



Carta do Gestor

Dezembro 2024

Estimativas para 2025

Selic: 15%

Câmbio: R\$ 6,00

Pib: 1,7%

IPCA: 5,0%

Cenário Macroeconômico

Internacional: a incerteza continua elevada

Após o resultado das eleições norte-americanas, bem como a consolidação da vitória de Donald Trump, os agentes de mercado continuam com dúvidas sobre como será o segundo mandato do presidente republicano. Entre os meses de outubro e novembro, se via um movimento que foi chamado de Trump Trade, que consistia na abertura das taxas dos treasuries e fortalecimento do dólar, motivados por propostas do então candidato, como a adoção de tarifas de importação, deportação de imigrantes e corte de impostos. O debate dessas medidas geraram um estresse adicional no mercado, por serem tópicos que podem realizar mudanças estruturais na economia do país, como aumento dos preços e desaceleração da atividade econômica.

Fato é que o mercado ainda tem muitas dúvidas sobre como essas medidas serão contempladas pelo governo eleito, o que tem gerado uma certa volatilidade nos ativos globais, dado o ambiente de incerteza política.

Entretanto, uma certeza é que no ano de 2024, a atividade econômica norte-americana continuou mais resiliente do que se esperava. Com uma criação média de vagas de emprego de 188 mil até novembro e um crescimento de trimestral anualizado de 3,1%, as desconversas entre hard e soft data continuam latentes, uma vez que as sondagens apontam para resultados mais fracos.

Em meio a uma atividade sólida, os índices de preços do país têm mostrado algumas surpresas altistas no fim do ano, principalmente pelo Core CPI que atingiu o patamar de 3,3% ao ano em novembro. Com isso, o FED tem trabalho com uma atividade aquecida e uma dificuldade adicional de trazer a inflação para a meta de 2%.

Em resposta a esse balanço mais adverso, o FED optou por uma comunicação mais dura na última reunião do ano. Esse tom mais hawkish, pôde ser identificado em duas partes. A primeira diz respeito às projeções do comitê e a divulgação dos dots que mostram menos 2 cortes de 25 bps entre 2025 e 2026, em comparação à projeção anterior. Com isso, 2025 passou de 3,4 para 3,9%, 2026 passou de 2,9% para 3,4% e 2027 passou de 2,9% para 3,1%. A segunda parte foi o discurso de Jerome Powell, bem como dos demais dirigentes, que têm apontado que o mercado de trabalho continua em um patamar sólido, mas que o processo de desinflação tem sido levemente comprometido no curto prazo.

Dado esse cenário, é plausível acreditar que alguns desafios no âmbito político e monetário ainda serão latentes em 2025. Com isso, esperamos que as FED Funds fiquem em 4% em 2025, um crescimento ainda sólido de 2% e um núcleo de inflação em 2,7%.

Brasil e o trabalho de Sísifo

Parafraseando a mitologia grega que diz sobre o mais astuto entre os mortais e que teve como punição o trabalho infinito, o Banco Central do Brasil realizou uma série de intervenções no mercado cambial para conter o fluxo negativo de dezembro.

A movimentação do câmbio no mês foi explicada inicialmente por um fluxo financeiro tipicamente negativo para o fim de ano, onde a saída tende a ser maior pelo pagamento de lucros e dividendos das empresas, logo, já se esperava uma saída de capital no mês.

Entretanto, os esforços do governo federal em cumprir o arcabouço fiscal para os próximos anos, foram interpretados como limitados pelo mercado. O anúncio do pacote de ajuste de despesas frustrou



as expectativas, por apresentar cortes de difícil aprovação, como o de emendas parlamentares e do FUNDEB. Isto, aliado ao anúncio do projeto de isenção do imposto de renda para aqueles que recebem até R\$ 5 mil por mês, colocou mais uma vez em xeque o cumprimento das metas fiscais propostas em 2023. Com isso, a credibilidade fiscal do país foi novamente obstruída, refletindo uma saída de dólares recorde no período, um total de US\$ 24,5 bilhões.

Ao identificar o fluxo de saída mais intenso, a resposta imediata do Banco Central do Brasil foi intervir no mercado via venda de reservas, diversas vezes durante o mês. Ao todo, o montante destinado às intervenções foi de US\$ 21,5 bilhões em dezembro. Contudo, tal trabalho não foi o suficiente para conter uma desvalorização cambial de 3,42% no mês, consideravelmente maior que a média dos três anos anteriores que foi de -0,12%.

Ainda sobre os reflexos das divulgações fiscais prospectivas, houve uma deterioração adicional nas expectativas de inflação, que passaram de 3,8% para 4,5% no horizonte relevante marcado em setembro de 2026. Essas revisões altistas foram um dos principais vetores da aceleração do aumento da taxa Selic, que foi aumentada em 1,0 p.p na reunião do COPOM de dezembro. Além disso, o comitê fez uma sinalização de aumentos da mesma magnitude nas duas próximas reuniões, à espera de que fosse suficiente para ancorar as expectativas.

