

GLOBAL OUTLOOK 2025

UM MUNDO EM TRANSFORMAÇÃO

Um mundo em transformação

Global Outlook 2025

• Índice

01•	Editorial UM MUNDO EM TRANSFORMAÇÃO	4
02•	Mensagens-chave CINCO MENSAGENS-CHAVE DE ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO	6
03•	Macroeconomia O EFEITO BORBOLETA	10
04•	Asset allocation MULTIATIVOS EM 2025: O MELHOR DE DOIS MUNDOS	14
05•	Foco	18
	Ações A IA SERÁ O NOVO MOTOR DO CRESCIMENTO DA PRODUTIVIDADE?	19
	Renda fixa UMA HISTÓRIA MACROECONÔMICA DE LONGO PRAZO: ESCRITA NA TAXA DE JUROS NATURAL	22
	Forex HISTÓRIA DE UMA MOEDA: OS MITOS DO DÓLAR E OS CAÇADORES DE OURO	25
	Mercados emergentes EMERGÊNCIA DA ASEAN NUM QUADRO DE REFORMAS NA CHINA	29
	Finanças sustentáveis ELETRIFICAÇÃO: O NOVO ELDORADO?	32
	Mercados privados MERCADOS PRIVADOS EM 2025: UM DINAMISMO CRESCENTE!	35
06•	Presença internacional	38
07•	Glossário	40
08•	Termo de responsabilidade	42



01 | Editorial



Alexandre DRABOWICZ
Chief Investment Officer

UM MUNDO EM TRANSFORMAÇÃO

Prezado(a) leitor(a),

Na edição anterior do Global Outlook, intitulada “Em busca de um novo regime de inflação”, destacamos “a necessidade de nos afastarmos da inflação elevada, de evitarmos a estagflação e de chegarmos a um regime de redeflação”. Será que conseguimos? A inflação global nos EUA caiu de 3,4% para 2,4% e, na zona do euro, recuou de 2,9% para 2,0% – a meta do Banco Central Europeu (BCE). Esses avanços permitiram que sete dos dez principais bancos centrais das economias desenvolvidas começassem a reduzir as taxas de juro, com o BCE dando início aos cortes em junho, três meses antes do Federal Reserve (Fed). Ambos os conselhos de administração agora embarcam na normalização da política monetária. A missão está cumprida para 2025?

ALTITUDE DE CRUZEIRO

Ao longo de 2024, mantivemos um cenário de aterrissagem suave (*soft landing*) para a economia dos EUA, apesar do susto causado pela inflação no primeiro trimestre de 2024 e pelo temor de recessão no terceiro trimestre. Mantivemos a nossa opinião e acreditamos que essa situação provavelmente se manterá até 2025.

Pre vemos um crescimento da economia dos EUA de 2%, levemente acima do potencial, enquanto a inflação deverá ficar em um valor médio de 2,2%. De fato, a narrativa da aterrissagem suave está, de certo modo, obsoleta: a economia dos EUA nunca chegou a aterrissar e continua a operar a altitude de cruzeiro. A questão fundamental para 2025 reside em saber se a nova administração Trump será redeflacionária ou estagflacionária.

DAS INCERTEZAS POLÍTICAS ÀS INCERTEZAS DA POLÍTICA ECONÔMICA

Para 2024, a previsão era de que 40% da população mundial atenderia ao chamado das urnas. As eleições na Índia e na União Europeia (UE) trouxeram surpresas, enquanto o resultado das eleições nos EUA, claro e incontestado, abriu a porta a muitas questões. Estamos fazendo a transição de uma era de incertezas políticas, em 2024, para uma era de incertezas da política econômica, em 2025.

A nova administração Trump é amplamente vista como pró-crescimento, pró-empresas e pró-desregulamentação e, provavelmente, prolongará os cortes de impostos e reduzirá as alíquotas sobre as empresas.



Com a economia dos EUA já em uma trajetória positiva, essas políticas reflacionárias poderiam resultar em superaquecimento. Nesse cenário sem aterrissagem (*no landing*), o Fed poderia se ver forçado a interromper prematuramente o ciclo de redução das taxas de juros, o que representa um risco para as ações no seu já alto nível de cotação. Será um delicado equilíbrio a manter.

UMA BATALHA DE GIGANTES

Outra incerteza na frente econômica reside na política alfandegária dos EUA. Não está claro se a administração Trump avançará com a proposta de aplicação de uma taxa alfandegária geral de 10%-20% sobre todas as importações e de uma taxa de 60% para a China. É provável que as taxas sejam mais moderadas e semelhantes às registradas em 2018/2019, uma vez que Donald Trump procura obter acordos como troféus. Embora o mercado possa se preocupar com os anúncios e com as decisões executivas, pensamos que Donald Trump evitará a criação de um novo pico de inflação, concentrando-se, antes, na obtenção de acordos comerciais. Donald Trump foi eleito porque a alta dos preços durante a administração Biden se revelou fatal, e procurará evitar a repetição desse erro.

A outra batalha poderá ser com o Fed. Prevemos que o Fed reduzirá as taxas de juros para chegar a 3,5% em 2025, embora exista o risco de um recuo menos expressivo caso a instituição preveja ameaças inflacionárias resultantes das taxas alfandegárias. No entanto, se as taxas alfandegárias se mantiverem como um efeito pontual e as expectativas de inflação permanecerem contidas, o Fed poderá não levar em conta os efeitos a curto prazo e prosseguir os seus ajustes de política monetária. Jerome Powell foi claro quando afirmou que “não adivinhamos, não especulamos e não fazemos suposições” em relação às futuras políticas econômicas de Donald Trump.

Em última análise, acreditamos que o mercado de dívida será o árbitro a decidir quais são as políticas aceitáveis. O S&P 500 será o termômetro da política econômica de Donald Trump, mas será a taxa de juros de 10 anos do Tesouro que avaliará a sua viabilidade financeira. Com a dívida dos EUA podendo atingir 160% do produto interno bruto (PIB) até 2035, no pior dos cenários, o Senado terá todo o interesse em evitar uma fatura de juros fora de controle, o que exigirá maior cuidado com as finanças públicas.

CUSTE O QUE CUSTAR

O que dizer da Europa, apanhada entre esses dois gigantes, os EUA e a China? Prevemos que a economia da zona do euro registrará, em 2025, um crescimento abaixo do potencial, a nível de 0,8%, e com riscos de degradação. O BCE, consciente das fragilidades da economia, está pronto para agir. Prevemos cortes adicionais de até 2% em 2025, contudo, notamos que essa previsão tende para o lado negativo em resposta a qualquer nova fragilidade associada às taxas alfandegárias e de seu impacto econômico.

Uma segunda administração Trump poderá ser um momento decisivo e transformador para a Europa, principalmente em relação à sua própria defesa. Como declarou o presidente francês após a vitória de Donald Trump, “Queremos ler a história escrita por outros?”. Em outras palavras, a Europa tem de escrever a sua própria história e proteger os próprios interesses. A súbita ruptura da coligação alemã reabre o debate sobre o freio constitucional da dívida¹. Com um déficit de 63% do PIB, a Alemanha tem uma margem de manobra considerável para estimular o investimento, tanto em seu próprio benefício como para integrar o esforço conjunto de endividamento em prol da defesa europeia. Esse poderá ser o momento “custe o que custar” para a proteção da Europa, embora seja provável que isso demore algum tempo e que possa não ser um catalisador de curto prazo no sentido de alterar a percepção que os investidores têm da Europa.

Esta nova edição, “Um mundo em transformação”, explora a evolução do cenário macroeconômico, incluindo o impacto da inteligência artificial no crescimento, a definição de taxas de juros em equilíbrio, os movimentos de afastamento do dólar nos mercados cambiais, o reequilíbrio econômico da China e a transição energética para a eletrificação. Analisamos esses temas intrigantes para podermos apresentar insights valiosos.

Por fim, é também um mundo em transformação para a Indosuez Wealth Management, na sequência da aquisição do Degroof Petercam. Nesta edição, damos as boas-vindas a dois novos colaboradores: Jérôme van der Bruggen, que revela as nossas mensagens-chave, e Hans Bevers, que apresenta um fascinante artigo sobre a determinação da taxa de juros neutra do banco central, “Uma história macroeconômica de longo prazo escrita em taxas de juros naturais”².

Espero que vocês apreciem a leitura desta nova edição do Global Outlook.

1 - Na Alemanha, o governo federal e os 16 Estados estão obrigados a equilibrar as contas e praticamente proibidos de contrair novos empréstimos.

2 - A taxa de juro natural é aquela em que a economia está em pleno emprego e a inflação é estável, sem estimular nem desacelerar o crescimento económico.



02 | Mensagens-chave



CINCO MENSAGENS-CHAVE DE ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO



Jérôme VAN DER BRUGGEN
Chief Investment Officer Private Banking,
Degroof Petercam

As dificuldades que os decisores mundiais enfrentam na formulação de uma política econômica unificada global são proporcionais ao que está em jogo. A desaceleração acentuada (e, em alguns locais, o declínio) do crescimento demográfico e as mudanças climáticas exigem respostas políticas corajosas e coordenadas.

É verdade que o mundo parece dividido em relação a muitas questões, entretanto, em uma perspectiva mais global, vemos que os três grandes blocos monetários, os EUA, a China e a zona do euro, apontam, em termos gerais, para a mesma resposta, embora com diferente intensidade: grandes investimentos públicos e privados para estimular o aumento da produtividade com o apoio de uma política monetária acomodatória. O mundo é repleto de riscos, mas as recompensas para o investidor de longo prazo são atrativas.

Resumimos a nossa estratégia de investimento em cinco mensagens-chave e indicamos aos leitores os artigos específicos desta edição do Global Outlook.

OS CORTES NAS TAXAS DE JUROS PODERÃO SER ADIADOS, MAS DIFICILMENTE SERÃO INTERROMPIDOS

O cenário continua a ser positivo para os mercados de ações

Moderar ou não moderar. Em uma edição do podcast Odd Lots gravada em Jackson Hole no fim de agosto de 2024, Adam Posen, atual presidente do Peterson Institute e antigo membro votante do Comitê de Política Monetária do Banco de Inglaterra, expressou a opinião de que o Fed deveria ter uma postura mais matizada. Ele classificou a muito aguardada intervenção de Jerome Powell, na convenção dos Bancos Centrais, como um discurso de “tiro rápido”. O que ele pretendia dizer é que o presidente do Fed, que, em 2022, tinha apontado as armas para a inflação, estava agora as redirecionando de forma muito restrita para o mercado de trabalho, de modo a abater os riscos de recessão.

De fato, a agenda de cortes de impostos e de aplicação de taxas alfandegárias de Donald Trump poderá moderar o ritmo de redução das taxas de juros. No entanto, conforme explica **Bénédicte Kukla**, ainda que os cortes nas taxas de juros sejam adiados, é provável que não sejam interrompidos. O ciclo de desaceleração ainda tem muito a percorrer. Assim sendo, onde (a que taxa terminal) vão parar os cortes do Fed no ciclo atual?

Hans Bevers defende uma taxa de juros neutra em torno de 1,5%. Considerando que o Fed mantém como objetivo uma taxa de inflação de 2%, isso significa que uma taxa terminal de 3,5% não seria nem acomodatória nem restritiva. Entretanto, a previsão é de que os EUA cheguem a uma aterrissagem suave, com o crescimento normalizado em torno dos 2%. Frente a um crescimento ainda robusto e a uma maior flexibilização no horizonte, o cenário para as ações continua a ser positivo. O mercado de dívida, novamente penalizado em 2024 pela reavaliação para alta da inflação e do crescimento global, poderá recuperar o seu brilho em 2025, com maiores benefícios para os títulos de curto-médio prazo do que para os títulos de longo prazo, os quais continuam vulneráveis às inquietações suscitadas pelos prêmios de prazo e pela sustentabilidade da dívida pública. Por último, e no que se refere aos Mercados Privados, **Nicolas Renauld**, **Remy Pomathios** e **Matthieu Roumagnac** consideram que a melhoria das condições dos mercados financeiros constitui o primeiro sinal de otimismo para os investidores no que poderá ser um ano de virada.



PREVALECE O CARÁTER DE EXCEÇÃO DOS EUA

O peso das ações dos EUA nas carteiras globais continua a aumentar

A maioria dos observadores atribui a resiliência do mercado de ações dos EUA na última década a um conjunto de condições excepcionais que sustentam o também excepcional crescimento econômico registrado no país. Em primeiro lugar, a sólida base representada pela grande dimensão da sua economia e pelos seus vastos recursos naturais. Depois, a cultura empresarial de inovação e capacidade de execução, apoiada por mercados financeiros nos quais se pode confiar para oferecer grandes volumes de financiamento.

A robustez dos mercados financeiros dos EUA resulta, em parte, do status da sua moeda. O dólar é a moeda do comércio mundial e representa mais de 58% das reservas mundiais de divisas.

Conforme afirma **Lucas Meric**, embora o domínio do dólar seja desafiado pelo desejo das economias emergentes de reduzirem a sua dependência desta moeda, os temores de “desdolarização” parecem exagerados. Um último elemento, que ajuda a explicar o caráter de exceção dos EUA, são as políticas estratégicas das instituições norte-americanas, que implementaram medidas arrojadas, como a Lei de Reduções de Impostos e Emprego (Tax Cuts and Jobs Act, TCJA) de 2017 ou a Lei de Chips e Ciência (Chips and Science Act) de 2022. Tudo isso contribuiu para que as empresas dos EUA apresentassem crescimento de lucros superior ao de seus pares de todo o mundo e sustentou o desempenho do mercado de ações dos EUA e o crescente peso das ações norte-americanas nas carteiras globais.

IA E ELETRIFICAÇÃO: DOIS TEMAS QUE PERDURAM

É provável que esses temas continuem a atrair investimentos maciços

Duas áreas podem contribuir para o tão necessário aumento do crescimento da produtividade nos próximos anos. Uma dessas áreas, a inteligência artificial (IA), está atualmente impulsionando para alta o mercado das ações de tecnologia dos EUA. **Nicolas Mougeot** explica como a IA, apesar dos altos custos de desenvolvimento e do aumento da demanda de energia, deverá estimular o crescimento da produtividade do mesmo modo que as revoluções tecnológicas no passado.

Áreas como a IA generativa, que cria conteúdo a partir de dados existentes, têm um enorme potencial econômico. Nicolas Mougeot identifica várias outras áreas, como a automação, a complementaridade de tarefas, a criação de tarefas e os avanços na robótica, em que são, sobretudo, as empresas de tecnologia dos EUA liderando a adoção da IA.

A outra área, a eletrificação, tem impacto em mais de um setor. **Fabrice de Sousa** e **Laura Corrieras** classificam a eletrificação como o Novo Eldorado e descrevem como ela molda a transição energética que, por sua vez, depende da produção de eletricidade renovável. Até 2050, a previsão é de que a produção de eletricidade mais do que dobre e se torne mais ecológica: 70% a partir de fontes não fósseis frente aos atuais 11%. Os setores que, provavelmente, se beneficiarão dos investimentos incluem as energias renováveis, o armazenamento de energia, a transformação das redes e os veículos elétricos.



REFORMAS NA CHINA E EMERGÊNCIA DA ASEAN

Mantemos uma perspectiva positiva em uma seleção de ações de mercados emergentes, especialmente na Ásia

Em 2024, o crescimento real do PIB da China manteve-se no nível de 5% apesar dos atuais problemas no setor imobiliário que afetam o investimento e o consumo. Em 2023, as incertezas políticas refletiram-se nas taxas alfandegárias aplicadas aos produtos chineses, reduzindo as exportações da China em 4,7%, a nível mundial, e em 13% para os EUA. Em resposta, a China adotou, no fim de 2024, fortes medidas políticas com ênfase na reestruturação industrial e no apoio orçamentário.

Os otimistas, como **Francis Tan**, consideram esses esforços estabilizadores e com implicações positivas para os mercados emergentes (ME) e para a Associação de Nações do Sudeste Asiático (ASEAN). As alterações nas cadeias de abastecimento, causadas pelas tensões comerciais entre os EUA e a China, beneficiam a ASEAN, que também registra crescimento demográfico robusto, aumento de investimento direto estrangeiro (IDE) e reformas favoráveis aos mercados. As dinâmicas econômicas da ASEAN estão em condições de continuar a promover o crescimento mundial. Continuamos confiantes em relação a uma seleção de ações dos ME, especialmente da Ásia, onde o potencial de crescimento recebe o apoio do ciclo de flexibilização monetária em curso e pela perspectiva de medidas de estímulo na China, que poderão funcionar como catalisador a nível regional.

CARTEIRAS MULTIATIVOS: O MELHOR DE DOIS MUNDOS

Carteiras equilibradas, diversificadas e gerenciadas com convicção

Muitas vezes, os investidores ficam confusos em relação a como expressar as suas convicções em carteiras de ações ou de títulos. **Grégory Steiner** e **Adrien Roue** explicam por que consideram que uma abordagem multiativos proporciona o melhor de dois mundos. O objetivo dessa abordagem consiste em proporcionar a valorização do capital por meio do investimento em uma ampla gama de instrumentos financeiros, contando com o prêmio de risco inerente a todas as classes de ativos. Assim, essas carteiras são construídas de forma a tirar partido de várias características atrativas que permitem aos investidores terem uma visão clara da volatilidade dos mercados financeiros. São equilibradas e concebidas para otimizar o retorno em relação ao risco assumido. São altamente diversificadas, do ponto de vista geográfico e setorial, e incluem divisas e matérias-primas como, por exemplo, o ouro. Por último, são objeto de gestão ativa e, no Indosuez Wealth Management, refletem as convicções fundamentais expressas na estratégia de investimento acima resumida.



03 | Macroeconomia



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Officer

O ano de 2024 foi crucial para a democracia, com eleições importantes que tiveram consequências significativas e de efeitos globais. Em 2025, as incertezas políticas darão lugar às incertezas econômicas com Trump 2.0, o que poderá criar repercussões em todo o mundo. A demanda interna será a principal fonte de crescimento, tanto na Europa como na China, à medida que prossegue a reformulação da globalização e é posto em evidência o risco da dependência do comércio exterior. Embora as taxas alfandegárias representem um risco às expectativas de inflação, a previsão é de que os bancos centrais continuem a reduzir as taxas de juros em 2025.



