

Carta de dezembro 24

## E agora?...

O mundo mudou com a eleição de Donald Trump como Presidente dos Estados Unidos, para melhor ou para pior ainda vai ser definido. Além disso, a mudança do discurso do Federal Reserve de que a inflação não está totalmente controlada causou uma pausa na taxa de avanço nas bolsas americanas que recuaram, no fechamento do ano, 3,4% desde seu pico aos 6.090 pontos. Mas o que esperar para frente?

A decisão de Trump de selecionar como secretário do tesouro, Scott Bessent, acalmou os mercados e criou a expectativa de que alguém vai parar o crescimento da dívida, que fechou o ano em USD 35,5 trilhões, crescendo USD 2,3 trilhões em relação a 2023.

*A dívida dos Estados Unidos atingiu 35,5 trilhões, um crescimento de 2,3 trilhões em relação ao ano anterior*

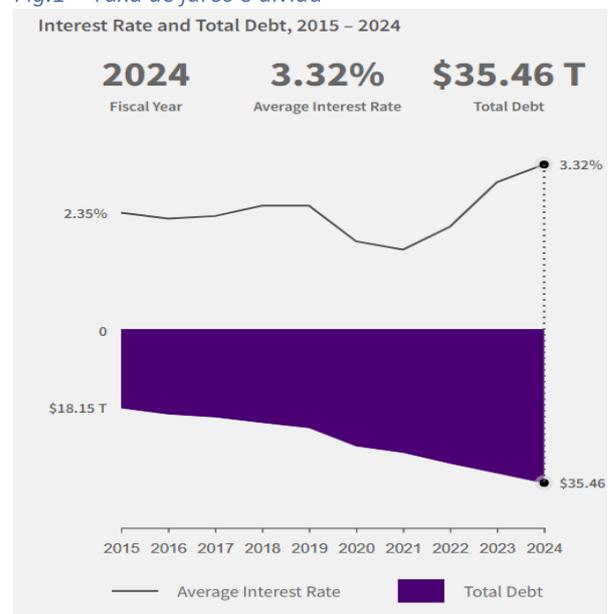
As taxas de juro americanas estão se aproximando de 5% a.a. enquanto o mundo aguarda a posse de Donald Trump. Não sabemos o que o Presidente Trump vai fazer, mas se ele seguir o plano traçado por Scott Bessent talvez os Estados Unidos devam experimentar uma fase de crescimento sem precedentes, mas como eu vou comentar abaixo, eu duvido. Bessent se inspirou no plano do Primeiro-Ministro do Japão, Shinzo Abe, que tirou o Japão de uma recessão que durou algumas décadas, que ele chamou de plano das três flechas, uma política monetária ousada, política fiscal flexível, e crescimento através do setor privado. Bessent vai tentar fazer com que a expansão dos EUA aumente para 3%, cortar o déficit fiscal para 3%, e expandir a produção de petróleo para 3 milhões de barris ao dia.

O governo Trump vai direcionar seus esforços a cortar gastos públicos. Por isso, ele indicou Elon Musk para o Departamentos de Eficiência no

Governo (DOGE). Musk prevê que eles vão cortar USD 2 trilhões de despesas, mas isso é conflitante com o plano Bessent. Vai ser difícil acelerar o crescimento com o enjugamento da máquina pública e por mais que ele seja um gênio, talvez isso demore a acontecer. Isso porque a expansão fiscal coloca dinheiro no bolso das pessoas, e isso faz com que elas gastem acelerando a expansão econômica.

Isso somado ao discurso do FED que a batalha contra a inflação não está ganha, e com a taxa de juros a 5% pode levar os EUA a uma recessão.

Fig.1 – Taxa de juros e dívida



Fonte: 2024 FOMC Summary of Economic Projections

## É hora de se tornar negativo com as ações americanas?

Com as ações de empresas americanas beirando suas máximas históricas, e negociando a um PREÇO/LUCRO jamais visto, e com taxas de juros atuais mais altas, o mercado tem pouco espaço para desapontamento. Além disso, os consumidores americanos estão carregando uma posição incrivelmente alavancada nas bolsas, se algo der errado, quem estaria disposto a comprar?

No passado, o buy-the-dip funcionou, mas, agora, com todos participando do mercado com medo do

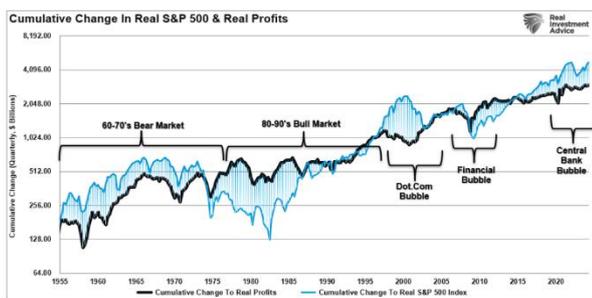
## Carta de dezembro 24

FOMO (medo de ficar de fora), isso cria uma situação para uma reversão de expectativas. Nas palavras do Real Investment Advice:

- Os mercados estão atingindo níveis históricos de condições de extrema sobrecompra,
- Segundo maior nível de valorização já registrado,
- Desvios extremos das linhas de tendência de crescimento a longo prazo,
- Sentimento e confiança dos investidores impulsionando um otimismo extremo, e
- Investidores totalmente comprometidos com o mercado com baixos níveis de caixa.

