

Dezembro 2024

Carta Macro



Índice

Comentários gerais	03
Brasil	06
• Inflação	06
• Política monetária	08
• Câmbio	10
• Atividade	12
Estados Unidos	14
• Inflação	14
• Política monetária	15
• Atividade	16
Europa e Ásia	18

Comentários gerais

O mês de novembro trouxe uma série de novidades para o cenário econômico global.

Logo nos primeiros dias do mês, o resultado das eleições norte-americanas apontou para uma ampla vitória de Donald Trump, do partido Republicano. Não apenas a presidência, os republicanos conquistaram também a maioria na Câmara dos Representantes e no Senado, o que deve alinhar as pautas entre os poderes nos próximos anos.

Como consequência, vimos logo após a vitória uma ampla continuidade do chamado “*Trump Trade*”, com diversos ativos se movimentando em função das propostas de campanha do partido.

Trump já começou a anunciar os membros que devem compor a sua gestão. Entre eles, dois nomes chamaram a atenção: Elon Musk e Scott Bessent. Musk irá chefiar o Departamento de Eficiência Governamental dos Estados Unidos (DOGE), uma espécie de conselho consultivo que será responsável por fornecer ao governo insumos para impulsionar reformas estruturais. O meainvestidor apoia a agenda de desregulamentações de Trump e ressalta preocupações com a trajetória do endividamento do país. Já Bessent, importante gestor de *hedge funds* e amplo conhecedor do mercado, foi anunciado para o cargo de secretário do Tesouro norte-americano. O veterano de Wall Street possui uma postura moderada, o que foi bem visto pelos agentes econômicos.

Além dos anúncios da composição do governo, através de sua rede social, Trump anunciou tarifas de 25% sobre produtos importados do México e do Canadá que deverão entrar em vigor tão logo assumo o cargo. Os produtos chineses também deverão ser taxados em 10%, significativamente abaixo das propostas anunciadas durante a campanha. Para o republicano, as medidas só

Comentários gerais

serão flexibilizadas caso os países reduzam o comércio de drogas para os Estados Unidos, especialmente o fentanil, e assumam uma postura mais rígida em relação à imigração ilegal. A proposta é capaz de gerar uma pressão nos preços dos produtos norte-americanos, dado a relevância da balança comercial dos Estados Unidos com os três países.

Outro ponto de destaque no mês de novembro - e de preocupação - foi a escalada do conflito no Leste Europeu. Após o envio de tropas norte-coreanas para apoiar os combatentes russos, os Estados Unidos autorizaram o uso de mísseis de longo alcance de produção americana para ataques ao território russo. Rapidamente, Vladimir Putin respondeu à tratativa expandindo o protocolo de utilização de armas nucleares e realizando testes com mísseis destinados para o transporte de ogivas. Países próximos à região elevaram seus protocolos de segurança na iminência de uma escalada do conflito. Ainda que os efeitos econômicos não tenham sido significativos após os acontecimentos, ressalta-se ainda a preocupação com a guerra na região e os efeitos deletérios que podem ser causados globalmente.

Já no Oriente Médio, foi acordado um cessar-fogo entre Israel e o Hezbollah no conflito em território libanês, com ambos os lados se comprometendo em interromper os ataques pelo prazo de dois meses. O acordo foi intermediado com o apoio dos governos francês e norte-americano. Contudo, após a vigência do cessar-fogo, surgiram acusações mútuas de violações.

No Brasil, a pauta fiscal continuou a gerar preocupações. Após semanas de discussões e ansiedade ao redor dos anúncios do governo, ao final de novembro foram anunciadas as propostas que visam contribuir para o atingimento das metas previstas no arcabouço fiscal. Entre as medidas está a

Comentários gerais

limitação da valorização real do salário mínimo aos limites do arcabouço, ou seja, crescendo de 0,6% a 2,5% acima da inflação. Além disso, há uma alteração no pagamento do abono salarial, um pente-fino nos benefícios do BPC e do Bolsa Família, o combate aos supersalários do funcionalismo público e a instituição de uma idade mínima para reserva de militares, além da limitação da transferência de pensões.

