

# Comportamento Semanal de Mercado

23 de fevereiro a 1 de março



## Na expectativa de uma recuperação

A manutenção do afrouxamento monetário, o mercado de trabalho aquecido, as transferências de renda e o pagamento de precatórios sustentam as perspectivas positivas com o aquecimento da economia no início desse ano. Com isso, as projeções do avanço em 2024 vão se aproximando gradativamente de 2,0%. Contudo, o papel da agropecuária deverá ser bem menos relevante e a recuperação esperada nos próximos meses deverá ser melhor distribuída. O consumo das famílias deve ser favorecido pela elevação do salário mínimo e outros programas sociais, além da maior disseminação dos efeitos da flexibilização monetária e o pagamento dos precatórios. No que tange aos investimentos, após 4 trimestres consecutivos em queda, a Formação Bruta de Capital de Fixo (FBCF) já exibiu uma elevação no 4T23.

Mesmo com a trajetória positiva da arrecadação, as projeções fiscais mostraram poucas alterações no Boletim Focus, com a estimativa do déficit primário de 2024 mantendo-se em -0,78% do PIB. Com dificuldades para o aumento da arrecadação federal, há possibilidade de alteração na meta de 0%, com o comportamento favorável apenas adiando essa revisão.

O IPCA-15 de fevereiro trouxe algum desconforto, com a média móvel trimestral (MM3) anualizada da série dessazonalizada acelerando de 3,07% a.a. em jan/24 para 4,71% a.a., e serviços subjacentes de 5,10% a.a. para 5,83% a.a.. Da mesma forma, a média dos 5 núcleos acompanhados pelo Banco Central (BC) aumentou de 3,03% a.a. em jan/24 para 3,80% a.a.. Em janeiro, a renda média real habitual dos trabalhos fechou o trimestre móvel com elevações de 1,6% no trimestre e de 3,8% a.a., enquanto a massa salarial acumulou altas de 2,1% no trimestre e de 6,0% a.a., trajetória que deve sustentar o consumo das famílias.

Apesar de confirmar a desaceleração da inflação, o índice de despesas de consumo pessoal (PCE) nos EUA e o arrefecimento de alguns indicadores de atividade ainda não foram capazes de assegurar a convergência da inflação à meta e, consequentemente, de alterar o cenário base de que o Federal Reserve (Fed) só comece a reduzir a taxa de juros básica em junho, com uma probabilidade de 56,8% de corte de -0,25 p.p..

Acompanhando o movimento internacional, a curva de juros apresentou uma redução nos prêmios na semana. O Boletim Focus projeta 4 cortes consecutivos na Selic de -0,50 p.p., seguido por mais 1 de 0,25 p.p., levando a meta Selic a 9,00% a.a. no encerramento de 2024. Em 23/02, a taxa real de juros *ex-ante* de 1 ano era de 6,06%, patamar contracionista quando comparado com os 4,5% a.a. considerado como neutro pelo BC.

No que tange à estabilidade financeira, o Comitê de Estabilidade Financeira (Comef) destacou que monitora a dinâmica de resgates das cadernetas de poupança e seus efeitos nas concessões de crédito imobiliário. Tendo em vista a relevância dos arranjos de pagamento para a economia, acompanha a evolução da indústria de cartões de crédito em seus diversos recortes. Por fim, pela ausência de acúmulo significativo de riscos financeiros e as suas expectativas sobre o crescimento do crédito, o Comef entende que a política macroprudencial deve manter-se neutra.

Para esta semana, ficam os destaques para as divulgações da produção e emplacamento de veículos, da produção industrial, da balança comercial, das estatísticas fiscais e do setor externo, do IGP-DI, do PIB na Zona do Euro, do Livro Bege nos EUA, das inflações ao consumidor e do produtor na China, além da reunião de política monetária do Banco Central Europeu (BCE).

## Expectativas

A manutenção do afrouxamento monetário, o mercado de trabalho aquecido, as transferências de renda e o pagamento de precatórios sustentam as perspectivas positivas com o aquecimento da economia no início desse ano. Com isso, as projeções do avanço do PIB vão subindo no Boletim Focus, saindo de 1,68% em 16/02 para 1,75% em 23/02 (1,60% há 4 semanas). Mantido esse cenário, as projeções deverão se aproximar gradativamente de 2,0% nas próximas edições. Para 2025, 2026 e 2027, as estimativas permanecem em 2,00%.

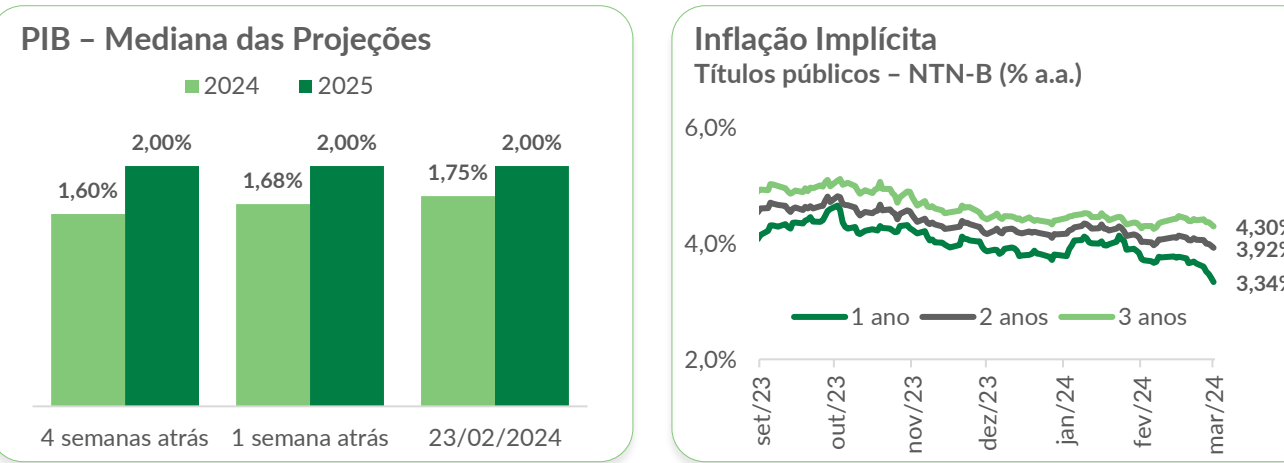
Sem o impacto do IPCA-15 de fevereiro, os ajustes na inflação foram mais residuais. No curto prazo, a mediana das expectativas do IPCA para fevereiro aumentou em 0,03 p.p. para 0,76%, permanecendo em 0,24% para março e em 0,36% para abril. Dentro da margem de tolerância da meta de inflação e diminuindo em -0,02 p.p. em relação a 23/02, a projeção de inflação para 2024 ficou em 3,80%. A inflação suavizada para os próximos 12 meses retraiu-se no período em -0,07 p.p. para 3,66% (3,82% há 4 semanas). Com maior peso no horizonte relevante da política monetária, a estimativa para 2025 recuou em -0,01 p.p. para 3,51%. Enquanto para os anos de 2026 e 2027, as expectativas inflacionárias permaneceram em 3,50% pela 34ª edição consecutiva.

Também com desancoragem em relação à meta de 3,0%, observou-se na semana uma diminuição significativa na inflação implícita que é calculada com base nas precificações das NTN-Bs negociadas. A taxa para o prazo de 1 ano passou de 3,66% em 23/02 para 3,34%, para 2 anos variou de 4,06% para 3,92% e para 3 anos de 4,40% para 4,30%.

Contemplando 4 cortes consecutivos de -0,50 p.p. e na sequência 1 de -0,25 p.p., a meta Selic deve fechar o ano de 2024 em 9,00%. O ciclo de flexibilização monetária se estenderia para 2025 com a taxa encerrando em 8,50%, mantendo-se nesse patamar até o final de 2027.

