

Atualização de mercado: novembro

Internacional:

Novembro foi marcado pelas eleições americanas, que determinaram uma grande vitória do partido republicano, passando a controlar a presidência, a câmara dos deputados e o senado. Nas primeiras semanas após o resultado, foram anunciados os primeiros nomes que ocuparão postos-chave da nova administração, com destaque para a nomeação de Scott Bessent para o cargo de secretário do tesouro; Elon Musk e Vivek Ramaswamy comandando o departamento de eficiência governamental (DOGE) além da ausência de Robert Lighthizer (notório defensor de tarifas sobre importações) no primeiro escalão do governo.

As primeiras reações do mercado financeiro ao resultado eleitoral foram majoritariamente positivas. Ao longo dos próximos meses teremos maior clareza sobre quais partes da agenda de Donald Trump se sobressairão: a perspectiva de desregulamentação, corte de impostos e aumento de eficiência no setor público agradam aos agentes financeiros, enquanto a perspectiva de mais tarifas sobre importações e a possibilidade de uma guerra comercial são vistas com ressalvas. Analisando a variação de preços de ativos, podemos dizer que, até agora, a agenda positiva do governo foi preponderante: as ações americanas ganharam valor (S&P 500 +5,7%), os juros caíram (US Treasury 10y -0,12 pontos base) e os spreads de crédito estão mais baixos, inclusive os da dívida dos países emergentes. O dólar americano se apreciou com as perspectivas de uma economia mais pujante nos EUA do que no resto do mundo e as ações chinesas caíram, antecipando novas tarifas sobre as exportações do país asiático (FXI -4,0%). Destacou-se também a grande alta do Bitcoin, com parte importante dos indicados para a nova administração defendendo regulamentação favorável ao maior uso de criptomoedas.

Nos **EUA**, dados econômicos mostram um mercado de trabalho ainda resiliente e um crescimento robusto do PIB (2,8% anualizado no 3º trimestre). O dinamismo do consumo interrompeu o movimento de queda da inflação visto ao longo do

ano, e levou o índice de preços preferido pelo FED (PCE) a alta de 0,24% em outubro, com núcleos inflacionários subindo 0,27%. O banco central americano deu continuidade ao processo de relaxamento monetário e cortou as taxas de juros em 25 pontos-base, para o intervalo de 4,50% a 4,75%, mas sinalizou que cogita uma pausa em dezembro. Ao final de novembro, o mercado financeiro atribuiu probabilidade de aproximadamente 70% para um novo corte de juros na reunião de dezembro e 30% para a manutenção das taxas no patamar atual. Para 2025, acredita-se que haverá aproximadamente mais 100 pontos base de cortes espalhados ao longo do ano. O cenário é compatível com a expectativa de “pouso suave”, onde há cortes de juros sem que a economia entre em recessão, e as ações americanas refletem isso (figura 1)

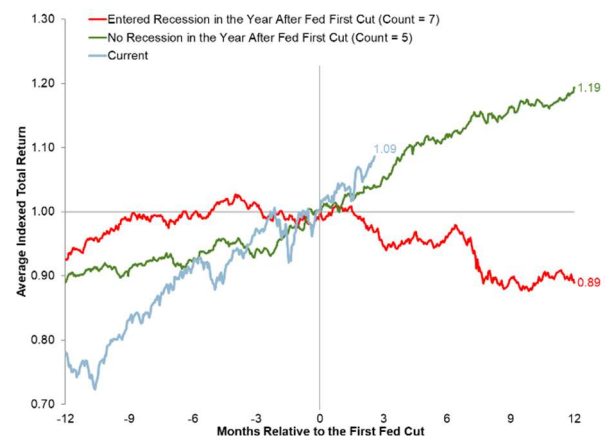


Figura 1) Preços de ações americanas (azul) e comparação com ciclos anteriores de corte de juros com e sem recessão (vermelho e verde). Fonte: GS

