

Comportamento Semanal de Mercado

17 a 24 de novembro



Final do aperto monetário

O processo de desinflação favorável, acompanhado pelo arrefecimento gradual da atividade, tem reduzido significativamente a pressão no mercado de títulos nos EUA e, consequentemente, trazendo um alívio na aversão ao risco. Dessa forma, o cenário básico é de que o Federal Reserve já tenha encerrado o ciclo de aperto monetário, ainda que mantendo a taxa básica de juros inalterada até meados de 2024. O *Fedwatch* do CME Group registrava, em 24.nov.23, 21,0% de chance de um corte de -0,25 p.p. na reunião de março.

Nesse contexto, é importante acompanhar se as divulgações da 2ª leitura do PIB no 3T23, da inflação dos Gastos de Consumo Pessoal (PCE) e do livro Bege ratificam a aposta de mercado. Na Zona do Euro, com um desempenho econômico inferior, a percepção é de que o Banco Central Europeu não volte a subir a taxa de juros, salvo caso a inflação volte a acelerar. Por isso, é importante avaliar a evolução da inflação ao consumidor da Zona do Euro, a ser divulgada esta semana.

O monitor do PIB em setembro, elaborado pela FGV, apontou redução de -0,6% na margem e alta de 1,8% na comparação trimestral interanual, ratificando o cenário de desaceleração da economia no 2º semestre. Com essa conjuntura, a previsão para o crescimento do PIB em 2023 vem se reduzindo gradualmente, caindo -0,01 p.p. na semana para 2,84% (2,89% há 4 semanas). Entretanto, sem alteração para os próximos anos, permanecendo em 1,50% para 2024, em 1,93% para 2025 e em 2,00% para 2026.

Ainda esta semana, teremos os dados da inflação do IPCA-15 e IGP-M, podendo confirmar o processo benigno de desinflação. No Boletim Focus, a mediana das projeções para o IPCA de novembro não sofreu alteração em relação à semana anterior, ficando em 0,28%, enquanto para dezembro recuou -0,02 p.p. para 0,46%. Assim, as projeções para o IPCA de final de ano ficaram em 4,53%, dentro da banda da meta inflacionária para 2023. Por sua vez, as projeções para 2024, 2025 e 2026 permaneceram apenas parcialmente desancoradas.

Mesmo com o governo aumentando a previsão do déficit nas contas do governo central de R\$ -141,4 bilhões para R\$ -177,4 bilhões, a mediana das previsões para o déficit primário em 2023 continuaram em -1,10% do PIB e em -0,80% do PIB para 2024.

Ainda para esta semana, destaques também para as divulgações do resultado primário do governo geral, da balança comercial, reunião do Conselho Monetário Nacional e da confiança do consumidor na Zona do Euro.

Expectativas

No Boletim Focus, a mediana das projeções para o IPCA de novembro não sofreu alteração em relação à semana anterior, permanecendo em 0,28%. Já para dezembro, o indicador recuou -0,02 p.p. para 0,46%, seguindo em 0,42% para janeiro. Com isso, a expectativa de inflação para 2023 saiu de 4,55% para 4,53%. Para 2024, 2025 e 2026 permaneceu a ancoragem apenas parcial das meta, de modo que as expectativas ficaram, respectivamente, em 3,91%, 3,50% e 3,50%.

Embora com algum prêmio em relação ao Focus, a melhora no cenário inflacionário também refletiu-se no comportamento da inflação implícita extraída negociação dos títulos públicos atrelados ao IPCA (NTN-Bs). Porém, o indicador registrou elevações na semana, saindo de 3,90% para 4,05% para o prazo de 1 ano (6,48% ao final de 2022), de 4,22% para 4,34% no de 2 anos (6,00% ao final de 2022) e de 4,52% para 4,63% no de 3 anos (6,01% ao final de 2022).

Os analistas de mercado seguem projetando mais 5 cortes de -0,5 p.p. na taxa Selic nas próximas reuniões do Copom. Assim, as projeções para a taxa Selic ao final do ano mantiveram-se em 11,75% a.a. para 2023, em 9,25% a.a. para 2024, em 8,75% a.a. para 2025 e em 8,50% a.a. para 2026.