A caminho de uma
“ATERRISSAGEM
SUAVE”
nos EUA

UMA VIRADA GLOBAL

Em última análise, as eleições de 2024 não foram uma virada estadual ou setorial a favor de Donald Trump, mas, sim, uma virada nacional à direita que deu a Donald Trump um mandato claro em relação à economia e à “americanização” dos EUA. O impacto no crescimento dependerá do grau de cumprimento das vibrantes promessas eleitorais de Donald Trump. Os EUA estão a caminho de um cenário de aterrissagem suave, em que o crescimento deverá normalizar em torno dos 2% até 2025, um pouco acima do crescimento potencial a longo prazo (estimado em 1,8%), isso à medida que o consumo desacelera em linha com os salários em um mercado de trabalho menos pressionado (a taxa de desemprego regressou aos 4% de 2019).

A provável extensão em 2025 dos anteriores cortes fiscais de Trump (TCJA) está prevista em nosso cenário e deverá contribuir para manter o ritmo de crescimento. A aplicação de uma taxa alfandegária de 60% sobre os produtos chineses também parece provável, sendo justificada por alegados subsídios injustos à produção. Ambas medidas populares poderão interromper a atual queda da inflação dos bens. Um pico de inflação no curto prazo levaria o Fed a adotar uma postura cautelosa. Contudo, isso não deverá impedir o Fed de manter uma política menos restritiva, ainda que com uma taxa de juros natural indiscutivelmente mais alta (ver o artigo “Uma história macroeconômica de longo prazo: escrita em taxa de juros natural” na página 22).

Em um documento do Federal Open Market Committee (FOMC) de 2018 (na sequência das primeiras restrições comerciais de Donald Trump), o Fed deixou claro que uma política “transparente”, em que a resposta monetária consiste em ignorar um aumento da inflação de curta duração e em baixar a taxa de referência, seria a reação adequada a aumentos alfandegários, desde que as expectativas de inflação permaneçam firmemente contidas e sem afetar os salários. Por conseguinte, serão esses dois últimos aspectos a considerar. Elementos que não foram previstos em nosso cenário, devido às incertezas quanto à sua integração, incluem a redução da alíquota corporativa para 15%, o que representa um risco no sentido da alta em nosso cenário. Inversamente, os efeitos da proposta de uma taxa alfandegária global de 10% e de medidas para reduzir drasticamente a imigração são estagflacionários.

UM FREIO OU UMA RUPTURA FISCAL?

O crescimento do PIB deverá aumentar refletindo a alta do poder de compra e os benefícios obtidos pelos investimentos decorrentes de taxas de juros menores. Contudo, a divergência de crescimento na zona do euro persistirá em 2025. A Alemanha é a principal incerteza em nosso cenário. O país tem uma poupança excessiva das famílias (20% do rendimento no segundo trimestre), que poderia ser liberada com a queda das taxas de juros, no entanto, as incertezas políticas continuam a minar a confiança das empresas. A súbita ruptura da coligação governamental vai reabrir o debate em torno do freio constitucional da dívida e da crescente necessidade de estimular os investimentos na Alemanha.



A formação de um novo governo leva tempo, mas poderá haver uma réstia de esperança para essa Europa desanimada. Infelizmente, as boas notícias acabam aqui. A Alemanha continua na defensiva em relação à concorrência fiscal com os EUA (a alíquota de imposto de renda de pessoa jurídica do país, 29,9%, é a sexta mais elevada da OCDE) e à concorrência de preços com a China. Na França, onde a dívida pública atingirá 115% do PIB em 2025, os esforços estruturais (descontando os impactos do ciclo econômico e os pagamentos de juros) para conter as despesas são consequentes, estando previsto no projeto de orçamento um ajuste superior a 1% do PIB. Nos últimos 20 anos, a França registrou apenas um caso de restrição orçamentária superior a um ponto percentual do PIB (e foi durante a crise da dívida soberana europeia). No caso da Espanha e da Itália, a contração orçamentária interna será provavelmente compensada, pelo menos em parte, pelas despesas no quadro do Mecanismo de Recuperação e Resiliência da UE, as quais deverão aumentar no próximo ano e até o prazo limite de 2026 (foram desembolsados apenas 40% dos 650 bilhões de euros atribuídos aos estados-membros).

Com ambos os principais motores econômicos funcionando em baixa velocidade em 2025, a previsão é de que a zona do euro cresça nesse ano menos de 1% (tabela 1). Se o crescimento do PIB europeu enfraquecer significativamente, o Banco Central Europeu (BCE) poderá ter de reduzir as taxas de juros de forma mais agressiva. Entretanto, uma desvalorização significativa do euro, junto à retaliação alfandegária europeia, poderá dar força a temores de inflação.

MERCADOS EMERGENTES

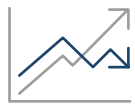
Nos mercados emergentes, os resultados eleitorais foram díspares em termos de estabilidade. Na Índia, vimos a queda de governos majoritários, o que poderá dificultar a prossecução dos ambiciosos programas de reforma.

No México, a continuidade da liderança da presidente Claudia Sheinbaum poderá viabilizar alguma coerência política. No entanto, sua administração enfrenta desafios, incluindo a gestão de um elevado déficit e a iminente renegociação do acordo comercial Estados Unidos-México-Canadá (USMCA), em 2026, o que limitará sua flexibilidade política, principalmente em relação à China.

A Ásia emergente continuará a ser o principal motor de crescimento do PIB em 2025, apesar da moderação do crescimento chinês e da normalização para níveis pré-pandemia do crescimento indiano. A China deverá consagrar mais recursos ao desenvolvimento da demanda interna e regional. A transformação em curso da globalização se aprofundará (gráfico 1, página 13) e os mercados emergentes são vulneráveis às taxas alfandegárias aplicadas à China, que poderão prejudicar o crescimento deste país e afetar as economias que dele dependem. Contudo, países como o Vietnã, a Índia e a Coreia do Sul poderão se beneficiar dessas potenciais taxas alfandegárias aplicadas à China, conforme já é evidente. Portanto, a previsão é de que a Ásia ultrapasse a América Latina, com a força do crescimento do PIB do Brasil se destacando em relação ao México.

RISCOS EXPONENCIAIS DE GUERRA COMERCIAL

Passadas as eleições nos EUA, diminuíram as incertezas políticas, entretanto, com o regresso de Trump à presidência, aumentaram as incertezas em termos de política econômica. O principal risco destacado no recente relatório do Fundo Monetário Internacional (FMI) é que um aumento global das taxas alfandegárias resulte em uma alta da inflação, com poucos efeitos nas balanças comerciais. Por outro lado, taxas alfandegárias mais elevadas nos EUA diminuirão a demanda americana de bens produzidos na zona do euro ou na China, com a consequente redução da inflação nessas regiões.



Crescimento da
zona do euro
INFERIOR A
1%
em 2025

TABELA 1: PREVISÕES MACROECONÔMICAS 2024-2026, %

	PIB			INFLAÇÃO		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Estados Unidos	2,7	2,1	2,0	2,9	2,2	2,2
Zona do euro	0,7	0,8	1,2	2,3	1,7	2,0
China	4,8	4,7	4,5	0,7	1,8	1,5
Japão	0,3	1,1	0,8	2,2	2,0	2,0
Mundo	3,1	2,9	2,7	-	-	-

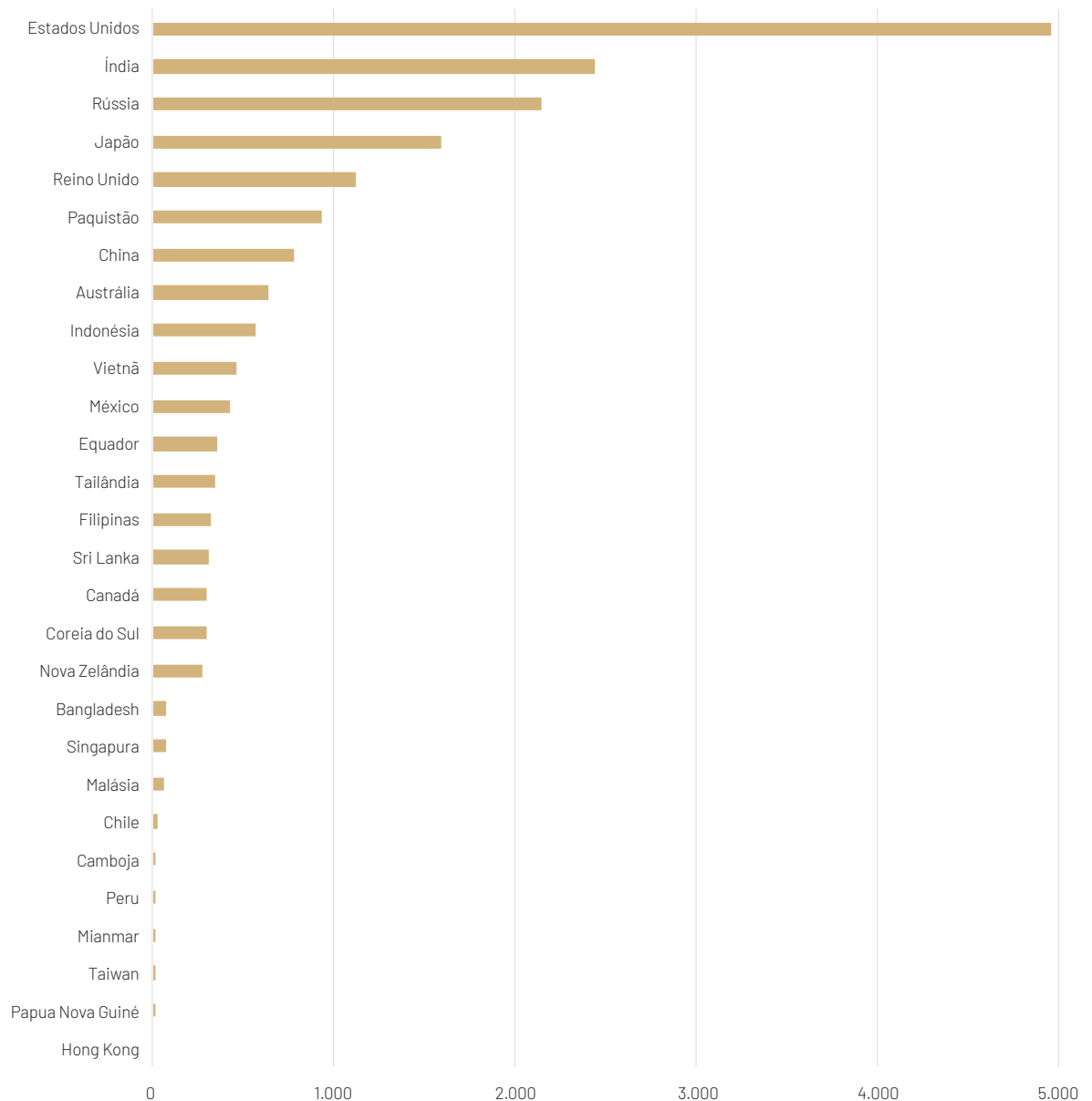
Fonte: Indosuez Wealth Management.



Outra consequência será a valorização do dólar, encarecendo as importações para consumidores de todo o mundo. Além disso, a previsão é de que, até 2026, sejam aplicadas taxas de retaliação, o que fará subir ainda mais os preços ao consumidor. Sob a presidência de Donald Trump, inflação mais alta, taxas de juros mais altas e dólar mais forte poderão, também, causar um impacto negativo nas moedas dos mercados emergentes. Se essas tendências se prolongarem ou se forem excessivas, os bancos centrais dos países emergentes poderão ser pressionados a estabilizar suas moedas mediante aumentos (ou menos cortes) das taxas de juros.

Por último, a previsão é de que o conflito na Ucrânia e as operações no Oriente Médio se prolonguem pelo próximo ano. No entanto, o impacto nos preços mundiais do petróleo (frequentemente, o bode expiatório da geopolítica) pode ser atenuado por uma mudança estrutural na demanda de energia, uma vez que a adoção de veículos elétricos reduz o consumo e a produção de petróleo incentivados pelos EUA, principal produtor mundial de petróleo.

GRÁFICO 1: NÚMERO DE TAXAS ADUANEIRAS PREJUDICIAIS³



Fontes: Sustainable Trade Index(2022), Indosuez Wealth Management.

3 - De acordo com a Global Trade Alert, uma taxa alfandegária prejudicial é qualquer tarifa sobre bens importados que discrimine interesses comerciais estrangeiros.



04 | Asset allocation



Grégory STEINER, CFA
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

2025 deverá ser um ano de desafios, em que a adaptabilidade será um fator fundamental na captação das rotações de setor, na gestão do aumento da volatilidade e na navegação em ambientes políticos e monetários fragmentados. O sucesso residirá em uma gestão baseada em convicções e na manutenção de uma abordagem seletiva das ações dos EUA e dos mercados emergentes, dos ativos de rendimento de alta qualidade e, ainda, dos ativos de diversificação.



2025:
os investidores
precisarão de
**AGILIDADE E
FLEXIBILIDADE**

2024: UM ANO DE TRANSIÇÃO E DE RESILIÊNCIA ECONÔMICA

O ano de 2024 revelou-se um marco fundamental no ciclo econômico global, com uma normalização gradual das dinâmicas econômicas e monetárias. Mesmo com a previsão dos economistas de um crescimento global uniformemente frágil, as economias desenvolvidas seguiram trajetórias divergentes. Nos EUA, a robustez da economia desafiou as expectativas, estimulada pelo vigor dos consumidores norte-americanos. Essa dinâmica contribuiu para uma desinflação mais lenta do que o previsto, resultando em cortes nas taxas de juros mais tardios e mais contidos do que em outras economias avançadas.

Na Europa, os contrastes são dignos de nota. Após uma leve recuperação no início do ano, a zona do euro registrou um crescimento modesto e heterogêneo. As economias do Sul da Europa se beneficiaram dos pacotes de estímulo comunitários e de uma retomada do turismo, enquanto as economias do Norte, em particular a Alemanha, foram prejudicadas pela dependência da indústria e dos laços comerciais com a China.

Nas economias emergentes, as situações foram variadas, mas a realocação industrial global e o início de um ciclo de flexibilização monetária estimularam o crescimento, especialmente na Ásia. A China continua a ser uma exceção notável, dado que continua a enfrentar as consequências da crise imobiliária e os desafios estruturais. Todavia, a implementação de novos e importantes planos de estímulo no fim de 2024 poderá dar um impulso à economia chinesa nos próximos trimestres.

2025: UM ANO VOLÁTIL INFLUENCIADO PELOS DADOS ECONÔMICOS?

A mensagem essencial para 2025 parece ser clara: os investidores precisarão ser ágeis e flexíveis frente a episódios de volatilidade que, provavelmente, se multiplicarão e intensificarão. Identificamos uma série de fatores que contribuem para essa perspectiva:

- **Incertezas quanto à trajetória da economia dos EUA:** embora o consenso tenha rapidamente se ajustado à previsão de uma economia norte-americana robusta em 2024, as perspectivas para 2025 continuam divididas. Mesmo com nossa aposta em uma aterrissagem suave da atividade econômica dos EUA, as frequentes mudanças de política entre crescimento sustentado e moderação poderão aumentar o nervosismo dos investidores e conduzir a rotações de setor significativas.
- **Políticas monetárias assíncronas:** a robustez da economia norte-americana em relação à da zona do euro nos leva a antecipar cortes mais moderados nas taxas de juros dos EUA. Essa divergência pode conduzir a diferenças significativas de desempenho entre as zonas geográficas. Contudo, acreditamos que o atual ciclo de flexibilização monetária global está criando condições favoráveis para que determinados segmentos, como o imobiliário cotado na Europa e as pequenas e médias capitalizações nos EUA, recuperem o seu atraso.
- **Implicações políticas e protecionistas:** esperamos que surjam as primeiras implicações concretas das eleições de 2024, em particular nos EUA, onde as ações poderão se beneficiar da reavaliação das prioridades econômicas. Na Europa, a consolidação orçamentária poderá reduzir o crescimento e tornar o ambiente mais difícil para os ativos europeus.



Entretanto, os mercados emergentes terão de continuar a adaptar suas estratégias, principalmente por meio de novas alianças comerciais, enquanto a China e os seus esforços de estímulo orçamentário estarão no centro das atenções.

- **Fatores geopolíticos:** as onipresentes tensões geopolíticas apontam para um cenário de investimento mais incerto e, potencialmente, para mais episódios de volatilidade. De qualquer modo, o contexto geopolítico e o aumento do protecionismo podem representar oportunidades táticas para os mercados e podem, também, beneficiar segmentos específicos, como as ações dos setores de defesa e de semicondutores no longo prazo.

MERCADOS DE AÇÕES: RUMO A UM MERCADO DE CONVICÇÕES?

Em 2024, o quadro macroeconômico viabilizou um aumento acentuado e direcional dos mercados de ações, com desempenhos concentrados em determinados segmentos, com destaque para as empresas de tecnologia dos EUA. Para 2025, antecipamos a mudança para um ambiente em que a capacidade de escolher as empresas e os setores certos será fundamental. Embora mantenhamos uma visão construtiva dos ativos de risco, os desafios do próximo ano exigem uma postura flexível e oportunista.

Conservamos a ênfase nas ações dos EUA, não apenas devido às perspectivas econômicas mais robustas, mas também porque as empresas estão em melhores condições para responder às expectativas de crescimento dos lucros. Embora a forte demanda de inteligência artificial (IA) tenha impulsionado, inicialmente, as ações de tecnologia, acreditamos que a sua difusão por toda a economia deverá permitir uma expansão do desempenho dos mercados de ações, especialmente à medida que alguns segmentos esquecidos desse mercado recuperem o seu atraso. No entanto, o atual nível de cotações limita o potencial de expansão dos múltiplos no curto prazo.

Por outro lado, apesar do nível atrativo das cotações na zona do euro, continuamos cautelosos frente à dinâmica econômica menos favorável, às perspectivas de consolidação orçamentária e ao crescente protecionismo global que poderá afetar a região. O Reino Unido, porém, poderá ser uma área de melhor desempenho, se beneficiando da dinâmica política renovada, da posição mais conciliatória dos EUA e da possível aproximação com a União Europeia.

