

# Comportamento Semanal de Mercado

22 a 29 de março



## Provável redução da queda em junho

Como balizador preferido do Federal Reserve (Fed), o aumento do índice de preços de gastos com consumo (PCE) acomodou-se entre 2,5% a.a. e 3,0% a.a.. Com as surpresas negativas do início do ano e a baixa reação da atividade à política monetária restritiva, o Fed passou a não ter pressa para dar início à flexibilização monetária. Ratificando este cenário, as expectativas de inflação de curto e longo prazo apuradas pela Universidade de Michigan estão desancoradas, permanecendo em 2,9% para 1 ano e 2,8% para 5 anos. Com a perda de convicção de um processo célere de queda nas taxas de juros, houve uma alteração significativa nas apostas dos investidores, não só no tamanho como na extensão dos cortes, com 42,6% de probabilidade a manutenção da *Fed Funds* em junho não está descartada.

Na ata da última reunião, o Comitê de Política Monetária (Copom) procurou explicar as suas razões para encurtar o horizonte do *forward guidance*. Fundamentalmente, a decisão teria sido tomada por conta de um aumento na incerteza, não que tenha ocorrido uma alteração no cenário-base para a inflação. Julgou apropriado manter um maior grau de flexibilidade, porém alertando que seria um equívoco interpretar o novo posicionamento como uma indicação de alteração do quadro. Entretanto como a maior incerteza pode ser entendida com uma maior lentidão para a convergência à meta de 3,0%, há sim uma alteração. Ademais, o balanço de riscos não parece ser mais simétrico, dados a maior persistência e o hiato do produto mais apertado. Assim, ao alterar a orientação futura, o Banco Central (BC), praticamente anunciou a redução do ritmo de queda da Selic para -0,25 p.p. em junho, apesar das inúmeras ressalvas no texto.

No Relatório Trimestral de Inflação (RTI) de mar/24, o BC aumentou a projeção para o crescimento do PIB em 2024 de 1,7% na versão anterior para 1,9%. Assinalou, ainda, que o hiato do produto tem se mantido relativamente estável nos últimos trimestres em -0,6% no 4T23. Todavia, a situação é mais crítica nas estimativas no Questionário Pré-Copom, no qual os analistas apuraram uma ausência de ociosidade ao fim de 2023, 2024 e 2025. Superando as expectativas, o Novo Caged apresentou em fevereiro uma criação líquida de 306.111 vagas, consideradas as declarações fora do prazo. Em R\$ 2.082,79 em fevereiro, o salário médio de admissão teve uma alta de 1,4% na comparação com fev/23. Pela Pnad Contínua do IBGE, a taxa de desempregados no trimestre findo em fevereiro subiu para 7,8%, com um aumento de 0,3 p.p. em relação ao período encerrado em nov/22. Em relação ao rendimento médio, houve aumento real de 1,1% em comparação ao trimestre encerrado em nov/23.

Após uma sequência de 4 trimestres com variações inferiores, o IPCA acumulado no trimestre findo em fev/24 superou em 0,54 p.p. o cenário projetado no RTI de dez/23. No cenário de referência do Copom, as projeções de inflação eram de 0,24% em março, 0,35% em abril, 0,27% em maio e 0,15% em junho. Comparando-se com o relatório anterior, a estimativa permaneceu em 3,5% para 2024, 3,2% para 2025 e 3,2% para 2026. No que tange ao IPCA-15 de março, os dados qualitativos revelaram uma composição confortável. A média móvel trimestral dessazonalizada e anualizada do índice cheio saiu de 4,71% a.a. para 4,17% a.a. e a média dos núcleos de 3,80% a.a. para 3,55% a.a. Contudo, persistem as preocupações com a inflação dos serviços subjacentes passando de 5,83% a.a. para 6,00% a.a..

