



MENSURAR
investimentos

RELATÓRIO ECONÔMICO ANUAL - 2024

Belo Horizonte | 17 de janeiro de 2025

Pedro Carvalho

Economista - Mensurar Investimentos
pedro.carvalho@mensurarinvestimentos.com.br

www.mensurarinvestimentos.com.br

Brasil

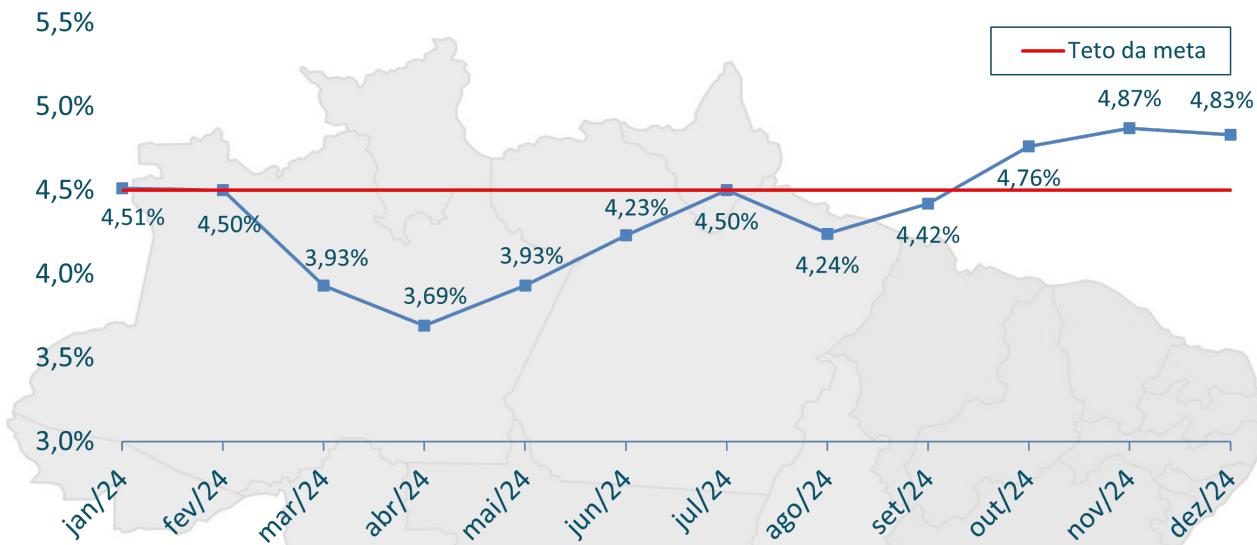
Dado	Ref.	Valor	Último	
Decisão de Juros	Dez	12,25%	11,25%	↑
PIB	12m (3ºT)	4,0%	3,3%	↑
IBC-Br	Nov	0,1%	0,1%	—
IPCA	12m	4,83%	4,87%	↓
IGP-M	12m	6,54%	6,33%	↑
PPI	12m (nov)	7,59%	5,92%	↑
Dívida/PIB	Nov	77,7%	78,5%	↓
Sup. Orçamentário	Nov	-6,600B	36,883B	↓
Tx de Desemprego	Nov	6,1%	6,2%	↓
CAGED	Nov	106.625	132.714	↓
Prod. Industrial	12m (Nov)	1,7%	5,9%	↓
Vendas no Varejo	12m (Nov)	4,7%	6,7%	↓
Volume de Serviços	12m (Nov)	2,9%	6,4%	↓
Confiança do Cons.	Dez	92,0	95,6	↓
PMI Industrial	Dez	50,4	52,3	↓
PMI Serviços	Dez	51,6	53,6	↓
Balança Comercial	Dez	4,80B	6,87B	↓
Trans. Correntes	Nov	-3,10B	-5,88B	↑
Inv. Estr. Direto	Nov	7,00B	5,72B	↑

Acima / abaixo das expectativas de mercado.

O ano de 2024 foi marcado por turbulências na economia brasileira. A desconfiança em relação à capacidade do governo federal de manter as contas públicas em ordem gerou uma crise de credibilidade que, somada a um ambiente externo desfavorável, resultou em um aumento expressivo dos juros futuros e das expectativas de inflação. A bolsa brasileira teve um desempenho negativo, registrando uma queda de 10,36% no índice Ibovespa, enquanto o dólar atingiu o maior valor nominal da história.

Por outro lado, a transição no Banco Central, com a substituição de Roberto Campos Neto pelo então diretor de política monetária, Gabriel Galípolo, ocorreu de maneira tranquila e sem maiores ruídos. No início de 2024, havia considerável apreensão sobre os possíveis impactos dessa mudança, especialmente devido aos frequentes ataques do Presidente Lula ao BC e ao histórico de Galípolo, frequentemente associado a uma visão econômica heterodoxa. No entanto, a transição foi bem recebida, com a escolha de Galípolo sendo vista como uma alternativa conciliadora, afastando a possibilidade de indicação de um nome alinhado à ala mais à esquerda do Partido dos Trabalhadores.

Brasil - Inflação anual (IPCA)



No início de 2024, o Boletim Focus projetava uma taxa Selic de 9% para o final do ano. Entretanto, o ritmo acelerado da economia, a inflação acima do teto da meta e a crescente incerteza sobre o futuro fiscal levaram o Banco Central a retomar o ciclo de elevação dos juros, algo que não ocorria desde o governo anterior. Na última reunião do ano, o Copom surpreendeu o mercado ao anunciar um aumento de 1 ponto percentual na Selic, elevando-a para 12,25% ao ano. O comunicado sinalizou ainda a intenção de realizar mais dois aumentos de 1 p.p. nas primeiras reuniões de 2025, o que levaria a taxa básica de juros a 14,25% ao ano. Além do aumento observado em 2024, o cenário traçado pelo Boletim Focus aponta para uma trajetória ascendente da taxa Selic também ao longo de 2025 e 2026.

Em 2024, a inflação encerrou o ano em 4,83%, ultrapassando o teto estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). A meta de inflação para o ano era de 3%, com uma margem de tolerância de 1,5 ponto percentual, o que fixava o limite máximo em 4,5%. Para 2025, a meta permanece em 3%, com o mesmo intervalo de tolerância; no entanto, passa a ser perseguida de forma contínua.

Até o fim de 2024, o cumprimento da meta era avaliado com base na inflação acumulada no ano. Agora, a meta será considerada descumprida caso a inflação permaneça fora dos limites por seis meses consecutivos. Essa mudança busca aumentar o compromisso com a estabilidade de preços em um horizonte temporal mais abrangente.

