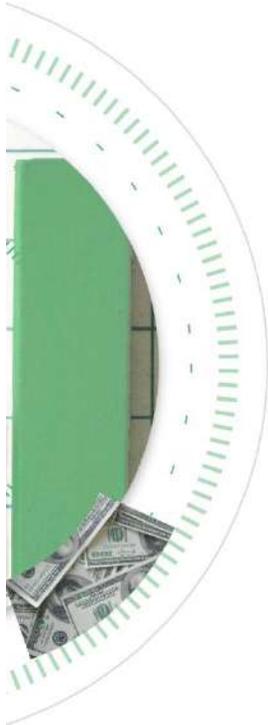


# Comportamento Semanal de Mercado

22 a 29 de setembro



## Recálculo nas rotas



Em setembro, houve um recálculo nas rotas da política monetária dos principais bancos centrais, afetando o humor dos investidores. O fator fundamental para a deterioração na aversão ao risco foi a elevação da probabilidade de que os juros longos permaneçam em níveis contracionistas por um prazo mais longo do que se antecipava. Consequentemente, o retorno dos treasuries de 10 anos subiu 0,15 p.p. na semana e 0,50 p.p. no mês para 4,59% a.a. Em consonância, em setembro, o *Dollar Index* subiu 2,47% a.m. e o indicador de uma cesta de moedas dos países emergentes frente ao dólar exibiu uma queda de -1,96% a.m.. Com um balanço de riscos menos favorável para a inflação, são muito remotas as chances de que o ritmo de corte da Selic de -0,50 p.p. seja acelerado. O ciclo de flexibilização se estenderia para os anos de 2024 e 2025, com as taxas terminando em 9,00% a.a. e 8,50% a.a., respectivamente. Lembrando que com uma taxa neutra de juros em 4,5%, como considerada pelo Banco Central (BC) e uma meta de inflação de 3,0%, o piso nominal da taxa de juros básica seria em torno de 7,5% a.a... Localmente, a taxa real de juros *ex-ante* para 1 ano acumulou uma alta de 0,24 p.p. na semana para 6,77% a.a., aprofundando-se em patamar restritivo. No horizonte relevante, a estimativa do IPCA para 2024 passou de 3,86% para 3,87%, enquanto a de 2025 prosseguiu em 3,50%, mostrando apenas uma reancoragem parcial das expectativas. No que tange ao forte dinamismo na atividade econômica do 1º semestre, o BC ponderou as hipóteses da pujança da agropecuária e seus efeitos indiretos em outros setores; do impacto no consumo da elevação de renda disponível, com o aquecimento do mercado de trabalho, a queda de preços de alimentos e os programas de transferência de renda; da taxa de juros neutra mais elevada; e do crescimento potencial mais elevado, devido às reformas regulatórias e avanços institucionais. Para esta semana, destaques também para as divulgações da produção industrial, os dados do setor de veículos, Caged, IGP-DI e para os PMIs manufatura nos EUA e na Zona do Euro.

## Expectativas

As projeções no Boletim Focus continuam apontando poucas alterações. Sem surpresa significativa com o IPCA-15 de setembro, a projeção das expectativas para o índice cheio recuou de 0,37% para 0,35%, para outubro oscilou de 0,39% para 0,38% e para novembro de 0,30% para 0,32%. O IPCA projetado para 2023 manteve-se em 4,86%. No horizonte relevante para a política monetária, a estimativa para 2024 passou de 3,86% para 3,87%, enquanto a de 2025 prosseguiu em 3,50%, ambas acima do centro da meta de 3,0% e mostrando apenas uma reancoragem parcial das expectativas inflacionárias. A curva das NTN-Bs indicou uma alta na semana da inflação implícita para o prazo de 1 ano de 4,38% para 4,60%, a de 2 anos passou de 4,61% para 4,72% e a de 3 anos de 4,95% para 4,98%. Em linha com o sinalizado pelo Copom, o Focus continua projetando mais 2 reduções de -0,50 p.p. para a Selic encerrar 2023 em 11,75% a.a..

A Pesquisa Focus mensal com as distribuições de frequência das expectativas de mercado apontou, em 29/09, que 97,2% dos respondentes projetavam que a Selic terminará 2023 na faixa de 11,25% e 11,75% a.a.. Em 31/08, esse percentual era de 84,5%. O ciclo de flexibilização se estenderia para os anos de 2024 e 2025, com as taxas terminando em 9,00% a.a. e 8,50% a.a., respectivamente. Lembrando que com uma taxa neutra de juros em 4,5%, como apontada pelo BC, e uma meta de inflação de 3,0%, o piso da taxa de juros básica seria em torno de 7,5% a.a. As previsões para as taxas de câmbio mantiveram-se em R\$/US\$ 4,95 ao fim de 2023, variaram de R\$/US\$ 5,00 para R\$/US\$ 5,02 ao término de 2024 e prosseguiram em R\$/US\$ 5,10 para 2025. A mediana das projeções para o crescimento da atividade econômica para esse ano acomodou-se em 2,92%, para 2024 em 1,50% e para 2025 em 1,90%. Na pesquisa mensal de distribuição de frequência, o percentual dos que projetavam que o PIB encerraria 2023 com crescimento entre 2,54% e 3,02% saltou de 17,0% em 31/8 para 65,3%. É razoável o entendimento que essas estimativas estão alinhadas com a mediana das projeções para o déficit primário em relação ao PIB. Para 2023, o indicador variou de -1,00% para -1,10%. Indicando um ceticismo com a capacidade de cumprimento das metas fiscais para 2024, houve na semana uma melhora na estimativa de -0,80% para -0,75% do PIB. Para 2025, houve uma deterioração de -0,55% para -0,60% do PIB. Apesar de que na última ata do Comitê de Política Monetária (Copom) foi reforçada a necessidade de “persecução” das metas fiscais do governo, as dificuldades de implementação das medidas propostas impedem uma melhora significativa.

