

# CARTA MENSAL

DEZEMBRO 2024

## CENÁRIO POLÍTICO E MACROECONÔMICO

**Como foi dezembro: Atividade econômica firme nos EUA; repercussão negativa das medidas fiscais aprovadas no Brasil.**

No início do mês, os indicadores qualitativos de atividade e inflação (PMIs) de novembro apontaram uma recuperação da produção mundial pelo segundo mês consecutivo, indicando uma reaceleração do crescimento no último trimestre do ano. A diferença entre os ritmos de crescimento da manufatura (lento) e dos serviços (resiliente) permaneceu. Em relação aos preços, observou-se uma redução na deflação das manufaturas, enquanto os preços dos serviços continuaram desacelerando lentamente, mas ainda em patamares elevados.

Nos Estados Unidos, os indicadores do mercado de trabalho de novembro, divulgados no início do mês, demonstraram que o baixo número de empregos criados no mês anterior foi uma anomalia. A economia voltou a gerar um volume significativo de empregos, com a taxa de desemprego permanecendo baixa e os salários em alta. Adicionalmente, os resultados da inflação ao consumidor (CPI) de novembro sugeriram que o processo de desinflação pode estar perdendo força. A deflação dos bens reduziu-se, enquanto a desinflação dos serviços aparenta ter se estabilizado. Diante disso, com a atividade econômica firme e incertezas sobre a continuidade da desinflação, aumentaram as expectativas em relação à decisão e à sinalização do Comitê de Política Monetária (FOMC) do Federal Reserve (Fed). Na decisão do dia 18, o Comitê anunciou um corte de 25 pontos-base na taxa de juros, em uma decisão dividida (onze votos a favor do corte e um pela manutenção). Além disso, foi divulgado o Resumo das Projeções Econômicas (SEP), que reduziu de quatro para dois os cortes de juros projetados pelo FOMC para 2025. Essa postura mais rígida do Comitê refletiu-se imediatamente na alta das taxas de juros e no fortalecimento do dólar.



Ainda nos Estados Unidos, a futura administração Trump começa a ganhar forma, com nomeações alinhadas aos princípios anunciados durante a campanha eleitoral, especialmente no que diz respeito à elevação de tarifas de importação. As nomeações incluem figuras com histórico em Wall Street, empresários próximos a Trump e, como novidade, importantes representantes do setor de tecnologia.

Na Europa, a retração da atividade econômica, particularmente nas economias centrais (Alemanha, França e Itália), aliada a menores pressões inflacionárias, abriu espaço para o Banco Central Europeu (ECB) continuar reduzindo as taxas de juros. Na decisão de dezembro, o ECB indicou maior confiança na convergência da inflação para a meta, sugerindo que os cortes de juros devam prosseguir nas próximas reuniões.

Na China, os indicadores econômicos de novembro apontaram recuperação pelo terceiro mês consecutivo, levando várias instituições a revisarem para cima suas projeções de crescimento para o quarto trimestre de 2024. Contudo, persistem dúvidas quanto à eficácia das medidas anunciadas recentemente para sustentar o crescimento econômico no longo prazo.

Em outras partes do mundo, as tensões no Oriente Médio diminuíram em comparação aos meses anteriores, embora ainda persistam. Por outro lado, o conflito entre Ucrânia e Rússia intensificou-se, com o aumento dos ataques russos e a busca da Ucrânia por manter o apoio do Ocidente.

No Brasil, o mês de dezembro começou com a divulgação do crescimento do PIB do terceiro trimestre, que novamente superou as expectativas. Os indicadores do mercado de trabalho continuaram apontando um cenário aquecido, com forte geração de empregos, taxa de desemprego em níveis historicamente baixos e crescimento dos salários reais. Em contrapartida, os números de inflação também vieram acima do esperado, com uma piora na composição do índice. Adicionalmente, as expectativas de inflação, inclusive para prazos mais longos, continuaram se afastando da meta estabelecida.

Nesse contexto, o Comitê de Política Monetária (COPOM) surpreendeu os mercados no dia 11 ao elevar a taxa SELIC em 100 pontos-base, em uma decisão unânime. O Comitê também anunciou, conforme sua avaliação do cenário, novas elevações da mesma magnitude para as duas próximas reuniões.

Ficou claro que a decisão do COPOM considerou a forte repercussão negativa das medidas fiscais anunciadas pelo governo no final de novembro. Um conjunto de medidas consideradas insuficientes, pouco claras, com resultados incertos e marcadas por propostas de evidente conotação eleitoral, resultando em um pacote muito aquém do compromisso com a austeridade fiscal necessária para conter a crise de confiança instalada no país. A tramitação das medidas no Congresso também foi tumultuada, com os legisladores reduzindo ainda mais seu alcance, o que agravou o pessimismo nos mercados. Vale destacar que o período legislativo se encerrou sem a aprovação do Orçamento de 2025.

Diante disso, dezembro foi marcado pela elevação do risco-país, refletida na queda da bolsa, na significativa alta das taxas de juros e, sobretudo, na acentuada desvalorização do Real. A forte demanda por dólares levou o Banco Central a intervir no mercado, atuando na ponta vendedora de dólares, para fornecer liquidez e evitar disfuncionalidades no câmbio.



