

**WJ** Warren  
Insights

---

Por time de investimentos  
Dezembro | 2024

# Brasil à venda?

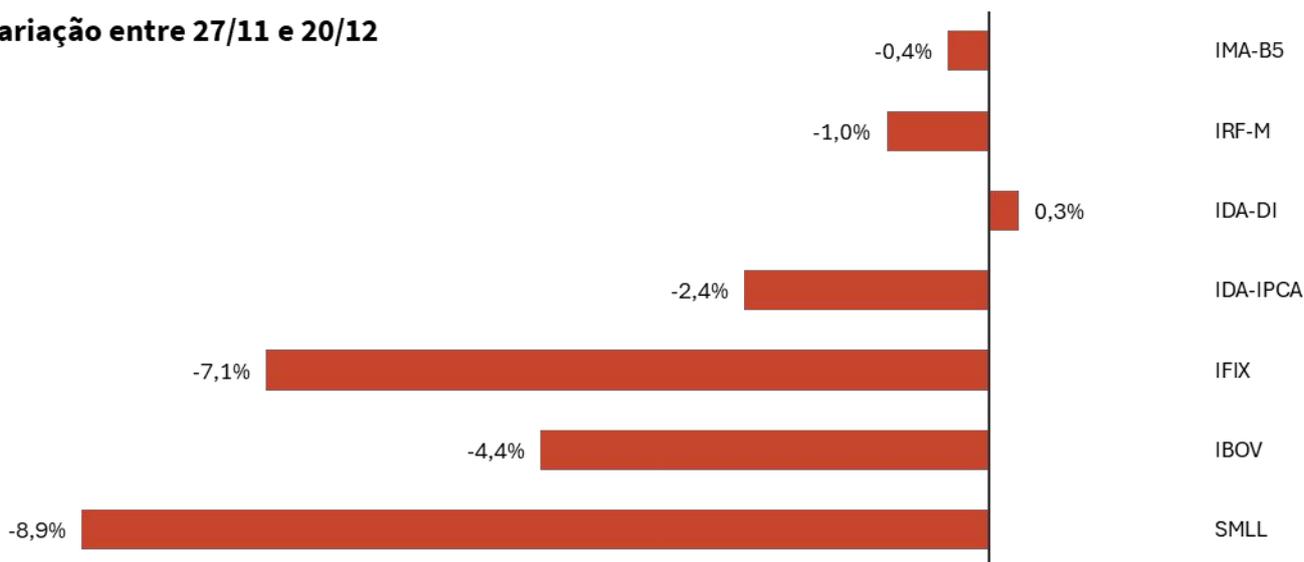
## O que houve?

Com o evento do pacote de corte de gastos, foi dado ao governo o benefício da dúvida se o mesmo estaria realmente comprometido com o cumprimento das metas fiscais e com a estabilização do crescimento da dívida pública. No entanto, o anúncio decepcionou tanto em magnitude, quanto na mensagem ao também incluir a proposta de isenção do imposto de renda até R\$ 5.000. Em outras palavras, o governo desperdiçou a oportunidade de construção de credibilidade. Por fim, o poder legislativo, ao solicitar liberação de emendas e expressar o desejo pela desidratação das medidas, não sinalizou intenção, até o momento, de colaborar com o equilíbrio das contas públicas.

## Quais foram os impactos nos ativos após o anúncio?

Com a menor credibilidade em relação ao compromisso com o equilíbrio das contas públicas, todos os potenciais credores passaram a exigir um patamar de juro mais alto para financiar o governo brasileiro, reduzindo o preço dos títulos de dívida pública. Ademais, o maior custo de financiamento do governo tem um efeito cascata na economia. Primeiro, os custos de financiamento das empresas e das famílias aumentam, depois as perspectivas de receita e renda ficam mais desafiadoras com o menor otimismo futuro em relação à economia. Sendo assim, os impactos negativos nas ações, nos títulos de dívida corporativa e projetos imobiliários são inevitáveis, sobretudo se a taxa básica de juros do Brasil permanecer elevada por um tempo prolongado.

### Variação entre 27/11 e 20/12



## O que pode reverter a dinâmica pessimista local atual?

Recentemente, o Banco Central anunciou vendas de dólares ao mercado e o Tesouro recomprou títulos públicos. Em paralelo, o governo reafirmou o compromisso com a autonomia do Banco Central e sinalizou que pode, eventualmente, anunciar novas medidas. Esses movimentos não resolvem, mas amenizam a deterioração marginal dos ativos. Como a causa raiz é de natureza fiscal, a saída para a aversão à risco atual depende de ações críveis de compromisso com as contas públicas por parte do poder executivo e/ou do poder legislativo. Entretanto, é totalmente coerente – diante dos sinais recentes – ter baixa expectativa de resolução de curto prazo. Por outro lado, também vale ponderarmos nossa capacidade preditiva. Exemplifico abaixo:

No início do ano, os economistas projetavam uma inflação de 3.9%, um crescimento da atividade econômica de 1.6% e uma taxa de juros de 9% ao final de 2024. Hoje, a conjuntura econômica caminha para uma inflação de 4.8% , um crescimento da atividade econômica de 3.4% e uma taxa de juros de 12% . Se um aluno fosse, de ano não passaria.

A realidade é que não sabemos qual será o catalisador da melhora dos ativos locais. Não sabemos quando os ativos locais melhorarão. No entanto, "a história não se repete, mas rima por vezes". O queremos dizer com isso? A dinâmica de preços de mercado é composta por ciclos ditados não só por fundamentos, mas também por sentimentos. Não é raro observarmos momentos de excesso de pessimismo ou excesso de otimismo. Diante disso, nos vemos constantemente diante do desafio de não seguir a manada, especialmente nos extremos. Parte do nosso mandato é conseguir identificar oportunidades onde - dentro do prazo de investimento do mandato da carteira - haja maior probabilidade de ganho do que de perda se analisarmos, sobretudo, o passado.

## O que estamos fazendo nas Carteiras Warren IPCA?

- **Títulos Públicos:** Diante da alta recente das taxas, aumentamos a exposição em títulos prefixados curtos via redução de títulos indexados à inflação. A magnitude do aumento foi marginal, respeitando a maior incerteza e volatilidade do momento.
- **Crédito CDI:** Aumentamos o caixa dentro do Warren Multigestores Crédito e Warren Multigestores Crédito Plus. O movimento é resultado de taxas mais baixas e menos atrativas nas dívidas corporativas e a percepção de um cenário mais desafiador para o financiamento das empresas.
- **Ações Brasil:** Incluímos uma estrutura de proteção para cerca de 30% de nossa exposição a essa classe.

Diante das incertezas do momento, permanecemos atentos e comprometidos em buscar oportunidades que ofereçam equilíbrio entre risco e retorno, lembrando que os ciclos de mercado sempre carregam consigo momentos de maior pessimismo. Manter a calma, o foco no longo prazo e a confiança na resiliência do mercado brasileiro são essenciais para atravessar esse cenário.

# warren

Investimentos