Na **Europa**, o crescimento econômico deve terminar 2024 com alta de 0,8%, com poucas perspectivas de melhoras para o ano seguinte. Os índices de confiança se deterioraram mais ao longo do mês, situando-se em níveis compatíveis com contração da atividade. As turbulências políticas na Alemanha e França tornam mais difícil o aumento do investimento privado e do consumo. Além disso, a inflação tem demorado a ceder, impedindo o banco central europeu de oferecer maior suporte através da política monetária (corte de juros). A perspectiva de novas tarifas de importações americanas, a instabilidade política nas suas fronteiras (Ucrânia) e uma política industrial chinesa avançando na fabricação de bens antes dominados pelos países europeus faz com

que o cenário para a comunidade europeia seja desafiador em 2025.

Na Ásia, a **China** anunciou um pacote fiscal de 10 trilhões de renminbis (USD 1,3 trilhões) para refinar dívidas locais, dando continuidade ao suporte econômico para evitar uma desaceleração aguda da economia. Na margem, as projeções de crescimento para 2024 melhoraram de 4,6% para 5%, segundo o FMI, mostrando alguma resiliência. Para os próximos meses, aguarda-se o anúncio das medidas que o governo americano pretende implementar a fim de tributar importações de mercadorias chinesas.

Local:

No **Brasil**, após meses de postergação, o governo divulgou o ansiado pacote de corte de gastos. As medidas apresentadas trouxeram grande decepção aos analistas: apesar da economia esperada para os próximos dois anos ter ficado próxima ao que circulava no mercado financeiro (R\$ 70 bilhões de economia entre 2025 e 2026), as medidas estruturais foram excluídas do anúncio pelo núcleo político do governo. Além disso, o governo estima uma economia maior do que os agentes privados calculam e, mesmo na mais otimista das hipóteses, não é possível estabilizar a dívida pública como proporção do PIB. Porém, o que já era insatisfatório e pouco ambicioso do ponto de vista econômico, foi considerado demasiadamente duro pelo governo, que resolveu diluir o custo político anunciando a isenção de imposto de renda a todos que ganham até R\$ 5 mil por mês, compensando apenas parcialmente com uma tributação adicional sobre rendas superiores a R\$ 50 mil. O tom do anúncio deixou explícitas as intenções governamentais de buscar ganho de popularidade para disputar as eleições de 2026

A pouca disposição do governo para adotar medidas que tornem as contas públicas sustentáveis, associada ao anúncio de novos estímulos para o consumo (isenção de imposto de renda) em um momento em que a inflação volta a acelerar, minaram a confiança dos agentes na condução da política econômica, levando a uma grande reprecificação baixista nos ativos domésticos, sobretudo na taxa de câmbio. A experiência dos anos finais do governo Dilma ainda é recente e, em contraponto, o banco central

atual é independente, podendo reagir mais rapidamente via aumento de taxa de juros, além de ter mostrado repulsa a intervenções cambiais, que consumiram centenas de bilhões de dólares da reserva brasileira entre 2013 e 2015. Como consequência, as taxas de juros futuros apontam para a Selic acima de 15% e os rendimentos da NTN-Bs já superam 7%, se aproximando das máximas atingidas no período que antecedeu o impeachment, apesar da taxa americana também estar mais alta, o que deixa o diferencial atual menor do que o que vimos 10 anos atrás (figura 2). A inflação implícita está acima de 6% para todo horizonte de projeção.