Após 15 anos apostando no mercado de ações, o risco de algo dar errado nas premissas otimistas cresceu significativamente. Mas o que garante a avaliação das empresas é o lucro, certo? Mas o que dizer para aqueles que destacam que os lucros estão extremamente altos em relação ao PIB? E que as margens estão elevadas porque as pessoas assumem que elas vão se perpetuar no tempo?

Fig.2 – Crescimento dos lucros ajustados ao PIB



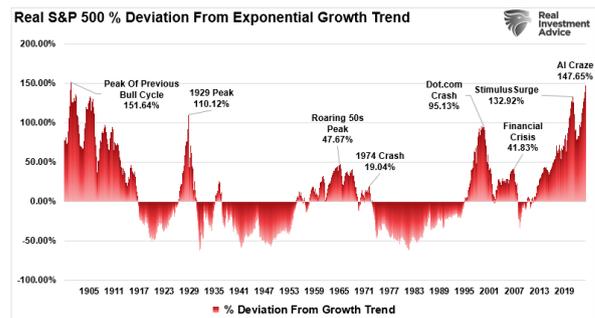
Fonte:RIA

Não sei bem ao certo, mas a verdade é que um movimento como do mercado americano pode se perpetuar por muito tempo, mas ele não dura para sempre.

Em um gráfico que mostra os desvios de preço do S&P500 ajustado pela inflação mostra um risco cada vez maior de apostar na alta infinita da bolsa americana. Acreditar que dessa vez vai ser diferente porque antes não existia a Inteligência

Artificial e a NVIDIA vai dominar o mercado futuro de tecnologia, talvez se torne risível no futuro. Talvez. Mas lembre-se das tulipas, das ferrovias, das ações imobiliárias, da tecnologia que causaram perdas nos portfólios globais.

Fig.3 – Desvio de preços do S&P

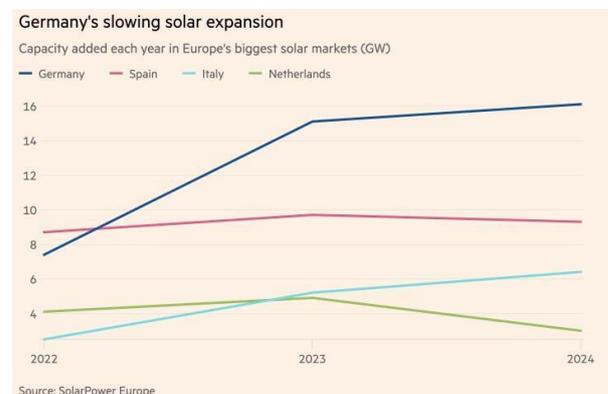


Fonte:RIA

## Uma nota sobre a Alemanha...

A indústria de energia solar na Alemanha está operando com dificuldades, isso porque a desaceleração na Alemanha levou diversas empresas a pedirem recuperação judicial, ou serem adquiridas, queimando estoques isso fez com que os preços de diversos painéis solares caírem de preço, gerando prejuízo para as empresas. A guerra da Rússia contra a Ucrânia tem muito a ver com isso, a principal fonte de energia para a Alemanha foi destruída com a explosão do NordStream.

Fig. 4 – Usina solares na Alemanha



Source: SolarPower Europe

Carta de dezembro 24

## A China está longe de representar uma saída para o Brasil...

A economia da China tem enfrentado desafios significativos, com uma desaceleração na demanda interna e problemas no setor imobiliário. O governo chinês tem implementado medidas de estímulo econômico para tentar impulsionar o crescimento, mas os resultados têm sido mistos. A deflação tem sido um problema persistente, e há preocupações sobre a sustentabilidade do crescimento econômico a longo prazo.

Apesar de ter uma economia que representa USD 17,7 trilhões, a China vem desacelerando e vem mostrando dados que não sustentam a médio prazo. A urbanização contínua, que impulsionou o crescimento econômico, com mais pessoas se mudando para áreas urbanas e contribuindo para a economia, se exauriu. E agora, sem retomar a confiança de seu povo em sua economia, não adianta o governo chinês investir fortemente em infraestrutura, incluindo a construção de rodovias, ferrovias, aeroportos e prédios públicos, para falar que está tudo bem. O que falta é uma política pública convincente. O governo chinês tem implementado políticas fiscais e monetárias para estimular o crescimento econômico, incluindo a emissão de títulos governamentais e o aumento dos gastos públicos, mas sem resultado.

