

# Carta mensal de investimentos

Dezembro 2024

23 de janeiro de 2025



# Introdução

- Em dezembro, por mais uma vez, a economia norte-americana apresentou dados robustos da atividade e do mercado de trabalho. Apesar da inflação ao consumidor ter mais uma vez vindo dentro do esperado, o índice conhecido como núcleo, que manteve-se “empacado” no mesmo lugar por mais um mês, abriu discussões sobre os próximos passos do BC dos EUA (FED) nos próximos meses, o que foi consolidado com um discurso mais duro pela própria autoridade monetária após a reunião que diminuiu a taxa de juros em mais 0,25 pontos percentuais. O FED indicou expectativas mais altas para as taxas de juros e inflação para os próximos anos e causou uma correção nos preços dos ativos, justamente por causa dos dados mais fortes da atividade e por dúvidas das políticas econômicas do próximo presidente. Com isso, os investidores ajustaram suas expectativas para o ano de 2025, esperando menos cortes nos juros, o que gerou uma reapreçamento dos ativos de risco, com queda nas bolsas globais e dos EUA.
- No Brasil, a frustração com o pacote anunciado em novembro continuou influenciando os preços dos ativos e a aprovação de parte dele desidratado, piorou a situação. A saída de recursos de investidores estrangeiros foi ainda maior do que nos anos anteriores, o que levou o BC a ter que intervir no mercado vendendo mais dólares (a maior intervenção da história do regime de câmbio flutuante) e não evitou que a cotação da moeda ultrapasse R\$6,20. A deterioração se estendeu à renda fixa, com alta nas taxas de juros prefixadas e atreladas ao IPCA, e à renda variável, com a segunda pior queda mensal de todo o ano (IBr-X -4,38%).



“Black Rod!”

Criado em 1707 após a ratificação do Tratado de União quando o Parlamento da Inglaterra e o Parlamento da Escócia passaram a ser um único parlamento, o Parlamento do Reino Unido é composto por três elementos centrais: a Câmara dos Comuns, a Câmara dos Lordes e a Monarquia. As principais atribuições e funções do Parlamento ocorrem nas duas Casas, sendo que, geralmente, as decisões tomadas em uma Casa precisam ser aprovadas pela outra.

Cercada de história, simbolismos e tradições, vários eventos oficiais do Parlamento se transformaram, inclusive, em atrações para o público e são conhecidas até fora do Reino Unido. Um desses eventos, que é um dos mais importantes do Parlamento, é abertura oficial dos trabalhos do ano legislativo, o "State Opening of Parliament", que é a abertura do estado e o marco inicial do novo ano parlamentar no qual o monarca estabelece por meio de um discurso aberto a agenda e políticas para o próximo governo. O evento começa com um desfile de carruagem com o Rei e a Rainha consorte (ou com a Rainha e o Rei consorte, dependendo de quem é o monarca no momento) saindo do Palácio de Buckingham e dirigindo-se até o Palácio de Westminster, sede do legislativo (o Parlamento). Ao chegar, o Rei é recebido pelos lordes que formam uma das casas, a Câmara dos Lordes, e se senta em um trono.

Segundo a tradição desde 1852, o funcionário da Casa dos Lordes conhecido como "Black Rod", que é responsável por manter a ordem e controlar o acesso à Casa dos Lordes e faz a ligação entre a câmara alta e a Câmara dos Comuns durante uma série de eventos, é enviado para convocar os "Commons" para se juntarem aos "Lords" e ao Monarca e é nesse momento que é colocada em prática uma das tradições mais marcantes de toda a cerimônia. Antes que o "Black Rod" chegue à sala ao lado, a porta é batida com força, quase em seu rosto, em uma prática que remonta à Guerra Civil e simboliza a independência dos comuns da monarquia. Após a porta ser fechada, ele bate com um bastão preto três vezes e recebe permissão para entrar. Após ser anunciado por um membro da Câmara dos Comuns que brada em alto e em bom som sua chegada, "Blaaaack Rooood", a autoridade, então, convoca os membros do parlamento a seguirem para sala ao lado, onde todos acompanham o discurso do Rei.

Ao fechar das portas do ano de 2024, dezembro teve um importante papel de anunciar aos investidores a chegada de 2025, convocando-os para conhecer não o que o Rei tinha a falar, mas sim os temas que dominarão as atenções e mais influenciarão os mercados no novo ano. No mercado Global, a força da economia norte-americana continuou chamando atenção e se por um lado reforçou a tese de que de lá não virá problemas de crescimento, por outro trouxe à tona novamente as dúvidas com a dinâmica das taxas de juros, ainda mais diante de um Governo novo com agenda com alguns gatilhos inflacionários potenciais (assim, a conjugação dessas variáveis, crescimento, taxa de juros e novo governo será um dos temas principais para o ano de 2025). No cenário doméstico, a confirmação de que a conta chegou e que os mercados continuarão se deteriorando se não houver uma grande mudança na condução da política fiscal, o que se estenderá para a economia real via inflação e taxa de juros, fechou o ano de 2024 e deixou o amargo gosto e recado para 2025 – não há mais nem tempo nem espaço.

