
Cartas do Gestor – Dezembro 2024

08/01/2025

Prezado(a)s amigo(a)s e investidore(a)s,

O desastroso ano para a condução da política econômica brasileira terminou simbolicamente, em meio a grandes volumes de intervenção no mercado de câmbio (vendas de quase R\$22bi no mês) para evitar uma desvalorização ainda maior do real, com um vídeo do Presidente Lula, junto com os ministros da área econômica e da Casa Civil, afirmando que o novo presidente do Banco Central, presente, praticará a “verdadeira autonomia”. O efeito aparente na credibilidade do governo junto aos mercados não parece ter sido mais longo do que a duração do vídeo em si. Apesar dessa promessa e, mais materialmente, uma forte e algo inesperada alta de taxa Selic, “parcelada” em três reuniões, expectativas de inflação seguiram se deteriorando, bem como a perspectiva da maioria dos analistas para a segunda metade do mandato presidencial.

A forte deterioração recente das condições financeiras, ainda que tenha afetado pouco as projeções de crescimento para 2025 (analisadas pelas partes não-cíclicas do PIB, ligadas a commodities e a aumentos automáticos de transferências do governo para famílias), abre o risco de uma parada súbita nos mercados de crédito, de uma desaceleração da atividade mais forte mais à frente (passados os efeitos da safra) e de mais decisões ruins de política econômica, visando estancar perdas de popularidade do governo enquanto as eleições se aproximam.

Nos EUA, a continuação gradual da valorização do dólar e a reprecificação de taxas de juro de curto prazo para patamares mais próximos a 4% trazem, mesmo antes do início do governo Trump e a materialização eventual de novas tarifas, um ambiente mais difícil e emergente.

Com o movimento do Copom em dezembro, atualizamos nossa projeção de Selic ao final do ciclo para 14,75%. O risco segue na direção de taxas mais altas, já que ainda não vimos uma estabilização do real (trabalhamos, por hipótese, com a devolução para o nível de desvalorização de novembro/dezembro) e, aos níveis atuais das variáveis de mercado e de expectativas, os modelos parecem indicar que as taxas mais próximas a 15,50% para mostrar a inflação no centro da meta em 2026. A adoção do “forward guidance” em dezembro, quaisquer mudanças na forma do BC reagir a mudanças nessas variáveis – essa continuidade foi uma surpresa, mas superar a falta de confiança exigirá decisões duras depois de ser plausível colocar a culpa na gestão anterior.

Luciano Sobral, economista-chefe da Neo.