

GAUSS FIC FIM

Dezembro de 2024

Cenário Fiscal em Xequê: Populismo e Dinâmicas Globais

Resultado

O fundo Gauss FIC FIM ("Fundo") rendeu 0,66% em dezembro.

Evolução do cenário

Nos Estados Unidos, o Federal Reserve (Fed) reduziu a taxa de juros em 25 pontos-base, para o intervalo de 4,25%-4,5%, conforme amplamente esperado. O comunicado não trouxe mudanças significativas, mas destacou que a extensão e o momento de ajustes futuros dependerão dos dados econômicos, sugerindo uma possível desaceleração no ritmo dos cortes e sinalizando ao mercado a possibilidade de pausa no ciclo de flexibilização monetária. Nas projeções, o comitê revisou a taxa de juros de 2025 para cima, de 3,4% para 3,9%, indicando a possibilidade de mais dois cortes de 25 pontos-base ao longo do próximo ano. As estimativas de desemprego foram ajustadas para baixo, enquanto as projeções de inflação para 2025 e 2026 foram elevadas. Na coletiva de imprensa, Powell enfatizou que a política monetária está próxima de um nível neutro, ressaltando a necessidade de uma abordagem mais cautelosa daqui em diante. A mudança no tom do comitê e a revisão das projeções indicam menor propensão a cortes adicionais no curto prazo. A atividade econômica segue aquecida e o mercado de trabalho permanece resiliente e, embora a inflação tenha esfriado significativamente desde o seu pico, ainda está acima da meta. O somatório desses elementos justifica a postura mais cautelosa por parte dos formuladores de política monetária no próximo ano.

Os dados recentes do CPI (Consumer Price Index) e do PPI (Producer Price Index) mostram que o processo desinflacionário avança de forma lenta. Em contrapartida, o PCE (Personal Consumption Expenditures), principal indicador de inflação monitorado pelo Fed, apresentou uma composição mais favorável nos últimos dois meses, refletindo uma desaceleração generalizada nos preços de serviços. A leitura do Nonfarm Payroll, principal indicador do mercado de trabalho dos EUA, reforça a resiliência dos dados de emprego, embora com menor dinamismo. O resultado foi influenciado por fatores pontuais, como a reversão

das interrupções climáticas e a resolução da greve da Boeing. Apesar disso, a moderação na rotatividade de empregos não foi acompanhada por um aumento significativo nas demissões, sugerindo que o mercado de trabalho permanece fundamentalmente estável. De forma geral, os indicadores econômicos recentes sustentam a condução cautelosa da política monetária pelo Fed.

No velho continente, conforme amplamente esperado pelo mercado, o Banco Central Europeu (BCE) encerrou sua última reunião do ano com um corte de 25 pontos-base na taxa de juros, reduzindo-a para 3,0%. Assim, o atual ciclo de flexibilização monetária já acumula 100 pontos-base de cortes. No comunicado, o BCE demonstrou maior confiança no processo de desinflação e classificou seu balanço de riscos para a inflação como neutro, em contraste com a assimetria altista observada nas comunicações anteriores. Além disso, o BCE revisou suas projeções econômicas, indicando uma perspectiva de crescimento mais fraca. As estimativas para o PIB foram reduzidas tanto para 2024 quanto para 2025, apontando para um período prolongado de crescimento abaixo do potencial. Nesse contexto, para 2025, esperamos a continuidade do ciclo de flexibilização monetária, considerando a perda de dinamismo da atividade econômica e o progresso no processo de desinflação.

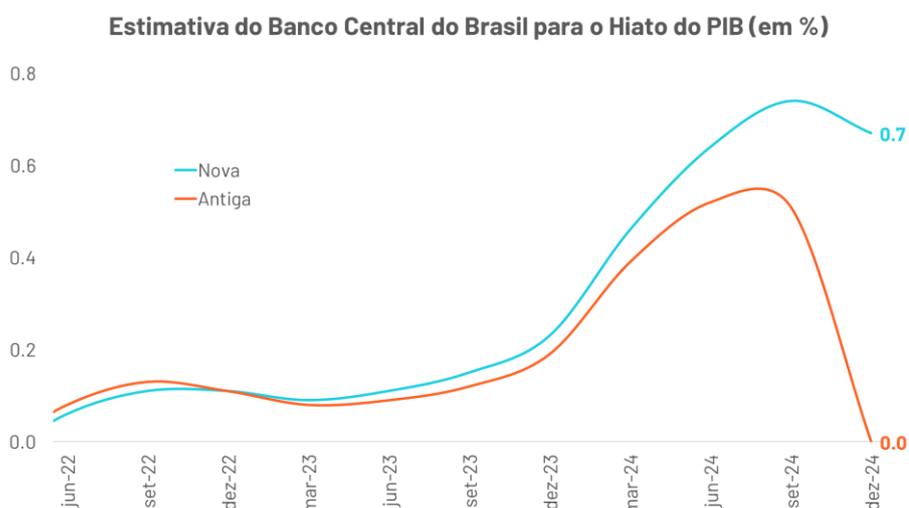
No Japão, o Banco do Japão (BoJ) manteve a taxa básica de juros inalterada em 0,25% ao ano, postergando para 2025 a esperada retomada do ciclo contracionista. O PIB do terceiro trimestre veio em linha com as expectativas de mercado, confirmando uma recuperação moderada da atividade econômica em relação ao trimestre anterior. No campo inflacionário, os índices de preços ao consumidor mantiveram a tendência de alta no acumulado de 12 meses, como previsto. Esses resultados reforçam a percepção de um cenário econômico que, embora ainda em recuperação, leva o BoJ a adotar uma postura conservadora, mantendo o foco em assegurar estabilidade e sustentar a retomada gradual da atividade econômica.

