



GORDON
FAMILY OFFICE

Carta Mensal: Novembro 2024



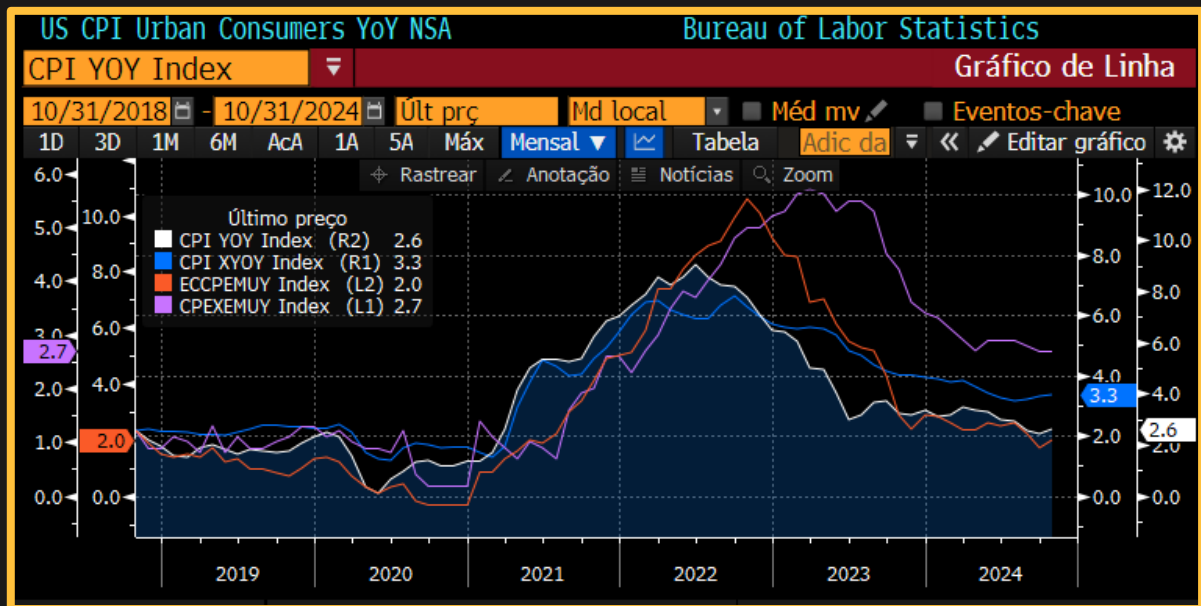
GORDON
FAMILY OFFICE

O que esperar para 2025 depois de um 2024 “tranquilo”?

A carta deste mês vem em um formato diferente, onde faremos uma retrospectiva com os principais acontecimentos macroeconômicos de 2024 e uma expectativa quanto a 2025.

No início de 2024, a expectativa para o cenário econômico global estava marcada por uma série de fatores complexos, refletindo tanto desafios persistentes quanto sinais de recuperação em algumas áreas.

No mercado internacional, a inflação, que foi uma grande preocupação ao longo de 2022 e 2023, estava começando a desacelerar em muitas regiões, particularmente nos Estados Unidos e na Zona do Euro, sem muitos impactos à atividade e mercado de trabalho. O CPI (inflação ao consumidor) nos EUA e Zona do Euro, começou o ano de 2024 em 3,4% e 2,9% em termos anualizados, respectivamente. Contudo, os bancos centrais, como o FED Reserve (EUA) e o Banco Central Europeu, mantinham políticas monetárias relativamente restritivas, com altas taxas de juros para combater a inflação persistente e tinham o dilema de terem a necessidade de manter a taxa de juros mais altas para provocarem uma desaceleração mais rápida da economia. Esperava-se que essas taxas elevadas continuassem a pesar sobre o crescimento, mas já havia sinais de que o aperto monetário poderia ser suavizado no decorrer de 2024, caso o processo desinflacionário permanecesse. Como o maior objetivo dos Bancos Centrais era conter a alta expectativa do mercado, membros das suas diretorias davam declarações que precisavam de mais dados que evidenciassem a necessidade de um corte de juros maior.



