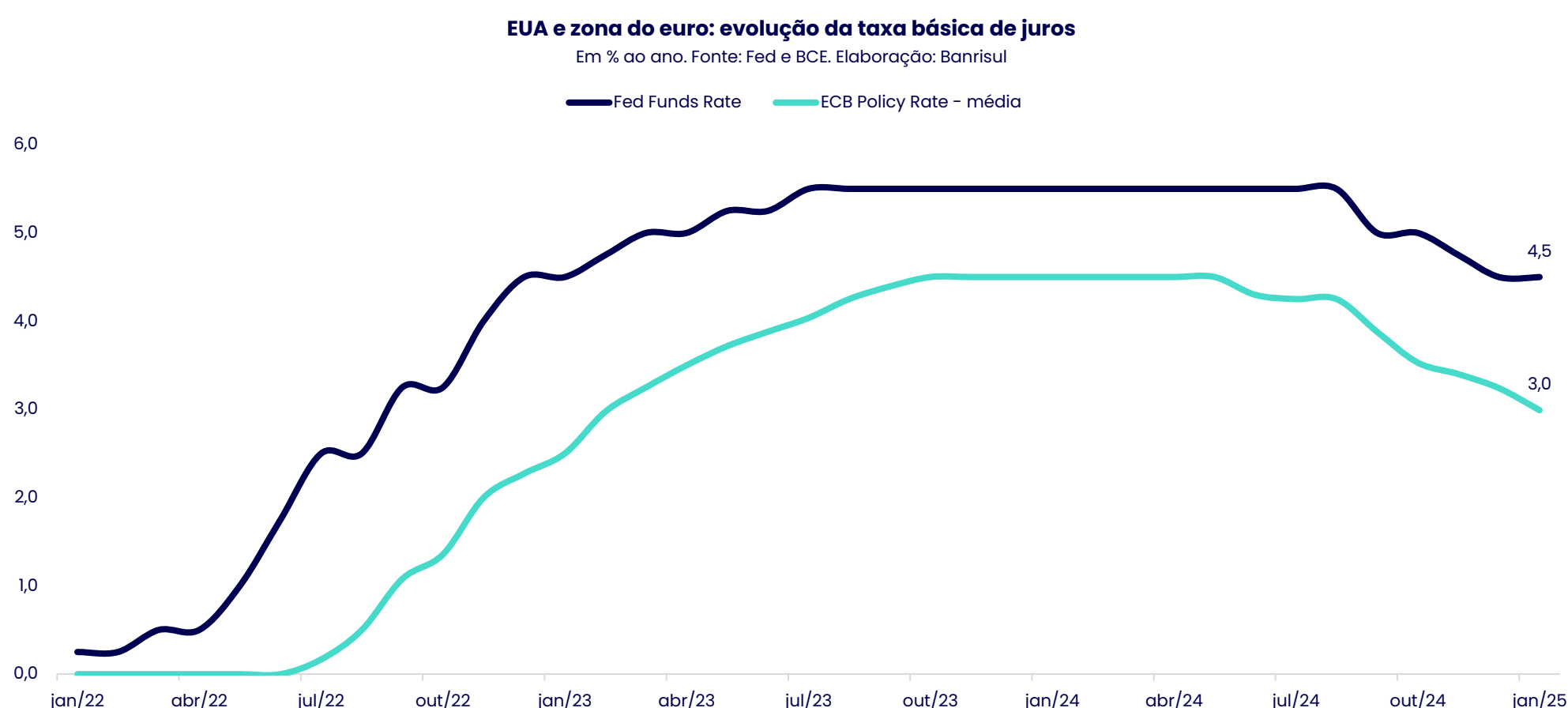
O mês de janeiro chegou ao fim com uma agenda política e econômica bastante intensa. Na reta final do primeiro mês do ano, tivemos o retorno oficial de Donald Trump à Casa Branca e, com isso, a implementação de algumas de suas promessas de campanha. A imposição de tarifas sobre importações de produtos provenientes do México, Canadá e China acendeu o risco de uma guerra comercial mais ampla – o que gerou preocupação entre investidores e agentes do mercado financeiro, dado o impacto inflacionário que uma agenda mais radical poderia significar. A priori, o ambiente de incerteza tende a favorecer a manutenção da taxa básica de juros americana em patamar mais restritivo por mais tempo, com efeito nas taxas praticadas em outras economias centrais e também nos países emergentes.

