

The background features a dark grey color with a subtle, glowing globe on the left side, composed of a network of dots and lines. On the right side, there is a faint, light grey bar chart with several vertical bars of varying heights. The overall aesthetic is modern and data-oriented.

PERSPECTIVAS

2025

 RB Investimentos

CENÁRIO 2025

Apresentamos o relatório com o cenário projetado para 2025. Explicamos as projeções para PIB, Selic, IPCA, Ibovespa e câmbio. Comentando o que levaria a uma trajetória pessimista e otimista em cada um dos ativos. Caso seu tempo seja curto, recomendamos ir direto para as páginas 6-9.

Assim como nos anos anteriores, introduzimos o cenário com um contexto que mostra o que devem ser as principais teses de investimentos em 2025, já direcionando para as classes de ativos. A diferença desse ano está no acréscimo de explicações, detalhadas, do que será o cenário para China, Europa e Estados Unidos. Além de um espaço final, em que discutimos teses de prazos mais longos.

Seguem os principais pontos que encontrará no relatório:

No Brasil, a Renda Fixa aparece com ainda mais destaque, considerando que o Copom deve passar boa parte do primeiro semestre elevando a taxa Selic;

No exterior, os Estados Unidos continuam se destacando ante Europa, China e Japão;

Estímulos econômicos da China não passam de 4% do PIB. Em 2008 eram mais de 20% do PIB;

PIB deve crescer 2,5%, Selic atingir 16%, IPCA 5%, câmbio 6,20 e Ibovespa 135 mil pontos;

Grandes oportunidades disponíveis na emissão de dívidas corporativas, mas reestruturação é alerta;

Reedição do Acordo de Plaza provocaria grande desvalorização do dólar;

Europa elevará gastos militares, mas abraçará ainda mais o protecionismo;

Política econômica de Trump favorece o setor de defesa, petróleo, bancário, industrial e de montadoras;

Teses seculares favorecem setor de tecnologia, saúde, agronegócio e energia renovável;



CENÁRIO 2025

As maiores recomendações em investimentos seguem bem semelhantes ao encerramento de 2024. No Brasil, a Renda Fixa aparece com ainda mais destaque, considerando que o Copom deve passar boa parte do primeiro semestre elevando a taxa Selic. Enquanto no exterior, os Estados Unidos continuam se destacando ante Europa, China e Japão.

Quando entramos em 2024, economistas e operadores de mercado debatiam o quanto seria possível reduzir a Selic. A mediana das expectativas estava em 10,25%, com muitos acreditando em uma taxa atingindo um dígito. No final, fechamos o ano com 12,25%. Para 2025, a mediana das expectativas está em 15%, com muitos questionando se a Selic não chegará próxima de 20%.

Mesmo com a incerteza do número, as dúvidas pairam em patamares elevados. O que deixará a Renda Fixa em posição de destaque. Isso parte desde títulos do tesouro nacional até o crédito privado.

Crescimento do mercado de capitais (R\$ BI)



O governo oferece taxas prefixadas 2027 acima de 15,2%, tesouro IPCA+2029 em IPCA +7,74%. Pensando em prazos menores, entretanto em prazos maiores a atratividade também é grande. Prefixado 2035 em 15,03%, IPCA+2045 em IPCA+7,32%, Renda+2065 em IPCA+7,22%, Educa+2042 em IPCA+7,27%.

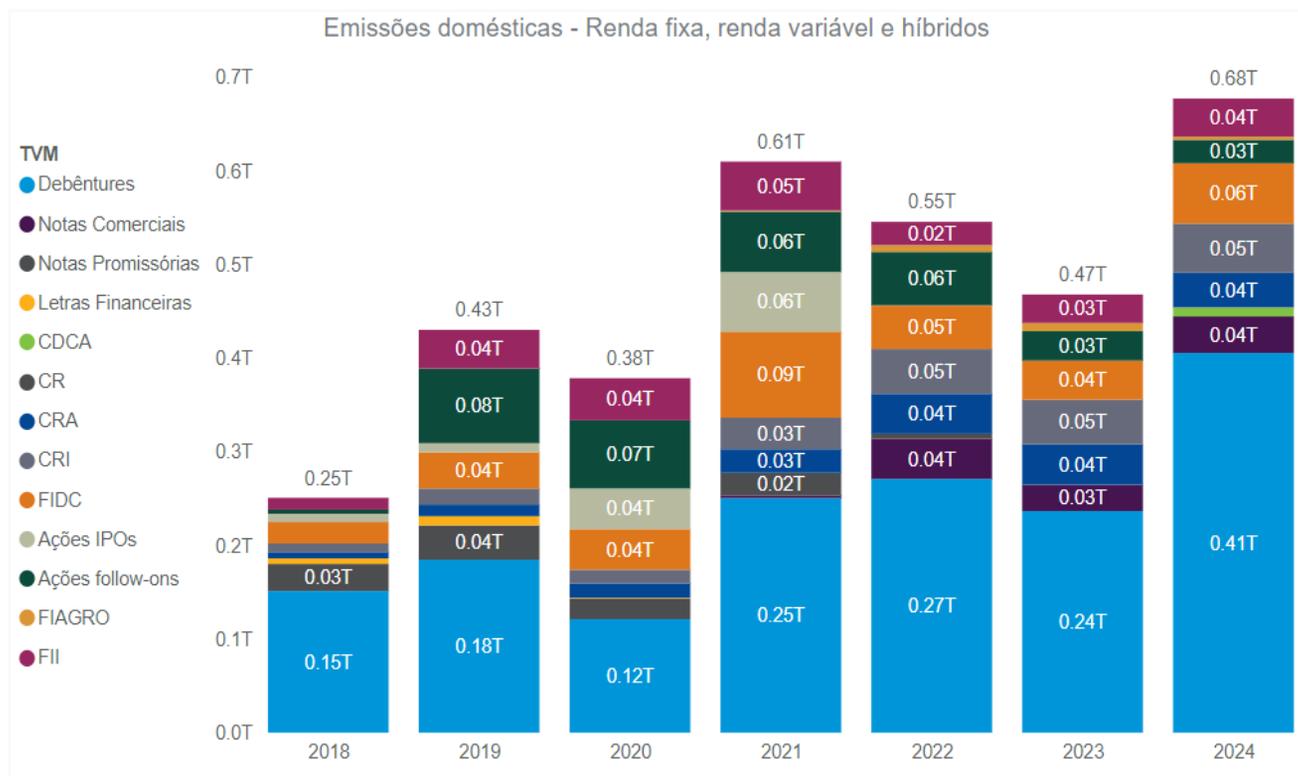
Fonte: ANBIMA

CENÁRIO 2025

Esses patamares exigem taxas esticadas no crédito privado. Naturalmente, a recomendação é por maior cautela durante a análise de crédito. Exigência de boas garantias, bons planos para o recurso captado, saúde financeira em dia. Levantamentos mostram que diversas companhias não geram caixa suficiente para honrar os juros da dívida, ao longo de 2025. O que levará as companhias a pedir novos termos de seus débitos, ou mesmo entrar em recuperação judicial.

De qualquer forma, o Brasil é um país com muitas empresas em ascensão, o que cria assimetrias de informação. Boas empresas passam despercebidas, criando uma exigência grande de taxas em seus primeiros contatos com investidores. Com o passar dos anos, essa relação se refina e as taxas caem. Encontrar essas empresas são o grande atrativo em momentos de Selic elevada.

Além disso, muitas empresas consolidadas seguem planos de expansão. Sejam eles de novas plantas industriais, aberturas de lojas para adensamento ou conquista de novos territórios, inaugurações de Centros de Distribuição, reformas de unidades, entrada em novas frentes de negócios, entre outros.



Fonte: ANBIMA

CENÁRIO 2025

Em ofertas primárias ou no mercado secundário, conseguimos mapear oportunidades isentas de imposto de renda, CRI, CRA e debentures incentivadas, com taxas que superam as oferecidas pelo Tesouro Nacional.

Nos últimos anos, o interesse pelo crédito privado cresceu muito. Em 2024, o mercado de capitais registrou volume recorde de emissões em títulos isentos.