Foi a oitava vez que o Banco Central não conseguiu atingir a meta de inflação, sendo a sétima ocasião em que o índice ficou acima do teto estabelecido. Em situações como essa, o presidente do BC deve publicar uma carta aberta ao Ministro da Fazenda, justificando o não cumprimento da diretriz. Assim, no mesmo dia em que a inflação de 2024 foi divulgada, Gabriel Galípolo apresentou uma carta explicando que a meta não foi alcançada devido à combinação de um forte crescimento da atividade econômica, alta do dólar e fatores climáticos adversos. De acordo com o Boletim Focus, a expectativa para a inflação de 2025 já excede o limite da meta, enquanto a previsão para 2026 continua em tendência de alta nas últimas semanas.

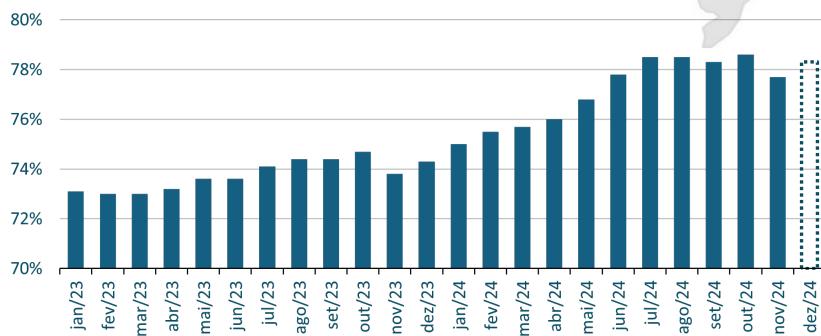
No âmbito da atividade econômica, o país surpreendeu positivamente em 2024. De acordo com o Boletim Focus, no início do ano, o mercado projetava um crescimento de 1,59%. Embora os dados do

último trimestre ainda não tenham sido divulgados, estima-se que o crescimento anual ficará em torno de 3,5%, um desempenho robusto impulsionado pelo aumento dos gastos públicos e pela redução do desemprego.

A taxa de desemprego no Brasil caiu para 6,1% no trimestre encerrado em novembro de 2024, o menor valor registrado na série histórica da PNAD Contínua, iniciada em 2012.

Se, por um lado, a política monetária do Banco Central está alinhada ao aquecimento econômico e à inflação próxima da meta, por outro, a política fiscal do governo tornou-se motivo de preocupação crescente nos últimos meses. Os gastos públicos permanecem em ritmo acelerado e, embora sucessivos recordes de receita tenham sido alcançados, as despesas continuam a aumentar. Apesar disso, o nível de dívida bruta em relação ao PIB deve encerrar 2024 abaixo do que estava sendo esperado. No entanto, essa redução não foi suficiente para tranquilizar o mercado.

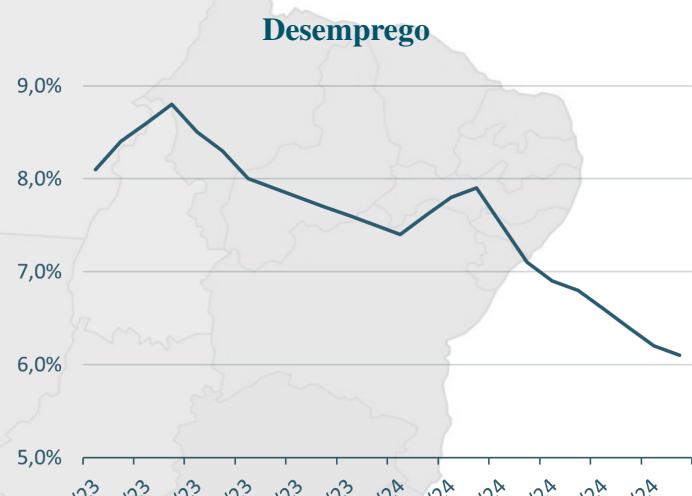
Dívida bruta/PIB



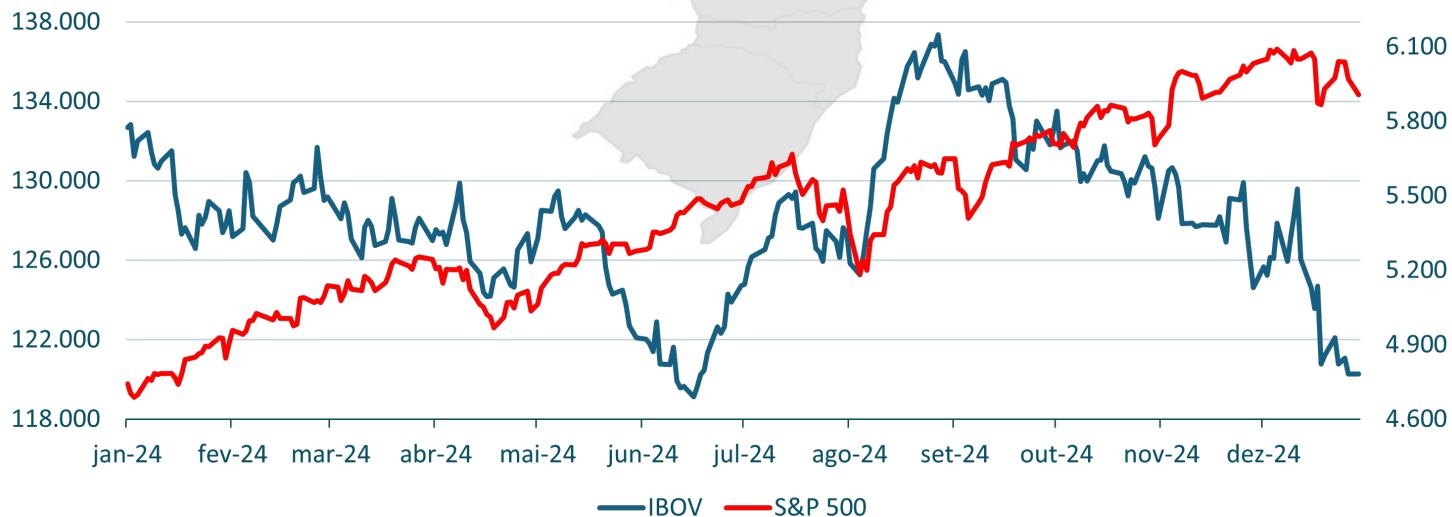
A economia já começou a dar sinais de desaceleração no final de 2024, um movimento esperado após um crescimento robusto ao longo do ano. O baixo nível de desemprego e a forte elevação da taxa de juros também contribuíram para essa desaceleração. Os últimos dados divulgados de 2024 para vendas no varejo, volume de serviços e produção industrial apontam uma perda de ritmo em relação ao mês anterior. Além disso, os índices PMIs, que são um bom termômetro para a atividade econômica, também registraram quedas.