Para esta semana, destaques ficam para as divulgações de índices que permitem avaliar a temperatura da atividade e da inflação como: a produção industrial, os números do crédito, do setor externo e as estatísticas fiscais para fevereiro; e os dados do setor de veículos e o IGP-DI em março. No ambiente externo, a atenção deverá estar voltada para os PMIs nos EUA, Zona do Euro e China; a inflação ao consumidor na Zona do Euro; e os dados do mercado de trabalho norte-americano.

## Expectativas

Em relação ao da semana anterior, o Boletim Focus do dia 22/03 voltou a reduzir as projeções para a inflação, ao mesmo tempo que elevou os prognósticos para o crescimento da atividade econômica em 2024.

No curto prazo, a mediana das estimativas para o IPCA passou de 0,22% para 0,21% para março, de 0,31% para 0,30% para abril e de 0,21% para 0,22% para maio. Para o ano de 2024, o indicador reduziu-se de 3,79% para 3,75%. Com peso maior para o horizonte relevante para a política monetária, a mediana das previsões para o IPCA para 2025 passou de 3,52% para 3,51%, mesmo nível verificado em 4 semanas atrás. Asseverando a dificuldade do processo de ancoragem das expectativas, as projeções para os anos de 2026 e 2027 têm sido mantidas em 3,50%, por 38 edições consecutivas.

Entre os dias 22 e 28/03, a curva da inflação implícita calculada com base nas negociações das NTN-Bs precificou uma elevação nos prêmios de risco. Na semana, a taxa para o vértice de 1 ano passou de 3,33% para 3,45%, a de 2 anos de 3,96% para 4,10% e a de 3 anos de 4,28% para 4,40%.

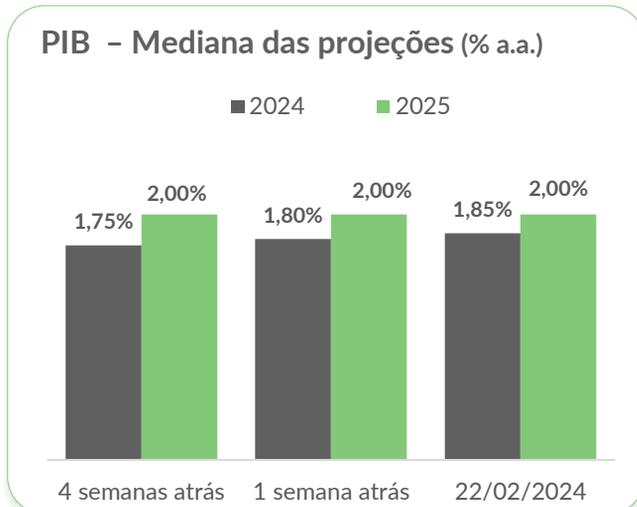
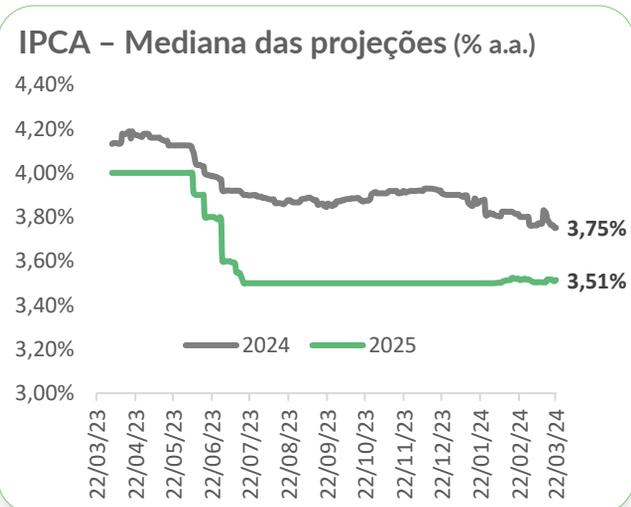
Aproximando-se paulatinamente de 2,00%, a mediana das projeções para o PIB elevou-se de 1,80% em 15/03 para 1,85%, enquanto as previsões para 2025, 2026 e 2027 mantiveram-se em 2,00%.

