

Nesta carta, teremos como foco principal apresentar e discutir as principais projeções da inflação oficial para o ano de 2025.

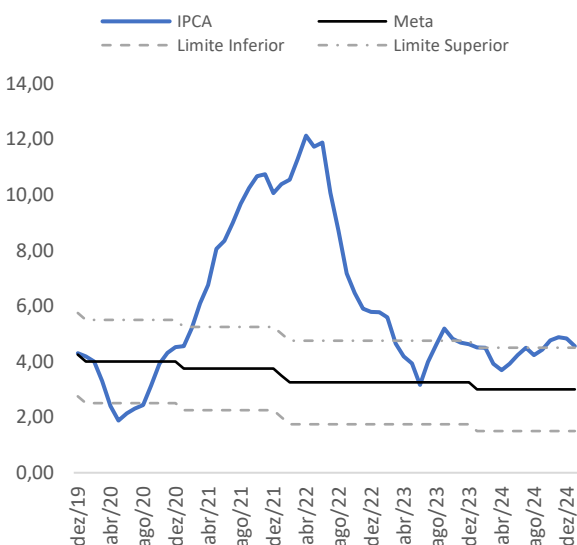
INFLAÇÃO

Um dos grandes desafios de nossa economia, neste ano de 2025, é controlar o processo inflacionário. Com a recente desvalorização do Real frente ao dólar norte-americano e um mercado de trabalho forte e intenso, o Banco Central do Brasil (BCB) terá dificuldade em trazer novamente a inflação oficial (IPCA) para a meta de 3,00% ao ano. O Decreto N° 12.079, de 26 de junho de 2024, estabeleceu uma nova sistemática de meta para a inflação como diretriz para fixação do regime de política monetária, com destaque para:

“Art. 2º A partir de 1º de janeiro de 2025, será considerado que a meta foi descumprida quando a inflação, medida pela variação acumulada em doze meses do índice de preços a que se refere o art. 4º, desviar-se por seis meses consecutivos da faixa do respectivo intervalo de tolerância.”

Com isso, será muito provável que em julho, a Autoridade Monetária tenha que publicar uma Carta Aberta, justificando o não cumprimento da meta, pois a inflação ficará rodando acima do limite superior de 4,50% ao ano. O Gráfico 1 descreve a persistência inflacionária desde o segundo semestre de 2023, com um IPCA acumulado em 12 meses muito próximo do limite superior.

Gráfico 1 – Desempenho da inflação brasileira durante o regime de Metas para a Inflação



Fontes: IBGE e CMN.
Elaboração: Rubik Capital.

A tabela 1 destaca as projeções de inflação para 2025. O mercado estima um IPCA em cerca de 5,52% com pressão dos preços de alimentação no domicílio (+6,91%) e serviços com +6,22%. O Focus projeta também uma taxa de câmbio em R\$ 6,00 com um IPCA de bens administrados de 5,00%.

Por sua vez, a Rubik Capital espera um IPCA mais próximo de 5,10%, considerando o seguinte cenário:

- Taxa de câmbio estável em R\$ 5,80;
- Safra nacional de grãos de 2024/25 recorde, com inflação dos alimentos em 5,00%; e
- Clima favorável com chuvas regulares e queda na tarifa de energia elétrica ao consumidor, gerando uma inflação de preços administrados de 4,50%.

Tabela 1 - Projeções de inflação para 2025.

Índice	Pesos	Projeções	
		Focus	Rubik
IPCA	100,00%	5,52	5,10
IPCA Livres	74,17%	5,70	5,30
IPCA Alimentação no domicílio	15,75%	6,91	5,00
IPCA Serviços	35,50%	6,22	6,22
IPCA Bens industrializados	22,92%	4,07	4,07
IPCA Administrados	25,83%	5,00	4,50

Fontes: Banco Central do Brasil (Focus de 21/02/2025) e Rubik Capital.