Cenário Internacional

Na principal economia do mundo, os Estados Unidos (EUA) a atividade econômica seguiu mostrando dados consistentes. O PIB continuou crescendo acima de 2% no encerramento de 2024, tendo o vigor econômico sido respaldado pelo consumo interno, na esteira de um mercado de trabalho robusto e das condições financeiras mais expansionistas do que aquelas percebidas no período que antecedeu a crise sanitária da Covid-19. Já sob a batuta do novo presidente, o cidadão americano e os investidores ao redor do mundo vivem um misto de receio e esperança no que tange às questões econômicas do país.

Internacional

As promessas de campanha, que indiscutivelmente tiveram a preferência do eleitorado norte-americano, tendem a gerar efeitos variados, a depender da intensidade com que forem colocadas em prática. Caso ocorram cortes de impostos e flexibilização na regulamentação de alguns setores – como o energético e o financeiro –, vislumbra-se a possibilidade de aumento da produtividade. Porém, o remédio poderia se tornar perigoso, ao reduzir de forma muito abrupta o comércio com parceiros importantes, aumentando significativamente o risco de um avanço da inflação. Em suma, as dúvidas parecem mais numerosas que as certezas neste início de fevereiro. No que diz respeito à política monetária, entendemos como adequada a pausa realizada no ciclo de corte de juros por parte do Fed. Isso permitirá que os membros da autoridade monitorem as medidas e, mais importante, os efeitos dessas nos indicadores econômicos nos próximos meses. Desse modo, caso necessário, poderão dar prosseguimento ao processo de flexibilização da taxa básica de juros – caso exista condição para tanto.



Internacional

Os países membros da zona do euro, por sua vez, permaneceram enfrentando os mesmos problemas estruturais e de conjuntura no mês de janeiro. Vale lembrar que o bloco europeu registrou estagnação econômica na passagem do terceiro para o quarto trimestre do último ano. Já na leitura anual, foi reportado crescimento de 0,9%, o que reforçou o entendimento de que a situação econômica da zona do euro ainda inspira cuidados. Em parte, a baixa tração econômica pode ser reflexo da falta de confiança do consumidor, instabilidade política em alguns dos principais países que compõem o grupo e perda de competitividade industrial. Daqui para frente, a possibilidade da imposição de tarifas comerciais por parte dos EUA significaria um duro golpe à indústria local – já bastante deprimida. Sob esse prisma, o Banco Central Europeu (BCE) voltou a cortar juros em sua reunião de janeiro. Sem surpresas, a autoridade reduziu em 25 pontos-base a taxa básica de juros, como conclusão de seu primeiro encontro em 2025. O movimento ocorreu em meio aos já citados sinais de fraqueza econômica na zona do euro, enquanto a inflação aparenta cruzar um período de relativo controle.

A China, um dos antagonistas do governo americano neste início de ano, respondeu rapidamente às tarifas comerciais impostas pelo mandatário da Casa Branca ao aplicar medidas similares sobre alguns produtos oriundos da principal economia do mundo. Já no que diz respeito à atividade econômica, o primeiro mês do ano mostrou fraco desempenho – apesar das políticas fiscais e monetárias que tentam aquecer a demanda por lá. Em parte, o resultado aquém do que fora projetado para janeiro pode estar atrelado ao movimento de formação de estoques percebido em dezembro – dado o receio de que importações oriundas da China sofressem com as já citadas tarifas comerciais.

Cenário

Internacional

Apesar dos estímulos alcançados por Pequim ao longo de 2024, por ora, não nos parece que o efeito almejado tenha sido atingido, o que abre a possibilidade de novas ações orquestradas pelo governo chinês. Nas próximas semanas, poderemos testemunhar uma nova deterioração na relação dessas grandes potências econômicas ou, talvez, uma saída mais branda, nos moldes do que fora costurado pelos EUA junto aos seus vizinhos mais próximos.

A perspectiva de que a economia americana tenha um ano com crescimento mais contido foi deixada em segundo plano diante dos riscos de que uma cruzada tarifária, deflagrada pela Casa Branca, reascenda riscos inflacionários. Contudo, a pausa de um mês nas primeiras tarifas oficializadas – sobre as importações do México e do Canadá – pode ser um bom presságio, mas que ainda não elimina as dúvidas a respeito dos próximos passos da agenda republicana que governa os EUA.

