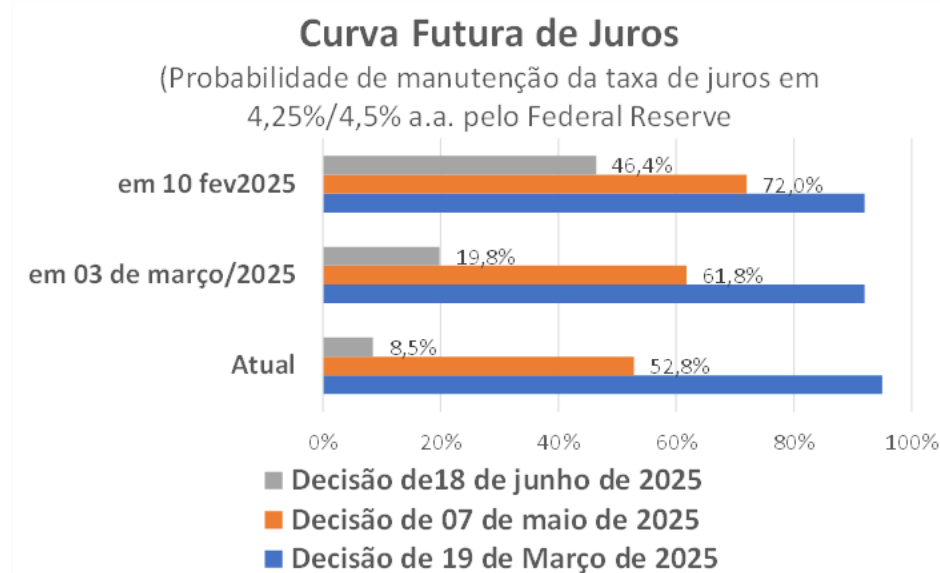


## Carta Equador Investimentos – Fevereiro de 2025

### “A deterioração externa demanda ajuste fiscal calibrado com a meta do primário de 2026 e a trajetória dos juros”

Avaliamos que o aumento do risco de estagflação nos Estados Unidos tende a refletir nas curvas do mercado em março, em particular, no viés de realização do mercado de renda variável. Há uma incerteza crescente com o impacto da guerra comercial deflagrada pelos EUA sobre o crescimento do PIB mundial, referente às intensidades da desaceleração da economia dos EUA, da Zona do Euro e sua transmissão sobre as economias emergentes, como o Brasil. O reflexo imediato é a elevação das apostas de corte dos juros pelo federal Reserve na reunião de maio em 25 pontos (-0,25%).



O balanço de riscos da inflação e da política fiscal segue ruim em fevereiro e não terá alteração relevante em março. Ao longo dos últimos trimestres, a atividade econômica, a despeito da política monetária contracionista, surpreendeu positivamente e manteve dinamismo, com o PIB crescendo na faixa de 3,5% no ano passado. A despeito de apontar desaceleração no quarto trimestre, os recentes resultados evidenciavam ainda uma demanda interna crescendo em ritmo bastante intenso. Essa combinação de um mercado de trabalho robusto, política fiscal expansionista e taxas ainda elevadas nas concessões de crédito amplo deram suporte ao consumo. Os rendimentos nominais crescem em patamar elevado, embora se observe alguma moderação no ritmo de crescimento real de salários.

Há inflexão da atividade e no ritmo de expansão do crédito, com o cenário prospectivo de desaceleração mais intensa a partir do segundo trimestre de 2025, mas prevemos que o hiato ainda segue positivo, por enquanto. Deve-se ressaltar que não vislumbramos um PIB anual negativo da economia brasileira em 2025, lembrando que no passado também houve dados que sugeriam desaceleração,

## Carta Equador Investimentos – Fevereiro de 2025

percepção que foi revertida em meses subsequentes, refletindo apenas volatilidade nas séries, sem alteração na tendência de crescimento, que mostrou notável resiliência. Por fim, como o mercado de trabalho segue aquecido, é difícil avaliar em que medida uma eventual desaceleração refletiria enfraquecimento da demanda ou pressões de oferta, portanto, com impactos diferentes sobre a inflação.

Na ausência de uma política fiscal contracionista e crível, a volatilidade e as incertezas crescem em relação ao impacto efetivo dos juros sobre a inflação, com intensidade mais moderada. Além disso, sem sustentabilidade da dívida pública, o reflexo é imediato na deterioração dos preços de ativos domésticos e nas expectativas dos agentes econômicos. Avaliamos o cenário de Selic terminal nesse ciclo de alta inferior à 15% ainda com menor probabilidade.

As estimativas da inflação do mercado ainda não se estabilizaram, em 2025 e para 2026 e o teste será nas próximas divulgações do IPCA, que ainda sente o aumento superior da inflação dos alimentos, mas sobretudo, na inflação de serviços, que é mais inercial e da dinâmica do repasse cambial aos preços nesse primeiro semestre. A própria autoridade monetária admite que a inflação acumulada em doze meses ficará acima do teto da meta, pelo menos, até junho.

A deterioração do mercado de renda variável internacional, com o receio da recessão nos EUA é acrescido ao cenário externo, que gera maior volatilidade, assim como os riscos geopolíticos correntes. O governo deve agir de conduzir uma política fiscal mais equilibrada no curto prazo.

No tocante às projeções, avaliamos que as estimativas apontadas pelo cenário referencial do Bacen em relação ao IPCA de 2025 e terceiro trimestre de 2026, de 5,2% e 4,0%, respectivamente ainda estariam inferiores às previsões da Equador Investimentos, mas isso também é válido para as medianas das expectativas apuradas pelo mercado, mesmo que o câmbio médio oscile na faixa de R\$ 5,90-R\$ 5,95/US\$. Até o momento, as mudanças do primeiro escalão do governo suportam nosso cenário de que não deverá ocorrer ajuste fiscal necessário para estabilizar a dívida pública/PIB nos próximos meses, que seria crucial para estabilizar o dólar.