Com isso, entendemos que podemos ter um comportamento mais benigno da inflação, mas ainda acima do limite superior de 4,50% estipulado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), principalmente pelo forte mercado de trabalho e seu impacto relevante na inflação de serviços.

PORTFOLIO DE INVESTIMENTOS

No mês de fevereiro, observamos globalmente uma redução no apetite ao risco por parte dos investidores, impulsionada principalmente por dados mais fracos de atividade econômica nos EUA e pelo aumento das tensões comerciais relacionadas a novas tarifas. Como consequência,

o mês foi negativo para a bolsa americana, enquanto as demais bolsas globais e as curvas de juros, em geral, apresentaram desempenho positivo. Destacamos, em especial, a queda dos juros longos americanos, reflexo da expectativa de desaceleração econômica, menor inflação no longo prazo e maior equilíbrio fiscal.

Nesse contexto, aproveitamos a queda para reduzir a exposição vendida em alguns setores da bolsa americana e iniciar novas posições em segmentos com maior sensibilidade à atividade econômica. Além disso, destacamos a possibilidade de migração de fluxo de investidores globais para mercados emergentes nos próximos períodos, dado o nível de preços bastante atrativo. Dessa forma, mantemos exposição em alguns países emergentes que apresentam uma relação risco-retorno mais favorável, como determinados setores da bolsa chinesa.

Avaliamos que o balanço de risco global pode ser amplamente impactado por uma desaceleração mais acentuada nos EUA e pelo aumento das tarifas, o que implicaria em maior volatilidade e deterioração dos preços. Para mitigar esse cenário, iniciamos posições vendidas setorialmente em alguns países emergentes que combinam alta sensibilidade à atividade econômica global e exposição relevante a possíveis tarifas impostas pelos EUA.

No mercado local, os ativos registraram nova rodada de desvalorização devido ao agravamento do ambiente político e à resiliência da atividade econômica. No âmbito político, o governo implementou parte da reforma ministerial, indicando membros da ala mais radical do Partido dos Trabalhadores para cargos estratégicos, contrariando a expectativa da classe política, que esperava um movimento de aproximação com os partidos de centro. A frustração ocorre em um momento delicado para o governo, marcado por uma queda expressiva na popularidade do presidente, e a reforma ministerial era vista como a principal oportunidade para recompor sua base e recuperar governabilidade.

Além disso, após a desaceleração econômica observada em janeiro, o governo começou a adotar medidas voltadas à sustentação da atividade, mesmo diante de um ambiente inflacionário. Como já destacamos, essa estratégia dificulta o trabalho do Banco Central na condução da política monetária, podendo resultar em uma

Selic elevada por um período mais prolongado, a fim de garantir a convergência das expectativas.

Diante desse cenário, esperamos que a desaceleração contratada se concretize nos próximos trimestres, mesmo que no curto prazo as políticas públicas ainda estimulem a atividade, o setor privado invariavelmente tende deteriorar com a taxa de juros tão elevada, ainda que mais lentamente. Nesse sentido, entendemos que a precificação atual do mercado nos vértices de médio e longo prazo apresenta níveis de taxas bastante atrativos para o posicionamento em ativos de juro real e, em especial, prefixados. Pretendemos aumentar a exposição direcional nesses títulos à medida que verificarmos uma relação risco-retorno mais favorável, seja por uma redução do risco associado às políticas econômicas ou por níveis de taxas ainda mais elevados.

Considerando que aproveitamos a valorização dos ativos locais no início do mês para reduzir a exposição, mantemos uma visão positiva para o Brasil, porém, optamos por uma postura mais cautelosa, aguardando oportunidades de maior assimetria nos preços para retomar a alocação de risco.

No mercado de crédito privado, avaliamos que os atuais spreads de crédito justificam uma postura mais conservadora. Por esse motivo, aumentamos a posição de caixa acima do usual e reforçamos a alocação em títulos de empresas com sólida geração de caixa, baixo nível de endividamento e grandes barreiras à entrada, como o setor de utilities.