

Informativo

Afinidade

Edição 131 | Janeiro de 2025



 banrisul

afinidade

Ambiente Econômico



Introdução

Ao longo do último ano, as surpresas positivas em torno da atividade econômica nos Estados Unidos (EUA) se acumularam, paralelamente nos habituamos a ver desempenho econômico mais fraco nos países pertencentes ao bloco da moeda única europeia e também na China. Na passagem de 2024 para 2025, em que pese a continuidade do ciclo de afrouxamento monetário em economias desenvolvidas, parece estar mais nítido para os investidores que atravessaremos um ano com tendência preponderante de taxas de juros mais elevadas e com o dólar mais valorizado ante seus pares.

Informativo Afinidade

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

macroeconomia@banrisul.com.br

Cenário internacional

Em 2024, a conjuntura econômica norte-americana esteve amparada, em elevado grau, pelos trâmites da disputa presidencial – vencida no início de novembro por Donald Trump. O republicano tomará posse para o seu segundo mandato, no dia 20 de janeiro, com uma agenda claramente protecionista e que poderá trazer impactos inflacionários globais, mas, aparentemente, poderá preservar o consumo interno.

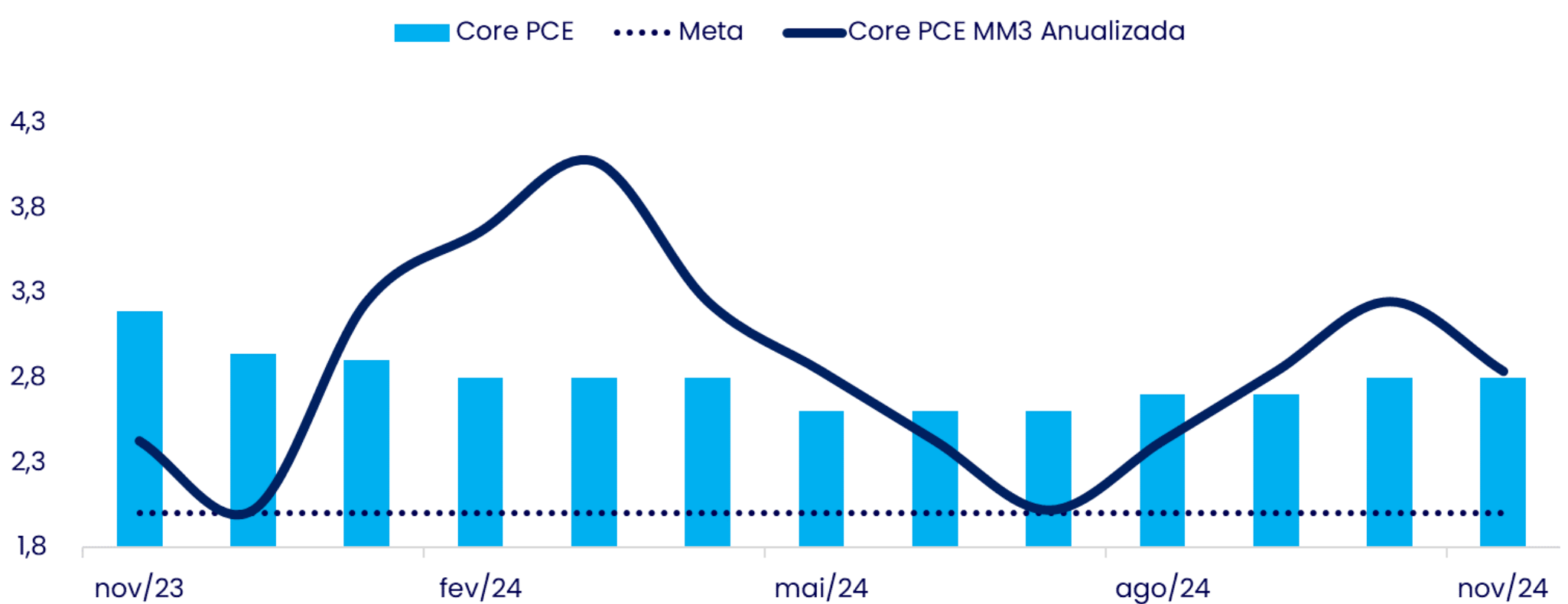
Ainda sobre nossa projeção para a atividade econômica dos EUA, a citada continuidade da flexibilização monetária por parte do Fed, mesmo que em ritmo mais moderado, tende a oferecer algum impulso para o crescimento da atividade econômica. É bem verdade que após o corte de juros de 25 pontos-base realizado pela autoridade monetária norte-americana, em meados de dezembro, o tom adotado por Jerome Powell e seus colegas foi mais duro. Na ocasião, Powell admitiu que o progresso da inflação rumo à meta tem sido lento e isso poderá exigir medidas mais duras à frente – por exemplo: a manutenção da taxa de juros básica em patamar restritivo por mais tempo, já percebido através da redução do número de cortes de juros projetados para o ano de 2025 no famoso gráfico de pontos do banco central norte-americano.