Sem alterações, as taxas de câmbio projetadas para os finais de 2024 e para os 3 anos seguintes prosseguiram, respectivamente, em R\$/US\$ 4,93, R\$/US\$ 5,00, R\$/US\$ 5,04 e R\$/US\$ 5,10.

Por fim, com a trajetória positiva com a arrecadação, as projeções fiscais mostraram poucas alterações. A mediana das estimativas para o déficit primário, em relação ao PIB, oscilou de -0,80% para -0,78% para 2024 e continuou em -0,60% para 2025. Com melhora mais expressiva, a projeção para 2026 passou de -0,50% para -0,40% e para 2027 de -0,30% para -0,20%. Em sentido contrário, o cenário para dívida líquida do setor público mostrou uma piora. Em relação ao PIB, a expectativa para 2024 passou de 63,60% para 63,68%, para 2025 de 66,30% para 66,40%, para 2026 de 68,50% para 68,55 e para 2027 de 69,95% para 70,30%.



## Economia Internacional

Apesar de confirmar a desaceleração da inflação, o índice PCE nos EUA ainda não foi capaz de assegurar a convergência da inflação à meta e, consequentemente, de alterar o cenário base de que o Fed só comece a reduzir a taxa de juros básica em junho. Após subir 0,1% em dez/23, o indicador registrou uma alta de 0,3% em janeiro, saindo de um ritmo de elevação de 2,6% a.a. em dez/23 para 2,4% a.a.. A medida de núcleo, que excluiu os alimentos e energia, aumentou 0,4% ante uma alta de 0,1% em dez/23, passando de 2,9% a.a. para 2,8% a.a.. Com uma piora em aberturas relacionadas aos serviços, reforça-se a hipótese de uma trajetória acidentada. A renda pessoal cresceu 1,0% na margem, acima do esperado pela FactSet de um acréscimo de 0,5%, enquanto os gastos com consumo avançaram 0,2%, também acima do consenso de estabilidade.

A 2ª leitura do PIB no 4T23 revisou o crescimento no período de 3,3% a.a. para 3,2% a.a.. O número confirmou a significativa desaceleração em relação ao 3T23, quando o avanço foi de 4,9% a.a.. Em 2023, a expansão foi de 2,5%, ante um aumento de 1,9% de 2022. Na comparação interanual do 4T23, o crescimento permaneceu em 3,1%. Os novos números refletiram uma revisão para baixo do investimento em estoque privado, que foi parcialmente compensada pelas alterações nos gastos dos consumidores, investimentos privados, exportações e gastos do governo federal.

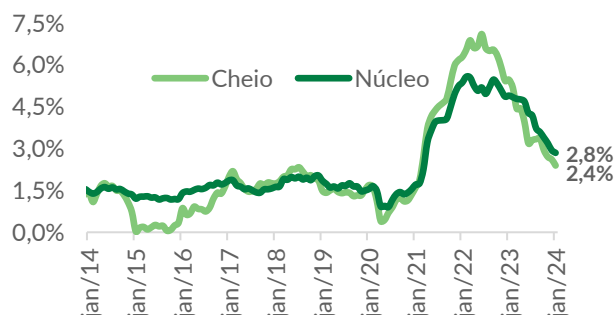
Na semana finda em 24/02, os pedidos por seguro-desemprego subiram em 13 mil, para 215 mil, superando a projeção de 210 mil do levantamento do *The Wall Street Journal* e o dado revisado anterior de 202 mil. Também mostrando sinais de enfraquecimento da atividade, as vendas de novas moradias nos EUA tiveram uma alta de 1,5% em janeiro com um total anualizado de 661 mil unidades, ante uma projeção de crescimento de 4,7% da FactSet. Ademais, as vendas pendentes de casas caíram -4,9% no mês, ante a expectativa de uma alta de 2,0%.

Interrompendo uma sequência positiva de 3 meses, a confiança do consumidor medida pelo Conference Board recuou de 110,9 em jan/24 para 106,7, frustrando a expectativa de uma expansão para 115,1, indicada pelo *The Wall Street Journal*. Similarmente, o indicador medido pela Universidade de Michigan recuou de 79,0 pts. para 76,9 pts.. Por fim, o índice de gerentes de compras (PMI) do ISM caiu de 46,0 em jan/24 para 44,0, nível mais baixo desde jul/23.

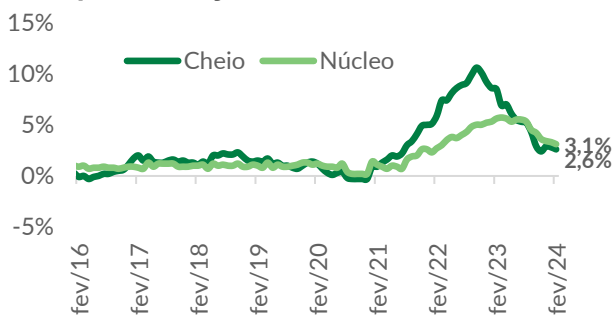
Segundo o Escritório Nacional de Estatísticas da China, a atividade industrial no país encolheu pelo 5º mês consecutivo, com o PMI oficial recuando de 49,2 em jan/24 para 49,1. Já o PMI de serviços avançou de 50,7 em janeiro para 51,4 em fevereiro, permanecendo em território expansionista. De acordo com a S&P Global e a Caixin, o PMI subiu de 50,8 em jan/23 para 50,9 em fevereiro, com o resultado vindo acima das estimativas de uma retração para 50,6 do FactSet.

Na Zona do Euro, a inflação perdeu força em fevereiro, mas a variação de preços subjacentes ainda se manteve forte, reforçando a hipótese de que o BCE prolongue o período de taxas de juros mais elevadas. O índice de preços ao consumidor (CPI) recuou de 2,8% a.a. em jan/24 para 2,6% a.a. e a medida de núcleo desacelerou de 3,3% a.a. para 3,1% a.a.. A taxa de desemprego da zona do euro voltou à mínima recorde de 6,4% em janeiro, depois de subir levemente a 6,5% em dez/23. A leitura final do índice de confiança do consumidor confirmou o avanço de -16,1 pts. em jan/24 para -15,5 pts., em linha com as expectativas. Em patamar contracionista, o PMI industrial reduziu-se de 46,6 em jan/24 para 46,5.

### EUA – PCE (% a.a.)



### Europa – Inflação ao Consumidor (% a.a.)



## Estabilidade Financeira

Como órgão do BC que estabelece as diretrizes para a preservação da estabilidade financeira e mitigação do risco sistêmico, o Comef divulgou a ata da sua última reunião, trazendo uma análise atualizada da evolução e as perspectivas para a estabilidade financeira doméstica e internacional.

Sob o ponto de vista dos mercados globais, o cenário prospectivo ainda contempla riscos que podem levar à uma significativa reprecificação de ativos financeiros, que pode ter impacto para os países emergentes. A alta volatilidade e o nível elevado das taxas de juros de longo prazo nos EUA combinados com as incertezas acerca do crescimento na China devem continuar impactando as condições financeiras internacionais. Adicionalmente, o documento assinala que existem sinais de vulnerabilidades nos sistemas financeiros. Nos EUA, há uma contração no crédito aos setores mais sensíveis a taxa de juros e o aumento de provisões. Em relatório divulgado nesta sexta-feira, o Fed destacou que embora o estresse agudo no setor bancário tivesse diminuído desde mar/23, algumas áreas de risco justificam monitoramento contínuo. Assim, a elevada exposição de bancos menores ao setor imobiliário corporativo e as vulnerabilidades da alavancagem do setor preocupam. Nesse sentido, os reguladores avaliam propostas de medidas para endereçar os riscos de estabilidade financeira e fortalecer o capital do sistema. Na China, têm sido tomadas medidas com o intuito de conter efeitos sistêmicos da crise no setor imobiliário, e de fortalecer a supervisão financeira e a prevenção e resolução dos riscos financeiros.

