



PERSPECTIVAS

2024

19,580

3,690.47

29

CENÁRIO 2024

Redigiremos alguns comentários sobre, o que devem ser, os principais temas de 2024. Nos últimos anos, não foi uma tarefa fácil. Em 2020 a Pandemia mudou o cenário de todos, em 2021 as variantes da covid-19, em 2022 a Guerra na Ucrânia e em 2023 a quebra de bancos americanos e a Guerra em Gaza. Ao final deste texto, também colocaremos alguns candidatos à “cisne negro” de 2023. O documento será atualizado na metade do ano. Utilizamos o Boletim Focus como referência, quando mencionamos projeções do mercado.

2024 será o ano das eleições. Mais da metade da população global irá as urnas, votar em alguma eleição local. Ao que tange o mercado financeiro, o segundo semestre deve girar em torno da eleição dos Estados Unidos. Tudo indica que teremos uma repetição de Biden x Trump. Por um lado, facilita projetar o que cada um faria nos próximos anos. Por outro, existem grandes críticas à ambos. O que gerará efeitos negativos no pós eleição.

Para o Brasil, vale acompanhar a eleição da Índia, o grande país em ascensão econômica da década. Nosso país está exportando cada vez mais para a Índia, o que torna interessante essa prosperidade maior. Narendra Modi, atual presidente, é o político no poder com a maior popularidade. O que deve assegurar seu terceiro mandato consecutivo.

A eleição no México é outra muito relevante aos nossos investimentos. Ao que tudo indica, será uma continuidade do partido do presidente AMLO, o Morena, com a antiga prefeita da Cidade do México, Claudia Sheinbaum. A Guerra Comercial faz com que o país atraia investimentos em fábricas, o *nearshoring*. O que o consolida cada vez mais como a referência, entre oportunidade de investimento em países emergentes. O que implica em uma competição com o Brasil.

O ano também será marcado pelo Brasil comandando o G-20, além da inclusão de novos membros dos BRICS. Os Emirados Árabes Unidos, Árabia Saudita, Etiópia, Egito e Irã se juntarão ao bloco. A Argentina foi anunciada, mas parece que não continuará com a adesão. O Brasil terá encontros constantes com os novos membros, o que pode representar oportunidades de negociar novas exportações.

Nem todas as notícias geopolíticas são positivas. A disputa entre Venezuela e Guiana é imprevisível. Uma guerra mancharia a postura conciliadora do Brasil, que não teria evitado um conflito na vizinhança. Na Ucrânia, existe uma pressão cada vez maior para que diminuam a ajuda econômica vinda de Europa e Estados Unidos. A guerra demanda recursos bilionários, mas está estagnada nos últimos meses. A Rússia sabe que possui o tempo a seu favor.

CENÁRIO 2024

O ano contará com uma desaceleração econômica de Estados Unidos, China, Japão e boa parte da Europa. Tema que pode depreciar o preço de commodities internacionais, além de diminuir o fluxo de dólares para o Brasil, com exportações menores.

Ao mesmo tempo, os efeitos do El Niño são incertos. As plantações de soja, milho, café sofreram atrasos com o calor intenso. A menor oferta pode compensar a perspectiva de menor demanda.

2024 será um ano de queda de juros. Os países emergentes tomaram a dianteira, algo unimaginável há 24 anos atrás, que deve ser comemorado, afinal mostra uma melhora macroeconômica de muitas nações. Os países desenvolvidos devem iniciar o ciclo de corte de juros nos próximos trimestres. Não acreditamos que o movimento ocorra já no primeiro. Porém, vemos que existirá espaço para esse movimento ser mais acentuado, do que dizem os banqueiros centrais.

A inteligência artificial se tornou um grande tema de discussão em 2023. Provocando mudanças de nomenclaturas de tecnologias, muitas vezes já empregadas em empresas. Mas também exigindo um debate de como modernizar companhias. As grandes empresas de tecnologia estão se movimentando para conquistar uma parte do mercado, o que acelerará o ritmo das inovações. Assim como no começo da internet ou smartphones, existe uma grande probabilidade de empresas trazerem ideias que não prosperarão. No entanto, observamos o movimento de adesão da tecnologia como irreversível. Os ganhos de produtividade são muito elevados.

