

## GAUSS Panorama FIC

Setembro de 2024

### FED e BCB: Entre altas e baixas

#### Resultado

O fundo Gauss Panorama FIC ("Fundo") rendeu 1.29% em setembro.

#### Evolução do cenário

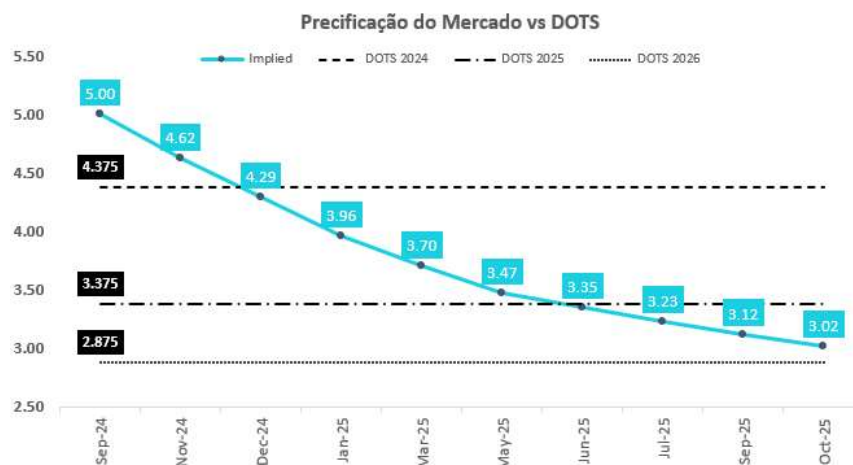
Nos EUA, após oito reuniões consecutivas de manutenção, o Comitê de Política Monetária do Federal Reserve (FOMC) reduziu a taxa básica de juros em 50 pontos-base, levando-a para a faixa de 4,75% - 5,00% ao ano. A decisão foi mais agressiva do que o esperado pelo consenso dos economistas e em linha com o precificado pelo mercado. Em relação as projeções do Comitê, a revisão do *Fed Funds Rate* (FFR) passou a indicar possibilidade de mais dois cortes de 25 pontos-base ainda este ano. No entanto, as expectativas para a taxa de desemprego foram revisadas para cima e as projeções de inflação ajustadas para baixo, não descartando, com isso, a possibilidade de aceleração nos cortes em decisões futuras. Já na coletiva de imprensa, Powell explicou que a decisão do Comitê de iniciar o ciclo de flexibilização com um corte de 50 pontos-base reflete o compromisso do Fed em perseguir seu duplo mandato de estimular o pleno emprego e garantir a estabilidade de preços. Como sinalização futura, a entidade monetária enfatizou que as próximas decisões serão tomadas com base em dados econômicos, sobretudo os relacionados ao mercado de trabalho, e que cada reunião será avaliada de forma independente. Powell, portanto, não se comprometeu com um ritmo específico ou com um orçamento predefinido para este ciclo de cortes.

Em agosto, os dados de inflação mostraram uma leve piora nas métricas qualitativas, com destaque para os componentes de serviços. Contudo, essa deterioração não é suficiente para modificar a tendência de queda na variação dos níveis de preços. Dito isso, com o processo desinflacionário bem consolidado, os dados do mercado de trabalho ganham maior relevância na função de reação do FOMC. A leitura final do PIB do 2T24 veio em linha com as expectativas, mantendo o crescimento de 3,0% t/t anualizado observado na leitura anterior. No entanto, as revisões anuais do PIB, abrangendo o período de 1T19 a 1T24, foram em sua maioria altistas, resultando em números mais robustos para o período

.....

acumulado. O crescimento de 2023 foi revisado de 2,5% para 2,9%, enquanto 2022 passou de 1,9% para 2,5%, e 2021 foi ajustado de 5,8% para 6,1%. Já 2020 e 2019 também apresentaram revisões positivas, embora em menor magnitude. Assim, os dados do PIB corroboraram a percepção de uma demanda aquecida.

No campo político, tivemos o primeiro e possivelmente único debate entre os candidatos à presidência dos EUA. No evento foram abordados temas chaves para os eleitores, embora nenhum dos candidatos tenha fornecido detalhes significativos em termos de políticas específicas. Sobre o tema tributário, Donald Trump reafirmou sua intenção de impor tarifas sobre importações, com ênfase nos produtos chineses, mas não especificou a magnitude dessas tarifas ou quais outros países seriam afetados, e reafirmou seu plano de reduzir o imposto corporativo ao nível mais baixo da história dos EUA. Por outro lado, Kamala Harris destacou seu plano de manter os cortes de impostos para famílias de baixa renda. Para pequenas empresas, a candidata democrata sugeriu um benefício fiscal de US\$ 50.000 para novos empreendimentos.



Fonte: Gauss Capital, Federal Reserve.