## **O que olhar em janeiro: Amplitude e profundidade das tarifas nos EUA; confirmação da sinalização dada pelo COPOM.**

No cenário internacional, o principal evento de janeiro será a posse de Donald Trump como presidente dos Estados Unidos. É esperado que, já nas primeiras semanas de sua administração, sejam anunciadas elevações tarifárias e medidas voltadas ao combate à imigração. Ambos os conjuntos de ações possuem implicações inflacionárias e, por isso, espera-se que, ao menos marginalmente, reduzam a margem de manobra para novos cortes de juros pelo Fed, que já demonstrou não enxergar necessidade de reduções adicionais, ao menos no curto prazo.

No plano doméstico, com o recesso parlamentar, a votação do Orçamento foi adiada para fevereiro. Entretanto, existe um ponto potencialmente conflituoso: a liberação das emendas parlamentares, que coloca o Legislativo em confronto com o STF e pode impactar a capacidade do Executivo de avançar com sua agenda de votações. Do ponto de vista econômico, será necessário continuar monitorando os indicadores e os sinais emitidos pela nova diretoria do Banco Central, agora composta por sete dos seus nove membros indicados pelo atual governo.

No dia 29 de janeiro, ocorrerá a decisão do COPOM. Conforme sinalizado na reunião de dezembro e reforçado pelo novo presidente da instituição na coletiva que acompanhou a divulgação do Relatório de Inflação de dezembro, o Comitê está comprometido com a decisão já antecipada. Contudo, o mercado continua especulando sobre a possibilidade de uma alta ainda maior. Acreditamos que o COPOM seguirá conforme anunciado, sendo crucial renovar e reforçar seu compromisso com o retorno da inflação à meta.



## MERCADOS E ESTRATÉGIAS

Os mercados locais encerraram 2024 com fortes perdas em seus ativos, em um ano marcado pela profunda deterioração dos fundamentos domésticos, que geraram impactos muito além das incertezas relacionadas ao cenário internacional. O gatilho para esse ambiente adverso surgiu logo após o primeiro bimestre do ano, com a flexibilização das metas do arcabouço fiscal, seguida por frequentes declarações com viés político contendo críticas ao Banco Central, e culminando na decepção com o pacote fiscal apresentado no final do ano, insuficiente para conter o crescimento da dívida pública.

No cenário internacional, as incertezas em torno das políticas de Donald Trump nos Estados Unidos e seus potenciais efeitos inflacionários levaram os mercados a revisarem as expectativas de normalização monetária, resultando em cortes menores nas taxas ao longo da curva de juros norte-americana.

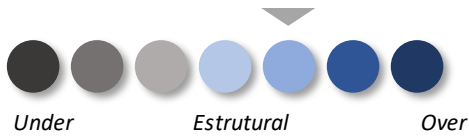
Diante desse contexto de elevada incerteza, mantivemos em dezembro uma estratégia de alocação bastante conservadora, postura que predominou ao longo de quase todo o ano de 2024. Essa estratégia refletiu uma percepção cada vez mais pessimista em relação ao panorama fiscal brasileiro, somada ao ajuste de expectativas no mercado externo, com cortes mais modestos nas taxas de juros nos Estados Unidos.

No que se refere ao posicionamento, nossa abordagem foi pautada pela prudência necessária para enfrentar um ambiente desafiador e de maior volatilidade, não apenas ao longo do último ano, mas também para este início de 2025. Essa postura considera tanto os desafios do contexto doméstico quanto as incertezas do cenário internacional, com foco na priorização de liquidez, resiliência e diversificação dos portfólios.

- (1) Seguimos com elevada proporção da alocação de renda fixa em taxas pós-fixadas.
- (2) Avançamos com a adição gradual de posições na curva de juros reais.
- (3) Ainda permanecemos sem exposições prefixadas na curva de juros nominais.
- (4) Continuamos reduzindo gradualmente a alocação em crédito privado.
- (5) Realizamos a substituição de alguns gestores de fundos multimercados, mantendo inalterado o nível de alocação na classe.
- (6) No mercado acionário, promovemos nova redução de exposição à bolsa local, preservando a alocação no mercado norte-americano.