O gráfico abaixo ilustra o comportamento dos principais índices das bolsas de valores brasileira (Ibovespa) e americana (S&P 500) ao longo do ano. Nota-se que a bolsa brasileira apresentou forte volatilidade e encerrou o período em um patamar signifi-

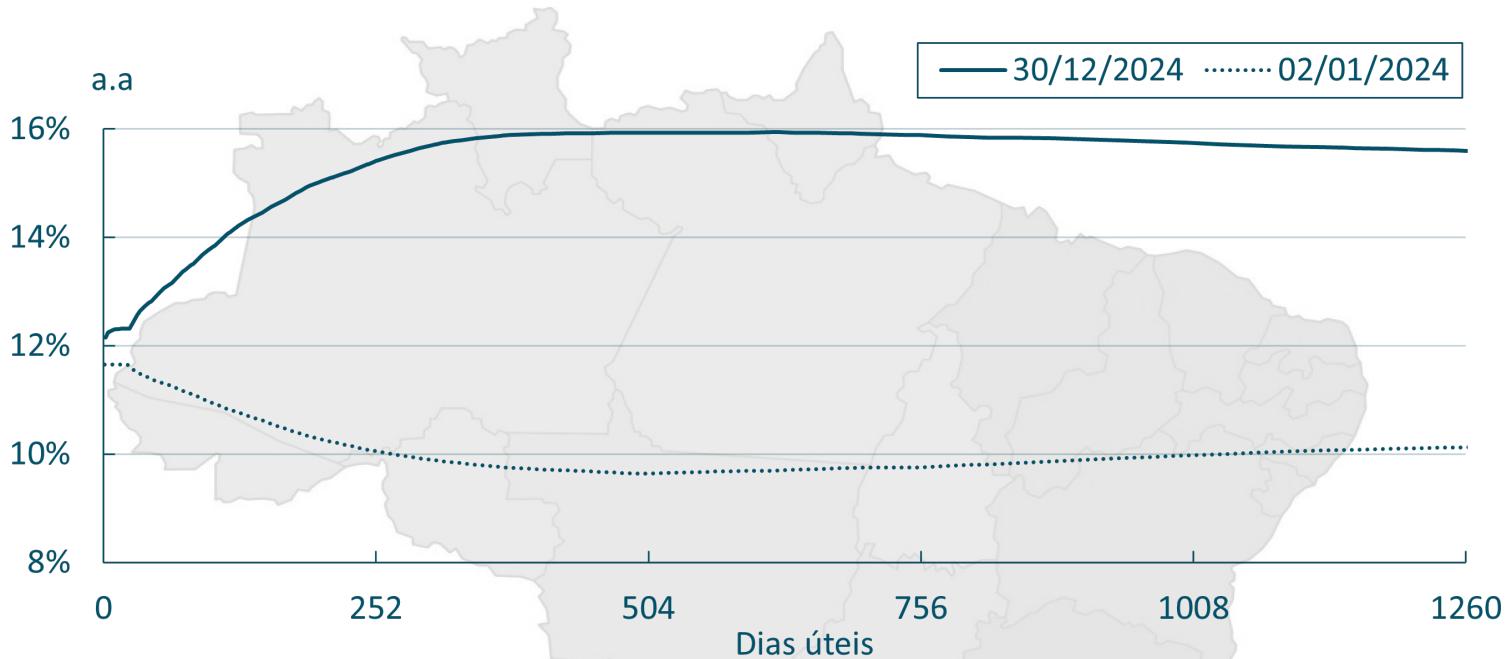
cativamente inferior ao de janeiro. Em contrapartida, a bolsa americana registrou uma alta expressiva, impulsionada pelo vigor da economia e pela eleição de Donald Trump para seu segundo mandato.