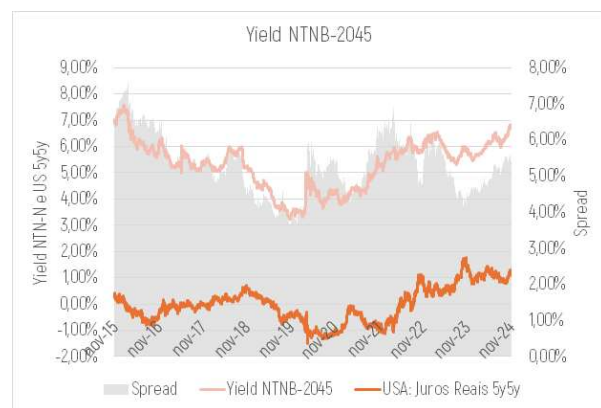
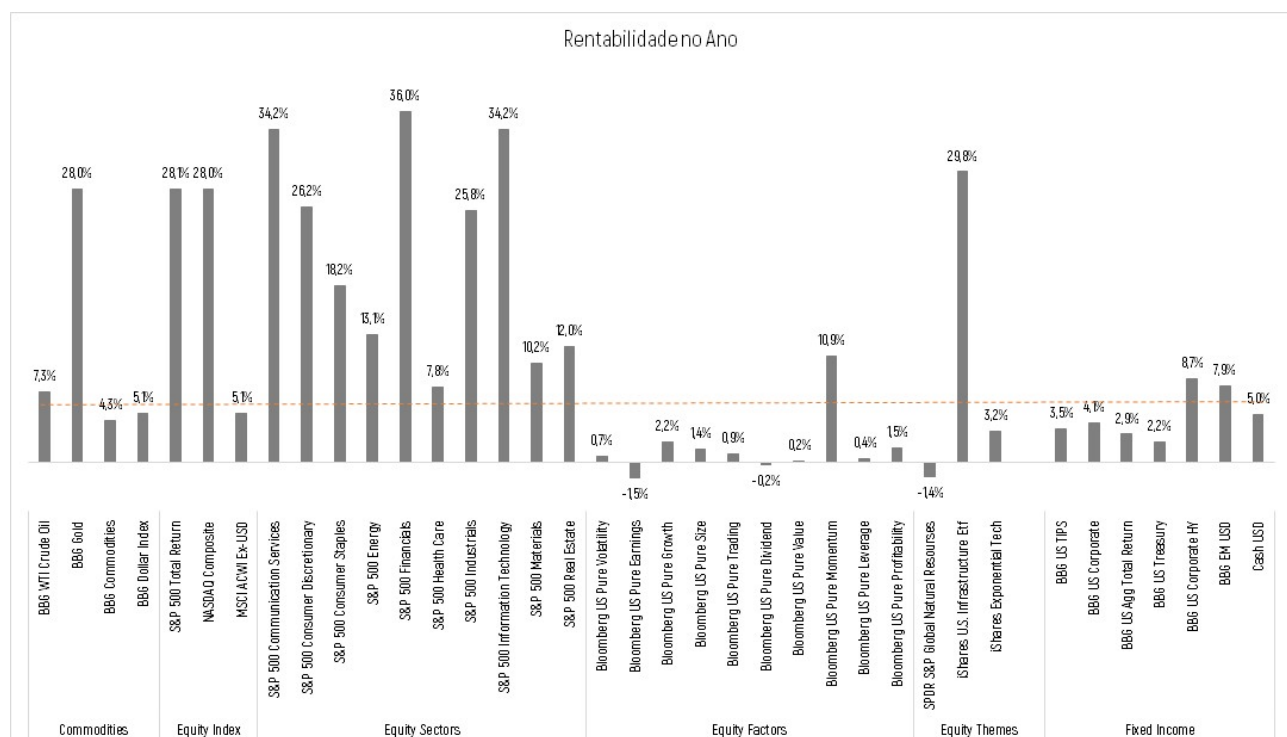


Figura 2) NTN-B 45 e US Treasury. Fonte: Tera

O governo tem se concentrado na aprovação das medidas propostas, que ainda correm risco de diluição adicional durante o trânsito pelas casas legislativas, apesar das manifestações dos presidentes da câmara e do Senado de que defenderão a sustentabilidade orçamentária e rejeitarão medidas que ameacem a estabilidade financeira. Considerando o calendário de dezembro, julgamos improváveis melhorias das medidas apresentadas ainda em 2024, tornando difícil vermos grande melhora nos preços dos ativos brasileiros. Apesar de ser improvável mantermos a dinâmica atual até as eleições de 2026, ainda não é possível apontar com clareza qual evento seria catalizador de um aumento de confiança e consequente melhora de preços nos já bastante descontados ativos financeiros domésticos.