Outro segmento, beneficiado pelo contexto, é o de fundos de previdência. Cujas metas atuariais se tornam mais fáceis de serem cumpridas, com títulos públicos pagando taxas elevadas.

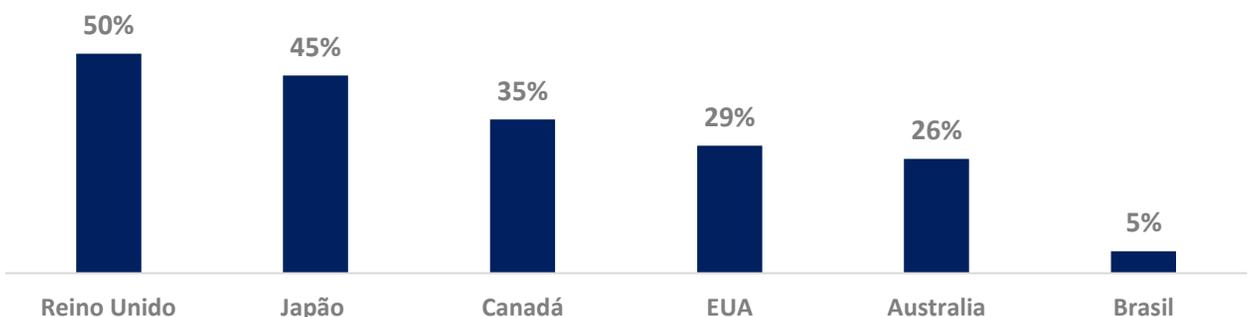
Considerando sempre a vantagem no planejamento sucessório, esse instrumento de investimento terá um desempenho interessante.

Uma outra classe de ativos favorecido pelo cenário são os investimentos alternativos. Diversas empresas em estágios iniciais necessitam de financiamento, que muitas vezes é negado ou oferecido com altas taxas por bancos. Uma solução são os fundos de private equity. Alguns focados em startups bem no início, outros que observam empresas que já passaram por rodadas de financiamentos, ou mesmo aqueles focados em reorganizar, impulsionar ou recuperar companhias maduras.

Em momentos de juros elevados, seu recurso financeiro é mais valioso para as investidas, o que catapulta o retorno dos fundos. Mesmo que aos nossos olhos, os juros americanos e europeus sejam baixos, o contexto atual também está favorável para esses fundos no exterior.

Justamente o último ponto positivo, que nos chama atenção agora. Investimentos internacionais. O brasileiro é um dos povos que menos diversifica seus investimentos por países. No Reino Unido, a população investe 50% externamente, Japão 45%, no Canadá 35%, Estados Unidos 29%, Austrália 26% segundo a Nomad. Enquanto no Brasil as pesquisas indicam entre 5% e 15% de investimentos no exterior.

% da População que investe no exterior



Fonte: NOMAD

CENÁRIO 2025

PIB

A atividade em 2025 enfrentará mais desafios, do que nos últimos anos. Teremos juros mais elevados, câmbio depreciado, guerra tarifária, empresas com dificuldades em honrar suas dívidas.

No entanto, ainda jogam a favor o fato de termos as menores taxas de desemprego, em anos, investimentos contratados de leilões e concessões, dos últimos anos, uma perspectiva melhor para o agronegócio, um aumento de acordos comerciais e um governo com ênfase em maiores gastos.

Resta saber para qual lado a balança vai pender. Assim como em anos anteriores, a RB possui uma expectativa de expansão da atividade maior, que a expectativa do mercado. Em 2024, a Reforma Tributária foi aprovada. O secretário especial Bernard Appy afirmou que o PIB do Brasil estaria entre 20% maior, com a reforma, daqui 10 ou 15 anos. Acreditamos que mudanças anteriores estão entregando esse efeito, nos últimos anos.

Para mencionar algumas, a Reforma Trabalhista, Reforma da Previdência, Marco do Saneamento, Privatização da Eletrobrás, Autonomia do Banco Central, Lei do Gás, Marco Cambial, Marco Legal das Startups, Lei da Liberdade Econômica, Nova Lei das Falências, CCT da Importação, Marco da Cabotagem, Marco das Ferrovias, Bancarização após PIB e Auxílio Emergencial. Leilões e Concessões contrataram mais de R\$600 bilhões em investimentos. Negociações com estrangeiros liberaram mercados para mais de 250 produtos brasileiros.

Trata-se de uma lista extensa. As mudanças desses itens, nem sempre, são fáceis de conectarmos aos projetos. O Marco do Saneamento já elevou em 203% os municípios com saneamento, algo mais fácil de quantificar. Alguns dos itens listados diminuem a insegurança jurídica, algo mais difícil de quantificar em novos negócios, mas que está incentivando investimentos da iniciativa privada.

Para 2025, o agronegócio deve voltar a ser um destaque positivo, crescendo mais que o PIB. A indústria deve ser afetada pelo encarecimento de insumos, avançando menos que o PIB. Vendas no varejo e serviços devem retornar com um equilíbrio pré pandemia, avançando em torno do PIB. Os gastos públicos ainda pendem para uma pressão extra do governo. As importações devem recuar com a desvalorização cambial, enquanto as exportações devem acelerar.

O Brasil deve crescer 2,5% em 2025. Em um quadro otimista, o agronegócio surpreenderia muito, elevando o crescimento para 3,5%. Enquanto em um quadro pessimista, as taxas de juros pesam muito na economia, observamos empresas e a população elevando a inadimplência de forma acelerada, a atividade desacelera para 1,5%.



CENÁRIO 2025

Juros e Inflação

O Banco Central 2025 terá um novo presidente, Gabriel Galípolo, além de 3 novos diretores. Nilton David será Diretor de Política Monetária, no lugar de Gabriel Galípolo, que assumirá a Presidência do BC. Izabela Correa foi indicada para a vaga de Carolina de Assis Barros, atual Diretora de Relacionamento, Cidadania e Supervisão de Conduta. Gilneu Vivan substituirá Otávio Damaso na Diretoria de Regulação.

Além de novas formas de pensar a Selic, teremos mudanças na atuação do dia a dia, o que esperamos que diminua a volatilidade recente. Acreditamos que a gestão, do Banco Central, que se encerra teve méritos no avanço tecnológico, mas muitas falhas na comunicação e condução da Selic.

Particularmente, não enxergamos grande espaço para uma flutuação livre de moedas, em países emergentes. O Banco Central facilitava o posicionamento de posições contra o real, ao indicar que não atuaria. Suavizar o movimento da moeda seria o ideal.

Para o Copom, um diálogo melhor facilitaria a condução da Selic. Com presidente e maior parte dos dirigentes apontados por Lula, esperamos que as críticas ao Banco Central diminuam. O que já ajuda, em partes.

Com a atividade rodando em patamares aquecidos, a transmissão da desvalorização cambial para a inflação é mais rápida. Como as pessoas estão com mais renda, elas são menos elásticas na reação ao aumento de preços.

