

# Carta Mensal

Agosto 2025

# Rasgando Bilhete da Mega Sena

## MERCADOS GLOBAIS:

*Venezuela era uma rica democracia estável até 1998, quando Chávez foi eleito e iniciou a concentração de poder com nova constituição e uso da Lei Habilitante. A partir de 2002, o Judiciário foi aparelhado e opositores passaram a ser perseguidos, consolidando um regime personalista.*

*Com a morte de Chavez, Maduro assume e enfrenta oposição legislativa, respondendo com repressão e controle via TSJ.*

*A partir de 2018, fraudes eleitorais e militarização consolidam uma ditadura, com mais de 1.600 presos políticos e controle absoluto do Estado.*

*As sanções de EUA, Reino Unido e UE se intensificam desde 2005, atingindo militares, setor petrolífero, mineração e instituições financeiras. Em 2025, diante de novas tarifas e sanções, a Venezuela decreta estado de emergência econômica, aprofundando seu isolamento e crise.*

*Em termos econômicos, estas duas décadas foram um desastre para a Venezuela, a produção de petróleo caiu para 20% do que era no passado, experimentaram hiperinflação, uma queda do PIB de mais de 80% no período e com o brutal empobrecimento, mais de 8 milhões de cidadãos de Venezuela fugiram do país, virando refugiados em países vizinhos. A Venezuela, com gigantes reservas de petróleo tinha tudo para ser uma espécie de Suíça caribenha. Jogou o bilhete premiado no lixo, talvez de forma definitiva.*

## Estaria o Brasil no caminho da Venezuela?

A história nos mostra **que o processo de deterioração político e econômico de um país nunca é algo súbito. Muito pelo contrário, é algo mais parecido com o lento cozinhar de um sapo em uma panela.** A água, como vai esquentando lentamente, tira todo o senso de urgência do sapo, que se deixa cozinhar.

O nosso leitor, sempre arguto, também aqui já traçou um paralelo com o que está em curso no Brasil. Os Estados Unidos nos colocaram tarifas de 50% em produtos que exportamos para lá e suspendeu o visto de juízes e familiares de nossa suprema corte. E continua nos ameaçando com mais tarifas (pois compramos derivados de petróleo da Rússia) e sanções econômicas. Coisas como perda de acesso ao sistema de pagamentos em dólar SWIFT e até mesmo corte do sinal de GPS (sim, é americano) circularam nas redes sociais. O fato é que o Brasil não tem nem sido recebido para negociar pelo governo americano, preocupado em fechar acordos comerciais com parceiros mais relevantes como Europa, China e Japão. Até a Índia já fechou um acordo com os Estados Unidos.

Os comunicados do Presidente Trump, focam nas supostas injustiças que o ex-presidente Bolsonaro estaria sofrendo por um processo judicial enviesado e injusto. Isso naturalmente provocou uma onda de nacionalismo contra o *“inimigo externo”* e o nosso STF apertou mais o cerco, colocando tornozeleira em Bolsonaro. Bem, isso é o que está na superfície e é de domínio público.

Vamos tentar analisar o que está sob a superfície e as implicações disso para economia e investimentos.

Em primeiro lugar, o Brasil é um país fechado e sua corrente de comércio externo é pouco relevante quando comparada ao PIB. Além disso, os Estados Unidos estão longe de serem os nossos principais parceiros. Com exceção de casos específicos, como Embraer, que será afetada, **os impactos econômicos serão diminutos, se as coisas ficarem nisso, um tarifaço de 50% e os juízes sem poder entrar nos EUA.**

Indo um pouco além, Trump não tem amigos, ele tem interesses de estado. Logo, isso vai além do *“meu amigo Bolsonaro”*. **O Brasil, nos últimos anos abandonou sua centenária e bem-sucedida postura de neutralidade geopolítica. O Brasil deliberadamente se aliou com o maior adversário americano, a China. O Brasil se aliou com párias internacionais como Rússia, Irã e Venezuela. Mesmo sem ter armamento nuclear (como China, Rússia e Índia) o Brasil tomou a dianteira na campanha pela criação de uma moeda comum dos**

**BRICs, desafiando claramente o interesse americano de manter o dólar como moeda reserva de valor global.**

Além disso, nossa suprema corte entrou em um frenesi de regulação das redes sociais (as *big techs* americanas), também contrariando os interesses americanos. Aqui fica patente o desejo de um *establishment* de não perder o controle da narrativa, pois com redes sociais deixamos de ter uma narrativa controlada (mídia) e passamos para um universo fragmentado de multinarrativas. **O problema é que isso confronta os interesses econômicos das empresas de tecnologia.**