[continua]

Global Assets	1m	3m	6m	12m	24m	36m	YTD
Commodities							
BBG WTI Crude Oil	-0,82%	-3,75%	-4,26%	1,22%	4,91%	49,61%	7,26%
BBG Gold	-3,02%	6,34%	13,83%	29,51%	50,45%	47,62%	28,05%
BBG Commodities	0,41%	3,34%	-2,31%	1,51%	-6,29%	15,45%	4,32%
BBG Dollar Index	1,28%	3,29%	1,88%	2,91%	0,40%	7,80%	5,12%
Equity Index							
S&P 500 Total Return	5,87%	7,15%	15,07%	33,89%	52,42%	38,38%	28,07%
NASDAQ Composite	6,21%	8,49%	14,84%	35,09%	67,58%	23,69%	28,02%
MSCI ACWI Ex-USD	-1,04%	-3,66%	0,69%	10,21%	17,21%	0,47%	5,07%
Equity Sectors							
S&P 500 Communication Services	3,09%	9,70%	11,45%	40,63%	90,90%	26,54%	34,21%
S&P 500 Consumer Discretionary	13,24%	19,28%	25,71%	33,85%	57,85%	10,74%	26,19%
S&P 500 Consumer Staples	4,55%	2,07%	9,30%	21,04%	12,02%	23,11%	18,18%
S&P 500 Energy	6,28%	4,05%	2,26%	12,91%	4,29%	76,30%	13,13%
S&P 500 Financials	10,16%	12,22%	23,25%	43,17%	41,42%	35,16%	36,02%
S&P 500 Health Care	0,13%	-6,34%	2,56%	12,22%	5,87%	13,46%	7,76%
S&P 500 Industrials	7,33%	9,30%	16,41%	34,46%	41,49%	42,74%	25,84%
S&P 500 Information Technology	4,57%	6,05%	14,76%	39,28%	92,19%	54,17%	34,19%
S&P 500 Materials	1,45%	0,21%	3,36%	14,97%	14,41%	12,05%	10,19%
S&P 500 Real Estate	3,98%	3,22%	18,36%	20,89%	14,59%	-4,82%	11,97%
Equity Factors							
Bloomberg US Pure Volatility	1,73%	2,75%	1,85%	2,47%	2,40%	-4,61%	0,66%
Bloomberg US Pure Growth	1,20%	2,40%	2,11%	2,05%	1,86%	-2,99%	2,16%
Bloomberg US Pure Size	-0,23%	0,25%	-0,29%	0,70%	5,56%	4,31%	1,39%
Bloomberg US Pure Dividend	-1,61%	-1,32%	-0,73%	-0,65%	-2,45%	-0,35%	-0,17%
Bloomberg US Pure Value	-0,15%	-0,39%	-2,38%	0,14%	2,10%	13,10%	0,20%
Bloomberg US Pure Momentum	1,53%	4,01%	4,28%	9,25%	8,71%	8,29%	10,93%
Equity Themes							
SPDR S&P Global Natural Resources	-0,65%	-3,04%	-6,39%	2,24%	-2,18%	19,68%	-1,37%
iShares U.S. Infrastructure Etf	10,02%	13,69%	17,63%	39,64%	40,78%	53,39%	29,83%
iShares Exponential Tech	4,99%	3,16%	6,38%	11,52%	21,97%	-3,11%	3,22%
Fixed Income							
BBG US TIPS	0,48%	0,16%	3,56%	6,26%	6,41%	-4,93%	3,47%
BBG US Corporate	1,34%	0,63%	5,32%	8,66%	12,52%	-4,88%	4,14%
BBG US Agg Total Return	1,06%	-0,13%	4,65%	6,88%	8,14%	-5,75%	2,93%
BBG US Treasury	0,78%	-0,44%	4,08%	5,59%	5,74%	-7,43%	2,15%
BBG US Corporate HY	1,15%	2,23%	6,92%	12,71%	22,50%	11,53%	8,66%
BBG EM USD	1,11%	1,48%	6,19%	12,39%	18,67%	0,68%	7,86%
Cash USD	0,38%	1,24%	2,61%	5,43%	10,82%	12,34%	4,98%