## 1. Renda Fixa

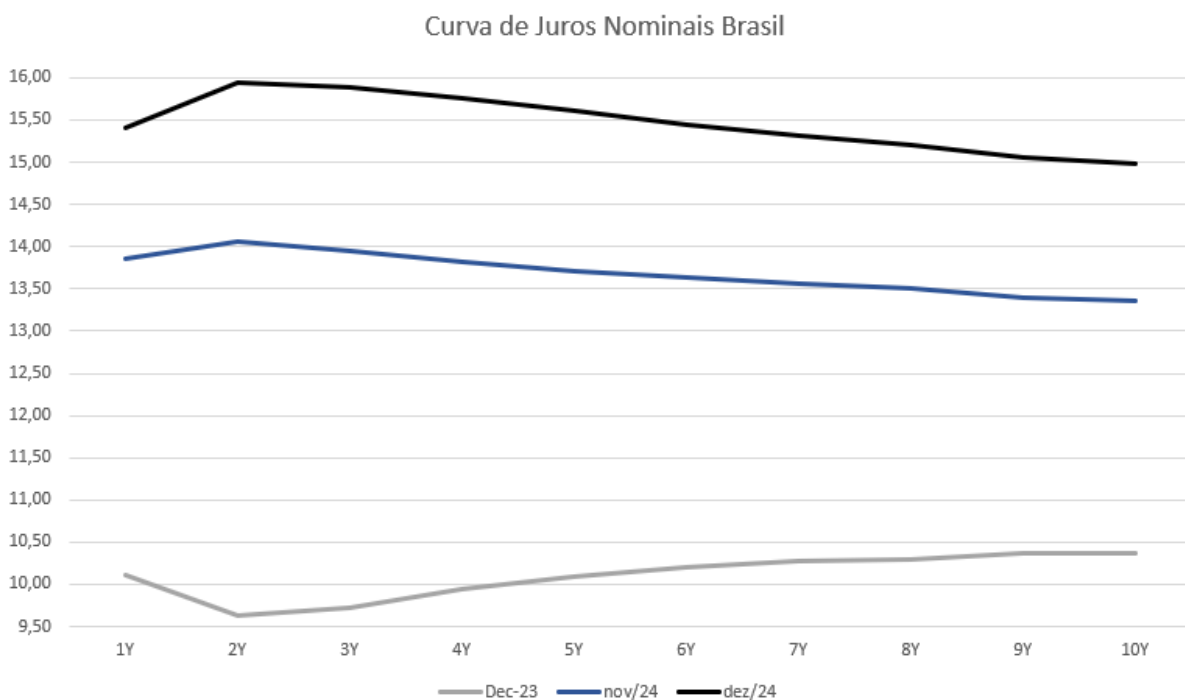


Em dezembro, o mercado de juros doméstico reagiu de forma mais intensa à crise de confiança desencadeada pela decepção com o pacote fiscal do governo. Além de ser insuficiente, o pacote foi parcialmente desidratado durante sua tramitação no Congresso, resultando em uma proposta incapaz de alterar a trajetória do resultado primário e, conseqüentemente, ineficaz para conter o avanço da relação dívida/PIB.

Nos Estados Unidos, as informações de novembro, publicadas em dezembro, revelaram que a economia retomou a criação de um expressivo número de empregos, mantendo a taxa de desemprego em níveis baixos e os salários em crescimento. Além disso, os dados da inflação ao consumidor (CPI) de novembro indicaram que o ritmo da desinflação pode estar enfraquecendo. Esse cenário é agravado pelos possíveis efeitos inflacionários das políticas do novo governo que está assumindo o poder.

Neste cenário, a curva de juros nominais no Brasil, que havia encerrado o mês anterior precificando aproximadamente 357 pontos-base de elevação até o final de 2025, terminou dezembro incorporando cerca de 480 pontos-base adicionais. E isso ocorreu mesmo após o último COPOM já ter elevado a taxa básica em 100 pontos-base. Nos Estados Unidos, por sua vez, os juros dos títulos de 10 anos, que haviam fechado novembro em 4,1685%, subiram para 4,5690% no final do ano.

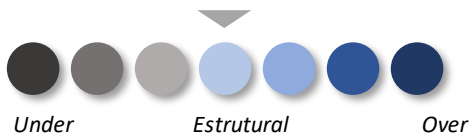
O índice IMA-B (que reflete uma cesta de títulos públicos indexados à inflação) registrou um retorno de -2.62% no mês, enquanto o índice IRF-M (composto por títulos públicos prefixados) apresentou um retorno de -1.66%.



Fonte: Bloomberg / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management



## 2. Crédito Privado



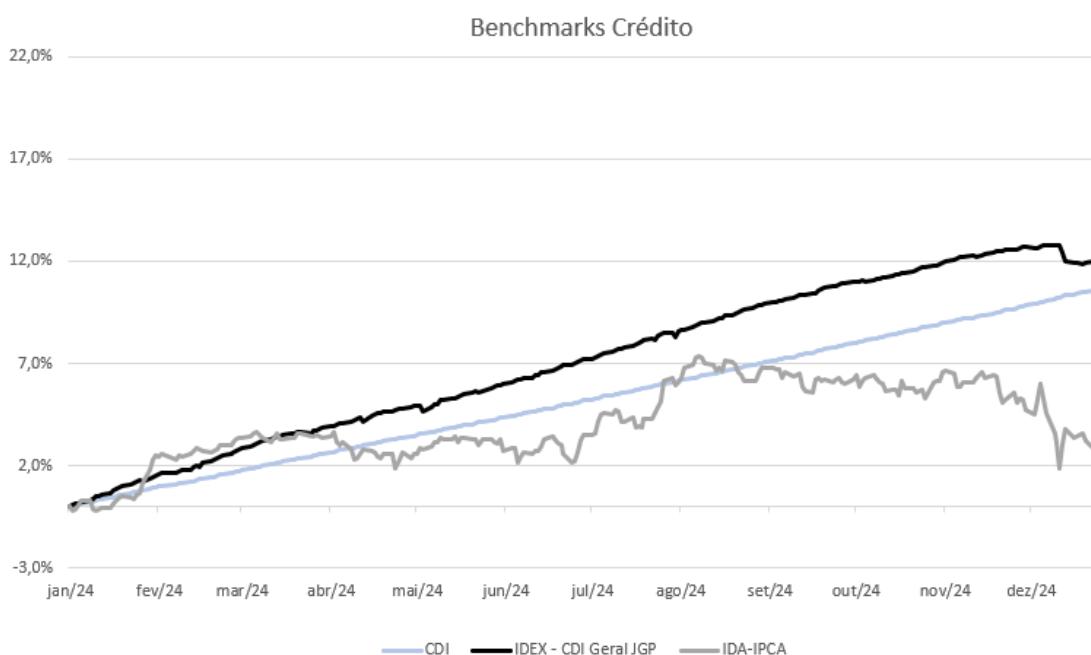
Em dezembro, o índice IDEX-CDI registrou queda de 0,42% (-44,90% do CDI), encerrando o mês com um carregamento de 2,34% (desconsiderando Aeris), um aumento de 52 bps em relação a novembro. A mudança no ritmo de alta dos juros impactou significativamente a percepção de risco de crédito das empresas, resultando na abertura de *spreads* para praticamente todas. Entre as mais afetadas, destacaram-se Movida, CSN e Cosan. Apesar do cenário de juros, Dasa e Aeris foram os destaques negativos do mês devido a eventos específicos que afetaram essas empresas.

