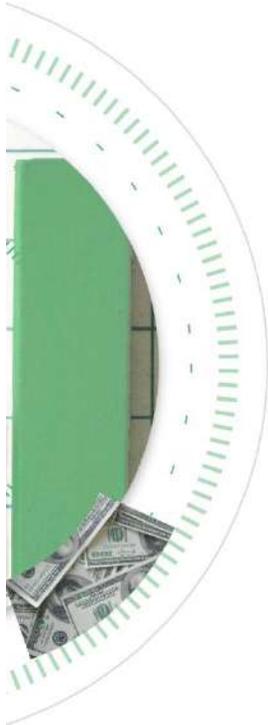


# Comportamento Semanal de Mercado

2 a 9 de fevereiro



## Processos acidentados



O rumo a ser trilhado pela política monetária nos EUA é o principal vetor para a determinação do apetite ao risco. Assim, a conjugação de mensagens mais assertivas de membros do Federal Reserve (Fed) com os mais recentes números relativos ao mercado de trabalho, atividade e inflação, a premissa para o início de cortes na taxa básica de juros em junho ganhou força. Frustrando as expectativas otimistas, a desaceleração da inflação dos preços ao consumidor (CPI) de 3,3% a.a. em dez/23 para 3,1% a.a. em janeiro e a manutenção na margem da medida de núcleo em 3,9% a.a., evidenciaram a pressão nos preços do setor de serviços o que deve produzir um processo acidentado na convergência à meta de inflação. Porém, o prolongamento da taxa de juros em terreno contracionista incomoda os investidores com preocupações acerca do mercado de crédito que já exhibe alguns sinais de elevação nas taxas de inadimplência.

Em ata, o Comitê de Política Monetária (Copom) assinalou que o processo desinflacionário segue a trajetória esperada, sem alteração no cenário prospectivo para a inflação. Em se confirmando o quadro esperado, o Copom antevê uma redução de -0,50 p.p. em março e maio. A magnitude total do ciclo de flexibilização dependeria das variáveis que compõem a dinâmica inflacionária, mas com o esgotamento de alguns fatores que impulsionaram o ambiente benigno, há também incômodo com a evolução do mercado de trabalho e as medidas de núcleos e da inflação de serviços, principalmente as subjacentes.

No curto prazo há receio com um eventual solavanco no processo de reancoragem das expectativas, a média móvel trimestral (MM3) dessazonalizada e anualizada do IPCA acelerou de 2,55% a.a. em dez/23 para 4,47% a.a. em janeiro. Da mesma forma, o mesmo indicador para a média dos 5 núcleos acompanhados pelo Banco Central (BC) saiu de 3,11% a.a. em dez/23 para 3,80% a.a. e dos serviços subjacentes de 4,25% a.a. para 5,26% a.a., o maior nível desde jul/23. Os números qualitativos no IPCA de janeiro não devem aumentar a aposta de que o BC não cumpra a sinalização de reduções de -0,50 p.p. na Selic nas 2 próximas reuniões, mas a depender da evolução dos dados, principalmente no que tange à inflação de serviços, deve-se considerar a possibilidade de redução no tamanho dos cortes nos encontros posteriores.

Ainda que dependa do comportamento dos dados, a trajetória para a Selic apontada pelo BC é reforçada no arrefecimento da atividade econômica, que foi ratificado na divulgação dos últimos indicadores. Com perda de ímpeto nas vendas no 4T23, o volume do comércio restrito encerrou dezembro com uma alta de 1,7% a.a. ante 1,6% a.a. em nov/23 (1,0% a.a. em dez/22), enquanto o comércio ampliado fechou com uma alta de 2,4% a.a. contra 2,3% a.a. em nov/23 (-0,6% a.a. em dez/22). A perda de dinamismo em serviços também clara, o que deveria mitigar a pressão nos preços do segmento. Após uma queda de -7,83% em 2020, com a pandemia, e as elevações de 8,25% em 2022 e de 10,93% em 2021, a expansão no segmento reduziu-se para 2,34% em 2023.

Para esta semana mais curta, as atenções recaem para o IGP-10. No cenário internacional, destaque para os dados de atividade referentes a janeiro, que devem manter o entendimento de que a atividade nos EUA mantém-se aquecida.

## Expectativas

Ainda com atraso na divulgação dos dados, o Boletim Focus apresentado no dia 06/02/2024 com informações referentes ao dia 02/02/2024 mostrou estabilidade nas expectativas para os principais indicadores econômicos. No que tange à inflação, manteve-se a desancoragem parcial das expectativas, com a projeção para o IPCA para 2024 em 3,81% (3,90% há 4 semanas). As de 2025 e 2026 estão estáveis em 3,50%, há respectivamente 28 e 31 semanas. No curto prazo, as estimativas para o IPCA de janeiro passaram de 0,39% em 26/01 para 0,38%, as de fevereiro de 0,67% para 0,69% e as de março continuaram em 0,28%.

Também com considerável desancoragem, a inflação implícita calculada com base nas precificações das NTN-Bs voltou a apresentar altas. Entre os dias 2 e 9 de fevereiro, passaram de 3,71% para 3,76% para o prazo de 1 ano, de 4,03% para 4,07% para o de 2 anos e de 4,30% para 4,37% no de 3 anos.

Ainda, a mediana das projeções para a taxa Selic não apontou mudanças, mantendo-se em 9,00% para 2024 e 8,50% para 2025, 2026 e 2027. Também sem alterações, as estimativas para o PIB mantiveram-se em 1,60% para 2024 e em 2,00% para 2025, 2026 e 2027. Em relação ao câmbio, as taxas projetadas para os finais de 2024 e 2025 permaneceram, respectivamente, em R\$/US\$ 4,92 e R\$/US\$5,00. Para 2026, o indicador saiu de R\$/US\$ 5,05 para R\$/US\$ 5,04. Já para 2027 continuou em R\$/US\$ 5,10.

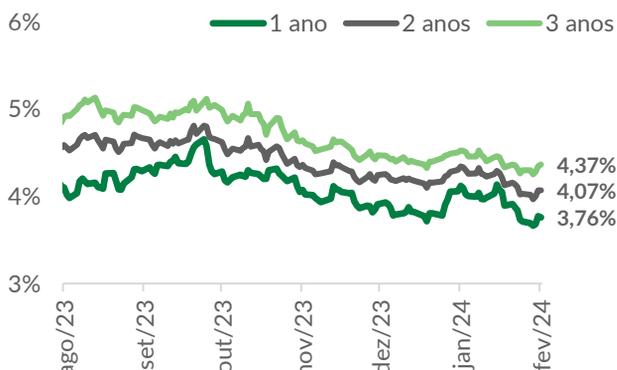
No âmbito fiscal, as medianas das projeções para o déficit primário, em relação ao PIB, continuaram em -0,80% para 2024, -0,60% para 2025 e em -0,50% para 2026, subindo de -0,28% para -0,30% para 2027. As previsões para o déficit nominal, em relação ao PIB, permaneceram em -6,80% para 2024, mas variaram de -6,20% para -6,29% para 2025, de -5,72% para -5,83% para 2026 e de -5,56% para -5,62% para 2027. Por fim, as estimativas de dívida líquida do setor público, em % ao PIB, mantiveram-se estáveis em 63,60% para 2024 e em 66,00% para 2025. Para 2026, o número subiu de 68,40% para 68,65% e para 2027 de 69,81% para 69,95%.