Para o Comef, as perspectivas de rentabilidade no sistema financeiro nacional (SFN) permanecem positivas devido à melhor qualidade das novas concessões e à redução dos custos de captação. Como o estoque de provisões está condizente com a expectativa de materialização de risco, os níveis de capitalização e de liquidez mostram-se superiores aos requerimentos prudenciais. De uma forma geral as modalidades de crédito concedidos às pessoas físicas e jurídicas estão desacelerando. Por sua vez, o mercado doméstico de dívida corporativa continua ganhando representatividade no financiamento das grandes empresas.

Como pontos de atenção, o Comef monitora à dinâmica de resgates das cadernetas de poupança e seus efeitos nas concessões de crédito imobiliário. Tendo em vista a relevância dos arranjos de pagamento para a economia, acompanha a evolução da indústria de cartões de crédito em seus diversos recortes. Sugere, ainda, que instituidores, emissores, credenciadores e subcredenciadores devam dispor de mecanismos de governança e de gestão de riscos aptos a preservar a estabilidade e o funcionamento seguro e eficiente dos arranjos. Por fim, pela ausência de acúmulo significativo de riscos financeiros e as suas expectativas sobre o crescimento do crédito, o Comef entende que a política macroprudencial deve manter-se neutra.

## Aversão ao Risco

Como o principal vetor da precificação dos ativos financeiros internacionais, o relatório de política monetária do Fed, que será enviado ao Congresso, reiterou que apesar dos progressos na desinflação, há condicionalidades para que o processo de flexibilização monetária seja iniciado.

Adicionalmente, apesar de indicadores de alta frequência sinalizarem arrefecimento da atividade, o cenário base é de que a taxa de juros básica só será reduzida em junho. No final da sexta-feira (01/03), a ferramenta *Fedwatch* do CME Group indicava 96,0% de chances de manutenção do *Fed Funds* em março e de 74,0% em maio. Para junho, a possibilidade de manutenção dos juros entre 5,25% a.a. e 5,50% a.a. era de 26,0% e a de um corte de -0,25 p.p. era de 56,8%. Para dezembro, a ferramenta apontava uma probabilidade de 33,4% para o intervalo entre 4,25% a.a. e 4,50% a.a. e de 28,2% para o intervalo entre 4,50% a.a. e 4,75% a.a..

Com esse cenário, houve ao longo da curva uma queda nas taxas de juros negociadas. Para o prazo de 2 anos a redução foi de 4,67% a.a. em 23/02 para 4,54% a.a. na última sexta-feira, o de 5 anos de 4,28% a.a. para 4,17% a.a., o de 10 anos de 4,26% a.a. para 4,19% a.a. e o de 30 anos de 4,37% a.a. para 4,33% a.a.. A aprovação de um novo projeto de lei de gastos de curto prazo pelo Congresso, garantindo o funcionamento das agências federais, deve reduzir a pressão no mercado de títulos.

O movimento nos *treasuries* na semana favoreceu a melhora no apetite ao risco, levando à altas nas principais bolsas internacionais. As exceções ficaram para as reduções de -0,1% no Dow Jones e de -0,3% no FTSE 100. Com o entusiasmo pela inteligência artificial impulsionando as ações de tecnologia, os índices S&P 500 e Nasdaq alcançaram níveis recordes, com o S&P 500 e o Nasdaq subindo, respectivamente, 0,9% e 1,7% no período. Na Alemanha, o DAX 40 apresentou uma alta de 1,8%. Por sua vez, a desaceleração da inflação no Japão de 2,6% a.a. em dez/23 para 2,2%, e os dados mais fortes da atividade industrial chinesa favoreceram os ganhos de 2,1% no índice Nikkei 225 e de 0,7% em Xangai.

Entretanto, a persistência das preocupações com a eficácia das medidas de estímulos à economia chinesa impactou o preço do minério de ferro negociado em Qingdao, que recuou -4,94% na semana. Já a cotação da saca de soja na bolsa de Chicago subiu 0,88%. Também pressionada pelo recrudescimento das tensões no conflito do Oriente Médio e pelas preocupações em relação à oferta e níveis de estoques nos EUA, o preço do barril de petróleo tipo Brent aumentou 2,36% para US\$ 83,55.

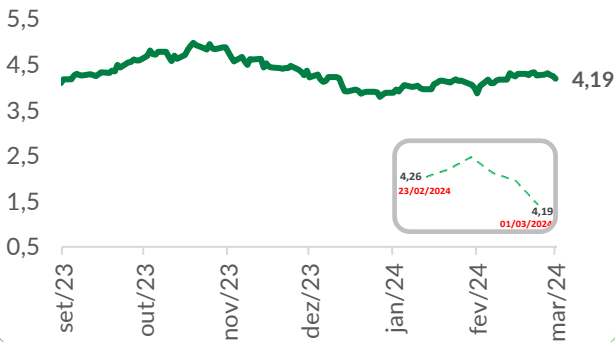
O Indicador de Incerteza da Economia (IIE-Br) da FGV caiu -4,6 pontos em fevereiro, para 104,5 pontos, o menor nível desde jul/23. A maior contribuição da queda foi o comportamento do componente de Mídia, com recuo de 6,4 pontos, para 105,8 pontos. Por sua vez, o componente de Expectativas, que mede a dispersão nas previsões de especialistas para variáveis macroeconômicas, subiu 4,5 pontos, para 97,5 pontos, contribuindo de forma positiva com 1,0 ponto para o IIE-Br. O movimento reflete a continuidade de um cenário econômico doméstico favorável, apesar das tensões geopolíticas internacionais. Para os próximos meses, o indicador deverá continuar flutuando em faixa favorável, na medida em que a economia continue a apresentar resultados positivos e as contas públicas evoluam de forma satisfatória. Mesmo com esse cenário positivo, o Ibovespa fechou a semana com uma queda de -0,2% e o prêmio do risco soberano, medido pela cotação do CDS de 5 anos, acumulou um crescimento de 2,1 bps. no período para 125,3 bps..

### Bolsas Internacionais

| Bolsas     | Em pts     | Variação |       |          |
|------------|------------|----------|-------|----------|
|            | 01/03/2024 | Semana   | Mês   | 12 meses |
| Bovespa    | 129.180    | -0,2%    | 0,5%  | 25,0%    |
| Nasdaq     | 16.275     | 1,7%     | 5,9%  | 42,0%    |
| S&P        | 5.137      | 0,9%     | 4,7%  | 29,0%    |
| Dow Jones  | 39.087     | -0,1%    | 1,5%  | 18,4%    |
| FTSE 100   | 7.683      | -0,3%    | 0,8%  | -3,3%    |
| DAX 40     | 17.735     | 1,8%     | 5,2%  | 15,7%    |
| Nikkei 225 | 39.911     | 2,1%     | 10,8% | 45,1%    |
| Xangai     | 3.027      | 0,7%     | 9,2%  | -8,6%    |

### T-Note de 10 anos

Rendimento em % a.a.





