

Nesta carta, teremos como foco principal apresentar o desempenho atual da atividade econômica e discutir os principais impactos na política monetária nacional.

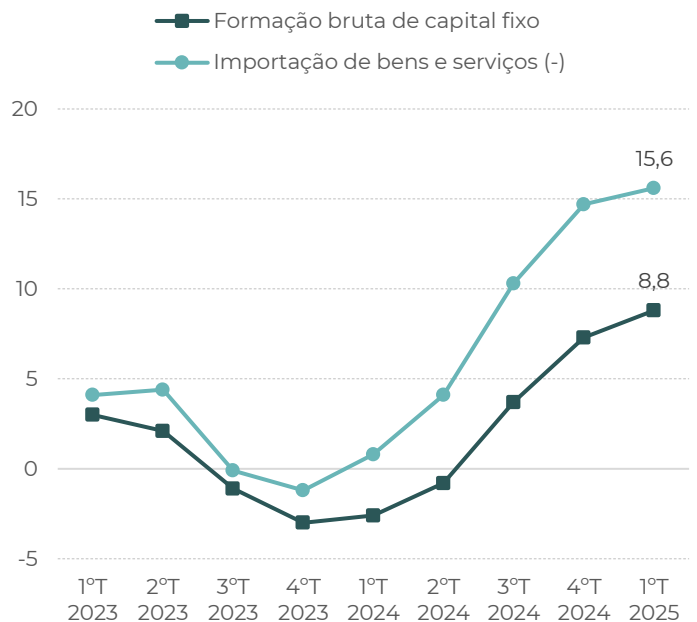
DESEMPENHO DA ATIVIDADE ECONÔMICA

Em 30 de maio, o IBGE divulgou os dados sobre a atividade econômica no primeiro trimestre de 2025. Em resumo temos que o Produto Interno Bruto (PIB) apresentou crescimento de 1,4% na comparação do primeiro trimestre de 2025 contra o quarto trimestre de 2024 (com ajuste sazonal). Na comparação com igual período de 2024, houve crescimento do PIB de 2,9% no primeiro trimestre do ano. No acumulado dos quatro trimestres terminados no primeiro trimestre de 2025, o PIB registrou elevação de 3,5% em relação aos quatro trimestres imediatamente anteriores.

Pela ótica da produção, destaca-se o crescimento da Agropecuária com expansão de +12,2%, na comparação do primeiro trimestre de 2025 contra o quarto trimestre de 2024. Nas atividades de Serviços houve crescimento em Informação e comunicação (+3,0%), outras atividades de serviços (+0,8%) e Atividades imobiliárias (0,8%). Observamos decréscimo na Indústrias de Transformação (-1,0%) e Construção (-0,8%). Esta desaceleração indica os efeitos recessivos da política monetária mais contracionista. São setores sensíveis ao financiamento e à taxa de juros mais elevada.

Pela ótica da despesa, no período do primeiro trimestre de 2025 contra o quarto trimestre de 2024, a Despesa de Consumo das Famílias (1,0%) e a Formação Bruta de Capital Fixo (3,1%) se expandiram. A baixa taxa de desemprego de cerca de 6,2% da população economicamente ativa alinhada ao crescimento da massa salarial vem contribuindo para o excelente desempenho do consumo das famílias. No que se refere ao setor externo, as Exportações de Bens e Serviços tiveram variação positiva de 2,9% ao passo que as Importações de Bens e Serviços cresceram 5,9% em relação ao quarto trimestre de 2024. As importações de máquinas e equipamentos contribuem para a expansão do investimento em nossa economia. Ou seja, estamos observando uma absorção de poupança externa, com déficit em transações correntes do balanço de pagamentos.

Gráfico 1 - Taxa acumulada nos últimos quatro trimestres (em relação ao mesmo período do ano anterior)



Fonte: Rubik Capital com dados do IBGE.

