



ÁGORA
INVESTIMENTOS



Insights

Perspectivas Econômicas

Seu boletim mensal de economia



30.01.2025

Dalton Gardimam
Economista-Chefe

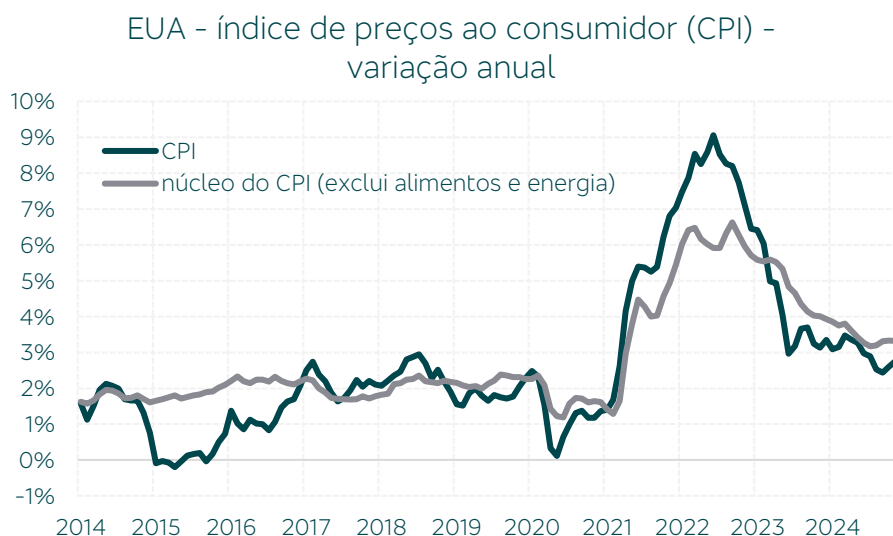
Maria Clara Negrão
Economista



Os principais desafios para 2025: inflação elevada e enfraquecimento da atividade

Os primeiros dias de 2025 foram marcados pela posse do presidente norte-americano Donald Trump e, no Brasil, seguimos convivendo com os mesmos desafios do final do ano passado.

O novo mandato de Trump tem início com uma economia americana com vários desequilíbrios macroeconômicos. Ainda que tenhamos aspectos positivos para destacar, tais como: (i) uma média de crescimento bastante robusta de 2,7% na variação trimestral em termos anualizados nos últimos quatro trimestres e (ii) uma taxa de desemprego baixa de 4,1% na última leitura de dezembro, os pontos negativos se sobrepõem aos positivos, deixando um enorme desafio para o novo presidente. Em outras palavras, podemos dizer que, o legado deixado por Biden não é nada favorável. O ex-presidente termina seu mandato com uma inflação rodando em níveis elevados. O CPI avançou 0,39% na variação mensal em dezembro. Na métrica média móvel de 3 meses anualizada, o CPI tem acelerado desde julho do ano passado, de 0,4% para 3,9% recentemente. Os núcleos de inflação continuam rodando distantes da meta de 2% do banco central norte-americano. Na variação mensal, o núcleo do CPI avançou 0,23% em dezembro (+3,24% na variação anual).



Fonte: Bloomberg e Ágora Investimentos

A situação fiscal inspira cautela. Ao longo do último governo, houve um aumento de 40% dos gastos discricionários. O déficit subiu e a dívida pública caminha para 110% do PIB. Em função disso, não houve outra alternativa ao Fed senão sinalizar moderação na condução da política monetária daqui para frente. Na última reunião, no final do mês de janeiro de 2025, o Fed interrompeu o ciclo de corte de juros nos EUA e manteve as fed funds rate inalteradas no intervalo de 4,25-4,5%. Além disso, o gráfico de pontos, divulgado na reunião de dezembro, apontou que a maioria dos membros do Fed tem a intenção de realizar apenas dois cortes de 0,25 p.p. nos juros neste ano, levando a taxa básica para 3,75%-4% no fim de 2025. Por enquanto, o Fed tem se mostrado condescendente com a inflação. Porém, nada impede que o BC



americano possa dar uma guinada na condução da política monetária ao subir juros em algum momento deste ano. Atribuímos uma probabilidade de 40% de que o próximo movimento seja de alta. Em sua última entrevista coletiva, no final de janeiro, Powell, presidente da instituição, demonstrou não ter pressa para realizar o próximo ajuste de juros, indicando que a política monetária estaria bem-posicionada/equilibrada.