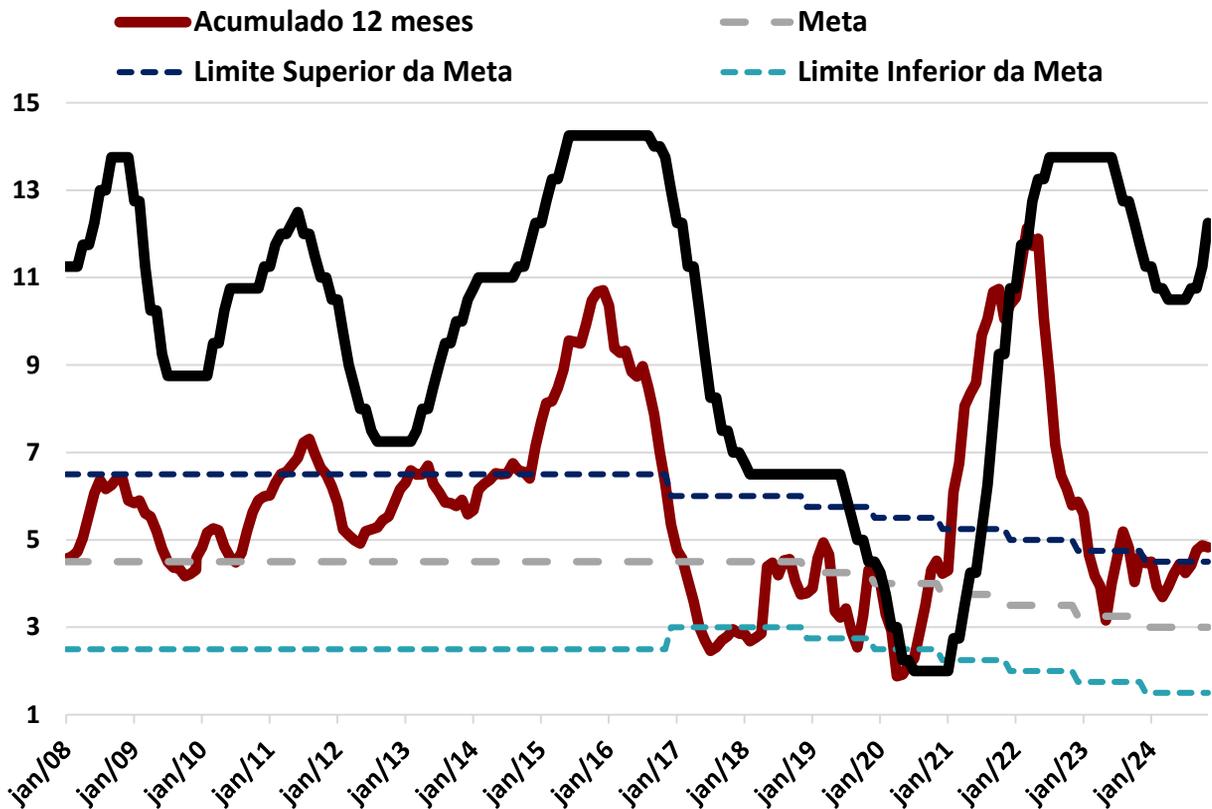
A deterioração de ativos recente dificultará o trabalho do Copom, com a curva de juros elevada, estudamos o balanço de algumas empresas. Notamos que quando projetavam cenários pessimistas, dificilmente passavam de 14%, algo que está sendo superado. O que levará a um maior pagamento de juros das dívidas. Podendo, ou não, ser repassados aos clientes, com preços de produtos e serviços maiores.

Os alimentos in natura seguirão pressionados no início de 2025. Mantendo variações acima de 1%. A FGV indica um volume de chuvas elevados, além de uma pressão no preço da arroba, por conta da redução na quantidade de bovinos para abate. No restante de 2025, a perspectiva é um arrefecimento nos preços de alimentos. O Brasil é um dos produtores mais relevantes de diversos itens, sofrendo menos que o ano anterior, os preços devem rodar em níveis menores.

CENÁRIO 2025

Juros e Inflação

O IPCA está acima do teto da meta de inflação, começamos a ver núcleos esticados, com piora em itens de serviços e industriais. Boa parte não superou patamares vistos em 2021 e 2022. Contudo, nos parece correto essa postura cautelosa do Banco Central. Quando estudamos a inflação da Turquia e da Argentina, o excesso de confiança no combate a inflação custou caro, muitas vezes se conformando com patamares elevados, relaxando a política monetária antes do ideal.



Fonte: IBGE, Bacen

Até o momento, a Selic parece caminhar para 16%. Com um quadro negativo levando os juros até 18%, enquanto em um cenário mais controlado, permitindo uma redução de juros para 13%, no final de 2025.

Para a inflação, o IPCA deve encerrar o ano em 5,5%. Com um quadro pessimista levando para 6,5%, enquanto em um otimista chegaríamos em 4,5%.

CENÁRIO 2025

Câmbio

Historicamente, o câmbio é o indicador com a maior variação ao longo de um ano. Em 2025, Isso não deve ser diferente. O Brasil fechou 2024 com um quadro turbulento, muita desconfiança em torno das contas públicas, dúvidas sobre o papel do novo Banco Central. Isso só olhando internamente.

No exterior, o retorno de Donald Trump à Casa Branca trará volatilidade para os mercados. Assim como em seu primeiro mandato. Trump já fala em novas tarifas comerciais, reuniões com políticos externos para negociar conflitos. Temas esperados, pelo que foi dito em campanha. Mas também surgem novidades, como a reclamação das tarifas do Canal do Panamá e insinuações sobre o Canadá e a Groelândia.

Diante disso, vemos possibilidades de uma deterioração ainda maior ou uma melhora considerável. Nos parece pouco provável que o quadro se estabilize como está hoje. Curiosamente, uma das bandeiras de Trump é enfraquecer o dólar, para favorecer a exportação do industrial local. Ele pode conseguir isso negociando com países que desvalorizam suas moedas, artificialmente, ao invés de aplicar tarifas. Por outro lado, suas políticas econômicas são encaradas com inflacionárias, o que exigiria juros mais elevados pelo Fed, fortalecendo a moeda americana. Ao menos em um primeiro momento.

No Brasil, o governo enviou um pacote de corte de gastos, que foi aprovado com mudanças pelo Congresso. Investidores acreditam que mais será necessário, para evitar um risco maior de inadimplência futura. O que pode acalmar investidores é a divulgação dos dados fiscais finais de 2024. Uma parcela do mercado acredita que o limite inferior da meta será respeitado, um déficit de 0,25% do PIB. Algo que surpreenderia positivamente. Novas medidas fiscais também devem ser anunciadas e colaborar.

Para 2025, a meta é zero, com o limite inferior em déficit de 0,25% do PIB, novamente. Porém, não estão previstas repetições em apoio, na mesma magnitude, do BNDES e da Petrobras. O que deixa os mesmos analistas pessimistas.

Um cenário base, envolve uma desvalorização da moeda para o patamar de US\$/BRL 6,30. Um quadro ainda mais pessimista, levaria a moeda para US\$/BRL 7,20. Enquanto um quadro positivo, poderia levar a moeda para US\$/BRL 5,40.

CENÁRIO 2025

Ibovespa

O interesse pela Renda Variável está muito menor, do que os últimos 10 anos. O que resulta em uma perspectiva de Ibovespa mais desvalorizado.

Em todas as pesquisas de investimentos, notamos a preferência clara do brasileiro pela Renda Fixa. O histórico de juros elevados acostumou a população a ter um rendimento elevado, sem muito esforço. Nos Estados Unidos e na Europa, o apetite por Renda Variável é maior, o que faz sentido considerando que os juros são bem menores, há tempos.

Considerando que a Selic deve subir para um dos maiores níveis, desse século, o interesse será renovado. O trabalho de fundos de pensão também será direcionado para a Renda Fixa, com a Selic superando suas metas. Os fundos multimercados e de ações sofreram resgates bilionários, em 2023 e 2024. Diminuindo sua quantidade e sua força financeira para puxar uma retomada do Ibovespa.

O investidor estrangeiro não está se interessando por Brasil. Além do Ibovespa desempenhar abaixo dos pares internacionais, o câmbio se desvalorizou de forma acentuada, o que ainda prejudicou mais a rentabilidade dos estrangeiros que investiram aqui.

O fato de não termos novas empresas entrando na bolsa, os IPOs, também dificulta uma maior atenção para a classe de ativos. As empresas são desencorajadas a estrear, com o interesse menor por ações em geral, temendo que suas empresas sofram na avaliação do valor justo. Um outro tema nos chama a atenção. Mesmo o investidor pessoa física que busca um investimento de risco, o interesse está sendo capturado pelas criptomoedas. Cada vez mais populares, com retornos rápidos em alguns casos, se tornou uma concorrente relevante para as ações.