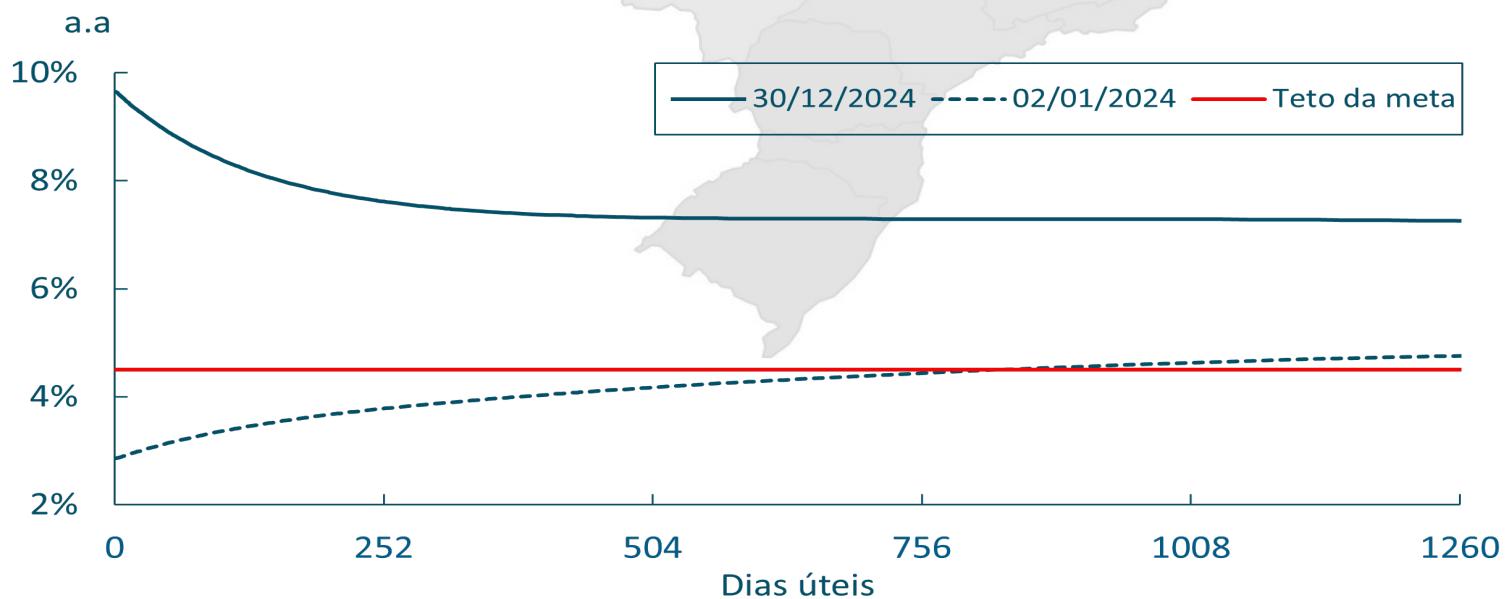
Ibovespa × S&P 500



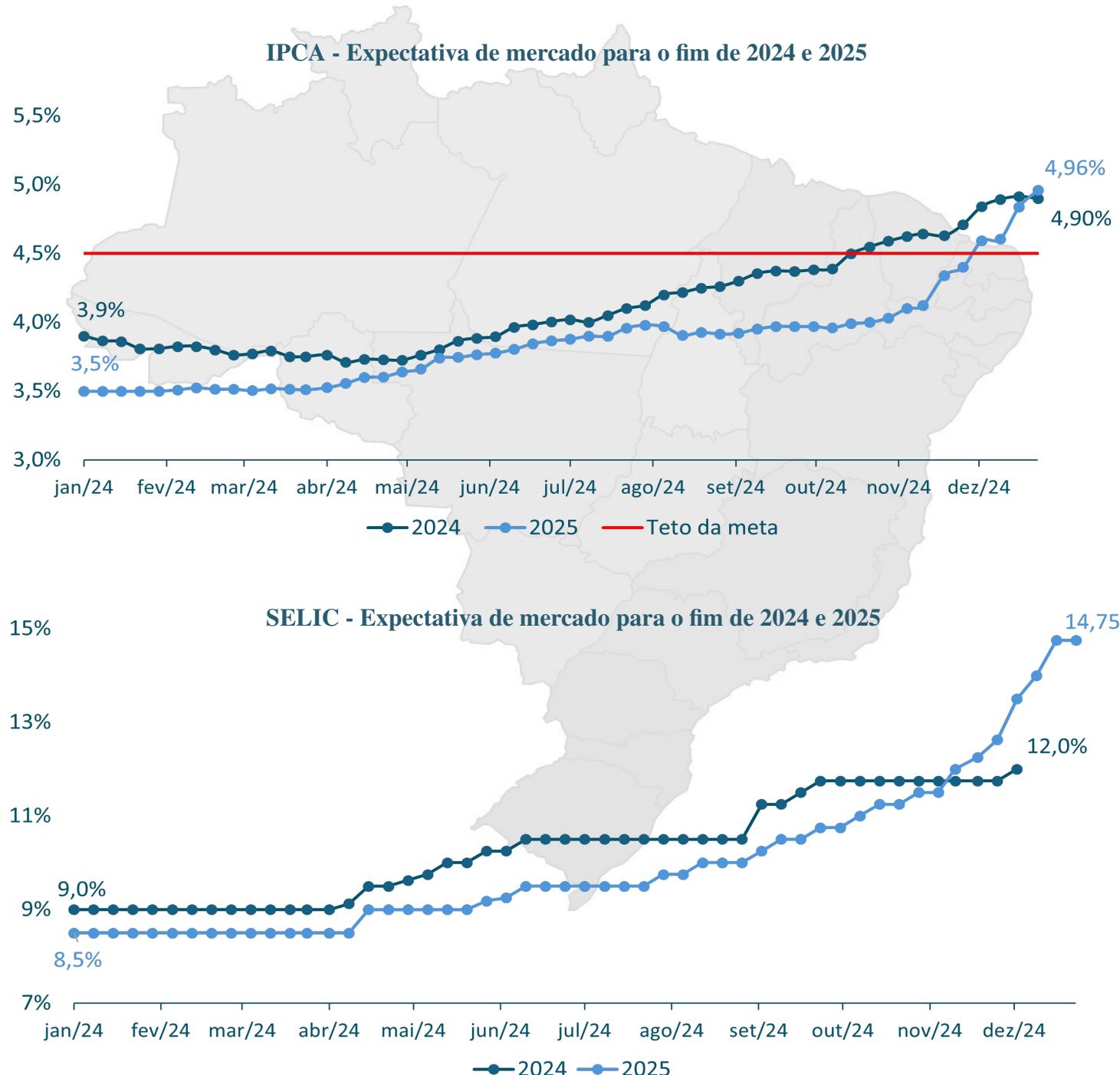
Curva DI x Pré



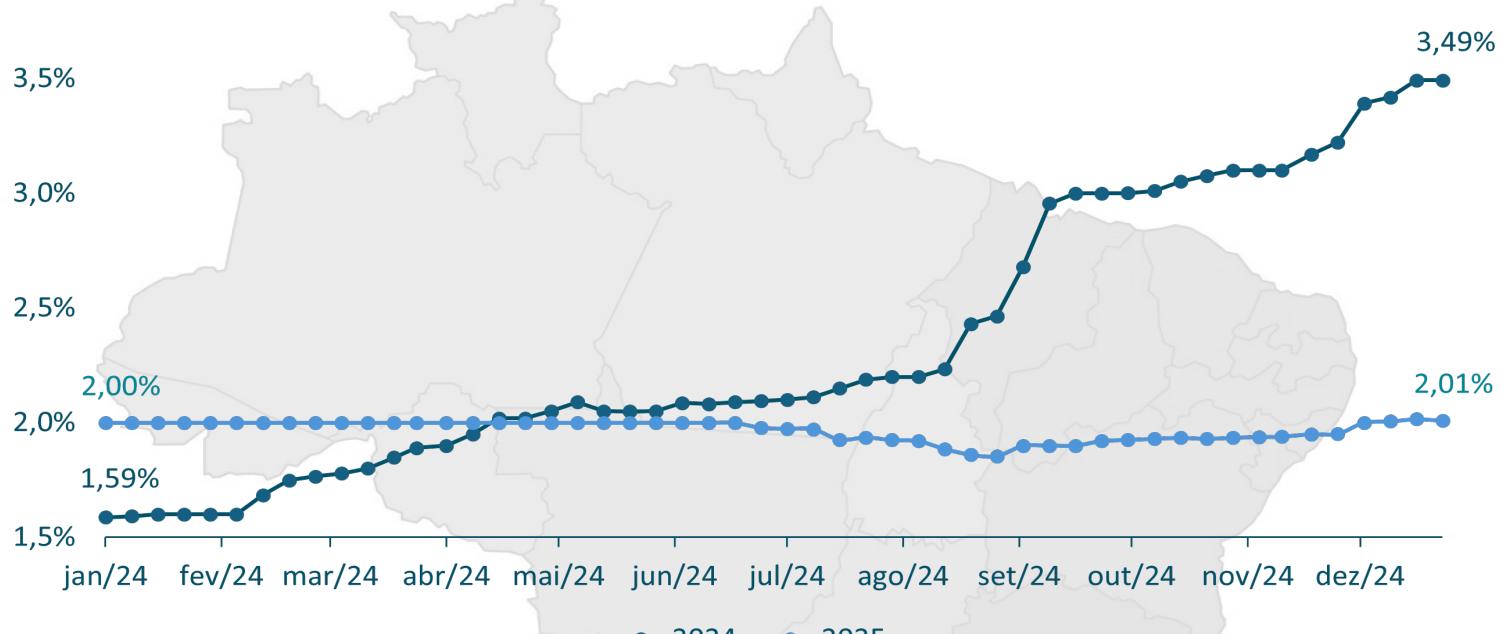
Inflação Implícita



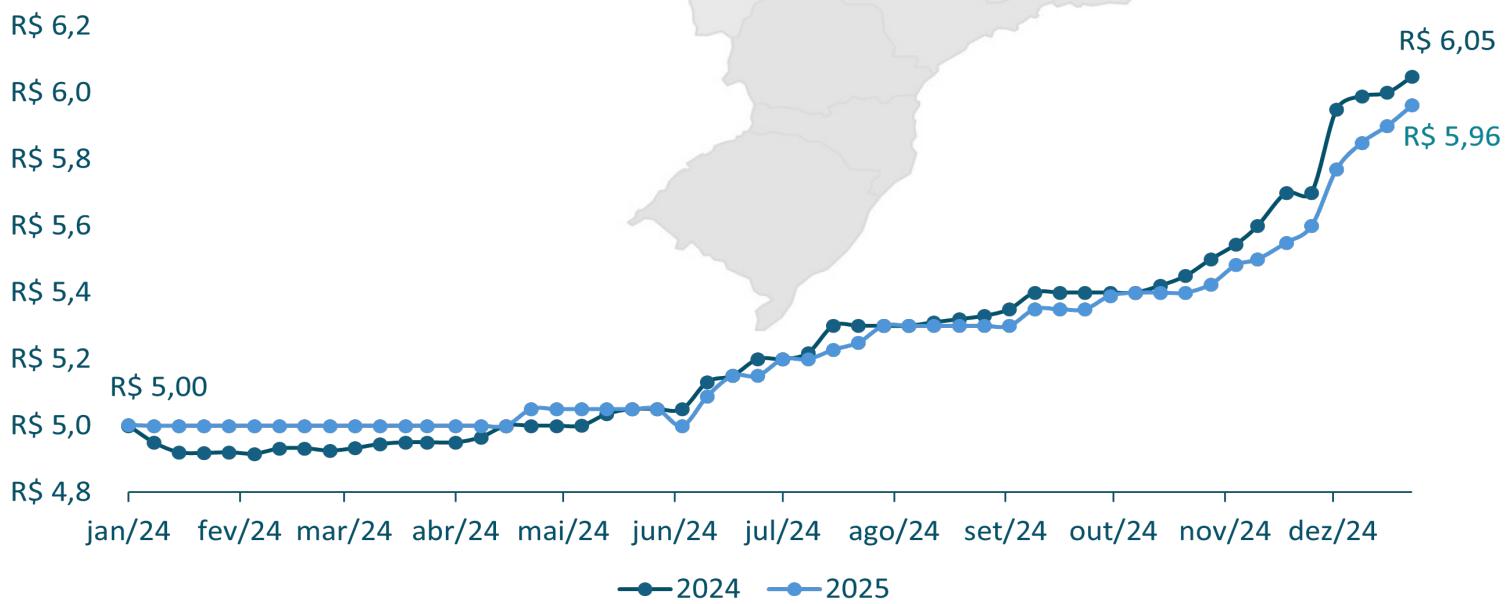
Relatório Focus



PIB - Expectativa de mercado para o fim de 2024 e 2025



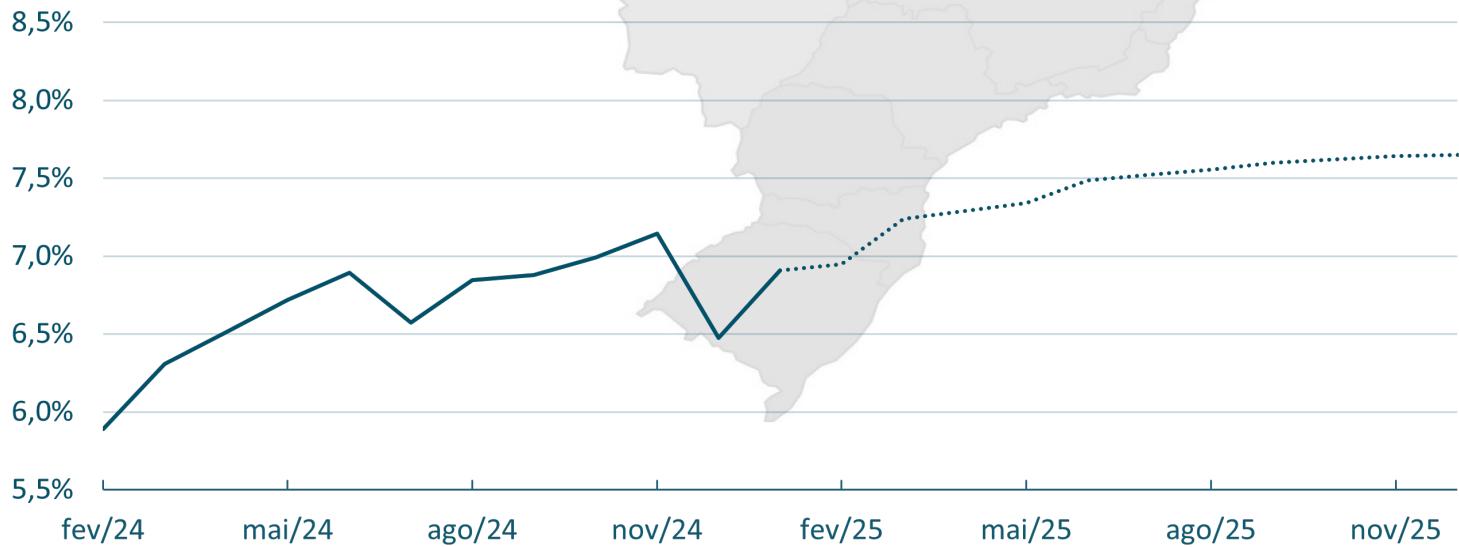
Dólar - Expectativa de mercado para o fim de 2024 e 2025



Boletim Focus¹

	2024		2025		2026	
IPCA ($\Delta\%$)	-	-	4,96	↑ (11)	4,01	↑ (1)
PIB ($\Delta\%$)	3,49	= (1)	2,01	↓ (1)	1,80	↓ (2)
Câmbio (R\$/US\$)	-	-	5,96	↑ (9)	5,90	↑ (7)
Selic (%a.a.)	-	-	14,75	= (1)	12,00	↑ (5)

Juros reais²



¹ Data de publicação: 27/12/2024. Os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento.

² Medida de juros reais ex-ante, obtida com base na taxa do Depósito Interbancário (DI) com vencimento mais próximo a 12 meses à frente e na expectativa de inflação para o mesmo horizonte, representada pela inflação implícita. Para o mês vigente e para os meses anteriores, considera-se o valor registrado no primeiro dia útil de cada mês.

Estados Unidos

Dado	Ref.	Valor	Último	
Decisão de Juros	Dez	4,5%	4,75%	↓
PIB	3ºT	3,1%	3,0%	↑
Vendas no Varejo	12m (Dez)	3,92%	4,12%	↓
Prod. Industrial	12m (Nov)	-0,9%	-0,45%	↓
PCE	12m (Nov)	2,4%	2,3%	↑
PCE - Núcleo	12m (Nov)	2,8%	2,8%	—
CPI	12m (Dez)	2,9%	2,7%	↑
CPI-Núcleo	12m (Dez)	3,2%	3,3%	↓
PPI	12m (Dez)	3,3%	3,0%	↑
Payroll	Dez	256K	212K	↑
ADP	Dez	122K	146K	↓
JOLTS	Nov	8,098M	7,839M	↑
Taxa de desemprego	Dez	4,1%	4,2%	↓
PMI Industrial	Dez	49,4	49,7	↓
PMI Serviços	Dez	56,8	56,1	↑
PMI Ind. ISM	Dez	49,3	48,4	↑
PMI Serv. ISM	Dez	54,1	52,1	↑

Acima / abaixo das expectativas de mercado.

Nos Estados Unidos, a taxa básica de juros permaneceu estável entre 5,25% e 5,50% de julho de 2023 a setembro de 2024. Indicadores apontando para uma atividade econômica robusta, mercado de trabalho aquecido e inflação persistente nos primeiros meses de 2024 adiaram o início do ciclo de redução de juros. No entanto, dados do mercado de trabalho divulgados no segundo semestre trouxeram temores de uma recessão. Em resposta, o Fed surpreendeu parte do mercado ao iniciar um ciclo de afrouxamento monetário, com uma redução de 0,5 ponto percentual, superando a expectativa de 0,25 p.p. Essa foi a primeira vez desde 2005 que um membro votante do comitê divergiu da decisão.

Nas duas reuniões seguintes, o comitê decidiu por novas reduções, de 0,25 p.p., levando a taxa básica ao intervalo entre 4,25% e 4,50%. A última reunião indicou uma projeção de 4,0% até o final de 2025, sinalizando dois cortes adicionais de 0,25 p.p. Entretanto, a divulgação mais recente dos dados do mercado de trabalho norte-americano revelou um cenário ainda aquecido, especialmente no relatório Payroll, que registrou um aumento na criação de novos postos de trabalho. Essa combinação de dados robustos e a proximidade da posse de Donald Trump

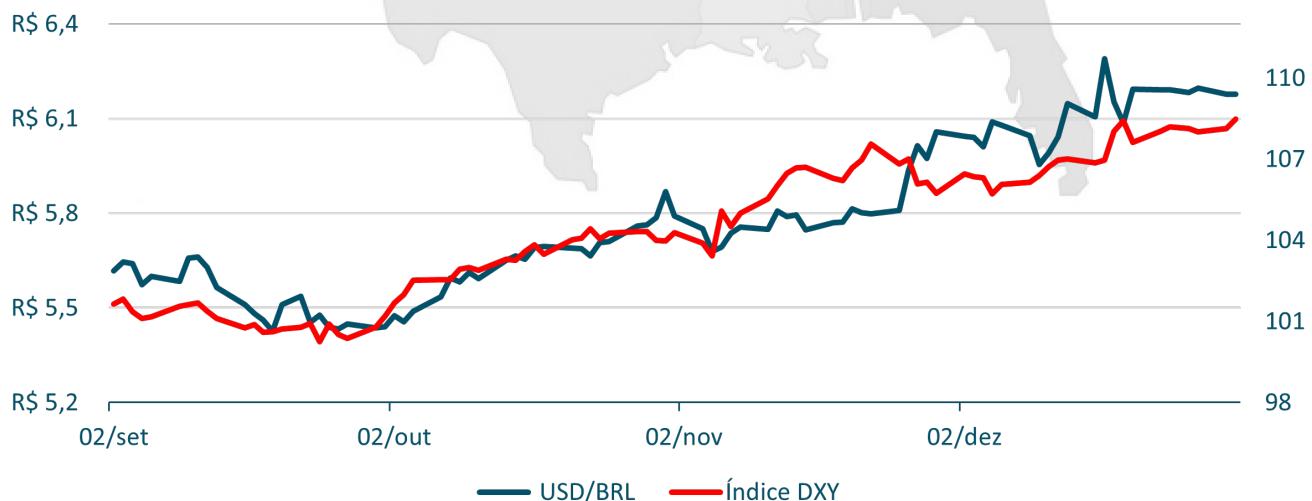
gera incertezas sobre novas reduções nos juros em 2025. A expectativa de juros americanos mais altos do que o previsto anteriormente tem impacto direto no valor do dólar, que vem se fortalecendo frente a outras moedas. A combinação de um dólar forte globalmente e a crise de confiança interna no Brasil levou a moeda para um novo patamar. A última divulgação do Boletim Focus indicou uma expectativa de dólar a R\$ 6,00 para o final de 2025 e 2026. O gráfico abaixo mostra o crescimento do dólar e do índice DXY nos últimos meses de 2024.

O índice DXY mede a força do dólar em relação a uma cesta de moedas, tendo o euro como a divisa com o maior peso. O DXY é o principal índice utilizado para acompanhar a valorização ou desvalorização do dólar no mercado global.

O principal evento do ano nos Estados Unidos foi, sem dúvida, a vitória de Donald Trump sobre Kamala Harris, marcando seu retorno à Casa Branca após um intervalo de quatro anos. A economia mundial entrou em alerta após uma série de declarações do republicano, incluindo o anúncio de medidas para intensificar a guerra comercial com a China, impondo novas tarifas para proteger a indústria americana. Canadá e México também foram mencionados por Trump como possíveis alvos.

A incerteza sobre os impactos das futuras ações de Trump, especialmente após a vitória de seu partido na Câmara e no Senado, reforçou a percepção de que o Fed poderá reduzir os juros de forma mais gradual ao longo de 2025. Em setembro, a mediana das projeções dos membros votantes do Fed apontava para uma taxa de 3,5%, mas, em dezembro, essa estimativa subiu para 4,0%.