Com os recentes sinais negativos para a atividade econômica, a previsão para o crescimento do PIB em 2023 vem se reduzindo gradualmente, caindo -0,01 p.p. na semana para 2,84% (2,89% há 4 semanas). Entretanto, não apresentou alterações para os próximos anos, permanecendo em 1,50% para 2024, em 1,93% para 2025 e em 2,00% para 2026.

Apesar da volatilidade na taxa de câmbio à vista, as projeções para as cotações de final de ano mantiveram-se em R\$/US\$ 5,00 para 2023, R\$/US\$ 5,05 para 2024, R\$/US\$ 5,10 para 2025 e R\$/US\$ 5,18 para 2026.

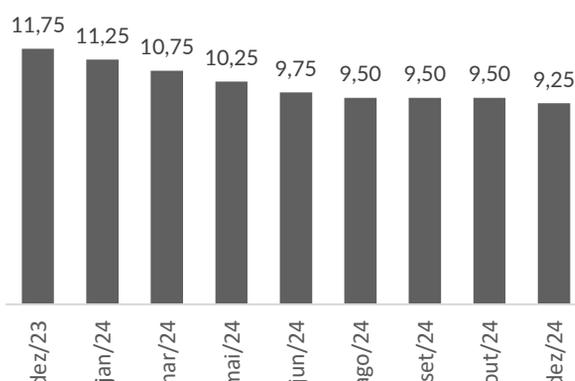
Mesmo com o governo aumentando a previsão do déficit nas contas do governo central de R\$ -141,4 bilhões para R\$ -177,4 bilhões, a mediana das previsões para o déficit primário em 2023 continuaram em -1,10% do PIB. Também sem mudança, a projeção para 2024 ficou em -0,80% do PIB e para 2025 em -0,60% do PIB. Já para 2026 houve uma redução de -0,05 p.p. para -0,50% do PIB.

IPCA – Medianas das projeções (%)

	IPCA (%)		
	Mediana - agregado		
	24/11/2023	Últ. Semana	Há 4 semanas
nov/23	0,28	0,28	0,30
dez/23	0,46	0,48	0,50
jan/24	0,42	0,42	0,42
2023	4,53	4,55	4,63
2024	3,91	3,91	3,90
2025	3,50	3,50	3,50

Selic – Mediana das projeções

Em % a.a.



Fonte: BCB/Focus . Elaboração ABBC

Economia Internacional

A ata da última reunião do Comitê Federal para o Mercado Aberto (Fomc) apontou que a economia dos EUA expandiu-se em ritmo forte no 3T23, as condições do mercado de trabalho continuaram apertadas, com a manutenção de fortes ganhos de emprego e baixa taxa de desemprego. Os preços ao consumidor, por sua vez, se mantiveram elevados, embora com sinais de abrandamento na inflação.

Ainda, o sistema bancário manteve-se sólido e resistente, as condições financeiras e de crédito ficaram mais restritivas para as famílias e as empresas, o que provavelmente pesará sobre a atividade econômica, as contratações e a inflação, ainda que a extensão destes efeitos ainda seja incerta.

O documento reforçou ainda uma postura de cautela do Fed e aventou novamente a possibilidade de que os juros voltem a subir, caso os indicadores mostrem que a inflação não esteja evoluindo o suficiente em direção à meta de 2,0%.

Do lado real, o mercado imobiliário dos EUA continuou apresentando sinais de enfraquecimento. Abaixo de uma queda prevista de -1,5% pelo FactSet, as vendas de casas usadas recuaram -4,1% em outubro para um total anualizado de 3,79 milhões, o que é o nível mais baixo desde ago/10. Em set/23, as vendas já haviam se contraído -2,2% para 3,95 milhões.

