



REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO



DEZEMBRO DE 2024

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

Em dezembro, o mercado de trabalho norte americano voltou a mostrar força, sendo criadas 256 mil novas vagas fora do setor agrícola, segundo informou o Departamento de Trabalho dos EUA em seu relatório mensal de emprego (Payroll). O resultado superou com folga as expectativas do mercado, que indicavam uma criação de novos empregos não superior a 160 mil vagas. Os setores que mais contribuíram para geração de novos postos de trabalho em dezembro foram saúde e cuidados pessoais (46 mil), comércio varejista (43 mil), lazer e hospitalidade (43 mil), administração pública (33 mil) e assistência social (17 mil). O bom desempenho do mercado de trabalho foi acompanhado de respectiva queda na taxa de desemprego, que registrou leve recuo frente a novembro, passando 4,2% para 4,1%. Já os salários mantiveram sua trajetória de alta, variando positivamente 0,3% no mês e 3,9% no agregado dos últimos 12 meses. Em 2024 a economia do país gerou um total de 2,2 milhões de empregos, correspondendo a uma média mensal de 186 mil, número muito próximo às 200 mil vagas entendidas como suficientes para o atendimento do pleno emprego. Conforme previsto, o Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) promoveu o quarto corte consecutivo da taxa básica de juros norte americana na reunião realizada em dezembro, com o intervalo do indicador ficando entre 4,25% e 4,5% ao ano. Todavia, a tendência é que em 2025 o afrouxamento da política monetária tenha seu ritmo diminuído. Em que pese o aparente controle estabelecido sobre a inflação, a contínua pressão exercida pelo mercado de trabalho sobre os salários tende a exigir do FED um comportamento mais cauteloso em relação aos juros do país.

b) Zona do Euro e China:

A inflação na Zona do Euro voltou a acelerar em termos anuais no intervalo dos últimos dois meses, passando de 2,2% em novembro (dado já revisado) para 2,4% em dezembro, segundo informou a agência estatística europeia (EUROSTAT). Após atingir seu nível mais baixo em mais de três anos no mês de setembro (1,7%), a inflação da Zona do Euro retomou sua trajetória ascendente, ficando mais uma vez acima da meta de 2% estipulada pelo Banco Central Europeu (BCE). Em dezembro, as altas dos preços da energia, dos alimentos e do setor de serviços em geral, que em média subiu 4% no encerramento do último mês, foram os principais responsáveis pela aceleração inflacionária. Por sua vez, a chamada inflação subjacente, que exclui a volatilidade dos preços da energia e dos produtos alimentares, permaneceu estável em 2,7%. Com efeito, a expectativa é que o BCE mantenha o ciclo de queda dos juros, contudo, em ritmo mais moderado. Em 2024 foram realizados quatro cortes consecutivos, com a taxa básica encerrando o exercício em 3%. Para 2025, a projeção atual é de apenas uma única redução no primeiro semestre, com eventuais cortes adicionais ocorrendo apenas a partir de julho.



O PMI oficial da indústria chinesa caiu de 50,3 para 50,1 pontos na comparação entre os meses de novembro e dezembro, ficando abaixo das expectativas do mercado, mas permanecendo pelo terceiro mês consecutivo acima da linha dos 50 pontos, marca que indica expansão da atividade econômica. No geral, a perda de ritmo do crescimento se deu em função da queda dos novos pedidos de exportação, seja pelas condições externas mais moderadas seja pela ameaça de nova guerra comercial com os EUA a partir da posse do novo presidente eleito Donald Trump. Por sua vez, o PMI do setor de serviços voltou a acelerar, passando 50 para 52,2 pontos no intervalo dos últimos dois meses e, por conseguinte, puxando a alta do PMI composto nesse mesmo período (de 50,8 para 52,2 pontos).