Br Assets	1m	3m	6m	12m	24m	36m	YTD
Pos-Fixado							
Brazil CETIP DI Rate Accumulat	0,79%	2,58%	5,23%	10,84%	25,58%	40,62%	9,85%
Anbima IMA-S	0,83%	2,70%	5,44%	11,18%	26,14%	41,75%	10,16%
Anbima Debentures Index IDA DI	0,87%	2,82%	6,40%	13,70%	28,49%	46,59%	12,59%
Prêmio de Crédito	0,07%	0,23%	1,12%	2,58%	2,32%	4,25%	2,49%
Pré-Fixado							
Anbima IRF-M 1	0,57%	2,25%	4,67%	9,69%	24,55%	39,10%	8,70%
Anbima IRF-M	-0,52%	0,03%	1,73%	5,11%	22,46%	33,80%	3,57%
Anbima IRF-M 1+	-1,13%	-1,16%	0,25%	2,94%	21,88%	31,77%	1,19%
Indexado Inflação							
Anbima IMA-B 5	0,36%	1,51%	3,44%	8,02%	20,49%	32,08%	6,46%
Anbima IMA-B	0,02%	-1,29%	0,32%	2,94%	16,04%	23,95%	0,19%
Anbima IMA-B5+	-0,23%	-3,28%	-1,64%	-0,68%	12,61%	17,33%	-4,45%
Anbima Debentures Index IDA IP	-0,45%	-0,86%	1,89%	7,82%	17,29%	24,24%	5,25%
Prêmio de Crédito (s/ média B5 e B)	-0,64%	-0,97%	0,01%	2,22%	-0,82%	-2,95%	1,87%
Inflação IPCA*	0,56%	0,98%	2,05%	4,76%	9,81%	16,91%	4,47%
Imobiliário							
Bovespa Real Est In Fund	-2,11%	-7,55%	-7,24%	-1,23%	9,42%	21,68%	-5,26%
Hedge Funds*							
Anbima Hedge Funds Index	1,40%	2,80%	5,97%	8,18%	15,65%	32,57%	5,38%
Renda Variável							
BRAZIL IBOVESPA INDEX	-3,12%	-7,60%	2,92%	-1,31%	11,72%	23,31%	-6,35%
BOVESPA Dividend Index	-0,07%	-2,50%	8,11%	9,45%	27,77%	48,64%	2,36%
BM&FBOVESPA Small Cap	-4,48%	-9,94%	-4,85%	-12,93%	-7,61%	-16,01%	-18,66%
BRAZIL Financial Index	-7,81%	-15,01%	-0,24%	-6,07%	17,75%	26,10%	-12,55%
BOVESPA Utilities Index	-2,97%	-7,26%	7,34%	4,73%	14,27%	37,06%	-1,90%
BM&FBOVESPA REAL ESTATE	-10,50%	-10,21%	0,70%	-9,94%	21,96%	23,06%	-17,14%
BM&FBOVESPA Consumption	-5,91%	-10,36%	-2,17%	-11,49%	-15,37%	-33,32%	-16,48%
BOVESPA INDUSTRIAL INDEX	2,81%	3,29%	21,88%	26,14%	29,78%	17,77%	19,04%
BOVESPA Basic Mat Index	2,09%	5,06%	7,12%	0,21%	-1,56%	5,88%	-6,37%
BRAZIL ELECTRIC.ENERGY.IX	-5,08%	-11,65%	-6,00%	-7,75%	1,62%	8,16%	-13,57%
FX							
USD-BRL Carry Return	2,73%	5,19%	11,31%	16,34%	2,98%	-14,17%	18,23%