Na China, o principal destaque foi a última reunião do Politburo deste ano. O comunicado divulgado após o encontro apontou para uma mudança na condução da política econômica, com planos de adotar uma política monetária moderadamente mais estimulativa em 2025. As autoridades também destacaram uma postura fiscal mais proativa, com o compromisso de estabilizar os mercados imobiliário e de ações, além de intensificar os ajustes contracíclicos. Em síntese, a sinalização reflete um tom mais acomodatório na política monetária e uma postura fiscal



expansionista, visando estimular a atividade econômica no próximo ano.

No Brasil, o Copom decidiu acelerar o ritmo de alta da taxa Selic, de 50 pontos-base para 100 pontos-base, sinalizando mais duas altas de mesma magnitude nas próximas reuniões. Apesar dessa postura mais conservadora, evidenciada também por um comunicado mais duro do que o esperado, as expectativas de inflação continuaram a se deteriorar, inclusive no longo prazo. Além da desvalorização cambial que marcou o mês, o cenário prospectivo de inflação foi pressionado por um nível de atividade econômica mais robusto, evidenciado pelo resultado do PIB do terceiro trimestre. Esse dado levou o Banco Central a revisar suas estimativas para o hiato do produto no Relatório Trimestral de Inflação do quarto trimestre, conforme ilustrado no gráfico abaixo:



Fontes: Banco Central do Brasil, IBGE.

Outro destaque foi a intensificação das intervenções do Banco Central no mercado cambial, realizadas por meio de leilões de linha, que implicam recompra futura de moeda estrangeira, e da oferta de dólares no mercado à vista. No campo inflacionário, o índice de preços ao consumidor encerrou o mês abaixo das expectativas, com quedas concentradas em itens sazonais, mas sem alterar a tendência altista dos núcleos do índice. Na esfera fiscal, o Congresso aprovou a maior parte das propostas do governo para contenção de gastos. No entanto, o estrago já havia sido consolidado na desastrosa decisão do presidente Lula de incluir a isenção de Imposto de Renda no anúncio do pacote e não houve reversão na deterioração observada nos mercados de renda fixa e câmbio. Esse aumento reflete a incerteza do mercado quanto à disposição real do presidente Lula de enfrentar a questão fiscal do país e de garantir a independência do Banco Central,

especialmente com a chegada do novo presidente, Gabriel Galípolo, indicado por ele.

Determinantes do resultado mensal

No mês de dezembro, os índices de ações globais tiveram desempenhos mistos (S&P -2.5%, Eurostoxx +1.9% e Topix +3.9%), o dólar se fortaleceu (DXY +2.6%) e as taxas de juros abriram (UST 10y +40bps). No local, os ativos tiveram performances negativas (IBOV -4.3%, USDBRL +3.5% e DI jan26 +147bps). O fundo registrou perdas em juro real local e no BRL. Do lado positivo, foram observados ganhos em moedas de desenvolvidos e em crédito local.

Nosso cenário e posições

Ao longo do mês de dezembro, aumentamos nossa exposição a bolsas globais com os principais aumentos vindo do S&P 500 e do índice Topix. Em termos de exposição a ações e setores específicos nos EUA, reduzimos nossa posição comprada em bancos e mantivemos nossa posição comprada no ADR da TSMC. Mantemos também nossa exposição neutra ao mercado local. O principal destaque doméstico é nossa posição comprada em Porto Seguro.

Em referência a juros, algumas alterações foram realizadas na carteira seguindo os diferentes ciclos de flexibilização monetária que países ao redor do mundo se encontram. Na Austrália, iniciamos uma posição aplicada na parte curta da curva de juros do país almejando um ciclo de cortes relativamente maior ao que é atualmente precificado pelo mercado, haja visto não só o enfraquecimento do crescimento doméstico, que tem sido sustentado por gastos do governo, mas também a melhora da dinâmica inflacionária. No Canadá, optamos por reduzir a exposição que temos na parte curta da curva do país à medida que o ciclo de flexibilização monetária se encontra mais avançado perante outras economias mundiais. No Reino Unido, voltamos a apostar em uma taxa de juros menor a que é atualmente precificada pelo mercado. Na Europa, zeramos nossa exposição relativa vendida em França contra comprada em Itália tendo em vista a acelerada deterioração política que se materializou. Por fim, na Polônia, continuamos tomados na parte curta da curva de juros.

