

FISCAL / INFLAÇÃO / PNAD / TRUMP

Seguindo a tendência dos últimos meses, novembro foi novamente marcado por muita volatilidade, o que impactou diretamente a rentabilidade dos ativos das carteiras. Na renda fixa, os resultados foram mistos: enquanto os ativos de inflação de longo prazo fecharam em baixa devido à abertura da curva de juros, os ativos de curto prazo tiveram um desempenho positivo. Já a renda variável registrou mais um mês de resultados negativos. No entanto, os ativos ligados a índices no exterior mantiveram um bom desempenho e fecharam o mês no positivo, beneficiados pelo bom desempenho dos ativos externos e pela valorização do dólar frente ao real.

Renda Fixa	Mês						Acumulado	
	nov/24	out/24	set/24	ago/24	jul/24	jun/24	Ano*	12 meses**
Selic	0,79	0,93	0,84	0,87	0,91	0,79	9,85	10,84
CDI	0,79	0,93	0,84	0,87	0,91	0,79	9,85	10,84
CDB (1)	0,74	0,75	0,73	0,72	0,72	0,71	8,41	9,33
Poupança (2)	0,57	0,60	0,57	0,57	0,57	0,54	6,41	7,02
Poupança (3)	0,57	0,60	0,57	0,57	0,57	0,54	6,41	7,02
IRF-M	-0,52	0,21	0,34	0,66	1,34	-0,29	3,57	5,11
IMA-B	0,02	-0,65	-0,67	0,52	2,09	-0,97	0,19	2,94
IMA-B 5	0,36	0,74	0,40	0,59	0,91	0,39	6,46	8,02
IMA-B 5 +	-0,23	-1,66	-1,42	0,77	3,24	-2,25	-4,45	-0,68
IMA-S	0,83	0,98	0,87	0,90	0,94	0,81	10,16	11,18
Renda Variável								
Ibovespa	-3,12	-1,60	-3,08	6,54	3,02	1,48	-6,35	-1,31
Índice Small Cap	-4,48	-1,37	-4,41	4,52	1,47	-0,39	-18,66	-12,93
IBrX 50	-2,62	-1,49	-3,26	6,51	3,15	1,63	-4,28	0,80
ISE	-5,60	-2,48	-2,62	5,98	2,84	1,10	-12,20	-6,90
ICON	-5,91	-0,02	-4,71	6,26	1,99	0,69	-16,48	-11,49
IMOB	-10,50	3,40	-2,97	5,86	4,82	1,06	-17,14	-9,94
IDIV	-0,07	-1,72	-0,72	6,68	1,90	1,99	2,38	9,45
IFIX	-2,11	-3,06	-2,58	0,85	0,53	-1,04	-5,26	-1,23

Começando pelo Brasil, no início de novembro, o Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil decidiu elevar a taxa Selic de 10,75% para 11,25% ao ano. Esta foi a segunda alta consecutiva, com o aumento de 0,5 ponto percentual sendo a maior desde maio de 2022. A decisão foi tomada em resposta às pressões inflacionárias e ao forte desempenho do mercado de trabalho local, aliado ao cenário econômico atual, incluindo a incerteza econômica nos Estados Unidos e a desvalorização do real frente ao dólar. O COPOM destacou a necessidade de uma política monetária mais contracionista para controlar a inflação e alinhar as expectativas inflacionárias.