A abertura do ano foi marcada por algum alívio nos indicadores do mercado financeiro local. É bem verdade que o quadro ainda inspira cautela, dado o imbróglio que envolve a imposição de tarifas por parte dos EUA e os possíveis efeitos em emergentes que os choques entre economias centrais acarretariam. Nesse contexto, os juros tendem a seguir elevados em 2025 e 2026, na tentativa de conter um novo descolamento da inflação da meta perseguida pela autoridade monetária.

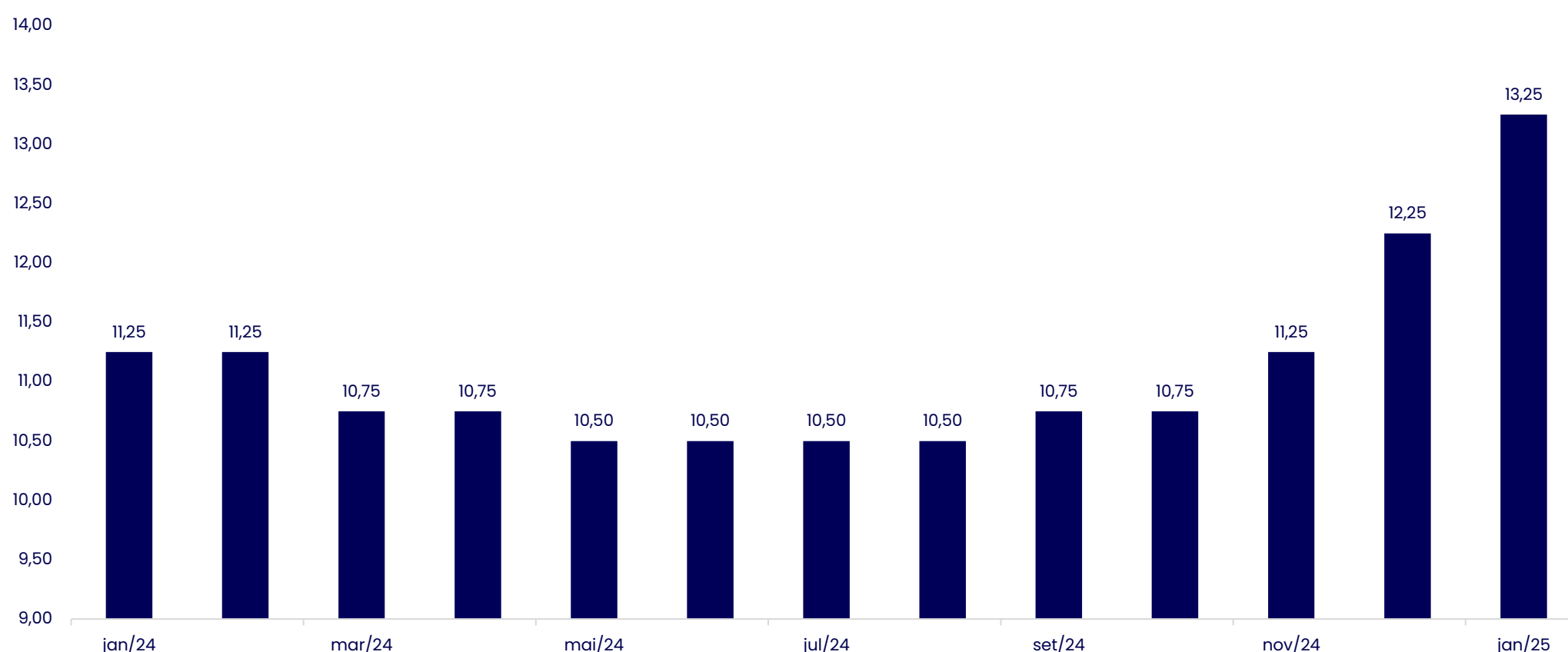
No que diz respeito à política monetária, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil (BCB) destacou que o seu balanço de riscos para a inflação permanece com "assimetria altista" em sua reunião de janeiro. Naquela ocasião, a taxa Selic foi elevada em 100 pontos-base, para 13,25% ao ano, conforme antecipado pela própria autoridade monetária no encontro de dezembro. Para a reunião de março, os dirigentes do Copom reforçaram o compromisso de uma nova alta de mesma magnitude, dado que "não existem nem mesmo sinais incipientes de uma desaceleração mais forte da economia doméstica". O colegiado garantiu, ainda, que o cenário externo permanece desafiador e com incertezas relevantes. Em resumo, dadas as perspectivas menos favoráveis, existe a possibilidade de que o presidente do BCB tenha que escrever uma carta aberta ao Ministro da Fazenda, por conta do estouro da meta contínua de inflação já no mês de junho. Por fim, acreditamos que o Copom estenderá esse horizonte de elevação de juros para além de março, optando por altas mais moderadas dos juros até alcançar o patamar de 14,75% em meados do ano.