Na Zona do Euro, conforme o esperado, o Banco Central Europeu (BCE) reduziu sua taxa de juro em 25 pontos-base, para 3,5%, acumulando uma queda total de 50 pontos-base desde a reunião de junho. As projeções de inflação para 2024 e 2025 foram revisadas para cima, com o núcleo subindo para 2,9% e 2,3%, respectivamente, impulsionadas principalmente pelo setor de serviços. As estimativas de crescimento do PIB foram reduzidas para 2024, 2025 e 2026, refletindo o fraco desempenho do consumo doméstico e do investimento privado. Na coletiva de



imprensa, Lagarde destacou que a decisão foi influenciada pela tendência de queda na inflação e pela moderação das projeções de crescimento. De modo geral, embora o BCE tenha adotado uma abordagem dependente dos dados com decisões sendo tomadas a cada reunião, a presidente do Banco Central Europeu sugeriu que outro corte de juros é provável ainda este ano.

No Japão, o grande destaque ficou por conta da eleição do LDP, principal partido do país. O candidato Ishiba foi eleito líder do partido e, conseqüentemente, futuro primeiro-ministro no país. Ele anunciou planos de convocar eleições parlamentares antecipadas para o final de outubro (27). A percepção do mercado é que este desfecho político-eleitoral poderá facilitar ao Bank of Japan (BoJ) a implementação de sua política de normalização monetária, gerando ruídos de curto prazo na bolsa japonesa e, potencialmente, fortalecendo o Yen. Ainda no mês de setembro testemunhamos a reunião do BoJ, que manteve inalterada tanto a taxa básica como o ritmo previsto de redução das compras de dívida de dez anos do Tesouro (JGBs). Tal resultante foi amplamente esperada pelo mercado. No aspecto inflacionário, os últimos dados da inflação corrente ao consumidor vieram em linha com as expectativas, apresentando recuos em relação ao mês anterior, tanto no índice geral quanto no núcleo, excluindo alimentos 'in natura'. Por fim, foi divulgado o PIB do segundo trimestre que apresentou desempenho pouco abaixo do esperado pela mediana dos analistas.

No Brasil, o foco foi a decisão do Copom de iniciar o ciclo de alta da taxa Selic, acompanhada pelo comunicado do comitê e pelo Relatório Trimestral de Inflação divulgado no final do mês. O Relatório Trimestral detalhou uma revisão significativa nas estimativas para o Hiato do PIB, corroborando as expectativas de um ciclo mais intenso de elevação do juro. A postura conservadora do Banco Central ajudou a estabilizar as expectativas de inflação e promoveu uma correção nas projeções de alta da taxa básica, refletidas na Pesquisa Focus. Outro ponto relevante foi o resultado do PIB do segundo trimestre, que superou as expectativas do mercado, impulsionando revisões altistas para o crescimento do ano. A expectativa de aquecimento da atividade econômica também foi reforçada pela taxa de desemprego abaixo do esperado e pela robusta criação de empregos. Além disso, a inflação corrente, medida pelo IPCA-15 de setembro, trouxe uma surpresa positiva, registrando uma inflação bem abaixo das expectativas, tanto no índice geral quanto nos núcleos, incluindo o núcleo de serviços subjacentes. Por fim, no âmbito fiscal, a quarta edição do Relatório Bimestral de Receitas e Despesas do Tesouro revelou um bloqueio de gastos menor do que o esperado pelo mercado e uma

.....

piora nas projeções para o resultado primário deste ano. Este fato contribuiu para alimentar o ambiente de baixa confiança do mercado quanto à execução orçamentária buscando o cumprimento das metas estabelecidas pelo novo Arcabouço Fiscal.

### **Determinantes do resultado mensal**

No mês de setembro, os índices de ações globais tiveram desempenhos mistos (S&P +2.0%, Topix -2.5% e Eurostoxx +0,9%), o dólar se enfraqueceu (DXY -0.9%) e as taxas de juros fecharam em queda (UST 10y -12bps). No mercado local, os ativos também apresentaram desempenhos mistos (IBOV -3.1%, USDBRL -2.8% e DI jan/26 +47bps). O fundo registrou ganhos em moedas de emergentes e commodities e perdas em moedas de desenvolvidos e alternativos.

### **Nosso cenário e posições**

Em setembro, mantivemos nossa participação significativa em bolsas, sendo S&P 500 e Topix as principais contribuições. Além disso, seguimos com uma exposição modesta em ações domésticas.