Por fim, continuamos confiantes em relação a uma seleção de ações dos mercados emergentes, especialmente da Ásia, onde o potencial de crescimento é apoiado pelo ciclo de flexibilização monetária em curso e pela perspectiva de medidas de estímulo na China que poderão funcionar como catalisador a nível regional.



2025:

a escolha de

**EMPRESAS
E SETORES
CERTOS**

será fundamental



O MERCADO DE TÍTULOS poderá recuperar o interesse em 2025

DIVERSIFICAÇÃO PARA OS TÍTULOS E AS AÇÕES

Embora antecipemos retornos positivos do mercado de ações, o mercado de títulos, que, em 2024, foi reavaliado para alta em função das perspectivas de inflação e de crescimento global, poderá recuperar o interesse em 2025.

Por um lado, é provável que a correlação entre ações e títulos se normalize, devolvendo aos títulos o seu papel de cobertura nas carteiras. Por outro lado, o ciclo de flexibilização monetária está em curso, beneficiando, sobretudo, os títulos de curto e médio prazo. Em contrapartida, os títulos de longo prazo permanecem vulneráveis às inquietações suscitadas pelos prêmios de prazo e pela sustentabilidade das dívidas públicas.

Do ponto de vista geográfico, os títulos governamentais europeus, embora oferecendo retornos menores, poderão se beneficiar de cortes mais pronunciados nas taxas de juros, proporcionando um potencial de valorização adicional do capital investido em relação aos títulos do Tesouro dos EUA. No crédito, reiteramos a nossa ênfase na dívida corporativa *investment grade* e nos melhores segmentos de *high yield*, o que nos permite tirar partido de um nível atrativo de rendimentos que compensa devidamente os riscos envolvidos.

INDO MAIS LONGE: ALGUMAS OPORTUNIDADES DE DIVERSIFICAÇÃO

Determinadas classes de ativos também poderão desempenhar um papel fundamental na diversificação das carteiras:

- **US linkers:** em um cenário “sem aterrissagem”, as taxas de juros reais proporcionadas pelos títulos indexados à inflação dos EUA são muito positivas em termos de custo de carteira.
- **Dívida dos mercados emergentes em moeda local:** para além de oferecer um rendimento atrativo, essa classe de ativos continua a ser relevante na perspectiva de um ambiente monetário mais favorável.
- **Ouro e dólares dos EUA:** o ouro continua a ser um ativo de diversificação e o seu preço continua a ser sustentado pela crescente demanda de parte dos bancos centrais dos mercados emergentes. Entretanto, o dólar mantém o seu papel de proteção contra cenários alternativos e potencial volatilidade.



05 | Foco



A IA SERÁ O NOVO MOTOR DO CRESCIMENTO DA PRODUTIVIDADE?



Nicolas MOUGEOT
Head of Investment Strategy
& Sustainability

As revoluções tecnológicas têm sucessivamente remodelado a economia global. Hoje, é a inteligência artificial (IA) impulsionando a mais recente transformação. Este artigo explora o potencial impacto econômico da IA, os seus efeitos em vários setores e o desafio de medir a sua verdadeira influência.



A potência
**DOS CHIPS
DUPLICA**
a cada 2 anos

Ao longo dos últimos 200 anos, a economia global passou por inúmeras revoluções tecnológicas. Entre elas, o advento da eletricidade e o desenvolvimento das ferrovias no século XIX, a expansão das comunicações telefônicas no início do século XX, o aparecimento dos computadores pessoais na década de 1970 e o surgimento da internet no fim da década de 1990.

A década atual não é diferente, sendo marcada por uma nova revolução tecnológica: a inteligência artificial e, em especial, a IA generativa. A IA generativa é um ramo da inteligência artificial com capacidade para criar conteúdo — como textos, imagens, músicas ou ambientes virtuais inteiros — por meio da aprendizagem de padrões e estruturas a partir de dados existentes. Com base em técnicas como as redes neurais e a aprendizagem profunda, os modelos de IA generativa podem produzir resultados altamente realistas e inovadores que imitam a criatividade humana. Portanto, abordamos, aqui, o potencial impacto que a IA poderá ter na economia global e a forma como poderá afetar as ações de diferentes setores.

POR QUE É DIFÍCIL MEDIR O IMPACTO DA IA?

Vamos começar com algumas palavras de prudência, inspiradas no Paradoxo de Solow e na Lei de Moore. Em primeiro lugar, Robert Solow, economista norte-americano ganhador do Prêmio Nobel, observou certa vez: “A era dos computadores pode ser vista por todos os lados, menos nas estatísticas da produtividade”. Essa observação possivelmente destaca que a rápida expansão dos computadores pessoais nas décadas de 1970 e 1980 não conseguiu aumentar significativamente a produtividade durante esse período. É provável que essa observação se possa aplicar, também, ao advento de outras tecnologias, como a internet ou o 5G. Muitas vezes, o entusiasmo inicial em torno de novas tecnologias

perde força à medida que as suas aplicações práticas se revelam mais limitadas do que inicialmente previsto.

A IA poderá ser diferente? Sim. Gordon Moore, um engenheiro, ficou famoso por ter previsto, em 1965, que o número de transistores em um microprocessador duplicaria, aproximadamente, a cada dois anos. Quase 60 anos depois, essa previsão continua a ser verdadeira, conforme ilustra o gráfico 2 (página 20). Embora os semicondutores tenham aumentado exponencialmente a sua potência, o nosso cérebro está programado para pensar de forma linear. Isso faz com que seja difícil para nós compreendermos o potencial aumento futuro da capacidade de computação e as suas implicações para a IA. Essencialmente, os avanços reais da IA poderão ultrapassar em muito as nossas expectativas atuais.

O IMPACTO DA IA NO CRESCIMENTO ECONÔMICO

Numerosos estudos avaliaram o impacto da IA no crescimento econômico mundial. A inteligência artificial está em vias de exercer um impacto transformador no crescimento econômico e no mercado de trabalho. Por um lado, as tecnologias de IA prometem aumentar a produtividade, racionalizar as operações e promover a inovação em vários setores. Esse aumento da eficiência pode conduzir a um crescimento econômico substancial, dado que as empresas poderão produzir mais com menos recursos, reduzir os custos e criar produtos e serviços. A Goldman Sachs afirmou que a adoção da IA generativa poderia aumentar o PIB mundial em quase 7 trilhões de dólares, ou 7%, ao longo de uma década. Entretanto, um relatório do McKinsey Global Institute aponta para um potencial aumento do PIB entre 17 e 25 trilhões de dólares, o que representa um aumento anual de 1,5 a 2,4% nos próximos 10 anos.



A IA poderá
aumentar o

**PIB
MUNDIAL
EM 2%
ou mais**

No entanto, Daron Acemoglu, ganhador do Prêmio Nobel da Economia em 2024 e professor do Massachusetts Institute of Technology (MIT), argumenta, em um recente artigo, que, embora a IA conduza a economia de custos e a melhorias de produtividade, não há provas de um efeito tão revolucionário da IA na economia que possa validar impactos tão significativos no crescimento do PIB⁴. Ele enfoca antes na capacidade da IA para melhorar a produtividade e reduzir os custos em várias tarefas, assim como no seu impacto nos salários e na desigualdade. Os ganhos de produtividade imputáveis à IA podem ter a sua origem em:

- **Automação:** os modelos de IA podem assumir algumas tarefas ou reduzir os seus custos.
- **Complementaridade de tarefas:** os trabalhadores poderiam utilizar a IA para acessar melhores informações ou fatores de produção complementares, aumentando assim a sua produtividade.
- **Aprofundamento da automação:** as tarefas já automatizadas podem ser melhoradas pela IA generativa.
- **Criação de tarefas:** a IA pode criar tarefas que aumentem a produtividade geral.

Daron Acemoglu estima que a IA poderá aumentar a produtividade total dos fatores – medida como o coeficiente entre o PIB e o total dos fatores de produção – em 0,7% ao longo de uma década, o que se traduz em um modesto aumento anual de 0,07%. Dependendo da escala do investimento em IA, esse autor acredita que o impacto global no crescimento do PIB poderá variar entre 0,9% e 1,8% em um período de 10 anos. Embora as estimativas de Acemoglu sejam mais conservadoras em comparação às de

outros estudos, estão longe de ser insignificantes. Um acréscimo de 15 a 20 pontos-base no crescimento do PIB não deixa de ser notável, especialmente quando os economistas projetam que o crescimento do PIB mundial ronde os 2,7% a 2,8% ao ano.

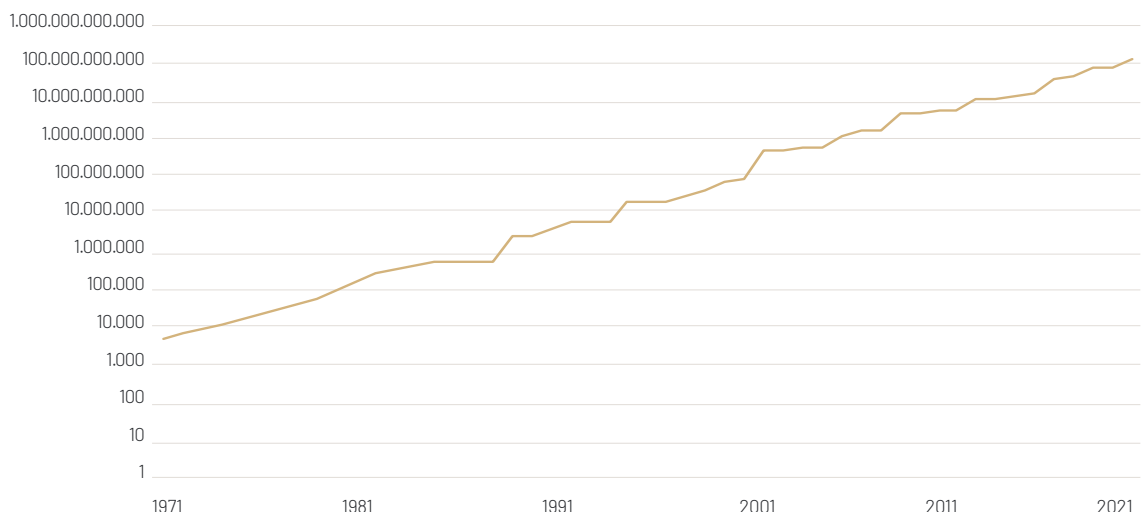
QUAIS SÃO AS EMPRESAS QUE MAIS PODEM SE BENEFICIAR DA IA?

Sem lugar para se esconder. Nos EUA

A IA generativa fez progressos significativos nas últimas décadas, mas foi em 2022, com o lançamento público do ChatGPT, que capturou verdadeiramente as atenções de todo o mundo. Conforme ilustra o gráfico 3 (página 21), muitas empresas estão aproveitando essa onda. As menções à IA durante as conferências de resultados das empresas norte-americanas dispararam de menos de 500, antes da estreia do ChatGPT, para mais de 3.000 atualmente. Em contrapartida, as empresas europeias e asiáticas parecem estar atrasadas na adoção da IA, com as referências à IA variando entre 500 e 900 em cada trimestre.

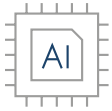
A disparidade entre os EUA e a Europa pode ser atribuída a diferenças setoriais, uma vez que os EUA abrigam várias empresas de tecnologia que estão na vanguarda do desenvolvimento da IA. Isso sugere que o impacto da inteligência artificial será provavelmente mais pronunciado nas empresas norte-americanas do que nos seus pares europeus. O domínio dos EUA na IA é ainda evidenciado pelo número significativamente inferior de referências à IA feitas pelas empresas asiáticas durante as conferências de resultados, isso apesar da presença de muitos especialistas em IA na China, na Coreia do Sul e em Taiwan.

GRÁFICO 2: TRANSÍSTORES POR MICROPROCESSADOR, ESCALA LOGARÍTMICA



Fontes: Our World in Data, Indosuez Wealth Management.

4 - Ver Daron Acemoglu, "The Simple Macroeconomics of AI", 2024, Economic Policy.



10 BILHÕES DE USD:

o custo da IA poderá se tornar muito proibitivo?

Produção vs. automação e complementaridade de tarefas

As empresas podem se beneficiar da IA, tanto na produção e em todo o seu ecossistema, quanto na automação de tarefas. De fato, as empresas de tecnologia, desde os fabricantes de semicondutores às empresas de hardware e software, estão preparadas para tirar partido da crescente adoção da IA. No entanto, são as empresas de serviços públicos que poderão surgir como os próximos grandes beneficiários. Os modelos de IA requerem grandes volumes de dados para treinamento, chips cada vez mais eficientes e potentes e, por conseguinte, implicam uma demanda crescente de eletricidade. Não é de surpreender que, em 2024, empresas do setor da energia, como a Vistra, uma empresa de eletricidade do Texas, tenham visto subir o preço das suas ações. Do mesmo modo, Sam Altman, fundador da OpenAI, assumiu a presidência da Oklo, uma empresa sediada na Califórnia e especializada em pequenos reatores nucleares, o que destaca uma interseção crítica dos setores de IA e de energia.

A automação e a complementaridade de tarefas terão impacto em vários setores, mas, provavelmente, serão os serviços públicos a sofrer mais perturbações. Esses setores empregam trabalhadores altamente qualificados em profissões marcadamente cognitivas, o que os torna mais suscetíveis à integração da IA. Por exemplo, no setor de mídia, a IA pode melhorar a criação de conteúdo, enquanto no setor financeiro pode ser utilizada para aprimorar a gestão de riscos, detectar fraudes e oferecer recomendações financeiras personalizadas.

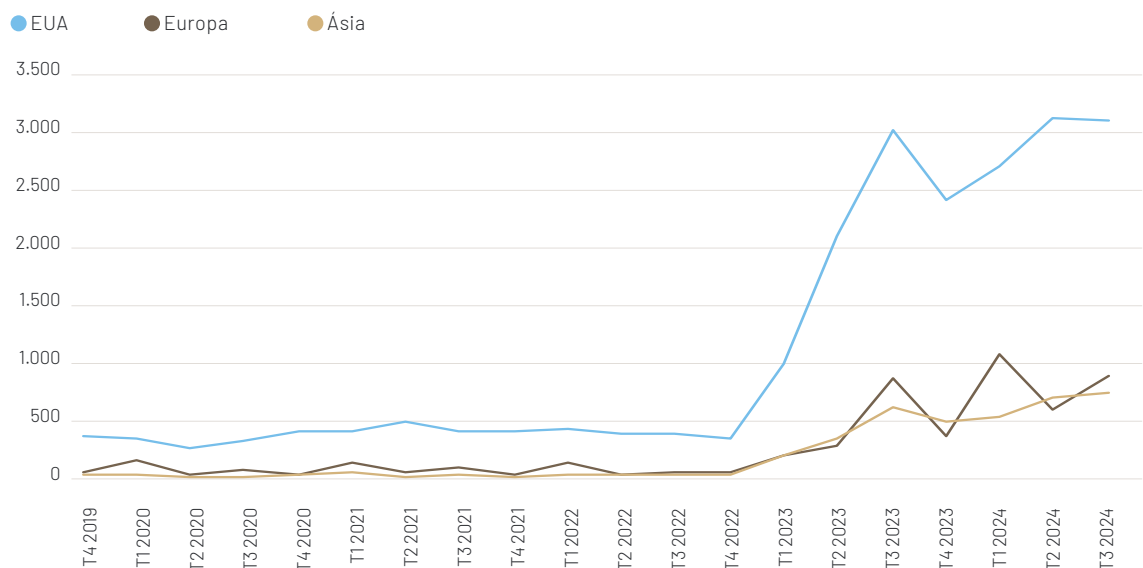
O aumento da produtividade não deve ser feito a qualquer preço. Atualmente, o treinamento de um modelo de IA generativa custa cerca de 10 bilhões de dólares e, de acordo com Dario Amodei, diretor executivo da Anthropic, uma empresa de IA, e antigo vice-presidente de pesquisa da OpenAI, esse custo pode aumentar dez ou mesmo mil vezes. Essa despesa crescente representa um risco: o desenvolvimento de futuros modelos de IA pode se tornar proibitivamente caro e criar uma barreira significativa à entrada de novas startups.

Ascensão dos robôs: a próxima fronteira?

Por fim, para além da IA generativa, que pode aumentar a produtividade de empregos altamente qualificados (e, possivelmente, substituí-los), a próxima grande tendência poderá ser o desenvolvimento de robôs capazes de executar tarefas pouco qualificadas, da coleta de resíduos à extração de minérios, por exemplo. Provavelmente, será muito cedo para prever o impacto econômico de robôs altamente qualificados, uma vez que a sua comercialização está ainda a alguns anos de distância.

Nos últimos dois anos, a IA esteve no centro das atenções dos investidores, provocando mudanças estruturais na forma como trabalhamos e interagimos e causando impacto na economia global e no panorama do investimento. No entanto, pode haver uma diferença entre a velocidade em que a IA pode se desenvolver e o ritmo em que é adotada. A sintaxe desse artigo foi melhorada com o uso de IA generativa. Marcamos um encontro para daqui a um ano para ver se a nossa edição do Global Outlook 2026 será totalmente redigida por IA e robôs!

GRÁFICO 3: NÚMERO DE MENÇÕES À IA DURANTE AS CONFERÊNCIAS DE RESULTADOS DE EMPRESAS NORTE-AMERICANAS E EUROPEIAS



Fontes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



UMA HISTÓRIA MACROECONÔMICA DE LONGO PRAZO: ESCRITA NA TAXA DE JUROS NATURAL



Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

Assim como os astrônomos estudam a luz das estrelas para compreender a história do universo, os economistas examinam o conceito de taxa de juros natural (R-star) para identificar as forças que moldaram a sua evolução passada. Além disso, essa taxa de juros constitui uma referência para discutir os níveis das taxas de juros em uma perspectiva estrutural. Em um mundo em rápida transformação, teremos algo de significativo a dizer sobre a trajetória futura da taxa de juros natural? Ou será que isso é em vão e esse debate não renderá frutos?