Cenário

Nacional

Brasil, taxa básica de juros

Em %. Fonte: BCB. Elaboração: Banrisul



Do lado positivo, o aumento do diferencial de juros tende a atrair capital estrangeiro ao país. No entanto, a percepção de que pode haver um desequilíbrio econômico foi responsável, ao menos em parte, pela rápida perda de confiança, sobretudo na política fiscal no trecho final de 2024. Além disso, o repique inflacionário e a constante piora nas projeções para a pressão no nível de preços ajudaram a retroalimentar essa perspectiva menos alvissareira para o ano de 2025.

Por falar nisso, o primeiro dado do ano divulgado sobre a inflação brasileira foi o IPCA-15, a prévia da inflação oficial, que subiu 0,11% em janeiro. Vale lembrar, no entanto, que o desconto de Itaipu foi um episódio não recorrente, o que, caso desconsiderado, mostraria uma inflação bastante pressionada. Em 12 meses, o indicador acumulou alta de 4,50% frente ao avanço de 4,71% registrado no mesmo período do mês imediatamente anterior. Desse modo, o IPCA-15 voltou a ficar dentro da margem de tolerância superior da meta de inflação perseguida pela autoridade monetária (4,5%). Nossa projeção é de que a depreciação cambial vista no último trimestre continuará refletindo na inflação dos primeiros meses de 2025, mantendo o foco nas comunicações do Copom.

Cenário

Nacional

Sobre a atividade econômica, o crescimento do PIB em 2025 deverá ser mais modesto quando comparado ao robusto avanço de 2024. A política monetária bastante restritiva tende a impactar o mercado de crédito, o consumo das famílias e, não menos importante, a decisão de investimento. Diante disso, entendemos que não há espaço e/ou disposição do governo para realizar grandes impulsos fiscais com o intuito de reverter esse quadro de desaceleração moderada da atividade brasileira, uma vez que isso poderia significar agravamento das pressões no nível de preços – elevando o risco fiscal.

Mercado Financeiro

Como dito anteriormente, janeiro foi um mês de certo alívio para os mercados domésticos. O Ibovespa acumulou alta de 4,8% no período, enquanto o dólar recuou mais de 5,5% ante o real, voltando a ser negociado abaixo dos R\$ 6,00, e as taxas de juros prefixadas de vencimentos mais longos também cederam. Nas bolsas americanas, além da posse presidencial, da decisão de política monetária do Fed e do início da temporada de balanços corporativos, o setor de tecnologia foi responsável por alguns altos e baixos ao longo do mês. Em parte, o mau humor de alguns investidores foi atribuído à startup chinesa DeepSeek, que, segundo analistas de valores mobiliários, precisou de menos recursos para alcançar resultados satisfatórios em sistemas parecidos com aqueles desenvolvidos pelas big techs americanas. Ainda assim, o índice S&P 500 acumulou ganhos de 2,7%, enquanto o índice alemão DAX saltou mais de 9%.

indicadores econômico-financeiros

Tipo	fev/24	mar/24	abr/24	mai/24	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	jan/25	Acumulado (%)			
													Ano	12 m	24 m	36 m
Poupança (% a.m.) ¹	0,57	0,59	0,51	0,53	0,60	0,59	0,54	0,57	0,57	0,57	0,58	0,67	0,67	7,12	15,60	24,93
Poupança (% a.m.) ²	0,57	0,59	0,51	0,53	0,60	0,59	0,54	0,57	0,57	0,57	0,58	0,67	0,67	7,12	15,60	24,93
CDI (% a.m.)	0,80	0,83	0,89	0,83	0,79	0,91	0,87	0,84	0,93	0,79	0,93	1,01	1,01	10,93	25,21	41,27
Selic (% a.m.)	0,80	0,83	0,89	0,83	0,79	0,91	0,87	0,84	0,93	0,79	0,93	1,01	1,01	10,93	25,21	41,26
Ouro - LME (%)	0,23	9,08	2,53	2,49	-0,70	5,19	2,28	5,24	5,81	-5,18	-0,71	6,62	6,62	37,20	45,11	55,70
Dólar Comercial (%)	0,71	0,86	3,54	1,09	6,46	1,18	-0,38	-3,30	6,14	3,79	2,99	-5,54	-5,54	18,23	15,07	10,05
IGP-M (% a.m.)	-0,52	-0,47	0,31	0,89	0,81	0,61	0,29	0,62	1,52	1,30	0,94	0,27	0,27	6,75	3,22	7,12
TBF (%) ³	0,74	0,77	0,78	0,76	0,73	0,84	0,81	0,78	0,88	0,75	0,86	1,00	1,00	10,13	23,14	38,06
TR (%) ³	0,01	0,03	0,10	0,09	0,04	0,07	0,07	0,07	0,10	0,06	0,08	0,17	0,17	0,90	2,55	4,39
Ibovespa (%)	0,99	-0,71	-1,70	-3,04	1,48	3,02	6,54	-3,08	-1,60	-3,12	-4,28	4,86	4,86	-1,27	11,22	12,51