Outras propostas foram anunciadas conjuntamente às supracitadas e é esperado que até 2030 sejam gerados impactos de até R\$327 bilhões nas contas públicas, sendo R\$71,9 bilhões entre 2025 e 2026.

Entretanto, o que reverberou fortemente no mercado foi a comunicação da isenção do imposto de renda para contribuintes que auferirem ganhos de até R\$5 mil mensais. Segundo cálculos do governo, a medida representa uma renúncia fiscal de cerca de R\$35 bilhões, que serão compensadas integralmente com uma maior tributação de indivíduos que registrarem ganhos superiores a R\$50 mil mensais. Se aprovada, a Reforma da Renda, como tem sido chamada pelo governo, entrará em vigor a partir de 2026.

O mercado reagiu com desconfiança aos anúncios. A curva de juros apresentou uma rápida abertura, com os agentes econômicos interpretando as medidas com alto potencial de aquecimento econômico - em uma economia já forte - e de elevação da inflação, o que poderá convergir para uma condução da política monetária ainda mais restritiva. Além disso, há uma preocupação crescente com a trajetória do endividamento brasileiro e da sustentabilidade das contas públicas frente às medidas fiscais propostas. A elevação dos fatores de risco também fez com que o dólar disparasse, ultrapassando a região dos R\$6,00, e que o Ibovespa recuasse.

Inflação

O IPCA, considerado o principal índice de preços brasileiro, apresentou elevação de 0,56% em outubro, levemente acima das estimativas, que previam alta de 0,53%. Dos nove grupos pesquisados, oito tiveram alta, sendo as maiores variações percentuais advindas dos grupos *Habitação* (+1,49% m/m, contribuindo com +0,23 p.p.) e *Alimentos e bebidas* (+1,06% m/m, contribuindo com +0,23 p.p.).

Somente um grupo recuou no mês, *Transportes*, que registrou deflação sob o percentual de -0,38% m/m, impactando o índice em -0,08 p.p.

Novamente, a dinâmica de preços no mês foi influenciada especialmente pela energia elétrica residencial. Esse item apresentou uma alta de 4,74% devido à adoção da bandeira tarifária no patamar vermelho 2. No mês anterior, a vigência era da bandeira tarifária vermelha patamar 1.

O grupo *Alimentos e bebidas* teve sua alta impulsionada pelo aumento dos



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

preços da alimentação no domicílio. Entre os principais itens que registraram elevação, destacam-se as carnes que, com sua alta 5,81%, impactaram o índice geral em 0,14 p.p.

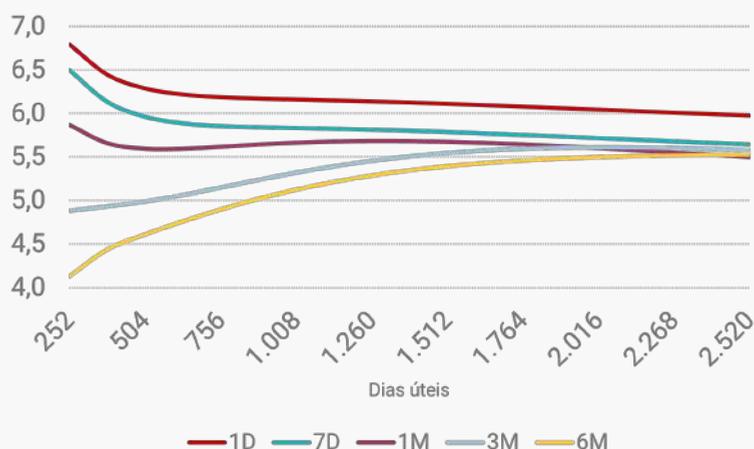
Deste modo, o IPCA de outubro fechou os últimos 12 meses com alta de 4,76%, acima do esperado e com avanço frente à última medição de 4,42% em setembro. Assim, o índice ultrapassou o limite superior da meta do CMN, que é de 4,5%.