## Internacional

Bem acima da meta de inflação de 2,0% e reiterando o difícil processo de convergência, o índice de preços de gastos com consumo (PCE) avançou 0,4% em agosto, acelerando de 3,4% a.a. em jul/23 para 3,5% a.a.. Por sua vez, a medida de núcleo que exclui os preços dos alimentos e energia desacelerou de 0,2% em jul/23 para 0,1%, acumulando uma alta de 3,9% a.a. ante 4,3% a.a. em ju/23. A composição do índice mostra que os preços de bens vêm desacelerando, mas os de serviços continuam pressionados pelo mercado de trabalho apertado.

Sem grandes surpresas, os gastos com consumo e renda pessoal subiram 0,4% em agosto. Entretanto, a renda pessoal acelerou dado que apresentou uma alta de 0,2% em jul/23, já os gastos dos consumidores reduziram ante um avanço de 0,9% em jul/23. De acordo com o Departamento do Comércio, o aumento na renda pessoal refletiu principalmente “aumentos em remuneração, receitas de renda pessoal sobre ativos, renda de aluguel de pessoas e renda de proprietários, que foram parcialmente compensados por uma redução nas receitas de transferências pessoais correntes”.

Os pedidos de seguro-desemprego continuaram em níveis baixos para padrões históricos, na semana encerrada em 23 de setembro totalizaram 204 mil, 2 mil acima da semana anterior. O mercado imobiliário continua debilitado, em meio às altas taxas de juros das hipotecas. As vendas de novas residenciais unifamiliares diminuíram -8,7% em agosto, para um número anualmente ajustado de 675.000 unidades. O total de vendas em jul/23 foi revisado para cima, de 714 mil para 739 mil unidades.

Diante das preocupações com os preços mais elevados, juros altos e o ambiente político, a confiança do consumidor dos EUA recuou pelo 2º mês consecutivo. O índice medido pelo Conference Board passou de 108,7 pts. em agosto para 103,0 pts.. Na abertura, o índice de expectativas, baseado na perspectiva de curto prazo dos consumidores para renda, negócios e condições no mercado de trabalho, recuou de 83,3 pts. em ago/23 para 73,7 pts., enquanto o índice para as condições atuais subiu de 146,7 pts. para 147,1 pts.. Por sua vez, as encomendas de bens duráveis nos EUA cresceram inesperadamente 0,2% em agosto ante jul/23 para US\$ 284,7 bilhões, superando as expectativas de uma queda de -0,2%.

Já a leitura final do PIB referente ao 2T23 registrou um crescimento anualizado de 2,1%, confirmando a estimativa anterior. O indicador mostrou uma leve desaceleração da atividade relação ao 1T23, quando a expansão foi de 2,2% a.a..

Na Área do Euro, o dado preliminar da inflação ao consumidor (CPI) para setembro mostrou uma desaceleração de 5,2% a.a. em ago/23 para 4,3% a.a., abaixo de uma alta estimada pelo Facset de 4,8% a.a.. Também indicando desinflação, o núcleo do indicador passou de 5,3% a.a. em ago/23 para 4,5% a.a., reforçando a hipótese de que o Banco Central Europeu (BCE) manterá os juros inalterados em sua próxima reunião.

Na Alemanha, a confiança do consumidor, medida pelo Instituto GfK, surpreendeu negativamente ao mostrar uma retração de -26,5 pts. em outubro, mais do que o previsto de -26,0 pts., evidenciando que a inflação e a política monetária estão prejudicando a recuperação econômica.

Na Ásia, o Banco do Povo da China (PBoC) reafirmou o compromisso de intensificar o apoio à economia local, que enfrenta desafios externos e o enfraquecimento da demanda interna.

## Aversão ao Risco

Em setembro, o humor dos investidores reagiu à maior aversão ao risco motivada pela maior necessidade de financiamento do Tesouro dos EUA e da subida forte do petróleo. Mas o fator fundamental para a deterioração foi a elevação dos juros longos com o crescimento do sentimento de que as principais autoridades monetárias, em especial o *Federal Reserve* (Fed), manterão a política monetária em níveis contracionistas por um longo período.

Também preocupa o setor imobiliário na China, principalmente com o abandono do plano de reestruturação de US\$ 35 bilhões da construtora Evergrande, que pressionou os preços dos ativos, levando a perdas nas principais bolsas internacionais e nos ativos de maior risco.

Só na semana, com um provável novo aumento de 0,25 p.p. em 2023 pelo Fed, ocorreram elevações de 0,03 p.p. para 4,60% a.a. nos juros dos treasuries de 5 anos, de 0,15 p.p. para 4,59% a.a. no de 10 anos e de 0,20 p.p. para 4,73% a.a. no de 30 anos. Somente no mês de setembro, o retorno da *T-Note* de 10 anos acumulou uma alta de 0,50 p.p.. Na semana, o retorno dos bonds alemães de 5 anos subiu 0,03 p.p. para 2,77% a.a., o de 10 em 0,10 p.p. para 2,84% a.a. e o de 30 anos em 0,14 p.p. para 3,03% a.a.. No mesmo período, a rentabilidade dos títulos britânicos cresceu 0,14 p.p. para 4,50% no de 5 anos, 0,19 p.p. para 4,44% a.a. no de 10 e 0,22 p.p. para 4,90% a.a. no de 30 anos.

Nesse cenário, foram observadas retrações de -1,7% no Nikkei 225, de -1,3% no Dow Jones, de -1,1% no DAX 40, de -1,0% no FSTE 100, de -0,7% no Xangai e no S&P 500. Exceção ficou com a Nasdaq com uma ligeira alta de 0,1%, apoiada no setor de tecnologia. Vale destacar as perdas acumuladas em setembro de -5,7% na Nasdaq, de -5,0% no S&P 500 e de -4,0% no Dow Jones. No mercado de *commodities*, a saca de soja negociada em Chicago recuou -1,6% e o minério de ferro caiu -0,4%. Já o barril de petróleo tipo Brent subiu 2,2% para US\$ 95,31, após alcançar US\$ 96,55 no dia 27/09, seu maior patamar em 07/11/22. A elevação no preço do petróleo acende um alerta quanto ao aumento do custo da energia e seu impacto na convergência das inflações às metas, o que poderia demandar juros mais elevados por um prazo maior.