TAXA DE JUROS NATURAL: CONCEITO E RELEVÂNCIA

A taxa de juros natural, ou R-star, é um conceito macroeconômico fundamental. Independente das intervenções do banco central, representa a taxa de juros real quando a economia está funcionando em todo o seu potencial, com uma inflação estável (cerca de 2%) e com pleno emprego. Essencialmente, a taxa de juros natural é a taxa de juros de equilíbrio que não estimula nem restringe a atividade econômica.

Os bancos centrais utilizam a taxa de juros natural para fixar as taxas de juros. A comparação da taxa de referência real atual com a taxa de juros natural ajuda a determinar se a política monetária é expansionista ou contracionista. Mais especificamente, uma taxa de juros atual inferior à taxa de juros natural sugere uma política expansionista e uma taxa de juros superior, como foi o caso na maioria dos países ao longo de 2023 e 2024, sugere uma política contracionista. Como tal, orienta o ajuste oportuno das políticas para manter a estabilidade econômica.

Para os investidores, a taxa de juros natural pode ajudar a tomar decisões informadas para maximizar os retornos. Por exemplo, em um ambiente de taxas de juros baixas, os investidores podem decidir diversificar os seus fundos para instrumentos financeiros que podem oferecer retornos ajustados pelo risco mais elevados. A taxa de juros natural também pode ajudar os investidores na avaliação dos riscos potenciais das suas carteiras de investimento. Por exemplo, carteiras com títulos de menor duração são menos sensíveis a um ambiente de alta estrutural das taxas de juros.

O conceito de taxa de juros natural foi introduzido pelo economista sueco Knut Wicksell no fim do século XIX, influenciando o trabalho de John Maynard Keynes na década de 1930.

Ambos os economistas compreenderam que a taxa de juros natural é fundamentalmente determinada pelo equilíbrio entre poupança e investimento. Quando a intenção de poupança exceder a demanda de investimentos, a taxa de juros natural tenderá a baixar. De modo inverso, quando a demanda de investimentos for elevada em relação à intenção de poupança, a taxa de juros natural aumentará.

ANALISANDO A TAXA DE JUROS NATURAL: AS FORÇAS DO PASSADO

Embora a taxa de juros natural seja notoriamente difícil de determinar com precisão, os economistas são unânimes em afirmar que ela caiu de forma significativa nas quatro décadas anteriores à pandemia. Segundo estimativas do Federal Reserve de Nova York, as taxas de juros de equilíbrio reais das economias avançadas situaram-se, em média, em torno dos 3% desde o fim da década de 1970 e até o princípio da década de 1990, caindo, depois, para menos de 1% na década de 2010. Deve-se notar, contudo, que esse valor esconde diferenças significativas entre as regiões. A taxa de juros natural caiu em todas as economias avançadas, mas essa evolução foi mais acentuada na Europa. Enquanto a taxa de juros natural nos EUA caiu de 2,5% em meados da década de 1990 para cerca de 1% às vésperas da pandemia, na zona do euro recuou de cerca de 2,5% para apenas 0%.

Em uma perspectiva de muito longo prazo, a taxa de juros natural poderá ser mais bem explicada pelo crescimento potencial. Um crescimento econômico mais lento implica um menor retorno esperado do investimento e, por conseguinte, conduz a menor demanda de investimento. Ao mesmo tempo, as perspectivas de crescimento menos favoráveis reduzem os retornos antecipados, o que, por consequência, leva as famílias (previdentes) a consumir menos e a poupar mais.



A
TAXA DE
JUROS
NATURAL
caiu abaixo de
1%
NA DÉCADA
DE 2010



No entanto, em um horizonte de médio prazo, o crescimento potencial não é o único fator determinante. O gráfico 4 ilustra como a queda da taxa de juros natural durante a década de 2010 foi mais acentuada do que a queda do crescimento potencial do PIB. De fato, enquanto as famílias e as empresas se esforçavam para ajustar os seus balanços após a crise financeira mundial, revelando maiores intenções de poupança do que de investimento, a taxa de juros natural sofreu uma pressão de queda adicional.

Em uma abordagem mais detalhada das perspectivas de longo prazo, os estudos econômicos reconhecem a importância primordial das alterações demográficas (apesar das incertezas quanto à exata contribuição destas). O envelhecimento da população nas economias avançadas traduziu-se pelo aumento da poupança à medida que os trabalhadores se preparavam para a aposentadoria. Além disso, com menos novos trabalhadores entrando no mercado de trabalho e a moderação do crescimento demográfico, a necessidade de investimento adicional em infraestrutura diminuiu. Para além do envelhecimento demográfico, a desaceleração do crescimento da produtividade (junto ao menor investimento público) é frequentemente identificada como outro dos principais fatores que contribuem para o declínio secular da taxa de juros natural.

De fato, o crescimento da produtividade nas últimas décadas foi bastante decepcionante — uma média de apenas 1% ao ano na OCDE desde o início do milênio, frente a 2% nos 25 anos anteriores — reduzindo o retorno antecipado dos investimentos e diminuindo a atratividade de investimentos futuros, reduzindo assim a taxa de juros natural.

TAXA DE JUROS NATURAL: O QUE O FUTURO NOS RESERVA?

Naturalmente que as cautelas acima expressas apenas aumentarão quando se discute o que o futuro nos reserva. Há quem considere que falar da taxa de juros natural é absolutamente inútil dado que o seu nível não pode ser diretamente observado. Entretanto, esse ponto de vista ignora um elemento crucial: para um decisor político ou um economista, é indispensável ter um quadro ou uma teoria, independentemente do grau de incerteza. Citando a famosa expressão de Jerome Powell, o presidente do Fed, “navegamos pelas estrelas sob um céu nublado”. Os investidores financeiros também não podem se dar ao luxo de cruzar os braços. Em suma, intuitivamente, existem várias razões para pensar que a taxa de juros natural já se recuperou das suas mínimas recentes (e que poderá subir ainda mais).

GRÁFICO 4: TAXA DE JUROS NATURAL E CRESCIMENTO POTENCIAL NA AMÉRICA DO NORTE E NA ZONA DO EURO, %



Observação: Média ponderada do PIB dos Estados Unidos, do Canadá e da zona do euro (utilizando um substituto para o crescimento potencial da zona do euro antes da década de 1990).

Fontes: New York Fed, OCDE, Comissão Europeia, Indosuez Wealth Management.



As ESTIMATIVAS ATUAIS

da taxa de juro natural dos EUA se APROXIMAM DE 1,5%

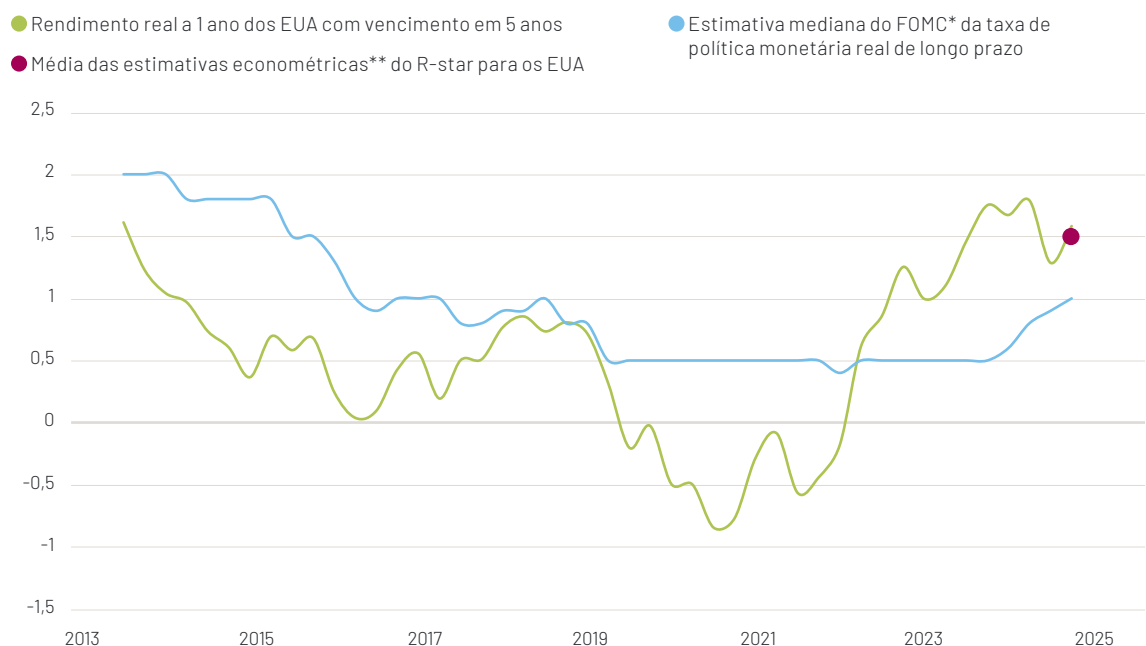
Em primeiro lugar, à medida que foi decorrendo o processo de correção dos balanços das empresas sob a forma de desalavancagem, também foi desvanecendo um importante fator de contenção da taxa de juros natural. Além disso, parece haver uma premente necessidade e demanda de mais investimento privado e público em um quadro de importantes desenvolvimentos estruturais, incluindo a transição energética, as crescentes tensões geopolíticas e a rápida difusão da IA. Com o tempo, esse último fator também pode, por si só, tornar-se uma fonte fundamental de inovação, aumentando, desse modo, o crescimento da produtividade e os retornos potenciais. E, embora seja verdade que a desaceleração do crescimento demográfico e do emprego contribui negativamente para o futuro crescimento potencial, prevê-se que o envelhecimento da população provoque uma diminuição a longo prazo da poupança das famílias. De fato, embora a faixa etária dos 40 aos 60 anos (com elevados níveis de poupança) tenha aumentado constantemente nas últimas quatro décadas, prevê-se que venha a diminuir nos próximos 20 anos.

Outro aspecto a considerar é a resiliência da atividade econômica global (e até mesmo marcadamente robusta nos EUA) durante e após o agressivo processo de aperto monetário registrado nos últimos dois anos. Contudo, tanto Janet Yellen como Jerome Powell concordam com a ideia de que a produtividade e o crescimento potencial podem ter aumentado e que, em uma situação de déficits orçamentários permanentemente mais elevados, a taxa de juros natural

poderá sofrer uma pressão de alta. De forma gradual, mas insistente, esse ponto de vista parece também estar se integrando às projeções a mais longo prazo do Fed em relação à taxa de referência real. Os preços praticados nos mercados financeiros e as estimativas econométricas recentes, por sua vez, apontam de forma mais clara para uma taxa de juros de equilíbrio mais elevada (gráfico 5). As estimativas econométricas recentes da taxa de juros natural dos EUA se aproximam de 1,5%. Em contrapartida, na zona do euro, é mais provável que o valor esteja próximo de 0,5%, isso se levarmos em consideração a diferença pré-pandemia em relação aos EUA.

A prudência e a humildade continuam a ser essenciais na estimativa da taxa de juros natural, mas parece improvável um regresso iminente do ambiente de taxas de juros extremamente baixas da década de 2010, pelo menos não de forma estrutural. Esse cenário não está escrito nas estrelas, mas os decisores políticos ficarão muito satisfeitos se ele se concretizar. Isso significaria que a política monetária seria menos propensa a atingir o limite inferior (zero) durante as recessões econômicas, reduzindo, assim, a necessidade de um afrouxamento quantitativo amplo. Também diminuiriam as reclamações sobre taxas de juros “artificialmente” baixas. E se, ao contrário das expectativas atuais, o ambiente de taxas de juros ultrabaixas regressasse, seria possível argumentar que a taxa de juros “natural” reflete forças estruturais em larga medida fora do controle dos bancos centrais.

GRÁFICO 5: SINAIS INDICATIVOS DE UMA FUTURA TAXA DE JUROS DE EQUILÍBRIO REAL MAIS ELEVADA NOS EUA



* FOMC: Comité Federal de Mercado Aberto.

** Os modelos incluem: Del Negro et al, Lubik e Matthes, Holston-Laubach-Williams, Johanssen e Mertens, Lewis e Vazquez-Grande.

Fontes: Federal Reserve, Bloomberg, Goldman Sachs, Indosuez Wealth Management.



HISTÓRIA DE UMA MOEDA: OS MITOS DO DÓLAR E OS CAÇADORES DE OURO



Lucas MERIC
Investment Strategist

Nos últimos anos, o panorama econômico mundial tem sido caracterizado pelo aumento das dívidas públicas, pela alta da inflação e pela fragmentação econômica, reacendendo o debate em torno da “desdolarização”. Essa tendência reflete a grande vontade dos países emergentes de reduzir a sua dependência do dólar americano. Embora a perspectiva de um declínio significativo do dólar possa parecer ambiciosa, essas mudanças estruturais e estratégias de diversificação impulsionaram os preços do ouro para novos patamares em 2024, destacando a importância dos ativos reais nas carteiras de investimento.



54%

do PIB mundial
está indexado ao

**DÓLAR
AMERICANO**

GUERRA DOS TRONOS: UM DÓLAR SEM RIVAL

A desdolarização tem sido um tema recorrente desde que o dólar se tornou a moeda de reserva internacional. Em 1971, Valéry Giscard d'Estaing, ministro das finanças francês, referiu-se ao “privilégio exorbitante” do dólar, salientando o seu papel central no sistema financeiro mundial. Um privilégio que permite aos EUA sustentar déficits perpétuos sem deteriorar o valor da sua moeda ou a sua capacidade de endividamento graças ao apetite de instituições e investidores estrangeiros por ativos em dólares.

Nos últimos anos, contudo, esse domínio do dólar tem enfrentado um crescente desafio por parte de atores internacionais, devido às persistentes políticas inflacionárias, à escalada da dívida e ao desejo dos países emergentes de diversificarem a sua exposição ao dólar, especialmente na sequência das sanções financeiras impostas à Rússia em 2022. Já são visíveis alguns sinais de desdolarização. Por exemplo, a percentagem de dólares nas reservas dos bancos centrais estrangeiros tem diminuído gradualmente nos últimos anos, enquanto alguns países emergentes intensificaram as compras de energia sem uso de dólares, principalmente de petróleo russo.

Porém, em uma perspectiva global, veremos que o domínio do dólar americano continua inigualável. De fato, o dólar ainda representa 58% das reservas cambiais oficiais (gráfico 6, página 26), quase metade dos títulos de dívida internacionais e está envolvido em cerca de 90% das transações internacionais, enquanto 47% dos créditos bancários transfronteiriços são denominados em dólares. Além disso, 54% do PIB mundial está indexado ao dólar americano. Esse domínio se assenta em fundamentos sólidos: os EUA são a maior economia do mundo, representando 25,4% do PIB mundial, e mantêm a liderança em inovação tecnológica. Os EUA oferecem mercados financeiros de grande profundidade e liquidez (o seu mercado de títulos representa 40% do mercado de títulos mundial) junto a uma ausência de controles de capitais e de um Estado de direito forte, o que faz do dólar a porta de entrada para a economia mais competitiva do mundo e um veículo de investimento inigualável para os investidores estrangeiros.



Embora essas vantagens sejam indiscutíveis em comparação a outras potenciais moedas de reserva, é possível argumentar que a participação dos EUA na economia mundial diminuiu desde que se tornou a moeda de reserva internacional, caindo de 50% em 1945 para 25% em 2024, enquanto a China, atualmente com 17% do PIB mundial, deverá se tornar a maior economia do mundo até 2038 (de acordo com o Centre for Economics and Business Research). Isso poderá potencialmente abrir caminho para que o renminbi desafie o status do dólar como principal moeda internacional. No entanto, é importante notar que a internacionalização do renminbi está atualmente longe da posição do dólar, representando apenas 3% das reservas de divisas dos bancos centrais mundiais, 7% do comércio internacional e 5% dos títulos de dívida internacionais, sobretudo devido aos controles de capitais. Além disso, a simples projeção de uma economia chinesa ultrapassando a dos EUA não garante um domínio imediato do renminbi, dado que as mudanças históricas no status das moedas demoram, normalmente, algum tempo. Por exemplo, o dólar ultrapassou a libra esterlina como principal moeda internacional em 1945, em um período em que a economia dos EUA já era cinco vezes maior que a do Reino Unido. Essas transições são principalmente catalisadas por crises dramáticas e não por mudanças progressivas nos fundamentos.

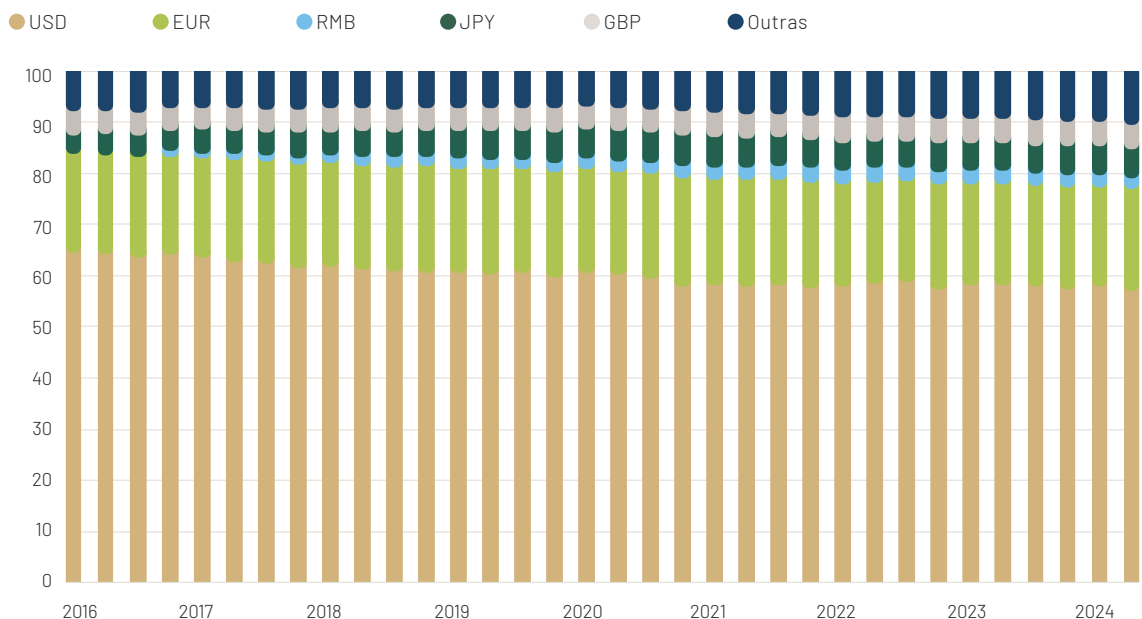
CAMINHANDO NOS CAMPOS DE OURO

O principal beneficiário dessa diversificação em relação ao dólar tem sido o ouro, que teve um excelente desempenho, ganhando 35% em 2024 (a partir de outubro de 2024), isso apesar de um acentuado aumento das taxas de juros reais desde 2022. Esse aumento foi parcialmente sustentado pela forte demanda de ouro por parte dos bancos centrais para diversificação das suas reservas oficiais (gráfico 7, página 27). Os bancos centrais de economias emergentes, em particular China, Polônia, Índia e Turquia, têm sido compradores importantes, procurando maior independência em relação ao dólar, que, por vezes, tem sido visto como um instrumento de guerra política e econômica, conforme evidenciado pelo congelamento de ativos russos em dólares em 2022. Embora a demanda de parte dos bancos centrais tenha começado a diminuir desde o pico de 2023, a pesquisa de junho de 2024 do World Gold Council Central Bank revelou que 81% dos bancos centrais anteviam um aumento das reservas mundiais de ouro no próximo ano. Esse crescimento das reservas de ouro dos bancos centrais de países emergentes também reflete um esforço para alcançar as economias desenvolvidas, que, em 2021, detinham 17% das suas reservas oficiais em ouro frente a apenas 7% nos países emergentes.