Fato é que os esforços para conter a deterioração do cenário têm sido muito grandes por parte do banco central do Brasil, mas ainda insuficiente para ganhar a confiança dos agentes, que têm elevado substancialmente a régua para uma crença de um ambiente econômico mais favorável, que ainda vê muita nebulosidade no progresso de cumprimento das metas propostas.

Com isso, esperamos um crescimento de 1,7% em 2025 e de 2,0% em 2026, para o IPCA, projetamos alta de 5,0% em 2025 e 4,0% em 2026, para a taxa de câmbio, esperamos estáveis em R\$ 6,00 para os próximos dois anos e uma taxa Selic de 15% em 2025 e 13% em 2026.

Comentário dos Gestores

A atividade econômica americana ainda resiliente e a surpresa altista de alguns indicadores de inflação nas últimas leituras contribuíram para um corte de juros com “tom cauteloso” por parte do FOMC. Nesse cenário de taxas de juros ainda elevadas (reflexo disso a taxa de 10 anos nos Estados Unidos estar no patamar de 4,5%) e de grande incerteza como relação a implementação da agenda Trump 2.0, vemos um ambiente de grande volatilidade, com grandes oportunidades de operar de forma mais táctica.

No cenário doméstico, a postura extremamente hawkish do BC ao subir 1p.p. a SELIC e antever duas altas de mesma magnitude nas próximas reuniões não foi suficiente para conter a deterioração das expectativas. Sendo assim, o Banco Central vendeu aproximadamente US\$21,5bi em leilões de dólar à vista ao longo do mês. Tal esforço não foi suficiente para conter a desvalorização do real, além de contaminar os outros mercados, o Índice Bovespa caiu 4.28% no mês e os juros prefixados de médio prazo subiram aproximadamente 180bps.

Reduzimos nosso viés otimista com a economia americana após a postura mais dura do FOMC e permanecemos cautelosos com o cenário doméstico. Além disso, permanecemos com nossas posições aplicadas em juros reais de médio prazo e compradas em créditos bancários de grandes bancos.



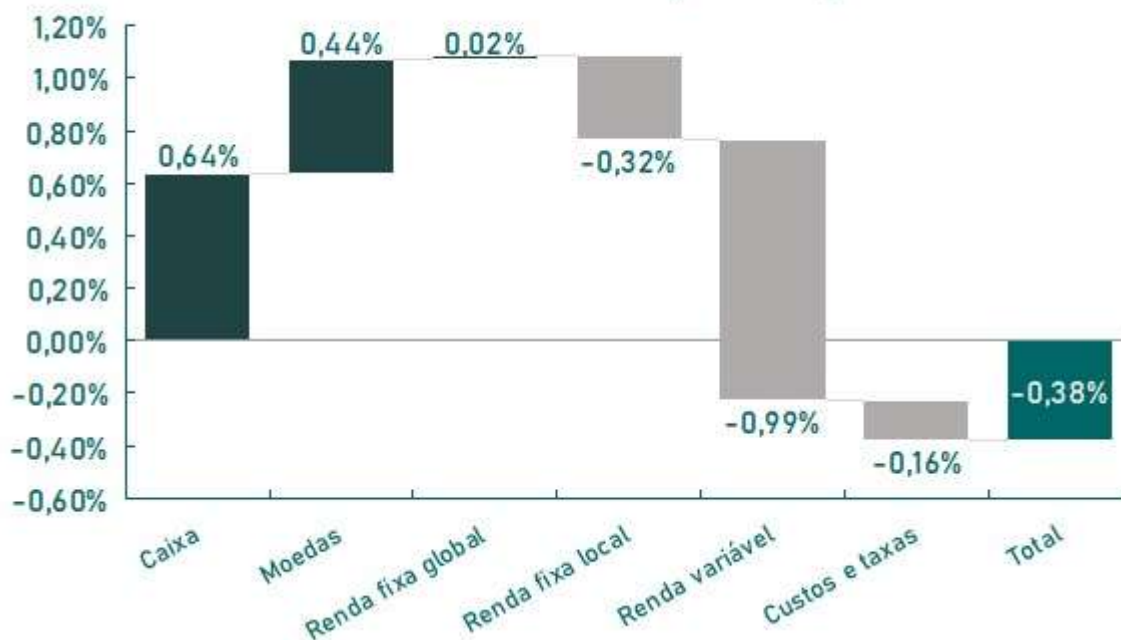
Rentabilidade dos Fundos

FUNDO	Retornos (%) (até 31/12/2024)		
	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2024	14,37	13,93	9,86
% do CDI (Ano)	132	128	91
12m	14,37	13,93	9,86
% do CDI (12m)	132	128	91
24m	32,08	32,92	23,85
% do CDI (24m)	127	130	94
36m	60,98	48,58	-
% do CDI (36m)	149	119	-
desde o início	108,72	70,55	37,81
% do CDI (desde o início)	207	129	95
2023	15,48	16,67	12,73
2022	21,89	11,79	11,27
2021	4,76	5,54	-
2020	8,71	6,40	-
2019	13,85	2,21	-