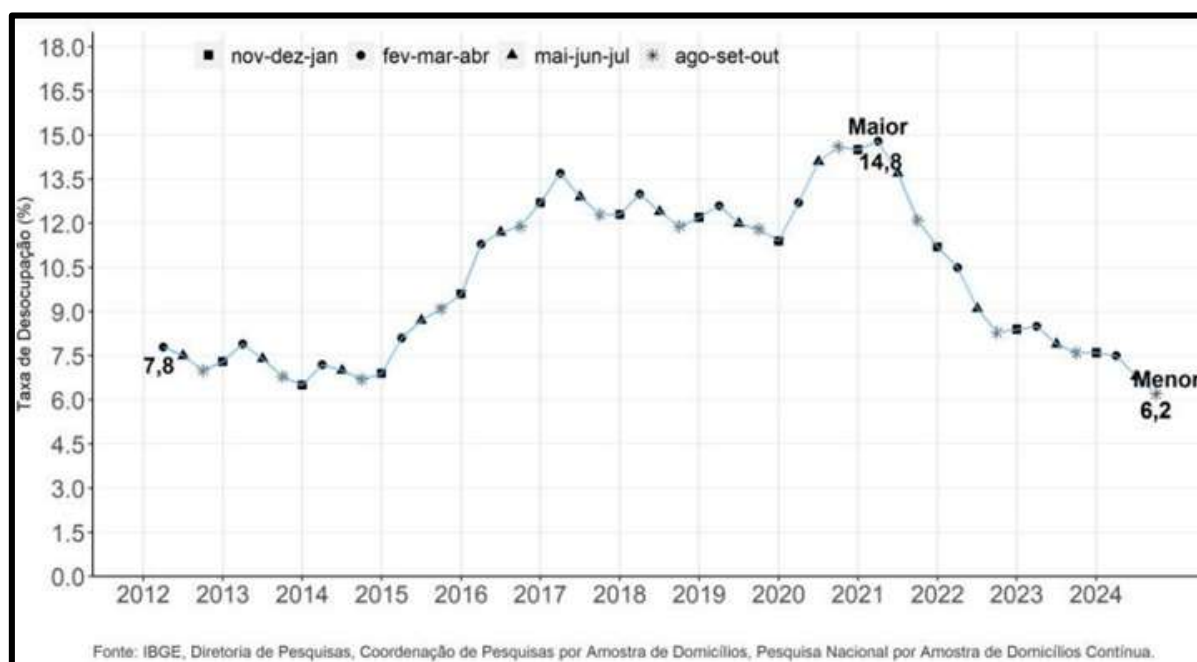
O IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) divulgado no início de novembro de 2024 mostrou uma inflação de 0,56% no mês de outubro, acima das expectativas do mercado, que apontavam para uma elevação de 0,54%. Vários fatores contribuíram para o aumento da inflação. Entre eles, destacam-se: o custo do petróleo, e alimentação em casa, com elevação de 1,06%, e habitação, com elevação de 1,49%, devido à cobrança da bandeira tarifária na conta de energia elétrica. Por outro lado, o setor de transportes apresentou uma redução de 0,38%, impulsionada pela queda de 11,50% nas passagens aéreas. No acumulado de 12 meses, o índice registra uma alta de 4,76%, acima do teto da meta estipulado pelo governo.

Em outubro de 2024, a arrecadação federal alcançou um valor recorde de R\$ 247,92 bilhões, representando um crescimento real de 9,77% em comparação com o mesmo mês do ano anterior. Esse resultado é o maior já registrado para o mês de outubro desde o início da série histórica em 1995. Entre os destaques do mês, a arrecadação de PIS/Pasep e Cofins cresceu 20,25%, totalizando R\$ 47,19 bilhões. A receita previdenciária também apresentou alta real de 6,25%, somando R\$ 54,20 bilhões. Além disso, o recolhimento do Imposto de Importação e IPI vinculado cresceu 58,12%, alcançando R\$ 11,12 bilhões.

O tão esperado pacote de corte de gastos do governo brasileiro foi anunciado recentemente e aponta para uma economia de cerca de R\$ 70 bilhões nos próximos dois anos. As medidas incluem a limitação do reajuste do salário mínimo a 2,5% ao ano, além da inflação, e a restrição do abono salarial para trabalhadores que recebem até R\$ 2.640. Além disso, o pacote prevê a obrigatoriedade da biometria para concessão e manutenção de benefícios e a vedação de novos benefícios tributários em caso de déficit nas contas públicas. O objetivo é equilibrar as contas públicas e evitar um descontrole fiscal, com uma economia projetada de R\$ 375 bilhões até 2030.

Apesar do anúncio, o pacote não agradou muito o mercado, principalmente pela inclusão da isenção do Imposto de Renda para quem ganha até R\$ 5 mil, que, segundo o governo, será compensada pelo aumento de impostos para quem recebe mais de R\$ 50 mil por mês.

Agora falando sobre o mercado de trabalho, os dados da PNAD Contínua mostraram novo recuo da taxa de desemprego, de 6,4% para 6,2% no trimestre encerrado em outubro. Na métrica dessazonalizada, a taxa passou de 6,6% para 6,5%, fruto do aumento da população ocupada, que mais do que compensou o crescimento da força de trabalho. O rendimento médio habitual, por fim, teve avanço de 0,4% em termos reais na margem, compensando a queda do último mês, o que fez com que a massa de rendimentos registrasse avanço de 0,8%. A taxa de 6,2% é o menor índice registrado na série histórica, iniciada em 2012.