Mesmo com as alterações na sinalização do Comitê de Política Monetária (Copom), o Focus continuou a precificar mais 2 cortes sucessivos de -0,50 p.p., nas reuniões de maio e junho, seguidos por 3 reduções de -0,25 p.p.. Dessa forma, a Meta Selic encerraria o ano de 2024 em 9,0% a.a.. Com o ciclo se estendendo ao longo do ano seguinte, o indicador fecharia o ano de 2025 em 8,50% a.a., permanecendo nesse patamar até 2027.

A perspectiva favorável para as exportações contribuiu para uma melhoria nas projeções no saldo para a balança comercial, que passaram de US\$ 80,98 bilhões em 15/03 para US\$ 81,50 bilhões para 2024 e de US\$ 74,10 bilhões para US\$ 74,55 bilhões para 2025 em 22/03. Por sua vez, prosseguiram em US\$ 77,00 bilhões para os anos de 2026 e 2027.

Ainda, o cenário esperado para o câmbio trouxe poucas mudanças, com a taxa do US\$ mantendo-se em R\$ 4,95 para o final de 2024 e em R\$ 5,00 para 2025. Para o término de 2026 variou ligeiramente de R\$/US\$ 5,04 para R\$/US\$ 5,03 e para 2027 de R\$/US\$ 5,10 para R\$/US\$ 5,07.

Por fim, as estimativas fiscais continuaram apontando poucas mudanças. O déficit primário em relação ao PIB continuou em -0,75% para 2024, em -0,60% para 2025, em -0,50% para 2026 e em -0,30% para 2027. Já a dívida líquida do setor público, também em relação ao PIB, passou de 63,90% para 63,94% para 2024, mantendo-se em 66,42% para 2025. Para 2026, reduziu-se de 68,70% para 68,60% e para 2027 de 70,45% para 69,90%.



Fonte: BCB/Focus. Elaboração ABBC

## Internacional

Em fevereiro, o PCE avançou 0,3%, uma variação inferior à estimativa dos analistas consultados pela FactSet, que previam uma alta de 0,4%. Em linha com as projeções, a medida de núcleo do PCE, que exclui itens voláteis como alimentos e energia, subiu 0,3%. No ritmo anual, o indicador acelerou ligeiramente de 2,4% a.a. em jan/24 para 2,5% a.a.. Após a revisão do número anterior, a medida de núcleo recuou de 2,9% a.a. para 2,8% a.a., confirmando as expectativas. Visto como uma proxy para os custos do trabalho, o indicador conhecido como o “supercore” da inflação de serviços, que desconsidera o custo de energia e os preços relativos ao setor imobiliário, subiu apenas 0,2% ante um aumento de 0,7% em jan/24. Entretanto, desde nov/23, permanece avançando em 3,3% a.a.. Resumindo, como medida balizadora preferida do Fed, a inflação pelo PCE acomodou-se entre 2,5% a.a. e 3,0% a.a., nível superior à meta de 2%, não trazendo conforto para a sinalização do início da flexibilização monetária.

Ratificando este cenário, as expectativas de inflação de curto e longo prazo apuradas pela Universidade de Michigan, vieram abaixo das estimativas preliminares, que previam estabilidade em março. Para o prazo de 12 meses, o indicador reduziu-se de 3,0% em fev/24 para 2,9% em março, enquanto o de 5 anos recuou de 2,9% para 2,8%.

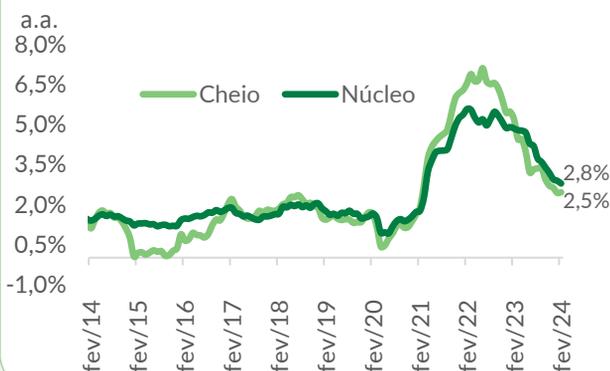
A convergência da inflação à meta é dificultada pela resiliência da demanda nos EUA. Em fevereiro, a renda pessoal subiu 0,3% na margem, resultado abaixo da expectativa de um acréscimo de 0,4% apontado pela consulta realizada pela FactSet. Mesmo com a inflação corroendo a renda, os gastos com consumo avançaram 0,8% no mesmo período, superando o consenso de uma alta de 0,5%. Esta tendência preocupa, pois gera pressão nos preços de serviços.