A questão parece que não vai desescalar tão facilmente, tanto do lado brasileiro quanto do lado americano. E neste caso, parece que a situação ainda vai piorar, antes de melhorar. **Em termos de investimentos e economia, o pior que poderia nos acontecer é ser visto como um país não investível. Um país sujeito às sanções surpresa, ou mesmo movimentos como do governo brasileiro ameaçando proibir as empresas multinacionais de remeterem dividendos para suas matrizes.**

Lembrando que o volume da nossa bolsa de valores é 50% feito por estrangeiros. Imagina o estrago deles vendendo suas posições e deixando de aplicar no Brasil? O mercado chinês é muito barato e um dos motivos é que é considerado como não investível por diversos investidores globais, alguns até com proibição em estatuto.

Em termos de economia doméstica, o que seria de nós sem o investimento estrangeiro? Sem acesso ao capital e tecnologia dos países ocidentais desenvolvidos. O mercado financeiro, até agora, parece complacente com esse risco, que antes não existia. Compreendemos que é um risco até difícil de precificar. **Porém não podemos falar que é um risco zero. Estamos em uma situação (tarifas e sanções americanas) que coisa de alguns meses atrás seria considerada inimaginável. Portanto, os cenários tidos como impensáveis devem sim entrar na distribuição de probabilidades.**

**De mais curto prazo, o efeito até positivo é uma desinflação pois teremos mais produtos “sobrando” no mercado interno.** Com o tempo, os exportadores irão buscar outros mercados. Em termos de atividade o impacto é algo perto de zero. Como falamos anteriormente, o risco é de médio prazo e apenas se tivermos uma escalada nas sanções.

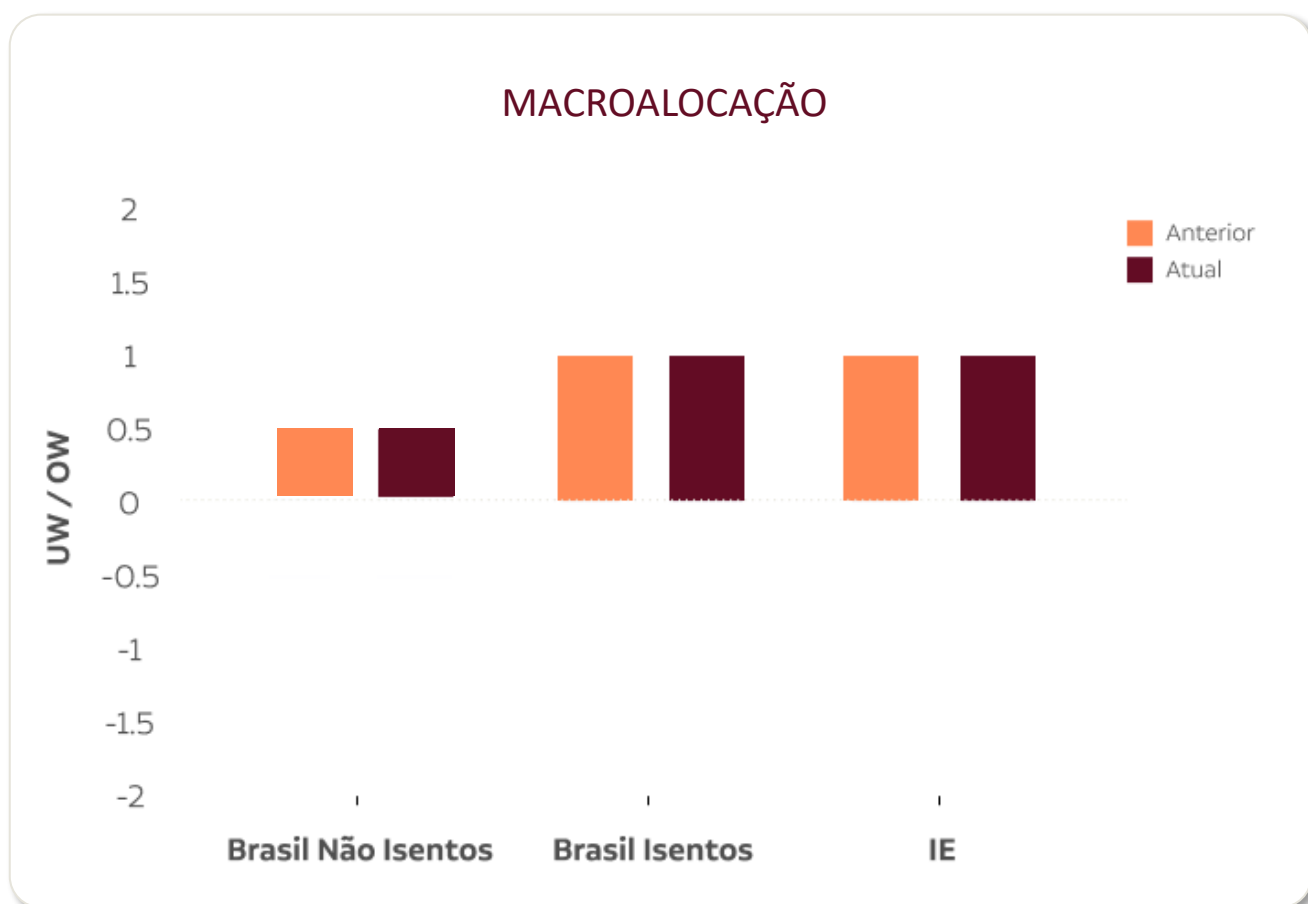
**No momento atribuímos o risco total isolamento mundial como um risco baixo, porém é um risco que não existia anteriormente (geopolítica nunca foi algo que fizesse preço nos ativos locais) e que passa a existir. Sinal dos novos tempos.**