Referências

Acumulado Ano 2024 = Jan/25 a Jan/25
 Acumulado 12 meses = Fev/24 a Jan/25
 Acumulado 24 meses = Fev/23 a Jan/25
 Acumulado 36 meses = Fev/22 a Jan/25

Gerência de Estratégia de Produtos e Análise Macroeconômica
 Unidade de Finanças e Tesouraria
 Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.

1 Referente ao primeiro dia do mês e depósitos realizados até 03/05/2012.

2) Referente ao primeiro dia do mês e depósitos realizados a partir de 04/05/2012.

3) Contas com aniversário no dia 1º e rendimento creditado no mês subsequente.

Obs: Resultados obtidos no passado não representam garantia de rentabilidade futura.

A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.

Esta instituição é aderente ao código ANBIMA de regulação e melhores práticas para atividade de distribuição de produtos de investimento no varejo.

Da economia **para você**

O bom entendimento da conjuntura econômica facilita a tomada de decisão dos investidores. Sendo assim, além de compartilharmos algumas de nossas perspectivas para os principais indicadores econômicos do Brasil, apresentamos os ajustes que foram realizados desde o nosso último Informativo Afinidade.

PIB

Para o ano de 2025, mantivemos nossa projeção de moderação no grau de crescimento da atividade doméstica. Já para 2026, realizamos uma redução marginal em nossa estimativa, acreditando que o aperto monetário em curso, somado ao impulso fiscal negativo do corrente ano, deverá resultar em uma menor expansão para 2026.

CÂMBIO

Conforme havíamos mencionado em nosso último informe, acreditávamos existir espaço para uma valorização do real ante o dólar – algo que fora percebido nas últimas semanas. Desse modo, mantivemos a nossa projeção de dólar na casa dos R\$ 5,80 para o fim do biênio monitorado.

INFLAÇÃO

Ao longo do mês, reavaliamos a projeção para o IPCA sob à luz de novas perspectivas para importantes componentes da cesta oficial medida pelo IBGE. Em mesmo sentido, o relatório Boletim Focus, do BCB, apontou deterioração ainda mais pronunciada para o ano de 2025 e 2026.

Da economia para você

Nossas Projeções

Mantivemos nossa projeção para a taxa básica de juros inalterada para o biênio 2025 e 2026. Ademais, segue sendo bastante plausível apostar que a taxa Selic deverá permanecer em um patamar restritivo por mais tempo, dada a contínua desancoragem das projeções de inflação no horizonte relevante da autoridade monetária.

Variáveis Macroeconômicas	2023	2024	2025	2026
PIB (% a.a.)	2,91	3,25	2,10	1,90
Meta Taxa Selic (média, % a.a.)	13,23	10,92	14,40	13,29
Meta Taxa Selic (final de período, % a.a.)	11,75	12,25	14,75	11,75
IPCA (% a.a.)	4,62	4,83	5,47	4,03
IGP-M (% a.a.)	-3,18	6,54	4,91	4,03
Câmbio US\$ (final de período)	4,90	6,19	5,80	5,80
Câmbio US\$ (média)	5,00	5,39	5,95	5,85
TJLP (final de período, % a.a.)	6,55	7,43	7,94	7,25

Projeções são elaboradas pela Unidade de Finanças e Tesouraria - Gerência de Estratégia de Produtos e Análise Macroeconômica

Informativo Afinidade

Unidade de Finanças e Tesouraria Gerência
de Assuntos Econômicos e de Investimentos

macroeconomia@banrisul.com.br

 **banrisul**

afinidade

banrisul.com.br/afinidade

Baixe o app:



Siga nossas redes sociais:



SAC 0800 646 1515

Ouvidoria 0800 644 2200