Em relação à evolução dos preços, a última Ata do Copom pontuou que o dinamismo do mercado de trabalho e uma política fiscal expansionista podem dificultar a convergência da inflação para a meta de 3%. Além disso, o cenário externo permanece desafiador, com incertezas que podem impactar a política monetária e a estabilidade dos preços no Brasil. No curto prazo, o Copom avalia que o cenário se mostra mais desafiador, com uma dinâmica negativa dos preços de alimentos, bens industriais e da inflação de serviços.

Para os agentes econômicos, a inflação à frente tem se tornado um tema recorrente de preocupação. As últimas divulgações do Boletim Focus apontaram para um crescimento da desancoragem das expectativas, com uma elevação das estimativas não somente para 2025, mas também para 2026 e ligeiramente para 2027. Este tema segue sendo objeto de preocupação para o Copom, haja vista o custo necessário para convergir expectativas cada vez mais desancoradas.

Quando analisamos a inflação implícita, que é obtida através dos preços dos títulos públicos negociados, observamos uma abertura da curva em todos os vértices, indicando que as expectativas permanecem elevadas e desancoradas.

Inflação implícita



Fonte: Anbima e Toro Investimentos

Política monetária

Na última reunião, o Copom decidiu pela elevação da taxa Selic em 0,50 p.p., passando-a para 11,25% ao ano.

Para o Copom, o ambiente externo se mantém desafiador em decorrência da conjuntura econômica incerta nos Estados Unidos, da trajetória da desinflação

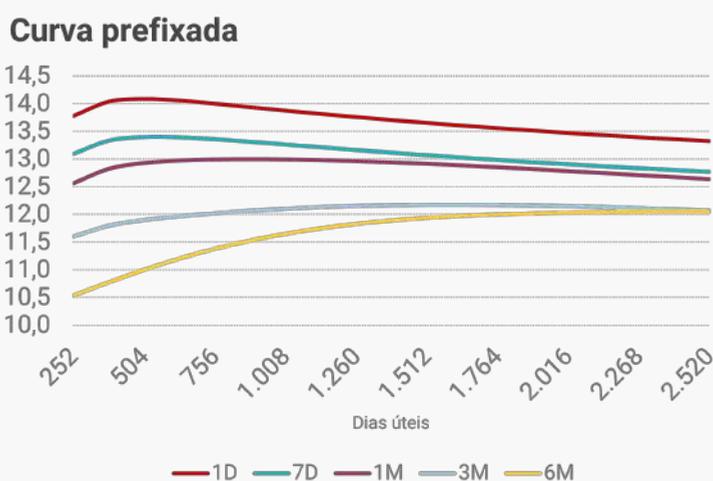
Selic



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

e, conseqüentemente, sobre a postura do Fed. A Ata veio mais dura do que o comunicado da decisão, sinalizando a elevação do prêmio de risco, a importância das medidas estruturais para o fiscal e abrindo espaço para um aumento maior nas próximas reuniões, de 0,75 p.p., ou mesmo para um ciclo mais prolongado de aperto na taxa Selic.

O Comitê enfatiza que as futuras decisões dependerão da evolução dos dados econômicos, especialmente em relação à inflação e às expectativas de mercado. O Focus, publicado pelo Banco Central, aponta que os juros devem ser elevados em mais 0,50 p.p. na reunião de dezembro, ao passo que o mercado aponta para uma alta de 0,75 p.p. como o movimento mais provável. A curva de juros futura já precifica uma taxa Selic na casa de 14% em 2025, refletindo as preocupações do mercado com a política fiscal e a perspectiva de elevação da dívida pública.