Falando em novos tempos, estão saindo os acordos comerciais dos Estados Unidos com o resto do mundo. Conforme verbalizado por Donald Trump no fim de julho, a faixa de tarifas será entre 15% e 50%. Sim, Brasil já está no teto. **O curioso aqui é que 15% ficam como um piso, e dado todo o estardalhaço feito por Trump, um piso comemorado pelo mercado.** O exemplo disso foi a alta de 4% da bolsa japonesa após o acordo onde o Japão ficou nos 15% (e ainda prometeu investir meio trilhão de dólares nos Estados Unidos). **Trump vai se saindo vitorioso de sua tática de colocar um elefante na sala, fechar apenas com um bode e todos ficarem felizes com isso. Como sempre falamos desde o começo, os Estados Unidos são o maior cliente do mundo e o cliente sempre tem razão. Ponto.**

Em termos econômicos, teremos mais inflação de bens no mundo, um bom rearranjo de preços relativos e na medida em que essas tarifas forem sendo percebidas como perenes, um reordenamento de construção de fábricas dentro dos Estados Unidos. **Um ambiente difícil para essa administração do FED reduzir juros, afinal com fiscal frouxo e tarifas o que vemos é aceleração da atividade e da inflação.** Interessante mesmo vai ficar é em maio do ano que vem, quando mandato de Powell acaba no FED e possivelmente teremos uma espécie de “Tombini” sendo apontado por Trump. Imaginem um cenário com liquidez farta, governo gastando, consumidor com dinheiro no bolso e juros baixos? **Poderemos ter a mãe de todas as bolhas.**

Resumindo, **o cenário global tem cada vez menos o jeitão de uma distribuição normal de probabilidades (caudas magras) e cada vez mais um centro magro com caudas gordas.**

# Termômetro de Alocação



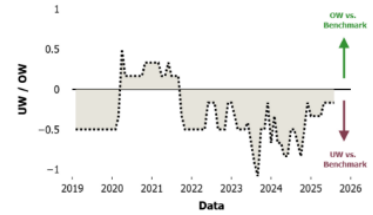
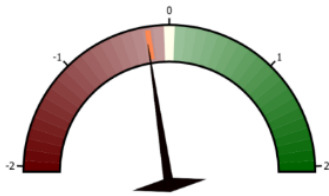
O radar "Macroalocação" da TAG é o primeiro passo da equipe de Gestão no desenvolvimento das Carteiras Modelo TAG. Esse painel busca refletir a nossa convicção em 3 "áreas" de investimento: ativos brasileiros isentos da tributação de Imposto de Renda (ex. debêntures incentivadas, CRAs, CRIs, LCIs, e LCAs, entre outros), ativos brasileiros não-isentos, e ativos de Investimento no Exterior.

ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA

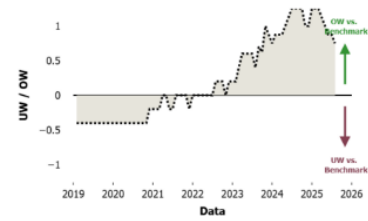
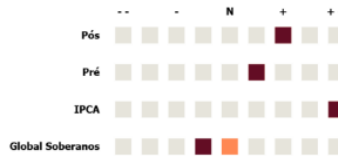
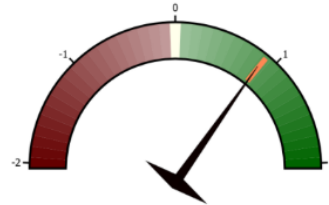
INCLINAÇÃO