Para finalizar nossa abertura. Existem temas que podem ser o “cisne negro” de 2024. Começando pela situação da China com Taiwan. Xi Jinping já deixou claro que Taiwan será reintegrado ao país, algo que provoca a rejeição de Taiwan e outros países. Os governantes chineses falam em possível conflito armado. Logo, uma escalada na situação seria um tema com potencial negativo para o mercado financeiro.

Ainda na parte política, a eleição americana poderia gerar mais volatilidade em caso de mudança nos candidatos. Existe uma disputa no Judiciário em curso, contra a candidatura de Trump. Além de uma disputa interna dentro dos partidos, com políticos que buscam a candidatura.

Na esfera de guerras, já mencionamos Venezuela e Guiana, mas o maior potencial está na África. O Sudão já vive um conflito interno, com 6 milhões de pessoas tendo que sair de suas moradias e 25 milhões precisando de ajuda humanitária. O Congo passará por um ciclo eleitoral turbulento, com muitas acusações de fraude. A vizinha Ruanda apoia o grupo de rebeldes M23, o que pode agravar ainda mais a situação. No Mianmar, existe uma guerra civil desde 2021, sendo que o governo vem se enfraquecendo no Norte do país.



CENÁRIO 2024

Ao mesmo tempo que a tecnologia está trazendo progresso, elevando a produtividade, também aumenta o risco de segurança. Uma falha de segurança de algum país, ou grande companhia, poderia trazer consequências cada vez mais catastróficas.

Por fim, os riscos climáticos são bem imediatos. Ao mesmo tempo que vemos iniciativas para diminuir as emissões, o crescimento econômico demanda mais energia. A quantidade de catástrofes climáticas, por ano, vem aumentando. Vemos vidas perdidas, impactos econômicos com a necessidade de reconstrução e um impacto nas produções do agronegócio.

No final do relatório, colocamos um Anexo com as projeções de 2023 e o ocorrido.



CENÁRIO 2024

PIB

Pelo terceiro ano seguido, estamos mais otimistas que o mercado em nossas projeções de PIB. Em ano de eleições municipais, devemos ter uma contribuição importante do fiscal. Novamente um ano de déficit. Projetamos 1% de déficit. A equipe econômica tentará melhorar o resultado, mas existirá uma pressão grande por mais gastos, feita por outros Ministérios. Como vimos no desenho do Orçamento 2024, o Congresso está cada vez com mais recursos destinados para emendas, além de termos R\$ 4,9 bilhões destinados para gastos de campanha eleitoral.

Outro ponto será a conta investimentos, que deverá reagir após quedas relevantes. As empresas pagarão menos juros de suas dívidas, o que liberará espaço para gastar com mais investimentos em projetos. O Brasil ainda é um país em desenvolvimento, o que cria oportunidades para investimentos em infraestrutura, em centros de distribuição, indústrias, entrada de grandes redes em novos Estados. Pode parecer uma afirmação simples, mas quando comparamos com países desenvolvidos, notamos que boa parte dessas opções já foram realizadas nas últimas décadas. Não é coincidência que grandes grupos estrangeiros venham ao Brasil realizar esses investimentos.

A taxa de retorno desses investimentos os atrai. O que afasta um montante maior é o custo/risco Brasil. Mudanças em regras/decisões do passado assustam. Quanto mais previsibilidade pudermos oferecer, melhor. Diversas concessões foram contratadas nos últimos anos, superando mais de R\$ 500 bilhões em investimentos, algo que seguirá movimentando as 5 regiões do país.

Estamos com uma taxa de desemprego baixa, para os nossos padrões históricos, com uma tendência positiva para 2024. Seguiremos observando o CAGED apontando a criação de vagas, a Reforma Trabalhista vem surpreendendo projeções, com a possibilidade de trabalho flexível para brasileiros, o saldo anual deve girar em torno da criação de 1 milhão de vagas. Essa renda maior trará uma contribuição no Consumo das Famílias, junto com o menor endividamento e inadimplência. Diferente dos últimos dois anos, recursos gastos com Serviços não devem descolar tanto dos com Varejo, voltando a coexistir em uma relação de equilíbrio, como no pré-pandemia.