Voltando ao cenário internacional, novamente os dados da atividade norte-americana mostraram uma economia robusta e pujante. Do lado do mercado de trabalho, tanto o relatório *JOLTS*, que mostrou que havia 7,744 milhões de vagas abertas nos (300 mil acima das expectativas), quanto o *payroll*, que indicou a contratação de 227 mil novos empregados (levemente acima do esperado), continuaram apresentando um setor com ótimo dinamismo, além de continuar, aos poucos, caminhando para uma situação mais equilibradas em termos de vagas abertas por americano desempregado. Adicionalmente, (1) os PMI de Serviços (58,5) e Composto (56,6) não só vieram acima do consenso, como também estão bem acima do divisor de 50 pontos (o qual indica setor em expansão), (2) as vendas no varejo aumentaram 0,7% em novembro (esperados 0,5%) e (3) e a última leitura do PIB do 3T24 elevou o crescimento anualizado de 2,8% para robustos 3,1%.

A contínua divulgação de dados econômicos robustos e um CPI comportado (0,3% índice cheio e núcleo), mas mostrando uma estagnação no progresso de desaceleração dos preços no núcleo há meses, fez o FED endurecer o discurso na reunião que entregou mais um corte de 25bp nas taxas de juros levando-a para o intervalo entre 4,25% e 4,5%. Assim como ocorrido na reunião de setembro, ocasião em que o FOMC (correlato ao nosso COPOM) havia cortado a taxa em 50 bps, a decisão não foi unânime, com a presidente do Fed de Cleveland, Beth Hammock, votando por manter as taxas inalteradas. A maior surpresa da reunião veio no Resumo das Projeções Econômicas, que mostrou um número menor de cortes em 2025 (dois em vez dos quatro cortes previamente precificados) e a previsão de uma taxa também maior em 2026 (se comparada com a última divulgação). A mediana das expectativas de longo prazo, frequentemente visto como a estimativa do FOMC para o juro neutro, mudou para cima de 2,875% para 3%. Em adição, as previsões de inflação para o núcleo do PCE foram aumentadas em 0,2% em 2024, para 2,8%, e em 0,3% em 2025, para 2,5%. O presidente Jerome Powell enfatizou essas previsões de inflação como a razão pela qual os pontos de 2024 foram aumentados, fazendo questão de observar que o FOMC não cortará as taxas até que veja mais progresso na inflação

Como resultado de mais um período de dados econômicos positivos, que pode tornar o caminho da inflação para a meta mais demorado, e o endurecimento do discurso do FED e a revisão de suas projeções econômicas, levaram os investidores a reajustarem suas expectativas para os juros ao longo do ano de 2025 e influenciaram negativamente os ativos de risco. O S&P500 voltou a operar abaixo dos 6.000 pontos e com queda de 2,5%, encerrou o ano com alta de 23,31%. O MSCI World foi pelo mesmo caminho e com a queda de 2,7% no mês, fechou o ano com retorno de 17%, evidenciando a diferença de retorno que os setores de tecnologia e serviços de comunicação trouxeram para a Bolsa dos EUA.

**Ponto de Vista Mercer, cenário internacional:** não alteramos nossa visão para o mercado internacional nos médio e longo prazos. A economia resiliente dos EUA é um fato positivo para os mercados e ativos de risco e mesmo que façam com que o FED possa vir a diminuir a velocidade com que corta os juros, o cenário é bem positivo. Seguimos advogando a favor da importância do investimento internacional para a composição do portfólio de um investidor institucional doméstico, dado o relevante benefício de diversificação que ele provê, necessitando ser avaliado não só pela métrica de retorno potencial, mas como também de proteção.

No Brasil, novamente, só o Fiscal teve espaço e influenciou quase que integralmente os movimentos dos mercados e ativos de risco. Para ser justo, o Fiscal foi quase o único assunto do mês, somente abrindo espaço para a Política Monetária/COPOM, que também em parte por causa do Fiscal, mexeu com os mercados do mesmo modo. Não só a falta de notícias boas, que já algum tempo não têm dado o ar da graça, mas além disso, uma nova rodada de deterioração dos dados fiscais provocou um relevante aumento do prêmio de risco, fuga de capital estrangeiro, alta nas taxas de juros e queda da bolsa.