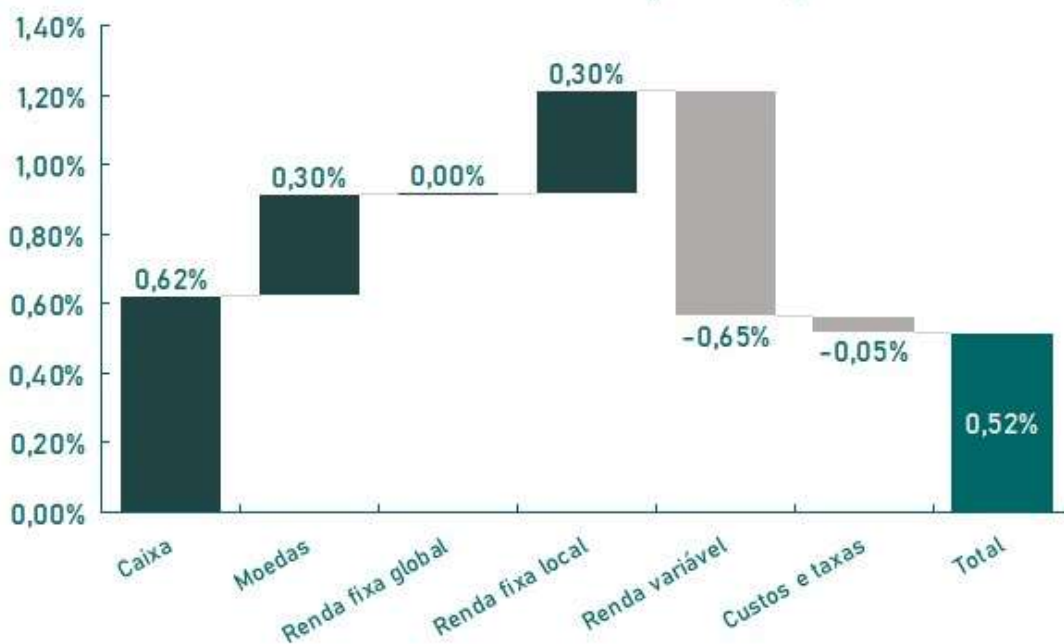
Fonte: BTG Pactual, Economatica



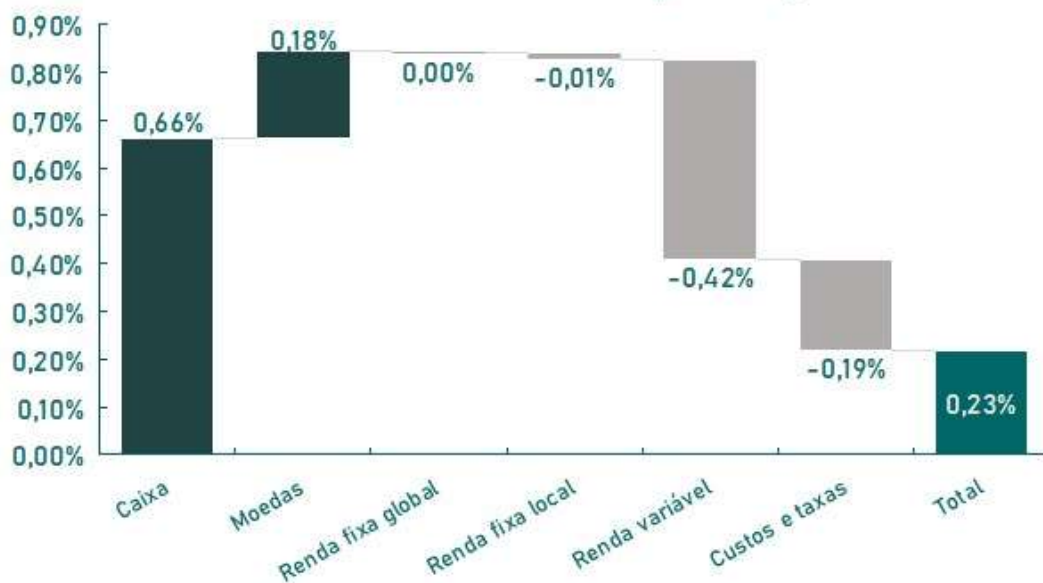
ARMOR AXE FIC (Dez 24)



ARMOR PREV FIM (Dez 24)



ARMOR SWORD FIC (Dez 24)



Fonte: Armor Capital

 armorcapital

 Armor Capital Gestão de Investimentos

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

