

**Mercado de Crédito no Brasil:**

# Retrospectiva 2024 e perspectivas para 2025



## Prezados Investidores,

Conforme nos aproximamos do final de mais um ano, é natural pensarmos na retrospectiva de 2024, que se consolidou como um período positivo para o mercado de crédito privado, tanto para o desenvolvimento da classe de ativos, quanto em termos de desempenho, e nas perspectivas para 2025. Reunimos, portanto, alguns temas relevantes sobre esses pontos:

# 01.

O **IDEX-CDI** acumulou retorno nominal de 12,24% até o dia 23/dez, 1,46% acima do CDI do mesmo período, com retornos positivos em todos os meses do ano, com exceção de dezembro, cujo retorno até essa data era de -0,59%, reflexo de um beta menor, típico da classe de ativos, e da forte volatilidade registrada no mercado no final desse ano;

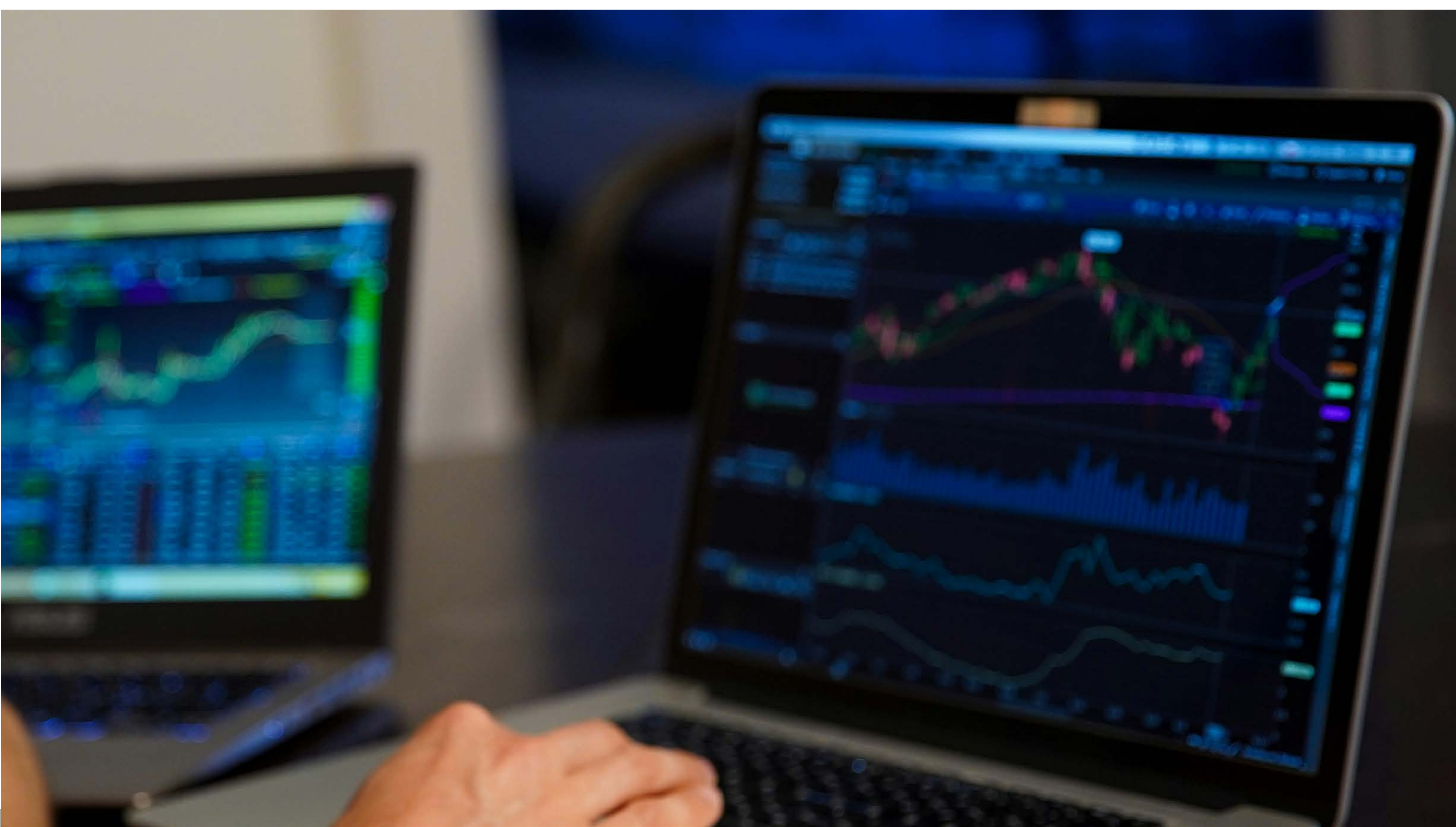
## Histórico de Performance

Índice	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acum. Ano
<b>2024</b>													
Idex-CDI	1,55%	1,17%	1,21%	1,05%	0,89%	1,16%	1,36%	1,18%	1,03%	0,85%	0,76%	-0,59%	12,24%
CDI	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	0,83%	0,79%	0,91%	0,87%	0,84%	0,93%	0,79%	0,70%	10,62%
Excesso de Retorno	0,58%	0,36%	0,37%	0,16%	0,06%	0,37%	0,45%	0,31%	0,19%	-0,08%	-0,03%	-1,28%	1,46%
<b>2023</b>													
Idex-CDI	-2,24%	-1,22%	1,17%	0,77%	1,79%	1,27%	1,64%	1,89%	1,41%	1,28%	1,29%	0,78%	10,18%
CDI	1,12%	0,92%	1,17%	0,92%	1,12%	1,07%	1,07%	1,14%	0,97%	1,00%	0,92%	0,89%	13,04%
Excesso de Retorno	-3,33%	-2,12%	0,00%	-0,14%	0,66%	0,19%	0,57%	0,74%	0,44%	0,28%	0,37%	-0,12%	-2,53%
<b>2022</b>													
Idex-CDI	0,91%	0,98%	1,15%	1,05%	1,26%	1,12%	1,14%	1,38%	1,29%	1,27%	1,16%	1,28%	14,90%