No ambiente doméstico, embora exista algum impacto nos prêmios de risco por causa das dificuldades na execução das medidas de receita e despesas compatíveis com o atingimento das metas fiscais, o aumento da aversão responde fundamentalmente ao cenário externo. Com isso, o risco soberano brasileiro, medido pelo CDS de 5 anos subiu 5,1 bps. na semana para 188,1 bps, acumulando uma alta de 19,8 bps. em setembro. Apesar do quadro, a Bovespa encerrou a semana com uma alta de 0,5%, apoiada nos preços das ações das empresas ligadas a *commodities* e bancos, porém acumulando uma perda de -0,8% no mês.

### Bolsas Internacionais

| Bolsas     | Em pts     | Variação |       |          |
|------------|------------|----------|-------|----------|
|            | 29/09/2023 | Semana   | Mês   | 12 meses |
| Bovespa    | 116.565    | 0,5%     | -0,8% | 8,3%     |
| Nasdaq     | 13.219     | 0,1%     | -5,7% | 23,1%    |
| S&P        | 4.288      | -0,7%    | -5,0% | 17,8%    |
| Dow Jones  | 33.508     | -1,3%    | -4,0% | 14,7%    |
| FTSE 100   | 7.608      | -1,0%    | 1,8%  | 10,6%    |
| DAX 40     | 15.387     | -1,1%    | -3,2% | 28,5%    |
| Nikkei 225 | 31.858     | -1,7%    | -1,5% | 20,6%    |
| Xangai     | 3.110      | -0,7%    | -0,8% | 2,3%     |

### T-Note

Rendimento em % a.a.



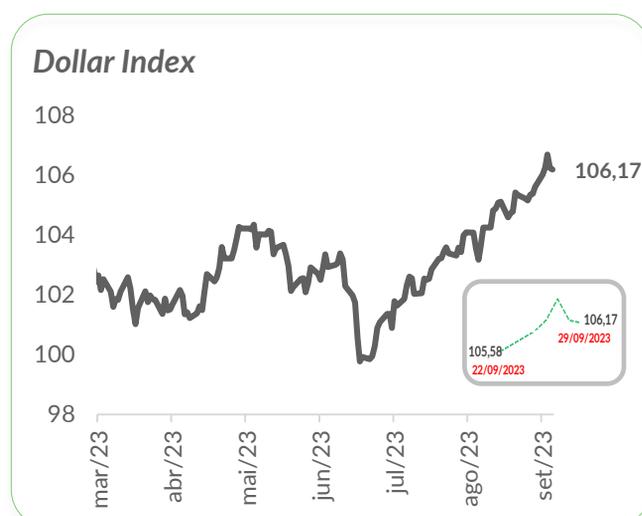
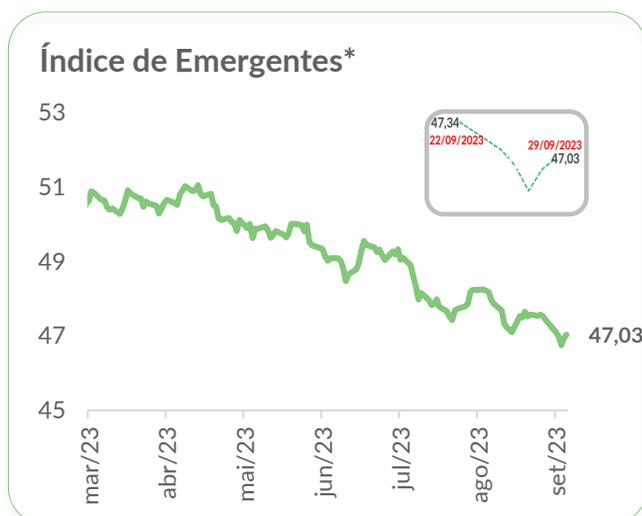
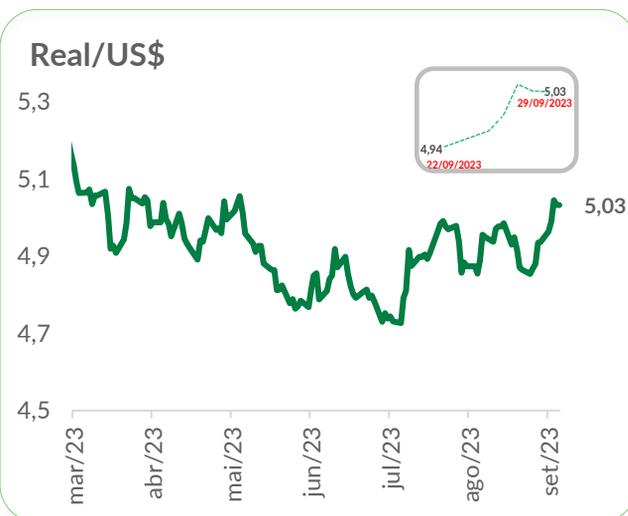
Fonte: Bloomberg. Elaboração ABBC

## Câmbio

Em consonância com o aumento no retorno das *T-Notes*, em setembro o dólar ganhou força nos mercados globais. O *Dollar Index*, que mede a variação da divisa norte-americana em relação às dos países desenvolvidos, subiu 0,56% na semana (2,47% a.m.), respondendo às depreciações de 0,76% no euro (3,31% a.m.) e de 0,34% na libra esterlina (4,28% a.m.).

O índice que calcula o desempenho de uma cesta de moedas dos países emergentes frente ao dólar exibiu uma queda de -0,64% no mesmo período (-1,96% a.m.), com destaques para as depreciações de 2,30% no peso colombiano (-0,43% a.m.), de 1,85% no rublo russo (1,48% a.m.), de 1,29% no peso mexicano (4,08% a.m.) e de 0,89% no rand sul-africano (1,29% a.m.).

Com desempenho pior que a média de seus pares emergentes, o real encerrou a semana com uma depreciação de 1,95%, com o dólar cotado a R\$ 5,03, após alcançar R\$ 5,05 no dia 27/09. No mês de setembro, o real acumulou uma depreciação de 2,95%. No período, o Banco Central atuou no mercado cambial com a rolagem dos *swaps* cambiais com vencimento em 01/12/2023.