### IPCA – Mediana das Projeções

	IPCA (%)		
	Mediana - agregado		
	02/02/2024	Últ. Semana	Há 4 semanas
jan/24	0,38	0,39	0,37
fev/24	0,69	0,67	0,65
mar/24	0,28	0,28	0,32
2024	3,81	3,81	3,90
2025	3,50	3,50	3,50
2026	3,50	3,50	3,50

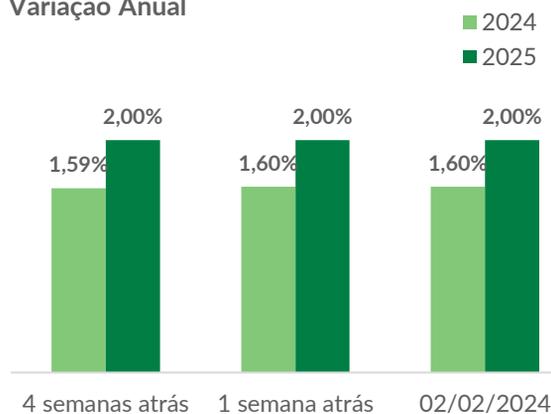
### Inflação Implícita

Títulos públicos – NTN-B (% a.a.)



### PIB – Mediana das Projeções

Varição Anual



Fonte: BCB Focus | Anbima. Elaboração ABBC

## Economia Internacional

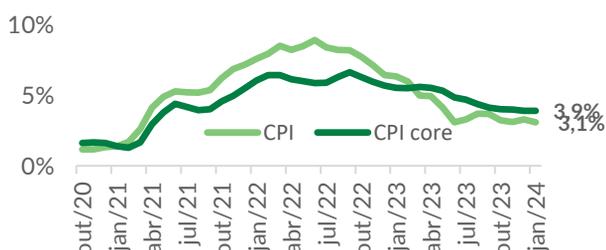
Pelos desdobramentos na evolução da política monetária do Fed, os dados de atividade e inflação nos EUA constituem-se como os principais elementos para a precificação e volatilidade dos ativos financeiros. O Departamento do Trabalho indicou que, na semana até o dia 3 de fevereiro, os novos pedidos de auxílio-desemprego reduziram-se em 9 mil para um total de 218 mil, ante uma expectativa apontada pela FactSet de 220 mil. Adicionalmente, o número da semana anterior foi revisado de 224 mil para 227 mil. Sem grandes surpresas, foi reforçado o cenário de condições ainda apertadas no mercado de trabalho. O índice de gerentes de compras (PMI) de serviços do país, medido pelo Instituto para Gestão da Oferta (ISM), avançou a 53,4 em janeiro, quando pesquisa da FactSet previa o índice em 52,0. Já na leitura da S&P Global, o PMI de serviços subiu de 51,4 em dez/23 para 52,5 em janeiro, ante a previsão de 52,0 dos analistas.

Ficando acima da mediana das projeções coletadas pela Agência Broadcast, de uma alta de 0,2%, o índice de preços ao consumidor (CPI) nos Estados Unidos subiu 0,3% em janeiro, na série dessazonalizada. O núcleo do CPI, que exclui os voláteis preços de alimentos e energia, avançou 0,4%, também superando o consenso do mercado, de uma elevação de 0,3%. Mesmo desacelerando de 3,3% a.a. em dez/23 para 3,1% a.a. em janeiro, o número veio acima da expectativa de um avanço de 2,9% a.a. Já a medida de núcleo manteve-se na margem em 3,9% a.a., mas frustrando também a aposta de um aumento de 3,7% a.a.. A decomposição do indicador mostrou que a pressão mudou de bens (carros usados, gasolina e mantimentos) para serviços (hospedagem, refeições em restaurantes e cuidados médicos). Essa mudança traz preocupações, dado que a desinflação em serviços é mais lenta e implicará em um processo de convergência acidentado. O Fed informou que, em 2023, o crédito ao consumidor aumentou em 2,4%, com as linhas de crédito rotativo crescendo 8,4%, enquanto as demais avançaram 0,4%. No 4T23, o crescimento dessazonalizado da modalidade foi de 2,6% a.a.. Apesar do bom desempenho da economia, garantido pela resiliência do consumo das famílias, há preocupação com a parcela cada vez maior dos gastos financiados pelas operações com cartões de crédito. Com a política monetária restritiva, a taxa de inadimplência e os custos dessa modalidade exibem uma trajetória preocupante.

Já na China, a deflação em janeiro no CPI foi de -0,8% a.a., superando o -0,5% a.a. aguardado pelo levantamento da Factset. Já o índice de preços ao produtor (PPI) cedia -2,5% a.a., ante uma projeção de -2,6% a.a.. Refletindo as debilidades da demanda agregada, a deflação é objeto de atenção do Banco do Povo da China (PBoC) que pretende calibrar a sua política monetária para promover efetivamente o consumo, estabilizar investimentos, expandir a demanda doméstica e manter preços em níveis razoáveis. Ao mesmo tempo, o PBoC estará atento aos riscos sistêmicos em áreas importantes, além de manter a taxa de câmbio em níveis equilibrados.

Na Zona do Euro, o PMI composto, que engloba os setores industrial e de serviços, avançou de 47,6 em dez/23 para 47,9 em janeiro, atingindo o maior nível em 6 meses, segundo pesquisa final divulgada pela S&P Global. O número definitivo de janeiro confirmou a leitura preliminar. Apenas o PMI de serviços recuou de 48,8 para 48,4 no mesmo período, também confirmando o cenário de contração na atividade. O vice-presidente do Banco Central Europeu (BCE) sublinhou que a inflação da zona do euro evolui de forma positiva, mas que é preciso ficar atento a fatores de riscos e não se precipitar a flexibilização monetária. Como riscos, apontou as elevadas pressões salariais, margens de lucro maiores do que as previstas e as tensões geopolíticas que podem impulsionar os preços de energia e elevar os custos do comércio global. Para ele, a atividade econômica provavelmente ficou estagnada no 4T23 e que o crescimento potencial deverá desacelerar no futuro.

### EUA - Inflação ao Consumidor (% a.a.)



### China - Inflação ao Consumidor (% a.a.)



## Aversão ao Risco

Dentre os parâmetros relevantes para a avaliação de risco dos investidores, a semana fechada em 09/02 ofereceu uma comunicação mais assertiva de alguns membros do Comitê de Política Monetária (FOMC) do Fed sobre a necessidade de maior confiabilidade da convergência da inflação à meta de 2,0% para que se possa iniciar a flexibilização monetária. Com os recentes dados divulgados do mercado de trabalho, atividade e inflação a premissa ganhou força, reduzindo-se os argumentos para justificar uma antecipação dos cortes nas taxas básicas de juros. Ainda que isso deva ocorrer ao longo de 2024, a trajetória dependerá da evolução dos dados.

Corroborando essa fundamentação, houve no período uma abertura na rentabilidade dos treasuries que foi aprofundada com a surpresa negativa nos números relativos ao CPI divulgados em 13/02. Com a divulgação do índice, a chance de corte de -0,25 p.p. nos *Fed Funds* em março, apontada pela ferramenta Fedwatch do CME Group, reduziu-se de 20,0% na sexta-feira (09/02) para 8,5% em 14/02. Adicionalmente, a probabilidade de redução de -0,25 p.p. em maio diminuiu de 52,2% para 32,9%. Por fim, a aposta de queda só seria majoritária em junho, alcançando 52,7%.

Como consequência, o rendimento da *T-Note* de 2 anos subiu de 4,36% a.a. em 02/02 para 4,48% a.a. em 09/02 e 4,64% a.a. em 13/02. Respectivamente, o de 5 anos passou de 3,99% a.a. para 4,14% a.a. e 4,31% a.a.. O de 10 anos de 4,03% a.a. para 4,17% a.a. e 4,31% a.a.. Por fim, o de 30 anos de 4,22% a.a. para 4,37% a.a. e 4,46% a.a..

Após um prejuízo inesperado do New York Community Bancorp (NYCB) no último trimestre, que levou a revisão do seu rating, o setor de crédito imobiliário comercial voltou a despertar preocupação, apresentando-se como uma possível fonte de vulnerabilidade para a estabilidade financeira. No entanto, não espera-se uma crise bancária maior, mas há sim a possibilidade de uma retração no crédito, com os bancos médios sofrendo uma pressão maior com a elevação nas taxas de inadimplência. O presidente do Fed, Jerome Powell, entende o problema como administrável, embora possam ocorrer algumas resoluções bancárias. Ademais, é pouco provável que esse cenário leve o Fed a alterar os seus planos para a política monetária.