A última estimativa do PIB revisou o ritmo de crescimento no 4T23 de 3,2% a.a. para 3,4% a.a., superando as expectativas de um aumento de 3,3% a.a. da coleta da FactSet. Contudo, o indicador mostrou uma significativa desaceleração em relação ao 3T23, quando o avanço foi de 4,9% a.a.. Em 2023, o crescimento foi de 2,5%, ante uma taxa de 1,9% de 2022.

No que tange ao comportamento do consumidor os sinais na semana foram distintos, o indicador de confiança do Conference Board recuou levemente do número revisado de 104,8 pts. em fev/24 para 104,7 pts. em março, frustrando a expectativa de uma alta para 107,0, indicada pelo *The Wall Street Journal*. Contrariando a leitura preliminar e as expectativas de levantamento da FactSet que previam uma queda para 76,7, o índice de sentimento da Universidade de Michigan avançou de 76,9 em fev/24 para 79,4 na leitura final de março.

Pelo lado das empresas, o índice de gerentes de compras (PMI) do Instituto para Gestão da Oferta (ISM) de Chicago caiu de 44,0 em fev/24 para 41,4 em março, vindo abaixo da previsão de analistas consultados pela FactSet de uma queda para 46,0. Beneficiando-se dos pedidos de equipamentos de transporte e maquinário, as encomendas por bens duráveis mostraram alguma recuperação, aumentando 1,4% no mês em fev/24, superando a previsão indicada pela Reuters de uma alta de 1,1%. Ademais, os dados de jan/24 foram revisados de uma queda de -6,9% nos pedidos para uma de -6,2%.

### EUA - Índice de Gastos com Consumo



### EUA - Encomenda por Bens Duráveis

Série com ajuste sazonal



Fonte: Bureau of Economic Analysis | Census Bureau.. Elaboração ABBC

## Aversão ao Risco

O ritmo de desinflação em 2023 nos EUA fez acreditar que haveria uma rápida convergência à meta de 2,0% e, conseqüentemente, fortaleceu as apostas de uma queda na taxa básica de juros em março. Contudo, com as surpresas negativas do início do ano, a inflação acomodou-se entre 2,5% a.a. e 3,0% a.a. e a baixa reação da atividade à política monetária restritiva, o Fed passou a não ter pressa como também segurança para dar início à flexibilização monetária.

Com esse rearranjo de expectativas e perda de convicção de um processo célere de queda nas taxas de juros, houve uma alteração significativa nas apostas dos investidores não só no tamanho como na extensão dos cortes. Nesta segunda-feira (01/04), a ferramenta FedWatch do CME Group apontava 42,6% de probabilidade de manutenção e 55,2% de chance de uma redução de -0,25 p.p. nos *Fed Funds* na reunião de junho (56,8% em 01/03). Para o final de 2024, a probabilidade de 3 cortes de -0,25 p.p. era de 33,9% e de 30,9% para 2 cortes similares.

Como consequência da mudança do cenário, houve no 1T24 um aumento considerável no retorno dos *treasuries* de: 0,36 p.p. para o de 2 anos; de 0,37 p.p. para o de 5 anos; e 0,32 p.p. no de 10 anos; e de 0,31 p.p. no de 30 anos. Na semana, a taxa do prazo de 2 anos manteve-se inalterada em 4,59% a.a., a de 5 anos subiu 0,01 p.p. para 4,21% a.a., a de 10 anos recuou -0,02 p.p. para 4,20% a.a. e a de 30 anos caiu -0,05 p.p. para 4,34% a.a..