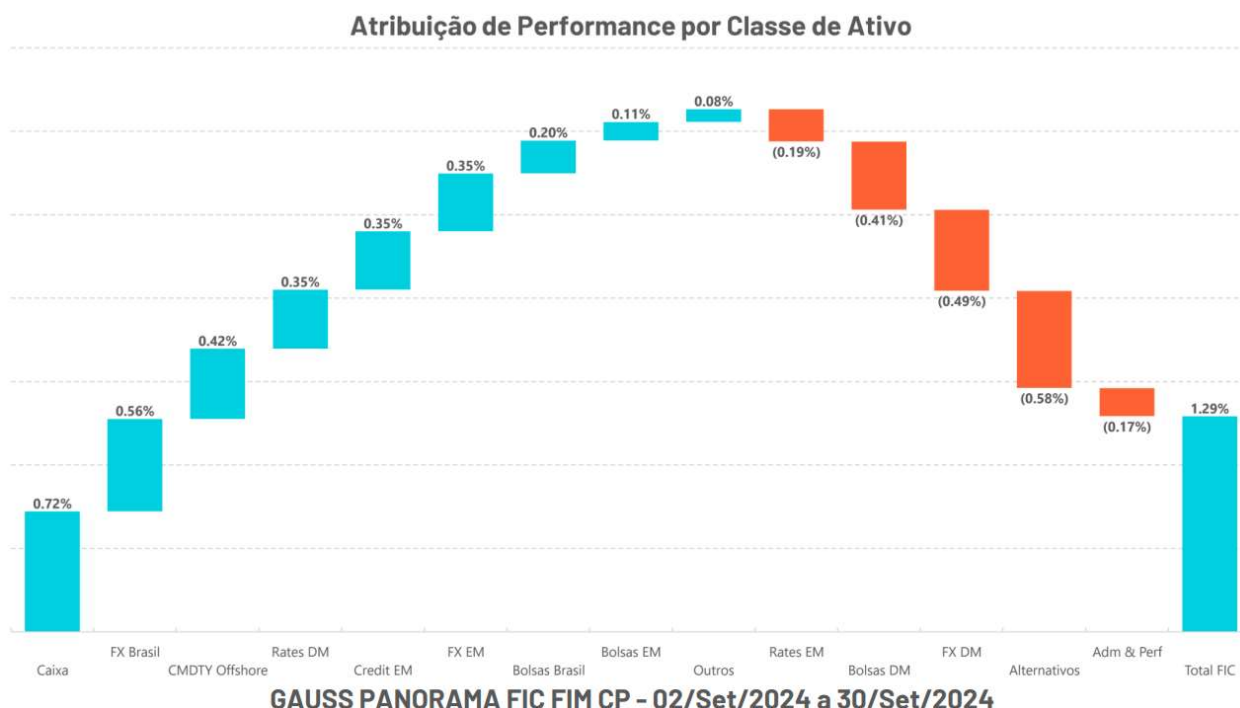
No mercado de juros, as posições se mantiveram praticamente inalteradas. Continuamos com a posição aplicada no Reino Unido, onde acreditamos que a política monetária permanece excessivamente restritiva para um país com a inflação dentro da meta e a atividade econômica em desaceleração. Também mantemos uma posição tomada na inclinação de 5 anos na Europa contra 30 anos nos EUA, com a convicção de que a situação econômica europeia demandará uma taxa de juros mais baixa para sustentar a economia fragilizada da região, contrastando-se aos EUA, onde a economia continua resiliente e a situação fiscal permanece desafiadora, suportando uma queda menor da parte longa da curva de juros, independentemente do resultado eleitoral. Por fim, mantivemos a posição tomada na parte curta da curva de juros da Polônia, haja vista que o mercado permanece excessivamente otimista em relação aos cortes de juros no país, considerando o comportamento da inflação, que tem sido pressionada pelo fim dos subsídios em energia e alimentos. No mercado de câmbio, aumentamos nossa exposição líquida comprada em dólar, principalmente por meio do aumento das posições vendidas em Euro, peso mexicano e dólar neozelandês. Além disso, mantivemos posições compradas no Real e no Iene. Diante da dissonância entre ciclos de política monetária entre os Bancos Centrais Americano e Japonês, com o primeiro dando início

.....

a queda de juros enquanto o segundo permanece na contramão, o lene encontra um percurso favorável à sua apreciação. Ademais, dado o recente resultado eleitoral do partido LDP, indicando Ishiba como futuro primeiro-ministro no país, fomenta-se uma mudança, mesmo que ainda não muito clara, no status quo da política monetária dominante na última década. Essa exposição também contribui para balancear a carteira em um cenário de recessão abrupta.

No Brasil, embora a inflação corrente esteja em um nível relativamente benigno em relação à sua trajetória histórica, considerando uma meta de 3% e um Banco Central comprometido em alcançá-la, observamos que tanto a inflação quanto seus núcleos permanecem em um patamar incompatível com esse objetivo. Não obstante, a atividade econômica está operando acima de seu nível potencial, e as expectativas de inflação encontram-se desancoradas. Nesse contexto, avaliamos que a comunicação atual do Banco Central, juntamente com o cenário econômico, aponta para a necessidade de um ciclo de aperto monetário em um ritmo mais acelerado do que o inicialmente implementado. Assim, projetamos que a taxa Selic possa alcançar entre 12,00% e 12,75% no primeiro trimestre de 2025.

**Atribuição de performance (% , setembro de 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.



.....