O humor dos investidores locais e estrangeiros já havia iniciado o mês no terreno negativo, após o pacote fiscal anunciado ter frustrado em muito as expectativas e, principalmente, as necessidades do país. Como não bastasse, os embates entre Governo, STF e Congresso tornaram difíceis as votações do mesmo pacote, sendo que quando foi possível discuti-lo e votá-lo, sua aprovação ainda trouxe uma relevante desidratação, que nos cálculos dos economistas ficou em torno de R\$20 bilhões.

Com a bigorna da realidade se impondo, o próprio Tesouro divulgou revisão do seu relatório de projeções fiscais, pontuando que o Governo descumprirá as metas fiscais a partir de 2026 se não encontrar novas formas de elevar a arrecadação. No mesmo documento, estima que diante de uma Selic alta e do déficit primário, a dívida bruta do Governo Geral subirá até 2027, alcançando cerca de 82% do PIB. Mesmo diante dessa revisão, economistas comentaram que o Tesouro foi de uma visão inatingível para uma visão irrealista, o que significa que suas premissas e expectativas estão distantes da realidade e que a dívida do país pode ultrapassar o nível de 90% nos próximos anos.

Do lado da atividade, embora ainda a economia apresente dados robustos, as sinalizações de desaceleração de alguns segmentos e setores já aparecem no cenário. Independentemente disso, o PIB do 3º trimestre veio com números fortes, registrando alta de 0,9%, recorde da série histórica do IBGE e acima do consenso (0,8%), impulsionado, pelo lado da demanda, pelo consumo das famílias (1,5%), e pelo lado da oferta, pelo PIB de Serviços (0,9%, pico histórico).

Preocupado com o lado prejudicial de uma economia aquecida, que inclusive de acordo com o Relatório Trimestral de Inflação já roda com o hiato do produto em 0,7%, e diante das deteriorações dos riscos para inflação trazidas também pelo alto nível da cotação do dólar e pela corrente Política Fiscal, o COPOM, em decisão unânime, elevou a Selic em 100 pontos base (para 12,25% ao ano) e contratou pelo menos mais duas altas da mesma magnitude nas reuniões agendadas para janeiro e março de 2025.

Como resultado, dezembro foi de longe o pior mês do ano para os mercados de renda fixa, uma vez que os títulos prefixados e atrelados à inflação apresentaram altas expressivas em suas taxas (todos as NTN-B com vencimentos superiores a um ano encerraram o período pagando taxas de juros superiores a 7,3%). Com isso, o IMA-B registrou a pior queda do ano, com -2,62%, e encerrou 2024 no terreno negativo (2,44%), mesmo caminho do IRF-M, que com a pior performance do ano (-1,66%), conseguiu por pouco se manter no terreno positivo (1,86%). Diante desse cenário, a Bolsa de Valores também não tinha como não ser impactada, não registrando a pior performance de 2024 só por causa do mês de janeiro (que foi ligeiramente pior). Mesmo assim, com a queda de 4,8% em dezembro, o Ibovespa encerrou o ano acumulando -10,36% de retorno.

**Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico:** não promovemos alterações relevantes em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado local. As frágeis contas públicas e a falta de vontade ou ação para reverter o cenário prospectivo de dívida em níveis cada vez mais altos, tornam o futuro muito incerto e de difícil solução. Apesar de os mercados apresentam relevantes prêmios, não temos convicções para promover nenhuma alteração em direção ao aumento de risco nos segmentos, lembrando que havíamos promovido no mês anterior redução em nossa posição em fundos multimercado do segmento Estruturado e Crédito Privado (ambos para abaixo do ponto neutro), mantendo a postura de posição neutra para o restante dos ativos de risco.

## Indicadores Financeiros

	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,93%	10,88%	10,88%	25,33%
IMA-S	0,86%	11,11%	11,11%	25,83%
IRF-M 1	0,70%	9,46%	9,46%	23,96%
IRF-M	-1,66%	1,86%	1,86%	18,67%
IRF-M 1+	-2,96%	-1,81%	-1,81%	16,38%
IMA-B 5	-0,28%	6,16%	6,16%	19,03%
IMA-B	-2,62%	-2,44%	-2,44%	13,22%
IMA-B 5+	-4,37%	-8,63%	-8,63%	8,98%
IHFA	0,36%	5,76%	5,76%	15,61%
Jgp Idex-CDI	-0,42%	12,43%	12,43%	23,87%