Índice DXY × Dólar/Real



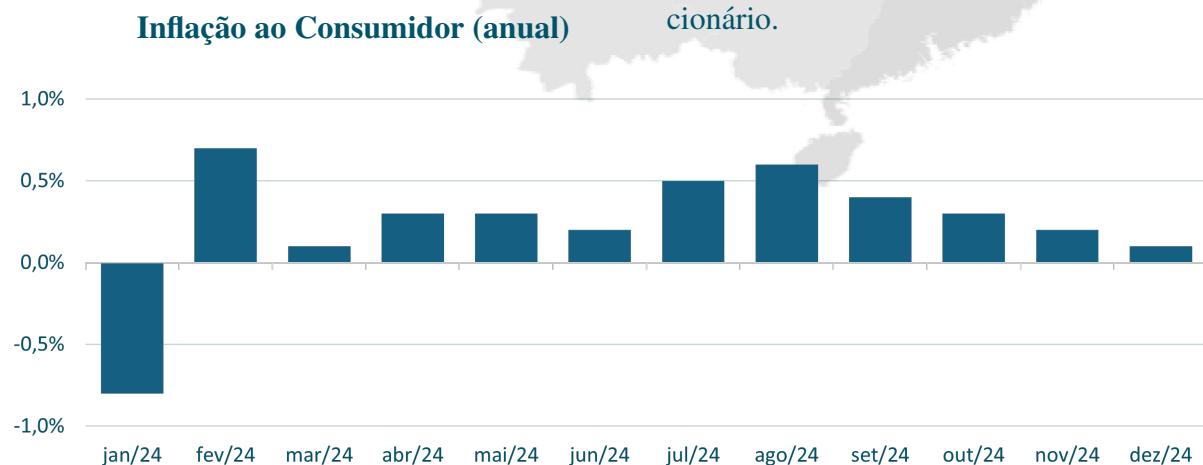
China

Dado	Ref.	Valor	Último	
Decisão de Juros	Dez	3,10%	3,10%	—
PIB	12m (4ºT)	5,0%	4,8%	↑
CPI	12m (Dez)	0,1%	0,2%	↓
PPI	12m (Dez)	-2,3%	-2,5%	↑
PMI Industrial	Dez	50,1	50,3	↓
PMI Serviços	Dez	52,2	50,0	↑
PMI Ind. Caixin	Dez	50,5	51,5	↓
PMI Serv. Caixin	Dez	52,2	51,5	↑
Prod. Industrial	12m (Dez)	6,2%	5,4%	↑
Vendas no Varejo	12m (Dez)	3,7%	3,0%	↑
Balança Comercial	Dez	104,84B	97,44B	↑
Reserv. Cambiais	Dez	3,202T	3,266T	↓
Taxa de Desemprego	Dez	5,1%	5,0%	↑

Acima / abaixo das expectativas de mercado.

Em 2024, o governo chinês enfrentou crescente pressão para adotar medidas de estímulo econômico mais robustas. Ao longo do ano, Pequim anunciou diversos pacotes de estímulo, incluindo cortes nas taxas de juros de curto prazo e a redução do índice de reservas obrigatórias dos bancos. Além disso, foram implementados incentivos ao setor imobiliário, como a diminuição dos custos hipotecários e regras mais flexíveis para a compra de uma segunda residência. No entanto, o mercado avaliou essas medidas como insuficientes para impulsionar significativamente a economia e conter os riscos de deflação. Apesar da desaceleração da atividade econômica, a China conseguiu atingir sua meta de crescimento de 5,0%.

A inflação, medida pelo CPI, acumula alta de apenas 0,1% em 12 meses, intensificando as preocupações com um possível cenário deflacionário.



Europa

Dado	Ref.	Valor	Último	
Juros	Dez	3,0%	3,25%	↓
PIB	12m (3ºT)	0,9%	0,6%	↑
CPI	12m (Dez)	2,4%	2,2%	↑
CPI - Núcleo	12m (Dez)	2,7%	2,7%	—
Prod. Industrial	12m (Nov)	-1,9%	-1,1%	↓
PMI Serviços	Dez	51,6	49,5	↑
PMI Industrial	Dez	45,1	45,2	↓
Tx de Desemp.	Nov	6,3%	6,3%	—
Bal. Comercial	Nov	16,4B	8,6B	↑
 PIB	Nov	-0,2%	-0,3%	↑
 CPI	12m (Dez)	2,6%	2,2%	↑
 Juros	Nov	4,75%	4,75%	—
 PIB	12m (3ºT)	0,9%	0,7%	↑
 CPI	12m (Nov)	2,6%	2,3%	↑
 Juros	Dez	0,5%	1,0%	↓

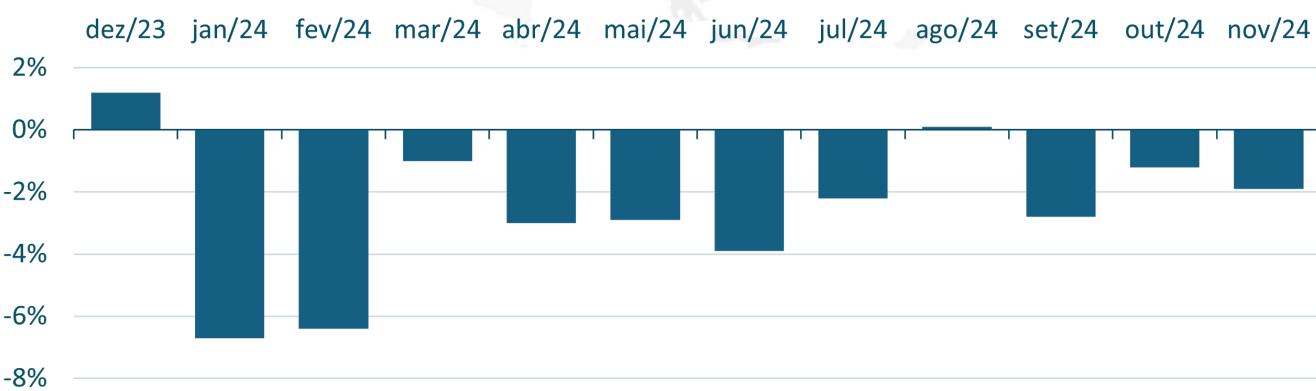
Acima / abaixo das expectativas de mercado.

Em 2024, a economia europeia enfrentou um crescimento modesto. A Comissão Europeia projeta um aumento de 0,9% no PIB do bloco, enquanto a inflação desacelerou para 2,4%. No entanto, desafios persistiram, incluindo tensões geopolíticas com a continuidade da guerra na Ucrânia e o risco de políticas protecionistas globais.

A Alemanha, maior economia do bloco, registrou uma contração de 0,2% no PIB, impactada pela demanda global fraca e pela concorrência de produtos chineses. Motivo que vem enfraquecendo a produção industrial no continente nos últimos anos.

A atividade econômica fraca e a inflação próxima da meta devem impulsionar novos cortes de juros pelo Banco Central Europeu. No entanto, diante do cenário global incerto, as decisões tendem a ser tomadas com cautela.