## Câmbio

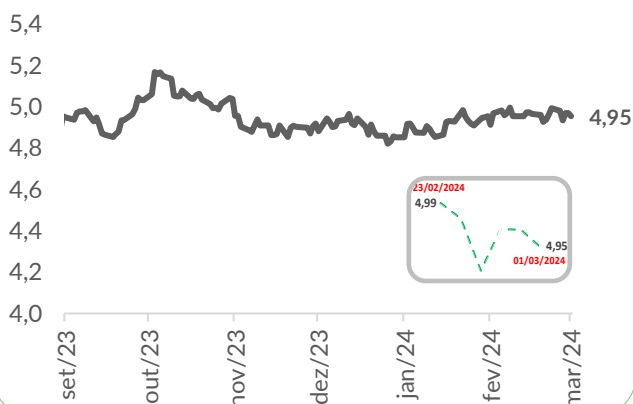
Respondendo às quedas nos retornos da T-Notes, o dólar perdeu alguma força no mercado internacional de câmbio, principalmente frente às moedas dos países emergentes exportadores. O *Dollar Index*, que mede o desempenho da divisa norte-americana em relação às de países desenvolvidos, recuou - 0,07% na semana, com destaques para a apreciação de 0,15% no euro e para a depreciação de 0,13% na libra esterlina.

Por sua vez, o índice que calcula a variação de uma cesta de moedas dos países emergentes em relação ao dólar exibiu uma elevação de 0,46% no período, refletindo apreciações de 1,05% no rand sul-africano, de 0,59% no peso mexicano, de 0,40% no peso colombiano, de 3,30% no rublo russo e de 0,05% na rúpia indiana.

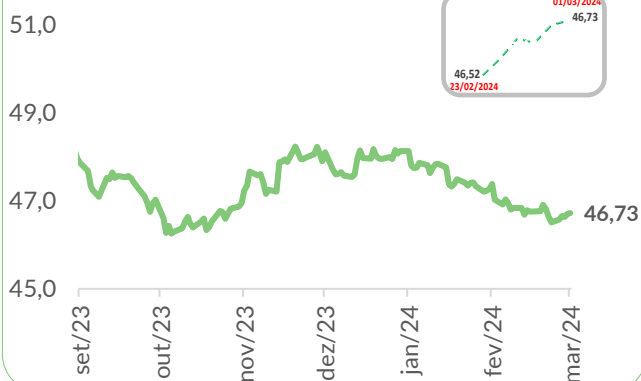
Com melhor desempenho do que a média de seus pares de países emergentes, o real encerrou a semana apreciando-se em 0,79%, com o dólar cotado a US\$ 4,95. Na semana, o Banco Central manteve a rolagem dos *swaps* cambiais com vencimento em 01/04/2024 e, ainda, anunciou a rolagem integral dos vencimentos em 02/05/2024, no montante de US\$ 11,4 bilhões (227.150 contratos).

Por fim, na semana entre 19/02 e 23/02, o fluxo cambial ficou negativo em US\$ -2,534 bilhões, decorrente da entrada líquida de US\$ 525 milhões na conta comercial e da saída líquida de US\$ -3,059 bilhões na financeira. No mês, o fluxo é negativo em US\$ -2,2 bilhões e no ano em US\$ -2,9 bilhões.

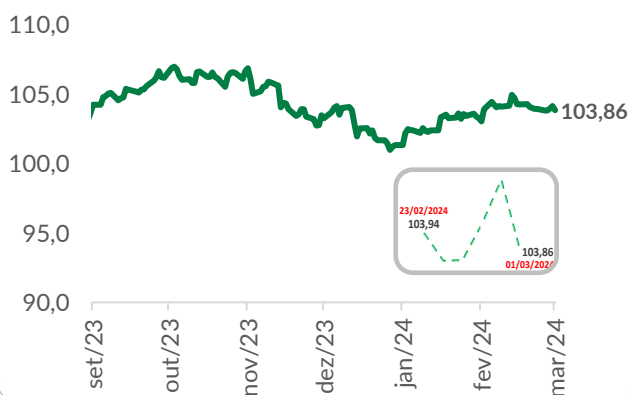
### Real/US\$



### Índice de Emergentes\*



### Dollar Index



\*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

## Taxa de Juros

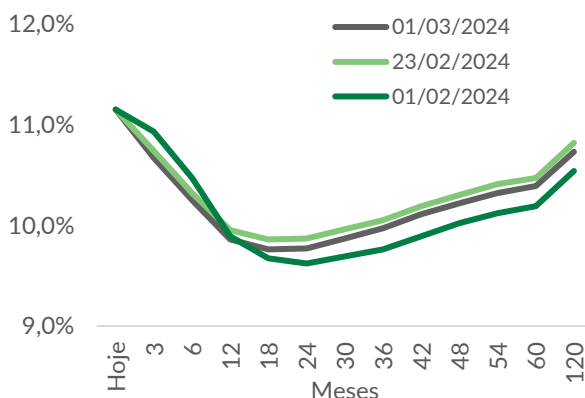
Acompanhando o movimento internacional, a Estrutura a Termo da Taxa de Juros (ETTJ) encerrou a semana com uma redução nos prêmios de todos os vértices, em relação ao fechamento da semana anterior. Adicionalmente, houve uma menor oferta de títulos prefixados no leilão semanal do Tesouro Nacional, que vendeu integralmente os lotes ofertados de LTN e NTN-F, com um volume total de R\$ 5,62 bilhões.

Em relação ao encerramento da semana anterior, a taxa de 1 ano saiu de 9,95% a.a. para 9,86% a.a., a de 2 anos de 9,87% a.a. para 9,77%, a de 3 de 10,05% a.a. para 9,97%, a de 4 de 10,30% a.a. para 10,22%, a de 5 de 10,47% a.a. para 10,39% e a de 10 anos caiu de 10,82% a.a. para 10,73%.

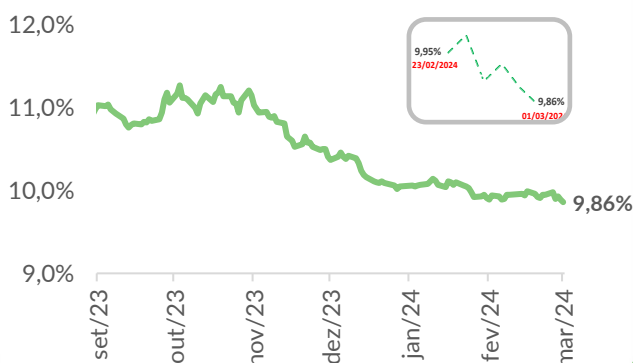
Também em redução, a taxa de juros do swap DI prefixado de 360 dias registrou queda de -0,09 p.p. na semana, encerrando em 9,86% a.a., permanecendo em patamar elevado. Em 23/02, a taxa real de juros de 1 ano era de 6,06%, nível contracionista quando comparado com os 4,5% a.a., considerado como neutro 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, fechou com estabilidade frente ao encerramento da semana anterior em 0,87 p.p., após alcançar 0,94 p.p. no dia 27/02. Com comportamento similar, o diferencial das taxas pré de 10 anos e de 1 ano, na negociação de títulos públicos na Anbima, subiu 0,01 p.p. na semana para 1,08 p.p., após bater em 1,15 p.p. no dia 27/02.