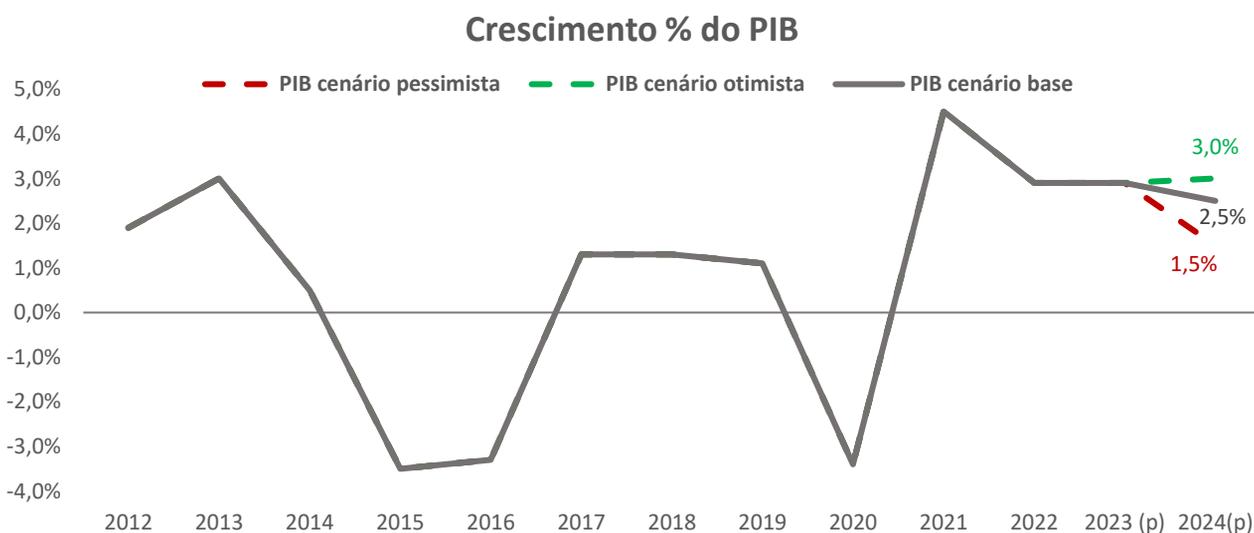
CENÁRIO 2024

PIB

As exportações brasileiras seguirão em destaque, mesmo que tenhamos um novo ano de ligeiras quedas nos preços de commodities. Porém, a quantidade de área cultivada segue em expansão, além de notarmos um ganho de produtividade relevante. O ponto de alerta é o El Niño. Estamos com plantio atrasado, diante do cenário de calor intenso do segundo semestre, o que terá consequências em 2024.

Como explicaremos adiante, o câmbio caminha para uma apreciação, o que estimulará a conta de importação, no próximo ano. O que reduzirá trará um freio no impacto positivo das exportações. Também tivemos o CCT da Importação, modernizando uma legislação de 30 anos. Projetamos uma Indústria com boa trajetória em 2024. Nos parece um movimento global. Após inúmeras pressões de custos/frete por choques, dos últimos anos, nos parece que os níveis mais baixos de estoque global exigirão um crescimento desse setor.

Com esse cenário em mente, projetamos um crescimento de 2,5%. Uma surpresa no Consumo das famílias levaria a atividade a se expandir 3%, enquanto uma decepção pode derrubar a atividade para 1,5%.