Mesmo com a alta dos retornos das treasuries, em 09/02, o S&P 500 pela 1ª vez fechou acima dos 5 mil pontos, e o Nasdaq alcançou 16 mil pontos na máxima *intraday*, o que não acontecia desde 2021. Nesta semana, o S&P 500 tinha subido 1,37%, enquanto o Nasdaq ganhou 2,31% e o Dow Jones elevou-se em apenas 0,04%. Com o CPI em 13/02, houve recuos diários de -1,37% no S&P 500, -1,80% no Nasdaq e de -1,35% no Dow Jones.

Com os dirigentes do BCE e do Banco da Inglaterra (BoE) acenando sobre a necessidade de evidências da convergência da inflação à meta de 2% para que sejam iniciadas as reduções das taxas de juros, o DAX de Frankfurt fechou a semana passada com um aumento de 0,05% e o índice FTSE de Londres caiu -0,56%, no período. Após o CPI em 13/02, houve uma queda diária em 13/02 de -0,92 no DAX e de -0,81% no FTSE.

Como nos EUA, há um alerta no setor bancário, com o BCE sinalizando que os bancos poderão estar sujeitos a requisitos de capital mais elevados, caso não tenham controle suficiente sobre riscos relacionados ao setor imobiliário comercial.

Em Tóquio, o índice japonês Nikkei 225 subiu 2,04% na semana, alcançando a nova máxima em 34 anos. Em 13/02, apresentou uma elevação de 2,89%. Na China continental, assim como em Hong Kong, Taiwan e Coreia do Sul, os mercados não operam na sexta-feira devido aos feriados do Ano Novo Lunar.

Em relação às commodities, o petróleo acumulou alta significativa na semana diante do recrudescimento das tensões no Oriente Médio. Na London Stock Exchange (LSE), o Brent para abril avançou 6,28% na semana finda em 09/02 para US\$ 82,19 por barril.

Para os indicadores doméstico, o prêmio dos Credit Default Swaps (CDS) de 5 anos para o risco soberano brasileiro fechou a semana em 135,78 bps, com uma queda de -0,33 bps no período. Mesmo com as incertezas quanto à evolução das contas fiscais em 2024, o indicador acumulou uma elevação de apenas 4,38 bps no ano. Impactado pelos feriados do Carnaval, o Ibovespa fechou na sexta-feira em 128.025,70, acumulando um ganho de 0,66% na semana.

## Câmbio

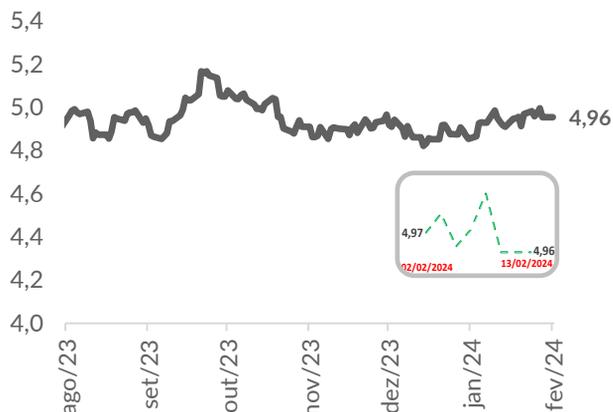
Com a alta nas taxas de juros das treasuries, o dólar ganhou força na semana passada. O *Dollar Index* (DXY), que mede o desempenho da divisa norte-americana frente a uma cesta composta pelo Euro, Iene, Libra esterlina, Dólar canadense, Coroa sueca e Franco suíço, fechou com uma alta de 0,18% na semana terminada em 09/02. Com a surpresa do CPI em 13/02, o DXY saiu de 104,17 para 104,96, com um aumento de 0,76%.

Reagindo a apreciação do dólar, o índice que calcula o desempenho de uma cesta de moedas emergentes em relação ao dólar recuou -0,40% na semana finda em 09/02. Com o CPI, teve uma perda diária de -0,33%

Após 2 pregões em alta, em que aproximou-se de R\$ 5,00 e alcançou o maior nível de fechamento desde 31/10/23, a taxa de câmbio do dólar encerrou a sessão de sexta-feira em R\$ 4,96, com o real depreciando-se 0,28% na semana.

Segundo o BC, o fluxo cambial em janeiro foi positivo em US\$ 5,198 bilhões em janeiro. Em dez/23, houve uma saída líquida de US\$ 12,997 bilhões e no acumulado de 2023 o saldo foi positivo em US\$ 11,491 bilhões. Em janeiro, o canal financeiro apresentou uma entrada líquida de US\$ 510 milhões, com compras no valor de US\$ 57,043 bilhões e vendas no total de US\$ 56,533 bilhões. No comércio exterior, o saldo foi positivo em US\$ 4,688 bilhões, com importações de US\$ 19,049 bilhões e exportações de US\$ 23,737 bilhões. Nas exportações, estão incluídos US\$ 2,129 bilhões em Adiantamento de Contrato de Câmbio (ACC), US\$ 3,881 bilhões em Pagamento Antecipado (PA) e US\$ 17,726 bilhões em outras entradas. Entre os dias 29/01 e 02/02, o fluxo cambial foi negativo em US\$ -1,472 bilhão, com o canal financeiro apresentando saídas líquidas de US\$ 4,585 bilhões, resultantes de compras no valor de US\$ 13,402 bilhões e vendas no total de US\$ 17,987 bilhões. No comércio exterior, o saldo foi positivo em US\$ 3,113 bilhões, com importações de US\$ 4,043 bilhões e exportações de US\$ 7,156 bilhões. Nas exportações, estão incluídos US\$ 740 milhões em ACC, US\$ 929 milhões em PA e US\$ 5,487 bilhões em outras entradas.

### Real/US\$



### Dollar Index



### Índice de Emergentes\*



Fonte: Bloomberg/BCB. Elaboração ABBC

\*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.

## Ata do Copom – Jan/24

Em ata, o Copom assinalou que o processo desinflacionário segue a trajetória esperada, sem alteração no cenário prospectivo para a inflação. Em se confirmando o quadro esperado, o Copom antevê uma redução de -0,50 p.p. nas reuniões de março e maio. A magnitude total do ciclo de flexibilização dependerá das variáveis que compõem a dinâmica inflacionária. Diagnosticou que houve o esgotamento de alguns fatores que impulsionaram o ambiente benigno. Embora ainda persista a trajetória desinflacionária dos núcleos e da inflação de serviços, registrou que o comportamento recente desses indicadores, principalmente em suas medidas subjacentes, e a sua tendência futura requerem uma atenção mais apurada.

Os indicadores recentes de atividade confirmam o cenário de desaceleração da economia esperado. Ainda que no encontro, fossem apresentados elementos que poderiam atenuar a perda de intensidade da atividade, como o aumento da renda das famílias pela elevação do salário-mínimo e dos benefícios sociais. O mercado de trabalho permaneceria aquecido e com aceleração nos rendimentos reais, embora com alguma moderação na margem. Em que pesem as condições monetárias restritivas, o Copom enfatizou que já se observa a transmissão do ciclo de afrouxamento monetário nas operações de crédito. Observam-se sinais de uma maior concessão em algumas linhas e a redução das taxas de juros correntes nos novos empréstimos, além de um maior dinamismo no mercado de capitais.

Assim, reiterou-se que o hiato do produto e o mercado de trabalho terão papéis relevantes na velocidade de convergência da inflação à meta. Dados os seus desdobramentos na inflação de serviços e de setores mais intensivos em mão de obra, reajustes salariais acima da meta de inflação teriam o potencial de retardar esse processo. Como a redução da desancoragem das expectativas de inflação requer uma atuação firme do BC, a taxa de juros deveria ser contracionista, de modo a reforçar o processo de desinflação e fortalecer a credibilidade e reputação.

