

Materialização de Riscos para o Cenário Prospectivo

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista Senior

Victor Cota
Analista

Oruan Perez
Estagiário

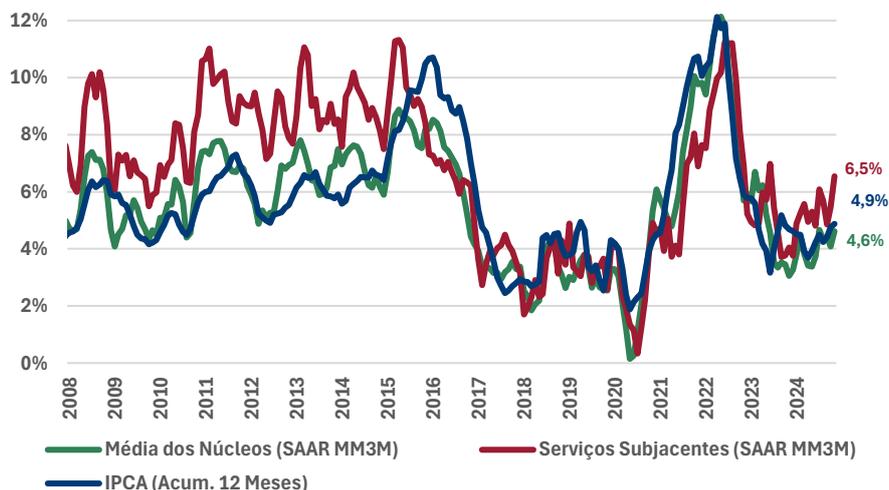
Bruno Oliveira
Estagiário

Maria Miraglia
Estagiária

Em pouco menos de um mês, a materialização de riscos tornou o cenário para os anos de 2025 e de 2026 mais desafiador. A percepção dos agentes sobre o pacote fiscal – que, em linhas gerais, ficou aquém do necessário – afetou de forma relevante os preços de ativos e projeções econômicas, o que se refletiu na taxa de câmbio e nas expectativas de inflação. Além disso, a atividade vem mostrando dinamismo maior que o esperado, conforme evidenciado nos dados do mercado de trabalho e na divulgação do PIB do terceiro trimestre.

Nas divulgações mais recentes, a inflação cheia e as medidas subjacentes também apresentaram elevação e têm se situado ao redor da banda superior da meta (Figura 1), mostrando que o cenário de inflação de curto prazo também se deteriorou. Desta forma, elevamos nossas projeções de inflação de 2025 e 2026 para 5,5% e 4,5%, já que os efeitos defasados da política monetária tendem a surtir efeito mais expressivo apenas ao longo de 2026. Esse cenário recente requer uma política monetária ainda mais restritiva para levar a inflação para a meta.

Figura 1: Inflação

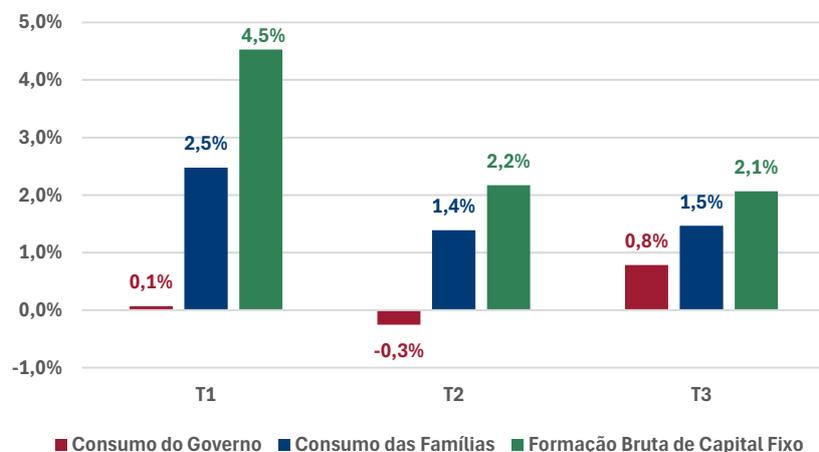


Fonte: BOCOM BBM, IBGE, BCB

Em sua última reunião de 2024, o Banco Central acelerou o ritmo de ajustes, elevando a taxa de juros em 1 ponto percentual, além de se comprometer com pelo menos mais duas elevações de igual magnitude. Isto significa que a taxa de juros deve alcançar 14,25% em março de 2025, e projetamos que chegue até pelo menos 15%, permanecendo neste patamar até o final do ano.

