



# Carta Mensal Macroeconômica



Política e Cenário | Jun.Jul.24

Economistas: Étore Sanchez | Guilherme Sousa | Matheus Alexandre

[www.ativainvestimentos.com.br](http://www.ativainvestimentos.com.br)



## Projeções Econômicas Atualizadas: 2024-2025

Julho/2024

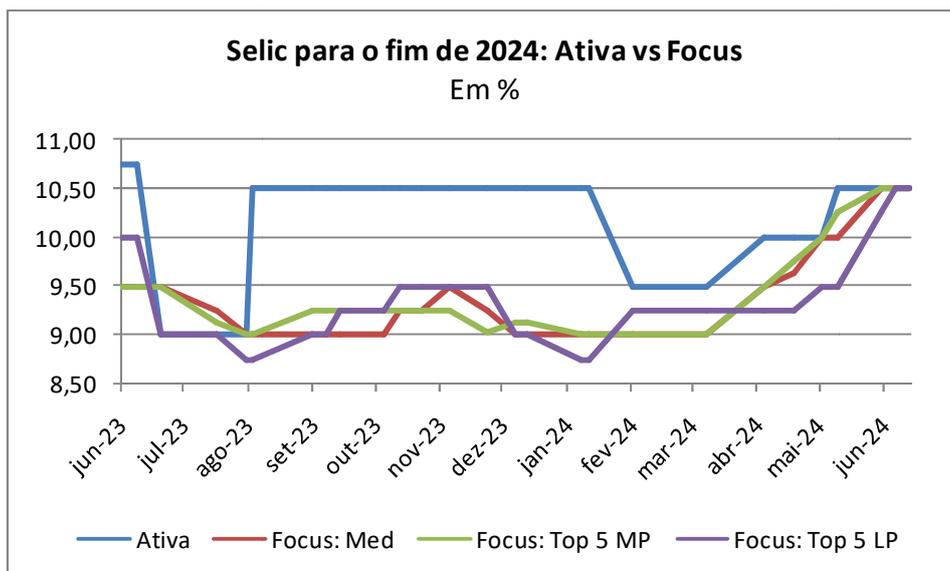
Desde nossa última Carta Macro, muitas das nossas perspectivas ganharam probabilidade. Assim, através dessa nova publicação, gostaríamos de atualizá-los sobre os últimos desenvolvimentos econômicos no Brasil e reafirmar algumas perspectivas à luz dos acontecimentos recentes.

Como previsto, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu interromper o ciclo de redução da taxa Selic, mantendo-a em 10,50%. Essa decisão reflete uma postura mais conservadora diante das pressões inflacionárias, que têm sido mais persistentes do que inicialmente previsto, tanto em serviços quanto no avanço das expectativas.

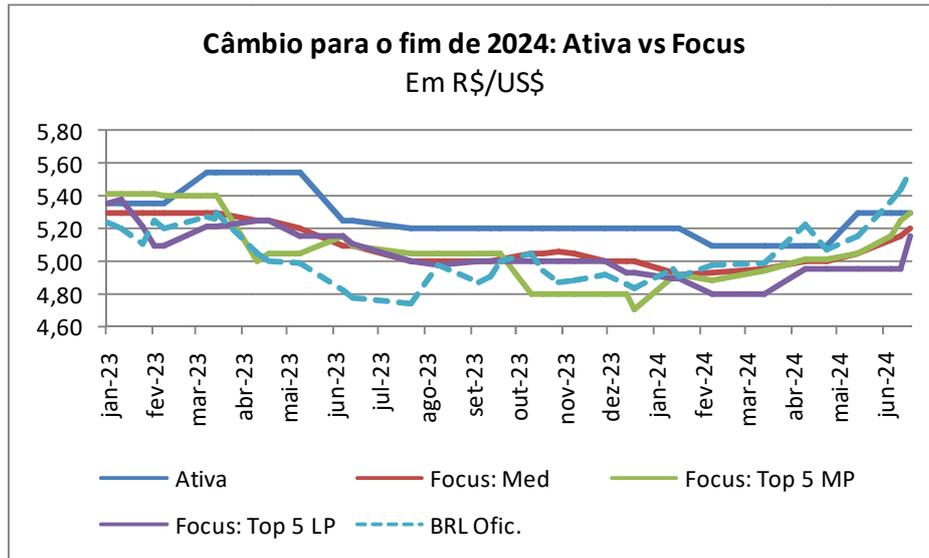
Desde o início do ciclo de afrouxamento da Selic, estivemos mais reticentes que o mercado quanto à extensão da queda, visto que as expectativas de inflação não estavam plenamente convergentes com a meta no horizonte relevante e amplamente desancoradas para prazos mais dilatados.