\*Cesta de Moedas de países emergentes:

Lira turca, Rublo russo, Rand sul-africano, Florim húngaro, Real, Peso mexicano, Peso chileno, Reminbi chinês, Rupia indiana e Dólar de Singapura.

Fonte: Bloomberg/BCB. Elaboração ABBC

## Copom/RTI – Set/23

Em razão das surpresas positivas com o desempenho da atividade econômica no 1º semestre, o Relatório Trimestral de Inflação (RTI) elevou a projeção de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) em 2023 de 2,0% na edição de jun/23 para 2,9%. O BC avaliou que o dinamismo refletiu parcialmente fatores transitórios em setores não cíclicos, mas também o avanço no consumo das famílias. Como implicações diferentes para a política monetária, o BC relaciona como fatores explicativos para esse dinamismo inesperado: (1) a pujança da agropecuária e seus efeitos indiretos em outros setores; (2) o impacto no consumo da elevação de renda disponível, com o aquecimento do mercado de trabalho, a queda de preços de alimentos e os programas de transferência de renda; (3) com menor impacto sobre variações de curto prazo, a taxa de juros neutra mais elevada; e (4) o crescimento potencial mais elevado, devido às reformas regulatórias e avanços institucionais.

A determinação das principais autoridades em dar continuidade ao aperto monetário no que for necessário para a convergência da inflação às metas elevando as taxas de juros de longo prazo e a desaceleração na China exigem maior atenção no comportamento dos ativos domésticos, o que tornaria o processo desinflacionário interno mais lento no curto prazo. O BC julga que o hiato do produto esteja mais apertado do que se antecipava, mas a manutenção da taxa de juros em território contracionista para a convergência da inflação à meta e a incerteza que permeia o cenário externo fundamentariam a redução do ritmo de expansão da economia para 1,8% em 2024.

A inflação ao consumidor apresentaria um comportamento mais benigno, exibindo desaceleração tanto na inflação de serviços quanto nos núcleos de inflação. Contudo, alguns membros do Copom acreditam que a evolução favorável no setor de serviços possa ser extrapolada. Sem alterações relevantes em comparação com o RTI anterior, mas apenas com uma preocupante reancoragem parcial, as expectativas de inflação mantiveram-se em 5,0% para o ano de 2023, aumentaram de 3,4% para 3,5% para 2024 e permanecendo em 3,1% para 2025. Como novidade, incluiu-se a estimativa de 2026 em 3,1%. No atual estágio, o processo desinflacionário tende a ser mais lento, demandando serenidade e moderação na condução da política monetária.

Com relação aos próximos passos, os cortes de 0,50 p.p. são considerados como apropriados para que a política monetária se mantenha contracionista para ratificar o compromisso com a reancoragem de expectativas. Não haveria evidência de que esteja em curso um aperto além do necessário para a convergência da inflação para a meta. Assim, diante desse cenário, o Copom julgou como pouco provável uma intensificação adicional do ritmo de redução da Selic

### Projeções de Inflação - Cenário com Selic Focus e Câmbio PPC\*

| Ano  | Trim. | Meta | RI jun/23 | RI set/23 | Dif. (p.p.) |
|------|-------|------|-----------|-----------|-------------|
| 2023 | III   |      | 5,4       | 5,3       | -0,1        |
| 2023 | IV    | 3,25 | 5,0       | 5,0       | 0,0         |
| 2024 | I     |      | 4,1       | 4,1       | 0,0         |
| 2024 | II    |      | 4,1       | 4,2       | 0,1         |
| 2024 | III   |      | 3,7       | 3,9       | 0,2         |
| 2024 | IV    | 3,00 | 3,4       | 3,5       | 0,1         |
| 2025 | I     |      | 3,2       | 3,2       | 0,0         |
| 2025 | II    |      | 3,1       | 3,1       | 0,0         |
| 2025 | III   |      | 3,0       | 3         | 0,0         |
| 2025 | IV    | 3,00 | 3,1       | 3,1       | 0,0         |
| 2026 | I     |      | -         | 3,1       | -           |
| 2026 | II    |      | -         | 3,1       | -           |
| 2026 | III   |      | -         | 3,1       | -           |
| 2026 | IV    | 3,00 | -         | 3,1       | -           |

Fonte: BCB. Elaboração ABBC | \*Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres

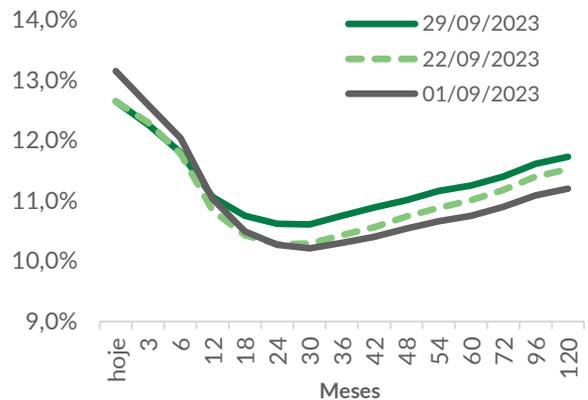
## Taxa de Juros

A pressão nos mercados de títulos no exterior vem elevando os prêmios de riscos implícitos na Estrutura a Termo da Taxa de Juros (ETTJ). Em relação ao fechamento da semana anterior, a taxa de 6 meses subiu de 11,78% a.a. para 11,80%, a de 1 ano de 10,84% a.a. para 11,06%, a de 2 anos de 10,28% a.a. para 10,62%, a de 3 anos de 10,43% a.a. para 10,75% e de 4 anos de 10,74% a.a. para 11,01%, a de 5 anos de 11,01% a.a. para 11,25% e de 10 anos de 11,52% a.a. para 11,73% a.a. Somente em setembro, a taxa de 10 anos acumulou um crescimento de 0,53 p.p., aumento muito similar à rentabilidade do T-Note de 10 anos.