CENÁRIO 2024

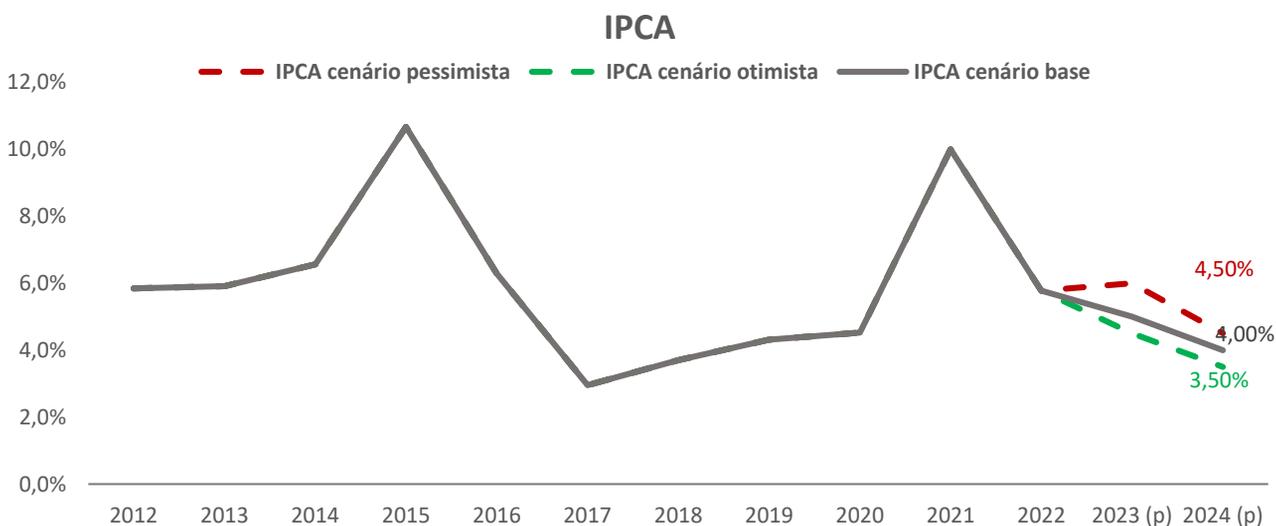
IPCA

Devemos ter um ano de IPCA mais controlado, do que os anteriores. O que facilitará o trabalho do Copom. Importante frisar que estamos passando para um ciclo de El Niño, o que pode trazer choques de commodities alimentícias ao índice. Já estamos com o plantio de algumas culturas atrasadas, diante do calor intenso dos últimos meses.

No entanto, olhando para o núcleo da inflação, o comportamento é promissor. Com a inflação de serviços indo de 7,8%, em janeiro, para 6,0% em novembro. A medida de serviços subjacentes, uma sujeita a menos choques ainda, foi de 8,5% para 4,7%.

A dispersão do IPCA, quantidade de itens subindo ao mesmo tempo, está baixa, em 49%, tendo saído de uma média de 68% em 2022, para 59% no primeiro semestre e 48% no segundo semestre. Para 2024, existem 2 pontos internacionais, que tirariam pressões do índice. A desaceleração global, com demanda global menor. Um segundo tema é uma visão otimista com a indústria global, o que elevaria a oferta, pressionando os preços de equilíbrio para baixo.

Estimamos um IPCA de 4,0%, acreditando em algum choque na parte de commodities. A ausência de choques leva para um cenário mais benigno, de 3,5%. Choques mais graves e repasse de preços administrados mais rapidamente levariam para 4,5%, quadro mais adverso.



CENÁRIO 2024

SELIC

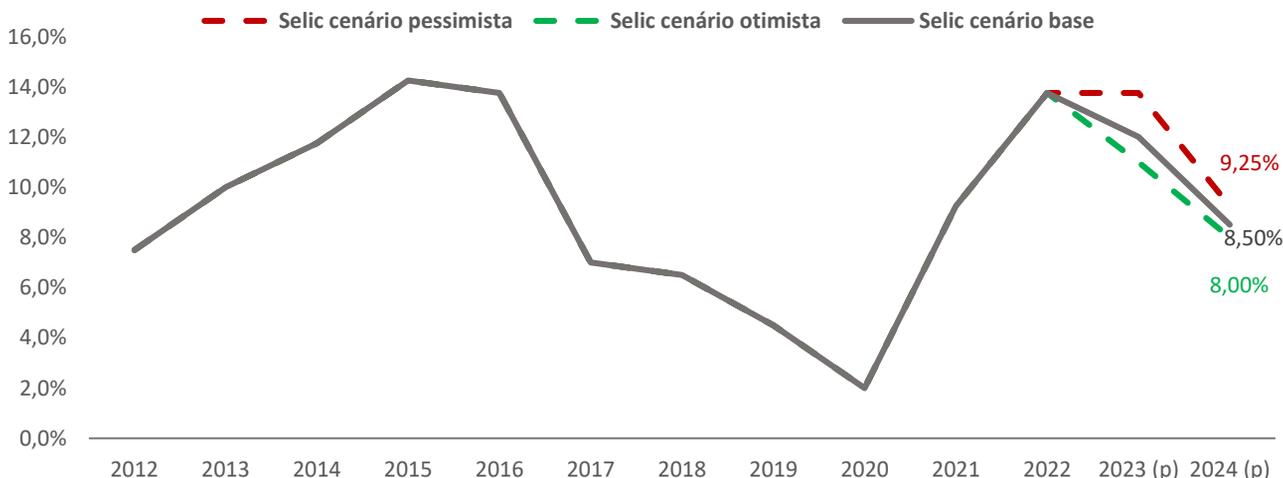
O Copom terá um ano mais fácil do que os anteriores, quando enfrentou um IPCA acima do limite superior da meta, ou próximo. Além de ter sofrido uma pressão política, por um corte de juros mais rápido. Em 2024, a tendência é decidir o ritmo e ponto final, do ciclo de corte de juros, enquanto convive com uma inflação controlada.