O risco fiscal tem pressionado o dólar no Brasil recentemente e prejudicado o desempenho do IBOVESPA. A moeda norte-americana fechou o mês de novembro cotada a R\$ 6,00, maior valor nos últimos 3 anos e o IBOVESPA, encerrou mais um mês em queda aos 125.668 pontos. Seguem as incertezas sobre a capacidade do governo de controlar o déficit e a dívida pública.

Focus		MEDIANAS DAS EXPECTATIVAS DE MERCADO												29 de novembro de 2024	
		2024				2025				2026		2027			
		Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*		
IPCA (%)		4,59	4,63	4,71	▲ (1)	4,03	4,34	4,40	▲ (7)	3,81	▲ (5)	3,50	▼ (1)		
PIB (var. %)		3,10	3,17	3,22	▲ (2)	1,93	1,95	1,95	= (1)	2,00	= (69)	2,00	= (71)		
CÂMBIO (R\$/US\$)		5,50	5,70	5,70	= (1)	5,43	5,55	5,60	▲ (5)	5,60	▲ (3)	5,50	= (1)		
SELIC (% a.a.)		11,75	11,75	11,75	= (9)	11,50	12,25	12,63	▲ (3)	10,50	▲ (1)	9,50	= (1)		

* comportamento dos indicadores desde o último Focus; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento.

▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade em relação ao Focus anterior

Finalizando as questões locais, o último boletim Focus divulgado no dia 02 de dezembro, trouxe a previsão do IPCA para o final de 2024, que é de 4,71%, resultado superior ao projetado no mês anterior, tendência que tem se repetido nos últimos informes. Com as projeções de inflação em elevação o mesmo acontece no resultado do PIB para o final de 2024, as estimativas agora apontam para um crescimento de 3,22%, superior à última carta divulgada.

Por fim, em relação ao câmbio, assim como no mês anterior as previsões do mercado apresentaram acréscimo em relação ao divulgado no mês anterior e agora em R\$ 5.70.

Falando sobre a economia americana, o Fed reduziu a taxa de juros em 25 pontos base (pb), ajustando-a para o intervalo entre 4,50% e 4,75%. Em decisão alinhada com as expectativas do mercado, que antecipavam um corte devido ao cenário econômico atual. O comitê entendeu que os riscos para atingir o objetivo de taxa de emprego e inflação estão balanceados. Novos movimentos dependerão das avaliações de novos dados.

Donald Trump foi eleito o 47º presidente dos Estados Unidos em uma vitória histórica. Ele venceu a eleição contra Kamala Harris, garantindo 312 votos no colégio eleitoral. Trump retorna à Casa Branca após quatro anos. Para este novo mandato, Trump promete uma agenda focada em reduzir impostos e promover a manufatura doméstica.

O índice PMI composto dos EUA continuou a acelerar, passando de 54,3 em outubro para 55,3 em novembro de 2024, superando as expectativas de mercado que apontavam para 54,3. Esse aumento reflete uma expansão econômica, com o setor de serviços crescendo para 57,0 e a atividade de negócios manufatureiros subindo de 48,5 para 48,8, contribuindo para essa melhora. Leituras acima de 50 indicam crescimento na atividade econômica, e esse resultado marca a maior alta em 31 meses.

Agora falando sobre a Europa, em outubro de 2024, a taxa de inflação da zona do euro acelerou para 2%, subindo de 1,7% em setembro. Esse aumento foi amplamente esperado devido aos efeitos de base, já que as quedas acentuadas nos preços da energia no ano passado não são mais consideradas nas taxas anuais. Além disso, os preços de alimentos, também subiram mais rapidamente, contribuindo para essa alta. A inflação nos serviços estabilizou-se em 3,9%, enquanto a inflação subjacente, que exclui preços de energia e alimentos, manteve-se inalterada em 2,7%. Esse

resultado marca uma melhora em relação aos meses anteriores, mas ainda está acima das metas do Banco Central Europeu.

E para finalizar a questão sobre as economias globais, a China anunciou um pacote fiscal que gerou bastante expectativa no mercado. O foco principal do pacote é a limpeza dos balanços dos governos locais, com medidas voltadas para a redução da dívida pública. No entanto, o pacote não inclui medidas significativas para estimular a demanda, o que frustrou algumas expectativas do mercado. O governo chinês optou por iniciativas de oferta para tentar resolver problemas que, segundo muitos analistas, estão mais relacionados à demanda. Esse enfoque tem gerado debates sobre a eficácia das medidas e suas implicações econômicas a longo prazo.