Porém, o que se viu nas economias internacionais, principalmente nos EUA, foi o seu reaquecimento com aumento nas criações de novas vagas de emprego e nos salários maiores que o esperado, o que pressionava ainda mais a inflação. Além disso, com o grande incentivo fiscal e de investimentos para empresas de tecnologia, fez com que investidores do mundo inteiro alocasse seus recursos nos EUA, fortalecendo ainda mais o dólar.





GORDON
FAMILY OFFICE

Já na China, os dados da atividade mostravam preocupações com a capacidade de seu crescimento. O PBoC (Banco Central da China), começou um ciclo de incentivos à economia com cortes dos juros de curto e médio prazos e do depósito compulsório. Contudo, estes incentivos não foram suficientes.

No cenário geopolítico, a guerra na Ucrânia continuava a impactar a economia global, com efeitos diretos na cadeia de suprimentos, preços de energia e insegurança política. A expectativa era de que o conflito permanecesse uma fonte significativa de incerteza para 2024, embora com menos escalada do que em 2022 e 2023.

Com o passar do ano, as divergências entre os dirigentes do FED e declarações de Trump quanto às medidas econômicas que tomaria se eleito (aumento nas tarifas de importação, queda dos impostos das empresas e uma maior desregulação do mercado), fez com que o mercado começasse a precificar uma taxa de juros maior por maior prazo, devido uma maior pressão inflacionária. Daí, a famosa dúvida quanto uma possível recessão dos EUA voltou a ser comentada nas reuniões.

Após todos estes acontecimentos, chegou novembro e demonstrou que “o jogo só termina quando o juiz apita”. Nos EUA, Trump foi eleito com 312 votos no colégio e ainda conquistou a maioria do Senado com 53 senadores e da Câmara com 218 deputados. Com as nomeações de Elon Musk para o Departamento de Eficiência Governamental, Scott Bessent para a Secretaria do Tesouro, Marco Rubio como Secretário de Estado e Howard Lutnick como Secretário do Comércio mostra que será uma gestão focada em eficiência e corte de gastos no médio prazo.

Porém, no curto prazo, pode ter um aumento da inflação devido o aumento das tarifas e questão imigratória. Caso o governo Trump consiga diminuir o déficit fiscal de 7% para 3% do PIB, muito possivelmente veremos 4 anos muito para os EUA.

Para o Brasil, 2024 começou com o mercado esperando, para o final do ano, uma inflação de 3,90%, PIB com avanço de 1,59% e uma queda na taxa Selic para 9,00%. Inclusive, já na primeira reunião do COPOM no ano a taxa Selic foi reduzida em 0,50%. Porém, a grande expectativa era quanto às incertezas da economia dos EUA quanto ao processo de desaceleração da atividade, onde geraram dúvidas aos gestores globais se haveria um “hard landing, soft landing”, ou até mesmo o “no landing”. Mesmo neste cenário, as sugestões de alocações dos ativos já apontavam uma melhor performance na classe de renda fixa e um risco maior em renda variável.

No gráfico abaixo mostra como estava a curva de juros no início de 2024 (linha amarela) e como está agora (linha verde).