A volatilidade do cenário internacional seria um elemento para prescrever cautela na condução da política monetária. O Copom apontou que não haveria relação mecânica entre o início da flexibilização monetária nos EUA e a determinação da Selic que dependerá dos mecanismos de transmissão da conjuntura externa sobre a dinâmica inflacionária interna. Assim, o Copom continuará acompanhando as diversas informações relativas à da economia internacional e seus impactos no ambiente doméstico. Alertou, ainda, sobre a atenção para os sinais de queda de núcleos de inflação, que ainda permanecem em níveis elevados em diversos países, e para as pressões nos mercados de trabalho.

### Questionário Pré-Copom (mediana)

		IPCA		
Copom		Risco de baixa	Riscos equilibrados	Risco de alta
259 (Dez)	2023	15,79%	54,14%	30,08%
	2024	6,25%	64,06%	29,69%
260 (Jan)	2023	21,31%	48,36%	30,33%
	2024	8,26%	70,25%	21,49%
		PIB		
Copom		Risco de baixa	Riscos equilibrados	Risco de alta
259 (Dez)	2023	8,66%	82,68%	8,66%
	2024	25,40%	54,76%	19,84%
260 (Jan)	2023	5,22%	78,26%	16,52%
	2024	16,67%	46,49%	36,84%
		Ambiente Externo (economias emergentes)		
Copom		Risco de baixa	Riscos equilibrados	Risco de alta
259 (Dez)		4,96%	14,88%	80,17%
260 (Jan)		29,63%	46,30%	24,07%

Fonte: BCB. Elaboração ABBC

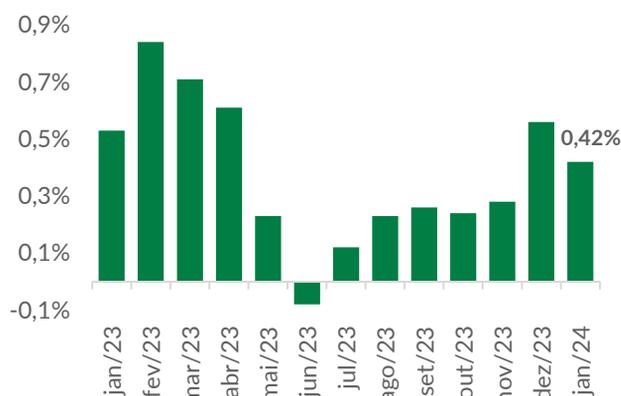
## IPCA – Jan/24

A inflação medida pelo IPCA saiu de 0,56% em dez/23 para 0,42% (0,53% em jan/23), superando a expectativa do Boletim Focus de um aumento de 0,38%. A variação no índice foi alavancada pelas elevações de 1,38% em alimentos e bebidas (contribuição de 0,29 p.p.), de 0,83% de saúde e cuidados pessoais (+0,11 p.p.) e de 0,82% das despesas pessoais (+0,08 p.p.). Como contrapartida, houve a queda de -0,65% em transporte (-0,14 p.p.), refletindo as quedas de -15,22% nas passagens aéreas, de -10,19% nos transportes por aplicativos, de -6,34% na integração de transporte e de -0,39% nos combustíveis veiculares públicos.

A variação anual manteve-se em desaceleração, saindo de 4,62% a.a. em dez/23 para 4,51% a.a. em janeiro (5,77% a.a. em jan/23). Nas aberturas, foram observadas altas de 1,82% a.a. em alimentação e bebidas (11,06% a.a. em jan/23), de 4,99% a.a. em habitação (0,25% a.a. em jan/23), de -0,21% a.a. em artigos residenciais (6,70% a.a. em jan/23), de 3,34% a.a. em vestuário (16,45% a.a. em jan/23), de 5,86% a.a. em transportes (-0,65% a.a. em jan/23), de 7,29% a.a. em saúde e cuidados pessoais (11,20% a.a. em jan/23), de 5,49% a.a. em despesas pessoais (7,76% a.a. em jan/23), de 8,22% a.a. em educação (7,61% a.a. em jan/23) e de 0,69% a.a. em comunicação (0,00% em jan/23).

Como aspecto negativo, a média móvel trimestral (MM3) dessazonalizada e anualizada, que ajudaria a entender a tendência de curto prazo, acelerou de 2,55% a.a. em dez/23 para 4,47% a.a. em janeiro. Ademais, o mesmo indicador para a média dos 5 núcleos acompanhados pelo BC saiu de 3,11% a.a. em dez/23 para 3,80% a.a.. A MM3 dessazonalizada dos serviços subjacentes de 4,25% a.a. para 5,26% a.a., o maior nível desde jul/23. Essas medidas, que mostravam uma convergência para a meta, apresentaram uma inflexão, com destaque para os serviços subjacentes. O IPCA de janeiro não deve aumentar a aposta de que o BC não cumpra a sinalização de reduções de -0,50 p.p. na Selic nas reuniões de março e maio, mas a depender da evolução dos dados, principalmente no que tange à inflação de serviços, deve-se considerar a possibilidade de redução no tamanho dos cortes nas reuniões posteriores.

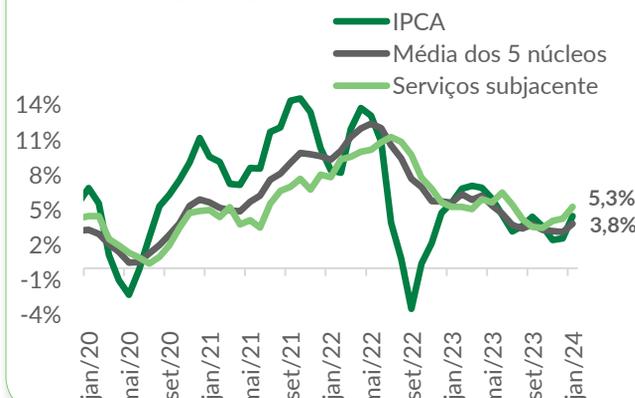
### Variação Mensal



### Variação Anual



### Evolução Anual MM3 dessazonalizada



Fonte: IBGE.. Elaboração ABBC

## IGP-DI - Jan/24

O IGP-DI de janeiro apresentou uma deflação de -0,27%, após uma alta de 0,64% no mês anterior (0,06% em jan/23), menor variação desde julho de 2023, acumulando uma queda de -3,61% em 12 meses ante -3,30% em dez/23 (+3,01% em jan/23).

O Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA) recuou -0,59% no mês (0,79% em dez/23). Observa-se um menor efeito da sazonalidade na inflação ao produtor (IPA), especialmente no setor agropecuário, que apontou um declínio de 1,48% ante uma alta de 3,64% na última medição.

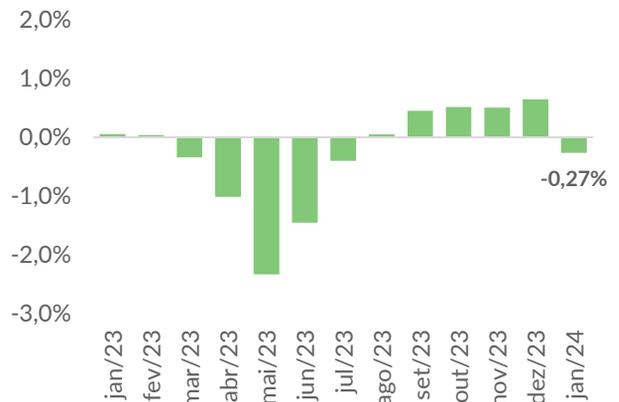
Na análise por estágios, Bens Finais variou de 1,06% em dezembro para 0,57% em janeiro (principal contribuição foi alimentos in natura, 4,28%). Em Bens Intermediários, a taxa caiu para -1,18% contra -1,25% no mês anterior e Matérias-Primas Brutas para -1,12% após uma elevação de 2,90% em dez/23.