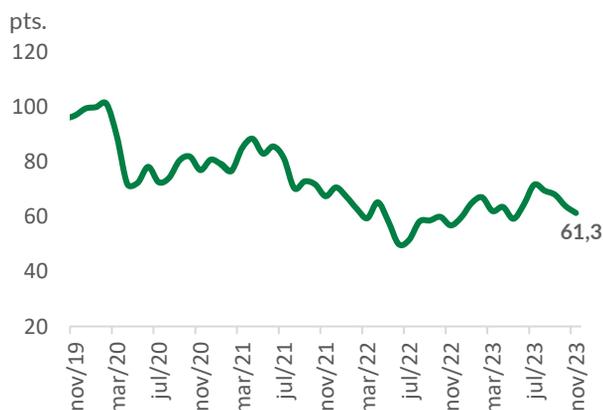
Acompanhando a fraqueza do setor de equipamentos de transporte, os pedidos por bens duráveis recuaram -5,4% em outubro, mostrando assim retração em 3 dos 4 últimos meses e apresentando uma queda superior a projetada pelo consenso Refinitiv de -3,1%. Os números de set/23 foram revisados para baixo, de 4,6% para 4,0%.

Segundo os dados preliminares divulgados pela S&P Global, o índice de gerentes de compras (PMI) industrial dos EUA caiu de 50 em out/23 para 49,4 em novembro, surpreendendo a projeção de alta da FactSet para 50,2 e sinalizando contração da atividade. Em patamar que indica expansão, o PMI de serviços subiu de 50,6 para 50,8, além da projeção de alta a 50,7. Desse modo, o PMI composto, que engloba os setores industrial e de serviços, manteve-se estável na margem em 50,7, um pouco abaixo da previsão da FactSet de 50,8.

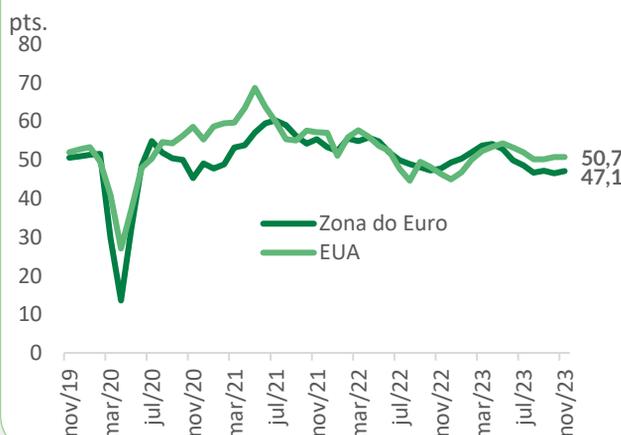
Por fim, o índice de confiança do consumidor da Universidade de Michigan recuou de 63,8 pts. em outubro para 61,3 pts., abaixo da projeção do consenso Refinitiv de 60,6 pts.. Já as expectativas de inflação para os próximos 12 meses voltaram a aumentar de 4,2% a.a. em outubro para 4,5% a.a..

Na Zona do Euro, o PMI composto surpreendeu positivamente ao avançar de 46,5 pts. em out/23 para 47,1 pts. na preliminar de novembro, acima da projeção da FactSet de 46,9 pts.. Por sua vez, a confiança do consumidor subiu para -16,9 pts. em novembro, ante -17,9 pts. em out/23, resultado também um pouco acima da previsão de um índice de -17,6 pts..

EUA: Confiança Consumidor



Atividade Empresarial - PMI Composto



Fonte: University of Michigan | Bloomberg. Elaboração ABBC

Aversão ao Risco

Mesmo com os dados da atividade econômica nos EUA reforçando o sentimento que está perdendo força e o mercado praticamente precificando que o ciclo de aperto monetário tenha chegado ao fim, o retorno das T-Notes de 10 anos subiu 0,03 p.p. na semana para 4,47% a.a..

Na sexta (24/11), o *Fedwatch* do CME Group apontava que as probabilidades de manutenção dos *fed funds* no patamar entre 5,25% e 5,5% a.a. era de 95,5% para a reunião de dezembro, de 87,6% na de janeiro e de 69,5% na de março. Ainda com relação à reunião de março, a probabilidade de um corte de -0,25 p.p. era de 21,0%.