Com a alta de 0,22 p.p. do *swap* DI prefixado de 360 dias e a redução de -0,02 p.p. na inflação esperada para os próximos 12 meses para 4,02%, a taxa real de juros *ex-ante* acumulou uma alta de 0,24 p.p. para 6,77% a.a., aprofundando-se em patamar restritivo.

Por fim, apesar da volatilidade na semana, a medida de risco calculada pelo diferencial das taxas prefixadas de 10 anos e de 1 ano, negociadas na B3, fechou com ligeira queda de -0,01 p.p. para 0,67 p.p.. Em linha, o *spread* entre as taxas pré de 10 anos e de 1 ano, na negociação de títulos públicos na Anbima, recuou -0,01 p.p. para 0,88 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

## IPCA-15 - Set/23

Em linha com as expectativas, o IPCA-15 de setembro avançou 0,35%, após um incremento de 0,28% em ago/23. Assim, a taxa anualizada acelerou de 4,24% a.a. em ago/23 para 5,00% a.a. (7,96% a.a. em set/22). No ano, o índice acumulou alta de 3,74%.

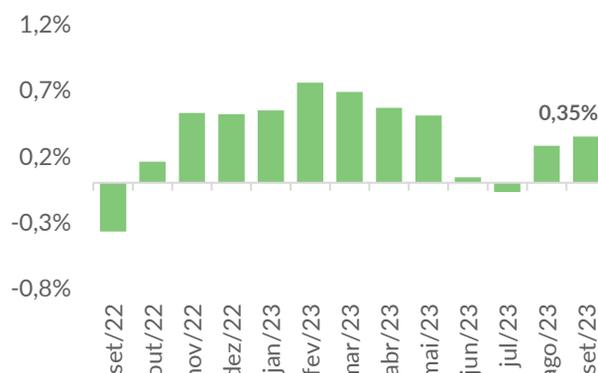
Como houve uma ligeira deflação de -0,06% nos preços dos bens livres, a inflação foi alavancada, fundamentalmente, pelo incremento de 1,54% nos preços administrados. Nessa categoria, pesou o aumento de 4,85% nos combustíveis. Por conta do reajuste nas refinarias, a elevação de 5,18% na gasolina representou o maior impacto individual, contribuindo com +0,25 p.p. na variação mensal. O grupo Transportes cresceu 2,02% no mês, participando com +0,41 p.p.. Impactando em +0,05 p.p., o grupo Habitação aumentou 0,30%, destacando-se a alta de 0,66% na energia elétrica residencial e de 0,12% na taxa de água e esgoto.

A despeito da alta de 0,46% dos preços fora do domicílio, a alimentação no domicílio apresentou uma deflação de -1,25%, com destaque para a queda de produtos in natura, como tubérculos, raízes e legumes (-5,7%) e hortaliças e verduras (-4,25%). Assim, a taxa do grupo Alimentação e Bebidas recuou -0,77%, contribuindo com -0,16 p.p. na inflação mensal.

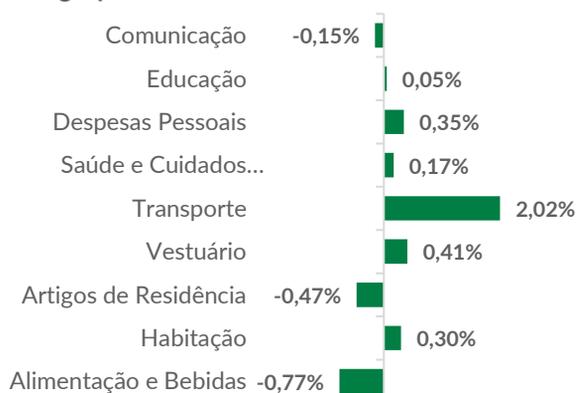
Por categorias de uso, houve queda de -0,98% nas taxas dos bens não duráveis e de -0,22% dos duráveis, enquanto serviços e semiduráveis subiram, respectivamente, 0,53% e 0,26%.

Partindo de 3,78% a.a. em ago/23 para 3,69% a.a., a média móvel trimestral (MM3) dessazonalizada anualizada dos 5 núcleos acompanhados pelo BC ratificou a consistência do processo desinflacionário. O mesmo cálculo para as medidas subjacentes reduziu-se de 4,60% a.a. em ago/23 para 4,21% a.a. para serviços, de 3,85% a.a. para 2,03% a.a. para industriais e de 1,14% para -0,07% para alimentação no domicílio. Também de forma positiva, o índice de difusão desacelerou de 50,95% para 41,69%.

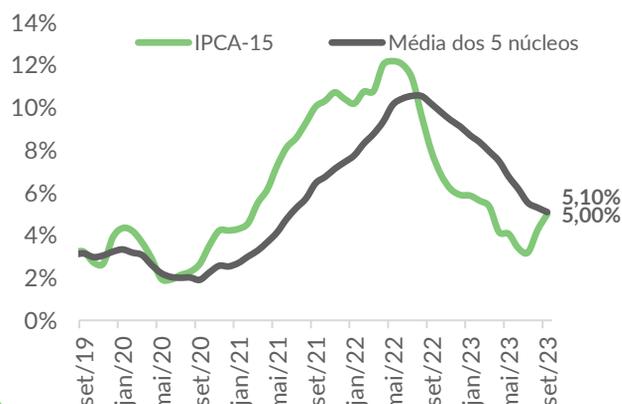
### Variação Mensal



### Variação Mensal Por grupo



### Variação Anual



Fonte: IBGE. Elaboração ABBC

## IGP-M - Set/23

Após uma queda de -0,14% em ago/23, o IGP-M subiu 0,37% em setembro, com elevação fortemente impactada pelo aumento nos preços dos combustíveis. Sem surpresa significativa, o índice acumulou uma deflação de -4,93% no ano e de -5,97% a.a..