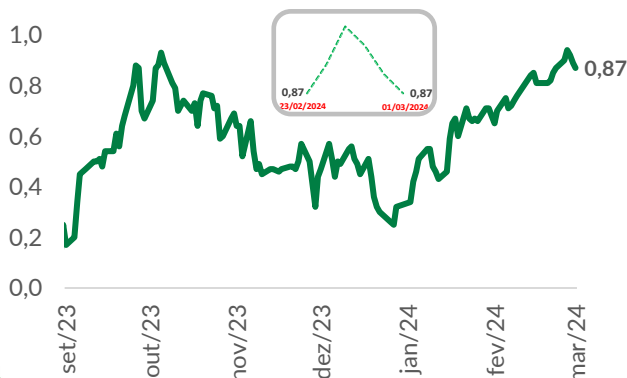
### Estrutura a Termo da Taxa de Juros



### Taxa de Juros do Swap DI Prefixado de 360 dias



### Spread da Taxa de Juros Diferença entre as taxas de 1 e 10 anos – em p.p.



Fonte: Bloomberg/B3. Elaboração ABBC



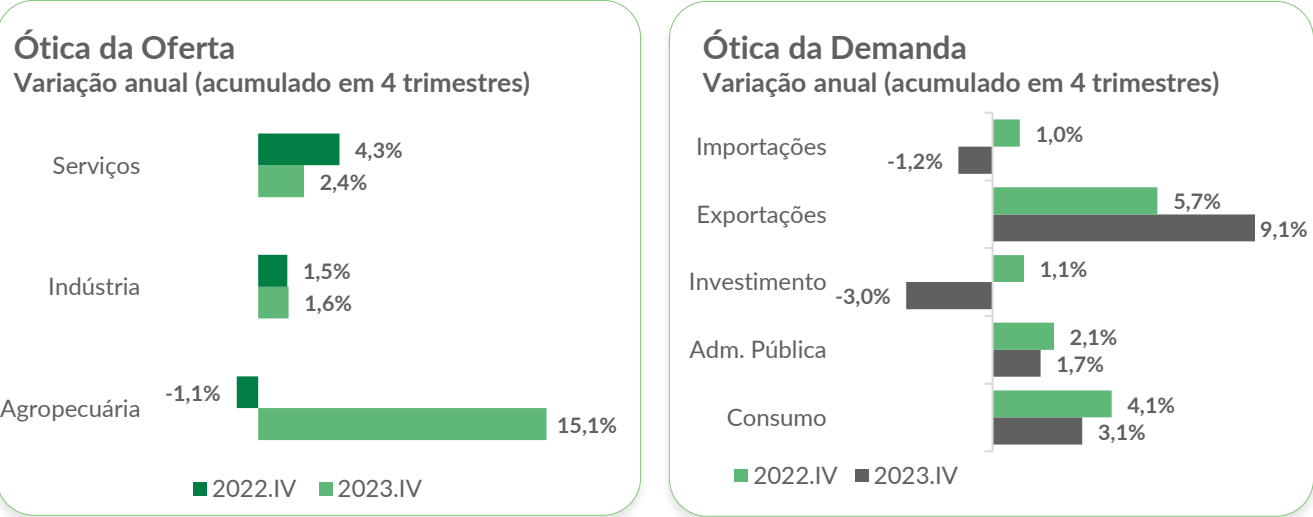
PIB – 4T23

Como no 3T23, e sinalizando acomodação, o PIB do 4T23 manteve-se estável na série com ajuste sazonal. Na comparação interanual, o indicador avançou 2,1% ante 2,0% no 3T23. No acumulado em 4T, a expansão foi de 2,9% em 2023 ante 3,0% em 2022 e 3,1% no 3T23. Com a estabilidade no 2º semestre, o carregamento estatístico para 2024 é de apenas 0,2%.

Na decomposição da oferta em 2023, o principal vetor de crescimento foi a agropecuária com uma expansão de 15,1% (-1,1% em 2022), graças ao forte desempenho das culturas da soja (27,1%) e o milho (19,0%), que alcançaram recordes históricos. O setor de serviços cresceu 2,4% (+4,3% em 2022), com a atividade financeira e de seguros avançando 6,6% (-0,2% em 2022). Com uma performance decepcionante, a indústria avançou apenas 1,6% (+1,5% em 2022), indicador que teria sido pior não fosse a elevação de 8,7% da indústria extrativa e de 6,5% da eletricidade e gás. Como segmento relevante, a indústria de transformação contraiu-se em -1,3% (-0,5% em 2022).

Pelo lado da demanda, influenciada pelo aumento da ocupação e da massa salarial real, pelos programas de transferência de renda e pela desinflação nos alimentos, a expansão do consumo das famílias ficou em 3,1% em 2023 (+4,1% em 2022). As despesas de consumo da administração pública aumentaram em 1,7% (2,1% em 2022). Do lado externo, as exportações cresceram 9,1% em 2023 (+5,7% em 2022) e as importações retraíram-se em -1,2% (+1,0% em 2022). Observou-se, ainda, uma queda de -3,0% na FBCF, que engloba investimentos em máquinas, equipamentos, fábricas, entre outros (+1,1% em 2022), possivelmente pelos impactos da política monetária contracionista no crédito. Com isso, a FBCF passou de 17,8% em 2022 para 16,5% em 2023.

Com uma queda de -5,3% no 4T23, espera-se que em 2024 o papel da agropecuária seja menos relevante. Contudo, a expectativa é moderadamente positiva, com uma aceleração esperada nos próximos meses com um desempenho melhor distribuído. O consumo das famílias que caiu -0,2% no 4T23 deve se recuperar com a elevação do salário mínimo e outros programas sociais, além da maior disseminação dos efeitos da flexibilização monetária e dos programas sociais. No que tange aos investimentos, após 4 trimestres consecutivos em queda, a FBCF já exibiu uma elevação de 0,9% no 4T23.



Fonte: IBGE. Elaboração ABBC

## IPCA-15 – Fev/24

O IPCA-15 saiu de 0,31% em jan/24 para 0,78% em fevereiro, número levemente inferior à estimativa de 0,81% coletada pelo Valor Data. Em 12 meses, o índice acumulou uma elevação de 4,49% a.a. ante 4,47% a.a. (5,63% a.a. em fev/23). O indicador foi pressionado por fatores pontuais como os reajustes das mensalidades escolares, de modo que os cursos regulares ficaram 6,13% mais caros. Acelerando de 0,39% em jan/24 para 5,07%, a inflação do grupo educação contribuiu com +0,30 p.p. na variação do índice cheio.

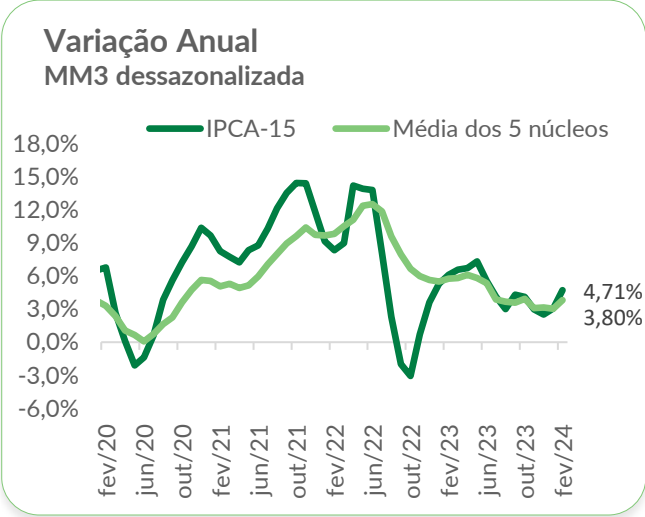
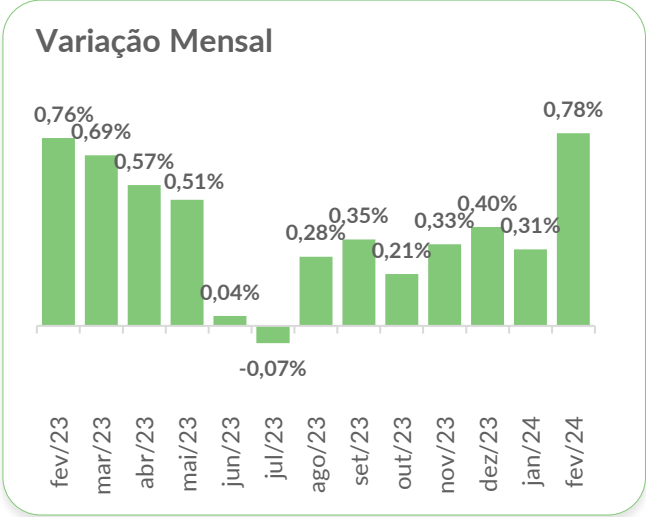
Em meio aos efeitos climáticos do El Nino nos preços dos hortifrutis, a inflação do grupo alimentação e bebidas desacelerou de 1,53% em jan/24 para 0,97%, impactando em 0,20 p.p. na variação mensal do IPCA-15.