O grande ponto de incerteza vem do exterior, envolvendo a decisão de juros nos Estados Unidos. Caso ocorram menos cortes, do que o esperado atualmente, a situação pressionaria o Copom a reduzir menos a Selic. O inverso também é verdadeiro. Particularmente, acreditamos mais na segunda hipótese. O Fed deve reduzir mais a atual taxa de 5,5%, o que dará espaço para o Copom ir abaixo dos 9,0% projetados pelo Focus, hoje.

Nosso cenário base é de 8,5%, sendo que ainda vemos uma chance maior de caminharmos para um quadro otimista, do que para um pessimista. Sendo um quadro otimista em 8,0% e um pessimista em 9,25%. O quadro otimista passaria por cortes maiores pelo Fed, além de um IPCA mais perto do centro da meta. Enquanto um cenário pessimista envolve menos cortes do Fed, além de um IPCA mais pressionado por choques, principalmente do El Niño.

Veja que nosso espaço de otimismo é menor que o de pessimismo. Isso porque poderemos ter uma pausa no ciclo de corte de juros. Ou seja, o Copom poderá seguir o ciclo no final de 2024, ou em 2025

Selic



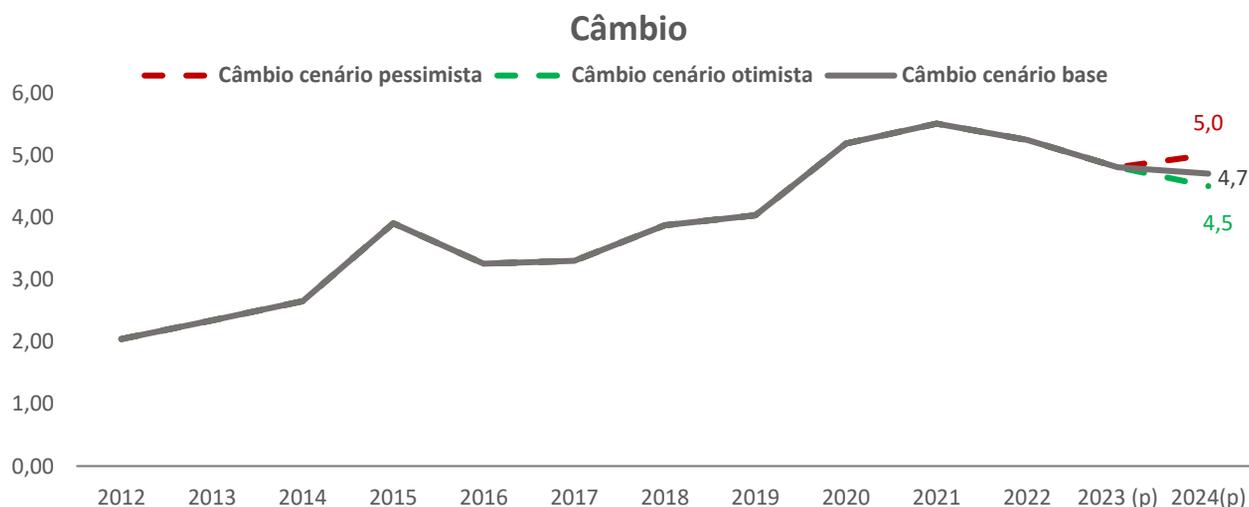
CENÁRIO 2024

CÂMBIO

O real deve se valorizar novamente, mesmo em ano de corte de juros. Será um ano de crescimento e maior atração de fluxo estrangeiro. Como a balança comercial vem nos mostrando, o país parece caminhar para anos de superávit relevante, o que influencia o câmbio. De um lado, o agronegócio segue conquistando novos consumidores estrangeiros, foram 253 novos mercados abertos para produtos brasileiros nos últimos anos. De outro, o setor de exploração de petróleo exporta cada vez mais. Os presidentes Temer, Bolsonaro e Lula seguem a mesma linha de busca por acordos comerciais, o que trará um impulso positivo nessa conta.

Na parte externa, o comércio internacional deve crescer, enquanto os Estados Unidos devem desacelerar. Condições que enfraquecem o dólar no mundo. Ainda estamos com uma visão de pouca desaceleração econômica nos Estados Unidos. Nos parece que teremos algo parecido com o pré-pandemia, no qual o país crescia, o desemprego era próximo ao pleno emprego, mas os salários não cresciam. Esse equilíbrio permitiria que o Fed reduza ainda mais a taxa de juros interna. O corte de juros, do Brasil, deve limitar a apreciação do real. Quanto menor o diferencial em relação a taxa de juros dos Estados Unidos, menor será a apreciação. Por isso, sempre precisamos manter um olho nos Estados Unidos e outro no Brasil para projetar o câmbio.