CDI	0,73%	0,76%	0,93%	0,83%	1,03%	1,02%	1,03%	1,17%	1,07%	1,02%	1,02%	1,12%	12,39%
Excesso de Retorno	0,18%	0,22%	0,22%	0,21%	0,23%	0,10%	0,10%	0,20%	0,21%	0,25%	0,13%	0,15%	2,23%
<b>2021</b>													
Idex-CDI	0,58%	0,67%	0,62%	0,49%	0,54%	0,62%	0,66%	0,82%	0,73%	0,64%	0,67%	0,90%	8,23%
CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,31%	0,36%	0,43%	0,44%	0,49%	0,59%	0,77%	4,42%
Excesso de Retorno	0,43%	0,54%	0,41%	0,28%	0,27%	0,31%	0,31%	0,39%	0,29%	0,15%	0,08%	0,13%	3,64%
<b>2020</b>													
Idex-CDI	0,70%	0,30%	-7,73%	4,07%	1,04%	2,09%	1,92%	1,18%	0,70%	0,21%	0,62%	0,43%	5,20%
CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,21%	0,19%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%	0,16%	2,76%
Excesso de Retorno	0,32%	0,00%	-8,04%	3,77%	0,80%	1,87%	1,72%	1,02%	0,55%	0,05%	0,47%	0,27%	2,38%
<b>2019</b>													
Idex-CDI	0,64%	0,66%	0,61%	0,59%	0,61%	0,51%	0,62%	0,48%	0,46%	-0,18%	-0,17%	0,60%	5,57%
CDI	0,54%	0,49%	0,47%	0,52%	0,54%	0,47%	0,57%	0,50%	0,46%	0,48%	0,38%	0,37%	5,96%
Excesso de Retorno	0,09%	0,17%	0,14%	0,08%	0,07%	0,04%	0,05%	-0,02%	-0,01%	-0,66%	-0,55%	0,23%	-0,37%
<b>2018</b>													
Idex-CDI	0,68%	0,54%	0,67%	0,66%	0,63%	0,62%	0,71%	0,67%	0,59%	0,69%	0,68%	0,59%	8,00%
CDI	0,58%	0,46%	0,53%	0,52%	0,52%	0,52%	0,54%	0,57%	0,47%	0,54%	0,49%	0,49%	6,42%
Excesso de Retorno	0,10%	0,07%	0,14%	0,14%	0,11%	0,10%	0,16%	0,11%	0,12%	0,14%	0,19%	0,10%	1,48%
<b>2017</b>													
Idex-CDI								0,86%	0,74%	0,71%	0,59%	0,77%	3,74%
CDI								0,80%	0,64%	0,64%	0,57%	0,54%	3,23%
Excesso de Retorno								0,06%	0,10%	0,07%	0,02%	0,23%	0,49%