Isso não significa que não existem boas oportunidades. Diversas empresas brasileiras passam por ótimos momentos de expansão. Mudando de patamar em termos de receita, rentabilidade e lucro. Também temos empresas que são direcionadas para a exportação, as quais estão com produtos mais atrativos, por conta do câmbio mais desvalorizado. O ano deve ser desafiador para o Ibovespa, com uma possível mudança de humor no encerramento do período, quando o foco será a perspectiva 2026

A bolsa deve experimentar uma valorização, mais concentrada no final de 2025, levando seu patamar para 135 mil pontos. Um quadro negativo levaria o índice para 105 mil pontos, enquanto um mais positivo para 145 mil pontos.

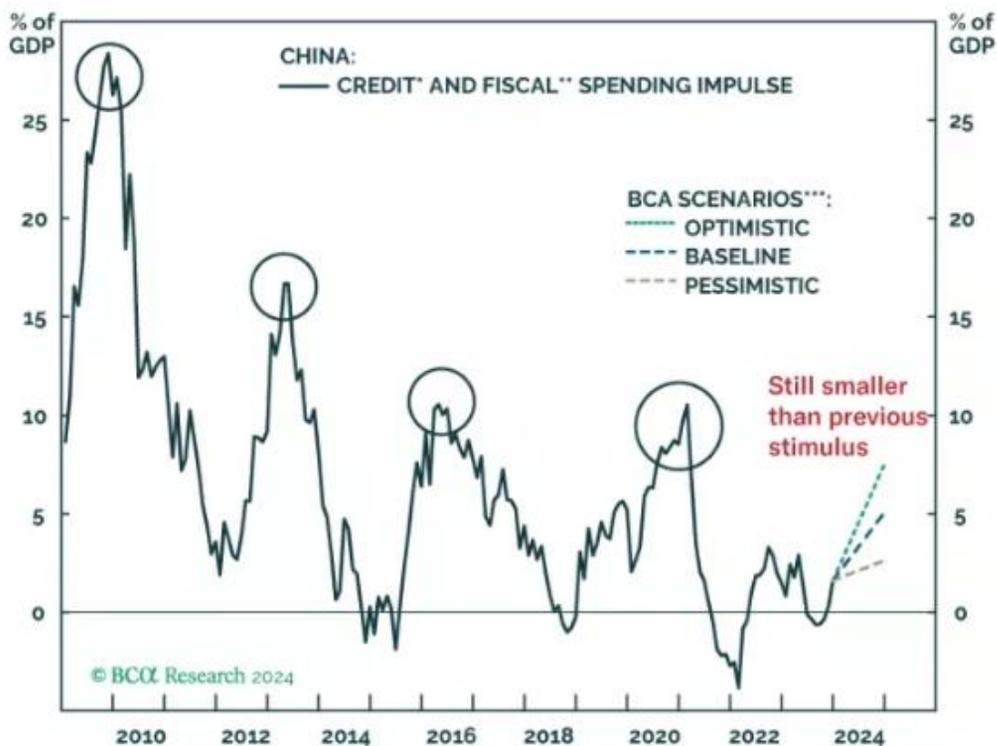
CENÁRIO 2025

China

O gigante asiático não passa por seu melhor momento econômico do século. A bolha imobiliária estourou, abalando as economias de diversas famílias chinesas, além de pressionar o governo financeiramente, ao resgatar empresas, para garantir as entregas de imóveis e evitar um efeito negativo ainda maior.

Ao mesmo tempo, vemos que a China está conseguindo copiar o modelo da Alemanha. No sentido de distribuir fabricantes de peças em países próximos, finalizar a fabricação desses itens de maior valor agregado internamente e posteriormente vender os produtos. O exemplo mais gritante são os carros elétricos, mas o mesmo ocorre com painéis solares, baterias de lítio, turbinas eólicas, drones, robôs industriais.

O curto prazo será marcado por uma economia que oscila, mas segue avançando. Enquanto os objetivos de longo prazo, como urbanização, aumento do PIB per capita, parecem estar sendo cumpridos.



CENÁRIO 2025

China

Na crise de 2008, a China ultrapassou os 20% do PIB em estímulos de crédito. Em 2012 foram mais de 12% do PIB, em 2016 e 2020 o patamar girou em torno de 7% do PIB. Em 2023 e 2024, vemos pouco, o governo mal atingiu 4% do PIB de 2022 para cá. Segundo o PBoC.

O resto do mundo se preocupa, pois nos momentos de maior apoio econômico, o volume de importação da China cresceu de forma relevante.

Alguns pontos chamam a atenção no caso da China. Os dados do PBoC apontam para uma das menores propensões a consumir em anos, mesmo com o banco levando as taxas de juros para patamares mínimos. Considerando que a economia vive um patamar de inflação baixo, em termos reais, a taxa de juros ainda está no quinto maior patamar desde 2005.

Olhando de forma mais detalhada para o mercado de crédito, as taxas de juros cobradas sobre o endividamento privado estão nos menores patamares em 10 anos. Mesmo assim, vemos empresas rodando em prejuízos, em especial no setor industrial. Algo que é sentido em diversas partes do mundo, acusando as empresas chinesas de inundarem outros mercados com produtos com preços irracionais. Como no exemplo do aço, que diversos mercados acusam a China de dumping.

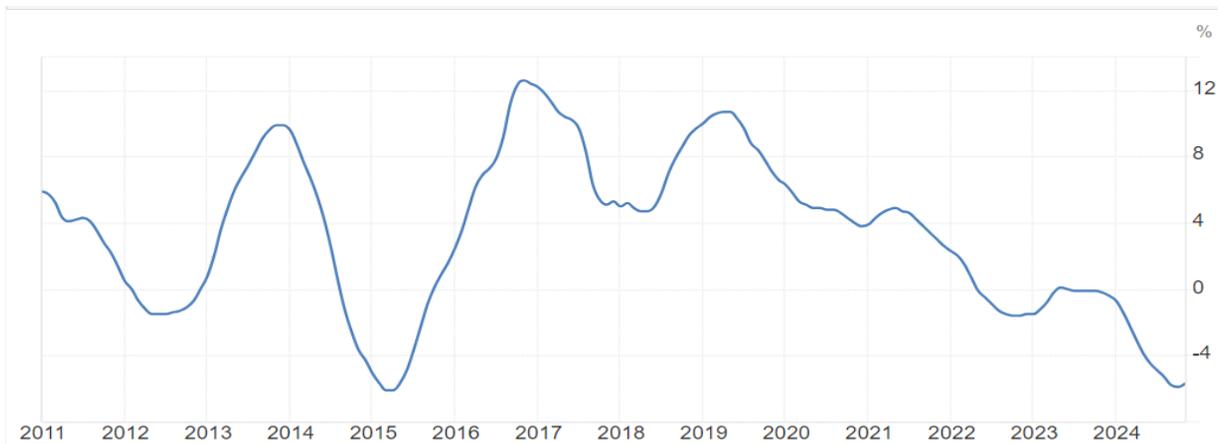


Segundo a Bloomberg, uma das maiores incorporadoras imobiliárias da China entrou agora no radar das autoridades por seu risco de inadimplência. Uma grande construtora de Hong Kong vem pedindo aos credores para estenderem os prazos de seus empréstimos. Outra empresa do setor colocou à venda um famoso shopping center em Pequim, dominado por espaços vazios.

CENÁRIO 2025

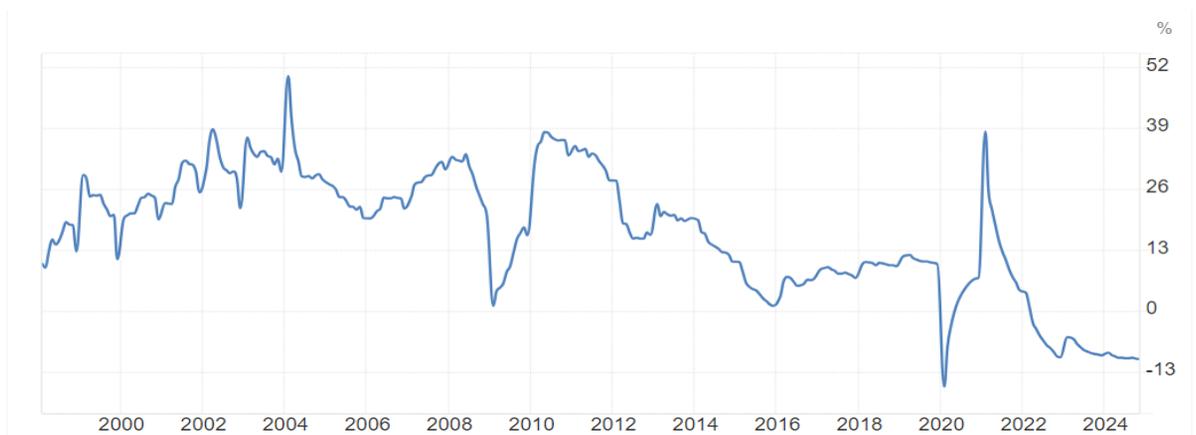
China

O gráfico abaixo mostra o indicador de preços de novas moradias, que durante 2024 registrou apenas quedas em comparações anuais. O indicador monitora preços em 70 cidades e está registrando a maior queda em 9 anos.