Com isso, a semana encerrou positiva para os ativos de maior risco, com destaques para as elevações de 1,3% no Dow Jones, de 1,0% na S&P 500, de 0,9% na Nasdaq, de 0,7% no DAX 40 e de 0,1% no Nikkei 225. Por outro lado, observaram-se quedas de -0,4% no Xangai e de -0,2% no FTSE 100.

A cotação do barril de petróleo tipo Brent encerrou em US\$ 80,48, o que significou uma retração de -0,2% na semana. Pesaram o arrefecimento das tensões no conflito do Oriente Médio e o adiamento da reunião da OPEP+ com a sinalização da manutenção ou não dos cortes na produção.

No ambiente doméstico, o veto presidencial à desoneração das folhas de pagamentos foi bem recebida pelo mercado, ainda que provavelmente seja derrubado pelo Congresso, contudo o aumento de R\$ 36,0 bilhões na projeção do déficit do governo central aumenta as incertezas na seara fiscal. Ainda assim, o risco soberano brasileiro, medido pelo CDS de 5 anos, recuou -7,63 bps. na semana para 147,19 bps. e o Ibovespa subiu 0,6%, fechando acima dos 125 mil pts..

Bolsas Internacionais

Bolsas	Em pts	Variação		
	24/11/2023	Semana	Mês	12 meses
Bovespa	125.517	0,6%	10,3%	12,2%
Nasdaq	14.251	0,9%	8,5%	26,3%
S&P	4.559	1,0%	7,3%	13,2%
Dow Jones	35.390	1,3%	6,8%	3,5%
FTSE 100	7.488	-0,2%	1,3%	0,3%
DAX 40	16.029	0,7%	7,7%	10,2%
Nikkei 225	33.626	0,1%	8,3%	18,5%
Xangai	3.041	-0,4%	2,7%	-1,6%

T-Note

Rendimento em % a.a.



Fonte: Bloomberg. Elaboração ABBC

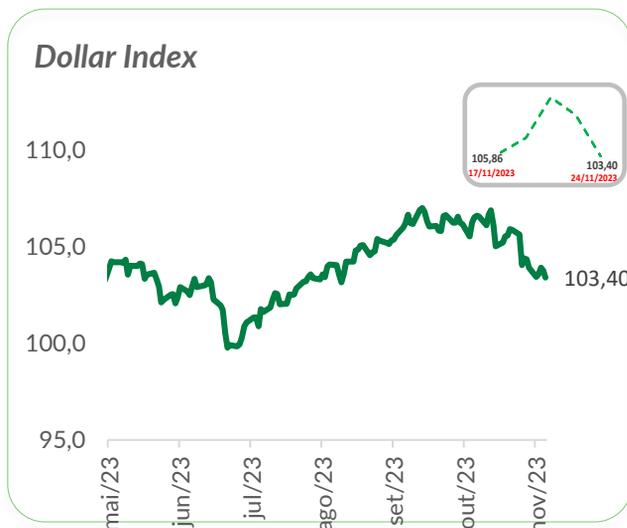
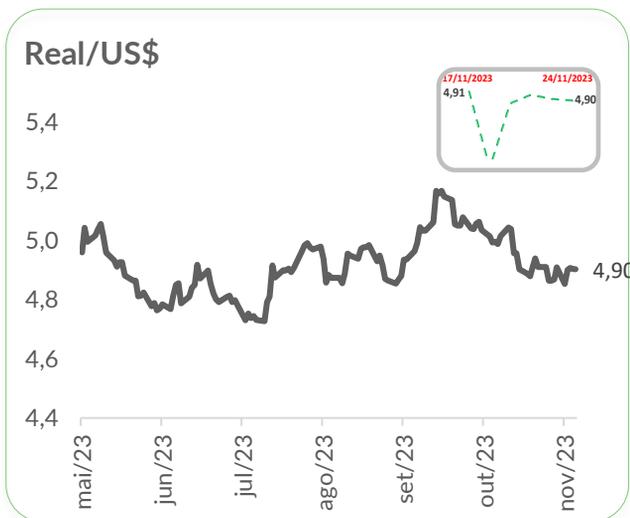
Câmbio

A ligeira elevação nos retornos das *T-Notes* foi acompanhada pela queda do dólar na semana. O *Dollar Index*, que mede a variação da divisa norte-americana frente às de países desenvolvidos, caiu -0,49%.