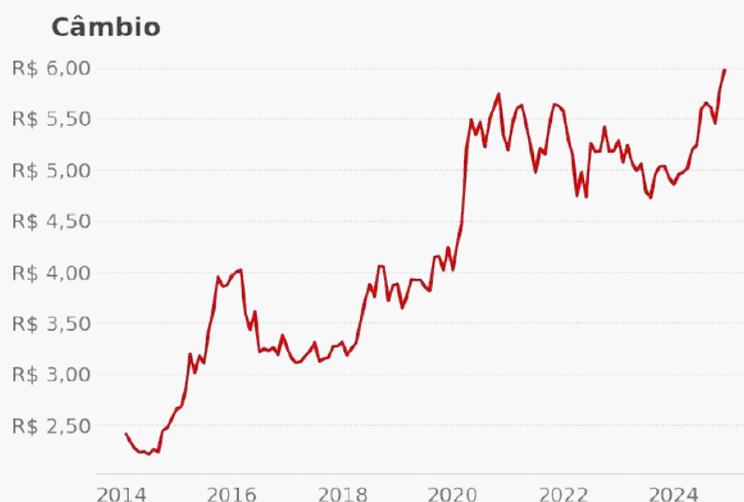
Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Câmbio

O dólar encerrou o mês de novembro cotado a R\$6,00 (+3,80%). Tal patamar de fechamento mensal nunca havia sido atingido na história da cotação nominal da moeda e representa um novo recorde.

No decorrer do mês de novembro, o dólar foi impactado por fatores externos, como a questão do “*Trump Trade*”. Há uma expectativa de que o presidente eleito venha a implementar uma política econômica mais protecionista, expansionista e, conseqüentemente, inflacionária.

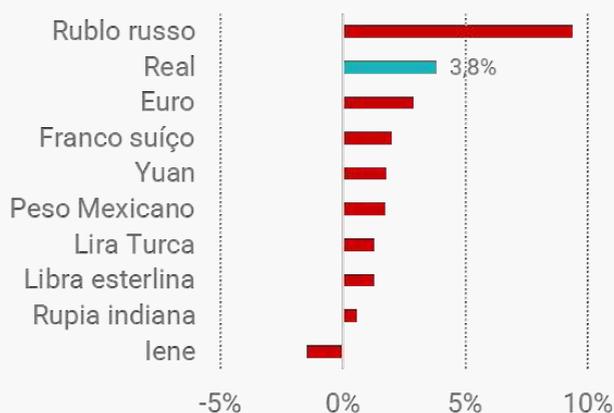
Contudo, no final do mês, a moeda teve forte alta pela reação negativa do mercado ao anúncio do governo referente ao pacote fiscal, contemplando a pauta dos gastos e a reforma do imposto de renda para pessoas físicas. Essa reação negativa reitera as incertezas em relação à política fiscal do Brasil e os riscos da escalada da dívida, ainda mais em um cenário que aponta para a continuidade da alta de juros. Esse cenário tem gerado preocupações entre os



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

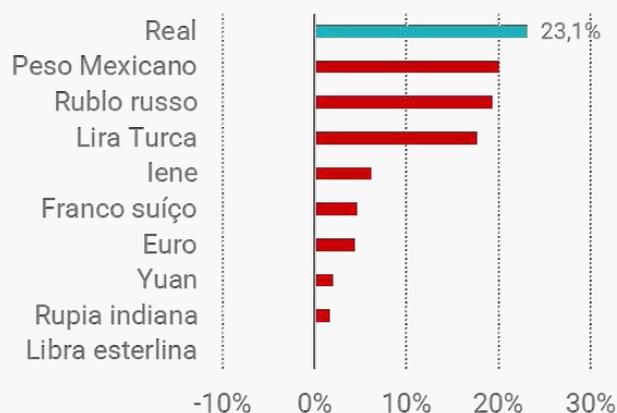
Brasil

Variação em novembro



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Variação em 2024



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

investidores domésticos, que acabam por buscar diversificação de investimentos na moeda estrangeira, elevando sua cotação por consequência. Já os investidores internacionais, por sua vez, podem optar pela diminuição ou encerramento das suas posições no Brasil.