Os títulos atrelados à inflação apresentaram desempenho inferior ao indexador CDI no período, uma vez que a abertura de juros nominais impactou tanto os juros reais quanto as taxas implícitas. O IDA-IPCA caiu 2,24% e o IDA-Geral recuou 0,10%.

A dinâmica de fluxos tornou-se mais negativa no final do ano, principalmente devido ao menor carregamento dos fundos e à piora do cenário de juros. De acordo com dados da ANBIMA, os fundos dessa classe, classificados como grau de investimento e crédito livre, registraram uma captação líquida negativa de R\$ 45,1 bilhões no mês. Ainda assim, acumulam um saldo positivo de R\$ 281,8 bilhões ao longo de 2024.

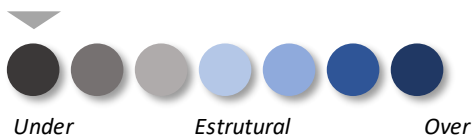
No mercado primário, os destaques foram as emissões de:

- Cielo: R\$ 4,5 bilhões (CDI + 0,54%, venc. 2027)
- BTG Holgind: R\$ 2,0 bilhões (CDI + 1,5%, venc. 2029)
- Eurofarma: R\$ 1,85 bilhões (CDI + 0,95%, venc. 2031)
- Igua Sergipe: R\$ 1,85 bilhões (CDI + 2,5%, venc. 2029).



Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management

### 3. Multimercados



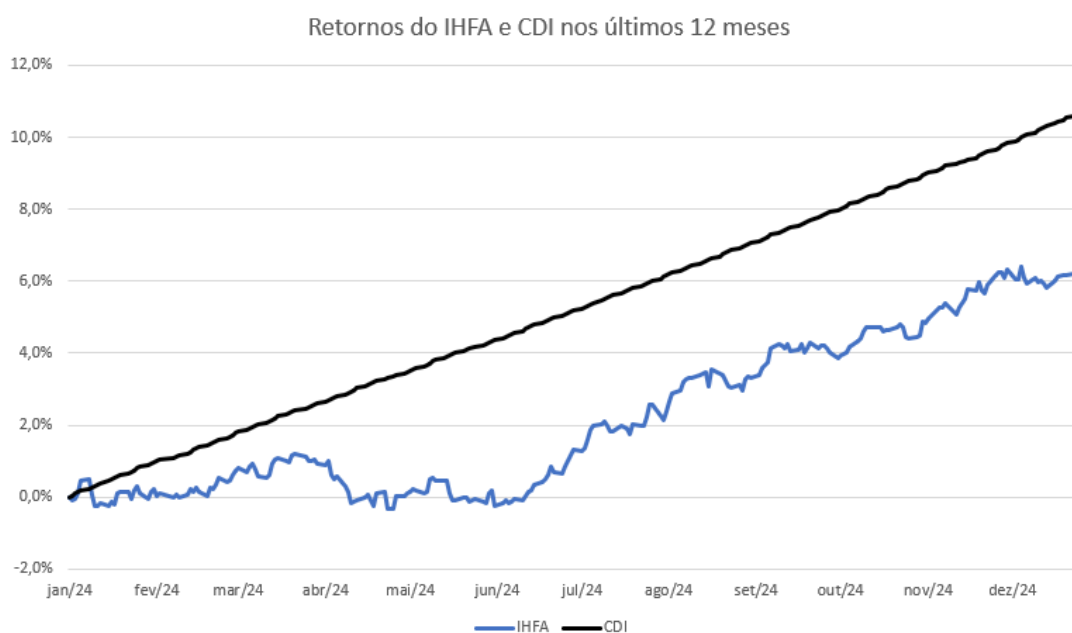
Em dezembro, os fundos multimercados, em média, apresentaram desempenho inferior ao CDI, registrando rentabilidade de 0,36% (equivalente a 38,71% do CDI). Em linha com os meses anteriores, o índice de referência da classe, o IHFA, continua acumulando retorno inferior ao CDI nos últimos 12 meses, com uma média de 5,76%, enquanto o CDI atingiu 10,87% (52,99% do CDI).

Os retornos dos fundos multimercados no mês foram heterogêneos, refletindo as diferentes estratégias adotadas pelos gestores. No cenário doméstico, uma parcela relevante dos fundos, movida por uma visão crítica em relação ao ambiente local — especialmente à trajetória fiscal —, obteve ganhos expressivos com posições tomadas em juros, vendidas em real contra o dólar, além de estratégias táticas vendidas em bolsa.