HITÓRICO DE ALOCAÇÃO DE RISCO

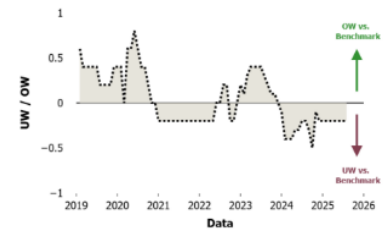
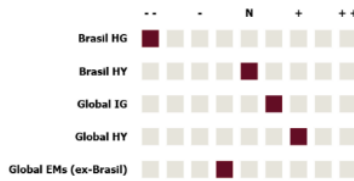
ACÇÕES



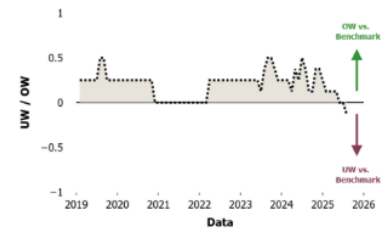
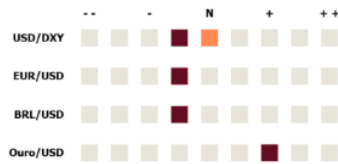
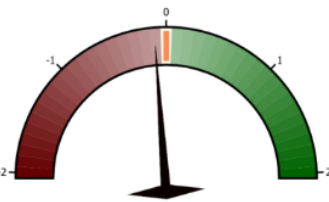
RENDA FIXA



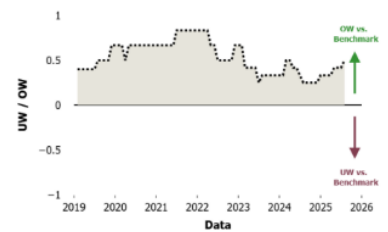
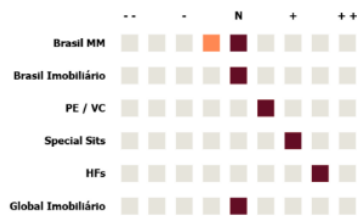
CRÉDITO



FX



ALTERNATIVOS



# Glossário

## Termômetro de Alocação

### Inclinação

Cada painel da série "Inclinação" reflete as perspectivas TAG sobre uma certa classe de ativos e suas componentes. Em nossa construção de cenário, dividimos o universo em 5 classes: Ações, Juros, Crédito, FX (ie. Moedas/Câmbio e Ouro), e Alternativos (ie. Ilíquidos, Imobiliário, e outros).

Dentro de cada classe, vamos além, e segmentamos o universo TAG em um segundo nível.

- Para Ações, temos 5 países/regiões: Brasil, Estados Unidos, Europa, China, e Países Emergentes (ie. ex-China e ex-Brasil).
- Para "Ações", onde antes tínhamos 5 países/regiões discriminados - "Brasil", "Estados Unidos", "Europa", "China", e "Países Emergentes" (ie. ex-China e ex-Brasil) - hoje, temos "Brasil", "DMs" (ie. Developed Markets, que contempla as nossas perspectivas para os EUA e Europa, entre outros países desenvolvidos), e "EMs (ex-Brasil)" (ie. Emerging Markets, que reflete a nossa visão sobre países em desenvolvimento como China e outros, exceto Brasil).
- Em "Renda Fixa" - a popular classe de Juros - nos guiamos por ativos "Pós" e "Pré" (ie. ativos Brasil pós-fixados e pré-fixados), além de títulos atrelados ao IPCA, e "Global Soberanos" (ie. renda fixa e títulos de dívida soberana ex-Brasil).
- Quanto à parcela de Crédito, dividimos da seguinte forma: ativos brasileiros High Grade e High Yield, ativos globais Investment Grade e High Yield (ie. onde o foco são os papéis de regiões desenvolvidas, os DMs), e os "Global EMs (ex-Brasil)" (ie. ativos de Crédito de países emergentes).
- Em FX, pontuamos as nossas perspectivas para a apreciação/depreciação de alguns pares/moedas. Onde antes discriminamos essas perspectivas como Dólar, Euro, Ouro, e Real, hoje resolvemos pontuar os pares que olhamos diretamente de forma explícita: "USD/DXY" (ie. a DXY é uma cesta de moedas globais, na qual balizamos as nossas perspectivas para o Dólar), "USD/EUR", "BRL/USD", "Ouro/USD".



# TAG | 20

INVESTIMENTOS ANOS

Este material não deve ser considerado como material de venda ou divulgação, e pode ser usado para simular resultados futuros com base em informações passadas, sem qualquer garantia de que os resultados simulados serão obtidos ao longo do tempo.