Mesmo com a elevação das taxas de longo prazo no 1T24, houve ganhos para as bolsas nos EUA: de 5,6% no Dow Jones (0,84% na semana); de 10,2% no S&P 500 (0,39% na semana); e de 9,1% na Nasdaq (-0,30% na semana). Nas bolsas da Europa, os avanços foram de 10,4% no DAX 40 (1,57% na semana); e de 2,8% no FTSE 100 (0,27% na semana). Por sua vez, o índice Nikkei 225 subiu 20,6% (1,27% na semana); e o Xangai apenas 2,2% (-0,23% na semana), refletindo os temores quanto ao crescimento da atividade econômica chinesa.

Na semana, as dúvidas com a economia chinesa e seu setor imobiliário levaram à forte queda de -8,21% no preço do minério de ferro na bolsa de Qingdao (-28,0% no 1T24). Já a cotação da saca de soja negociada em Chicago apresentou ligeira redução de -0,08% (-7,9% no 1T24). Em meio ao recrudescimento do conflito no Oriente Médio, aos ataques em refinarias russas e ao aumento na confiança de que a Opep+ não deverá alterar sua política de produção até a reunião de junho, o barril de petróleo tipo Brent registrou um ganho de 2,4% na semana (13,6% no 4T23), cotado a US\$ 87,48.

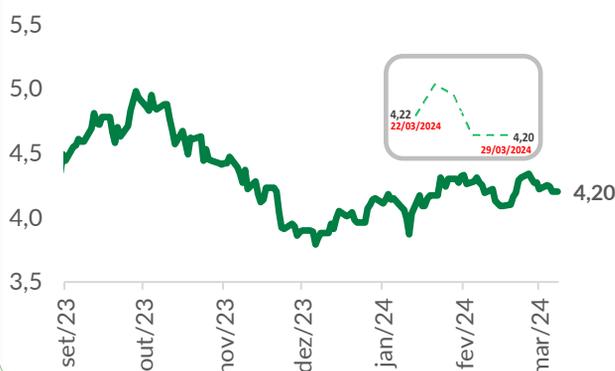
O Ibovespa subiu 0,85% na semana (-7,5% no 1T24), mesmo com o tom mais conservador do Copom com relação à política monetária. O movimento foi sustentado pelas ações de bancos, que podem se beneficiar de uma taxa de juros mais elevada, e pela Petrobrás com o avanço no preço do petróleo. Por fim, o risco soberano brasileiro, medido pela cotação do CDS de 5 anos, subiu para 137,77 bps. com aumento de 2,23 bps. na semana (5,34 bps).

### Bolsas Internacionais

Bolsas	Em pts		Variação	
	29/03/2024	Semana	Mês	12 meses
Bovespa	128.106	0,85%	-0,71%	23,52%
Nasdaq	16.379	-0,30%	1,79%	36,34%
S&P	5.254	0,39%	3,10%	29,71%
Dow Jones	39.807	0,84%	2,08%	21,15%
FTSE 100	7.953	0,27%	4,23%	4,36%
DAX 40	18.492	1,57%	4,61%	19,13%
Nikkei 225	40.369	-1,27%	3,07%	45,30%
Xangai	3.041	-0,23%	0,86%	-6,75%

### T-Note de 10 anos

Rendimento em % a.a.



## Câmbio

Beneficiando-se do maior dinamismo da economia e do diferencial de juros, o dólar apreciou-se no 1T24 em relação às principais moedas. No período, o *Dollar Index*, que mede o desempenho da divisa norte-americana frente a uma cesta de moedas de países desenvolvidos, subiu 3,1%, enquanto o indicador para moedas emergentes caiu -3,4%.