Fonte: JGP (Data base: 23/12/2024)

## 02.

O debate acerca dos *spreads* segue sendo um tema de difícil generalização. Em padrões históricos, os *spreads* do IDEX-CDI não apresentaram fechamentos expressivos em nenhum momento de 2024, a despeito dos comentários nos corredores do mercado. A mínima do ano foi de 165bps e estamos caminhando para o encerramento do ano em níveis próximos a 230bps (data base: 23/12/2024; vs. média histórica de 170 bps desde 2017). Algumas ofertas no mercado primário de nomes AAA, como a última emissão da Gerdau a 50bps (para 2028) ou a da Vale sem *spread* sobre a NTN-B em uma emissão de infraestrutura incentivada, contudo, parecem ter “fechado muito”, como temos escutado, em uma afirmação que não deveria denotar o mercado de crédito como todo. Muitos desses “excessos” parecem ter sido suportados pela competição entre bancos pela coordenação das ofertas, mas não alteraram materialmente os níveis do estoque do mercado secundário;



# 03.

A despeito da resiliência dos *spreads* médios do IDEX-CDI, a dispersão em torno dessa média subiu ao longo de 2024, com o desvio padrão dos *spreads* dos mais de 400 ativos que compõem a amostra do índice encerrando o ano nas máximas históricas. A deterioração das expectativas dos agentes provocada pela dinâmica fiscal intensificou a busca por nomes de maior qualidade de crédito e incentivou a venda de emissores com *ratings* mais baixos no último mês do ano, tendência que deve permanecer no início de 2025;

## Desvio Padrão do Idex CDI



Fonte: JGP (Data base: 23/12/2024)

## 04.

Até 24/dez, o IDEX-CDI não havia sido impactado por eventos de inadimplência, beneficiado pelo perfil predominantemente *high grade* de sua composição (cerca de 86% do seu *market cap* possuía *rating* igual ou superior a AA-). Em 2023 o IDEX-CDI teve sua performance anual impactada por eventos de crédito (Americanas e Light) pela primeira vez desde 2017, terminando aquele ano com performance de +10,18% (-2,53% em relação ao CDI do período). Se haverá ou não impactos de eventos de crédito na amostra do IDEX-CDI em 2025 naturalmente será fator determinante para a performance do índice no próximo ano. Nossa aposta é que a alta qualidade de crédito do IDEX-CDI irá predominar, proporcionando performance guiada pelo carregamento em 2025 e sem eventos adversos de crédito na amostra (premissa não válida para os segmentos de crédito estruturado, que, como esperado, estarão sujeitos a maior pressão de crédito);

## 05.

Os eventos de reestruturação de crédito não deixaram de acontecer em 2024, apenas não impactaram o segmento *high grade* do mercado (relativamente bem representado pelo IDEX), permanecendo mais restritos aos segmentos de crédito estruturado e/ou *high yield*. Dentre os grandes eventos de crédito de 2024, destacamos a Recuperação Extrajudicial da Casas Bahia, o Chapter 11 da GOL e a Recuperação Judicial da Agrogalaxy. Do ponto de vista setorial, o agronegócio foi destaque negativo, impactado por questões climáticas e pela dinâmica de ajuste nos preços de commodities agrícolas, mas deve entrar em trajetória de recuperação em 2025, suportada por um dólar mais forte e pela melhora das relações de troca na ponta dos produtores;