Fonte: Trading Economics

De forma natural, as empresas do setor estão investindo cada vez menos. O próximo gráfico mostra o menor patamar, com exceção da Pandemia. Desde 2022, o indicador praticamente só mostra quedas anuais, o que levou o funding a recuar de um patamar acima de 17 trilhões de yuans para 10 trilhões de yuans. Patamar que fora atingido pela última vez em 2014.



Fonte: Trading Economics

CENÁRIO 2025

China

Investir em temas que dependam de China continuará arriscado. Além de ter problemas internos, será alvo dos Estados Unidos na Guerra Comercial. Alocar recursos em ETFs, fundos que sejam de ativos chineses, sempre envolvem a possibilidade de uma intervenção do governo. Em diversos momentos o governo travou a possibilidade de venda de ações, além de estar obrigando empresas que fizeram IPO em outros mercados, a listar-se em alguma bolsa local. Por enquanto, não existe tanto estímulo fiscal, quanto muitos investidores especulam. A liquidez não está abundante, com muitas empresas rodando no prejuízo, o que diminui a eficácia da política monetária.

Os preços de commodities podem sentir esse momento mais fraco, seguindo uma tendência negativa. Por fim, mesmo que as ações de empresas chinesas apresentem sinais positivos, no relativo vemos melhores oportunidades em outros mercados, com menos volatilidade envolvida.





CENÁRIO 2025

Europa

A Europa vive um quadro contraditório. Olhando para os mercados mais desenvolvidos, a Zona do Euro é a única com um controle claro da inflação, permitindo que seu Banco Central continue cortando a taxa básica de juros, atualmente em 3%. O que naturalmente atrai a atenção para ativos de maior risco na região. Porém, uma das maiores indefinições geopolíticas está na região, com a Guerra na Ucrânia.

Os investimentos em Renda Fixa internacionais acabarão indo para os Estados Unidos, com a perspectiva de reduzir menos a taxa de juros. Em Renda Variável, dependerá muito do desdobramento do conflito. No caso de um avanço da Rússia em mais territórios da Ucrânia, ou de outros países como a Moldávia, Geórgia, Estônia, Letônia e Finlândia, investidores podem reduzir suas posições em empresas da Europa. Temendo um conflito cada vez maior, em especial nos três últimos países, que são membros da OTAN. Embora, seja bom lembrar que a guerra não está sendo feita apenas com drones, como muito acompanhado pela mídia. Mais de 800 mil soldados morreram do lado russo, 70 mil ucranianos e 300 norte-coreanos.

O próximo presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, expressou o desejo de encerrar rapidamente o conflito entre Rússia e Ucrânia. Ele criticou o nível de apoio dos EUA à Ucrânia (US\$66 bilhões ante US\$85 bilhões de aliados da OTAN) e sugeriu que, se fosse reeleito, "resolveria essa situação" rapidamente. Isso implica uma possível redução na ajuda dos EUA à Ucrânia e um empurrão para negociações, possivelmente em termos favoráveis à Rússia.

A Europa está discutindo reduzir os recursos enviados para países menos desenvolvidos do bloco, direcionando o orçamento para gastos militares, o que elevaria a meta de 2% do PIB para 3% do PIB. Desde 2022, gastos militares da OTAN cresceram um terço, para US\$476 bilhões. 23 dos 32 membros cumpriram a meta de 2% do PIB, de gastos em Defesa, o que eleva a pressão sobre os outros.

De qualquer maneira, não podemos ignorar o fato de que a Europa concentra diversas empresas referências em tendências seculares. A Ørsted (Dinamarca), Siemens Energy (Alemanha), Iberdrola (Espanha), TotalEnergies (França) e Neste (Finlândia), que lideram na transição energética e na adoção de práticas sustentáveis.

No setor de saúde, Roche (Suíça), Novo Nordisk (Dinamarca), AstraZeneca (Reino Unido), Sanofi (França) e Philips (Holanda) se destacam por suas inovações em biotecnologia, tratamento de doenças crônicas e tecnologias de diagnóstico, enquanto na digitalização e tecnologia, SAP (Alemanha), ASML e Adyen (Holanda), Dassault Systèmes (França) estão na vanguarda da transformação digital, oferecendo soluções em software, semicondutores, pagamentos digitais e conectividade.

Gustavo Cruz, Estrategista CNPI

14/janeiro/2025



CENÁRIO 2025

Europa

A economia da região está passando por um momento diferente, no qual as economias do Sul estão se destacando com turismo e outros serviços, enquanto as do Norte enfrentam a concorrência industrial da China, travando o desenvolvimento projetado. O que também abrirá portas para a rotação de investimentos entre setores.

Mesmo com os cortes de juros, ainda teremos o mundo com taxas mais elevadas, do que nos últimos 15 anos. O que favorece fundos alternativos, que investem em empresas com estágios de desenvolvimento iniciais e intermediários. Com o “dinheiro” mais caro, os fundos conseguem retornos maiores investindo nessas empresas.

Em 2025, a Europa se prepara para uma série de eleições significativas que poderão redefinir seu panorama político.

- **Alemanha:** Após o colapso da coalizão governamental liderada por Olaf Scholz, o país antecipou suas eleições gerais para 23 de fevereiro de 2025. Essa decisão visa restaurar a estabilidade política na maior economia europeia;
- **Polônia:** As eleições presidenciais estão programadas para ocorrer ao longo do ano, com a data exata ainda a ser definida. Este pleito será crucial para determinar a direção futura do país, especialmente em questões relacionadas ao Estado de Direito e às relações com a União Europeia;
- **Noruega:** Em 8 de setembro, os eleitores noruegueses participarão das eleições parlamentares. As políticas energéticas e ambientais deverão ser temas centrais, dado o papel significativo do país na produção de petróleo e gás;
- **Bielorrússia:** As eleições presidenciais estão agendadas para 26 de janeiro. A comunidade internacional observará atentamente este processo, considerando as controvérsias em torno das eleições anteriores e as questões relacionadas aos direitos humanos no país;
- **Albânia:** As eleições parlamentares ocorrerão em 11 de maio, representando uma oportunidade para avaliar o progresso do país em direção à integração europeia e às reformas internas.

Além dessas, diversos países europeus realizarão eleições locais e regionais ao longo de 2025, refletindo a dinâmica política e as prioridades específicas de cada nação.

Em tempos de maior protecionismo, vale mencionar um livro que aborda bem a questão ao longo do tempo.

CENÁRIO 2025

Europa

"As crises econômicas – como a Grande Depressão – frequentemente expõem as tensões subjacentes na globalização, levando as nações a recorrer ao protecionismo como forma de proteger indústrias locais e preservar empregos, mesmo ao custo da cooperação internacional." (Capitalismo Global, Jeffrey Frieden);

"A globalização é um fenômeno inerentemente instável, impulsionado por inovações tecnológicas e forças econômicas, mas frequentemente contestado por pressões políticas e sociais, que exigem períodos de ajuste e reformulação das regras do jogo." (Capitalismo Global, Jeffrey Frieden)



CENÁRIO 2025

Estados Unidos

Escrever sobre o que esperar dos Estados Unidos, em 2025, não pode ser algo diferente do que analisar o que esperar de Donald Trump.