Produção Industrial (anual)



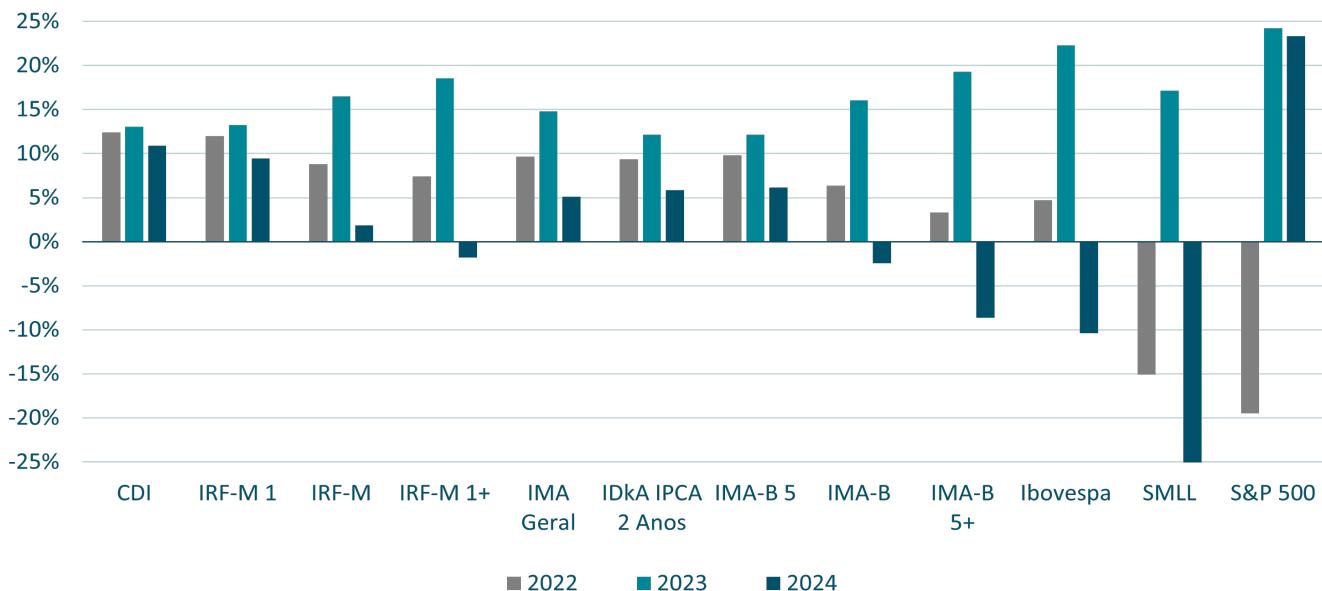
América Latina

O ano de 2024 foi marcado por desafios e transformações significativas no cenário político e econômico da América Latina. Um dos principais destaques foi o anúncio, em dezembro, do acordo comercial entre Mercosul e União Europeia, que vinha sendo negociado há mais de duas décadas. Se aprovado, o acordo resultará na redução de tarifas de importação entre os blocos, no estabelecimento de cotas para produtos agrícolas e agroindustriais do Brasil, na simplificação de processos aduaneiros e na adoção de compromissos voltados ao desenvolvimento sustentável e à transparência nas transações comerciais.

No México, a aprovação de um polêmico projeto de reforma do judiciário teve um forte impacto negativo sobre a economia. A medida, amplamente interpretada como uma tentativa de limitar a independência judicial, gerou manifestações internas e críticas da comunidade internacional, especialmente de parceiros comerciais estratégicos. A insegurança jurídica decorrente da reforma deteriorou o ambiente de negócios, levando à retração dos investimentos e à desvalorização do peso mexicano, que acumulou uma queda de 15,3% em relação ao dólar—um dos piores desempenhos do ano, embora superior ao do real, que se desvalorizou 21,8%.

Na Argentina, 2024 marcou o início do governo de Javier Milei, amplamente acompanhado por sua postura reformista e compromisso com uma política econômica liberal. O novo governo enfrentou desafios expressivos, incluindo inflação elevada, crise fiscal profunda e a necessidade de renegociar compromissos com credores internacionais. As primeiras medidas concentraram-se na estabilização da economia, com cortes nos gastos públicos e esforços para atrair investimentos externos. No entanto, a implementação das reformas encontrou forte resistência política e social, evidenciando a complexidade do ajuste econômico. Embora a inflação tenha recuado de 211,4% em 2023 para 117,8% em 2024, a pobreza aumentou, e o PIB registrou uma contração de 2,1% no comparativo anual, segundo os dados mais recentes.

Retornos dos últimos anos



Retornos globais em 2024

Índices	Ytd
MERVAL	161,85%
BIST 100	31,60%
S&P 500	23,31%
NIKKEI 225	19,22%
DAX	18,85%
HANG SENG	17,67%
COLCAP	15,43%
CSI 300	15,43%
BVL	11,56%

Índices	Ytd
FTSE/JSE	9,37%
EURO STOXX 50	8,28%
BSE SENSEX	8,17%
FTSE 100	5,69%
CLX IPSA	4,24%
CAC 40	-2,15%
MOEX	-6,97%
IBOVESPA	-10,36%
IPC	-13,72%

DISCLAIMER

Relatório feito pela Mensurar Investimentos Ltda. (Mensurar). A Mensurar não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos, valores mobiliários ou quaisquer outros ativos.

Este relatório é fornecido exclusivamente a título informativo e não constitui nem deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócios específica, qualquer que seja a jurisdição.

Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis. A Mensurar não declara ou garante, de forma expressa ou implícita, a integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse relatório e de seu conteúdo.

Todo e qualquer valor exibido está representado em Real (BRL) e para os cálculos, foram utilizadas observações diárias, sendo sua fonte o Sistema Quantum Axis e a CVM. A contratação de empresa de consultoria de valores mobiliários para a emissão deste documento não assegura ou sugere a existência de garantia de resultados futuros ou a isenção de risco. Para clientes RPPSs, estes devem estar adequados às normativas pertinentes e principalmente a Portaria nº 1.467/22 e a Resolução CMN nº 4.963/21 que dispõem sobre as aplicações dos recursos financeiros dos Regimes Próprios de Previdência Social, instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios.

As opiniões, estimativas e projeções expressas neste relatório refletem o atual julgamento do responsável pelo seu conteúdo na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. As projeções utilizam dados históricos e suposições, de forma que devem ser realizadas as seguintes advertências: (i) não estão livres de erros; (ii) não é possível garantir que os cenários obtidos venham efetivamente a ocorrer; (iii) não devem ser utilizadas para embasar nenhum procedimento administrativo perante órgãos fiscalizadores ou reguladores; (iv) rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura; (v) não há qualquer tipo de garantia, implícita ou explícita, prestada pela Mensurar ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC.

Esse relatório é confidencial e não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Mensurar.



Avenida do Contorno, 6594 - Sala 701
Savassi - CEP: 30.110-044
Belo Horizonte/MG - Tel.: (31) 3555-7109
comercial@mensurarinvestimentos.com.br
www.mensurarinvestimentos.com.br

[in](#) [@](#)