O dólar também se apreciou em relação às moedas de economias desenvolvidas, mesmo em um cenário de cortes de juros nos EUA, com o DXY encerrando o mês de novembro cotado a 105,79 (+1,83%). Os principais destaques ficaram para a apreciação do dólar frente ao euro e à coroa sueca, de 2,89% e 2,36%, respectivamente. Na ponta oposta, o dólar desvalorizou 1,43% em relação ao iene. Em relação aos emergentes, o dólar apreciou 1,80% sobre o yuan e 1,61% na comparação com o peso mexicano.

O fluxo cambial estrangeiro de novembro, mensurado até o dia 22, ficou negativo em US\$1,44 bilhão. O fluxo comercial foi negativo em US\$1,9 bilhão, negativo pela primeira vez desde 2011, ao passo que o fluxo financeiro foi positivo, no patamar de US\$467 milhões. Em 2024, o saldo está positivo em US\$8,11 bilhões, impulsionado pela parte comercial.

Atividade

O IBC-Br, considerado uma prévia do PIB brasileiro, apresentou um crescimento de 0,8% em setembro, acima das expectativas. Assim, há a continuidade da expectativa de um crescimento econômico relevante para o país. O Focus também segue apontando sequencialmente para revisões do nível da atividade para 2024 e 2025.

Em relação ao mercado de trabalho brasileiro, a taxa de desocupação recuou para 6,2% no trimestre encerrado em outubro, mostrando o amplo dinamismo econômico. Este é o menor patamar registrado desde o início da série histórica.

Com relação às estatísticas fiscais referentes à última medição do Banco Central, o setor público registrou superávit primário de R\$36,9 bilhões em outubro, ante superávit de R\$14,8 bilhões no mesmo mês de 2023. O déficit acumulado em 2024 chegou a R\$56,7 bilhões, equivalente a 0,59% do PIB, e a R\$223,5 bilhões no acumulado dos últimos 12 meses, ou 1,95% do PIB. A



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

preocupação com a condução da política fiscal segue sendo tema relevante para o cenário nacional e o Boletim Focus aponta que a estimativa é que o resultado primário encerre o ano com déficit de 0,5% do PIB, fora da faixa da meta de 0,25% proposta pelo arcabouço fiscal.

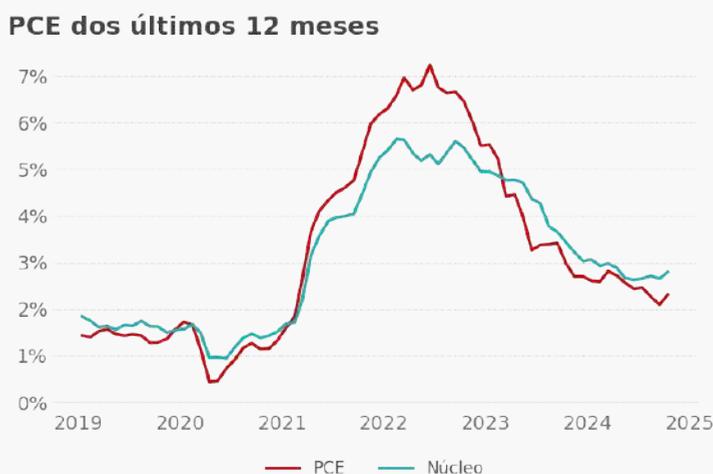
Dado o cenário, percebemos que o nível da atividade econômica permanece resiliente, com pontos positivos no mercado de trabalho e uma dinâmica ainda forte do consumo. Restam dúvidas acerca da condução da política fiscal e dos esforços para atingimento das metas de equilíbrio das contas públicas.