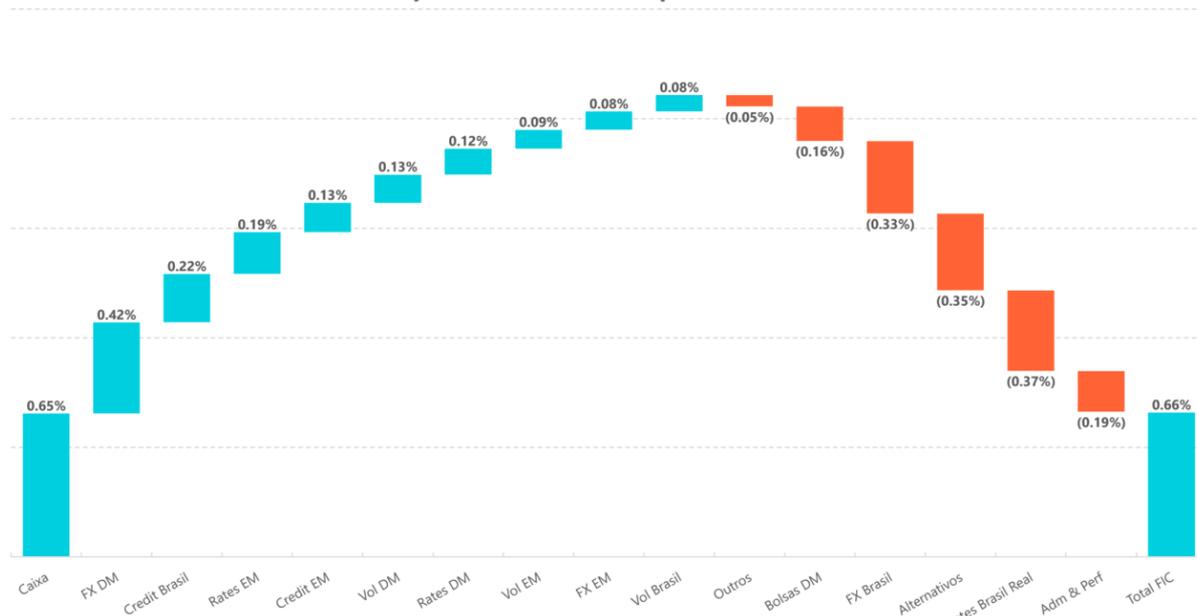
.....

No mercado de câmbio, seguimos comprados em moedas de países emergentes contra moedas de países desenvolvidos. Mantivemos nossa exposição vendida no Franco suíço à medida que a política monetária se torna expansionista e o Banco Central Suíço se mostra incomodado com o fortalecimento da própria moeda. Além disso, mantemos nossa exposição comprada no real junto com proteções. Apesar da forte desvalorização do real, alguns fundamentos seguem dissonantes em relação ao atual nível da moeda, tais como a relação do câmbio real e o preço da pauta exportada e o saldo comercial acumulado.

Os dados recentes divulgados em dezembro continuam apontando para o dinamismo da atividade econômica. Tanto indicadores de inflação quanto de mercado de trabalho refletem um hiato do produto mais pressionado. Para o Banco Central, esses dados corroboram a decisão acertada da última reunião do Copom e condizem com o *guidance* atual de duas altas consecutivas de 100 pontos-bases nos próximos encontros, porém indicam também uma necessidade de altas além das próximas duas já telegrafadas. Uma Selic em torno de 15,50%, mantida constante ao longo do horizonte relevante, seria suficiente para que a projeção do Banco Central convergisse para a meta no quarto trimestre de 2026. Contudo, o cenário de risco aponta para uma deterioração contínua do boletim Focus, o que pode levar o Banco Central a adotar uma postura ainda mais restritiva. Reverter esse quadro exige um choque de credibilidade na política fiscal, capaz de melhorar as expectativas e estabilizar o câmbio, criando condições para um ajuste menos severo da política monetária.



Atribuição de Performance por Classe de Ativo



GAUSS FIC FIM - 02/Dez/2024 a 31/Dez/2024

A Gauss Capital Gestora de Recursos Ltda. ("Gauss Capital") não comercializa nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este material é meramente informativo e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Recomendamos ao cliente que consulte profissionais especializados antes de decidir sobre investimentos em ativos mobiliários. A Gauss Capital não se responsabiliza por decisões do cliente acerca deste tema, nem por ato ou fato de profissionais especializados por ele consultados. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Este material não deve ser reproduzido, copiado ou distribuído para terceiros. O cliente deve se basear, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados, para opinar e decidir. Gauss Capital Gestora de Recursos Ltda. é a nova denominação de Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management Partners Gestão de Recursos S.A.