As projeções de câmbio visam o câmbio médio do ano, não o final. O nosso cenário base é de um médio de US\$/BRL 4,7, um otimista de US\$/BRL em 4,5 e um pessimista em US\$/BRL 5,0. Olhando para o final de 2024, nos parece que ele estaria mais baixo, diante do Fed cortando a taxa de juros e o Copom tendo encerrado o seu ciclo de corte, ou pausado.



CENÁRIO 2024

IBOVESPA

As empresas do índice terão um alívio, relevante, no pagamento de juros. Com uma Selic menor, as dívidas atreladas ao CDI diminuem. O que possibilita mais investimentos, expansões, alívio em caixa, expansão de margem e lucro elevado, ou mesmo pagamento de dividendos e JCP. Ao contrário dos últimos anos, será um 2024 de expansão de lucros, no qual as empresas brigarão para mostrar quem terá o melhor trimestre. Ultimamente, estamos vendo alocações em setores que são menos afetados, empresas chamadas defensivas.

No próximo ano, ainda será relevante ter empresas defensivas em carteira, diante da volatilidade da bolsa brasileira. Porém, já podemos afirmar que as empresas de crescimento superarão as de valor, as small caps devem superar as large caps. Dando grandes oportunidades de investimentos para investidores.

Olhando para temas, que podem gerar volatilidade, vemos as eleições americanas, as decisões de juros do Fed e do Copom. Desdobramentos das guerras na Ucrânia e na Faixa de Gaza. Por fim, a revisão da meta fiscal brasileira. Em paralelo, temas como as eleições indianas, mexicana e russa são importantes de se acompanhar. Existe sempre a tensão envolvendo China e Taiwan, que eventualmente será anexada.

Dentre os setores em destaque, a construção civil será beneficiada pelo foco do governo no Minha Casa, Minha Vida e pelas condições de juros mais baixas, para financiamentos.

O setor de educação é outro que conta com dedicação especial, da gestão atual. O que combinado a uma reorganização financeira e de gestão interna, pode trazer surpresas positivas. Muita atenção para as decisões de limite ao ensino à distância, pois o presencial é mais lucrativo para as companhias.

Outro setor é o de locação de veículos, que também contam com venda de seminovos. Trazendo um benefício fiscal, após a ação do governo em reduzir o IPI para estimular a venda de carros, em 2023.