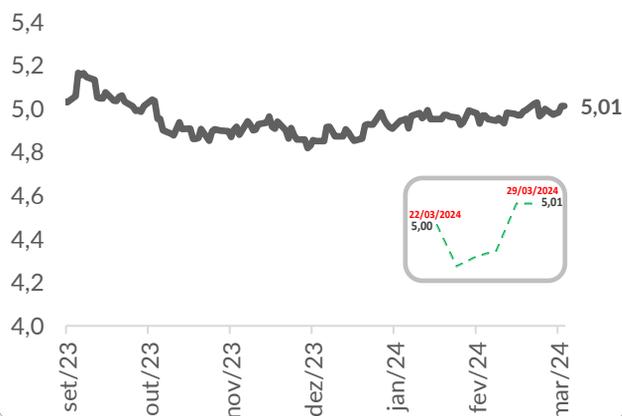
Na semana, o *Dollar Index* subiu 0,05%, com destaques para a depreciação de 0,17% no euro e para a apreciação de 0,17% na libra esterlina. Por sua vez, o indicador das moedas emergentes elevou-se em 0,18%, beneficiado pela alta nas cotações das *commodities* energéticas e alimentícias. Destaques para as apreciações de 1,23% no peso mexicano, de 0,78% no rand sul-africano, de 0,87% no peso colombiano e de 0,02% na rúpia indiana, além das depreciações de 0,34% no peso argentino e de 0,24% no rublo russo. O real depreciou-se na semana em 0,27%, com o dólar cotado a R\$ 5,01 (3,3% no 1T24)

Na semana, o Banco Central (BC) manteve a rolagem dos *swaps* cambiais com vencimento em 03/06/2024. Por fim, na semana encerrada em 22/03, o fluxo cambial em março ficou positivo em US\$ 2,29 bilhões, decorrentes da saída líquida de US\$ 2,05 bilhões na conta financeira (US\$ 41,25 bilhões em compras e US\$ 43,30 bilhões em vendas) e da entrada líquida de US\$ 4,34 bilhões na comercial (US\$ 15,50 bilhões em importações e US\$ 5,45 bilhões em exportações).

\*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.

### Real/US\$



### Índice de Emergentes\*



### Dollar Index



Fonte: Bloomberg/BCB. Elaboração ABBC

## Relatório de Inflação – Mar/24

Com o maior dinamismo nos indicadores de atividade do início do ano, as projeções de crescimento do BC para o PIB em 2024 subiram de 1,7% em dez/23 para 1,9% no RTI de mar/24. Comparativamente, sob a ótica da oferta, a expansão terá menor contribuição da agropecuária e da indústria extrativa, mas com perspectivas mais positivas para a indústria e serviços. Pela demanda, prevê-se um menor crescimento do consumo das famílias, dado o menor impulso de transferências governamentais. O setor externo deverá ter contribuição líquida negativa, com o aumento das importações e menor crescimento das exportações. Por outro lado, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) deve voltar a crescer, com a redução das condições monetárias restritivas.

Em relação ao RTI de dez/23, a inflação pelo IPCA recuou de 4,68% a.a. para 4,50% a.a.. Porém, após uma sequência de 4 trimestres com variações inferiores, o IPCA acumulado no trimestre findo em fev/24 superou em 0,54 p.p. o cenário projetado no documento anterior. Apesar da surpresa negativa, as expectativas de inflação para 2024 recuaram no mesmo período de 3,93% para 3,79% na pesquisa Focus. Já as expectativas para os anos seguintes mantiveram-se estáveis em 3,5%, valor acima da meta. No cenário de referência do Copom, as projeções de inflação eram de 0,24% em março, 0,35% em abril, 0,27% em maio e 0,15% em junho. Comparando-se com o RTI de dez/23, a estimativa permaneceu em 3,5% para 2024, 3,2% para 2025 e 3,2% para 2026.

Na métrica trimestral ajustada sazonalmente e anualizada, o índice cheio e a média dos núcleos de inflação aumentaram para patamares superiores à meta, indicando que a alta da inflação não se limitou aos itens mais voláteis. Pelos números do BC, o IPCA passou de 3,54% a.a. em nov/23 para 5,08% a.a. no trimestre terminado em fev/23, enquanto a média dos núcleos passou de 3,41% para 4,08%.