"Trump frequentemente ignorava conselhos de especialistas e tomava decisões baseadas em instinto, muitas vezes surpreendendo sua própria equipe com anúncios súbitos, como a retirada de tropas da Síria." (Medo, Bob Woodward)

"Para Trump, o déficit comercial era uma questão pessoal, e ele insistia repetidamente que países como China e México estavam 'roubando' dos Estados Unidos, exigindo ações drásticas para reverter o cenário." (Raiva, Bob Woodward)

Como destacado por Bob Woodward, um dos escritores mais respeitados sobre mandatos presidenciais, Trump gosta de governar os Estados Unidos de maneira centralizadora e protecionista.

Os discursos de vitória de Trump em 2016 e 2024 compartilham temas-chave, mas refletem diferentes contextos e tons. Em ambos os discursos, ele reiterou compromissos com a redução de impostos, o fortalecimento das fronteiras e a ampliação da força militar, o que mostra a consistência de sua visão política para os Estados Unidos.

Em 2016, ele apresentou essas promessas com a perspectiva de um outsider, enfatizando o desejo de romper com o establishment político. Em 2024, aborda compromissos com o tom de um líder experiente, buscando consolidar suas conquistas e ampliar a coalizão que o apoiava. Destacou o Partido Republicano como o "partido do bom senso," simbolizando uma nova fase para o partido e um esforço para atrair um público mais amplo e diverso. Segundo o PolitiFact's, Trump foi o presidente que menos cumpriu promessas de campanha, com 45% de taxa de sucesso (totalmente cumpridas + parcialmente cumpridas), ante 76% de Obama, 69% de Joe Biden e 67% de George Bush. O que pode mexer bastante com a forma como o mercado digere seu primeiro ano de mandato.

Focando na parte econômica, o nome forte será Scott Bessent. O secretário do Tesouro dos Estados Unidos. Bessent, fundador da Key Square Capital Management, tornou-se um dos principais conselheiros econômicos de Trump no último ano e irá liderar uma agenda econômica baseada no aumento de tarifas e cortes de impostos.

Gustavo Cruz, Estrategista CNPI

14/janeiro/2025



Experiência investida em você.

CENÁRIO 2025

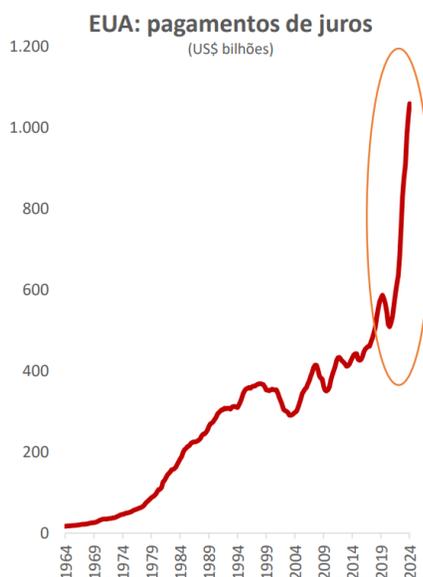
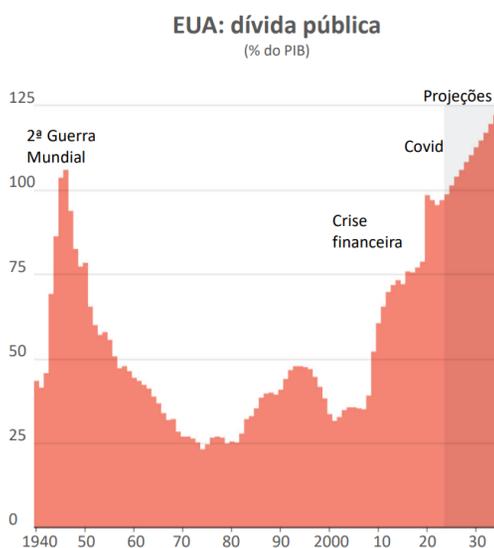
Estados Unidos

Temas econômicos defendidos por Trump:

- Reduzir impostos sobre grandes empresas de 21% para 15%;
- US\$ 5.000 de apoio para recém nascidos;
- Aumentar em 10% tarifas de importação, 25% no México e Canadá e 60% se forem chineses;
- Apoiar setor de óleo e gás;
- Deportar milhões de imigrantes para reduzir demanda por moradias;
- Fim de impostos em gorjetas de atendentes de restaurantes;
- Fim de impostos em Social Security (aposentadoria, invalidez, pensão por morte (Hoje acima de US\$163.000));

Outro nome relevante será o do empresário Elon Musk, que atuará para reduzir gastos. Musk acredita que será possível reduzir US\$2 trilhões em ineficiências. Cálculos mais otimistas, do mercado, acreditam em US\$400 bilhões.

A dívida americana está se aproximando de patamares preocupantes, tendo ultrapassado o percentual do PIB atingido na Segunda Guerra Mundial. Considerando que os juros não devem voltar para patamares próximos de zero, veremos o governo pressionado por um equilíbrio fiscal maior.



Fonte: BACEN

CENÁRIO 2025

Estados Unidos

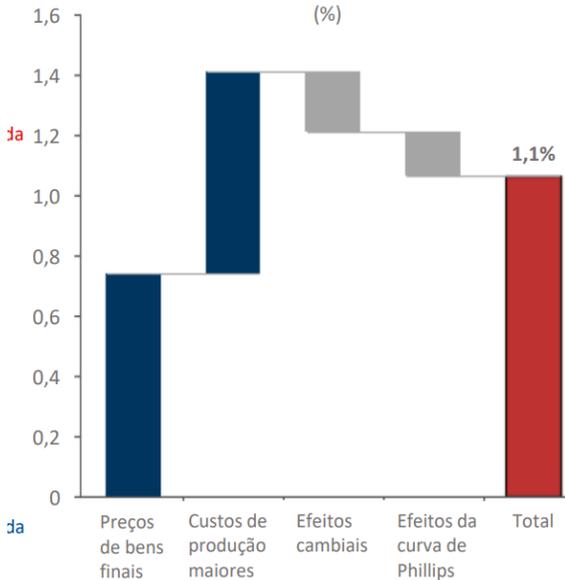
Pensando no compilado de novas medidas econômicas defendidas por Trump, um estudo, do Banco Central do Brasil, mostra um risco extra na parte de inflação. Ao aplicar tarifas em países que vendem produtos mais baratos, em seu país, você puxa os preços dos itens para cima, o que acelera a inflação doméstica.

Ao deportar imigrantes, você encarece o custo da mão de obra local, o que acaba sendo repassado ao consumidor dos bens e serviços nos Estados Unidos, mais uma vez inflacionário.

O presidente altera bastante sua opinião sobre assuntos econômicos, além de atuar em um país com instituições fortes. As quais evitam grandes mudanças que aumentem o poder do Estado.

Imposto de importação

Efeito sobre a inflação nos EUA de aumento de tarifas* (%)

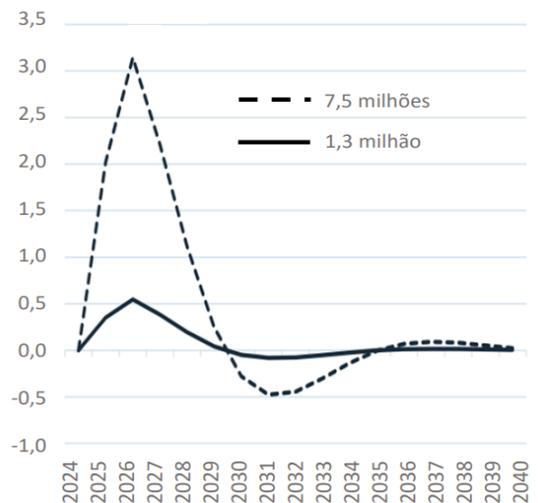


Fonte: BACEN

Política de imigração

Efeito sobre a inflação nos EUA de mudança na política de imigração

Cenário 1: deportação de 1,3 mi de pessoas dos EUA
 Cenário 2: deportação de 7,5 mi de pessoas dos EUA
 (Efeito em p.p.)