Por outro lado, alguns gestores, com uma visão mais construtiva sobre o cenário doméstico, novamente enfrentaram perdas significativas. Esses prejuízos foram atribuídos, em grande parte, ao desempenho negativo de posições aplicadas em juros nominais e reais, bem como a alocações desfavoráveis na bolsa, com destaque para setores vinculados à economia doméstica.

No cenário externo, houve certa convergência no otimismo dos gestores em relação ao mercado americano, resultando em posições táticas compradas em bolsa. Entretanto, apesar do bom desempenho da classe ao longo do ano, em dezembro, a performance foi desfavorável, tornando-se um detrator de retorno para os fundos multimercados no período.

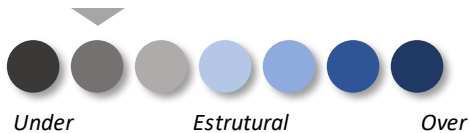
Adicionalmente, os fundos multimercados continuam registrando captações líquidas negativas. Em dezembro, o fluxo acumulado foi de -R\$ 36,5 bilhões, enquanto o saldo total do ano alcançou -R\$ 356,7 bilhões.



Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management



## 4. Renda Variável

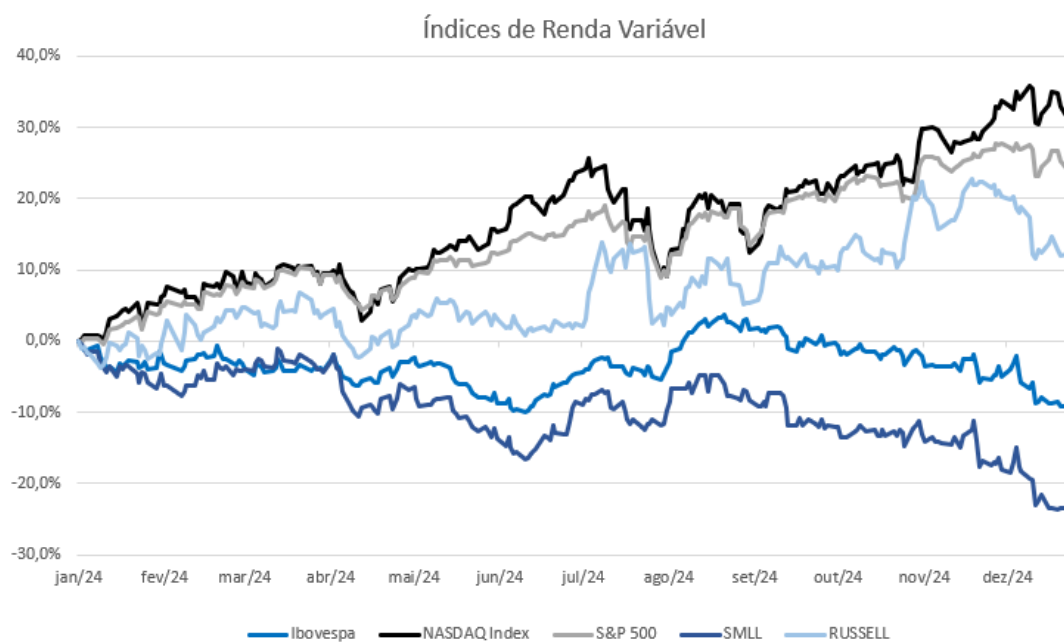


Em dezembro, os índices locais registraram desempenho negativo, com o Ibovespa recuando 4,28% e o B3 Small Cap Index caindo 7,83%. No mercado externo, o desempenho foi variado: S&P 500 -2,5%, NASDAQ +0,48%, EURO STOXX +1,91%, NIKKEI 225 +4,41% e CSI 300 +0,47%.

O mês que se seguiu à vitória de Donald Trump focou na composição do novo governo, reforçando a expectativa de implementação do plano de campanha do presidente eleito. Após uma forte precificação dos ativos mais correlacionados à vitória republicana em novembro, parte dos ganhos foi devolvida em dezembro. Essa rotação beneficiou novamente as grandes empresas de tecnologia americanas, com destaque para a Alphabet, que se valorizou após anunciar avanços significativos em computação quântica. A confirmação da participação de Elon Musk no governo Trump também impulsionou as ações da Tesla, que foram um dos destaques positivos no período.

No cenário doméstico, os ativos locais continuaram a ser pressionados pela abertura da curva de juros e pela depreciação do câmbio. A tendência observada no período anterior persistiu, com as ações mais ligadas ao ciclo doméstico apresentando desempenho inferior em relação às vinculadas ao ciclo externo. Esse descompasso é evidenciado pelo diferencial de retorno superior a 3% entre o B3 Small Cap Index e o Ibovespa. Além disso, nenhum setor conseguiu manter o nível de preços registrado em novembro. Apesar de níveis históricos atrativos de *valuation*, o interesse pelos ativos locais permanece limitado devido à volatilidade de outras variáveis econômicas.

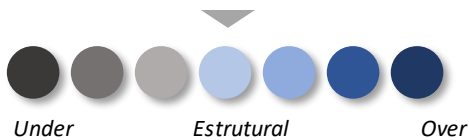
Em termos de fluxo, os investidores estrangeiros registraram um saldo positivo de R\$ 1,7 bilhões no mercado à vista em dezembro, encerrando o ano com um saldo acumulado negativo de R\$ 32,1 bilhões em 2024.



Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management



## 5. Câmbio

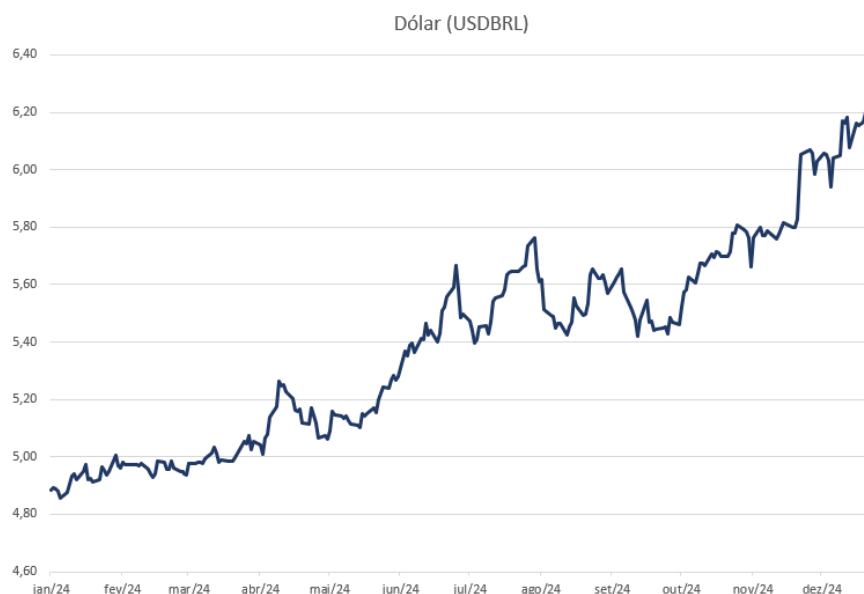


A maior intervenção do Banco Central (BC) desde o início do regime de câmbio flutuante buscou conter a escalada do Dólar em dezembro, mas não foi suficiente para evitar que o Real permanecesse entre as moedas que mais perderam valor em 2024. No mês, o Dólar registrou uma valorização de 3.45% em relação ao Real, enquanto, no acumulado do ano, a moeda norte-americana apresentou uma alta de 27.18% frente à moeda brasileira.

Existe uma sazonalidade típica de saída de dólares nos últimos meses de cada ano, decorrente de fatores regulatórios, como a necessidade de bancos internacionais reduzirem seus balanços, e da remessa de dividendos por empresas com matrizes no exterior. Para evitar volatilidade excessiva e eventuais disfuncionalidades no mercado, o BC costuma intervir nesse período, principalmente por meio da oferta de linhas de câmbio. No entanto, o movimento de saída de dólares em dezembro de 2024 foi excepcionalmente elevado, levando o BC a adotar medidas adicionais, incluindo a venda direta de dólares das reservas no mercado à vista.

No mês, o BC realizou vendas de US\$ 21,575 bilhões em leilões de dólares à vista, superando com folga o recorde anterior de março de 2020, início da pandemia, quando foram vendidos US\$ 12,054 bilhões. Esse volume expressivo de vendas refletiu o estresse gerado, sobretudo, pela frustração com as medidas de ajuste fiscal apresentadas pelo governo, e que ainda por cima foram aprovadas de forma diluída pelo Congresso. Além disso, o BC também realizou as tradicionais operações de linhas de câmbio, oferecendo empréstimos de curto prazo aos bancos no montante de aproximadamente US\$ 11 bilhões.

Para 2025, no caso da continuidade de saídas atípicas de dólares, seja por razões externas ou, especificamente, por questões internas, podem ocorrer impactos mais significativos sobre a inflação e as taxas de juros. Para mitigar esses riscos, será essencial que o governo implemente uma política fiscal adequada, onde no mínimo, se busque a estabilidade da dívida pública, de forma a restabelecer a confiança na moeda nacional.