Inflação

O PCE, principal índice de inflação monitorado pelo Fed, avançou 0,2% no mês de outubro, em linha com o esperado. No acumulado dos últimos 12 meses, o PCE ficou em 2,3%, também em linha com as expectativas. O núcleo, que exclui itens mais voláteis como alimentos e energia, subiu 0,3% no mês e fechou em 2,8% nos últimos 12 meses, ambos de acordo com o consenso.

Com isso, observamos que o processo de desinflação nos Estados Unidos continua de forma gradual, ainda que o núcleo siga persistentemente mais alto. A inflação segue sendo monitorada pelo Fed e, para a instituição, há riscos de mesma magnitude para ambos os lados do duplo mandato.

Com a vitória republicana e as propostas de campanha, enxergamos que o cenário prospectivo deverá permanecer desafiador para o arrefecimento da inflação nos próximos anos. Ainda assim, no curto prazo, as leituras mais recentes indicam uma moderação dos níveis de avanço dos preços.



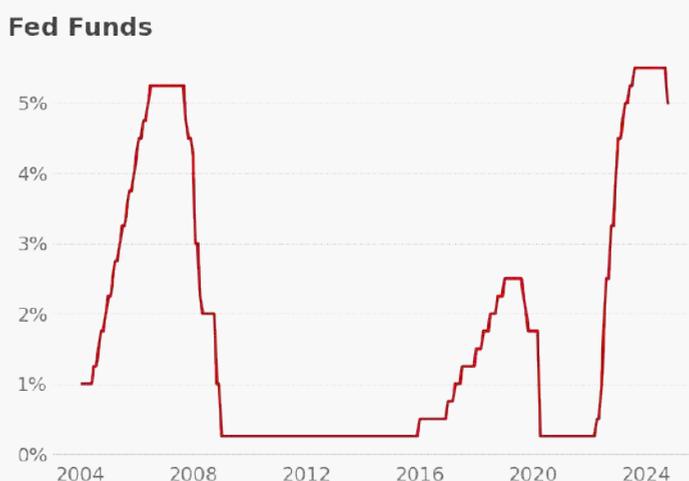
Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Política monetária

Na última reunião, o FOMC decidiu pela redução da taxa de juros em 0,25 p.p., colocando-a no patamar entre 4,5% e 4,75% ao ano.

No seu último comunicado, o Comitê destacou uma abordagem mais gradual para cortes nas taxas de juros, enfatizando que as decisões da política monetária não estão em um curso predefinido, mas sim condicionadas à evolução da economia. Muitos participantes expressaram incertezas sobre o nível neutro das taxas, o que sugere que a política monetária pode precisar ser ajustada com cautela.

Além disso, a Ata menciona que, embora a atividade econômica tenha mostrado resiliência, a inflação ainda precisa ser monitorada de perto, com alguns membros sugerindo que cortes nas taxas podem ser acelerados se o mercado de trabalho se deteriorar. Essa dinâmica reflete a complexidade do cenário econômico atual e a necessidade de uma comunicação clara sobre as futuras direções da política monetária.



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Estados Unidos

A extensão do ciclo de cortes precificada pelos agentes econômicos coloca a taxa de juros norte-americana no patamar mais provável de 3,75% - 4% ao ano ao final de 2025, acima do observado nos últimos meses.

Atividade

O PIB dos Estados Unidos referente ao terceiro trimestre de 2024 teve um crescimento de 2,8% na segunda medição, em linha com as expectativas do mercado. Os resultados registraram um aumento dos gastos dos consumidores, das exportações e das despesas do governo. Comparativamente ao trimestre anterior, que foi de 3%, essa medição trouxe uma queda no investimento em estoque privado e no investimento fixo residencial.

No que se refere aos dados de emprego, em outubro, o relatório de empregos não agrícolas dos Estados Unidos, o payroll, apresentou criação de 12 mil postos de trabalho, enquanto se esperava 106 mil. Além disso, as medições de agosto e setembro foram revisadas, com uma redução de 112 mil vagas no total acumulado desses meses. A taxa de desemprego ficou em 4,1%, conforme esperado. Os dados apontaram para uma moderação do mercado de trabalho.