Já o Índice de Preços ao Consumidor (IPC) teve alta de 0,61% em janeiro (0,29% em dez/23). 5 de 8 classes que compõe o indicador registraram acréscimo na mesma base comparativa: Educação, Leitura e Recreação (2,59%), Alimentação (1,54%), Saúde e Cuidados Pessoais (0,30%), Comunicação (0,13%) e Despesas Diversas (0,19%). Em contrapartida, Vestuário e Habitação apresentaram decréscimo para -0,27% e 0,10%, respectivamente.

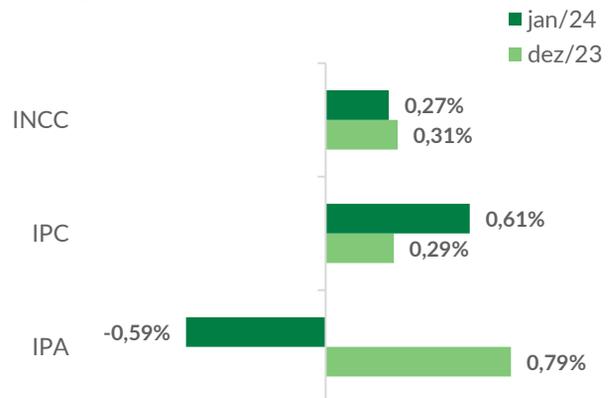
No mesmo sentido, o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC) registou alta de 0,27% no mês (0,31% em dez/23). Materiais e Equipamentos variaram de 0,43% em dezembro para 0,07% em janeiro, Serviços de 0,11% para 0,62% e Mão de Obra de 0,18% para 0,48%, no mesmo período.

Na comparação anual, o IPA encerrou com uma queda de -6,31% (1,89% em jan/23), o IPC com uma alta de 3,36% (4,61% em jan/23) e o INCC com uma elevação de 3,30% (9,0% em jan/23).

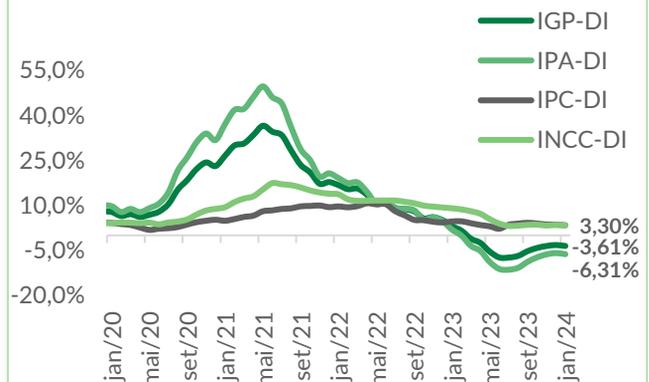
### Variação Mensal



### Variação Mensal Por grupo



### Evolução Anual



Fonte: FGV.. Elaboração ABBC

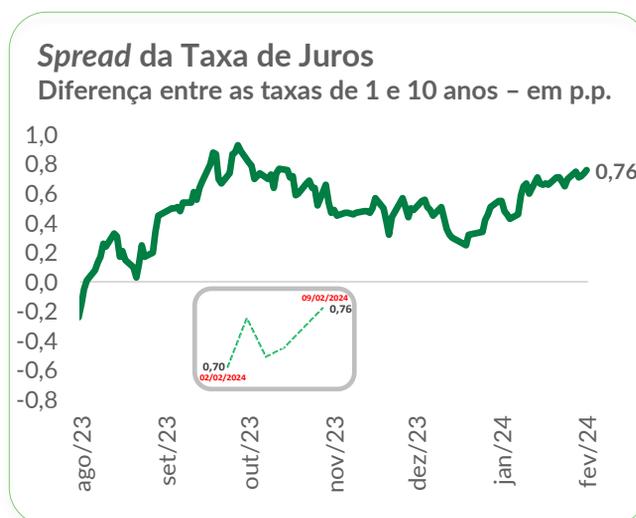
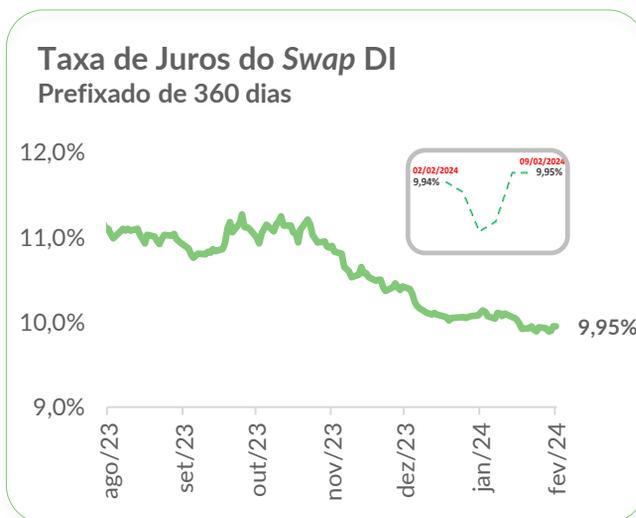
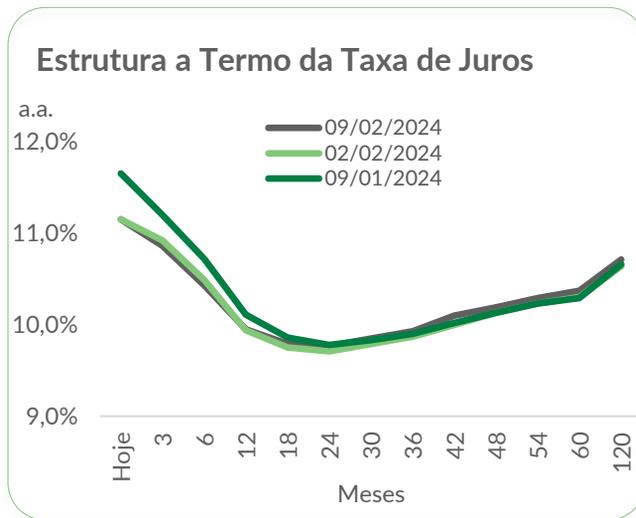
## Taxa de Juros

Na semana que apresentou um IPCA acima do consenso, alta na rentabilidade das treasuries e uma ata do Copom preocupadas com a inflação de serviços e uma pressão no mercado de trabalho, as taxas de juros subiram ligeiramente nos vencimentos longos, como consequência houve algum ganho de inclinação na Estrutura a Termo da Taxa de Juros (ETTJ).

Ante o encerramento da semana anterior, a taxa para o vértice de 3 meses caiu de 10,92% a.a. para 10,86% a.a. e a de 6 meses de 10,49% a.a. para 10,43% a.a.. Com a taxa de 1 ano passando de 9,94% a.a. para 9,95% a.a. e utilizando-se a expectativa de inflação de 3,86% do último Boletim Focus, a taxa real de juros *ex-ante* estaria em 5,9% a.a., acima dos 4,5% a.a. considerado como neutro pelo BC.

Os demais vencimentos apresentaram elevações maiores, com a taxa de 2 anos saindo de 9,71% a.a. para 9,77% a.a., a de 3 anos de 9,87% a.a. para 9,93% a.a., a de 4 anos de 10,13% a.a. para 10,19% a.a., a de 5 anos de 10,30% a.a. para 10,37% a.a. e a de 10 anos de 10,64% a.a. para 10,71% a.a..

Finalizando, a medida de risco calcula pelo *spread* entre as taxas prefixadas de 10 anos e de 1 ano, negociadas na B3, aumentou 0,06 p.p. na semana para 0,76 p.p.. Em consonância, mas em patamar mais elevado, o diferencial entre as taxas pré de 10 anos e de 1 ano, na negociação de títulos públicos na Anbima, cresceu 0,05 p.p. para 0,98 p.p..