2 - Cenário Doméstico

c) PIB e Crescimento Econômico:

Em dezembro, o Bacen divulgou o índice de atividade econômica (IBC-Br) relativo a outubro, que avançou pelo segundo terceiro consecutivo, perfazendo leve alta de 0,1% em termos dessazonalizados. O desempenho efetivado no último mês sinaliza desaceleração da economia doméstica, uma vez que esta é a menor alta do período, sucedendo crescimentos mais expressivos apurados nos dois meses imediatamente anteriores (0,3% em agosto e 0,88% em setembro). Tal desempenho não surpreendeu o mercado, que já esperava referida perda de ritmo da economia ao longo do segundo semestre do ano, sobretudo a partir do novo ciclo de alta da Selic, tanto que as previsões indicavam um recuo do indicador de -0,20% em outubro. No mês, tanto o setor de serviços como o varejo evoluíram positivamente. Enquanto as vendas varejistas subiram 0,4% frente a setembro, o volume de serviços cresceu 1,1% no mesmo período. Por outro lado, a indústria retraiu -0,2%, explicando a quase neutralidade do IBC-Br em outubro. Apesar da desaceleração, o indicador renovou seu maior patamar em toda série histórica organizada pelo BACEN, fechando o mês aos 154,4 pontos na trilha dessazonalizada. Em termos trimestrais, o IBC-Br avançou 1,2% frente o trimestre encerrado em setembro. Já na comparação com o mesmo trimestre do ano passado, o crescimento foi de 5,4%. No ano e no acumulado dos últimos 12 meses o IBC-Br registrou respectivas altas de 3,7% e de 3,4%, resultados muito próximos das estimativas de crescimento do PIB apresentadas pelas Pesquisas Focus mais recentes, cuja última publicação indicou uma expansão da economia brasileira em torno de 3,5% para 2024. Já para 2025 as previsões ganham um tom mais pessimista, com o contracionismo monetário vigente implicando expectativa de crescimento não superior a 2% ao ano. Em outubro, tanto o setor de serviços como o varejo variaram positivamente. Enquanto as vendas varejistas subiram 0,4% frente a setembro, o volume de serviços cresceu 1,1% no mesmo período. Por outro lado, a indústria retraiu -0,2%, explicando a quase neutralidade do IBC-Br em outubro.

d) Inflação:

Depois de avançar 0,39% em novembro o IPCA, índice oficial da inflação brasileira, voltou a acelerar em dezembro, perfazendo alta de 0,52% e encerrando 2024 em 4,83%, segundo informou o IBGE. Dos 09 grupos de produtos e serviços pesquisados pelo IBGE apenas o grupo Habitação (-0,56%) variou negativamente no período. Dentre as altas, a maior variação (1,18%) e o maior impacto (0,25 p.p.) vieram do grupo Alimentação e Bebidas, que no acumulado do ano também correspondeu ao segmento que registrou a maior inflação (7,69%). Em dezembro, esse grupo registrou seu quarto aumento consecutivo, com a alta sendo puxada principalmente pelos preços das carnes (5,26%), do óleo de soja (5,12%) e do café moído (4,99%).



Em seguida aparece o grupo Transportes, que registrou respectivas inflações no mês e no ano de 0,88% e 3,3%. Em dezembro a alta do grupo foi influenciada pelos preços dos transportes por aplicativos, que subiram em média 20,7%, seguido pelas altas das passagens aéreas (4,54%) e dos combustíveis (0,7%). Já de parte do grupo Habitação, a referida variação negativa se deu em função do preço da energia elétrica residencial, que recuou em média 3,9% devido ao retorno da bandeira tarifária verde em dezembro (sem cobrança adicional). Além de ficar acima do teto da meta em 2024, o fechamento do IPCA em 4,83% representa alta frente a 2023, quando o indicador havia encerrado o exercício em 4,62%. Para 2025 as projeções atuais indicam nova elevação, com o IPCA ficando próximo a uma taxa anual de 5%. Tal cenário reforça a tendência de continuidade do ciclo de alta da Selic.

e) Taxa Selic:

À espera da primeira reunião de 2025 do Comitê de Política Monetária (COPOM), agendada para os dias 28 e 29 de janeiro, o mercado segue apostando em novas altas da Selic ao longo do corrente exercício, que encerrou 2024 em 12,25% ao ano. No intervalo das últimas quatro semanas, as projeções da Pesquisa Focus saltaram de uma taxa 13,5% para 15% até dezembro de 2025, com os aumentos sendo previstos ainda no primeiro trimestre. Especificamente para reunião de janeiro, a expectativa é que a alta repita a magnitude do aumento efetivado na última reunião de 2024, ou seja, um novo aumento de 1 ponto percentual, com a Selic passando para 13,25%. Em síntese, a percepção de um cenário mais adverso a convergência da meta inflacionária acompanhada da piora da situação fiscal, segue pressionando a curva de juros futuros.