O crescimento da economia chinesa vem aos poucos ganhando espaço em fontes importantes, como a tecnologia. O país tem investido significativamente em tecnologia e inovação, com avanços em áreas como energia renovável, telecomunicações e inteligência artificial. Desta forma, a China deixou de exportar uma gama de produtos manufaturados como brinquedos e produtos plásticos, para exportar aço e produtos acabados de média complexidade como carros e máquinas. Mas, com as barreiras tarifárias que o Governo Trump está prometendo, isso pode se tornar uma batalha difícil para sustentar o crescimento e com repercussões que afetariam diretamente o Brasil que conta com uma pauta de exportações muito voltada a China.

## Brasil acelerou a alta de juros...

Em dezembro, o Bacen, em decisão unânime, se contrapôs ao Brasil gastador representado pelo Ministério da Fazenda, e acelerou a alta de juros de 0,5% para 1,0%, atingindo 12,25% a.a.. E contratando mais duas altas adicionais de 1,0% nas próximas reuniões de janeiro e março de 2025, trazendo a Selic para 14,25%. Em dezembro de 2024, o Bacen publicou uma nota para a imprensa com as estatísticas fiscais do governo. Nessa nota o Bacen ressalta algo que todos sabemos, o Governo gasta muito e gasta mal.

No Ministério da Saúde faltam vacinas contra a Dengue, no Ministério dos Transportes o sucateamento das rodovias salta aos olhos, enquanto isso a Fazenda vem propor novos impostos para fazer uma benesse para os pobres isentando do Imposto de Renda aqueles com salário de até R\$ 5 mil. As tão anunciadas medidas de ajuste fiscal foram tão desidratadas, que quando apresentadas o Real se desvalorizou 5,6% até o final de ano, apesar da atuação do Bacen vendendo dólares e fazendo leilão de linhas através de operações de Swap Cambial. Em resumo, as despesas do governo que representavam um déficit primário de 1,65% do PIB, ganham relevância quando se incorpora os juros da dívida pública. No acumulado em 12 meses, o déficit acumulou R\$1.111 bilhões, o que representa 9,5% do PIB, o maior déficit em um país sem guerra. Isso levou o Bacen a tomar medidas drásticas como intervir no câmbio e subir os juros.

Fig. x – IPCA e meta de inflação.



## Carta de dezembro 24

No comunicado, o Banco Central Brasileiro ressaltou que o hiato continuou abrindo e advertiu que “a inflação cheia e medidas subjacentes têm se situado cima da meta para a inflação e apresentam elevações nas divulgações mais recentes”. Somado a isso, o comitê ressalta que a política fiscal americana segue exigindo cautela por parte dos países emergentes.

## Mudanças no portfólio

Apesar da tendência de que a política monetária tende a se tornar mais desafiadora, com a expectativa de que os cortes de juros nos Estados Unidos sejam menores do que o esperado, o que tem afetado a confiança dos investidores, fizemos uma aposta no Governo de que o ajuste fiscal seria bom.

Indicadores recentes mostram uma queda na produção industrial e nas vendas do varejo, o que pode ser um sinal de desaceleração econômica. A alta da inflação e a incerteza sobre o consumo têm afetado a confiança dos consumidores e, conseqüentemente, o mercado de ações. Além disso, a alta do dólar tem impactado negativamente as empresas brasileiras que dependem de importações ou têm dívidas em moeda estrangeira. A combinação desses fatores tem contribuído para a queda do Ibovespa nos últimos meses.

Com a abertura das taxas de juros no Brasil, fizemos a leitura de que a Selic teria que subir muito para controlar a inflação, o que aumenta a atratividade dos ativos de renda fixa em detrimento com investimento em ações, e isso seria recessivo. Além disso, como o pacote fiscal havia sido discutido para ser apresentado após as eleições nós avaliamos que o Governo evitaria uma recessão e apresentaria um pacote de corte de gastos crível.

Conforme a volatilidade se instalou na B3, fizemos uma aposta de que o Governo se assustaria com a alta do dólar e optamos por modificar nossa carteira aumentando os papéis de BETA alto - aqueles que sobem mais do que a bolsa quando o mercado é de alta e que caem mais do que a bolsa quando o mercado é de baixa – mas com um caixa elevado como proteção. Mas, infelizmente tivemos que pagar alguns resgates o que comprometeu nossa alocação. Tivemos que renunciar a uma parcela da BRAV3 para desalavancar o fundo, mas continuamos firmemente apostando em seus papéis.

Fizemos algumas trocas vendendo as ações do BANCO ABC (ABCB4) e recomprando as ações da BRADESCO (BBDC4), liquidamos as ações de CCR (CCRO3), e as ações da CENTAURO (SBFG3) para pagar o resgate.

Período	Carteira	Ibovespa	(-) Ibovespa
3 meses	-9,59%	-8,75%	-0,84%
6 meses	-14,36%	-2,92%	-11,44%
12 meses	-23,26%	-10,36%	-12,90%
24 meses	-13,85%	9,61%	-23,47%
36 meses	-15,28%	14,75%	-30,03%