Ambiente Econômico

Sobre a evolução da inflação, o índice de preços de gastos com consumo pessoal (PCE) registrou alta de 2,4% em novembro, na leitura anual – abaixo da estimativa de 2,5% do mercado, mas ainda acima da meta de 2% estabelecida pela autoridade monetária dos EUA. Já o núcleo do indicador, considerado a medida preferida pelos membros do Fed para monitorar a inflação, avançou para 2,8%, também em base anualizada. Em suma, os dados da inflação americana parecem apontar um caminho menos turbulento, tendo por base o resultado de novembro, sobretudo após alguns sobressaltos vistos nos meses anteriores que causaram pânico nos investidores e dirigentes do Fed. Diante disso, nos parece que o horizonte para corte de juros está menos amplo, além de mais dependente do progresso no controle da inflação e atento aos primeiros passos dados pelo governo Trump em sua volta à Casa Branca.

EUA, índice de inflação selecionado

Em % ao ano. Fonte: U.S. Bureau of Economic Analysis. Elaboração: Banrisul.



O ano de 2024 não foi dos mais fáceis para as economias que constituem a zona do euro. Para além do conflito geopolítico que se arrasta há quase três anos – Rússia/Ucrânia – as fragilidades institucionais se fizeram presentes nos últimos meses e, ao que tudo indica, não deverão dar sossego no ano que ingressamos. Ainda assim, a moderação dos índices de preços ao consumidor em direção à meta permitiu que o Banco Central Europeu (BCE) reunisse confiança para cortar juros algumas vezes no ano. Esse ciclo de corte de juros, que tende a ser mantido, poderia até mesmo ser acelerado em algum momento, dadas as mostras de falta de tração que os resultados do índice de gerentes de compras (PMI, na sigla em inglês) ressaltaram na leitura de dezembro. Segundo o indicador, que mede o nível de atividade das empresas privadas que compõem o setor de serviços e industrial, houve um novo e amplo esfriamento da atividade, ilustrado pela queda aos 45,1 pontos. As três maiores economias do bloco – Alemanha, França e Itália – permanecem em uma recessão industrial, com os volumes de produção recuando adicionalmente em todo o bloco europeu. Como se já não fosse o bastante, as autoridades europeias poderão enfrentar uma nova ameaça à saúde econômica do referido grupo de países, dados os riscos de imposição de novas tarifas a partir do início do governo Trump.

Já na China, o ano de 2025 começa com grande expectativa acerca de novos estímulos econômicos vindos de Pequim, visto que a atividade do gigante asiático não conseguiu retomar o nível percebido em um passado recente.

Por lá, a atividade industrial, medida pelo PMI oficial da manufatura, caiu para 50,1 em dezembro. A leitura do indicador mostrou aceleração do ritmo de deflação do setor, com os subíndices de preços de insumos e saída caindo mais profundamente na faixa de contração – o que reflete o desaquecimento do gigante asiático, já retratado em outros informativos, e que preocupa agentes do mercado financeiro ao redor do mundo. O PMI composto, por sua vez, mostrou um leve avanço em dezembro, na esteira do melhor desempenho do setor de serviços. A difícil missão de tentar interpretar o que se passa na economia chinesa foi ampliada nos últimos meses, especialmente após a confirmação da vitória republicana na eleição presidencial. Por um lado, não se sabe se as ameaças de taxar importações provenientes da China, feitas por Trump, serão efetivamente cumpridas. Por outro lado, seria possível que a China buscasse reduzir essas perdas decorrentes da provável elevação das tarifas de importação dos seus produtos, buscando novos parceiros ou alcançando o mercado americano de forma indireta, por exemplo, via México.

Em suma, ao passo que as taxas de juros básicas retornam lentamente para mais próximas da neutralidade, as principais questões deverão seguir sendo a velocidade desse percurso e qual será esse nível de neutralidade. As primeiras leituras sobre atividade e inflação deverão ser bastante importantes para auxiliar os investidores e autoridades monetárias no entendimento do ambiente econômico para 2025.