Em linha, o índice MSCI para moedas emergentes, que calcula o desempenho de uma cesta de moedas de países emergentes em relação ao dólar, subiu 0,47% na semana.

Com desempenho mais modesto do que o de seus pares emergentes, o real encerrou a semana com apreciação de 0,13%, com o dólar cotado a R\$ 4,90. Na semana, o Banco Central manteve sua atuação com a rolagem dos swaps cambiais com vencimento em 02/01/2024.

O mercado de câmbio ficou negativo em US\$ -1,7 bilhão entre 13 e 17 de novembro, refletindo fluxos negativos de US\$ -1,0 bilhão e US\$ -699 milhões dos segmentos financeiro e comercial, respectivamente. No mês, esses segmentos estão negativos em US\$ -2,2 bilhões e US\$ 1,0 bilhão. Por fim, o fluxo cambial acumulou um saldo positivo de US\$ 7,2 bilhões nos últimos 12 meses e um saldo positivo de US\$ 21,0 bilhões no ano.



Fonte: Bloomberg. Elaboração ABBC

Taxa de Juros

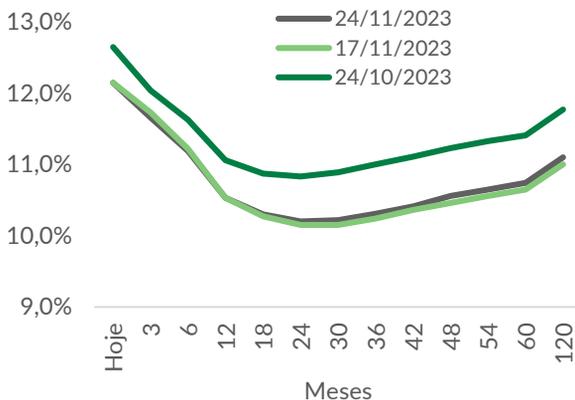
O aumento das preocupações após a revisão da projeção para o déficit do governo central em 2023 de R\$ -141,4 bilhões para R\$ -177,4 bilhões, a provável derrubada do veto das desonerações e o improvável descumprimento da meta fiscal em 1024 exercem pressão nos prêmios de risco, principalmente na parte longa da curva.

Em relação ao fechamento da semana anterior, a taxa de 6 meses recuou de 11,22% a.a. para 11,19% a.a., enquanto a de 1 ano permaneceu em 10,53% a.a.. A taxa de 2 anos saiu de 10,15% a.a. para 10,20% a.a., a de 3 de 10,24% a.a. para 10,31% a.a., a de 4 de 10,46% a.a. para 10,56% a.a., a de 5 de 10,65% a.a. para 10,74% a.a. e a de 10 anos saiu de 11,00% a.a. para 11,10% a.a..

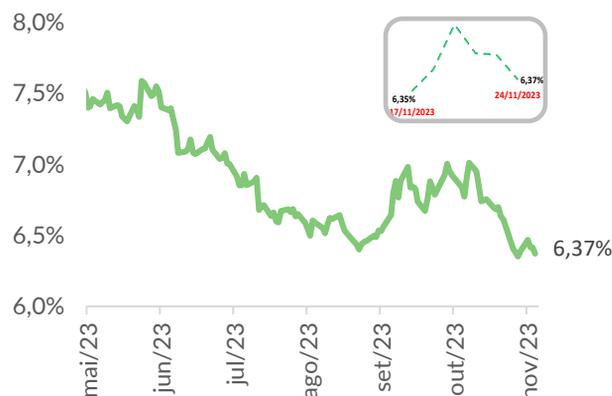
Com a manutenção da taxa do *swap* DI prefixado de 360 dias na semana em 10,53% a.a. e a inflação esperada para os próximos 12 meses recuando -0,02 p.p. no período para 3,91%, a taxa real de juros *ex-ante* oscilou de 6,35% a.a. para 6,37%, superando o 4,5% a.a. considerado como neutro pelo Banco Central.