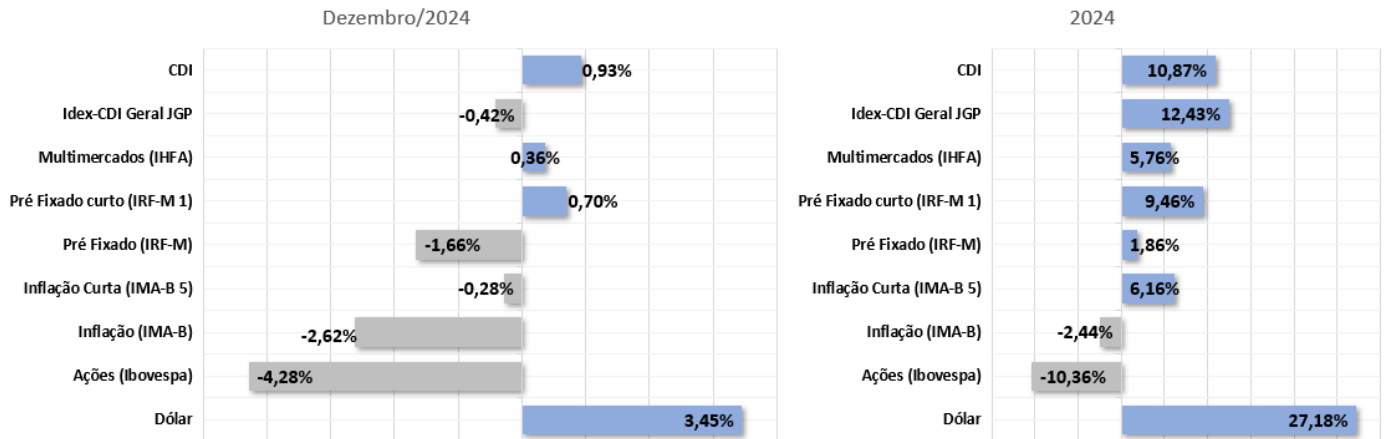


Fonte: Quantum Axis / Elaboração: Azimut Brasil Wealth Management



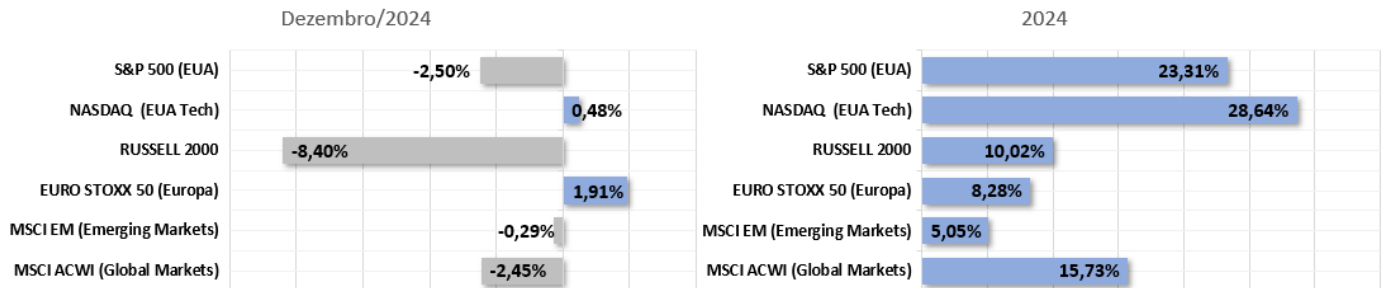
## 6. Indicadores

### Mercados Locais



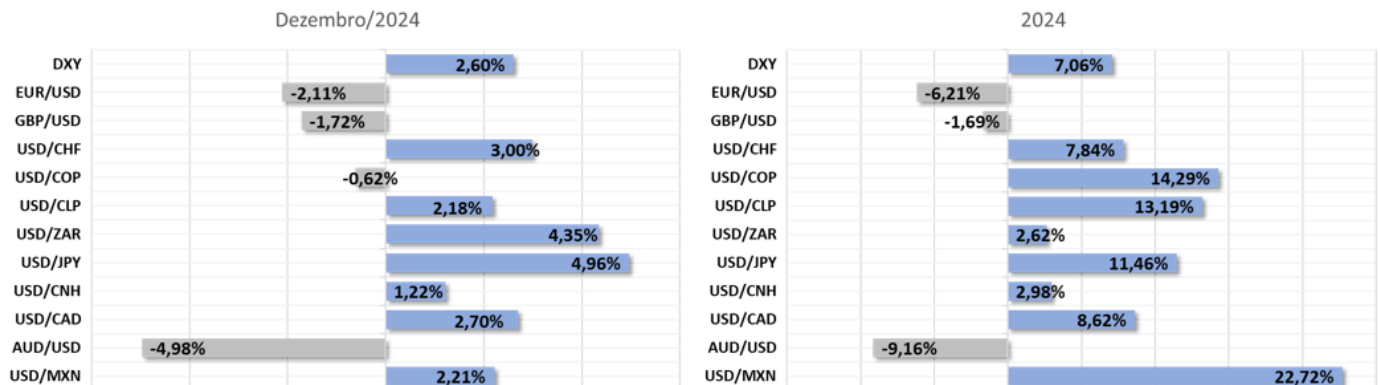
Fonte: Quantum Axis e Bloomberg / Elaboração: AZBWM