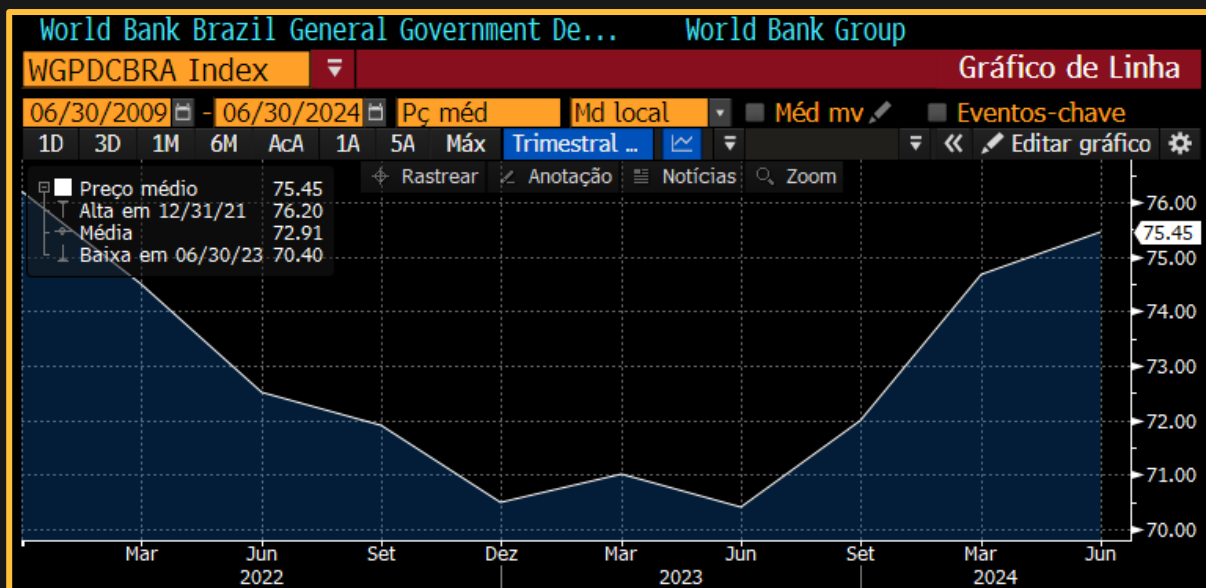




GORDON
FAMILY OFFICE

Concomitante a isso, houve alguns outros motivos que fizeram o mercado precificar novas expectativas de alta da taxa Selic tanto para o final de 2024 quanto para 2025, tais como: piora na dívida pública atingindo 80% do PIB, mudança do regime de metas de inflação, aquecimento da atividade e queda do desemprego.

Em novembro, o Brasil continuou tomando medidas na contramão da eficiência totalmente equivocadas quanto à política fiscal. O país se encontra em momento em que não adianta mais falar “farei”, mas sim executar o corte de gastos. Para piorar, após um mês de aguardo do anúncio de um pacote de cortes de gastos, o Ministro Haddad fez um pronunciamento de um pacote insuficiente para fazer efeito no déficit das contas públicas e ainda anunciou uma renúncia fiscal ao isentar o imposto de renda de todos os trabalhadores que ganham até R\$ 5mil mensais. Um ponto importante a ser observado é que em nenhum momento deste pronunciamento foi falado em corte de gastos, mas sim como se compensará um gasto através de um incremento de receita.





GORDON
FAMILY OFFICE

Após todos estes acontecimentos adicionais a nossa expectativa para final de 2024, aumentamos a taxa Selic para 12,00% ao ano, PIB com crescimento de 3,22% e IPCA em 4,81%.

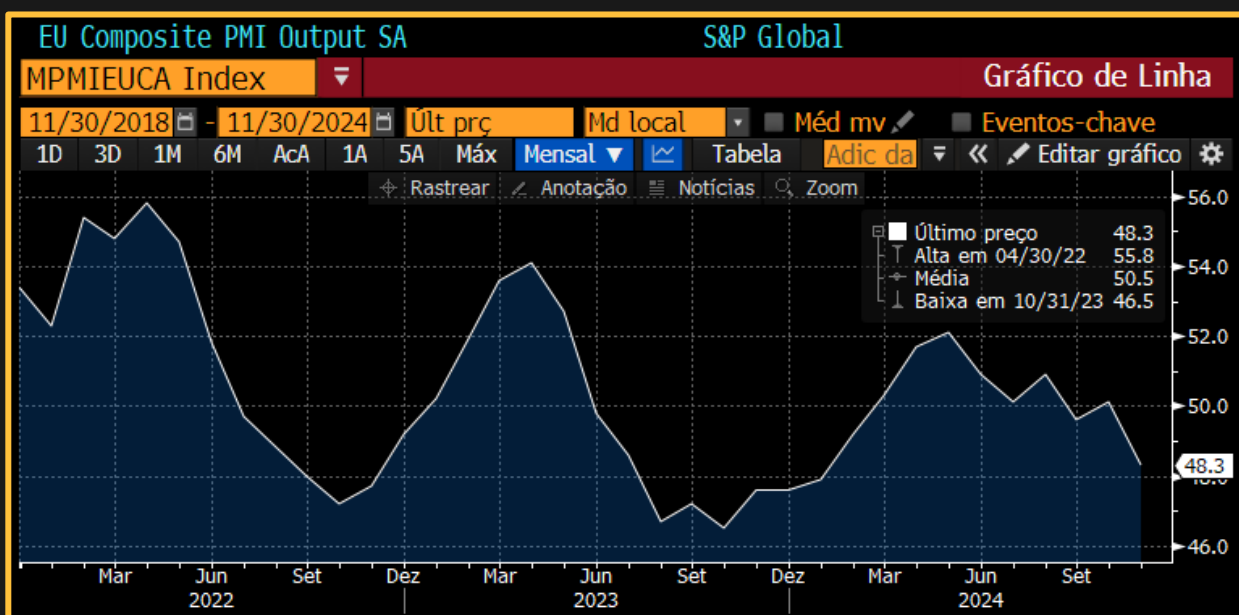
Para 2025, podemos esperar um mix de desafios e oportunidades. No cenário internacional, será vista a manutenção do processo desinflacionário nos EUA e Zona do Euro.