Com a recomposição da cobrança do ICMS sobre os combustíveis, o grupo Transportes passou de uma deflação de -1,13% em jan/24 para uma alta de 0,15%, contribuindo com +0,03 p.p.. Houve aumentos de 0,84% na gasolina, 0,32% no etanol e 3,83% do gás veicular. Em contrapartida, os preços das passagens aéreas recuaram -10,65%, retirando -0,10 p.p. do índice. Já o grupo vestuário retirou -0,02 p.p. no índice mensal ao cair -0,39%.

Como tendência de curto prazo, a MM3 anualizada da série dessazonalizada acelerou de 3,07% a.a. em jan/24 para 4,71% a.a., serviços subjacentes de 5,10% a.a. para 5,83% a.a. e produtos industriais de -0,96% a.a. para 1,60% a.a.. Em contrapartida, as medidas subjacentes de alimentação no domicílio passaram de -0,45% a.a. para -1,15% a.a.. Já a média dos 5 núcleos acompanhados pelo BC aumentou de 3,03% a.a. em jan/24 para 3,80% a.a..

Com uma evolução mais favorável, as medidas de inflação subjacentes desaceleraram de 2,05% a.a. em jan/24 para 1,46% a.a. em alimentação no domicílio e de 2,34% a.a. para 2,22% a.a. em bens industriais. Mostrando um ligeiro aumento, a inflação de serviços passou de 4,91% a.a. para 5,00% a.a.. Também de forma positiva, o índice de difusão, que mede a proporção de bens e serviços que tiveram aumento de preços, caiu de 67,0% em jan/24 para 60,5% em fevereiro.

Em resumo, observou-se novamente uma deterioração na margem, principalmente na inflação de serviços. Embora haja a possibilidade de que esteja ocorrendo apenas um pequeno desvio de rota, incapaz de alterar a sinalização do Banco Central para a trajetória de Selic, é um comportamento a ser monitorado, aliás como está fazendo as principais autoridades monetárias internacionais.



## IGP-M – Fev/24

Revertendo a alta de 0,07% em jan/24, o IGP-M registrou uma deflação de -0,52% ante uma expectativa de -0,49% de levantamento do Valor Data. Com isso, a deflação anualizada ampliou-se de -3,32% a.a. em jan/24 para -3,76% a.a. (1,86% a.a. em fev/23).

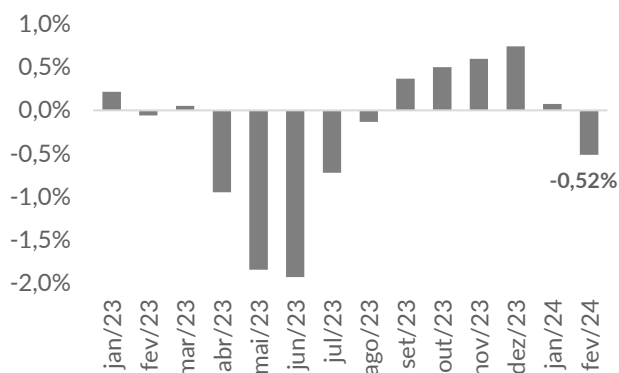
Puxado principalmente pelos preços ao produtor (IPA), que tiveram um recuo de -0,90% no mês, após cair -0,09% em jan/24. Em 12 meses, o IPA variava -6,44% a.a. ante -5,78% a.a. em jan/24. O resultado mensal decorreu das quedas nos custos de importantes commodities, como soja (-14,18%), milho (-7,11%) e minério de ferro (-1,22%). No mês, os produtos agropecuários retraíram-se em -2,19% (+0,49% em jan/24), ao mesmo tempo que os industriais cederam -0,43% (-0,29% em jan/24).

Analisando-se os diferentes estágios de processamento do IPA, os bens finais apresentaram um acréscimo de 0,35% contra 1,06% em jan/24, embora a taxa do subgrupo de alimentos processados tenha saído de 1,19% para -0,65. Com a menor deflação no subgrupo de combustíveis e lubrificantes para a produção, que passou de -6,73% para -1,52%, os preços dos bens intermediários reduziram a sua queda de -1,62% para -0,42%. Já as matérias-primas brutas apresentaram uma variação de -2,67% em fevereiro, número significativamente menor do que a alta de 0,49% registrada em jan/24.

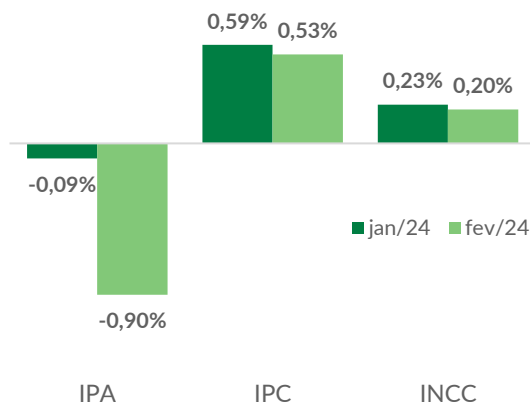
Já os preços ao consumidor (IPC) registraram alta de 0,53% no mês, recuando em relação à taxa de 0,59% em jan/24. Em 12 meses, o IPC variava 3,53% a.a. ante 3,38% a.a. em jan/24. Entre as 8 categorias que compõe o indicador, 3 apresentaram desaceleração, sendo elas: Educação, Leitura e Recreação (2,11% para 0,11%), Alimentação (1,62% para 1,09%) e Vestuário (0,16% para -0,17%).

Por fim, o índice nacional de custo da construção (INCC) cresceu 0,20% na margem, contra 0,23% no mês anterior. Em 12 meses, o INCC variava 3,23% a.a., mesmo patamar de jan/24. Em seus grupos constituintes, observou-se as seguintes variações: Materiais e Equipamentos subiram de 0,09% para 0,20%; Serviços de 0,20% para 0,49%, enquanto a Mão de Obra recuou de 0,42% para 0,16%.

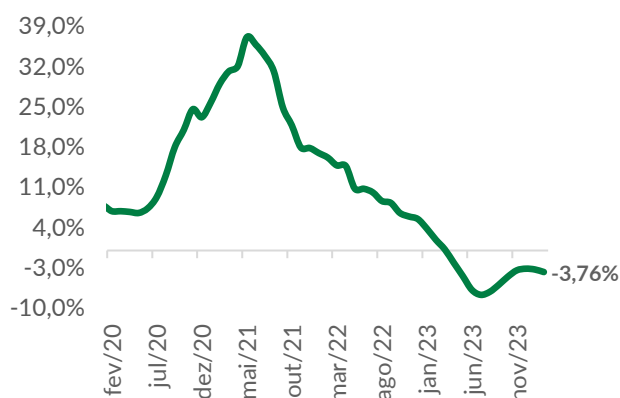
### Variação Mensal



### Variação Mensal Por grupos



### Variação Anual



Fonte: FGV. Elaboração ABBC

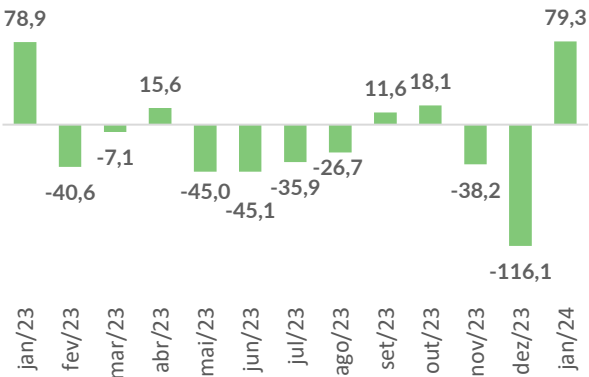
## Resultado Primário – Jan/24

Após um déficit de R\$ -116,1 bilhões em dez/23 e um superávit de R\$ 78,9 bilhões em jan/23, o governo central apresentou um superávit de R\$ 79,3 bilhões, superando a mediana das projeções do Prisma Fiscal, que apontava para um superávit de R\$ 74,5 bilhões. O resultado do mês foi alavancado pelo forte desempenho da arrecadação federal no período. Vale, ainda, registrar o efeito sazonal positivo de janeiro que conta com pagamentos trimestrais das instituições financeiras.