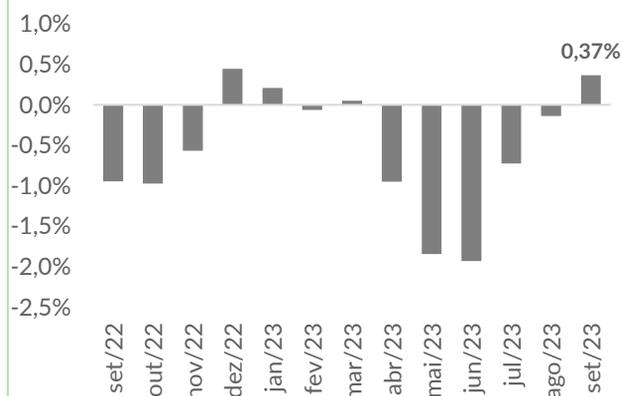
Após cair -0,17% em ago/23, o IPA variou 0,41%, acumulando deflação de -9,48% a.a. (8,59% a.a. em set/22). Na decomposição por estágios de processamento, a taxa do grupo bens finais variou de -0,69% em ago/23 para -0,03%, sobretudo por causa do subgrupo combustíveis para o consumo, cuja variação mensal passou de -0,95% para 9,35%.

Variando de -0,22% em ago/23 para uma alta de 1,50%, os bens intermediários foram impactados pelo subgrupo combustíveis e lubrificantes para a produção, cujo percentual passou de 3,45% para 15,04%. Por fim, o estágio das Matérias-Primas Brutas caiu -0,38%, após registrar uma alta de 0,42% no mês anterior.

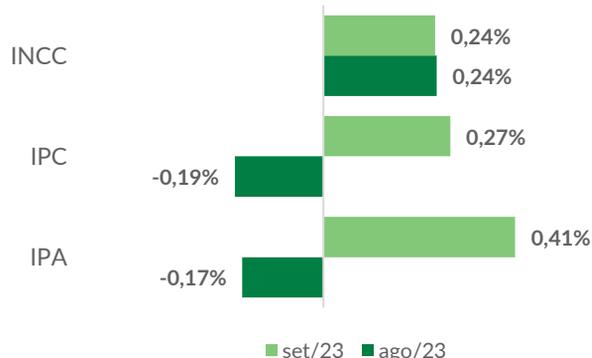
O IPC avançou 0,27%, após cair -0,19% em ago/23, com 6 das 8 classes de despesa componentes do índice apresentando aumento nas taxas de variação. A maior contribuição partiu do grupo Transportes que acelerou de 0,14% para 1,75%. Houve acréscimo ainda em: Educação, Leitura e Recreação (-1,19% para -0,10%), Habitação (0,10% para 0,41%), Alimentação (-0,93% para -0,60%), Vestuário (-0,31% para -0,08%) e Comunicação (0,03% para 0,07%). Em compensação, Saúde e Cuidados Pessoais (0,55% para -0,11%) e Despesas Diversas (0,00% para -0,04%) apresentaram decréscimo em suas taxas. Em 12 meses, o IPCA acumulou uma alta de 4,18% (5,59% a.a. em set/22).

Por fim, o INCC manteve o aumento de 0,24% em setembro, repetindo o verificado em ago/23. Os três grupos componentes do INCC registraram as seguintes variações: Materiais e Equipamentos (-0,11% para 0,04%), Serviços (0,22% para 0,38%) e Mão de Obra (0,71% para 0,48%). Em 12 meses, o INCC acumulou ganhos de 3,21% (10,89% a.a. em set/22).

### Variação Mensal



### Variação Mensal Componentes



### Variação Anual



Fonte: FGV.. Elaboração ABBC

## Fiscal – Ago/23

O setor público consolidado apresentou resultados negativos em 6 dos 8 meses de 2023, acumulando um déficit de R\$ -79,0 bilhões no ano, ante um superávit de R\$ 120,1 bilhões no mesmo período de 2022. Os números evidenciam o desafio de que o governo terá para cumprir a meta de ter o déficit primário zerado no próximo ano. A piora no resultado refletiu a dinâmica do Governo Central, que acumulou um déficit de R\$ -101,1 bilhões no ano (R\$ +24,0 bilhões em igual período de 2022). Os governos subnacionais mantiveram um superávit de R\$ +23,5 bilhões no período (R\$ +90,8 bilhões em igual intervalo de 2022). Já as empresas estatais acumularam um déficit de R\$ 1,5 bilhão em 2023 (R\$ +5,3 bilhões entre janeiro e agosto de 2022).

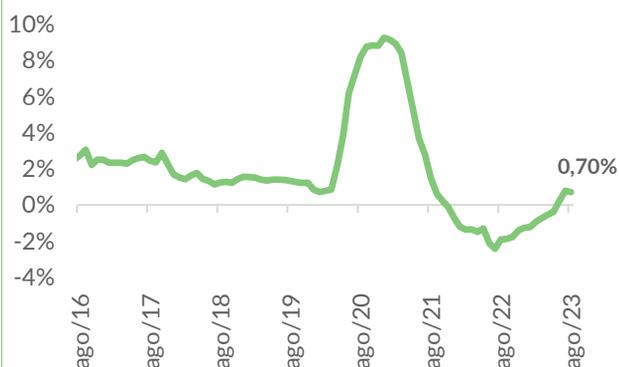
No ano, a dinâmica do resultado primário do Governo Central decorre da queda da receita e da expressiva elevação das despesas. Foram vetores para o recuo na arrecadação federal, a redução dos preços das commodities no mercado internacional e a apreciação do real – que repercutem principalmente sobre as receitas de exploração de recursos naturais – e a redução das alíquotas de IPI. Do lado das despesas, os gastos com programas sociais, em especial com o Bolsa Família, e as despesas previdenciárias, impactadas pelo aumento do salário-mínimo, destacaram-se entre os itens com crescimento no ano.

Somente em agosto, o déficit primário do setor público consolidado ficou em R\$ -22,8 bilhões, respondendo ao déficit de R\$ -26,2 bilhões do governo central e aos superávits de R\$ 2,5 bilhões dos governos regionais e de R\$ 866 milhões das estatais.

