

Carta do Gestor

Dezembro 2025

Estimativas para 2026

Selic: 12,00%

Câmbio: R\$ 5,45

PIB: 1,80 %

IPCA: 4,10%

Cenário Internacional

O último mês do ano foi marcado pelas divulgações econômicas atrasadas por conta do shutdown do governo norte-americano, bem como pelas decisões de política monetária. Com isso, dezembro consolidou os movimentos vistos ao longo do ano, como um dólar mais fraco globalmente e taxas de juros mais baixas.

Conforme era amplamente esperado, o FOMC cortou a taxa básica de juros em 0,25 p.p., levando-a para 3,75%. Dentro do comunicado, o destaque foi o reconhecimento de um mercado de trabalho mais enfraquecido, o que se refletiu diretamente em projeções mais elevadas para a taxa de desemprego nos próximos 3 anos. Apesar disso, as projeções de crescimento sofreram alterações baixistas, à medida que o comitê espera uma inflação menor nos próximos anos. Já a mediana das expectativas para a Fed Funds permaneceu inalterada, apontando para um corte de 0,25 p.p. em 2026 e outro de mesma magnitude em 2027. Além disso, o FED também confirmou o encerramento do Quantitative Tightening e, de maneira inesperada, anunciou compras de Treasuries de curto prazo (bills) a partir de 12 de dezembro, com um volume inicial de US\$ 40 bilhões ao longo dos 30 dias subsequentes, avaliando perda de liquidez nos últimos meses. Em seu discurso, Jerome Powell adotou um tom mais dovish, reconhecendo riscos baixistas para o mercado de trabalho, embora tenha reforçado que o Comitê se encontra em uma posição adequada para “parar e observar” o comportamento da economia, depois de realizar três cortes como “insurance cut”.

Com isso, outros debates envolvendo a autoridade monetária norte-americana entram no radar e, consequentemente, nas expectativas de juros. O Presidente Donald Trump disse que deve anunciar o nome para a presidência do FED em janeiro. Segundo a mídia, há três candidatos principais, sendo esses: Kevin Hassett, o assessor econômico da Casa Branca; Kevin Warsh, ex-dirigente do FED; e Christopher Waller, membro atual do comitê do FED. Devido a discursos recentes de Trump, Hassett é apontado como favorito para o cargo, o que tem trazido volatilidade ao mercado, por conta das sinalizações dovishs do mesmo.

Quanto à agenda econômica, ainda que tenha trazido mais informações, muitos dados foram impedidos de ser coletados devido ao shutdown, o que dificulta as interpretações. O Payroll teve duas divulgações em uma única data em função do shutdown do governo norte-americano. O relatório mostrou fechamento de 105 mil vagas em outubro e criação de 64 mil vagas em novembro, número acima do consenso, que apontava para 50 mil. Além disso, houve sinalização de uma piora gradual do mercado de trabalho, reforçada pela elevação da taxa de desemprego de 4,5% para 4,6%. Assim como o Payroll, o CPI também foi divulgado de forma atípica, sem o dado de outubro, fazendo com que a variação de novembro refletisse o acumulado de dois meses. Com isso, o mercado esperava um avanço de 3,0% do núcleo da inflação (core CPI) na comparação interanual, mas o resultado efetivo foi de 2,6%, configurando uma surpresa baixista relevante. O dado, no entanto, perdeu parte de sua relevância em função do período de coleta, que teve início durante a Black Friday, o que tende a distorcer a leitura do número.

Por fim, vale destacar as decisões de política monetária ao longo do mês. O Banco da Inglaterra reduziu a taxa de juros em 0,25 p.p., enquanto o Banco Central Europeu manteve a taxa básica em 2,00%. Já o Banco do Japão elevou a taxa de juros em 0,25 p.p., para 0,75%, em linha com o esperado.

Diante desse cenário, mantivemos projeção de crescimento dos EUA para 2025 em 1,9% e em 2,0% para 2026, com viés altista, dados os estímulos fiscais provocados pela extensão do TCJA. Para os preços, esperamos que o core PCE fique em 3,0% em 2025 e passe para 2,8% no ano que vem. Por fim, para as Fed Funds, esperamos que o *upper bound* atinja 3,25% em 2026 e 3,00% em 2027.



O ambiente doméstico teve como temas principais o anúncio da pré-candidatura à presidência de Flávio Bolsonaro, o último COPOM do ano e as divulgações de inflação, atividade e mercado de trabalho.

Logo no início do mês, o mercado foi pego de surpresa pelo anúncio feito por Flávio Bolsonaro de que seria pré-candidato à presidência da república para o ano eleitoral de 2026. O anúncio foi bastante questionado, após pesquisas mostrarem resultados não tão positivos para o Senador, o que trouxe volatilidade ao mercado, uma vez que outros nomes da oposição apareciam com mais força. No entanto, no final do mês, o ex-presidente Jair Bolsonaro fez uma carta escrita à mão, na qual explicitou o apoio à pré-candidatura de seu filho, o que aumenta a probabilidade de que ele continue em todo o ciclo eleitoral.

O COPOM, por sua vez, optou por manter inalterada a taxa Selic em 15,00% na reunião de dezembro. A comunicação do comitê se manteve *hawkish*, realizando apenas ajustes marginais em relação ao comunicado anterior. Houve revisão da projeção de inflação para o horizonte relevante, de 3,3% para 3,2%, conforme esperado. A comunicação reforçou o caráter restritivo da política monetária ao manter a expressão “bastante prolongado” para qualificar a duração prevista do atual nível da Selic. No entanto, vale destacar a divulgação do Relatório de Política Monetária (RPM), em que o comitê apresentou suas projeções para o horizonte relevante e indicou que a inflação deve permanecer em 3,2% no segundo trimestre de 2027, frustrando parte do mercado, que projetava que o número iria para 3,1% e, assim, diminuindo a probabilidade de corte em janeiro. No entanto, durante a coletiva do RPM, o presidente do Banco Central, Gabriel Galípolo, e o diretor de Política Econômica, Diogo Guillen, suavizaram a interpretação do comunicado ao afirmarem que a leitura da projeção não deve ser “mecânica” e que, além do número, é necessário avaliar as condições correntes da economia.

Diferente dos últimos meses, o dado de inflação mostrou um qualitativo pior do que o esperado. Apesar do avanço de 0,25% do IPCA-15 ser o esperado, tanto os bens industriais quanto os serviços registraram surpresas altistas na margem, o que, consequentemente, deixou a média dos núcleos mais elevada. Os serviços subjacentes avançaram 0,52% na comparação mensal, refletindo patamares mais elevados dos serviços pessoais, o que deve dificultar que haja revisões baixistas nas expectativas de inflação para os próximos anos.

Quanto aos dados de emprego, input bastante relevante para as decisões do banco central, mostraram números que apontam para um mercado de trabalho ainda aquecido. O CAGED referente ao mês de novembro criou 85 mil vagas formais, acima das expectativas de 77 mil. Além disso, o dado do mês anterior foi revisado de 85 mil para 94 mil vagas. Já a PNAD Contínua mostrou que a taxa de desemprego de dezembro recuou para 5,2%, novo mínimo da série histórica, além de apontar para rendimentos ainda pressionados.

Diante desse quadro, avaliamos que o COPOM deverá iniciar o ciclo de cortes apenas em março, já que as expectativas de inflação de longo prazo devem permanecer estáveis nos próximos meses e o câmbio já ficou mais pressionado devido aos ruídos políticos e ao pagamento de dividendos ao exterior.

Por fim, nossas projeções apontam para um crescimento do PIB de 2,2% em 2025 e 1,8% em 2026. Esperamos que o IPCA alcance 4,3% neste ano e desacelere para 4,1% no próximo, enquanto a taxa Selic deve permanecer em 15% em 2025 e recuar para 12% em 2026. A taxa de câmbio fechou em 5,45 em 2025, e esperamos que feche no mesmo patamar no ano que vem, embora com muita volatilidade por conta das eleições.



Comentário dos Gestores

Nos EUA, o mês de dezembro foi ditado pela divulgação dos indicadores econômicos que não haviam sido divulgados por conta do shutdown do governo norte-americano. A despeito dos dados mistos publicados, o mercado acionário mostrou resiliência, encerrando o período sem grandes variações. A volatilidade maior foi no mercado de renda fixa, resultando em uma inclinação expressiva da curva de taxas de juros das *Treasuries*. Esse movimento foi catalisado pelo temor de uma nomeação pouco ortodoxa ou com menor credibilidade para o comando do FED. Enquanto o vértice de 2 anos apresentou leve fechamento de 2bps, os vencimentos mais longos abriram cerca de 15bps, evidenciando a expansão do prêmio de risco na ponta longa. A combinação de dados macroeconômicos mistos e ruído institucional penalizou a moeda americana, levando o DXY a recuar 1,2%.

Já no âmbito local, a volatilidade foi exacerbada pelo noticiário político, com destaque para o anúncio da pré-candidatura de Flávio Bolsonaro à presidência, fato que inseriu novo ruído nas projeções para o ciclo eleitoral de 2026. Esse fator, somado a uma dinâmica técnica desfavorável, pressionou a curva de juros, que apresentou uma abertura expressiva de cerca de 40bps nos vértices a partir de dois anos. Em contrapartida, o Ibovespa descolou-se desse pessimismo e encerrou o mês com alta de 1,3%, sustentado pelo fluxo gerado pelos anúncios de dividendos extraordinários, antecipando-se à vigência da nova tributação em 2026. No mercado cambial, a sazonalidade negativa de fluxos financeiros pesou sobre a moeda brasileira, que performou aproximadamente 5% pior que seus pares emergentes. Apesar da pressão, a atuação do Banco Central foi pontual, limitando-se à realização de leilões de linha para prover liquidez, sem a necessidade de intervenção via venda líquida de dólares à vista.

A performance do mês foi impulsionada, primordialmente, pelas posições compradas em Dólar contra o Real e compradas na bolsa local. Taticamente, na última semana de dezembro, montamos posições compradas em Real, acreditando na convergência da moeda em relação aos pares emergentes e no início da sazonalidade positiva dos fluxos comerciais referentes as safras agrícolas. No cenário externo, a resiliência da economia americana e o ganho de produtividade via Inteligência Artificial sustentam nossa tese construtiva para a bolsa americana.



Variável	2025	2026	2027	Longo Prazo
Brasil				
PIB (%)	2,20	1,80	2,00	2,00
Inflação (%)	4,30	4,10	3,80	3,50
Câmbio	5,50	5,45	5,45	5,45
SELIC (%)	15,00	12,00	11,00	10,00
EUA				
PIB (%)	1,80	2,00	2,00	2,00
Inflação (%)	3,00	2,80	2,50	2,00
Fed Funds (%)	3,75	3,25	3,00	3,00
Zona do Euro				
PIB (%)	0,90	1,30	1,30	1,30
Inflação (%)	2,10	2,00	2,00	2,00
Taxa de Juros (%)	1,75	1,75	1,75	1,50

Fonte: Armor Capital

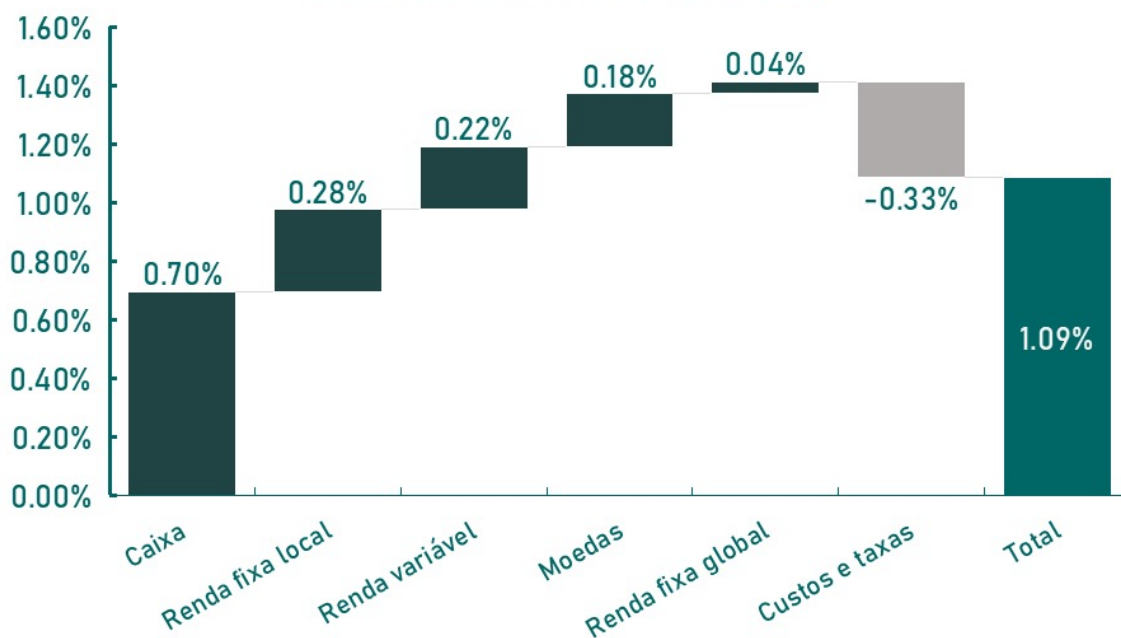
Rentabilidade dos Fundos

Retornos (%) (até 31/12/2025)			
FUNDO	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2025	15,03	13,31	12,94
% do CDI (Ano)	105	93	90
12m	15,03	13,31	12,94
% do CDI (12m)	105	93	90
24m	31,57	29,08	24,07
% do CDI (24m)	118	109	90
36m	51,93	50,60	39,87
% do CDI (36m)	120	117	92
desde o início	140,10	93,24	55,63
% do CDI (desde o início)	188	121	93
2024	14,37	13,93	9,86
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	-