CENÁRIO 2025

Estados Unidos

No final dos anos 90 e começo dos 2000, a União Europeia reclamava de dumping americano na indústria de aço. A própria China questionava em sua abertura comercial a entrada de produtos industriais americanos. O México e o Brasil já reclamaram de dumping americano em produtos agropecuários, com o Brasil vencendo uma disputa na Organização Mundial do Comércio, em 2009.

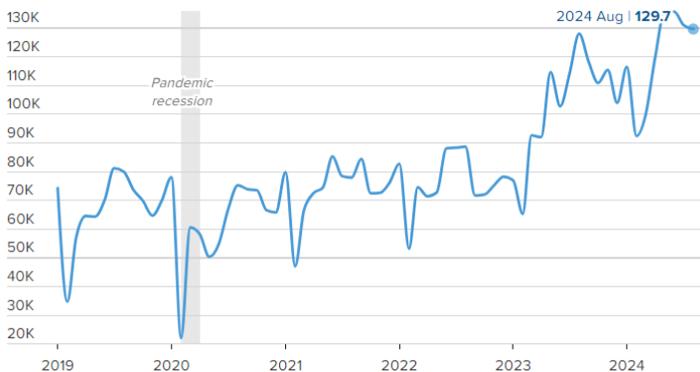


Um dos focos geopolíticos será o **acordo USMCA**, que foi aprovado em 2018, substituindo o Nafta. O acordo possui em **2026 uma data para revisão**, algo que ocorrerá.

Nos últimos anos, estamos escutando cada vez sobre o **nearshoring e como o México se beneficiou**. Alguns empresários americanos não concordam. A leitura é que **chineses mandam produtos** desmontados, como matéria prima, ao México. O produto é montado, se torna outro item e é exportado aos Estados Unidos como Made in Mexico. Exemplo: China manda 3 pedaços de madeira e depois manda para os Estados Unidos como mesa. O volume de carga chegando da China aos portos do México disparou, o número de caminhões atravessando a fronteira para os Estados Unidos também.

A China encontrou uma brecha comercial e explorou. Investiu bilhões em sedes de empresas chinesas em território mexicano.

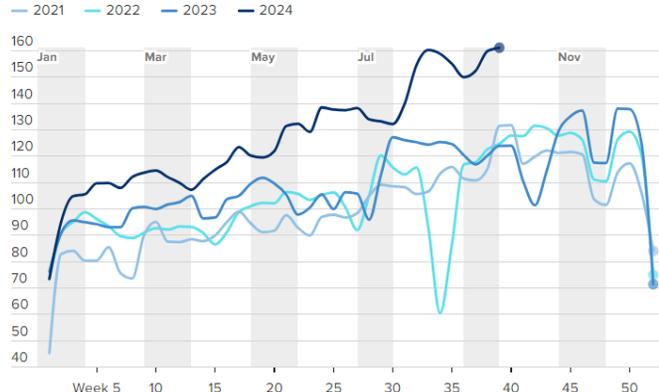
Cargo volumes from China to Mexico's West Coast ports
Monthly TEUs | January 2019–August 2024



Source: Xeneta, CTS



Laredo cross-border truck visits
Weekly totals | 2021–2024



Source: Motive



CENÁRIO 2025

Estados Unidos

Passando para uma ótica de investimentos, alguns setores dos Estados Unidos serão beneficiados.

Ações de defesa, montadoras, petroleiras, fábricas americanas, criptomoedas e bancos **devem ser favorecidos** por uma eleição de Donald Trump:

- **Defesa:** Vamos aos números. Orçamento de Defesa em 2017 US\$606 bilhões, em 2018 US\$700 bilhões (18% de crescimento). US\$716 em 2019, US\$738 bilhões em 2020, US\$740 bilhões em 2021. 25% de crescimento ante o último Orçamento aprovado por Obama;
- **Montadoras:** Se Biden já colocou 100% de tarifas em veículos chineses, Trump fala em 200%. Em especial, montadoras que usam a frente mexicana para escapar das tarifas;
- **Petroleiras:** No último ano de Obama, as petroleiras puderam acessar novas 577 mil acres de terra. No último ano de Trump, 1 milhão e 900 mil. Soma-se a isso, a retirada de regulações contra petroleiras, como a exigência da redução da emissão de gases. 20 novas autorizações de exportação de LNG, gás liquefeito;
- **Fábricas americanas:** A concorrência externa ainda tende a vencer essa tendência. Mas vale deixar registrado que as fábricas tendem a ser mais ouvidas em disputas comerciais;
- **Criptomoedas:** Inicialmente contra o assunto, o ex-presidente mudou completamente. Se colocando contra a ideia de uma moeda digital do banco central americano, favorável a reservas em criptomoedas;
- **Bancos:** Em seu outro mandato, Trump enfraqueceu a legislação Dodd-Frank, que foi uma reação à Crise de 2008. Também facilitou que bancos com menos de US\$10 bilhões não entrassem na Regra de Volcker.

Quem sai prejudicado ?

- Empresas de **energia renovável** e saúde devem ter um desempenho pior com a sua eleição;
- Trump já tentou desfazer boa parte das **medidas de saúde** de Obama. O que enfraquece as empresas do setor;
- Na parte energética, não busca dar incentivos para empresas do setor. Vai na direção contrária, reduzindo exigências de reduções de emissões. Trump alega que a prioridade é ter independência energética, não importando a fonte. Devemos ver o presidente incentivando a exploração de petróleo e gás em áreas federais, como o Ártico e o Golfo do México.

CENÁRIO 2025

Estados Unidos

Uma indefinição é na parte do dólar, como podemos notar no gráfico abaixo, o plano econômico de Trump sugere um fortalecimento do dólar. A leitura é que as tarifas em outros países enfraqueceriam as economias como um todo. No entanto, quando escutamos Trump e seus conselheiros econômicos, o discurso é de dólar mais fraco favorecendo a exportação. O desafio é atingir esse objetivo, considerando que envolve a cooperação de outros países.



A ideia da equipe econômica de Trump é repetir a Reunião Plaza, de 1985, segue um breve resumo:

A Reunião Plaza foi um acordo econômico histórico realizado em 22 de setembro de 1985 no Plaza Hotel, em Nova York, entre os Estados Unidos e quatro das maiores economias do mundo na época: Japão, Alemanha Ocidental, França e Reino Unido.

O objetivo do acordo foi enfraquecer o dólar americano, que estava excessivamente valorizado, prejudicando as exportações americanas e causando déficits comerciais crescentes.

CENÁRIO 2025

Estados Unidos

Contexto da Reunião Plaza

No início dos anos 1980, a política monetária dos Estados Unidos, sob o comando do então presidente do Federal Reserve, Paul Volcker, elevou significativamente as taxas de juros para combater a inflação. Isso atraiu capitais para os EUA, valorizando o dólar e tornando produtos americanos mais caros no exterior. A alta do dólar tornou as exportações americanas menos competitivas, contribuindo para um grande déficit comercial, enquanto outros países, como Japão e Alemanha, apresentavam grandes superávits comerciais.

Objetivo do Acordo Plaza

Para resolver esse problema, os EUA buscaram uma cooperação internacional para desvalorizar o dólar, facilitando assim o reequilíbrio das balanças comerciais. Os países envolvidos concordaram em intervir no mercado de câmbio para reduzir o valor do dólar em relação às principais moedas estrangeiras, como o iene japonês e o marco alemão.

Principais Medidas

- Intervenções coordenadas: Os cinco países participantes (EUA, Japão, Alemanha Ocidental, França e Reino Unido) concordaram em vender dólares no mercado de câmbio e comprar suas próprias moedas para enfraquecer o dólar e fortalecer suas moedas nacionais.
- Compromisso com políticas monetárias e fiscais: Além das intervenções cambiais, os países se comprometeram a implementar políticas fiscais e monetárias para apoiar o reequilíbrio do câmbio.