A conjuntura econômica nos leva a crer que a atividade econômica nos Estados Unidos permanece forte, mesmo diante da desaceleração marginal do mercado de trabalho. Com isso, o receio de uma recessão segue por ora afastado, enquanto a expectativa de um *soft landing*, ou seja, uma convergência da inflação para a meta sem grandes choques econômicos, ganha mais força.

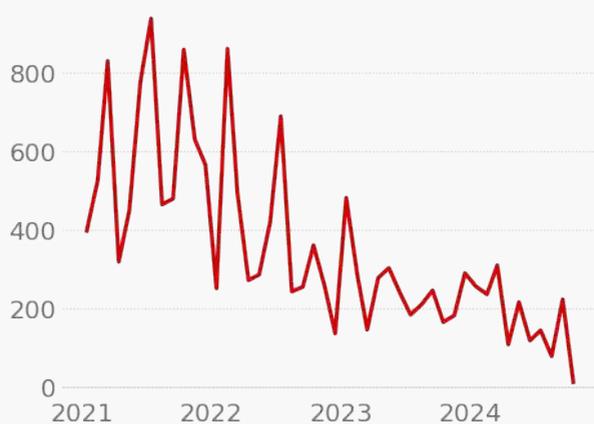
Estados Unidos

PIB anualizado



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Payroll



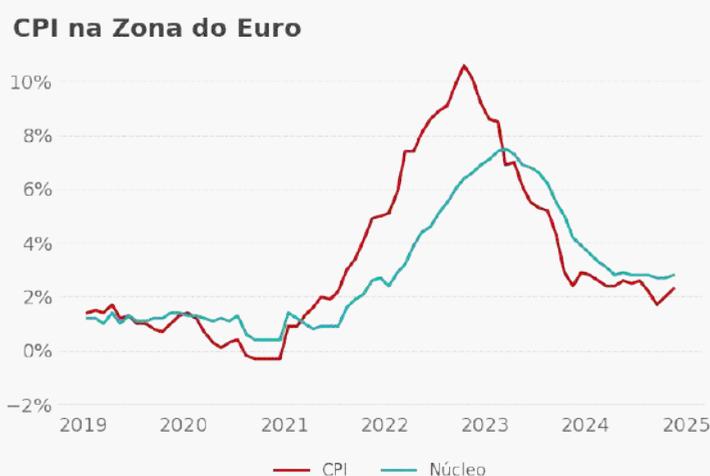
Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Europa e Ásia

Na Zona do Euro, a inflação avançou 0,3% em outubro, em linha com as expectativas, e atingiu 2% nos últimos 12 meses. Ainda que o continente europeu esteja passando por melhorias no nível de inflação e que a flexibilização monetária esteja em curso, os dados de atividade econômica ainda seguem frágeis. O PIB do terceiro trimestre na Zona do Euro avançou 0,4% no terceiro trimestre e cresceu 0,9% nos últimos 12 meses, significativamente abaixo do que outras regiões. A escalada do conflito no Leste Europeu também adiciona um maior risco para o continente no futuro próximo.

Na China, observamos uma deflação em outubro e um avanço de 0,3% na base anualizada. Por lá, os números de vendas no varejo e de produção industrial mostraram avanços acima da expectativa, o que pode se traduzir de maneira positiva para as próximas leituras do PIB.

Como comentamos na nossa última Carta, diversos estímulos foram anunciados pelo Banco Popular da China (PBoC) e pelo governo chinês na tentativa de potencializar a atividade econômica. Ainda restam dúvidas se as



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Europa e Ásia

propostas serão eficazes, especialmente em um cenário global conturbado e com a vitória republicana para a presidência norte-americana.

Espera-se que as tensões comerciais entre Estados Unidos e China se elevem, o que pode impactar a balança comercial de ambos os países. Ainda assim, os primeiros anúncios feitos pelo vencedor republicano, Donald Trump, apontam para tarifas de importação para produtos chineses significativamente abaixo das propostas da campanha.