Nossas recomendações permanecem muito similares às últimas cartas. As NTN-B continuam apresentando remunerações atrativas, beirando, em alguns vértices e superando os 7%, em outros, com a possibilidade de levar o papel ao vencimento, realizando a marcação na curva, ou mesmo com MaM para realizar gestão ativa em futuro fechamento de taxas. Destacamos que os níveis atuais superam as metas atuariais de nossos clientes, contribuindo para a redução da volatilidade da carteira e evitando a necessidade de correr riscos adicionais em outros ativos para atingir a meta, no caso da marcação na curva. Reforçamos que consideramos elevados os atuais níveis de remuneração dos papéis e entendemos ser extremamente interessante a alocação. Para os clientes que possuem dificuldade na aquisição direta de papéis, recomendamos a alocação em fundos vértices.

Títulos Públicos Federais										29/Nov/2024
Papel IPCA		NTN-B				Taxa (% a.a.)/252				
Código SELIC	Data Base/Emissão	Data de Vencimento	Tx. Compra	Tx. Venda	Tx. Indicativas	PU	Intervalo Indicativo			
							Mínimo (D0)	Máximo (D0)	Mínimo (D+1)	Máximo (D+1)
760199	15/07/2000	15/05/2025	4,7121	4,6658	4,6838	4.402,464645	4,1963	5,2604	4,1626	5,0465
760199	15/07/2000	15/08/2026	7,3311	7,2929	7,3100	4.352,763784	6,9861	7,6280	7,0877	7,5260
760199	15/07/2000	15/05/2027	7,3011	7,2559	7,2800	4.260,588739	7,0036	7,5647	7,0719	7,4697
760199	15/07/2000	15/08/2028	7,3131	7,2749	7,2949	4.268,928220	7,1007	7,5918	7,1334	7,4818
760199	15/07/2000	15/05/2029	7,1887	7,1524	7,1693	4.198,660131	7,0204	7,4970	7,0128	7,3517
760199	15/07/2000	15/08/2030	7,1416	7,1086	7,1247	4.228,841108	6,9879	7,4433	6,9649	7,2960
760199	15/07/2000	15/08/2032	7,0915	7,0507	7,0730	4.182,002989	6,9412	7,3899	6,9173	7,2263
760199	15/07/2000	15/05/2033	7,0852	7,0459	7,0642	4.102,522633	6,9332	7,3999	6,9108	7,2180
760199	15/07/2000	15/05/2035	6,9788	6,9352	6,9572	4.090,578541	6,8459	7,3576	6,8098	7,1120
760199	15/07/2000	15/08/2040	6,8561	6,8039	6,8356	4.114,911845	6,7168	7,1915	6,6985	6,9918
760199	15/07/2000	15/05/2045	6,8540	6,8082	6,8301	4.006,777889	6,7277	7,2106	6,6978	6,9871
760199	15/07/2000	15/08/2050	6,8415	6,7988	6,8212	4.036,422102	6,7123	7,2022	6,6918	6,9788
760199	15/07/2000	15/05/2055	6,8438	6,7846	6,8137	3.952,411981	6,7145	7,1912	6,6859	6,9717
760199	15/07/2000	15/08/2060	6,8463	6,8028	6,8238	3.990,845160	6,7260	7,2119	6,6970	6,9822

O segmento de renda variável continua enfrentando desafios e com grande oscilação ao longo deste ano. Para encerramento de ano, entendemos que este não é o melhor momento para efetuarmos alocação, mas reforçamos que o nível atual pode indicar uma boa oportunidade de compra e possibilidade de retorno no médio e longo prazo.

O resultado do segmento exterior exige cautela, principalmente devido aos novos rumos que a economia norte-americana pode tomar após a eleição de Trump. Além disso, devemos considerar a significativa valorização do dólar frente ao real nos últimos 2 meses. Portanto, neste momento, se for realizar alocação neste segmento, é interessante considerar a alocação em fundos com hedge cambial.

Por fim, considerando que estamos no último mês do ano e como um porto seguro, as aplicações em fundos atrelados a estratégia CDI, demonstram um bom investimento para o momento. Mas ressalvo que, com a elevação das projeções de inflação esta estratégia pode não bater meta no curtíssimo prazo.



Ronaldo Borges da Fonseca
Economista
Consultor de Valores Mobiliários