Por fim, a medida de risco calculada pelo *spread* entre as taxas prefixadas de 10 anos e de 1 ano, negociadas na B3, subiu 0,10 p.p. na semana para 0,57 p.p.. No sentido inverso, o diferencial entre as taxas pré de 10 anos e de 1 ano, na negociação de títulos públicos na Anbima recuou -0,01 p.p. no mesmo período, fechando em 0,74 p.p..

Estrutura a Termo da Taxa de Juros

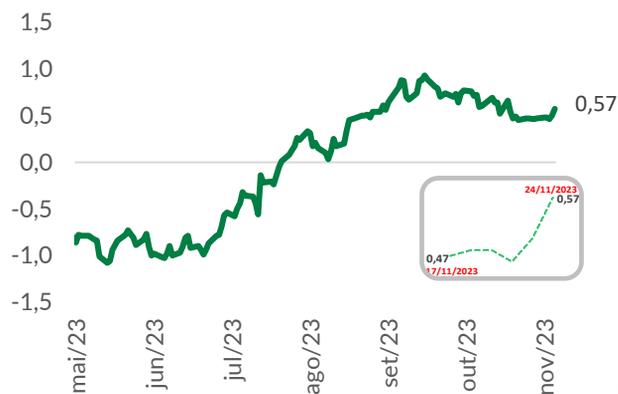


Taxa Real de juros *ex-ante*



Spread da Taxa de Juros

Diferença entre as taxas de 1 e 10 anos - em p.p.



Fonte: Bloomberg/B3. Elaboração ABBC

Monitor do PIB – Set/23

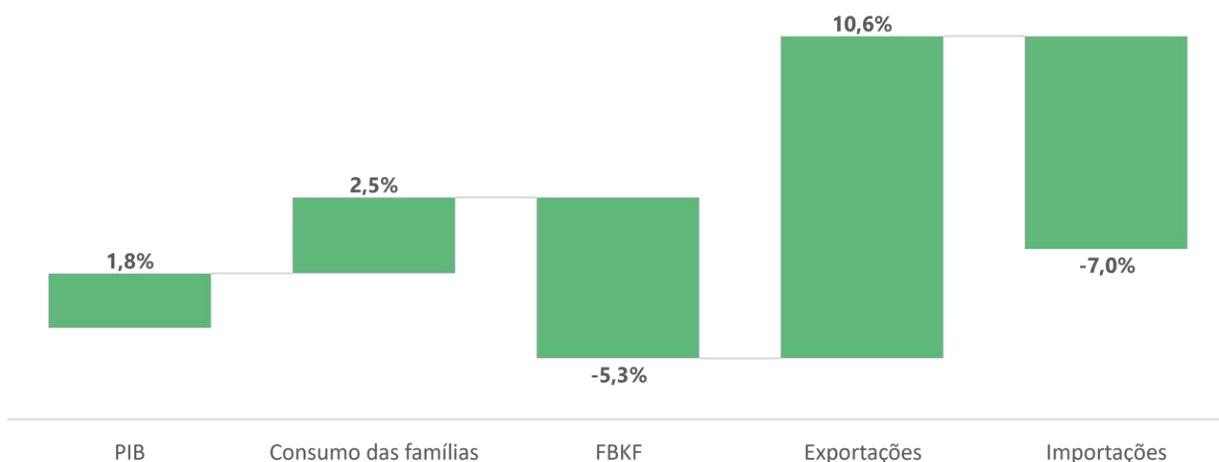
Ratificando o cenário de desaceleração da economia no 2º semestre e incorporando as informações anuais de 2021 do Sistema de Contas Nacionais (SCN), o monitor mensal do PIB da FGV apontou uma retração na margem de -0,6% em setembro, mantendo-se estável no 3T23 ante o trimestre anterior. Em relação a set/22, houve elevação de 0,8% e de 1,8% na comparação trimestral interanual.