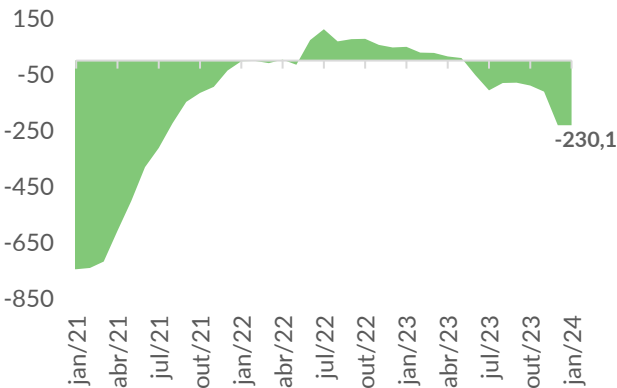
Com isso, o déficit primário acumulado em 12 meses foi de R\$ -230,1 bilhões, o que representou uma queda de -0,2% na margem (R\$ +48,5 bilhões em jan/23). Para o encerramento do ano, tanto a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) quanto o novo arcabouço fiscal estabelecem uma meta de déficit primário zero. Com dificuldades na aprovação de algumas medidas no Congresso que objetivam o aumento da arrecadação federal, há possibilidade de alteração na meta, ainda que o comportamento favorável da arrecadação em janeiro possa adiar essa revisão.

Ainda no mês, a receita líquida exibiu um forte crescimento de 27,1% na margem (7,6% a.a.), alcançando R\$ 237,7 bilhões. Com isso, a receita líquida acumulada em 12 meses encerrou com alta de 2,3% a.a. (15,2% a.a. em jan/23). Por sua vez, as despesas totais apresentaram uma redução de -47,8% no mês, fechando em R\$ 158,3 bilhões, com elevação de 11,6% a.a.. As despesas acumuladas em 12 meses seguem com um maior ritmo de crescimento, encerrando em 17,6% a.a. (12,1% a.a. em jan/23). No mês, as despesas foram impactadas pelo maior volume desembolsado para o Bolsa Família e pelos pagamentos de precatórios e demais dívidas jurídicas, regularizados por emenda constitucional.

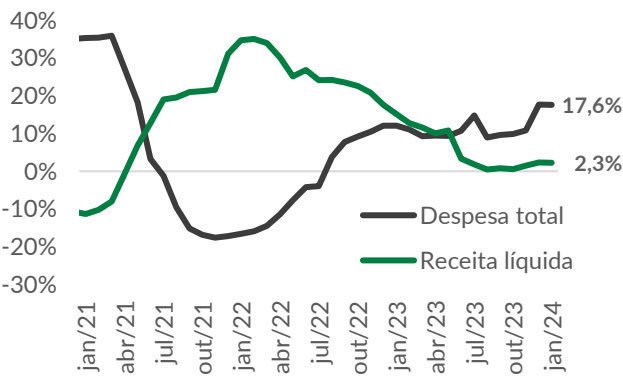
Resultado Primário Mensal  
Em R\$ bilhões



Resultado Acumulado em 12 meses  
Em R\$ bilhões



Variação Anual  
Saldo acumulado em 12 meses



Fonte: Tesouro Nacional.. Elaboração ABBC

## Pnad Contínua – Jan/24

No trimestre findo em janeiro, com estabilidade pelo 3º mês consecutivo, a Pnad Contínua apresentou uma taxa de desemprego de 7,6% (8,4% em jan/23). Em patamar historicamente baixo, o resultado foi inferior à mediana das projeções na Bloomberg que apontava uma taxa de 7,8%. O padrão usual de redução na taxa de desocupação ao final do ano com posterior elevação nos primeiros meses ainda não foi observado, o que poderia ser um indício de que o mercado de trabalho esteja aquecido.

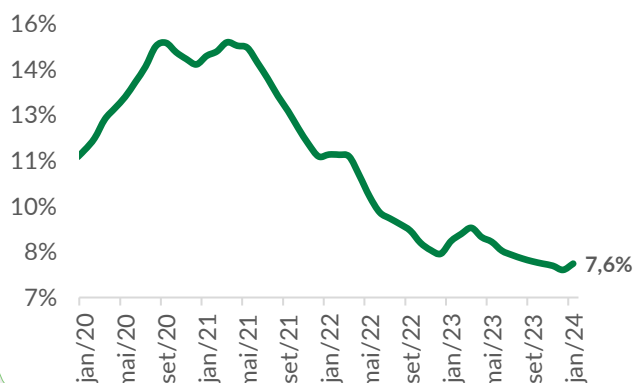
O contingente de ocupados totalizou 100,6 milhões, o que representou elevações de 0,4% frente ao trimestre móvel encerrado em out/23 e de 2,0% em relação a jan/23. Entretanto, a taxa de participação (relação entre as pessoas em idade de trabalhar e a total da força de trabalho) permanece em patamar historicamente baixo, ficando em janeiro em 62,1% ante uma média de 63,6% em 2019 – ano anterior à pandemia.

Com altas de 0,9% no trimestre e de 3,1% a.a., o emprego com carteira assinado no setor privado alcançou 38,0 milhões pessoas. Em menor patamar, o total sem carteira ficou em 13,4 milhões, o que representou elevações de 1,0% no trimestre e 2,6% a.a.. A taxa de informalidade encerrou em 39,0%, com uma alta de 0,1 p.p. frente ao trimestre findo em outubro e estabilidade em relação ao mesmo período de 2023.

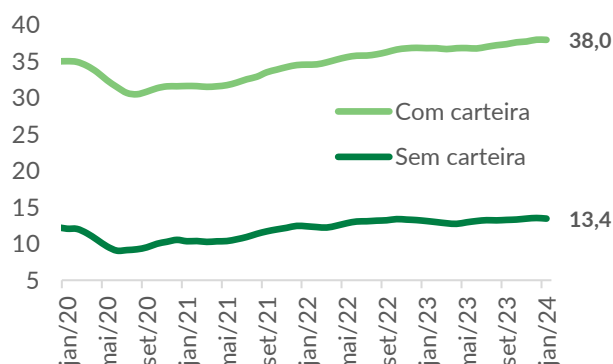
Ainda no trimestre, a taxa da população subutilizada fechou em 17,6% ante 17,5% no trimestre anterior (18,7% em jan/23). As pessoas subocupadas por insuficiência de horas trabalhadas fechou em 5,3 milhões. O contingente desalentado foi para 3,6 milhões, sem variação significativa ante o trimestre anterior, representando 3,2% da população ativa (-9,8% frente a jan/23).