Com relação à atividade econômica, projetamos que o PIB de 2024 cresça ligeiramente acima de 3,5%. Tal dinamismo encontra fundamento no mercado de trabalho aquecido, no impulso fiscal e na robustez do mercado de crédito e de capitais, apesar do ambiente de juros elevados. A conjunção desses fatores tem garantido suporte à demanda interna (Figura 2).

Figura 2: PIB 2024 - Demanda Interna (QoQ)

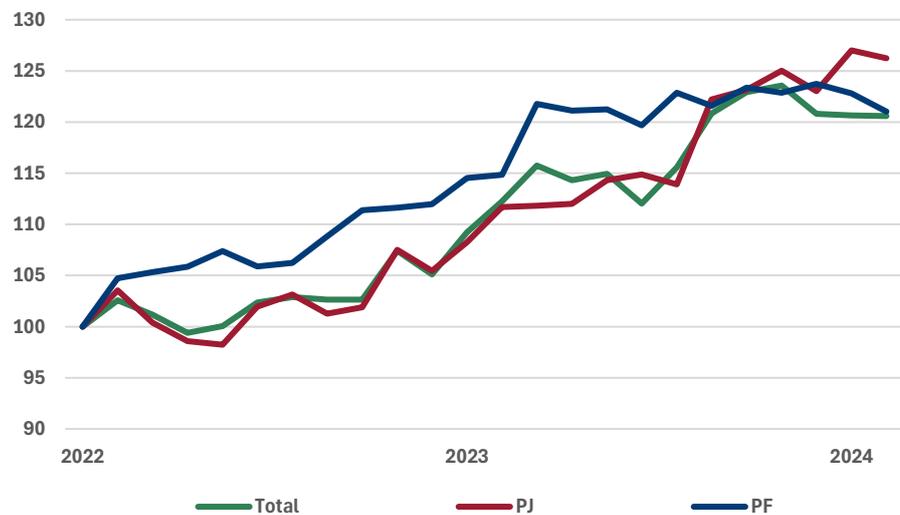


Fonte: BOCOM BBM, IBGE

Apesar do bom desempenho da atividade em 2024, o cenário prospectivo é desafiador. De um lado, a política monetária segue contracionista, mas há expressiva depreciação cambial e aceleração da inflação. De outro, mercado de trabalho, concessões de crédito e mercado de capitais seguem em ritmo forte (Figura 3), mas uma desaceleração é esperada. O expressivo aperto das condições financeiras associado à perda de credibilidade fiscal traz perspectivas adversas ao mercado de crédito, agravando riscos de uma desaceleração mais forte da atividade econômica em 2025 e 2026.

Ainda que o governo cumpra a meta de resultado primário em 2024, a percepção de risco fiscal aumentou significativamente ao longo das últimas semanas. Além da apresentação de um pacote fiscal insuficiente para conter o ritmo de crescimento das despesas obrigatórias, seu anúncio foi vinculado à promessa de isenção de IR para quem recebe até R\$ 5 mil, alimentando a perspectiva de crescimento contínuo da dívida pública nos próximos anos.

Figura 3: Concessões de Crédito Livre Sazonalmente Ajustadas (Dez/2022 = 100)



Fonte: BOCOM BBM, BCB

Nosso cenário prospectivo contempla uma desaceleração da atividade econômica, inflação acima da meta, juros reais elevados e dívida pública em trajetória ascendente. Sem uma sinalização de um ajuste fiscal crível, a política monetária isoladamente não será suficiente para realinhar as expectativas e conduzir uma apreciação da taxa de câmbio.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,6%	2,2%	1,3%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,9%	5,5%	4,5%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,3%	7,0%	7,5%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	15,0%	11,0%
Contas Externas							
Balança Comercial (US\$ bi)	32	36	44	92	67	77	86
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-28	-46	-48	-31	-56	-49	-46
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,9%	-2,8%	-2,5%	-1,3%	-2,5%	-2,2%	-2,0%
Política Fiscal							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,7%	-0,9%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	77,7%	82,9%	88,4%

Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.