O gráfico 1 descreve o crescimento do PIB com taxa acumulada nos últimos quatro trimestres em relação ao mesmo período do ano anterior. Há uma relação forte com o avanço das importações com a formação bruta de capital fixo, o investimento produtivo da economia. Quanto maior for o volume de importações de máquinas e equipamentos, maior será o volume de investimentos. Com isso, para expandirmos a produtividade e a capacidade de gerar oferta, precisamos importar insumos e bens de capital.

Em 12 meses, as importações de bens e serviços estão crescendo 15,6% e os investimentos em 8,8%. Entretanto, esse crescimento tende a desacelerar com a política monetária mais restritiva. Dois fatores podem ajudar no combate à inflação. Primeiro, uma oferta maior de produtos agrícolas com clima propício para a safra desse ano e uma taxa de câmbio mais estável, rodando em torno de R\$ 5,65 por dólar norte-americano.

Mas com um crescimento do PIB anualizado de 3,5%, temos um hiato do produto positivo (PIB potencial mais próximo de 2,0%), pressionando o mercado de trabalho e os salários para cima. Neste sentido, esperamos que a taxa de juros Selic venha a subir 25 pontos base na próxima reunião do

Copom, em 17 e 18 junho, chegando a 15,00% ao ano. A tendência é manter a taxa de juros Selic neste patamar em até início de 2026, pelo menos, para reduzir o ritmo de crescimento da atividade produtiva e as pressões do mercado de trabalho sobre a inflação de serviços.

PORTFOLIO DE INVESTIMENTO

O mês de maio foi marcado pelo avanço nas negociações de comerciais para redução das tarifas impostas pelos EUA, aumentando o apetite ao risco de investidores internacionais. Esse movimento tem sido combinado com um ambiente de dólar mais fraco globalmente, principalmente pela saída de investidores estrangeiros que tem buscado repatriação de recursos e alocação em emergentes. O mercado local se beneficiou substancialmente do quadro externo, com alívio relevante na curva de juros, valorização do real e grande fluxo de estrangeiros para a bolsa local.

Entendemos que o atual nível de preços dos ativos locais segue sendo atrativo para alocações de médio e longo prazo, entretanto, enxergamos assimetria para abertura no prêmio de risco ao longo do próximo semestre. Em especial destacamos a baixa popularidade do governo conjuntamente com a aproximação das eleições como fator de risco primário. Isto conjuntamente com o efeito de desaceleração econômica contratado para o segundo semestre dada a defasagem do efeito restritivo da política monetária. Neste sentido, com a rápida valorização observada neste ano, optamos por alocação mais conservadora nos ativos locais, em especial na bolsa.

Com relação ao ciclo de aperto monetário local, enxergamos efeitos marginais da desaceleração da atividade econômica, refletidos em especial nas surpresas baixistas no nível de inflação. Desta forma, acreditamos que o patamar atual de juro é restritivo, ainda que tenha se mostrado necessário para manutenção da ancoragem dos preços locais via câmbio, porém, esperamos que as próximas discussões sejam voltadas para o momento de início do ciclo de afrouxamento monetário. Desta forma, aumentamos o prazo médio da carteira de títulos públicos prefixados e indexados à inflação.

Nos EUA enxergamos momento do ciclo econômico com grande similaridade ao brasileiro, no qual os dados de alta frequência sinalizam

convergência marginal do nível de preços e o Banco Central discute momento para retomada do afrouxamento. Neste sentido, entendemos que atualmente o FED possui pouco espaço para corte de juros dado a resiliência da atividade econômica americana em função do grande impulso fiscal, sendo necessária redução mais intensa da atividade para que haja espaço para redução dos juros. Desta forma, adotamos também posicionamento cauteloso nos ativos americanos, com parcela setorialmente comprada, mas direcional do portfólio vendido.

Globalmente os efeitos estruturais da reorganização das cadeias produtivas tende a beneficiar diretamente países emergentes. Em especial, ressaltamos a preferência pela alocação em países que se mostram como alternativa à China e Taiwan na produção de bens de tecnologia, como Coreia do Sul.