O resultado mensal foi mais negativo do que a queda de -0,1% observada no IBC-Br de setembro, que tem levado à revisão nas projeções para o crescimento do PIB em 2023. Essa estagnação da economia no 3T23 reflete, pela ótica da oferta, a desaceleração dos setores agropecuário e de serviços e, pelo lado da demanda, o arrefecimento do consumo das famílias e a queda nos investimentos. Apesar de crescer em menor ritmo, o consumo das famílias apresentou a 9ª variação positiva consecutiva, demonstrando a resistência do componente, a despeito dos juros elevados e do alto grau de endividamento das famílias.

Analisando-se a variação interanual do acumulado no trimestre findo em setembro, o consumo das famílias cresceu 2,5% (3,1% no 3T22). Observa-se uma menor contribuição do segmento de serviços, com aumento de consumo por produtos não duráveis. Com significativa retração de -5,3% dos investimentos, na mesma base comparativa, o desempenho da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) foi influenciado pela queda no segmento de máquinas e equipamentos, sobretudo caminhões e ônibus, e em menor intensidade, o segmento de construção.

Ainda, na mesma base de comparação, a exportação de bens e serviços aumentou 10,6%, em função do incremento nas exportações de produtos agropecuários e da extrativa mineral. Por outro lado, as importações contraíram-se -7,0%, puxado pela queda nas importações de bens intermediários, sobretudo a partir de jul/23.

Variação Interanual Trimestre encerrado em setembro



Fonte: FGV. Elaboração ABBC

Projeções Macroeconômicas - ABBC

Indicadores	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
Atividade, Inflação e Juros										
PIB Real (% a/a)	-3,55	-3,28	1,32	1,78	1,2	-3,9	4,6	2,9	2,9	1,8
Crédito (% a/a)	7,00	-3,50	-0,40	5,10	6,4	15,6	16,5	14,0	7,4	8,4
Desocupação (% fim de período)	9,10	12,20	11,90	11,70	11,1	14,2	11,1	7,9	7,2	7,5
IPCA (% a/a, fim de período)	10,67	6,29	2,95	3,75	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	3,9
IGP-M (% a/a, fim de período)	10,54	7,17	-0,52	7,54	7,3	23,1	17,8	5,5	-3,6	4,0
Taxa Selic (% fim de período)	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	9,25
Setor Externo e Câmbio										
Balança Comercial - (US\$ bi)	13,7	40,2	56,0	46,6	35,2	50,4	61,4	61,8	74,0	60,0
Conta Corrente (US\$ bi)	-54,8	-24,5	-22,0	-51,5	-65,0	-24,5	-28,1	-56,0	-36,0	-45,5
Investimento Direto no País (US\$ bi)	64,7	74,3	68,9	78,2	69,2	37,8	53,3	90,6	66,0	70,0
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	3,9	3,3	3,3	3,9	4,0	5,2	5,7	5,3	5,00	5,05
Fiscal										
Resultado Primário (% PIB)	-1,9	-2,5	-1,7	-1,5	-0,8	-9,4	0,7	1,3	-1,1	-0,8
Resultado Nominal (% PIB)	-10,2	-9,0	-7,8	-7,0	-5,8	-13,6	-4,4	-4,7	-7,3	-7,0
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	35,6	46,1	51,4	52,8	54,7	62,5	57,2	57,5	61,0	64,2
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	65,5	69,8	73,7	75,3	74,4	88,6	80,3	73,4	77,0	80,5



Assessoria Econômica



abbc.org.br
assessoriaeconomica@abbc.org.br



Av. Paulista, 1842 -15º andar -Conj. 156
Edifício Cetenco Plaza -Torre Norte -
Cerqueira César São Paulo -SP



Tel: (55) 11 3288-1688