Fonte: Bloomberg/B3. Elaboração ABBC

## Pesquisa Mensal do Comércio - Dez/23

Em dezembro, o desempenho do varejo surpreendeu negativamente, tanto no comércio restrito, quanto no ampliado. Ante uma expectativa de estabilidade apresentada pelo Valor Data e uma ligeira alta de 0,1% em nov/23, o volume do comércio restrito caiu -1,3% na margem, na série dessazonalizada. 6 dos 8 segmentos que compõem o indicador apresentaram reduções, com destaques para as quedas de -13,1% em materiais de escritório, de -7,0% em móveis e eletrodomésticos, de -3,5% em vestuários e de -2,3% em papelaria. Por sua vez, combustíveis e supermercados fecharam com elevações mensais de 1,5% e 0,8%, respectivamente.

Com as projeções apontando para uma alta de 0,3%, houve no varejo ampliado uma queda mensal de -1,1% em dezembro contra uma elevação de 0,7% em nov/23, na série com ajuste sazonal. O desempenho foi fundamentalmente influenciado pela contração de -4,5% em veículos.

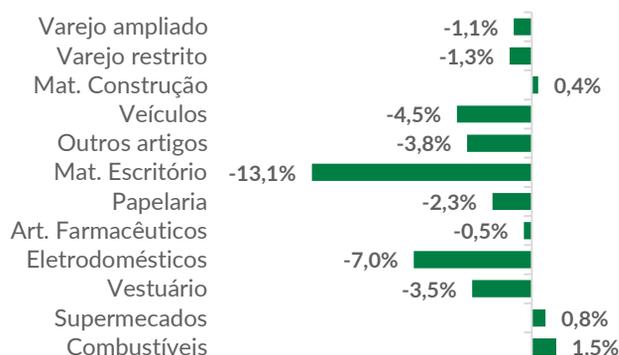
No 4T23, o comércio restrito registrou uma queda de -0,4%, desacelerando da alta de 0,7% observada no 3T23, na série com ajustada. Ainda que em campo positivo, o varejo ampliado também reduziu o seu ritmo de expansão, saindo de 0,9% em out/23 para 0,4%.

Apesar da perda de ímpeto no 4T23, a variação anual do volume das vendas acumuladas em 12 meses manteve uma tendência ligeiramente crescente. O volume do comércio restrito encerrou dezembro com alta de 1,7% a.a. ante 1,6% a.a. em nov/23 (1,0% a.a. em dez/22). Já o volume do comércio ampliado fechou com alta de 2,4% a.a. contra 2,3% a.a. em nov/23 (-0,6% a.a. em dez/22).

Ainda no acumulado em 12 meses, os destaques ficaram para as elevações de 8,1% a.a. em veículos, de 3,9% a.a. em combustíveis e de 3,7% a.a. em supermercados, e para a retração de -1,9% a.a. em materiais de construção.

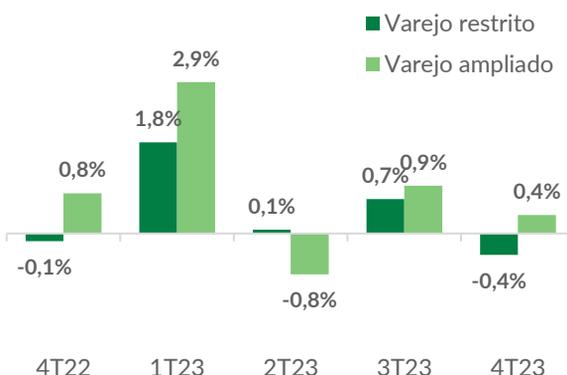
### Variação Mensal

Por segmento - com ajuste sazonal



### Variação Trimestral

Com ajuste sazonal



### Evolução Anual

Volume de vendas acumulado em 12 meses



Fonte: IBGE.. Elaboração ABBC

## Pesquisa Mensal de Serviços - Dez/23

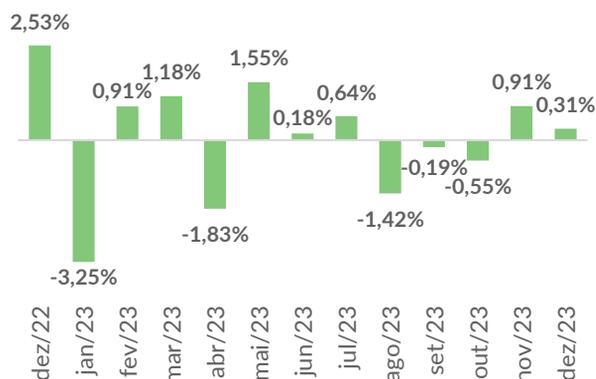
Após uma forte recuperação a partir do final da pandemia, o setor de serviços encerrou 2023 com uma perda de dinamismo. A evolução anual do volume da atividade do setor acumulada em 12 meses ratificou o desaquecimento do setor, o que deveria mitigar a pressão na inflação de serviços. Após uma queda de -7,83% em 2020, com a pandemia, a expansão no segmento foi de 8,25% em 2022 e de 10,93% em 2021. Ao final de 2023, a série encerrou com uma alta de 2,34% a.a. (3,08% a.a. em nov/23).

Na decomposição, houve as elevações de 4,75% a.a. nos serviços prestados às famílias (4,87% a.a. em nov/23 e 23,95% a.a. em dez/22), de 3,68% a.a. nos serviços profissionais e administrativos (4,56% a.a. em nov/23 e 7,69% a.a. em dez/22), de 3,41% a.a. nos serviços de informação e comunicação (3,17% a.a. em nov/23 e 3,35% a.a. em dez/22) e de 1,49% nos relativos aos transportes (2,83% a.a. em nov/23 e 13,30% a.a. em dez/22). Por fim, observou-se uma queda de -1,82% a.a. em outros serviços (0,25% a.a. em nov/23 e -2,06% a.a. em dez/22).

A elevação do volume de serviços saiu de 0,91% em nov/23 para 0,31% em dezembro, na série com ajuste sazonal. A variação no mês contou com as contribuições positivas dos segmentos de serviços prestados às famílias (3,53%), de transportes (1,34%) e de informações (0,24%), e negativas de serviços profissionais (-1,71%) e de outros serviços (-1,23%).

Também na série com ajuste sazonal, após as altas de 0,32% no 2T23 e de 0,26% no 3T23, o 4T23 apresentou uma queda de -0,44% (1,40% no 4T22). O desempenho do trimestre foi alavancado pela redução de -3,13% nos serviços de transportes. Os demais segmentos registraram elevações, com destaque para as altas de 2,27% em outros serviços, de 2,19% nos prestados às famílias e de 1,15% nos serviços profissionais e administrativos.

### Variação Mensal Com ajuste sazonal

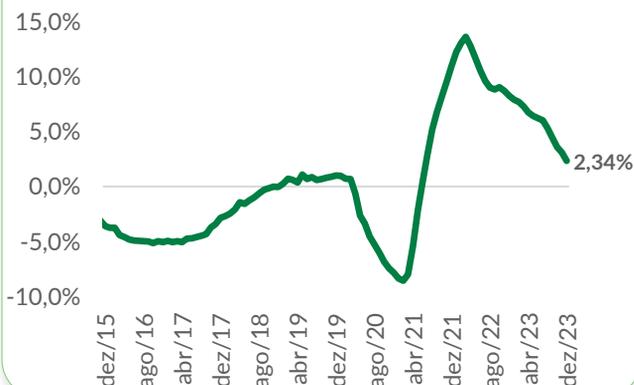


### Variação Trimestral Com ajuste sazonal



### Evolução Anual

#### Volume de serviços acumulados em 12 meses



Fonte: IBGE.. Elaboração ABBC

## Veículos - Jan/24

No mercado de veículos, a produção segue perdendo força, em linha com a perda de dinamismo da indústria. Entretanto, as vendas mantêm-se em patamar elevado, em consonância com a recuperação do mercado de trabalho e da renda.