No gráfico abaixo, é possível observar que as projeções da Ativa para a Selic ao fim de 2024 estiveram em 10,50% por todo o segundo semestre de 2023, sendo afrouxadas no início deste ano, quando o BC sinalizou cortes de juro ao ritmo de 50bps, mas isso foi rapidamente revertido após condições econômicas apontarem para a necessidade de juros mais elevados. Como é possível notar, o Boletim Focus, seja na mediana geral ou nos rankings de médio e longo prazo, convergiu às vésperas da interrupção do ciclo.

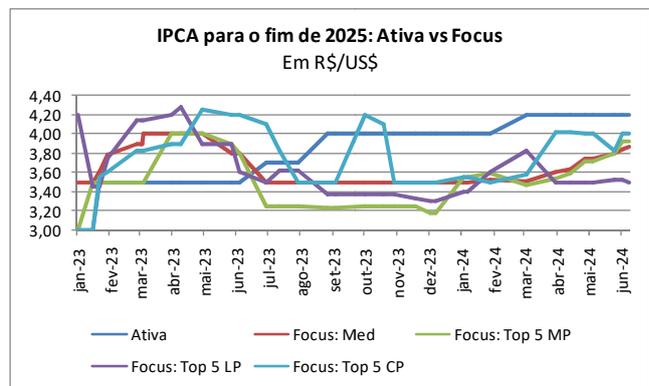
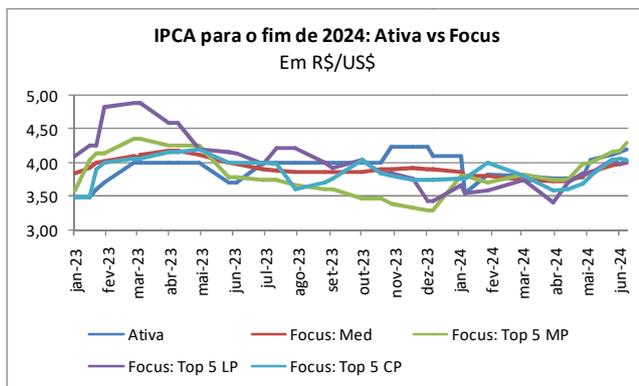
Reafirmamos nossa perspectiva de que a Selic permanecerá em 10,50% até o fim deste ano. Conforme exposto em outras edições desta publicação, a partir do início de 2025, acreditamos que o BC retomará o ciclo de redução dos juros devido à mudança na composição do board, que deverá ser mais acomodatória.



Analogamente, o câmbio projetado para o fim de 2024 sempre esteve mais alto do que o previsto pelo mercado, devido à nossa perspectiva fiscal menos otimista do que a prometida pelo executivo. O câmbio avançou fortemente, chegando a tocar R\$5,70/US\$ no intraday e suavizando-se até o patamar atual de R\$5,41/US\$. Nessa esteira de apaziguamento das tensões, reafirmamos nossa projeção de R\$5,30/US\$ para o fim deste ano.



Adicionalmente, após o reajuste recente da Petrobras para gasolina e gás de botijão, revisamos nossa projeção para o IPCA de 2024, de 4,00% para 4,20%, convergindo para o mesmo valor esperado para 2025. A partir de 2026, nossas expectativas indicam uma redução para 4,0%.



Vale salientar que as expectativas de inflação do Boletim Focus também tiveram forte avanço, distanciando-se da meta de 3,0% para o horizonte relevante, reforçando uma perspectiva menos acomodatória de juros.

Outro aspecto que devemos ressaltar é nossa constante reticência quanto à "magnitude da desancoragem" das expectativas de inflação. Quem observa o Boletim Focus para os anos posteriores a 2026 nota que a diferença entre a projeção mediana do IPCA e a meta de 3,0% é de 50bps. Contudo, temos alertado para a possibilidade de uma má mensuração da desancoragem, devido à convergência que os modelos "top down" introduzem em projeções com prazos mais dilatados.

Assim, temos ressaltado que o avanço das expectativas de 2025 do IPCA no boletim do BC pode não estar amplamente associado a condições de mercado. Cogitamos a possibilidade de que a alta nas perspectivas esteja ocorrendo pela transição das projeções de "top down" para "bottom-up", onde é possível incorporar idiosincrasias, como altas represadas de administrados e outros.



A hipótese de má mensuração da "desancoragem" traz consigo algumas implicações, como a submensuração da necessidade de restrição da política monetária por parte do BC. Outro aspecto relevante é que, diferentemente do que defendem alguns players do mercado, novos choques de confiança tendem a gerar reflexos nas expectativas de médio e longo prazo mais facilmente do que se houvesse a real ancoragem em 3,0%.

Diante desses eventos e projeções, é essencial que estejamos atentos às nuances do ambiente macroeconômico, ajustando nosso cenário conforme necessário. Deste modo, continuaremos monitorando de perto os desenvolvimentos econômicos e políticos no Brasil.