f) Balança Comercial:

A balança comercial brasileira voltou a registrar superávit em dezembro, com as exportações superando as importações em US\$ 4,803 bilhões, segundo informou o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). Contudo, na comparação com dezembro de 2023, o desempenho foi 48,5% inferior, quando o saldo positivo atingido à época foi de US\$ 9,323 bilhões. De maneira análoga ao verificado em grande parte de 2024, a queda de performance frente ao ano anterior foi novamente motivada pela combinação do aumento das importações, decorrente do aquecimento da economia doméstica, com a queda de preços das commodities, bens primários com cotação internacional. Pelo critério da média diária, as exportações recuaram 13,5% na comparação com idêntico período do ano passado, totalizando US\$ 24,904 bilhões. Já as importações, também pelo critério da média diária, cresceram 3,3%, fechando o período no montante de US\$ 20,101 bilhões. Em dezembro o volume físico de mercadorias exportadas caiu 8,8%, com o preço médio recuando 5% ante o mesmo período de 2023. Apenas na agropecuária o volume de exportações caiu 20,4% na mesma base comparativa, com o principal destaque negativo ficando com as vendas de soja, milho e café. Importante destacar que além da queda dos preços internacionais o setor também enfrentou problemas de safra em 2024, corroborando a piora das exportações verificadas no mês e no acumulado do ano. Com efeito, o superávit da balança comercial contabilizado em 2024 foi de US\$ 74,552 bilhões, resultado 24,6% inferior a 2023, cujo recorde registrado à época havia sido de US\$ 98,903 bilhões. Apesar da significativa queda frente ao ano anterior, o superávit de 2024 consistiu na segunda melhor marca registrada ao longo de toda série histórica iniciada em 1989. Para 2025, as previsões iniciais do MDIC indicam um novo superávit, variando entre US\$ 60 e US\$ 80 bilhões, projeção similar a primeira Pesquisa Focus de 2025, que indica um resultado positivo próximo a US\$ 74 bilhões.



g) Fluxo Cambial:

Em dezembro, o fluxo cambial do país voltou a fechar no vermelho, sendo registrado um expressivo déficit de US\$ -24,314 bilhões, segundo a prévia disponibilizada pelo BACEN. No último mês do ano, o resultado negativo foi mais uma vez puxado pela conta financeira, que reúne os investimentos estrangeiros diretos e em carteira, bem como as remessas de lucros e pagamentos de juros e dividendos ao exterior, que encerrou o período com déficit de US\$ -26,042 bilhões, sinalizando nova evasão de divisas do país. Por sua vez, a conta comercial, que envolve as operações de câmbio relacionadas às importações e exportações, registrou superávit de US\$ 1,728 bilhão. O desempenho de dezembro refletiu o comportamento majoritariamente identificado ao longo de 2024, com o resultado acumulado no ano registrando um déficit de US\$ -15,918 bilhões, puxado por uma saída líquida de recursos do segmento financeiro da ordem de US\$ -84,396 bilhões. Somente na bolsa brasileira o movimento de retiradas do investidor estrangeiro superou os aportes em mais de US\$ 24 bilhões no total de 2024. Esse foi o terceiro maior déficit de toda série histórica organizada pelo BACEN a partir de 2008, ficando abaixo apenas dos resultados negativos aferidos em 2019 (US\$ -44,768 bilhões) e 2020 (US\$ 27,923 bilhões), período marcado pela pandemia do covid-19. Com efeito, o dólar valorizou 27,3% ante o real em 2024, fechando o exercício cotado a R\$ 6,18.

h) Renda Variável:

O Índice Ibovespa, principal indicador da Bolsa brasileira, fechou novamente no vermelho em dezembro, variando negativamente -4,28% e encerrando o período aos 120.283 pontos. Esse foi o quarto mês consecutivo de perda do Ibovespa e o oitavo de queda em 2024, contabilizando um prejuízo no ano de -10,36%, o pior desempenho desde 2021, quando o índice havia caído à época -11,93%. Observa-se que não houve maiores novidades em dezembro, com o comportamento do setor repetindo os meses anteriores. O agravamento das contas públicas e a falta de confiança nas ações de controle fiscal anunciadas pelo governo, seguiram pautando a percepção de risco do investidor ao longo do ano, consistindo no principal problema enfrentado pelo bolsa brasileira. Em síntese, o aumento do déficit fiscal, o impacto sobre a inflação e a consequente necessidade de novas elevações da taxa Selic, minaram a preferência do investidor no segmento variável, implicando evasão de divisas acompanhada de respectiva desvalorização cambial. Soma-se isso um cenário externo caracterizado por incertezas, advindas do acirramento das tensões geopolíticas, da baixa cotação das commodities, de um ritmo morno de crescimento na China e da resiliência da inflação global, com esta última variável colocando em xeque a continuidade da redução dos juros nos EUA e na Europa. No ano, os principais destaques positivos ficaram por conta dos papéis da Embraer (EMBR3; 151,59%), Marfrig (MRFG3; 99,70%), BRF (BRFS3; 84,58%), Santos BRP (STBP3; 69,04%) e JBS (JBSS3; 57,83%). Já pelo lado das baixas, os maiores prejuízos em 2024 foram registrados pelas ações Azul (AZUL4; -79,01%), Magazine Luiza (MGLU3; -69,67%), Cogna (COGN3; -69,63%), Yduqs Part (YDUQ3; -62,23%) e CVC (CVCB3; -60%).

i) Renda Fixa:

De maneira análoga ao verificado nos últimos meses e dialogando com o segmento variável, a expectativa de novas altas da Selic seguiu impactando a reprecificação de ativos em dezembro, trazendo respectivos prejuízos aos investimentos de renda fixa. Os títulos marcados em mercado, principalmente os prefixados e os indexados ao IPCA de maiores prazos, foram aqueles que tiveram seus preços mais reduzidos no período.



Na iminência de novas emissões pagarem prêmios mais altos na comparação com os títulos já em circulação, o IMA-B5+, subíndice que reflete a carteira das NTN-Bs indexadas ao IPCA com vencimentos superiores há 05 anos, foi aquele que registrou as maiores perdas no mês e no ano, amargando respectivos prejuízos de -4,37% e -8,63%. Seguindo a mesma lógica, O IRF-M1+, indicador que sinaliza a rentabilidade dos títulos prefixados com prazos superiores há 01 ano, contabilizou prejuízos de -2,96 em dezembro e de -1,81% no acumulado do ano. Por outro lado, o IMA-S, índice de curtíssimo prazo que reflete a rentabilidade das LFTs remuneradas pela taxa SELIC, mais uma vez registrou o melhor desempenho mensal, variando 0,86% em dezembro e encerrando o exercício com ganhos de 11,11%, maior rentabilidade dentre os indicadores IMA. No geral, o desempenho do setor em 2024 denotou a preferência do investidor por opções de menores riscos em um cenário recheado de incertezas, sobretudo no cenário doméstico. Por fim, o IMA-Geral, indicador que expressa a rentabilidade dos títulos marcado a mercado como um todo, variou negativamente -0,59% no mês, perfazendo uma tímida rentabilidade de 5,10% em 2024.

Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Dezembro 2024	no ano		Dezembro 2024	no ano
Prefixados			Formado por TP indexado ao IPCA		
IRF-M	-1,66%	1,86%	IMA-B	-2,62%	-2,44%
IRF-M 1	0,70%	9,46%	IMA-B 5	-0,28%	6,16%
IRF-M 1+	-2,96%	-1,81%	IMA-B 5+	-4,37%	-8,63%
Formado por Títulos da Dívida Pública			DI		
IMA Geral	-0,59%	5,10%	CDI	0,93%	10,87%
Duração Constante					
IDkA IPCA 2 Anos	-0,24%	5,84%			
Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Dezembro 2024	no ano		Dezembro 2024	no ano
Doméstico			Exterior		
Ibovespa	-4,28%	-10,36%	S&P 500	-0,26%	57,72%
IBX	-4,38%	-9,71%	MSCI World	-0,45%	49,65%
IBX- 50	-4,02%	-8,13%			