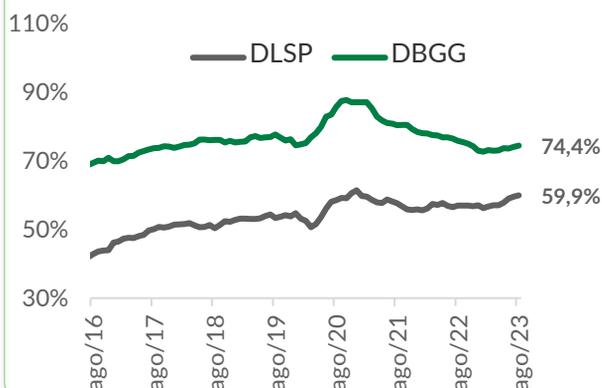
No acumulado em 12 meses, o déficit primário reduziu-se de -0,77% do PIB em jul/23 para -0,70%. Em ago/22, o resultado era de um superávit de 1,9% do PIB. Na mesma base de comparação, a conta de juros nominais fechou em 6,6% do PIB, ante 6,2% em jul/23 e 6,0% em ago/22. Por sua vez, o déficit nominal encerrou em -7,3% do PIB contra 7,0% em jul/23 e -4,1% do PIB em ago/22.

Por fim, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) acumulada em 12 meses, como proporção do PIB, registrou altas de 0,3 p.p. no mês e de 3,0 p.p. em 12 meses para 59,9%. Já a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) acumulada em 12 meses subiu 0,4 p.p. na margem, mas com uma queda de -1,4 p.p. em 12 meses, finalizando em 74,4% do PIB.

**Déficit Primário em relação ao PIB**  
Acumulado em 12 meses



**Dívida Líquida e Bruta**  
Acumulado em 12 meses – em relação ao PIB



Fonte: BCB. Elaboração ABBC

## Emprego - Ago/23

A Pnad Contínua com os dados do trimestre encerrado em agosto mostrou que a taxa de desemprego manteve a trajetória favorável, fechando em 7,8% da força de trabalho, o que representou quedas de -0,5 p.p. em relação ao trimestre encerrado em mai/23 e de -1,1 p.p. em relação ao mesmo período do ano anterior.

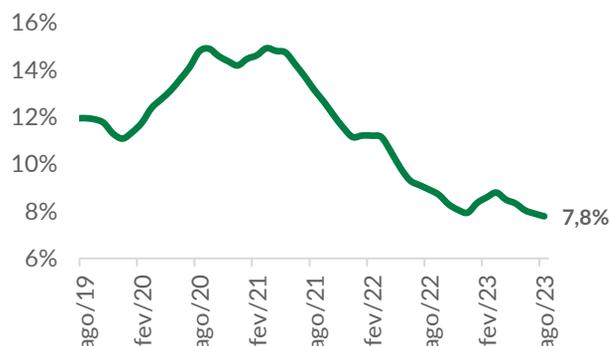
No trimestre, o total de ocupados subiu 1,3% no mês e 0,6% em 12 meses para 99,6 milhões de pessoas. O desempenho na margem contou com as contribuições de 0,43 p.p. da adm. Pública, 0,28 p.p. dos serviços prestados principalmente às empresas, 0,19 p.p. do comércio e de 0,17 p.p. dos serviços domésticos, além da contribuição negativa de -0,11 p.p. da indústria.

Considerando-se somente o setor privado, o emprego sem carteira apresentou um crescimento de 2,1% em relação ao trimestre findo em mai/23, enquanto o com carteira avançou 1,1%. Em 12 meses, o contingente com carteira assinada acumulou uma elevação de 3,5% para 37,2 milhões, enquanto o trabalho informal subiu 0,3% para 13,2 milhões.

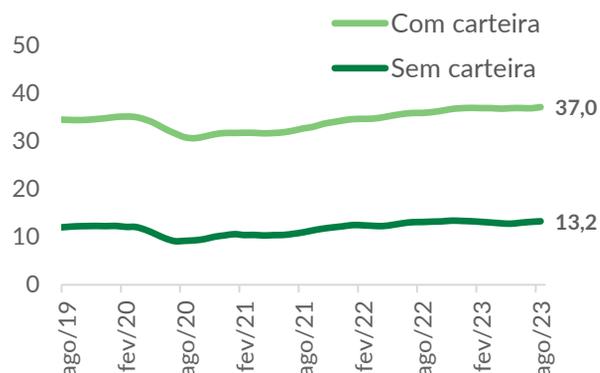
Ademais, em linha com a recuperação da atividade econômica e com a queda da população desocupada, o rendimento médio habitual de todos os trabalhos ficou em R\$ 2.947,00, o que representou elevações de 1,1% em relação a mai/23 e de 4,6% em 12 meses. Com isso, a massa salarial totalizou R\$ 288,9 bilhões, aumentando 2,4% ante mai/23 trimestre e de 5,5% na variação interanual.

A recuperação do rendimento e da massa salarial beneficia a atividade econômica, sobretudo os setores de comércio e serviços, porém pode representar uma maior dificuldade no processo de convergência da inflação à meta. Em função do aquecimento do mercado de trabalho e dos dados mais robustos da atividade econômica, o BC diminuiu sua projeção para o grau de ociosidade da economia o que tem impacto na estimativa da taxa de juros real, considerada como neutra.

### Taxa de Desemprego Trimestre móvel



### Emprego no Setor Privado Em milhões de pessoas



### Rendimento Médio Habitual Em R\$



Fonte: IBGE. Elaboração ABBC

## Sondagens FGV – Set/23

Excetuando-se o setor da construção, os índices de confiança empresarial calculados pela FGV perderam força em setembro, com todos os indicadores permanecendo abaixo do nível neutro (inferior a 100 pts).

A confiança no segmento do comércio voltou a cair em setembro, reduzindo -1,6 pt. para 92,2 pts. e mantendo a volatilidade dos últimos meses. A queda foi impactada em maior medida pelas perspectivas futuras, com queda de -2,7 pts. para 90,5 pts., mas também pelo sentimento em relação ao momento presente com redução de -0,4 pt. para 94,2 pts..