Nos EUA, a taxa de juros poderá ficar mais alta por mais tempo por alguns motivos: (i) medidas protecionistas de Trump, com o aumento nas tarifas dos produtos, principalmente oriundos da China que devem chegar a 50%, fazendo com que os produtos tenham um maior preço, devido à menor oferta destes; (ii) corte de impostos às empresas, onde governo renunciará receitas e poderá impactar o déficit fiscal e (iii) política de deportação dos imigrantes ilegais, cujo sua grande maioria realiza serviços básicos e com menos pessoas realizando estes serviços, pode causar uma pressão inflacionária via aumento nos salários com uma menor oferta da mão de obra.

No campo positivo, o governo republicano pretende tomar medidas para diminuir os gastos públicos. Como já mencionado, o Secretário do Tesouro nomeado, Scott Bessent tem um plano chamado 3 x 3 x 3. Isso significa que o projeto é um crescimento real do PIB em 3%, cortar o déficit fiscal para 3% (o que está em torno de 7%, atualmente) e aumentar a produção de petróleo para 3 milhões de barris ao dia. O resultado disso será a manutenção de um dólar apreciado com o aumento de fluxo para investimentos. Neste ponto, não seria interessante para o Brasil.



Com relação à Zona do Euro, observa-se uma atividade ainda fraca, demonstrada nos resultados dos PMIs composto e industrial que ficaram abaixo dos 50 pontos durante quase todo o ano. Um outro índice a ser acompanhado é o Sentix, que mede a confiança dos investidores na Zona do euro, onde caiu para -17,5 pontos, o menor nível desde novembro de 2023. No caso da Alemanha, país com maior representatividade nos resultados, estes PMIs vieram fracos durante todo o ano e a confiança dos investidores também caiu para -33,2 pontos em dezembro.



Na China, o governo local continuará com os incentivos à economia principalmente no mercado imobiliário onde grandes incorporadoras continuam bastante endividadas. Além disso, continuam investido muito no seu projeto de autossuficiência em todos os produtos que consome, onde compraram minas de cobre no Chile e reserva de nióbio e urânio no Amazonas.



GORDON
FAMILY OFFICE

Para o Brasil, o cenário macroeconômico continuará bastante desafiador. O problema fiscal seguirá no foco das atenções com um viés de alta onde pode atingir 83% do PIB. Além deste ponto, temos uma atividade aquecida e com taxa de desemprego na mínima (6,2%) e isso leva a uma maior pressão inflacionária que exigirá que o BC, que terá uma nova diretoria, tome decisões mais contracionistas em relação à taxa de juros, na qual o mercado já precifica cerca de 15%. Um outro ponto importantíssimo a ser monitorado é se o país não entrará em uma dominância fiscal, pois a relação dívida/PIB pode ficar em níveis tão altos onde levará uma maior desconfiança dos investidores estrangeiros, nos quais exigirão um maior retorno (juros) nos títulos brasileiros. Desta forma, o efeito da alta dos juros que deveria ser de queda da inflação, não fará mais efeito.

Com estes pontos, temos a expectativa para o final de 2025 com Selic a 15,25%, IPCA a 6% e PIB com 1,7%.

Portanto, para o próximo ano podemos esperar um cenário desafiador para o cenário doméstico com uma grande pressão inflacionária e contínua trajetória de alta na taxa Selic. Para o cenário internacional, as incertezas geradas frente as declarações de Donald Trump principalmente quanto aos possíveis aumentos das tarifas, o que ocasionaria um choque de oferta e pressionaria mais a inflação.

Marco Harbich, MsC, CGA, CFP®

Founder e CEO Gordon Multi Family Office.

marco.harbich@gordonmfo.com.br