CENÁRIO 2025

Estados Unidos

Impactos e Consequências

1.Desvalorização do Dólar: O acordo teve um efeito rápido e significativo, desvalorizando o dólar em cerca de 30% nos dois anos seguintes. Isso ajudou a melhorar a competitividade das exportações americanas e reduzir o déficit comercial;

2.Impacto nas Economias dos Parceiros: A valorização de moedas como o iene e o marco trouxe desafios para países exportadores como o Japão, que começou a enfrentar pressões deflacionárias e excesso de poupança, o que mais tarde contribuiu para a formação de bolhas financeiras e imobiliárias no Japão;

3.Mudança nas Relações Comerciais Globais: O acordo estabeleceu um novo modelo de cooperação internacional em que os principais países industriais coordenaram políticas cambiais para enfrentar desequilíbrios comerciais.



Fonte: Bloomberg

Gustavo Cruz, Estrategista CNPI

14/janeiro/2025

CENÁRIO 2025

O que esperar para os próximos 10 anos?

As teses mais populares para 2035

Uma das armadilhas dos investimentos é um foco excessivo no curto prazo. A volatilidade do Brasil dificulta ainda mais, evitar esse movimento.

Abaixo, buscamos imaginar o que parece promissor, mas que não dará os melhores resultados, necessariamente, em 2025, 2026, 2027. As teses seculares, aqueles grandes movimentos que levam tempo para se materializar, popularizar, viabilizar, mas que estão em curso.

1. Tecnologia e Digitalização

Por que é uma tese de médio prazo?

A demanda por semicondutores e tecnologias 5G está crescendo exponencialmente, impulsionada por inteligência artificial, IoT (Internet das Coisas) e conectividade global. A digitalização corporativa também está transformando indústrias, tornando soluções tecnológicas indispensáveis.

A curva de adoção do chatgpt é um exemplo, com 100 milhões de usuários dois meses após o lançamento, com 1 bilhão de visitas mensais. Agora são mais de 3 bilhões e 600 milhões de visitas mensais, com estimativas de 400 milhões de usuários. Mais do que destacar a empresa, o argumento é a velocidade como as pessoas estão dispostas a adotar novas tecnologias. Na pandemia, aplicativos de entregas ganharam inúmeros usuários do dia para a noite, para mencionar outro exemplo. Com esse novo comportamento, empresas de tecnologia consideradas "consolidadas", se viram pressionadas por mudanças rápidas para entregar novas experiências aos seus usuários.

"Os semicondutores são a espinha dorsal da economia digital moderna, alimentando tudo, desde smartphones e supercomputadores até carros autônomos e inteligência artificial. O domínio sobre a fabricação de chips avançados não é apenas uma questão de vantagem tecnológica, mas uma batalha estratégica que define o poder econômico e militar no século XXI." (Guerra dos Chips, Chris Miller)

"A cadeia de produção de semicondutores é uma das mais complexas e interdependentes do mundo, com cada componente e etapa essencial para a inovação tecnológica. Controlar essa cadeia é, em muitos aspectos, controlar o futuro da economia global." (Guerra dos Chips, Chris Miller)





CENÁRIO 2025

O que esperar para os próximos 10 anos?

Empresas em destaque:

- ASML (Países Baixos): Líder mundial em litografia para semicondutores avançados.
- SAP (Alemanha): Referência em software corporativo e soluções para a transformação digital.
- Adyen (Países Baixos): Plataforma de pagamentos digitais, com expansão global.
- Dassault Systèmes (França): Pioneira em softwares 3D e simulações digitais.
- Nokia (Finlândia): Líder em infraestrutura de redes 5G.

O que pode dar errado?

- Dependência de suprimentos: A escassez de chips e tensões geopolíticas, especialmente entre China e EUA, podem afetar a cadeia de suprimentos.
- Cibersegurança: Aumento de ataques cibernéticos pode trazer riscos para empresas e consumidores.
- Concorrência: Gigantes como Amazon e Microsoft podem dominar mercados que startups ou empresas menores almejam.

CENÁRIO 2025

O que esperar para os próximos 10 anos?

2. Saúde e Biotecnologia

Por que é uma tese de médio prazo?

O envelhecimento populacional e o aumento de doenças crônicas impulsionam a demanda por tratamentos personalizados e tecnologias médicas. Além disso, pandemias recentes destacaram a importância da inovação na saúde.

A inteligência artificial está mostrando resultados promissores no desenvolvimento de novos remédios. A taxa de sucesso em pesquisas é, atualmente, menor que 10%, podendo custar mais de US\$2 bilhões de dólares em pesquisas, dependendo da área mirada. Elevar minimamente essa taxa de sucesso destravar um potencial bilionário em receitas e redução de custos. Além do ponto óbvio, aprimora o tratamento para os seres humanos.

Empresas em destaque:

- Novo Nordisk (Dinamarca): Líder em tratamentos para diabetes e obesidade.
- Roche (Suíça): Inovadora em diagnósticos e tratamentos oncológicos.
- AstraZeneca (Reino Unido): Forte em imunoterapia e vacinas.
- Philips (Países Baixos): Expansão no mercado de dispositivos médicos conectados.
- Sanofi (França): Diversificada em vacinas e biotecnologia.



CENÁRIO 2025

O que esperar para os próximos 10 anos?

3. Transição Energética e Sustentabilidade

Por que é uma tese de médio prazo?

O tema perdeu alguma força nos debates, considerando do auge da Pandemia para hoje. Mesmo assim, a transição energética e compromissos mais sustentáveis seguem muito relevantes. Entre 2013 e 2020, a China reduziu a poluição do ar em 40%, bem preocupada com a opinião pública sobre esse tema e a correlação com sua popularidade. Em 2024, o país vendeu mais carros elétricos do que a combustão.

Existem metas globais de descarbonização até 2050, incluindo o compromisso de diversos países com o "Net Zero".

A eletrificação de setores como transporte e indústria é uma grande tendência, criando um mercado crescente para energia renovável, baterias e hidrogênio verde. Mas além desse ponto, fontes de energias renováveis são importantes pelo crescente demanda por energia. O barateamento na instalação e produção de energia solar, eólica, entre outras, é o que impulsiona a adoção. Justamente um processo em curso.

Empresas em destaque:

- Ørsted (Dinamarca): Líder global em energia eólica offshore, com grande expansão de projetos na Europa e nos EUA.
- Iberdrola (Espanha): Foco em energia renovável, com presença forte em solar e eólica.
- Neste (Finlândia): Especialista em combustíveis renováveis, incluindo biodiesel.
- Siemens Energy (Alemanha): Desenvolve tecnologias para geração de energia limpa e transição energética.

CENÁRIO 2025

O que esperar para os próximos 10 anos?

4. Agronegócio e Segurança Alimentar

Por que é uma tese de médio prazo?

Com a população mundial estimada em 9 bilhões até 2050, a segurança alimentar é crítica. Tecnologias agrícolas, proteínas alternativas e manejo sustentável serão indispensáveis para atender a essa demanda.

Um ponto extra é a ascensão econômica em diversos países. O que leva a uma demanda por maior consumo de alimentos, em especial de proteínas. Criações de rebanhos de forma menos poluente, mais produtiva estarão em foco.

Como Jared Diamond já dizia, a segurança alimentar é de extrema importância na evolução das sociedades.

"A produção de alimentos foi o primeiro passo para a criação de sociedades complexas. Ao transformar caçadores-coletores em agricultores, ela forneceu excedentes que possibilitaram a divisão do trabalho, o surgimento de tecnologias e o crescimento populacional." (Armas, Germes e Aço, Jared Diamond)

"O cultivo de plantas e a domesticação de animais proporcionaram vantagens cruciais às sociedades agrícolas, permitindo maior densidade populacional, estabilidade alimentar e poder político em comparação com os grupos de caçadores-coletores." (Armas, Germes e Aço, Jared Diamond)

Empresas em destaque:

- Deere & Company (EUA): Líder em tecnologia para agricultura de precisão.
- Beyond Meat (EUA): Inovadora em proteínas à base de plantas.
- Syngenta (Suíça): Especialista em biotecnologia agrícola e defensivos.

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].