Os bancos centrais
**DOS PAÍSES
EMER-
GENTES
DETÊM
APENAS 7%**
das suas reservas
em
OURO

GRÁFICO 6: PERCENTAGEM DAS MOEDAS DE RESERVA MUNDIAIS, %



Fontes: IMF (COFER) Indosuez Wealth Management.



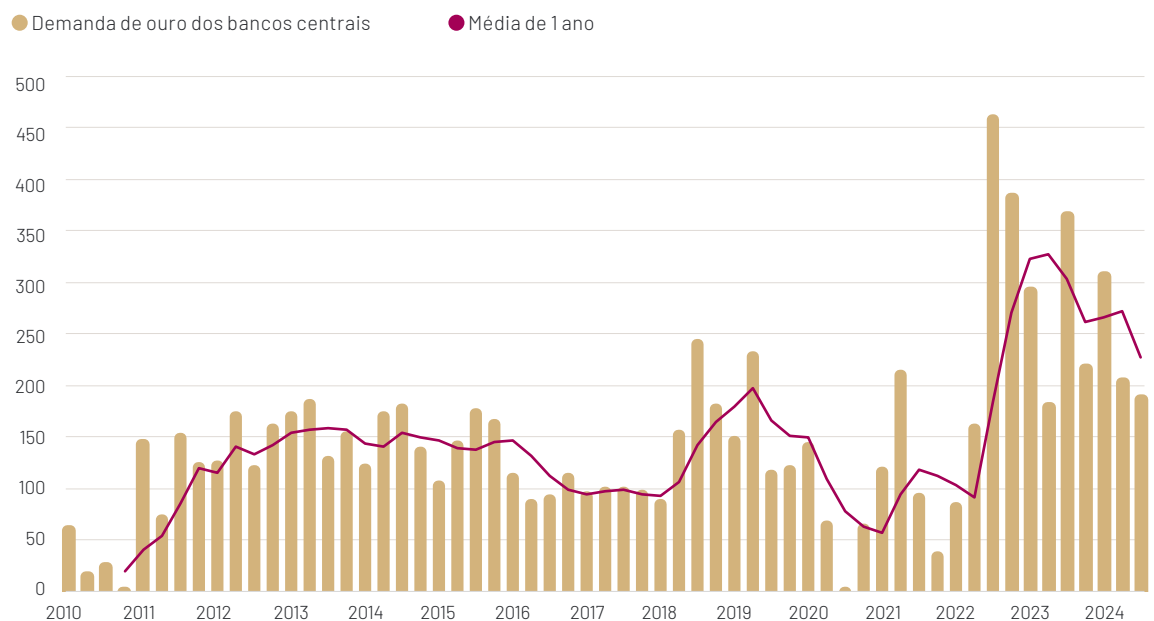
Para além das preocupações geopolíticas, a corrida pelo ouro reflete preocupações mais profundas em relação à alteração estrutural em direção a dívidas públicas mais elevadas e ao aumento da oferta monetária. Desde 2019, o coeficiente dívida/PIB dos EUA subiu de 79% para 97% (no segundo trimestre de 2024), com o Gabinete de Orçamento do Congresso projetando um aumento para 116% até 2034. Essa trajetória suscita preocupações entre os investidores quanto à sustentabilidade da dívida dos EUA. Embora o status do dólar como moeda de reserva facilite o financiamento dos déficits dos EUA em comparação a outros países, o temor é de que a resposta ao crescente peso da dívida possa envolver políticas mais inflacionárias, conduzindo, potencialmente, à chamada “desvalorização monetária”.

Historicamente, a desvalorização era efetuada por meio da mistura de metais preciosos com metais de menor valor para aumentar a circulação monetária. Os imperadores romanos, por exemplo, reduziram sistematicamente o teor em prata das moedas, de 90% sob Nero em 64 d.C. para apenas 2% no século III d.C., para financiar campanhas militares.

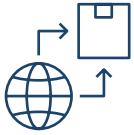
Nas economias modernas, a desvalorização se manifestou sob a forma de criação monetária extensiva por parte dos bancos centrais, particularmente desde 1971, quando as moedas deixaram de estar atreladas ao ouro. Isso levou, automaticamente, a uma perda do poder de compra das moedas. O contraste é acentuado se considerarmos os ativos reais (gráfico 8, página 28). Em 1924, o preço médio da habitação nos EUA era de cerca de 10.000 dólares, o que, na época, era equivalente a 500 onças de ouro. Atualmente, 10.000 dólares mal dão para comprar um carro nos EUA, enquanto 500 onças de ouro valem mais de um milhão de dólares.

Essa divergência destaca a atratividade do ouro enquanto cobertura da inflação e sublinha a diferença entre um ativo com uma oferta teoricamente infinita (o dólar americano) e um ativo com uma oferta semi-infinita (o ouro). Nesse contexto, alguns ativos modernos, como algumas criptomoedas (por exemplo, o bitcoin), se beneficiam de uma oferta finita, o que leva alguns investidores a considerá-los um “porto seguro” contra a expansão monetária.

GRÁFICO 7: DEMANDA DE OURO PELOS BANCOS CENTRAIS, EM TONELADAS



Fontes: World Gold Council, Indosuez Wealth Management.



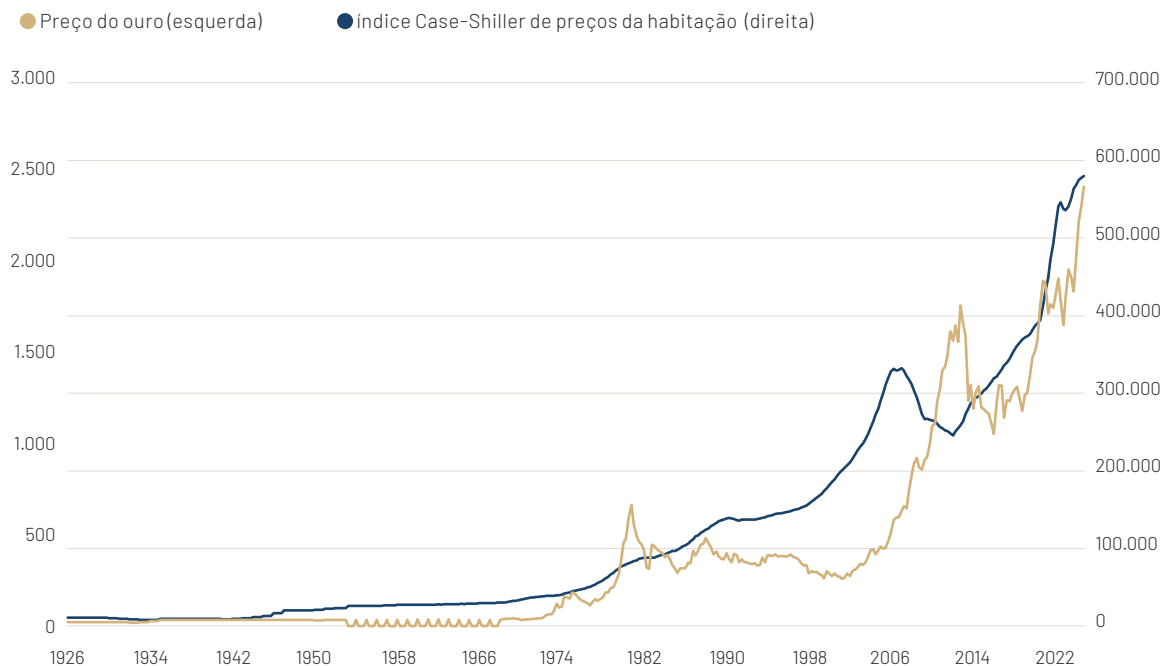
UM MUNDO EM TRANSFORMAÇÃO. APOSTAR EM ATIVOS REAIS?

Embora os receios de “desdolarização” possam parecer exagerados, a economia mundial está atravessando mudanças estruturais significativas, caracterizadas pelo maior risco geopolítico e pelo aumento das dívidas públicas. Essa combinação sustentou a alta do ouro desde 2022 e é provável que esses fatores continuem no centro das atenções dos investidores nos próximos anos. Em 2021, o Fed alterou a meta de inflação de 2% para uma meta de inflação média, permitindo períodos de ultrapassagem (*overshoot*). Nesse contexto, políticas mais inflacionárias poderiam se tornar uma solução amplamente aceita para enfrentar o peso da dívida, reforçando o argumento estrutural em favor dos ativos reais, em particular o ouro, como proteção contra a “desvalorização monetária”.

Do ponto de vista da construção de uma carteira, um mundo mais fragmentado, com grandes riscos geopolíticos e políticas econômicas incertas, poderá conduzir a choques de oferta mais frequentes com a consequente volatilidade da inflação, uma situação semelhante ao choque de estagflação vivido em 2022, do qual resultaram correções nos mercados de ações e de títulos. Essa indesejável correlação positiva deixou os investidores sem a sua tradicional cobertura em títulos. No longo prazo, um mundo mais incerto poderá ser favorável às estratégias “*all-weather*”, isto é, para todas as condições, com carteiras que incluam não apenas ações e títulos, mas também uma base mais ampla de ativos, sobretudo ativos reais como o ouro ou as matérias-primas.

Um
**MUNDO
INCERTO**
que apoia
estratégias para
todas as
**CONDIÇÕES
(ALL-WEATHER)?**

GRÁFICO 8: OURO VS. PREÇOS DA HABITAÇÃO DESDE 1925



Fontes: Longtermtrends.net, Indosuez Wealth Management.

Francis TAN
Chief Strategist Asia

Em um contexto de desafios do crescimento do PIB e de problemas do setor imobiliário na China, as crescentes tensões comerciais e incertezas políticas globais estão provocando mudanças econômicas estratégicas. Enquanto os pessimistas consideram insuficientes os esforços dos decisores políticos, os otimistas veem-nos como fundamentais para a estabilização da economia. A ASEAN poderá se beneficiar dessas mudanças, tirando partido das vantagens demográficas e das reformas favoráveis aos mercados para se tornar uma alternativa fundamental nas cadeias de abastecimento mundiais.

O APOIO DA POLÍTICA CHINESA ASSINALA UMA FORTE VIRADA

Embora o crescimento real do PIB da China se tenha mantido em “cerca de 5%” em 2024, havia uma preocupação generalizada em torno dos efeitos do aparentemente duradouro problema do setor imobiliário no crescimento do investimento e do consumo.

A nível interno, o sentimento dos consumidores chineses se mantém em uma mínima histórica, enquanto o índice de preços da habitação em 70 cidades continua em retração.

A nível externo, as incertezas políticas em 2024 (um ano de eleições) levaram os líderes mundiais a buscar obter um maior número de votos ao atacar os beneficiários das últimas décadas de globalização (entenda-se, a China) e propondo fortes barreiras comerciais, principalmente taxas alfandegárias sobre as economias exportadoras.

Por esse motivo, as exportações chinesas para o resto do mundo caíram 4,7% em 2023, enquanto as exportações para os EUA caíram 13% — uma ocorrência rara em um ano não recessivo (gráfico 9).

Esse impacto negativo sobre os dois motores do crescimento chinês (interno e externo) levou o governo chinês a adotar fortes medidas políticas no fim de 2024. A reestruturação industrial, mesmo antes dos recentes anos de tensões comerciais lideradas pelos EUA, fez com que o setor industrial (“setor secundário”) caísse de 47% do PIB para os atuais 38% (gráfico 10, página 30). Entretanto, o setor de serviços (“setor terciário”) aumentou de 44% para os atuais 55%. Prevendo que um dos motores (fabricação/exportação) da sua “dupla circulação” vai desacelerar ou, mesmo, quase parar devido à potencial retórica da nova administração dos EUA, a China teve de apoiar fortemente o outro motor (serviços/consumo interno).

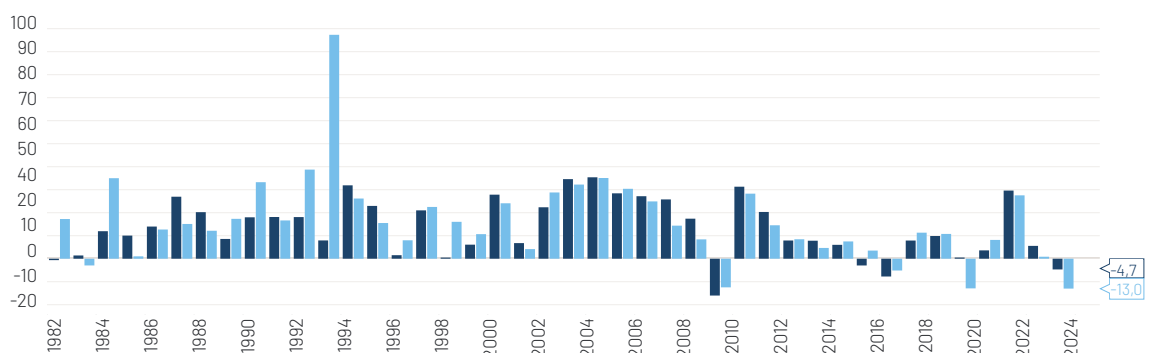


A indústria chinesa representa **38%** do PIB, enquanto os serviços representam **55%**

GRÁFICO 9: A CONTRAÇÃO DAS EXPORTAÇÕES FOI UM SINAL DE ALERTA, EM DÓLARES AMERICANOS

● Exportações totais da China

● Exportações da China para os EUA



Fontes: Macrobond, Centro de Informação de Estatísticas Alfandegárias da China (CCS), S&P Global, Administração Geral das Alfândegas da China (GAC), Indosuez Wealth Management.



QUALQUER NOTÍCIA

de apoios dos decisores políticos é

MELHOR DO QUE NENHUMA NOTÍCIA

INDÚSTRIA PENALIZADA, MUDANÇA DE RUMO PARA OS SERVIÇOS

Os detalhes do apoio monetário chinês são transparentes e foram divulgados, e os que envolvem o potencial estímulo orçamentário de 10 trilhões de renminbi serão provavelmente revelados em 2025.

Nesse contexto, qualquer notícia sobre apoios dos decisores políticos é melhor do que nenhuma notícia. Pensamos que isso marca uma inversão de marcha e que assinala a urgência de conter a maior desaceleração da economia chinesa, ao mesmo tempo que as indústrias locais (em especial a transformadora) se preparam para novas tensões comerciais, especialmente em um mundo em transformação.

Os pessimistas encaram esses esforços políticos concertados como “um pouco atrasados”, mas os otimistas, como é o nosso caso, veem nessa iniciativa arrojada uma intenção clara de colocar um limite mínimo nas cotações das ações, de suspender o processo de deflação e de restaurar a confiança dos consumidores. Assim, como reflexo desses apoios políticos, revemos para alta a nossa previsão do PIB da China em 2025 para 4,7% frente aos anteriores 4,2%. Para 2026, prevemos um crescimento do PIB de 4,5%.

De modo geral, continuamos otimistas em relação aos mercados emergentes, aos quais a China fornecerá um motor adicional e muito necessário, com repercussões positivas no resto da Ásia e, em particular, nos países da ASEAN.

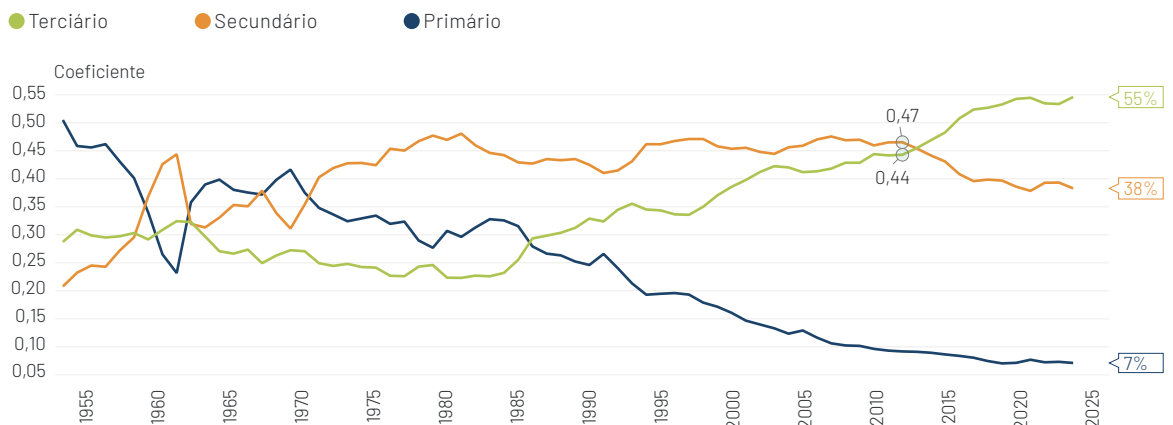
A INDÚSTRIA CHINESA DESLOCA-SE PARA O EXTERIOR, BENEFICIANDO OS PAÍSES DA ASEAN

A escalada do conflito comercial entre os EUA e a China, junto às perturbações de abastecimento causadas pela pandemia de COVID-19, levou as empresas a reavaliarem as suas cadeias de abastecimento. Essa situação conduziu ao aumento de *nearshoring*, processo em que as empresas reestruturam as suas cadeias de abastecimento de modo a deslocar a produção para mais perto do seu país de origem.

