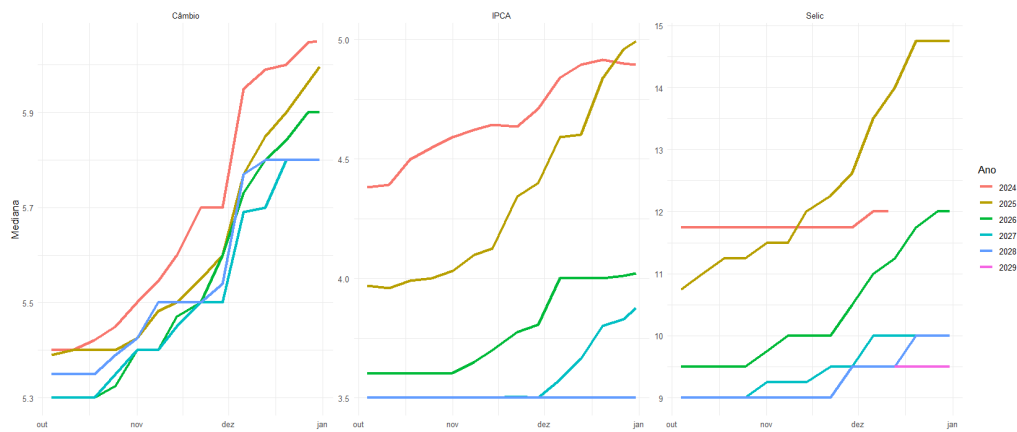


Este PDF tem como finalidade responder à questão de economia, usando dados para explicar o motivo da deterioração das expectativas dos agentes de mercado. Como mostra a Figura 1, as expectativas das variáveis macro deterioraram, com rápidas subidas no último trimestre de 2024. Na Tabela 1, é possível observar as variações das expectativas, do início ao último dia do trimestre. Já na Tabela 2, exponho as variáveis macroeconômicas que explicam a piora da expectativa.

Figura 1 – Expectativas Focus (Q4/2024) — Medianas por indicador e ano



Fonte:

rbcb. Elaboração própria.

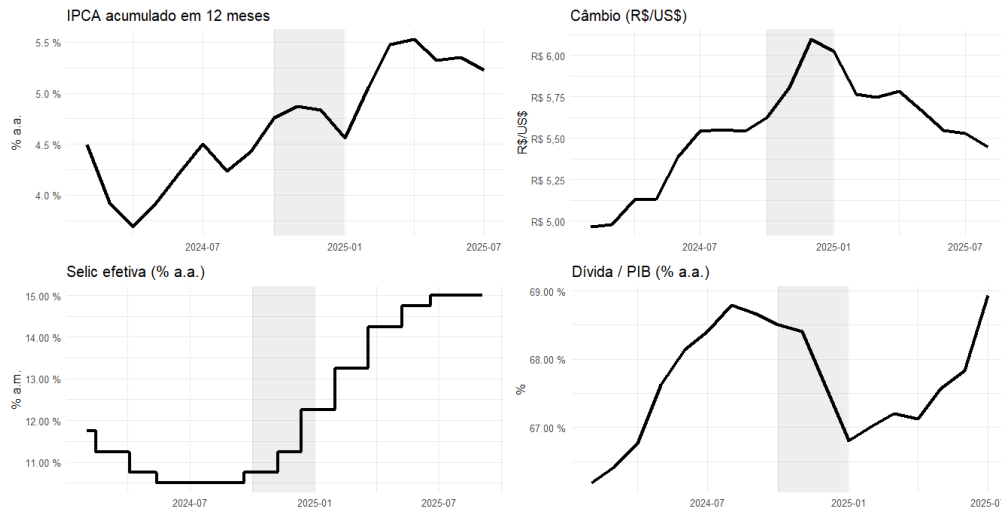
Tabela 1 – Deltas Focus

Indicador	DataReferencia	inicio	fim	delta	%
Câmbio	2024	5.4000	6.0950	0.6950	12.870370
Câmbio	2025	5.3500	6.0000	0.6500	12.149533
IPCA	2024	4.3624	4.8416	0.4792	10.984779
IPCA	2025	3.9700	5.0000	1.0300	25.944584
Selic	2024	11.7500	12.0000	0.2500	2.127660
Selic	2025	10.7500	15.0000	4.2500	39.534884

Fonte: rbc. Elaboração própria.

Tal deterioração se fundamenta em movimentações de variáveis macroeconômicas.

Figura 2 – Variáveis Macroeconômicas



Fiscal/risco. Níveis incômodos de DLSP/PIB aumentam o prêmio de risco. A dívida/PIB líquida vinha de forte alta, devido ao descontrole dos gastos governamentais. Com a dívida/PIB em patamar elevado, há aumento do risco, pois o país se aproxima de um regime de dominância fiscal; ou seja, com a dívida/PIB alta, o risco percebido aumenta, levando à fuga de capital, depreciando o câmbio e afetando a inflação. Em suma, uma dívida/PIB ascendente deteriora as expectativas.

Câmbio. O real apresentou trajetória de depreciação ao longo do trimestre; a deterioração das expectativas e o prêmio de risco mais alto ampliaram o movimento. Mecanicamente, o *pass-through* cambial transmite a alta do câmbio para os preços de bens transacionáveis e combustíveis, tipicamente com repasse mais rápido nesses segmentos.

Inflação. O IPCA 12m parou de cair na margem no período, sinalizando resiliência; isso valida a revisão altista do IPCA esperado. O IPCA já vinha em alta; os agentes sabem que, com a falta de credibilidade das autoridades monetária e fiscal, a inflação brasileira torna-se mais inercial que antecipatória; logo, se a inflação é ascendente, ela provavelmente continuará aumentando.

Política monetária. A Selic efetiva permanece elevada e a sinalização do BCB está mais dura, coerente com a trilha de Selic mais alta no Focus. A Selic impacta fortemente a demanda agregada, via formação bruta de capital fixo e, por conseguinte, o crescimento da economia. Apesar da alta, o BCB estava sob grande pressão, devido à troca na presidência; os agentes não estavam muito confiantes com a nomeação do presidente Lula, era um momento de incerteza quanto a transição

na presidência. Portanto, tais desconfianças levavam a autoridade monetária perder "força", uma vez que mais efetivo será o Bacen quanto mais dispor de credibilidade tiver, deterioração em todas as variáveis, visto que o Bacen é uma autoridade -chave na estabilidade macroeconômica.

Portanto, o realinhamento do Focus no 4º tri/2024 tem fundamento, não é pessimismo gratuito. Ao longo do trimestre, o real se depreciou, ativando pass-through sobre bens transacionáveis e combustíveis; o IPCA em 12 meses parou de cair na margem, mostrando resiliência, mas vinha de uma aceleração alta; e o BCB reforçou o tom *hawkish*, mantendo a Selic em patamar alto, porém sem credibilidade, dificultando o combate inflacionário. Com dívida líquida elevada e incerteza fiscal, o prêmio de risco abriu, pressionando a curva e o câmbio. Resultado: as medianas do Focus para inflação, juros e câmbio subiram nos horizontes de 2024–2025.