Cenário nacional

No Brasil, a atividade surpreendeu no decorrer de 2024, com o crescimento dissipado entre os setores da economia, fenômeno que acabou sendo retroalimentado pelo reflexo positivo no mercado de trabalho. Entretanto, as incertezas sobre a política fiscal ganharam força com o passar dos meses e a demora para que uma agenda mais assertiva fosse implementada permitiu que os investidores acumulassem um certo grau de desconfiança, materializado na desvalorização dos ativos de risco brasileiro.

Com o cenário externo menos convidativo e diante de perspectivas domésticas menos alvissareiras, os dados positivos, que espelharam o desempenho econômico acima do que se previa no princípio do ano, com crescimento do PIB encerrando 2024 acima dos 3%, não foram suficientes para que ingressássemos em 2025 em um ambiente prospectivo mais otimista.

Ainda sobre o desempenho da atividade econômica brasileira, em parte, a expansão percebida ao longo do último ano esteve ancorada na aceleração de políticas fiscais, que refletiu em uma maior pressão no nível de preços, medido pelo IPCA, que tende a encerrar o ano de 2024 em torno de 5%, ainda bem distante do centro da meta perseguida pela autoridade monetária (3% ao ano), conforme projeções do mercado e do próprio Banrisul.

Ambiente Econômico

Por falar nisso, o IPCA-15 de dezembro, considerado a prévia da inflação oficial, desacelerou o ritmo de alta para 0,34%, após ter avançado 0,62% um mês antes. Em 12 meses até dezembro, o dado acumulou alta de 4,71%. Em suma, a pressão no nível de preços, durante o ano, foi proveniente dos alimentos, dos transportes e do câmbio, além do setor de serviços, que está intimamente ligado ao nível elevado da atividade econômica.

No que diz respeito à política monetária, já no trecho final do ano, o Comitê de Política Monetária (Copom) se viu forçado a retomar o ciclo de aperto monetário. Ficando para o último encontro de 2024 a alta de 100 pontos-base na taxa de juros, que encerrou o ano aos 12,25%, além da sinalização de duas altas de mesma magnitude para o trimestre que abre 2025. Desse modo, projetamos que a taxa Selic poderá ser elevada até 14,75% ao ano em meados de 2025, para que a autoridade monetária consiga ancorar as estimativas de inflação que já miram o ano de 2026, posteriormente, e de forma gradativa, podendo então ser reduzida.

Brasil, evolução da taxa básica de juros

Em % ao ano. Fonte: BCB. Elaboração: Banrisul



Ambiente

Econômico

Ao projetarmos o corrente ano, acreditamos que possa ocorrer um refluxo gradual e limitado das pressões sobre a moeda e os demais ativos brasileiros, sob a hipótese de que o ambiente externo também deixe de exercer papel deletério em economias emergentes, dado que o governo americano, quando empossado, poderá ser menos truculento e buscar negociar com seus pares, o que facilitaria a retomada de um ambiente mais propício para os negócios globais.

Mercado

Financeiro



Em 2024, o Ibovespa, principal índice da bolsa de valores brasileira, encerrou o ano com desvalorização superior a 10%. As incertezas geradas em relação ao pacote de contenção de gastos, aliado a um mercado internacional menos favorável, são algumas das explicações para o fraco desempenho dos ativos listados por aqui. Na mesma linha, a possibilidade de que a taxa de juros americana permaneça em nível mais alto e por mais tempo, além das razões citadas anteriormente, fizeram com que a principal divisa do mundo tivesse uma valorização superior a 27% ante o real – em que pese as diversas atuações da autoridade monetária, sobretudo, no mês de dezembro, período em que remessas de valores ao exterior são mais comuns por parte de grandes empresas. Já no mercado de renda fixa, houve um movimento de forte abertura ao longo de toda a curva das taxas de juros prefixadas. No exterior, o índice S&P 500 – nos EUA – registrou um ganho de mais de 23%, marcando o melhor desempenho em dois anos desde 1997-1998. Ao mesmo tempo, o índice alemão DAX avançou quase 19%, a despeito de todas as instabilidades que atingiram a Alemanha e os vizinhos da zona do euro.