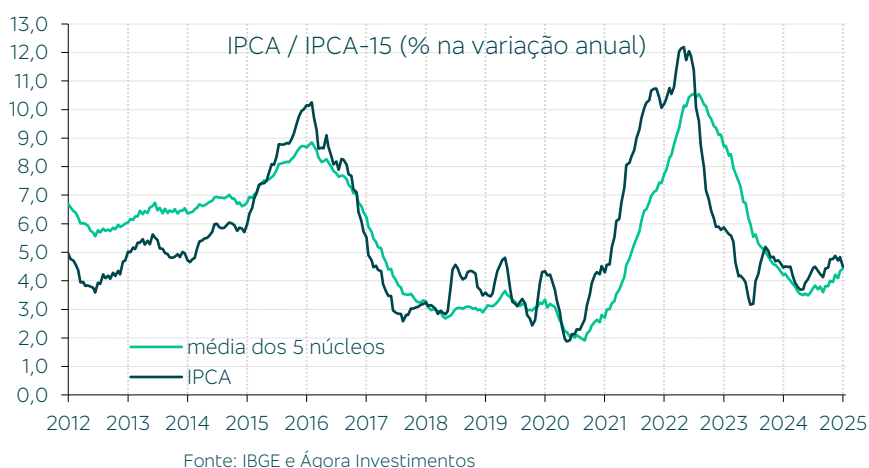
Quanto ao presidente Trump, não vislumbramos que as promessas de campanha sejam 100% implementadas. Ainda que, o tempo tenha sido curto para vermos uma materialização do que foi prometido durante a campanha (a posse ocorreu dia 20 de janeiro), esperamos um governo mais moderado. Para mercado, a resultante destes primeiros dias de governo tem sido uma continuidade de um bom momento para bolsas americanas que, pode se estender por mais tempo e uma desvalorização do dólar globalmente (DXY). O fato de Trump não ter assustado o mundo com o anúncio concreto de tarifas (muito embora ele tenha prometido taxar os produtos da China, Canadá e México) provocou a valorização das moedas de países emergentes, como o real. Nos primeiros dias do ano (até dia 30/01), o real acumula uma valorização próxima de 5%. Apesar de ter sido um movimento bem-vindo e celebrado pensando em termos de inflação doméstica, entendemos que um dólar em R\$ 5,94 nos pareça ainda estressado. De qualquer modo, tanto os aspectos locais como os aspectos no cenário internacional não nos fazem crer em um dólar em R\$ 5,60, por exemplo. Por outro lado, entendemos que o dólar possa voltar para R\$ 6,20 a depender dos próximos anúncios de Trump. Seja como for, projetamos um dólar em R\$ 6,00 em dezembro de 2025. Em resumo, para exterior, ainda que tenhamos expectativas favoráveis no curto prazo, estamos mais negativos pensando no 2º semestre do ano. O principal tema de atenção é a inflação se distanciando da meta e como o Fed vai se comportar diante disso.

Para Brasil, a combinação de uma economia desacelerando e inflação elevada será a tônica ao longo de todo o ano de 2025. Após um forte crescimento ao redor de 3,5% em 2024, nossa expectativa é que o Brasil cresça próximo de 1,5% em 2025. Os dados de atividade de novembro mostraram uma economia já em desaceleração. De acordo com os números do IBGE, houve retração do varejo (-0,4% na PMC restrita em novembro na variação mensal, -1,8% na PMC ampliada), queda de serviços (-0,9% no mês) e recuo da produção industrial (-0,7% em relação ao mês anterior). O IBC-Br, principal indicador de atividade econômica do Banco Central, teve alta de 0,1% na margem, enquanto o monitor de PIB da FGV avançou 0,6% na mesma métrica e período. Em função de uma política monetária restritiva e um impulso fiscal negativo, esperamos que o arrefecimento da economia continue em 2025, com mais intensidade no 2º semestre, já que o 1T25 ainda deve contar com a ajuda de uma safra agrícola recorde. Projetamos PIB de 1,6% em 2025.

O IPCA encerrou 2024 em 4,8%. Um dos principais impulsionadores para este resultado foi o grupo alimentação no domicílio que, neste período, avançou 8,2%. As proteínas foram especialmente impactadas, com aumentos expressivos. Os primeiros dados do ano não mostram grande alívio em 2025. Ainda que o IPCA-15 de janeiro tenha desacelerado, de alta de 0,34% em dezembro para avanço de 0,11% em janeiro (e isso fez com que, no acumulado de 12 meses, também ocorresse uma desaceleração, de



4,71% para 4,5%), este resultado contou com a contribuição do bônus de Itaipu que provocou uma deflação forte de energia elétrica residencial. É importante dizer que, isso não deve se repetir em fevereiro e nos meses subsequentes. Inclusive, para fevereiro, também prevemos um número forte em função principalmente do reajuste de mensalidade escolar. Independentemente destas questões mais pontuais, que jogam o número do mês para cima ou para baixo, o grupo alimentos, novamente, em janeiro, foi a maior contribuição de alta com avanço mensal de 1,06%. Afora alimentos, analisando qualitativamente, a leitura de janeiro foi ruim com números fortes de serviços. O núcleo de serviços (serviços subjacentes), métrica muito acompanhada pelo BC, acelerou de 5,84% para 5,96%. Além disso, a média dos 5 núcleos também acelerou de 4,34% para 4,42%.



Para 2025, julgamos que os principais pontos de atenção para inflação sejam: (1) inflação de alimentos que deve ficar “ao sabor” das questões climáticas; e (2) desvalorização do real frente ao dólar. Vale dizer ainda que, as expectativas de inflação seguem desancoradas (distante da meta de 3%). Segundo o relatório Focus, divulgado no dia 27/01, o mercado projeta IPCA em 5,5%, 4,22%, 3,9% e 3,73% para 2025, 2026, 2027 e 2028, respectivamente. Em outras palavras, isso significa dizer que o mercado não acredita que nem mesmo em 2028 o Banco Central será capaz de promover a reancoragem da inflação. Este ceticismo está intimamente relacionado às indefinições fiscais no país. Projetamos que o IPCA encerre o ano em 5,4%.