Para o varejo, do segundo trimestre em diante vale olhar com atenção. Foram 2 anos ruins seguidos, mas que exigiram uma nova postura. Fechamos 2023 com recuperações judiciais, aquisições, vendas de operações bancárias de varejistas. Mas também tivemos internacionalizações, entradas em novos Estados, expansão de lojas, de marcas novas dentro de grupos. O desvio de foco, do negócio de vendas de mercadorias original, cobrou caro. Quem seguiu o caminho de sempre parece estar em vantagem para esse futuro promissor.

CENÁRIO 2024

IBOVESPA

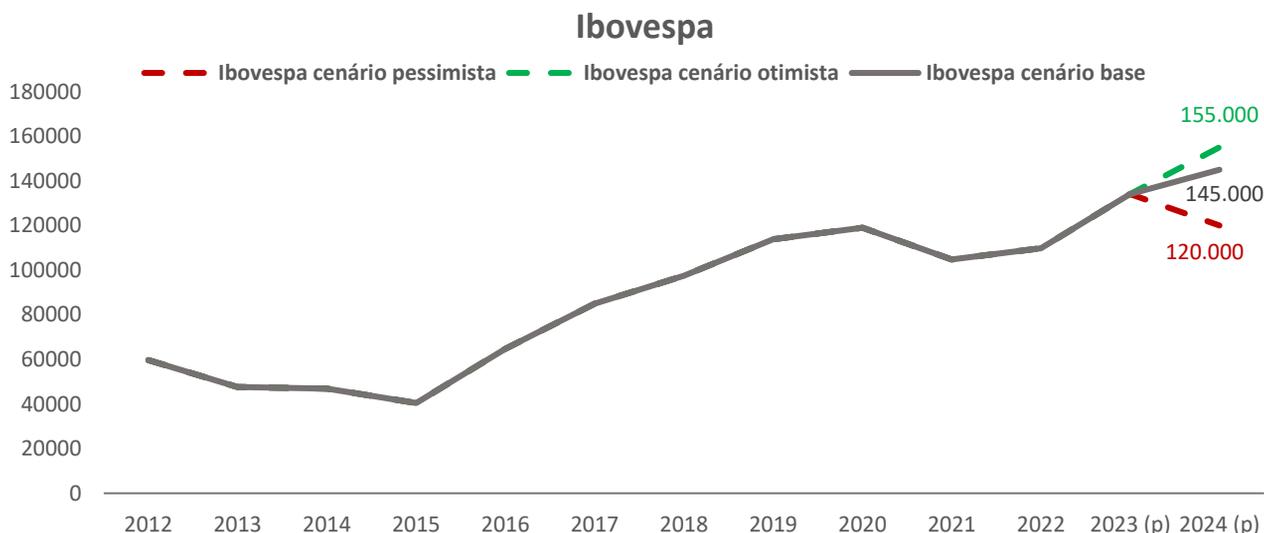
Os juros menores beneficiarão o setor de bancos de investimento. Atraindo mais empresas a irem a mercado, emitir dívidas ou ações. Também será interessante para os investidores, que terão menos atratividade da Renda Fixa e produtos bancários.

O setor de Transporte pode ter mais um ano excelente, mas nos parece ser o que possui o sinal amarelo mais claro. Com a Reforma Tributária, diversas empresas estão repensando sua logística, o que afetará as empresas que transportam produtos. Isso também pode significar um impulso para elas. Mas pode afetar negativamente. Diante de tantas oportunidades em outros setores, preferimos evitar até ficar mais claro o cenário.

Para commodities, as empresas seguem se beneficiando de mercados conquistados. Resta saber o efeito climático. Produtores de milho e soja já destacam o atraso do plantio, algo que provocará uma alta de preços prejudicando frigoríficos.

Preferimos falar genericamente dos setores, mas em nossas carteiras recomendadas destrinchamos cada caso.

Em termos de pontuação, vemos o Ibovespa superando o CDI em 2024. Mas a alta significativa do final de 2023 pode limitar esse potencial de alta. Como cenário base, o Ibovespa atingiria 145.000 pontos. Um quadro mais otimista levaria para 155.000. Um cenário negativa levaria o índice para 120.000.



ANEXO

A Tabela 1 abaixo mostra as projeções apresentadas no relatório “Cenário 2023”, apresentado em janeiro do ano passado.