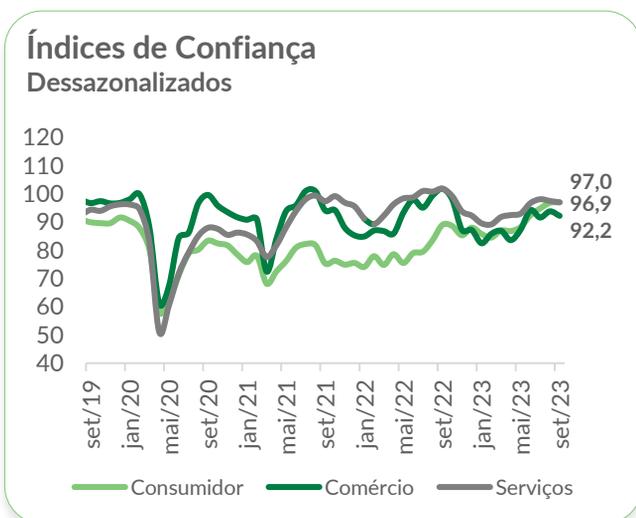
No mesmo sentido, o índice para o setor de serviços cedeu -0,5 pt. para 96,9 pts., com os empresários mais cautelosos em relação ao ritmo de negócios para os próximos meses. O índice de expectativas (IE) caiu -1,6 pt. para 94,7 pts., enquanto o para de condições atuais (CA) aumentou 0,6 pt. para 99,1 pts..

Com a 3ª queda sucessiva, o índice para o setor industrial recuou -0,4 pt. em setembro para 91,0 pts., alcançando o menor nível desde jul/20 quando estava em 89,8 pts.. A alta taxa de juros conjugada ao elevado endividamento das famílias, alto nível de estoques por conta da redução da demanda interna, sobretudo nos segmentos de bens de consumo, vem limitando o crescimento do setor. No mês, houve uma melhora na percepção sobre as CA de 1,2 pt. para 89,7 pts., influenciada pela demanda externa de setores relacionados à produção de bens intermediários. Por sua vez, o IE diminuiu em -2,0 pts. para 92,4 pts., o pior resultado desde fev/23 (94,1 pts.). O Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI) subiu 0,9 pt. no mês, para 81,7%.

Refletindo um resultado mais favorável dos 2 componentes, o índice para a construção avançou pelo 3º mês consecutivo ao subir 2,2 pts. para 98,1 pts. em setembro, o que significou o maior nível desde out/22. O índice de CA aumentou 1,9 pt. para 96,5 pts., enquanto o IE cresceu 2,4 pts. para 99,8 pts..

Por fim, o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI) do setor industrial aumentou 0,4 pt. para 79,4%. A falta de mão de obra qualificada e o acesso ao crédito parecem dificultar o cenário empresarial, à despeito de uma percepção mais positiva em relação à demanda futura.

Do lado dos consumidores, a confiança continuou melhorando em setembro, apesar do menor ritmo se comparado às fortes altas anteriores. O índice cheio avançou 0,2 pt. para 97,0 pts., respondendo à melhora da percepção em relação à situação atual e a calibragem na tendência de alta das expectativas para o futuro. O CA subiu 1,8 pt. para 83,2 pts., enquanto o IE recuou 0,9 pt. para 106,7 pts. O movimento reflete a continuidade de fatores positivos na economia, concomitante a um cenário desafiador ao consumidor com juros, nível de endividamento e inadimplência elevados.



Fonte: FGV. Elaboração ABBC

## Projeções Macroeconômicas - ABBC

| Indicadores                               | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023E | 2024E |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Atividade, Inflação e Juros</b>        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| PIB Real (% a/a)                          | -3,55 | -3,28 | 1,32  | 1,78  | 1,2   | -3,9  | 4,6   | 2,9   | 3,0   | 1,5   |
| Crédito (% a/a)                           | 7,00  | -3,50 | -0,40 | 5,10  | 6,4   | 15,6  | 16,5  | 14,0  | 6,9   | 8,3   |
| Desocupação (% fim de período)            | 9,10  | 12,20 | 11,90 | 11,70 | 11,1  | 14,2  | 11,1  | 7,9   | 8,2   | 8,6   |
| IPCA (% a/a, fim de período)              | 10,67 | 6,29  | 2,95  | 3,75  | 4,3   | 4,5   | 10,1  | 5,8   | 4,9   | 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   | -3,8  | 3,9   |
| 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  |
| <b>Setor Externo e Câmbio</b>             |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Balança Comercial - (US\$ bi)             | 13,7  | 40,2  | 56,0  | 46,6  | 35,2  | 50,4  | 61,4  | 61,8  | 70,0  | 62,0  |
| Conta Corrente (US\$ bi)                  | -54,8 | -24,5 | -22,0 | -51,5 | -65,0 | -24,5 | -28,1 | -56,0 | -44,0 | -53,0 |
| Investimento Direto no País (US\$ bi)     | 64,7  | 74,3  | 68,9  | 78,2  | 69,2  | 37,8  | 53,3  | 90,6  | 80,0  | 80,0  |
| Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período) | 3,9   | 3,3   | 3,3   | 3,9   | 4,0   | 5,2   | 5,7   | 5,3   | 4,95  | 5,00  |
| <b>Fiscal</b>                             |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Resultado Primário (% PIB)                | -1,9  | -2,5  | -1,7  | -1,5  | -0,8  | -9,4  | 0,7   | 1,3   | -1,1  | -0,9  |
| Resultado Nominal (% PIB)                 | -10,2 | -9,0  | -7,8  | -7,0  | -5,8  | -13,6 | -4,4  | -4,7  | -7,4  | -6,6  |
| Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)   | 35,6  | 46,1  | 51,4  | 52,8  | 54,7  | 62,5  | 57,2  | 57,5  | 60,4  | 64,0  |
| Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)     | 65,5  | 69,8  | 73,7  | 75,3  | 74,4  | 88,6  | 80,3  | 73,4  | 76,0  | 78,0  |



## Assessoria Econômica



[abbc.org.br](http://abbc.org.br)  
[assessoriaeconomica@abbc.org.br](mailto: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