Por falar em fiscal, o mês de janeiro foi de ressaca, após um final de ano intenso de notícias e com a apresentação e frustração do mercado com o pacote. Em período de recesso parlamentar, não houve novidades sobre este tema nos primeiros dias do ano. Apesar de uma certa calma em relação ao assunto, é importante dizer que estas preocupações com as contas públicas não foram solucionadas nem endereçadas. As indefinições permanecem em relação ao cumprimento do arcabouço e em relação à sustentabilidade da dívida pública em percentual do PIB. As poucas informações ventiladas na mídia vão na direção de inicialmente aprovar o Orçamento de 2025 e, em seguida, em um segundo momento, reavaliar e discutir a apresentação de novas medidas fiscais. O que se sabe é que existe uma resistência grande por parte do governo contra qualquer redução ou corte mais contundente de gastos. Faltando menos de 2 anos para as próximas eleições presidenciais, não acreditamos que haverá daqui para frente um grande apetite para implementar um ajuste fiscal amplo. Não havendo esta maior predisposição do



atual governo para um reequilíbrio das contas públicas, a tarefa de arrumar a casa recai sobre o Banco Central.

No final do mês de janeiro, foi destaque a decisão do Copom. Foi a primeira reunião sob o comando do novo presidente do Banco Central, Gabriel Galípolo. Como era previsto, o Banco Central anunciou novo aumento de juros de 1 p.p, levando a Selic para o patamar de 13,25% a.a. No comunicado pós decisão, o Banco Central manteve o guidance/sinalização de mais uma alta de mesma magnitude na próxima reunião que ocorrerá em março. Isso significa dizer que, no dia 19 de março, muito provavelmente, teremos uma Selic de 14,25%. Dali em diante, o Banco Central poderia ter sido mais duro/hawkish, sinalizando que mais altas estariam por vir em maio, mas o BC preferiu não se comprometer com novos movimentos, ganhando alguns graus de liberdade. Parece existir alguma resistência do Banco Central em ir muito além do que a alta já programada para março. O tom empregado neste comunicado não deve permitir que o BC ganhe maior credibilidade neste início de ano e, temos certa convicção, que as expectativas de inflação devem continuar subindo a perder de vista. Entendemos que, até maio, os sinais de uma desaceleração mais forte da economia ainda serão incipientes e, ao mesmo tempo, a inflação continuará rodando em níveis elevados. Desta forma, as condições que a economia se encontrará em maio não devem permitir que o BC afrouxe o laço. Vislumbramos uma Selic em 15,5% no final de 2025. Para 2026, prevemos um orçamento de corte de juros de 200 pontos base, com a Selic encerrando o ano que vem em 13,5%.

Em termos de investimentos, atualmente, as melhores opções permanecem no universo de renda fixa. Quanto à renda variável, estamos priorizando as empresas mais maduras, sólidas com bons fundamentos e boas pagadoras de dividendos.

Resumo das Projeções:

Resumo das projeções	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Crescimento PIB real (% , IBGE)	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,4	1,6
IPCA (fim de período, IBGE, %)	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	5,4
SELIC meta (dezembro, %)	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,50
R\$/US\$ (fim de período)	5,20	5,58	5,22	4,90	6,20	6,00
Resultado primário (% do PIB)	-9,2	0,7	1,3	-2,3	-0,8	-1,1

Fonte: Ágora Investimentos



Região Metropolitana (RJ e SP)
4004 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

ECONOMIA

Dalton Gardimam

Economista – Chefe

Maria Clara W. F. Negrão

Economista, CNPI

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI – Superintendente de Research

ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

José Ricardo Rosalen

CNPI-P - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

ANÁLISE GRÁFICA

Ernani Teixeira R. Júnior

CNPI-T - Analista Gráfico

Henrique Procopio Colla

CNPI-P - Analista de Investimentos

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade

Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora CTVM:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A, detentor do Bradesco BBI e da Ágora CTVM, tem participação acionária indireta em Log Commercial Properties, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI pode prestar serviços relacionados a assessoria financeira/M&A para a(s) companhia(s) mencionada(s) neste relatório.

Bradesco BBI está participando como coordenador nas Ofertas Públicas de Valores Mobiliários de CIA Saneamento Básico de São Paulo - SABESP e IOCHPE-MAXION S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Americanas S.A., Assaí S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisnet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cognia S.A., Cosan S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Tupy S.A., VALE S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora CTVM participou, como instituição intermediária, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Assaí S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisnet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cemig S.A., Cognia S.A., Cosan S.A., CSN S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobrás S.A., Eletromidia S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Jalles Machado S.A., Localiza S.A., Movida S.A., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Santos Brasil S.A., Tupy S.A., VALE S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

A Ágora CTVM recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Enjoei S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).