Prevemos que esta será uma tendência de longo prazo e potencialmente benéfica para os países da ASEAN, os quais poderão tirar partido das tendências demográficas favoráveis, da abundância de mão de obra e das reformas políticas destinadas a estimular a cooperação comercial. Desse modo, um dos principais beneficiários da estratégia “China Plus One” serão as economias da ASEAN.

Entre 2018 e 2021, os países da ASEAN aumentaram as exportações para os EUA em mais de 50%. Os investidores começam a ver os mercados da ASEAN como alternativas viáveis à China. A título de exemplo, a ASEAN registrou três anos consecutivos de fluxos recorde de investimento direto estrangeiro (IDE) e de comércio total, mantendo a sua posição como principal destino mundial de fluxos de IDE em 2023 (226,3 bilhões de dólares), atrás dos EUA.

GRÁFICO 10: PIB REAL DA CHINA POR CONTRIBUIÇÃO SETORIAL



Fontes: Macrobond, Gabinete Nacional de Estatística da China (NBS), Indosuez Wealth Management.



A região da ASEAN destaca-se como tendo um dos melhores coeficientes de população ativa a nível mundial. Esse bloco integra cerca de 224 milhões de pessoas com idades compreendidas entre os 15 e os 34 anos, um número que deverá aumentar até 2038. Esse exército de nativos digitais deverá continuar a impulsionar o consumo nos próximos anos. Os níveis de educação aumentaram significativamente, com taxas de alfabetização na idade adulta superiores a 90% em todos os membros da ASEAN, exceto em Myanmar (89,1%) e no Camboja (84,7%). A população ativa também é robusta, ultrapassando os 65%. Além disso, a região registrou uma diminuição das taxas de pobreza e uma melhoria da igualdade de renda, conforme indicado pelos coeficientes de Gini. Essa tendência faz antever um crescimento econômico mais amplo e suscetível de sustentar as tendências do consumo interno no longo prazo.

Várias grandes empresas tomaram decisões estratégicas no sentido de transferir a respectiva produção da China para países da ASEAN, refletindo uma tendência mais acentuada para o *nearshoring*, em resposta a vários fatores econômicos e geopolíticos. Por exemplo:

- A Samsung expandiu significativamente as suas instalações de produção no Vietnã, tornando este país um importante centro de produção global para os seus produtos eletrônicos.
- A Nike transferiu uma parte substancial da produção de calçados para a Indonésia e para o Vietnã, tirando partido das vantagens competitivas acima referidas desses mercados.
- A Apple tem diversificado a cadeia de abastecimento, aumentando os investimentos em países como a Índia e o Vietnã, e planejando a implementação de novos centros de produção.
- A Intel anunciou planos para investir em novas instalações de produção na Malásia, tirando partido da mão de obra qualificada e do ambiente empresarial favorável desse país.

Os exemplos acima ilustram a crescente importância dos países da ASEAN no panorama da cadeia de abastecimento global, à medida que as empresas procuram otimizar as operações e reduzir potenciais vulnerabilidades.

Além disso, espera-se que as reformas favoráveis ao mercado nessa região estimulem significativamente o desempenho das ações no médio prazo. Alguns exemplos:

- O novo Fundo de Investimento Estatal da Tailândia, que tem a característica única de garantia de retorno por parte do Estado, começou a investir na Bolsa de Valores da Tailândia em 1º de outubro de 2024.
- A Malásia está incentivando o investimento e a atividade econômica ao oferecer alíquotas fiscais para pessoa jurídica de 0-5% para *family offices* na Zona Financeira Especial, à semelhança de Shenzhen e de Dubai. O país também aprovou reformas fiscais abrangentes, racionalizou os subsídios, controlou os custos do serviço público e estabeleceu um objetivo de déficit orçamentário de 3% para atrair IDE e melhorar as condições empresariais, com destaque para os setores de alto valor como a fabricação de semicondutores e as tecnologias digitais.
- O ambicioso programa “Golden Vision 2045” da Indonésia tem como objetivo transformar o país em uma força de trabalho mais qualificada e com salários mais elevados, posicionando-se para se tornar um país de alta renda.

Diante do aumento das tensões comerciais, o panorama econômico mundial está sofrendo alterações significativas. Os países estão agora aceitando essas tensões como o novo normal, o que os motiva a se adaptarem e a avançarem as suas estratégias econômicas. Esse ajuste é evidente na reestruturação das cadeias de abastecimento, na implementação de reformas favoráveis ao mercado e na procura de novas parcerias comerciais. À medida que se adaptam a esse ambiente em mudança, as nações estão encontrando formas inovadoras de sustentar o crescimento e de promover a resiliência. Em última análise, é a capacidade para singrar nesse ambiente de tensões que definirá a futura trajetória das economias mundiais. Estamos otimistas quanto ao futuro da ASEAN no âmbito da estratégia “China Plus One”.



Fabrice DE SOUSA
Portfolio Manager



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

O combate às mudanças climáticas exige uma reformulação profunda da forma como produzimos e consumimos energia. Dentre os promotores cruciais da transição energética, a eletrificação da economia destaca-se enquanto caminho essencial. Ao substituir a utilização de combustíveis fósseis pela eletricidade em setores-chave, como os transportes, a indústria e os edifícios, essa transformação visa reduzir as emissões de gases do efeito estufa, promovendo, simultaneamente, o crescimento das energias renováveis.

ALINHAMENTO COM OBJETIVOS DE SUSTENTABILIDADE

A eletrificação da economia implica a substituição dos combustíveis fósseis (petróleo, gás natural e carvão) por eletricidade descarbonizada, que é idealmente produzida a partir de fontes renováveis.

Tudo isso implica alterações na produção, na distribuição e no consumo de energia. A eletrificação dos transportes será, talvez, o exemplo mais emblemático desse fenômeno, com a ascensão dos veículos elétricos. No entanto, essa transição também tem impacto em outros setores. A indústria pesada, tradicionalmente uma grande consumidora de energias fósseis, e os sistemas de aquecimento dos edifícios estão migrando para soluções à base de eletricidade por meio de tecnologias como as bombas de calor e a eletrólise.

O objetivo global da eletrificação é simples: reduzir a dependência dos combustíveis fósseis, cuja extração e combustão são fontes significativas de emissões de gases do efeito estufa (GEE), e utilizar eletricidade produzida a partir de fontes descarbonizadas, como a energia eólica, solar ou hidrica. Essa transformação é essencial para alcançar os objetivos climáticos estabelecidos no Acordo de Paris e para limitar o aumento das temperaturas globais a menos de 2°C até 2100. Isso não só reduz as emissões de carbono como também limita a dependência de combustíveis fósseis, reforçando assim a segurança energética.

A eletrificação também promove a integração de soluções avançadas, como o armazenamento de energia, as redes elétricas inteligentes e a produção de eletricidade verde em larga escala (gráfico 11, página 33). Todos esses avanços são respostas diretas aos compromissos assumidos pelos governos e pelas empresas no sentido de um futuro mais sustentável.

Ao estabilizar os custos da energia e ao limitar a volatilidade associada aos preços do petróleo e do gás, a eletrificação também contribui para maior resiliência econômica.

DESAFIOS DA ELETRIFICAÇÃO DA ECONOMIA

A eletrificação da economia envolve vários desafios cruciais que afetam as infraestruturas energéticas, as políticas públicas e as dinâmicas econômicas.

Do ponto de vista ambiental, o principal desafio reside na redução das emissões de gases do efeito estufa. Atualmente, o setor da energia é responsável por mais de 70% das emissões globais de dióxido de carbono (CO₂). A eletrificação de setores como os transportes e a indústria, ainda fortemente dependentes de combustíveis fósseis, é crucial para atingir um nível significativo de descarbonização. A utilização de eletricidade "limpa" permitirá reduzir substancialmente a pegada de carbono global.

Contudo, essa transição envolve desafios em termos de segurança energética. As energias renováveis, como a solar e a eólica, são intermitentes por natureza, exigindo uma reformulação das infraestruturas de modo a assegurar a estabilidade e a resiliência da rede elétrica. As soluções de armazenamento de energia, como as baterias de grande capacidade, são essenciais para manter um fornecimento contínuo.

Além disso, a eletrificação da economia exige investimentos maciços. Isso inclui a modernização das redes elétricas, a instalação de recursos adicionais e descentralizados de produção de eletricidade a partir de fontes renováveis e a implantação de equipamentos, como veículos elétricos e bombas de calor.



300 BILHÕES DE USD

de investimento global na modernização das redes em 2022



UM FATOR DE CRESCIMENTO ECONÔMICO SUSTENTÁVEL

A demanda de eletricidade triplicou desde 1980, uma tendência que se acelerou nos últimos anos, impulsionada por avanços tecnológicos como a inteligência artificial (IA), pela crescente necessidade de centros de dados, pela deslocalização de determinadas indústrias ou pela ascensão do veículo elétrico, tudo isso moldando um mundo em rápida transformação.

Segundo um relatório da Agência Internacional de Energia (AIE), a previsão é de que a eletricidade consumida pelos centros de dados a nível mundial duplique até 2026, principalmente devido aos complexos cálculos associados à IA e ao crescimento das criptomoedas (para estabelecer uma comparação, esse aumento corresponde ao consumo atual da Alemanha). Segundo a McKinsey, a demanda de eletricidade dos centros de dados nos EUA deverá crescer 15% ao ano até 2030 (gráfico 12, página 34).

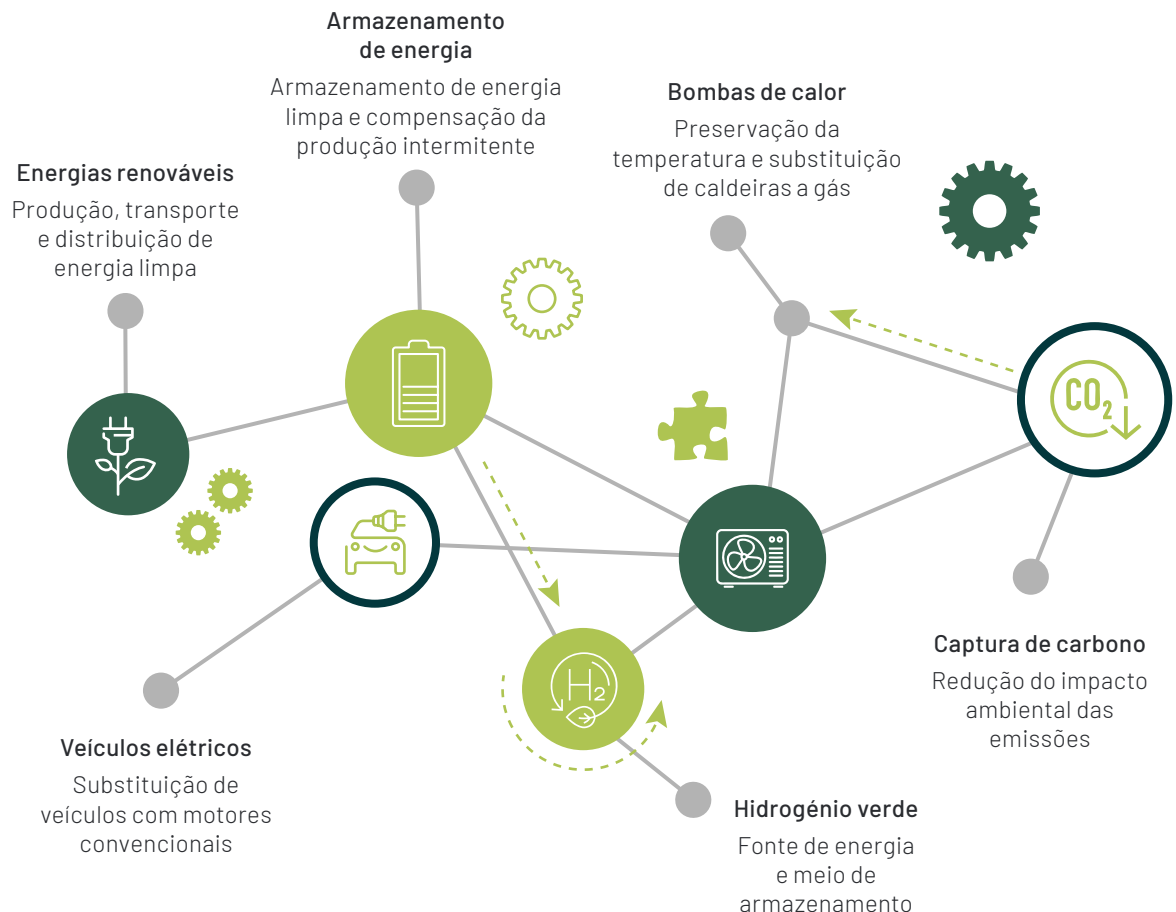
Ao mesmo tempo, as políticas de reindustrialização dos países ocidentais, após décadas de *offshoring*, estão aumentando a pressão sobre as infraestruturas existentes.

Esse rápido crescimento da demanda de energia representa um grande desafio para os países e para as empresas no sentido de assegurar um abastecimento confiável e constante.

ELETRIFICAÇÃO: EXEMPLOS CONCRETOS DE OPORTUNIDADES

Embora os desafios sejam significativos, a eletrificação também abre perspectivas de crescimento promissoras em vários setores que se beneficiarão diretamente dessa transformação. A eletrificação não é apenas um conceito. Já está em curso. Multiplicam-se, em vários setores, exemplos concretos que ilustram como essa transformação já acontece.

GRÁFICO 11: SEIS EXEMPLOS DE APLICAÇÃO DA ELETRIFICAÇÃO



Fonte: Indosuez Wealth Management.



96,4%:

taxa de penetração
dos

VEÍCULOS
ELÉTRICOS

na Noruega⁵

As tecnologias de armazenamento de energia (como as baterias) e a produção de energia renovável e com baixo teor de carbono (solar, eólica e nuclear) são essenciais para atender à crescente demanda. A transformação das redes também constitui um aspecto fundamental na resposta ao aumento da demanda. Os investimentos em infraestruturas de transporte e em redes inteligentes permitem uma gestão mais eficiente da energia e maior confiabilidade.

O setor de transportes, por exemplo, está atravessando uma profunda transformação com a transição para os veículos elétricos. Paralelamente, muitos governos, como o da Noruega, estabeleceram objetivos ambiciosos, principalmente a proibição da venda de automóveis com motor de combustão até 2025.

A aceleração do desenvolvimento de soluções de eficiência energética também proporciona novas oportunidades a nível industrial, sobretudo na produção de aço e de cimento. Projetos-piloto, como a iniciativa HYBRIT na Suécia, visam produzir aço sem carbono utilizando hidrogênio produzido com eletricidade renovável. A Europa oferece outro exemplo, com várias grandes empresas investindo em hidrogênio para descarbonização de processos com utilização intensiva de energia, sobretudo a produção de amoníaco, o refino e os produtos químicos. A Thyssenkrupp e a ArcelorMittal estão testando o hidrogênio verde para reduzir o teor de minério de ferro utilizado na produção de aço, um processo em que o hidrogênio poderá vir a substituir o carvão.

Confrontados com as crescentes necessidades energéticas, particularmente as associadas à IA, os gigantes de tecnologia norte-americanos estão agora se voltando para a energia nuclear como uma solução sustentável. A Microsoft, por exemplo, estabeleceu uma parceria com a Constellation Energy, líder no setor da eletricidade nuclear, para assegurar um fornecimento constante e com baixas emissões de carbono.

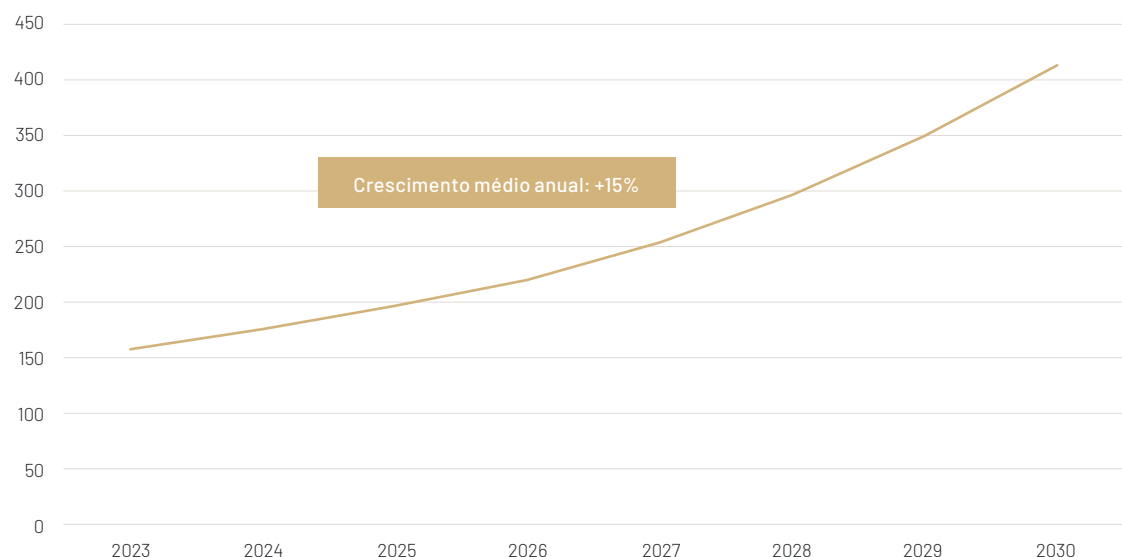
CONCLUSÃO

A eletrificação da economia perfila-se como um importante instrumento na resposta aos desafios da transição energética e às necessidades de um mundo em transformação. A descarbonização de setores-chave e a aceleração da adoção de energias renováveis não apenas reduzem as emissões de CO₂, como também promovem o desenvolvimento de novos setores econômicos e reforçam a resiliência energética dos países. Para além dos desafios, as oportunidades oferecidas pela eletrificação são imensas, especialmente para investidores e empresas que saibam aproveitar esse ponto de virada tecnológico e ambiental. A economia mundial futura será, sem dúvida, amplamente eletrificada.