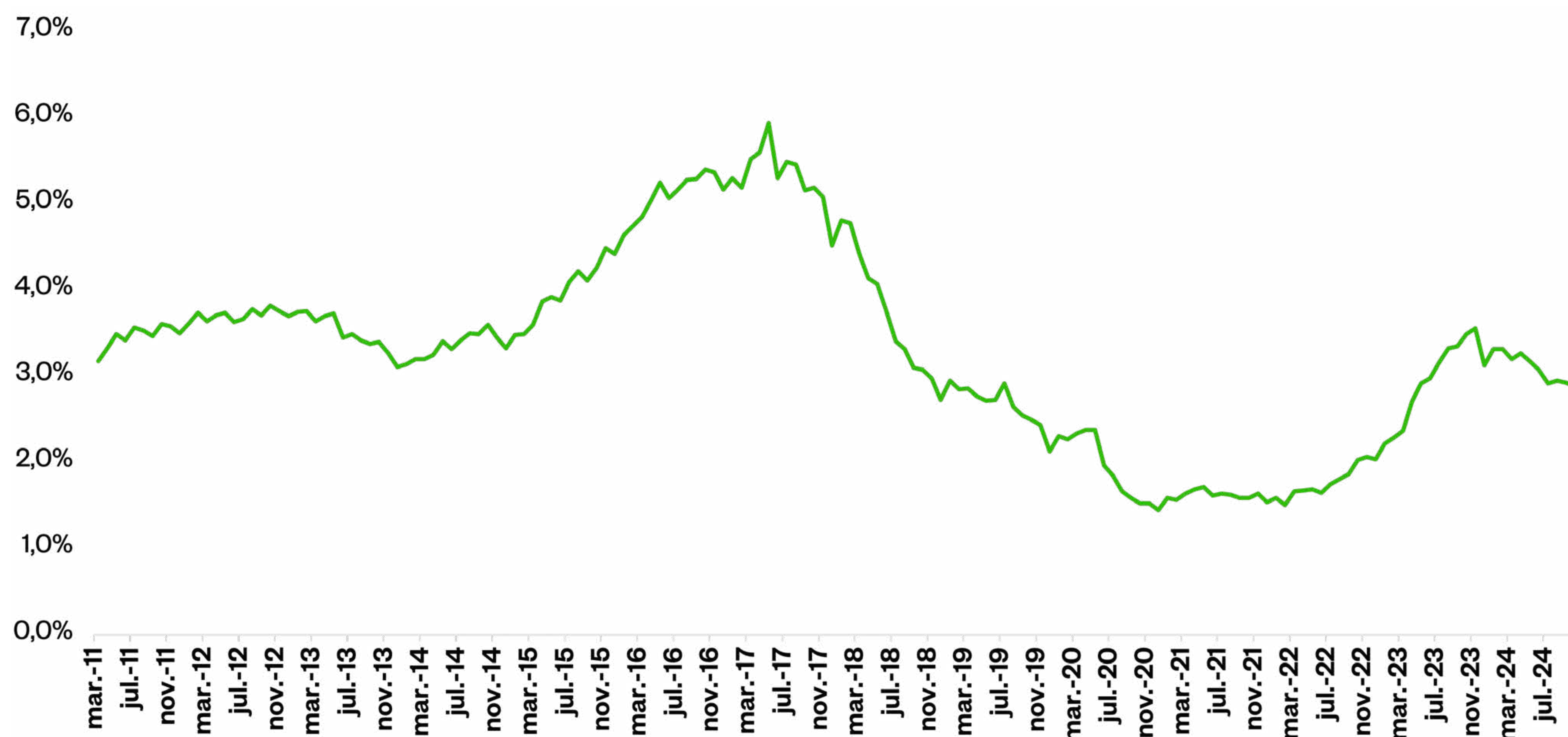
## 06.

Ainda no campo das reestruturações, as aprovações dos Planos de Recuperação Judicial (PRJs) de Americanas e Light consolidaram novas possibilidades de estratégias de *recovery* para credores, através da combinação variáveis como novos aportes de *equity* pelos acionistas, condições diferenciadas para credores apoiadores e empréstimos via DIP (*debtor-in-possession*) aprovados pela justiça. Os fundos de *Special Situations* serão cada vez mais solicitados a suportar reestruturações de dívida, abrindo novas frentes para rentabilizar capital em segmentos de mercado menos arbitrados e novas estratégias para recuperabilidade de crédito;

## 07.

A inadimplência corporativa para empréstimos de Pessoas Jurídicas no sistema bancário (recursos livres) caiu 20bps durante 2024 (até novembro), encerrando ano abaixo de 3%, acima da mínima de 1,5% em fev-22 (pós estímulos fiscal e monetário em resposta à pandemia) e abaixo da máxima de 6,0% em maio-17 (resultado da explosão da Lava-Jato e de dois anos de recessão no Brasil). Em 2025 devemos ter um aumento desse índice de inadimplência, consequência da alta de juros e piora da confiança dos agentes, mas o crescimento positivo do PIB e um mercado de capitais muito mais profundo devem suavizar a tendência, especialmente no segmento de crédito *high grade*;

## NPL empréstimos PJ - Recursos Livres



Fonte: Banco Central (Data base: 31/10/2024)