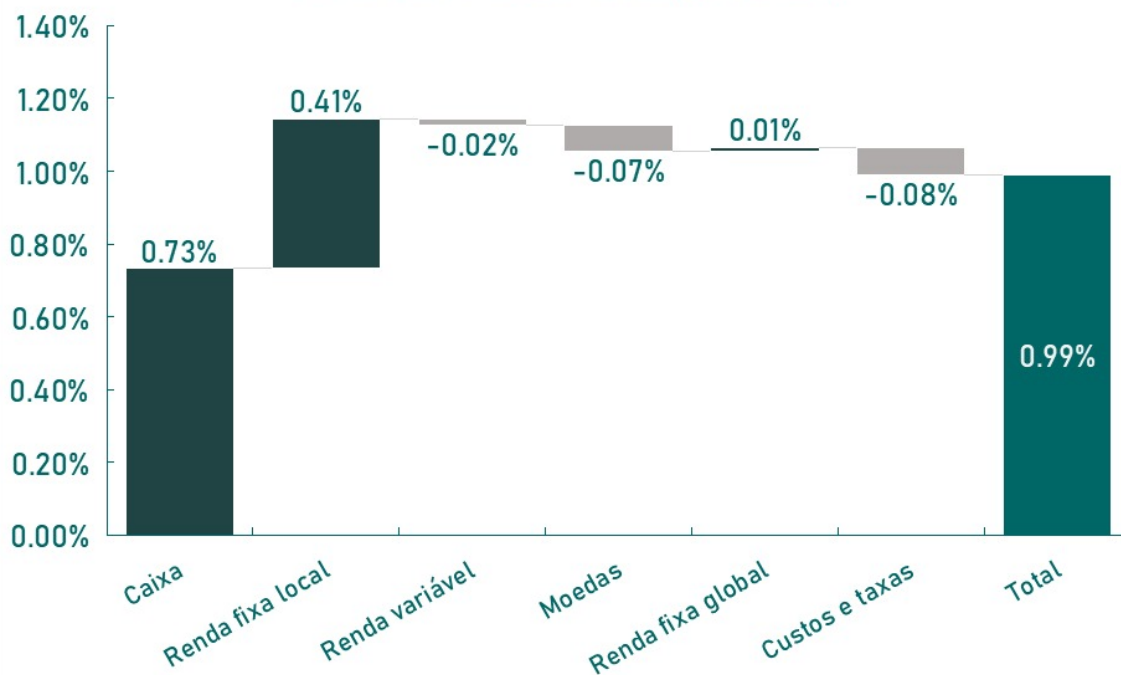
Fonte: BTG Pactual, Economática

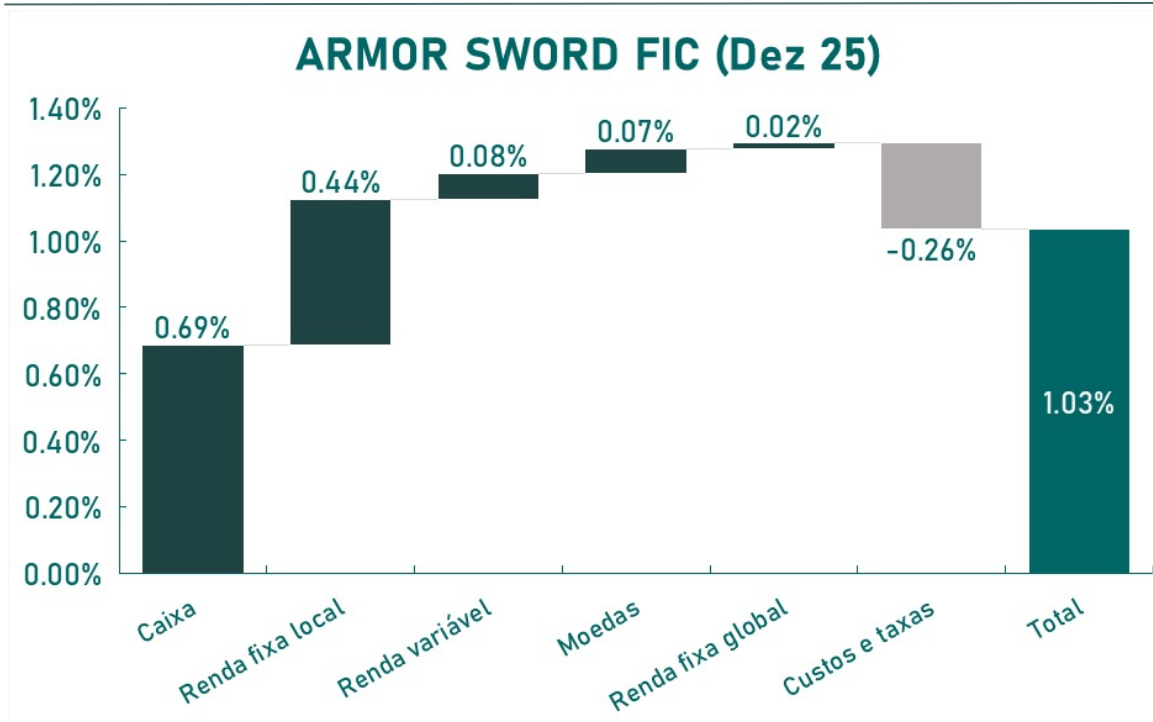


ARMOR AXE FIC (Dez 25)



ARMOR PREV FIM (Dez 25)





Fonte: Armor Capital

 armorcapital
 Armor Capital Gestão de Investimentos
 contato@armorcapital.com.br
 +55 11 4550-5701



A Armor Gestora de Recursos Ltda. ("Armor Capital") é uma sociedade devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria "gestora de recursos". A Armor Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. As informações, opiniões e estimativas aqui contidas refletem o julgamento da Armor Capital na data de sua publicação e podem ser alteradas sem aviso prévio. As informações contidas neste material têm caráter exclusivamente informativo e não constituem recomendação de investimento, oferta ou aconselhamento de valores mobiliários. A Armor Capital não se responsabiliza por erros, omissões ou decisões de investimento tomadas com base neste conteúdo. A rentabilidade passada não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Leia o regulamento antes de investir. Mais informações sobre a Armor Capital e seus fundos de investimento estão disponíveis em www.armorcapital.com.br.