Equipe

Lucas Carvalho

Head de Análise de Investimentos | CNPI-P, CGA/CGE

lucas.lima@toroinvestimentos.com.br

Gabriel Costa

Analista de Investimentos | CNPI-P, CGA/CGE

gabriel.costa@toroinvestimentos.com.br

João Vítor Freitas

Analista de Investimentos | CFA, CNPI-P

joao.freitas@toroinvestimentos.com.br

Lucas Serra

Analista de Investimentos | CNPI-P, CGA/CGE

lucas.serra@toroinvestimentos.com.br

Belo Horizonte

Rua Bernardo Guimarães, 166, 8o. Andar
- Funcionários, Belo Horizonte - MG,
30140-080

São Paulo

Rua João Brícola, 24, 17o. Andar -
Centro Histórico de São Paulo, São
Paulo - SP, 01014-900

Disclaimer

Os instrumentos financeiros negociados em Bolsa de Valores podem não ser adequados para todos os investidores. Os relatórios disponibilizados pela Toro CTVM Ltda. ("Toro") não levam em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões.

A rentabilidade de instrumentos financeiros pode apresentar variações, e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir, podendo, dependendo das características da operação, implicar em perdas de valor até superior ao capital investido. Os desempenhos anteriores não são indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita em relação a desempenhos futuros. O investimento em renda variável é considerado de alto risco, podendo ocasionar perdas, inclusive, superiores ao montante de capital alocado.

O prejuízo potencial apresentado é meramente indicativo e o prejuízo efetivamente decorrente das operações realizadas pode ser substancialmente distinto da estimativa. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. O investidor que realiza operações de renda variável é o único responsável pelas decisões de investimento ou de abstenção de investimento que tomar. Os relatórios de análise disponibilizados pela Toro foram elaborados pela Toro Investimentos S.A., analista de valores mobiliários devidamente credenciada na forma da legislação em vigor. O Contrato de Intermediação da Toro, indispensável à abertura de conta, prevê a disponibilização deste conteúdo na forma de sua cláusula 4.4.1.

Todo o conteúdo de análise disponibilizado pela Toro reflete única e exclusivamente as opiniões pessoais dos analistas responsáveis por sua elaboração e foi elaborado de forma independente, inclusive em relação à Toro Investimentos S.A. e à Toro, sendo certo que não houve qualquer imposição quanto às conclusões nele manifestadas. Para fins do disposto no Art. 20 da Resolução CVM nº 20/2021, o analista credenciado responsável pelos relatórios de análise disponibilizados é o Sr. Lucas Matheus Carvalho de Lima. Não há situações de conflito de interesses que possam impactar na imparcialidade deste relatório e a Toro Investimentos S.A. e a Toro adotarão todas as medidas cabíveis para coibir qualquer potencial conflito de interesses que possa impactar a imparcialidade deste relatório bem como para comunicá-lo de forma clara e expressa, nos termos de sua Política e Procedimentos para a Atividade de Análise de Valores Mobiliários disponibilizada na rede mundial de computadores e conforme previsto pela legislação vigente.

A Toro é sociedade corretora autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil e, nesta condição, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, declara que está envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto de relatórios de análise elaborados pela Toro Investimentos S.A., Sociedade Ligada, e disponibilizados pela corretora.

A remuneração dos analistas envolvidos na elaboração dos relatórios oferecidos pela Toro não está nem esteve vinculada de qualquer forma aos pontos de vista emitidos e nem se subordina a outras áreas comerciais da Toro Investimentos S.A. ou de sociedades ligadas. Conforme disposto no Art. 9º, §2º do Código de Conduta da APIMEC, as análises que fundamentam as recomendações enviadas através das plataformas oferecidas pela Toro podem ser acessados clicando em www.toroinvestimentos.com.br ou mediante solicitação direta. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade

 **TORO** | Uma empresa  **Santander**