# 08.

Os fluxos para fundos de crédito foram muito fortes durante 2024, com cerca de +R\$120 bilhões líquidos atraídos para fundos com mais de 50% dos seus patrimônios alocados em ativos de crédito privado, levando ao crescimento da nossa amostra para R\$700 bilhões no período. Nossa avaliação é de que esse fluxo foi principalmente estimulado pela busca de opções de renda fixa na indústria e pela realocação dos fundos exclusivos pós come-cotas, o que dificilmente se repetirá em 2025. Esperamos fluxos mais equilibrados para fundos de crédito no próximo ano;



## 09.

Apesar de ainda não dispormos de ferramentas mais precisas para estimativa da liquidez nos fundos de crédito, muitas informações que recebemos de participantes da indústria apontam para um nível de caixa médio elevado nos fundos, após um ano de forte captação líquida. O acúmulo de caixa vinha sendo apontado como principal responsável pela queda do rendimento de grandes fundos de crédito nos últimos meses, o que, na nossa opinião, suavizou a pressão nos *spreads* mesmo sob a deterioração macro observada em dezembro. O crescimento de “*side pockets*” adicionais para as debêntures como tesourarias mais ativas no secundário, a ampla disponibilidade de compromissadas para os fundos de crédito e um maior número de fundos multimercados e de ações atentos a oportunidades no mercado de dívida devem ser adicionados ao balanço de liquidez da indústria, que abrirá 2025 reforçado na nossa visão;

# 10.

## Por fim, são nossas 10 principais apostas 2025:

1. Fundos orientados para o mercado *high grade* deverão apresentar maior dispersão de performance, com a disciplina de aderência aos mandatos e o índice de acertos na seleção dos créditos sendo fatores determinantes para o desempenho;
2. Fundos de infraestrutura serão destaques em termos de fluxos de captação, devido ao elevado nível de juros reais, ao efeito da isenção tributária potencializado por maiores retornos efetivos e à busca crescente por proteção inflacionária;
3. Fiagros começarão a apresentar sinais de recuperação, de forma moderada, refletindo o efeito do dólar forte nos fundamentos do setor;
4. A inadimplência de Pessoas Físicas e Jurídicas deve aumentar no sistema bancário, com transmissão indefinida sobre os fundamentos dos emissores do mercado de capitais (emissores com melhores perfis de crédito naturalmente serão mais resilientes em relação àqueles com perfis mais frágeis);
5. Fundos de *special situations* desempenharão papéis de protagonismo nas reestruturações de dívida corporativas;

# 10.

## **Por fim, são nossas 10 principais apostas 2025:**

- 6.** Veículos de securitização continuarão contando com amplo espaço de crescimento (após os FIDCs serem destaques de captação em 2024);
- 7.** As emissões de renda fixa irão cair em relação a 2024, refletindo principalmente a menor demanda por crédito para investimentos privados;
- 8.** O governo continuará exercendo escrutínio nos ativos isentos na busca pela confirmação de que benefícios tributários concedidos estarão efetivamente suportando o direcionamento de capital para os setores e objetivos de política pública;
- 9.** Os fundos de crédito IS (Investimento Sustentável) continuarão crescendo de forma expressiva no país, com o Brasil alçado ao centro do debate de finanças climáticas do mundo ao sediar a COP30; e
- 10.** Após superar pela primeira vez na história o estoque de ações em out-24, o estoque de debêntures investido pelos fundos de investimento no Brasil deverá continuar ampliando essa diferença.

**Agradecemos a parceria de nossos clientes por mais um ano juntos e desejamos a todos um excelente 2025!**

**Rio de Janeiro - RJ — Brasil**

Rua Humaitá 275, 11º e 12º andares  
Humaitá, Rio de Janeiro - RJ  
CEP: 22261-005  
Telefone +55 21 3528.8200  
[www.jgp.com.br](http://www.jgp.com.br)

**São Paulo - SP — Brasil**

Av. Brigadeiro Faria Lima, 2277  
Cj. 1904, 19º andar – Jd. Paulistano  
São Paulo – SP — Brasil  
CEP: 01452-000  
Telefone +55 11 4878.0001

Este material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores. Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto ou do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. **Descrição do tipo ANBIMA disponível no formulário de informações complementares.** As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. As informações e conclusões contidas neste material podem ser alteradas a qualquer tempo, sem que seja necessária prévia comunicação. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da JGP. Para maiores informações, consulte nossa área comercial: [jgp@jgp.com.br](mailto:jgp@jgp.com.br).

Signatory of:

