

## MACROECONOMIA

A proximidade da posse do presidente eleito Donald Trump traz a ansiedade por saber quais serão todas as medidas adotadas acerca de tarifas e de política fiscal. As ameaças recentes se mostram mais vorazes e amplas do que no governo anterior, abarcando diversos países, produtos e sendo instrumento de ameaça para assuntos que não são econômicos. A impressão que fica é que as tarifas serão usadas como instrumento de negociação de qualquer assunto, e ainda não está muito claro como elas serão usadas no âmbito econômico – vão ser uniformes contra todos os produtos? Vão afetar todos os países? Para quanto a tarifa de importação média da economia vai subir? Entre outras questões. Além disso, as discussões fiscais ainda são incipientes, com dúvidas sobre a real capacidade de corte de gastos por parte do ministério comandado pelo empresário Elon Musk e o que ocorrerá com os impostos corporativos nos EUA. Isso tudo tem implicações muito relevantes para a dinâmica de atividade e inflação, com efeito sobre juros e moeda.

Com essa incerteza do efeito sobre as variáveis macro, e com uma conjuntura de atividade ainda muito firme – mercado de trabalho equilibrado e perspectivas de inflação mais altistas – o BC dos EUA optou, em sua última reunião do ano, por mandar uma mensagem mais dura, com revisão altista da inflação projetada pelos membros da autoridade monetária, e uma mensagem de que os juros não irão recuar em 2025 como eles anteriormente projetavam. Com a perspectiva de imposição de tarifas, política fiscal ainda expansionista e crescimento acima do potencial, a perspectiva para a taxa de juros muda de tendência, e a discussão poderá passar a ser de quando voltaremos a ter aumento.

No resto do mundo, temos uma continuidade com relação ao cenário vislumbrado anteriormente. Na Europa, os problemas econômicos já há tempos conhecidos se juntam a questões políticas nos dois principais países do bloco, Alemanha e França. Com isso, a tendência de crescimento na região segue débil, com perspectiva de que os instrumentos cíclicos, monetário e fiscal, possam ser mais intensamente utilizados sob o risco de um comportamento mais negativo da moeda. Na Ásia, a China segue incapaz de gerar a melhora cíclica da economia que permita imaginar que haja uma saída no curto prazo para a recessão de balanço que eles enfrentam, com baixa capacidade da política monetária ser ativa para melhorar a demanda, e um receio em utilizar a política fiscal de forma mais ativa, com riscos sobre as decisões de alavancagem subsequentes, sejam das famílias, empresas ou governo locais. Logo, é difícil vislumbrar uma recuperação muito expressiva da parte da segunda maior economia global. No Japão, após longo tempo, desejo e medidas efetivas, a inflação parece se encontrar em um patamar mais elevado do que na média dos anos anteriores e, com isso, vai suscitar a necessidade de elevação da taxa básica de juros.

No Brasil, as incertezas fiscais não foram resolvidas, a despeito da intensa atividade legislativa ao final do ano – inclusive com aprovação de PEC em tempo recorde. A sustentabilidade do arcabouço fiscal, que estava em risco devido a compressão que seria gerada em diversas despesas nos anos futuros, foi momentaneamente resolvida. O ponto principal que permanece é que o primário necessário para estabilização da dívida pública ainda está muito distante e sem perspectivas de ser alcançado. Com esse cenário fiscal, crescimento ainda em patamar muito elevado, desancoragem relevante das expectativas e início de uma pressão mais relevante nos indicadores de inflação, há a necessidade de uma taxa Selic mais elevada, o que já foi sinalizado pelo próprio BCB quando, em sua última reunião, avisou que seriam necessárias mais duas elevações de 100 bps na taxa básica da economia. Em nossas contas, o BCB elevará a Selic até 15,25%, e ela se manterá estável por um longo período. Novas discussões de medidas fiscais serão necessárias no Brasil.