Fomos mais precisos que o mercado em PIB, Selic e Câmbio. Enquanto fomos mais conservadores em IPCA e Ibovespa. Algo que corrigimos na atualização de meio de ano. Bom lembrar que PIB e IPCA ainda serão divulgados, mas dificilmente ficarão distantes das projeções atuais.

Muitas vezes vemos comentários negativos, sobre as projeções de mercado. Veja que mais que cravar os números, a ideia do relatório é guiar sobre as direções dos principais indicadores da economia.

Em 2022, o PIB cresceu 3%, a Selic encerrou o ano em 13,75%, o IPCA em 5,8%, o câmbio em USD/BRL 5,2 e o Ibovespa em 109.734 pontos.

| Projeção Janeiro para 2023 | PIB | IPCA | Selic | Câmbio | Ibovespa |
|-----------------------------------|------------|-------------|--------------|---------------|-----------------|
| RB Investimentos | 1,5% | 5,5% | 12% | 5,00 | 120.000 |
| Boletim Focus e Valor Econômico | 0,8% | 5,3% | 12,25% | 5,27 | 126.000 |
| Ocorrido | 3,0% | 4,5% | 11,75% | 4,99 | 134.185 |

Tabela 1

Acertamos a direção de todos os indicadores, o mercado errou o câmbio. De qualquer maneira, foram bons guias para a alocação de investimentos. Ao longo do ano, fomos escrevendo em nossos relatórios de alocação os movimentos sugeridos. Com uma precisão bem interessante nos relatórios de julho e novembro. Sendo o primeiro recomendando cautela, enquanto no segundo sugerimos mais risco.

Outro ponto importante é que tirando a Selic, nossas projeções não são lineares. Ou seja, enxergamos como naturais as oscilações em direções contrárias, ao longo dos meses.

Colocamos também a Tabela 2, que mostra as visões para 2022. Notem que quando entendemos que o cenário seria mais pessimista, do que o projetado pelo mercado, não hesitamos em apontar para tal direção.

| Projeção Janeiro para 2022 | PIB | IPCA | Selic | Câmbio | Ibovespa |
|-----------------------------------|------------|-------------|--------------|---------------|-----------------|
| RB Investimentos | 0,5% | 6,0% | 12% | 5,6 | 110.000 |
| Boletim Focus e Valor Econômico | 0,3% | 5,0% | 11,50% | 5,6 | 121.500 |
| Ocorrido | 2,9% | 5,8% | 13,75% | 5,2 | 109.734 |

Tabela 2

DISCLAIMER

Este material foi elaborado pela RB Investimentos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“RB Investimentos”) de acordo com as exigências previstas na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 (“RCVM 20”), e possui caráter informativo, de forma que possa auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo uma oferta, recomendação ou solicitação de compra ou venda de nenhum título ou valor mobiliário contido nesse relatório.

A RB Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelos investidores, clientes ou não, com base no presente material e as decisões de investimentos e estratégias devem ser feitas pelo próprio leitor.

O conteúdo desse relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor, não podendo ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia autorização da RB Investimentos.

Todas as informações utilizadas nesse documento foram redigidas com base em informações públicas e que a RB Investimentos e o analista de valores mobiliários entendam ser confiáveis, mas podem não ser precisas e completas e se referem à data de sua divulgação, estando portanto sujeitas a alterações, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

O analista de valores mobiliários responsável pelo conteúdo deste material certifica que: (i) as informações contidas neste material refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à RB Investimentos; (ii) se estiver em situação que possa afetar a imparcialidade do material ou que possa configurar conflito de interesses, nos termos dos artigos 20 a 22 da RCVM 20, tal informação será informada no próprio material; e (iii) sua remuneração não está direta ou indiretamente relacionada às informações ou opiniões objeto deste material.

A RB Investimentos e o analista de valores mobiliários responsável pelo conteúdo deste material são credenciados junto à Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (“APIMEC”), em cumprimento a todas as disposições contidas na CVM nº 20/2021 e nas políticas elaboradas pela APIMEC, em especial o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários.

Para mais informações, consulte a Resolução CVM 20/2021 e o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em caso de quaisquer dúvidas ou informações adicionais, pedimos entrar em contato com o analista responsável ou pelo e-mail [gustavo.cruz@rbinvestimentos.com].