De acordo a Anfavea, foram produzidas 152,6 mil unidades de autoveículos em janeiro contra 171,6 mil unidades em dez/23 (152,7 mil unidades em jan/23). A produção do mês foi composta por 117,0 mil veículos, 26,0 mil comerciais leves, 7,9 mil caminhões e 1,6 mil ônibus.

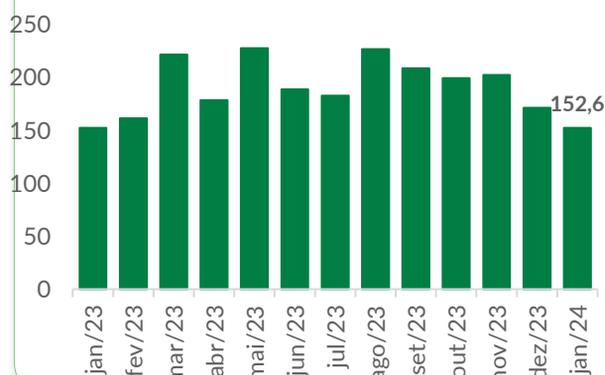
Do lado das vendas, segundo a Fenabrave, foram vendidas 312,0 mil unidades de autoveículos contra 389,2 mil em dez/23 (259,9 mil em jan/23). No mês, as principais vendas foram: motocicletas (143,3 mil), automóveis (118,5 mil) e comerciais leves (33,6 mil).

Considerando-se a produção acumulada em 12 meses, a série encerrou o mês com uma queda de -2,2% a.a. ante -1,9% a.a. em dez/23 (+8,4% a.a. em jan/23). Já as vendas acumuladas em 12 meses sustentam um crescimento relativamente elevado, fechando com uma expansão de 12,4% a.a. contra 12,1% a.a. em dez/23 (7,8% a.a. em jan/23).

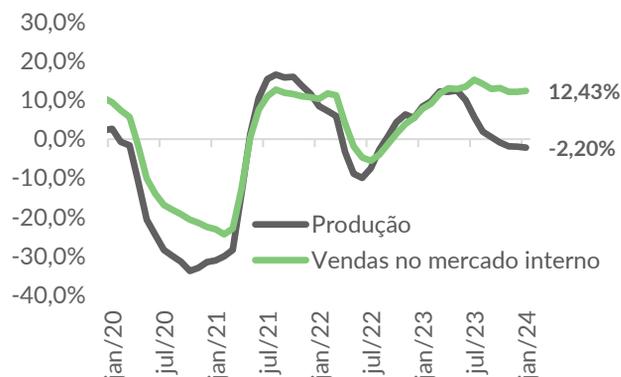
Dentre a produção, destaque para a expressiva redução das exportações acumuladas em 12 meses, saindo de -16,0% a.a. em dez/23 para -19,9% a.a. (+28,6% a.a. em jan/23).

Por fim, mesmo com a diminuição da produção e vendas fortes, o total de unidades em estoque segue se recuperando, com a média móvel semestral (MM6) encerrando em 242,0 mil ante 239,1 mil em dez/23 (182,8 mil em jan/23).

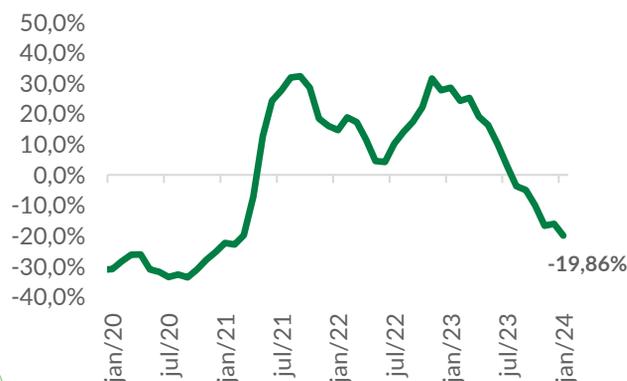
### Produção Mensal Em mil unidades



### Variação Anual Acumulada em 12 meses



### Evolução Anual Exportações acumuladas em 12 meses



Fonte: Anfavea/Fenabrave.. Elaboração ABBC

## Estatísticas Fiscais – Dez/23

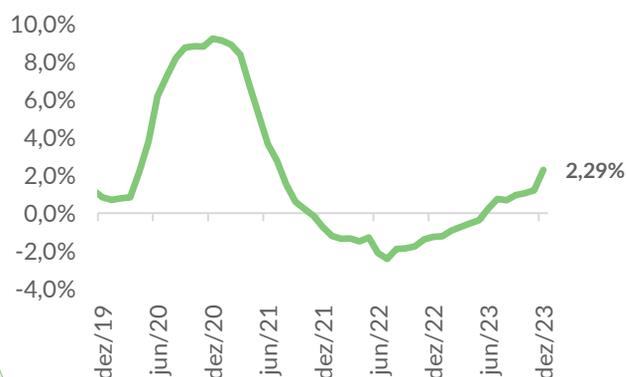
Em dezembro, o setor público consolidado, que inclui o governo central, estados, municípios e estatais, exceto Petrobrás, Eletrobrás e os bancos públicos, apresentou um déficit primário de R\$ -129,57 bilhões ante um déficit de R\$ -11,81 bilhões em dez/22. O resultado foi composto por déficits de R\$ -127,57 bilhões do governo central e de R\$ -2,94 bilhões dos estados e municípios e pelo superávit de R\$ 942 milhões das empresas estatais. Com isso, 2023 encerrou com um déficit primário de R\$ -249,12 bilhões, o equivalente a -2,29% do PIB (+1,25% do PIB em dez/22).

Em dezembro, as despesas com juros apresentaram uma forte elevação de 46,4% na margem, totalizando R\$ -63,86 bilhões. Em 2023, a alta foi de 22,5%, alcançando R\$ -718,29 bilhões.

Em relação ao PIB, as despesas com juros alcançaram -6,61%, o que significou um aumento de 0,79 p.p. no ano, alcançando o maior patamar desde 2015 (-8,37%). Com isso, o resultado nominal fechou 2023 com um déficit acumulado de R\$ -967,42 bilhões ante um déficit de R\$ -460,43 bilhões no acumulado de 2022. Em relação ao PIB, o resultado nominal encerrou em -8,90%, sendo um crescimento de 4,33 p.p. no ano.

Ainda em dezembro, tanto a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) como a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) registraram altas. Em proporção do PIB, a DBGG ficou em 74,34%, acumulando elevações de 0,53 p.p. na margem e de 2,66 p.p. em 12 meses. A DLSP encerrou em 60,85%, o que representou variações de 1,37 p.p. no mês e de 4,72 p.p. em 12 meses. O desempenho da DLSP no ano refletiu os efeitos, do lado altista: dos juros nominais apropriados (+6,6 p.p.); do déficit primário (+2,3 p.p.); e da valorização cambial (+0,8 p.p.). Do lado baixista: a variação da paridade da cesta de moedas (-0,6 p.p.); e o crescimento do PIB nominal (-4,1 p.p.).

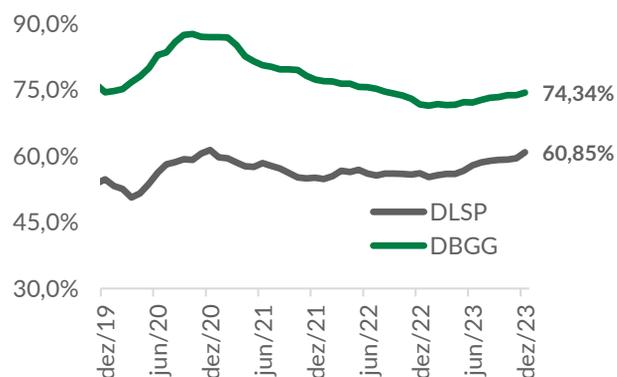
### Déficit Primário Acumulado em 12 meses – em % do PIB



### Déficit Nominal Acumulado em 12 meses – em % do PIB



### Dívida Pública Acumulada em 12 meses – em % do PIB



Fonte: BCBI.. Elaboração ABBC

## Balança Comercial – Jan/24

Em janeiro, o superávit da balança comercial registrou uma queda de -30,3% na margem, com um saldo de US\$ 6,53 bilhões (US\$ 2,28 bilhões em jan/23). O resultado decorreu de US\$ 27,02 bilhões em exportações e de US\$ 20,49 bilhões em importações. Ajustando-se por dia útil, houve uma queda de -36,6% a.m. e uma alta de 186,1% a.a..