	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	-4,28%	-10,36%	-10,36%	9,61%
Ibovespa (USD)	-6,43%	-29,92%	-29,92%	-7,64%
IBr-X	-4,38%	-9,71%	-9,71%	9,50%
IBr-X 50	-4,02%	-8,13%	-8,13%	10,30%
IDIV	-4,89%	-2,62%	-2,62%	23,51%
SMLL	-7,83%	-25,03%	-25,03%	-12,20%
IFIX	-0,67%	-5,89%	-5,89%	8,69%
S&P500	-2,50%	23,31%	23,31%	53,19%
MSCI WORLD	-2,69%	17,00%	17,00%	42,46%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B mai-2025	4,75%	0,06	0,88%	10,97%
NTN-B ago-2026	8,01%	0,70	0,11%	6,10%
NTN-B ago-2028	8,12%	0,82	-1,34%	1,28%
NTN-B ago-2030	7,75%	0,63	-1,63%	-1,17%
NTN-B mai-2035	7,65%	0,69	-3,80%	-6,09%
NTN-B ago-2040	7,31%	0,48	-3,27%	-7,67%
NTN-B mai-2045	7,40%	0,57	-4,89%	-9,92%
NTN-B ago-2050	7,46%	0,64	-6,08%	-12,65%
NTN-B mai-2055	7,44%	0,63	-6,45%	-13,70%
NTN-B ago-2060	7,44%	0,61	-6,43%	-14,55%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,52%	4,83%	4,83%	9,68%
INPC	0,48%	4,77%	4,77%	8,65%
IGPM	0,94%	6,54%	6,54%	3,15%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	2,29%	27,91%	27,91%	18,68%
Euro	0,66%	20,27%	20,27%	15,57%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	4,57%	4,18%	0,39
T-Bond 30 yr	4,79%	4,37%	0,42

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN jan-2025	12,25%	0,61	0,92%	9,85%
LTN out-2025	14,94%	1,32	0,20%	5,98%
LTN jan-2026	15,45%	1,56	-0,28%	4,18%
LTN jul-2027	15,98%	1,96	-3,09%	-3,73%
NTN-F jan-2025	12,24%	0,58	0,92%	9,92%
NTN-F jan-2027	15,94%	1,91	-1,81%	0,07%
NTN-F jan-2029	15,91%	2,07	-4,49%	-6,07%
NTN-F jan-2031	15,68%	1,96	-5,99%	-9,75%
NTN-F jan-2033	15,42%	1,85	-6,94%	-12,15%

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2025	12,15%	11,66%	0,49
DI jan-2026	15,37%	13,89%	1,48
DI jan-2027	15,89%	14,04%	1,85
DI jan-2028	15,85%	13,91%	1,94
DI jan-2029	15,71%	13,80%	1,91
DI jan-2030	15,58%	13,70%	1,88
DI jan-2031	15,42%	13,60%	1,82
DI jan-2033	15,14%	13,46%	1,68

Fonte: Economática, B3 e Mercer

## NOTAS IMPORTANTES

A Mercer Human Resource Consulting Ltda. não se responsabiliza pelo conteúdo das informações disponibilizadas através desta mensagem. As informações não devem ser interpretadas como uma solicitação ou oferta para compra ou venda de quaisquer tipos de valores mobiliários, bem como não devem ser tratadas como uma recomendação ou aconselhamento de investimento.

Dessa forma, as informações presentes neste material não asseguram ou sugerem a existência de garantia de resultados futuros ou a isenção de riscos ao investidor.

Todas as informações aqui descritas podem envolver uma série de riscos que devem ser observados pelo destinatário e consultadas, se possível, junto ao autor de tais informações, dessa forma, salientamos para que todos os destinatários considerem o conteúdo de forma cuidadosa, à luz de suas próprias situações financeiras e objetivos de investimento, e que leiam todas as informações disponíveis neste material, bem como outras informações que julgar necessárias para sua análise.

Sem prejuízo das ressalvas e demais informações descritas no material, ressaltamos que a) retornos passados, se baseiem em fatos passíveis de demonstração, que servem apenas como referência histórica e não são garantia de retornos futuros; b) investimentos envolvem riscos e podem ensejar perdas, inclusive da totalidade do capital investido, ou mesmo a necessidade de aportes adicionais, conforme o caso; e c) os valores e percentuais de retorno descritos nos materiais são estimados com base em informações disponíveis à época e consideradas confiáveis em nossa avaliação.

Nenhuma decisão de investimento deve ser feita com base nessas informações sem primeiro obter conselhos legais, fiscais e contábeis profissionais adequados e considerando suas circunstâncias.



**Mercer**  
[www.mercer.com.br](http://www.mercer.com.br)

Copyright © 2024 Mercer. Todos os direitos reservados.

A business of Marsh McLennan