Com base no consumo médio de eletricidade de um francês (fonte: ADEME), a redação deste artigo terá exigido cerca de 3800 W de eletricidade, o equivalente à energia consumida por um radiador elétrico durante 2 horas.

GRÁFICO 12: DEMANDA DE ELETRICIDADE DOS CENTROS DE DADOS NOS EUA

(em TWh)



Fontes: McKinsey Energy Solutions Global Energy Perspective 2023, Indosuez Wealth Management.



Nicolas RENAULD
Global Head of Private
Markets



Remy POMATHIOS
Head of Private Markets
Investments



Matthieu ROUMAGNAC
Head of Real Assets
Investments

Nos últimos dois anos, taxas de juros mais elevadas perturbaram significativamente a atividade dos Mercados Privados, criando um ambiente difícil para a realização de operações e de alienações. À medida que nos aproximamos do final do ano, podemos ver claramente que a atividade de fusões e aquisições (F&A) começou a recuperar alguma dinâmica em 2024. A melhoria das condições dos mercados financeiros e a desinflação estão na base dos primeiros sinais de otimismo por parte dos investidores no que poderá vir a ser um ano de virada para os Mercados Privados. Abaixo, destacamos as nossas previsões para 2025 em relação a cada segmento desse setor em transformação.



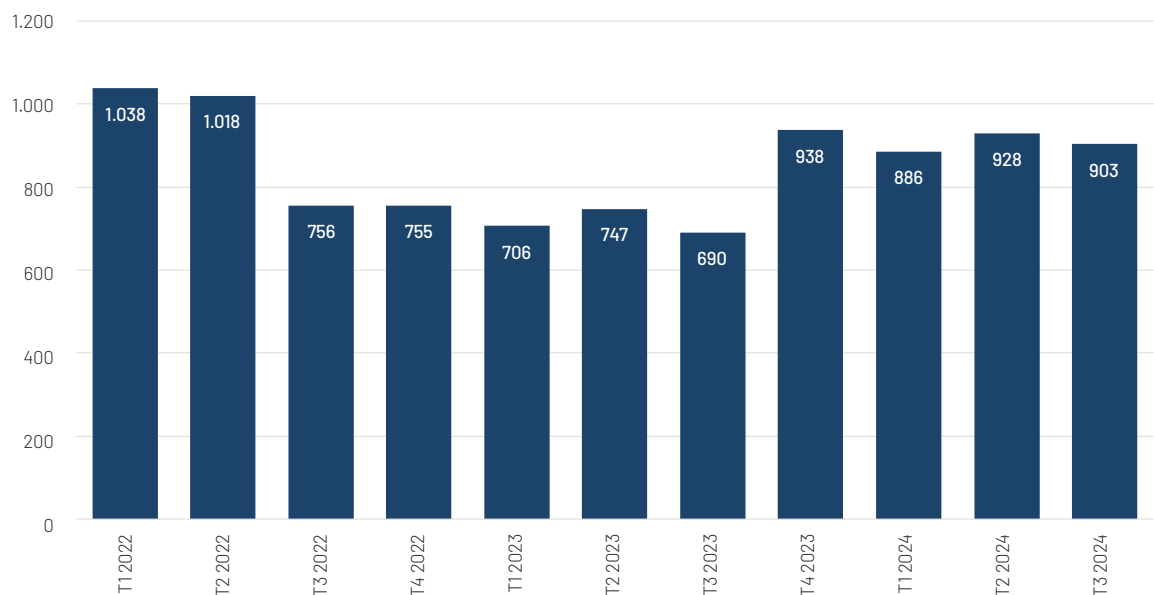
Os volumes de
F&A AUMENTARAM 27%
até o fim de
setembro de 2024

A RETOMADA DO MERCADO DE F&A

Com as políticas monetárias passando de restritivas para acomodáticas em combinação com uma recuperação da oferta de financiamento, a retomada das fusões e aquisições, que teve início no último trimestre de 2023, continuou a ganhar alguma força em 2024. Tanto os compradores estratégicos como os promotores financeiros tiraram partido da redução dos *spreads* de compra-venda para retomar a sua atividade, o que acabou por se traduzir em um aumento de 27% no valor das operações de F&A (até setembro de 2024, gráfico 13).

Nas nossas previsões relacionadas aos Mercados Privados feitas no ano passado, apontávamos 2024 como um ano de virada para o mercado de F&A, mas estamos convencidos de que, em 2025, haverá uma nova aceleração estimulada pelos cortes adicionais nas taxas de juros previstos tanto na Europa e, em menor medida, nos EUA. Isso, naturalmente, presumindo que não surgirão grandes perturbações macroeconômicas nem um agravamento das tensões geopolíticas.

GRÁFICO 13: ATIVIDADE GLOBAL DE F&A POR TRIMESTRE, EM BILHÕES DE DÓLARES



Fontes: Pitchbook Global M&A Report T3-2024, Indosuez Wealth Management.



OS FUNDOS DE *BUYOUT* ESTÃO ABRINDO O CAMINHO

Em 2024, os fundos de *Buyout*⁶ foram os mais ativos em termos de operações, com um aumento dos volumes transacionados em todas as regiões do mundo. Esse crescimento foi principalmente reforçado pelo segmento das grandes capitalizações, com a realização de várias aquisições na ordem de bilhões de dólares (em especial no setor do software), um segmento totalmente ignorado em 2023. Isso foi especialmente sustentado pelo regresso dos grandes bancos ao mercado do crédito, conforme evidenciado pelo grande aumento dos volumes de empréstimos alavancados (gráfico 14) associados aos custos de financiamento.

Em termos de alienações (*exits*), o mercado de *Buyout* se mantém ligeiramente abaixo da média de longo prazo, mas demonstrou alguma resiliência durante o ano, com os volumes trimestrais de alienações aumentando de forma constante, impulsionados sobretudo pela forte recuperação nos EUA. Deve-se notar que, uma vez mais, os compradores se concentraram claramente nos ativos de maior qualidade, nos quais a concorrência e os preços se mantiveram relativamente altos. Pensamos que o ritmo de alienações acelerará substancialmente em 2025, devido a várias tendências do mercado: (1) o significativo volume de capital parado detido pelos promotores de aquisições (mais de 1 trilhão de dólares) à espera de ser utilizado após 2 anos de atividade moderada; (2) a pressão de sócios limitados que pretendem obter liquidez para reinvestir nas primeiras entradas de capital em novas operações;

e (3) a contínua recuperação do mercado de fusões e aquisições na sequência da prevista redução das taxas de referência dos bancos centrais, em particular na Europa.

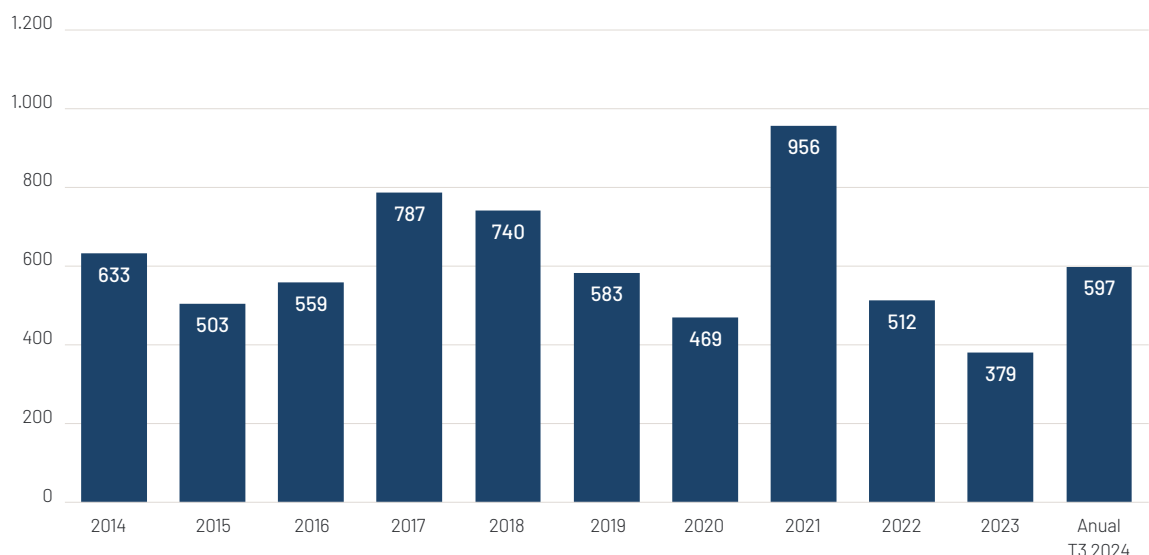
Em relação ao *Venture Capital*, a história é relativamente diferente, uma vez que o volume de operações se manteve sensivelmente coerente com os níveis observados em 2023, após dois anos de declínio constante desde o pico do setor em 2021. O ajuste dos preços de mercado, que teve início em 2022, continua em curso, enquanto o maior desafio enfrentado pelos fundos de *Venture Capital* é a falta de oportunidades de alienação. Acreditamos que os investidores devem se manter cautelosos e extremamente seletivos nesse segmento, mas pensamos que as cotações praticadas no mercado são, agora, mais atrativas como pontos de entrada, o que deverá oferecer oportunidades interessantes na vertente de compra.

CRÉDITO PRIVADO, UM MERCADO EM NORMALIZAÇÃO

Do ponto de vista do desempenho e da captação de recursos, os fundos de crédito privado têm sido claramente beneficiados com o aumento das taxas de juros desde 2022.

Com o efeito combinado (i) do regresso dos bancos aos mercados de empréstimos de alavancagem e (ii) dos primeiros cortes nas taxas de juros dos bancos centrais, assistimos, em 2024, ao início da queda das taxas de rendimento, o que impulsionou significativamente a atividade de refinanciamento.

GRÁFICO 14: NOVAS EMISSÕES DE EMPRÉSTIMOS ALAVANCADOS (EUA E EUROPA), EM BILHÕES DE DÓLARES



Fontes: Relatório LCD Global Leveraged Finance (T3-2024), Indosuez Wealth Management.

6 - *Leveraged Buyout* ou aquisição alavancada.



Frente a perspectiva de novos cortes nas taxas de juros, esperamos que essa tendência se mantenha em 2025, reduzindo assim os retornos esperados dos fundos de crédito privado. No entanto, com a normalização da inflação, os rendimentos reais se manterão atrativos em termos absolutos.

Embora tenhamos sido mais prudentes em 2022 e 2023 em relação às estratégias de concessão de crédito prioritário, dado o abundante afluxo de capital captado e a escassez de oportunidades, o mercado está agora normalizando, com as taxas de juros e a recuperação da atividade de fusões e aquisições apoiando a atividade dos empréstimos alavancados.

Por último, acreditamos que as estratégias de crédito privado prioritário semilíquido são particularmente atrativas, proporcionando uma combinação equilibrada e atrativa de proteção, liquidez e desempenho.



Rumo a um
**ANO
RECORDE**
para o mercado
secundário
EM 2024

INFRAESTRUTURAS, UM SEGMENTO RESILIENTE

Em relação a outras estratégias de *Private Equity*, a atividade envolvendo ativos na área de infraestrutura sofreu, em 2023, uma redução de cerca de 20%, em termos de valor e de número de operações. Se considerarmos os três primeiros trimestres de 2024, detectamos os primeiros sinais da recuperação no nível de atividade, principalmente em termos de número de operações, sugerindo (i) a preferência dos investidores por operações menores, que são menos dependentes de financiamento, e/ou (ii) uma queda no valor dos ativos. Em 2024, a captação de recursos manteve-se relativamente resiliente nos fundos de infraestrutura, embora seja necessário ter alguma cautela, uma vez que grande parte das entradas de capitais foi captada por megafundos.

A correção das cotações tem sido evidente no espaço de energias renováveis desde o pico de 2021, pelo qual acreditamos haver hoje um ponto de entrada mais atrativo para esses ativos. Nas infraestruturas digitais, prevê-se que o fenomenal avanço da inteligência artificial acelere ainda mais em 2025, reforçando a necessidade de maior capacidade dos centros de dados.

Frente ao exposto, mantemos uma perspectiva positiva das infraestruturas para os próximos anos, uma vez que essa classe de ativos deverá continuar a se beneficiar das megatendências associadas às necessidades de transição energética, de transformação digital e de mobilidade. A escassez de fundos públicos significa que o capital privado está preenchendo a lacuna naquilo que acreditamos ser uma oportunidade de investimento geracional. De um modo geral, continuamos fortemente convictos de que, em 2025, todas as tecnologias da eletrificação deverão estar no centro das atenções dos investidores em infraestruturas.

MERCADO SECUNDÁRIO, UM CLARO VENCEDOR NESTE AMBIENTE

Dois mil e vinte e quatro tem sido um bom ano para o mercado secundário, com a previsão de que atinja um volume total de operações da ordem dos 140 bilhões de dólares, o que representaria um aumento de cerca de 25% em relação a 2023 e um recorde para o setor. Essa forte atividade resultou tanto (i) da demanda de liquidez por parte dos investidores (*Limited Partners*) para compensar a falta de distribuições de lucros, vendendo assim participações nos fundos mais maduros das suas carteiras, como (ii) da maior atividade dos gestores de fundos (*General Partners*) no espaço GP-Led, no qual conseguiram gerar liquidez com os seus ativos de melhor desempenho por meio de fundos de continuação.

O mercado secundário evoluiu significativamente nas últimas duas décadas e, o que era anteriormente um nicho de mercado, converteu-se em um mercado mais amplo, mais líquido e cada vez mais sofisticado. Esperamos que o mercado secundário continue a evoluir e a se expandir nos próximos anos, com base (i) no crescimento muito forte a que assistimos nos últimos 10 anos em termos de ativos sob gestão na classe de ativos de Mercado Privado, o que deverá, naturalmente, aumentar o conjunto de oportunidades para os operadores secundários, e (ii) na necessidade crescente de liquidez por parte dos investidores em um universo de investimento tradicionalmente ilíquido. Prevemos que, nos próximos anos, esse mercado atinja um volume de mais de 150 bilhões de dólares, ou seja, cerca de cinco vezes mais do que o atingido há 10 anos.



06

Presença internacional



A NOSSA HISTÓRIA

O Indosuez Wealth Management é a marca internacional de Gestão de Fortuna do grupo Crédit Agricole, o 9º maior banco do mundo em termos de balanço (The Banker 2023). O Indosuez Wealth Management acompanha, há mais de 150 anos, grandes clientes privados, famílias, empreendedores e investidores profissionais na gestão do seu património privado e profissional. O banco oferece uma abordagem personalizada que permite a cada um de seus clientes preservar e desenvolver o seu património de acordo com as suas aspirações. Suas equipas oferecem um continuum de serviços e ofertas que integram Consultoria, Financiamento, Soluções de Investimento, *Fund servicing*, Soluções tecnológicas e bancárias.

Em 2024, o Indosuez Wealth Management finalizou a aquisição do banco belga Degroof Petercam.

Esta integração permite ao Indosuez enriquecer a sua proposta de valor com uma oferta entre as mais completas do mercado. O Indosuez Wealth Management reúne cerca de 4.500 colaboradores em 16 territórios no mundo: na Europa (Alemanha, Bélgica, Espanha, França, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Portugal, Mônaco e Suíça), na Ásia-Pacífico (Hong Kong RAE, Nova Caledónia e Singapura), no Oriente Médio (Abu Dhabi, Dubai) e Canadá (escritório de representação).

Com mais de 200 mil milhões de euros em ativos de clientes, o grupo Indosuez está entre os líderes europeus em gestão de fortuna.

INDOSUEZ WEALTH MANAGEMENT

O Indosuez Wealth Management conta com uma herança excepcionalmente rica, baseada em relacionamentos de longo prazo, experiência financeira e na nossa rede financeira internacional:

ÁSIA PACÍFICO

HONG KONG RAE

Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway
Hong Kong
T. +852 37 63 68 68

NOUMÉA

Le Commodore - Promenade Roger Laroque,
Anse Vata
98800 Nouméa - Nova Caledónia
T. +687 27 88 38

SINGAPURA

168 Robinson Road #23-03 Capital Tower
068912 Singapura
T. +65 64 23 03 25

EUROPA

BRUXELAS

Chaussée de la Hulpe 120 Terhulpesteenweg
1000 Bruxelas - Bélgica
T. +32 2 566 92 00

Rue de l'Industrie 44
1040 Bruxelas - Bélgica
T. +32 2 287 91 11

GENEBRA

Quai Général-Guisan 4
1204 Genebra - Suíça
T. +41 58 321 90 00

LISBOA

Avenida da Liberdade, n.º190, 2ºB
1250 - 147 Lisboa - Portugal
T. +351 211 255 360

LUXEMBURGO

39, Allée Scheffer
L-2520 Luxemburgo
T. +352 24 67 1

12, rue Eugène Ruppert
L-2453 Luxemburgo
T. +352 45 35 45 1

MADRI

Paseo de la Castellana 1
28046 Madri - Espanha
T. +34 91 310 99 10

MILÃO

Piazza Cavour 2
20121 Milão - Itália
T. +39 02 722 061

MÔNACO

11, Boulevard Albert 1^{er}
98000 Mônaco
T. +377 93 10 20 00

PARIS

17, Rue du Docteur Lancereaux
75008 Paris - França
T. +33 1 40 75 62 62

ORIENTE MÉDIO

ABU DHABI

Zayed - The 1st Street - Nayel & Bin Harmal Tower,
5th Floor office 504
PO Box 44836 Abu Dhabi
T. +971 2 631 24 00

DIFC

Al Fattan Currency House, Tower 2
Level 23 Unit 4 DIFC
PO Box 507232 Dubai
T. +971 4 350 60 00



07 | Glossário



A estratégia "China Plus One": A estratégia "China Plus One" é uma abordagem comercial em que as empresas diversificam as suas cadeias de abastecimento adicionando operações de fabricação ou de sourcing em países além da China. Esta estratégia visa a reduzir a dependência da China e mitigar os riscos associados às tensões geopolíticas, guerras comerciais, custos da mão-de-obra e interrupções nas cadeias de abastecimento. Ao ter bases de produção adicionais noutros países, as empresas podem fortalecer a sua resiliência, aumentar a flexibilidade e ter uma melhor gestão das incertezas potenciais no mercado global. Os países alternativos comuns incluem o Vietnã, a Índia, a Tailândia e o México.