Por fim, a renda média real habitual de todos os trabalhos manteve sua trajetória crescente, fechando em R\$ 3.078,00, com elevações de 1,6% no trimestre e de 3,8% a.a.. Com isso, a massa salarial acumulou altas de 2,1% no trimestre e de 6,0% a.a.. O movimento deve sustentar o consumo das famílias.

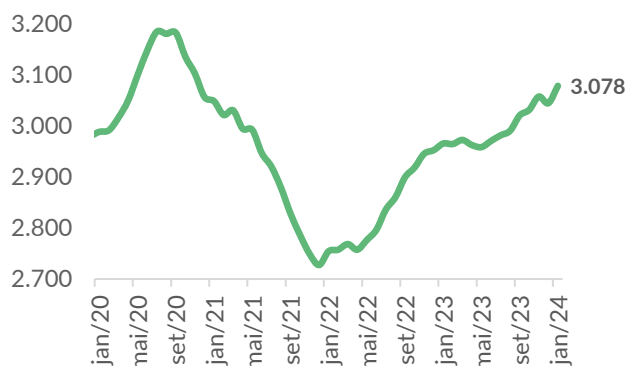
**Taxa de Desemprego**  
Trimestre móvel - em % população ativa



**Emprego no Setor Privado**  
Em milhões de pessoas



**Rendimento Médio Habitual**  
Todos os trabalhos – em R\$



Fonte: IBGE.. Elaboração ABBC

## Sondagens FGV- Fev/24

A despeito da melhora em alguns indicadores macroeconômicos, como a queda da inflação, o aquecimento do mercado de trabalho e a manutenção do ciclo de queda na taxa de juros, a cautela ainda prevalece entre empresários e consumidores. Em fevereiro, os indicadores de sentimento da FGV apresentaram comportamentos distintos.

Após um avanço consistente em 2023, a confiança dos consumidores revela sinais de piora, com recuo na margem de 90,8 pts. em jan/24 para 89,7 pts., na série com ajuste sazonal. O resultado foi puxado exclusivamente por uma reavaliação nas perspectivas para os próximos meses (-2,3 pts.).

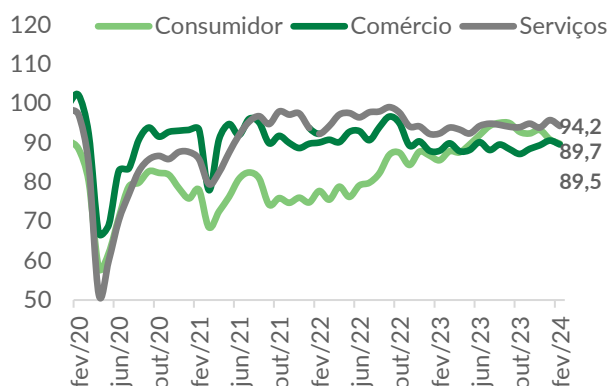
Do ponto de vista empresarial, a confiança de serviços recuou -1,5 pt. no mês para 94,2 pts., ratificando a percepção de perda de fôlego do setor sobre a situação atual observada desde o 2º semestre. Em fevereiro, o resultado foi influenciado exclusivamente pela piora das perspectivas dos empresários para os próximos meses (-2,9 pts.).

Após um período de melhora da demanda e normalização dos estoques, a confiança do setor industrial sinaliza uma acomodação, ficando estável em 97,4 pts. em fevereiro. Para os próximos meses, as perspectivas são mais favoráveis em relação às contratações, embora no geral as perspectivas sejam de cautela no que diz respeito à produção e ao ambiente futuro de negócios.

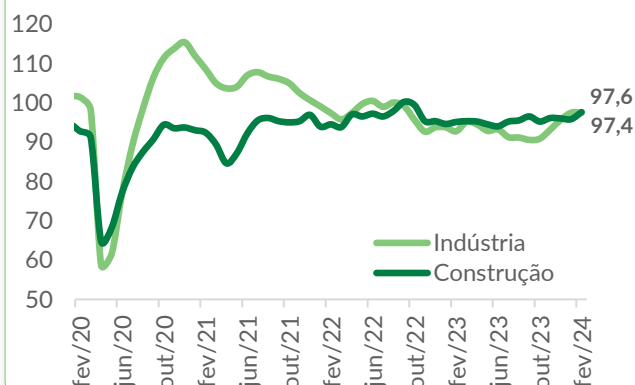
Com alta de 1,8 pt., a confiança da construção atingiu 97,6 pts, maior nível desde out/22., alavancada pela percepção mais favorável em relação ao ambiente de negócios corrente e dos próximos meses.

Por fim, o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI) vem subindo na margem. A da indústria teve alta de 0,8 p.p. no mês para 80,0% (+1,9 p.p. em 12m) e a da construção de 1,4 p.p. para 78,5% (+0,8 p.p. em 12m).

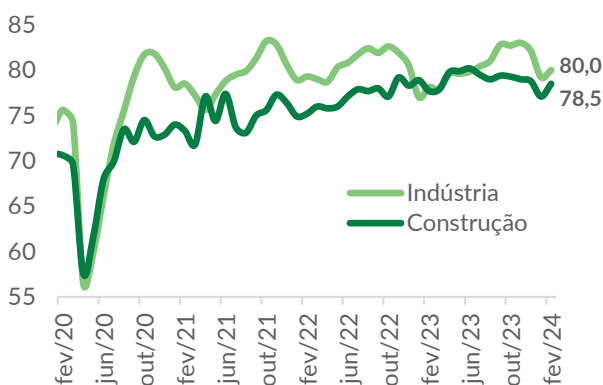
### Índices de Confiança Dessazonalizados



### Índices de Confiança Dessazonalizados



### Utilização da Capacidade Instalada



Fonte: FGV. Elaboração ABBC



Projeções Macroeconômicas - ABBC

| Indicadores                               | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 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   | 2,0   |
| Crédito (% a/a)                           | 7,00  | -3,50 | -0,40 | 5,10  | 6,4   | 15,6  | 16,5  | 14,0  | 7,9   | 8,4   |
| Desocupação (% fim de período)            | 9,10  | 12,20 | 11,90 | 11,70 | 11,1  | 14,2  | 11,1  | 7,9   | 7,4   | 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   | 3,8   |
| IGP-M (% a/a, fim de período)             | 10,54 | 7,17  | -0,52 | 7,54  | 7,3   | 23,1  | 17,8  | 5,5   | -3,2  | 3,7   |
| 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  |
| Setor Externo e Câmbio                    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Balança Comercial - (US\$ bi)             | 13,7  | 40,2  | 56,0  | 46,6  | 35,2  | 50,4  | 61,4  | 61,8  | 98,6  | 81,0  |
| Conta Corrente (US\$ bi)                  | -54,8 | -24,5 | -22,0 | -51,5 | -65,0 | -24,5 | -28,1 | -56,0 | -28,6 | -37,2 |
| Investimento Direto no País (US\$ bi)     | 64,7  | 74,3  | 68,9  | 78,2  | 69,2  | 37,8  | 53,3  | 90,6  | 61,9  | 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   | 4,8   | 4,93  |
| Fiscal                                    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Resultado Primário (% PIB)                | -1,9  | -2,5  | -1,7  | -1,5  | -0,8  | -9,4  | 0,7   | 1,3   | -2,3  | -0,8  |
| Resultado Nominal (% PIB)                 | -10,2 | -9,0  | -7,8  | -7,0  | -5,8  | -13,6 | -4,4  | -4,7  | -8,9  | -6,8  |
| Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)   | 35,6  | 46,1  | 51,4  | 52,8  | 54,7  | 62,5  | 57,2  | 57,5  | 60,0  | 63,6  |
| Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)     | 65,5  | 69,8  | 73,7  | 75,3  | 74,4  | 88,6  | 80,3  | 73,4  | 74,3  | 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