### Mercados Globais



Fonte: Quantum Axis e Bloomberg / Elaboração: AZBWM

### Moedas Selecionadas

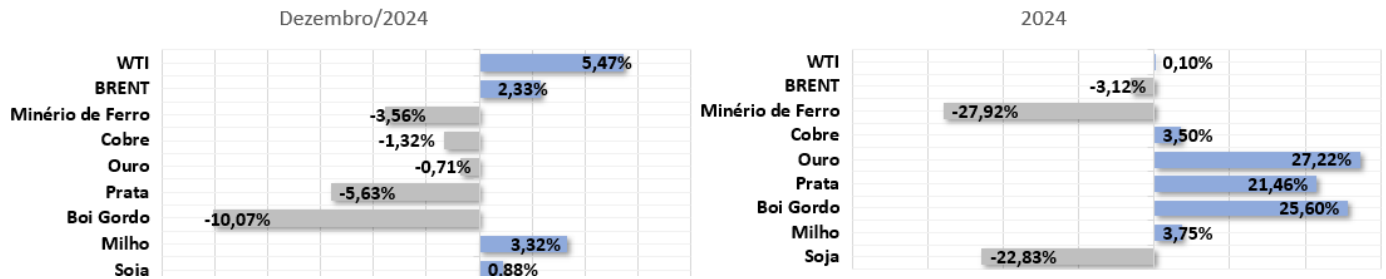


Fonte: Bloomberg / Elaboração: AZBWM



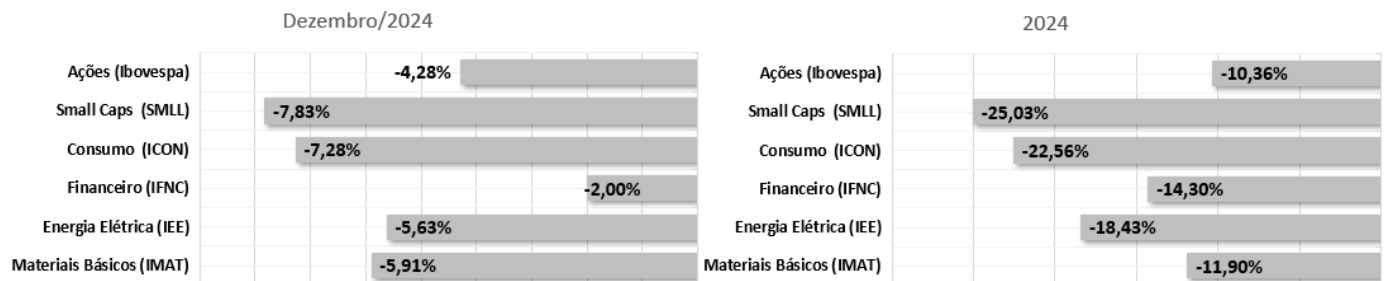
## Commodities Selecionadas

## Commodities Selecionadas



Fonte: Bloomberg / Elaboração: AZBWM

## Índices Brasil



Fonte: Quantum Axis e Bloomberg / Elaboração: AZBWM

## Movimento nas taxas de Juros Globais em dezembro

PAÍS	2 Anos	Δ bps	5 Anos	Δ bps	10 Anos	Δ bps
EUA	4,36%	▲ 9	4,58%	▲ 36	4,82%	▲ 45
CANADÁ	2,73%	▼ -17	2,71%	▼ -7	2,95%	▲ 4
REINO UNIDO	4,27%	▲ 14	4,05%	▲ 21	4,07%	▲ 28
SUÍÇA	0,04%	▼ -10	0,17%	▲ 0	0,38%	▲ 7
ALEMANHA	2,01%	▲ 12	2,10%	▲ 22	2,37%	▲ 27
ITÁLIA	2,37%	▲ 11	2,85%	▲ 21	3,47%	▲ 26
ESPAÑA	2,21%	▲ 10	2,53%	▲ 19	3,04%	▲ 27
JAPÃO	0,65%	▼ -1	0,79%	▲ 0	1,05%	▲ 2
BRASIL	15,94%	▲ 188	15,60%	▲ 189	14,98%	▲ 161
MÉXICO	9,43%	▲ 10	9,44%	▲ 37	9,63%	▲ 43
CHILE	5,00%	▲ 20	5,27%	▲ 39	5,49%	▲ 41
COLÔMBIA	8,40%	▲ 71	8,74%	▲ 90	9,26%	▲ 97
ÁFRICA DO SUL	8,27%	▲ 33	9,04%	▲ 13	10,31%	▲ 18
CHINA	1,40%	▼ -10	1,54%	▼ -14	1,73%	▼ -15

Fonte: Bloomberg / Elaboração: AZBWM



## SOBRE A AZIMUT BRASIL WEALTH MANAGEMENT

Somos a Gestora de Patrimônio do Grupo Azimut no Brasil, que provê soluções de investimento para investidores de alta renda, assessoria e aconselhamento financeiro independente, especializada em alocação de ativos para patrimônios individuais, familiares e empresariais.



Acompanhe nas redes sociais:



Baixe nosso aplicativo:



Disclaimer: Este material é meramente informativo e seu conteúdo é baseado em informações disponíveis ao público. Foi elaborado em caráter de boa-fé a partir de dados obtidos de fontes consideradas confiáveis e, dessa forma, as opiniões ora demonstradas podem ser modificadas a qualquer tempo, sem prévia comunicação. Este documento não representa uma recomendação e/ou expectativa de investimento ou performance para a aquisição de cotas de fundos de investimentos ou outros investimentos, nem deve servir como única base para tomada de decisões de investimento. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. Antes de efetuar seus investimentos e, para melhor entendimento dos produtos, recomenda-se a leitura cuidadosa do Regulamento e Prospecto dos Fundos. As aplicações em fundos de investimentos estão sujeitas a riscos de investimento, incluindo a possibilidade de perda do capital investido e aportes adicionais para os fundos que possuam alavancagem. Os fundos de investimentos não contam com a garantia do Administrador do Fundo, do Gestor de Carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Desse modo, a Azimut Brasil Wealth Management não assume qualquer responsabilidade por quaisquer decisões de investimento baseadas neste documento. Desse modo, ressaltamos que a responsabilidade pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação bem como consequência, são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo a Azimut Brasil Wealth Management de todas as ações decorrentes do uso deste material. O seu conteúdo é destinado exclusivamente à(s) pessoas(s) e/ou organizações indicadas no endereçamento eletrônico, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, serem utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pela Azimut Brasil Wealth Management. Em caso de dúvida, fale com o seu Gerente.



Ouvidoria Azimut Brasil Wealth Management

0800 718 7831 | [ouvidoria@azimutwealth.com.br](mailto:ouvidoria@azimutwealth.com.br)

**Azimut Brasil Wealth Management**

Rua Leopoldo Couto Magalhães Jr, 758 - 14º andar Conjunto 141 – CEP: 04542-000 | Fone: (11) 3552-7656 | Ouvidoria: 0800 718 7831