Mercado Financeiro

Variáveis Macroeconômicas	2023	2024	2025	2026
PIB (%aa)	2,91	3,25	2,10	2,00
Meta Taxa Selic (média, %aa)	13,23	10,92	14,40	13,29
Meta Taxa Selic (final de período, %aa)	11,75	12,25	14,75	11,75
IPCA (%aa)	4,62	4,94	4,20	3,81
IGP-M (%aa)	-3,18	6,54	3,52	3,69
Câmbio US\$ (final de período)	4,90	6,19	5,44	5,38
Câmbio US\$ (média)	5,00	5,39	5,62	5,41
TJLP (final de período, %aa)	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

Da economia

Para você

Em um ano que promete ser marcado por muitos altos e baixos no mercado internacional, acompanhar o noticiário econômico nos ajuda a entender a dinâmica dos mecanismos que fundamentam as decisões de investimento. Diante disso, compartilhamos algumas de nossas perspectivas para os principais indicadores econômicos do Brasil.

PIB

Apesar do bom desempenho da atividade econômica ao longo do ano de 2024, acreditamos que a contenção de gastos, ou seja, menor impulso fiscal, tende a respingar no ritmo do crescimento econômico. Com isso, permanecemos apostando em uma moderação para 2025 e também para 2026.

Taxa de Juros

Pelos motivos que foram elencados – cenário inflacionário mais desafiador, atividade sobreaquecida, moeda depreciada – voltamos a ajustar nossas projeções para a taxa básica de juros. Desse modo, acreditamos que será necessário que o Copom eleve a Selic para a casa dos 14,75% ao ano, de forma rápida, mantendo o citado patamar até ingressarmos em 2026.

Da economia Para você

Inflação

O patamar alcançado pela divisa americana frente ao real, em conjunto com reiteradas evidências de que a atividade doméstica permanece rodando em nível bastante elevado, fez com que nossa estimativa para o indicador oficial de inflação, IPCA, sofresse nova alta, ainda que marginal, para o acumulado de 2025.

Câmbio

Em que pese a forte perda de valor de nossa divisa ante o real em meados do último ano, seguimos acreditando que uma distensão do clima de incerteza que permeia o retorno de Trump à Casa Branca, bem como uma solução, ainda que parcial, para a crise envolvendo as contas públicas brasileiras poderá abrir espaço para uma modesta valorização do real em 2025.

Indicadores econômicos financeiros

Tipo	jan/24	fev/24	mar/24	abr/24	mai/24	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	Ano	Acumulado (%)		
														12 m	24 m	36 m
Poupança (% a.m.) ¹	0,58	0,57	0,59	0,51	0,53	0,60	0,59	0,54	0,57	0,57	0,57	0,58	7,03	7,03	15,64	24,79
Poupança (% a.m.) ²	0,58	0,57	0,59	0,51	0,53	0,60	0,59	0,54	0,57	0,57	0,57	0,58	7,03	7,03	15,64	24,79
CDI (% a.m.)	0,97	0,80	0,83	0,89	0,83	0,79	0,91	0,87	0,84	0,93	0,79	0,93	10,88	10,88	25,34	40,87
Selic (% a.m.)	0,97	0,80	0,83	0,89	0,83	0,79	0,91	0,87	0,84	0,93	0,79	0,93	10,88	10,88	25,34	40,87
Ouro - LME (%)	-1,14	0,23	9,08	2,53	2,49	-0,70	5,19	2,28	5,24	5,81	-5,18	-0,71	27,22	27,22	43,88	43,48
Dólar Comercial (%)	1,75	0,71	0,86	3,54	1,09	6,46	1,18	-0,38	-3,30	6,14	3,79	2,99	27,35	27,35	17,09	10,87
IGP-M (% a.m.)	0,07	-0,52	-0,47	0,31	0,89	0,81	0,61	0,29	0,62	1,52	1,30	0,94	6,54	6,54	3,16	8,78
TBF (%) ³	0,86	0,74	0,77	0,78	0,76	0,73	0,84	0,81	0,78	0,88	0,75	0,86	9,98	9,98	23,19	37,73
TR (%) ³	0,09	0,01	0,03	0,10	0,09	0,04	0,07	0,07	0,07	0,10	0,06	0,08	0,81	0,81	2,59	4,27
Ibovespa (%)	-4,79	0,99	-0,71	-1,70	-3,04	1,48	3,02	6,54	-3,08	-1,60	-3,12	-4,28	-10,36	-10,36	9,63	14,78

Referências

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

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.

 **banrisul**

afinidade

banrisul.com.br/afinidade

Baixe o app:



Siga nossas redes sociais:



SAC 0800 646 1515

Ouvidoria 0800 644 2200