A lei de Moore: A observação de que o número de transistores num microchip duplica aproximadamente a cada dois anos, resultando num aumento constante da potência de cálculo e uma diminuição do custo relativo dos dispositivos eletrónicos. Este princípio levou ao rápido avanço e à miniaturização da tecnologia nas últimas décadas.

AIE: Agência Internacional da Energia.

ASEAN: Associação de Nações do Sudeste Asiático.

BCE: O Banco Central Europeu, que rege a política monetária do euro e dos países membros do euro.

CBO (Congressional Budget Office): Gabinete do Orçamento do Congresso dos Estados Unidos.

Chips Power: Se refere às características de potência e desempenho dos chips semicondutores, frequentemente utilizados em dispositivos informáticos e eletrónicos.

Deflação: A deflação é o oposto da inflação. Ao contrário desta, a deflação se caracteriza por uma queda duradoura e autossustentável do nível geral de preços.

Duration: Reflete a sensibilidade de um título ou fundo de títulos a alterações nas taxas de juro; expressa em anos. Quanto maior a duração de um título, mais seu preço é sensível a quaisquer alterações nas taxas de juro.

ESG: Ambiental, Social e Governança: utilizado para avaliar as práticas e o desempenho de uma empresa em três áreas-chave: o impacto ambiental, a responsabilidade social e a governança corporativa. Os critérios ambientais avaliam como uma empresa gere o impacto no planeta, os critérios sociais consideram como ela trata as pessoas, incluindo empregados, clientes e comunidades, e os critérios de governança avaliam a qualidade e a transparência da direção e dos controles internos.

Estagflação: Refere-se a uma economia que experimenta simultaneamente um aumento da inflação e uma estagnação da produção económica.

Fed: Federal Reserve dos EUA, ou seja, o banco central dos Estados Unidos.

FMI: O Fundo Monetário Internacional.

FOMC (Federal Open Market Committee): É o órgão de política monetária da Federal Reserve dos EUA.

GEE: Gases do efeito estufa.

General Partners: São gestores de investimento profissionais responsáveis pela gestão de fundos de Private Equity, capital de risco ou outros tipos de fundos de investimento privados.

Greenflation ou inflação verde: Refere-se ao aumento dos preços das matérias-primas e da energia como resultado da transição verde.

High Yield ou Alto rendimento: Categoria de obrigações, conhecidas também por obrigações especulativas (junk bonds, em inglês), cuja classificação é inferior a "investment grade" (ou seja, todas as classificações inferiores a BBB- segundo a escala da agência de rating Standard & Poor's). Em geral, quanto menor a classificação, maior o rendimento, pois o risco de reembolso é mais elevado.

IA generativa: Um tipo de inteligência artificial que se concentra na criação de novos conteúdos, como texto, imagens, música ou outros meios, aprendendo padrões e estruturas a partir de dados existentes. Utiliza modelos como as Redes Generativas Adversariais (GAN) e os transformadores para produzir resultados originais que imitam a criatividade e a inovação humanas.

IED: Investimento Estrangeiro Direto é uma categoria de investimento transfronteiriço em que um investidor residente de uma economia estabelece um interesse duradouro e um grau significativo de influência sobre uma empresa residente de outra economia.

Inteligência Artificial: Tecnologia que permite às máquinas realizar tarefas que geralmente requerem inteligência humana, tais como aprendizagem, resolução de problemas e tomada de decisões.

ISR: Investimentos Sustentáveis e Responsáveis

Limited Partners ou sociedade em comandita: Os investidores numa parceria, geralmente em fundos de capital privado ou de capital de risco, que transferem capital, mas têm responsabilidade limitada e envolvimento reduzido na gestão do fundo. O risco financeiro é limitado ao montante de seu investimento: Geralmente recebem retornos com base no desempenho do fundo.

Mercados secundários: Os mercados secundários, também conhecidos como mercados financeiros secundários, são plataformas onde os investidores compram e vendem títulos que já possuem. Ao contrário dos mercados primários, onde os títulos são emitidos e vendidos pela primeira vez (como durante uma oferta pública inicial, ou IPO), os mercados secundários facilitam o comércio de títulos existentes. Exemplos de mercados secundários incluem bolsas de valores como a New York Stock Exchange (NYSE) e a NASDAQ, onde ações, obrigações e outros instrumentos financeiros são negociados entre investidores. A liquidez fornecida pelos mercados secundários é crucial, pois permite aos investidores comprar e vender os seus títulos facilmente, promovendo assim o investimento e contribuindo para a estabilidade e eficiência globais do sistema financeiro.

Nearshoring: A OCDE define regionalização ou *nearshoring* como a decisão de relocar atividades anteriormente deslocalizadas, não necessariamente no país de origem da empresa, mas em um país vizinho.

No landing scenario: Uma situação económica em que o crescimento continua de maneira regular sem desacelerar nem entrar em recessão.

OCDE: Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico.

PIB (produto interno bruto): O PIB mede a produção anual de bens e serviços de um país pelos operadores que residem no território nacional.

Ponto base (pb): 1 ponto base = 0,01%.

Ponto de equilíbrio da inflação (ou "inflation breakeven" em inglês): Nível de inflação que equilibra os rendimentos de títulos nominais e títulos indexados à inflação (de vencimento e qualidade idênticas). Em outras palavras, é o nível de inflação no qual, para um investidor, tanto faz possuir um título nominal como um título indexado à inflação. Assim, representa as expectativas de inflação, em uma área geográfica, para um determinado prazo de vencimento.

Quantitative easing (QE): Um instrumento de política monetária pelo qual o banco central adquire ativos como títulos, a fim de injetar liquidez na economia.

Quantitative tightening (QT) ou aperto quantitativo: É uma ferramenta de política monetária contractionista aplicada pelos bancos centrais para diminuir a quantidade de liquidez ou oferta de moeda na economia.

R-star: A taxa de juro natural onde a economia está em pleno emprego e a inflação é estável, sem estimular nem desacelerar o crescimento económico.

Soft landing: Uma desaceleração económica controlada que evita uma recessão e mantém a inflação sob controle.

Spread (ou spread de crédito): Um *spread* é a diferença entre dois ativos, tipicamente entre taxas de juro, como aquelas de títulos corporativos sobre um título do governo.

Taxa de política: Uma taxa de juro que a autoridade monetária de um país (ou seja, o banco central) estabelece para influenciar a evolução das principais variáveis monetárias na economia (por exemplo, os preços ao consumidor, taxas de câmbio ou expansão do crédito, entre outros).

TCJA: A reforma fiscal TCJA (Tax Cuts and Jobs Act) de 2017 é uma legislação americana destinada a reduzir os impostos das empresas e dos indivíduos para incentivar o crescimento económico.

USMCA: O Acordo Estados Unidos - México - Canadá é um acordo de livre comércio assinado em 30 de setembro de 2018 pelos líderes políticos dos três países que substituiu o NAFTA (criado em 1994).



08



Termo de
responsabilidade



TERMO DE RESPONSABILIDADE

Este documento intitulado "Global Outlook" (a "brochura") é publicada apenas para fins de comunicação de marketing.

Os idiomas em que é redigida fazem parte dos idiomas de trabalho da Indosuez Wealth Management.

As informações publicadas nesta brochura não foram revisadas, nem estão sujeitas à aprovação ou autorização de qualquer autoridade reguladora ou de mercado, em qualquer jurisdição.

A brochura não é destinada a pessoas de nenhum país em particular.

A brochura não se destina a pessoas que são cidadãos, domiciliadas ou residentes em um país ou jurisdição onde sua distribuição, publicação, disponibilidade ou uso possam violar as leis ou regulamentos em vigor.

Este documento não constitui ou contém uma oferta ou convite para comprar ou vender qualquer instrumento financeiro e/ou serviço de qualquer natureza. Da mesma forma, ele não constitui, de forma alguma, uma estratégia, recomendação ou assessoria de investimento ou desinvestimento, geral ou personalizada, assessoria jurídica ou fiscal, assessoria de auditoria ou qualquer outra assessoria de natureza profissional. Nenhuma representação é feita quanto à adequação ou adequabilidade de qualquer investimento ou estratégia em relação a circunstâncias individuais, ou de que qualquer investimento ou estratégia constitui assessoria de investimento personalizada para qualquer investidor.

A data relevante neste documento é, salvo indicação em contrário, a data de edição mencionada na última página deste termo. As informações nele contidas são baseadas em fontes consideradas fidedignas. Envidaremos todos os esforços para garantir a pontualidade, precisão e abrangência das informações contidas neste documento. Todas as informações, bem como o preço, as avaliações de mercado e os cálculos aqui indicados estão sujeitos a alteração sem aviso prévio. Os preços e desempenhos passados não são necessariamente um guia para os preços e desempenhos futuros.

Os riscos incluem, entre outros, riscos políticos, riscos de crédito, riscos cambiais, riscos econômicos e riscos de mercado. Antes de realizar qualquer transação, deve consultar seu consultor de investimento e, quando necessário, obter assessoria profissional independente relativamente aos riscos, bem como a todas as consequências jurídicas, regulamentares, de crédito, tributárias e contábeis. É aconselhável entrar em contato com seus consultores usuais para tomar suas decisões de forma independente considerando sua situação financeira particular e seu conhecimento e experiência.

As taxas de câmbio em moeda estrangeira podem afetar adversamente o valor, preço ou receita do investimento, quando este é realizado e convertido de volta para a moeda base do investidor.

CA Indosuez, sociedade francesa, holding do negócio de gestão de fortunas do grupo Crédit Agricole e suas subsidiárias ou entidades relacionadas, nomeadamente CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, suas respectivas subsidiárias, filiais e escritórios de representação, onde quer que estejam, operam sob a marca única da Indosuez Wealth Management. Cada uma das subsidiárias, suas próprias subsidiárias, filiais e escritórios de representação, bem como cada uma das outras entidades da Indosuez Wealth Management, são designadas individualmente por "Entidades" e coletivamente por "Entidades".

As Entidades ou seus respetivos acionistas, bem como seus próprios acionistas, subsidiárias e, mais geralmente, as empresas do grupo Crédit Agricole SA ("Grupo") e, respectivamente, seus diretores, gestores seniores ou funcionários podem, individualmente ou em nome e representação de terceiros, realizar transações com os instrumentos financeiros descritos na brochura, deter outros instrumentos financeiros em relação ao emissor ou ao fiador desses instrumentos financeiros, ou prestar ou procurar prestar serviços de valores mobiliários, serviços financeiros ou qualquer outro tipo de serviço para ou dessas Entidades. Quando uma Entidade e/ou uma entidade do Grupo Crédit Agricole atua como consultor e/ou gestor de investimentos, administrador, distribuidor ou agente de colocação para determinados produtos ou serviços mencionados na brochura, ou realiza outros serviços em que uma Entidade ou o Grupo Crédit Agricole detém ou pode deter um interesse, direto ou indireto, sua Entidade dará sempre prioridade ao interesse do investidor.

Alguns investimentos, produtos e serviços, incluindo a custódia, podem estar sujeitos a restrições legais e regulamentares, ou podem não estar disponíveis em todo o mundo de forma irrestrita, tendo em conta a lei de seu país de origem ou país de residência, ou de qualquer outro país com o qual possa ter laços. Em especial, os produtos ou serviços apresentados na brochura não se destinam a residentes dos EUA e do Canadá. Os produtos ou serviços podem ser fornecidos pelas Entidades de acordo com seus preços e condições contratuais, em conformidade com as leis e regulamentos aplicáveis, e sujeitos a suas respetivas licenças. Podem ser modificados ou retirados a qualquer momento sem qualquer notificação.

Entre em contato com seu gerente de relacionamento para mais informações.

De acordo com os regulamentos aplicáveis, cada Entidade disponibiliza a brochura:

- **Na França:** a brochura é distribuída por CA Indosuez, uma sociedade anónima de responsabilidade limitada sob a lei francesa, com um capital social de 853.571.130 euros, empresa-mãe do grupo Indosuez e uma instituição bancária de serviços completos autorizada a fornecer serviços de investimento e corretagem de seguros, cuja sede está localizada em 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Paris, França, registrada no Registro Comercial e de Empresas de Paris sob o número 572 171 635 (número de identificação individual de IVA: FR 075 72 17 16 35).
- **No Luxemburgo:** a brochura é distribuída por:
 - CA Indosuez Wealth (Europa), sociedade anónima nos termos da legislação luxemburguesa, com capital social de 415.000.000 euros, com sede social em 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita no Registro de Comércio e Sociedades do Luxemburgo sob o número B91.986, uma instituição de crédito autorizada estabelecida no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
 - Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., com sede social em 12 rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxemburgo, autorizada e sujeita ao controlo prudencial da Comissão de Supervisão do Setor Financeiro ("CSSF"), 283 route d'Arlon, L-2991 Luxemburgo, sítio internet www.cssf.lu, telefone (+352) 26251-1, e do Banco Central Europeu no âmbito das suas respetivas competências.

- **Em Espanha:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisionada pelo Banco de Espanha (www.bde.es) e pela Comissão Nacional do Mercado de Valores (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europe), instituição de crédito devidamente registrada no Luxemburgo e supervisionada pela entidade reguladora luxemburguesa, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Endereço: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (Espanha), inscrita no Banco de Espanha sob o número 1545. Inscrito no Registro de Comércio e Sociedades de Madrid, número T 30.176, F 1.S 8, H M-543170, CIF (CNPJ da Empresa): W-0182904-C.

- **Na Bélgica:** a brochura é distribuída:

- Pela sucursal belga da CA Indosuez Wealth (Europe), localizada em 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelas, Bélgica, inscrita no Registro de Sociedades de Bruxelas sob o número 0534 752 288, e inscrita na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA 0534.752.288 (RPM Bruxelas), uma sucursal da CA Indosuez Wealth (Europa).

- Pelo Banque Degroof Petercam SA, localizado na rue de l'Industrie 44, 1040 Bruxelas, Bélgica, registrado no Registro Comercial sob o número 0403 212 172, registrado na Banque-Carrefour des Entreprises (base de dados de empresas belgas) sob o número de IVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelas).

- **Na Itália:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europa), sucursal da Itália com sede em Piazza Cavour 2, Milão, Itália, registrada no Register of Banks no. 8097, código tributário e número de registro no Registro de Empresas de Milão, Monza Brianza e Lodi no. 97902220157.

- **Na União Europeia:** a brochura pode ser distribuída pelas Entidades da Indosuez Wealth Management autorizadas a fazê-lo ao abrigo da Prestação Gratuita de Serviços.

- **No Mónaco:** a brochura é distribuída por CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er}-98000 Mónaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mónaco sob o número 56S00341, acreditação: CE/2012-08.

- **Em Portugal:** a brochura é distribuída por CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal, situada na Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, inscrita no Banco de Portugal sob o número 282, número fiscal 980814227.

- **Na Suíça:** a brochura é distribuída por CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genebra, e pela CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, bem como por suas respetivas sucursais e/ou agências suíças. A brochura é material de marketing e não constitui o produto de uma análise financeira, nos termos das diretivas da Associação Suíça de Banqueiros (ASB) relativa à independência da análise financeira, tal como concebida pela lei suíça. Consequentemente, essas diretivas não são aplicáveis à brochura.

- **Em Hong Kong Região administrativa especial:** a brochura é distribuída pela filial de Hong Kong da CA Indosuez (Switzerland) SA, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Nenhuma das informações contidas na brochura constitui uma recomendação de investimento. A brochura não foi encaminhada à Comissão de Valores Mobiliários e Futuros (SFC) ou a qualquer outra autoridade reguladora em Hong Kong, a brochura e os produtos mencionados não foram autorizados pela SFC nos termos das Seções 103, 104, 104A ou 105 da Lei de Valores Mobiliários e Futuros (Cap. 571)(SFC).

- **Em Singapura:** a brochura é distribuída pela filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapura 068912. Em Singapura, a brochura destina-se apenas a investidores credenciados, investidores institucionais ou investidores especializados, conforme definido pela Lei de Valores Mobiliários e Futuros 2001, de Singapura. Para quaisquer perguntas relativas à brochura, os destinatários em Singapura podem entrar em contato com a filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA.

- **No DIFC:** a distribuição da brochura é feita por CA Indosuez (Switzerland) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - EAU, uma empresa regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai ("DFSA"). Esta brochura é voltada somente a clientes profissionais e/ou contrapartes de mercado e nenhuma outra pessoa deve agir com base nesse documento. Os produtos ou serviços financeiros aos quais esta publicação se relaciona somente estarão disponíveis a clientes que cumprirem com os requisitos de cliente profissional e/ou contraparte de mercado segundo a DFSA. Esta brochura é fornecida somente para fins informativos. Ela não deve ser interpretada como uma oferta de compra ou venda ou solicitação de uma oferta para compra ou venda de quaisquer instrumentos financeiros ou para participação de qualquer estratégia de negociação específica em qualquer jurisdição.

- **Nos EAU:** a brochura é distribuída pelo escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi, Zayed - The 1st Street - Nayel & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA opera nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através do seu escritório de representação, que está sob a autoridade de supervisão do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis nos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. A brochura não constitui uma oferta a pessoa determinada ou ao público em geral, nem um convite para apresentar uma oferta. É distribuído em uma base privada, e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou outra autoridade reguladora dos EAU.

- **Outros países:** as leis e regulamentos de outros países também podem limitar a distribuição desta brochura. As pessoas em posse desta brochura devem informar-se sobre quaisquer restrições legais e respeitá-las.

A brochura não pode ser fotocopiada, reproduzida ou distribuída, no todo ou em parte, seja de que forma for, sem o acordo prévio do seu Banco.

© 2024, CA Indosuez (Switzerland) SA/todos os direitos reservados.

Fotos: Adobe Stock.

Editado a 13.11.2024.