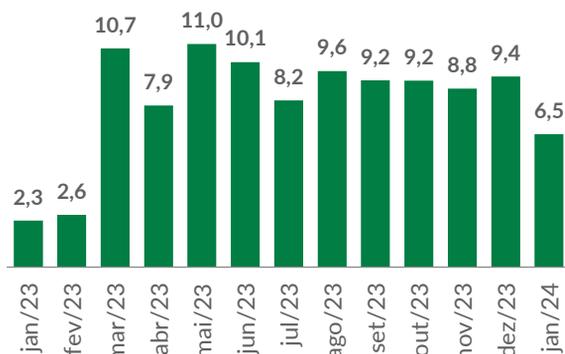
Apesar da elevação de 5,2% na margem, a variação anual das importações acumuladas em 12 meses mantém a sua trajetória de desaceleração. Em campo negativo desde ago/23 (-3,68% a.a.), encerrando janeiro com uma queda de -11,9% a.a. (22,0% a.a. em jan/23). Já as exportações apresentaram uma queda na margem de -6,3%. Porém no acumulado em 12 meses, a variação saiu de 1,7% a.a. em dez/23 para 2,0% (18,0% a.a. em jan/23).

Com isso, o saldo da balança comercial acumulado em 12 meses totalizou US\$ 103,08 bilhões, o que representou elevações de 4,3% no mês e de 61,4% a.a..

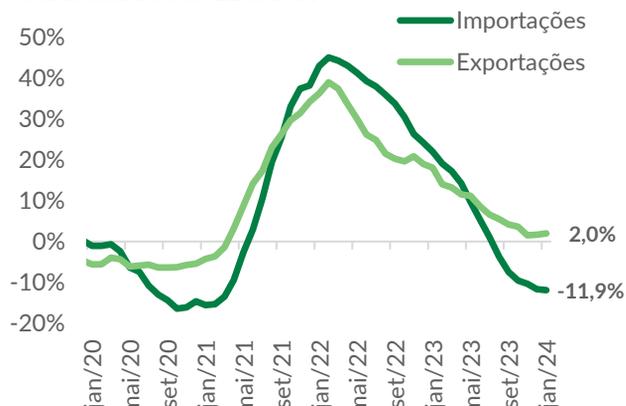
Ainda no mês, a corrente de comércio (embarques + desembarques) alcançou US\$ 47,51 bilhões, o que significou uma queda de -1,7% na margem e uma alta de 9,7% a.a..

Com relação aos principais parceiros no mês, para a China, as exportações cresceram 53,1% a.m. e as importações subiram 11,2% a.m., levando o saldo a US\$ 2,70 bilhões. Para os EUA, as exportações subiram 26,8% a.m. e as importações cresceram 1,8% a.m., levando o saldo para US\$ 0,24 bilhão. Já para União Europeia, as exportações caíram -17,7% a.m. e as importações diminuíram -1,4% a.m., com o saldo fechando deficitário em US\$ -0,98 bilhão.

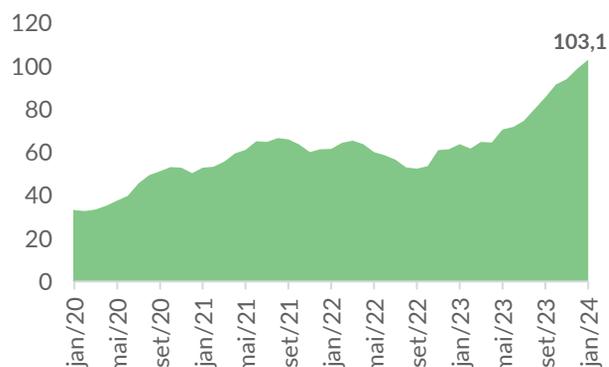
### Saldo Mensal Em US\$ bilhões



### Variação Anual Acumulado em 12 meses



### Saldo Acumulado em 12 meses - em US\$ bilhões



Fonte: BCB.. Elaboração ABBC

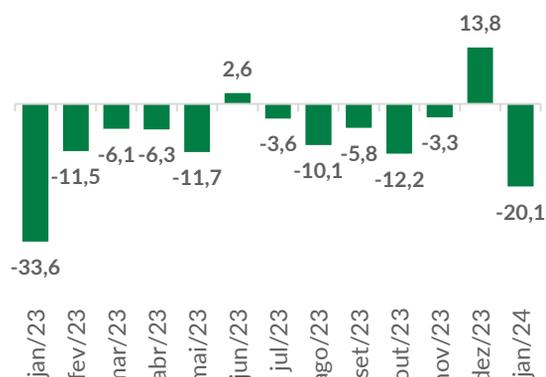
## Caderneta de Poupança – Jan/24

Com R\$ 332,27 bilhões em aplicações e R\$ 352,42 bilhões em saques, o total de investimentos na caderneta de poupança apresentou uma saída líquida de -R\$ 20,15 bilhões em janeiro, o maior volume registrado desde jan/23 (R\$ -33,63 bilhões). No período, os recursos aplicados em crédito imobiliário (SBPE) apresentaram saque de R\$ -16,27 bilhões. Já em crédito rural (SBPR), o saque foi de R\$ -3,88 bilhões.

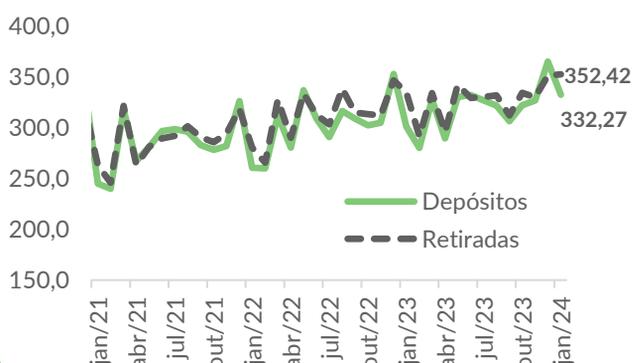
Levando em consideração o rendimento de R\$ 5,19 bilhões no mês, o saldo da caderneta de poupança totalizou R\$ 968,07 bilhões em janeiro, o que representou quedas de -1,52% na margem e de -0,47% em 12 meses.

No mês, a remuneração da caderneta de poupança ficou em 0,59% a.m. (7,29% a.a.), este rendimento segue definido pela TR mais uma taxa fixa de 0,50%. Os recorrentes saques observados na poupança ocorrem em um cenário de juros ainda elevados, reduzindo a competitividade da aplicação. Mesmo com o BC iniciando o ciclo de corte de juros (11,25% a.a. atualmente), ainda segue em patamar muito favorável a outros investimentos no mercado de renda fixa.

### Captação Líquida Em R\$ bilhões (SBPE+Rural)



### Evolução Em R\$ bilhões (SBPE+Rural)



### Remuneração Em % a.a.



Fonte: BCB.. 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	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	7,6	8,0
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	9,00
<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	74,0	75,0
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	70,0	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	5,00
<b>Fiscal</b>										
Resultado Primário (% PIB)	-1,9	-2,5	-1,7	-1,5	-0,8	-9,4	0,7	1,3	-1,4	-0,8
Resultado Nominal (% PIB)	-10,2	-9,0	-7,8	-7,0	-5,8	-13,6	-4,4	-4,7	-7,6	-7,0
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	35,6	46,1	51,4	52,8	54,7	62,5	57,2	57,5	60,2	64,0
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	65,5	69,8	73,7	75,3	74,4	88,6	80,3	73,4	75,0	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