Medida não observável, o hiato do produto tem se mantido relativamente estável nos últimos trimestres, sendo estimado pelo BC em -0,6% no 4T23. Com o PIB apresentando uma trajetória compatível com a antecipada. O Nível de utilização da capacidade instalada (Nuci) da FGV segue trajetória similar. Já o mercado de trabalho mostra um dinamismo considerável. Pelo Novo Caged, as contratações líquidas apresentam-se em patamares significativos e a taxa de desocupação do IBGE voltou a cair, após os sinais de estabilidade ou mesmo de reversão antes do final de 2023.

A partir do RTI de dez/23, a evolução do crédito superou as expectativas, vindo acima do esperado, em especial no segmento livre. Além disso, nas modalidades direcionadas, houve revisão dos dados da modalidade financiamento imobiliário, que culminou na elevação da estatística do saldo desde fev/23. Refletindo os recentes aumentos das concessões e reduções dos juros e da inadimplência, a projeção da expansão em 2024 aumentou de 8,8% para 9,4%, com as modalidades com recursos livres para pessoas físicas (PF) passando de 9,0% para 10,0% e para as empresas (PJ) de 7,0% para 7,5%. No crédito direcionado, o ajuste foi de 10,0% para 10,5% para PF, ficando estável em 9,0% para PJ.

## Ata do Copom – Mar/24

Na ata da reunião de março, o Copom procurou explicar as suas razões para encurtar o horizonte do *forward guidance*. Fundamentalmente, a decisão teria sido tomada por conta de um aumento na incerteza, não que tenha ocorrido uma alteração no cenário-base para a inflação. Assinalou, ainda, que a utilização do instrumento foi positiva na coordenação das expectativas, em aumentar a potência de política monetária e na redução da volatilidade. Apontou o risco de que uma retirada tardia da orientação, pudesse ser vista como uma promessa não cumprida, o que impactaria a credibilidade futura e produziria uma volatilidade excessiva. Assim, o Copom julgou apropriado manter um maior grau de flexibilidade, porém alertando que seria um equívoco interpretar o novo posicionamento como uma indicação de alteração do quadro.

Todavia, a incerteza destacada pelo Copom seria traduzida em uma queda da inflação mais lenta do que a esperada no cenário doméstico e externo, o que em última instância representaria um cenário base menos favorável, implicando possivelmente em uma distensão monetária mais gradual. Ademais, ao se avaliar o documento, chega-se à conclusão de que o balanço de riscos é assimétrico. Em termos prospectivos, é praticamente descartada a hipótese de que os impactos do aperto monetário sincronizado sobre a desinflação global mostrem-se mais fortes e de que ocorra uma desaceleração da atividade internacional mais acentuada. Por sua vez, é mais provável a materialização do risco de uma maior persistência da inflação nas principais economias e internamente em função de um hiato do produto mais apertado no componente de serviços.

A convergência da inflação à meta poderia ser retardada pelos desdobramentos nos preços dos serviços e em setores mais intensivos em mão de obra. O consumo das famílias estaria sendo impulsionado pela combinação dos reajustes salariais em ritmo superior aos aumentos da produtividade, com o avanço da massa salarial real, a recuperação das concessões de crédito, a implementação dos programas sociais e o reajuste acima da inflação do salário mínimo.

As avaliações consolidadas do questionário pré-Copom indicavam que 85% da amostra dos participantes esperava que o BC faria um corte de -0,50 p.p. em junho. Mostravam, ainda, que os analistas consideravam os riscos equilibrados no cenário-base para inflação e atividade em 2024 e 2025. Adicionalmente, a maioria dos respondentes não via mudanças relevantes no cenário externo. No que se refere ao cenário fiscal doméstico, 48% não visualizava alterações significativas e a parcela que avalia uma melhora na situação fiscal vem avançando, alcançando 39%. Todavia, as estimativas de hiato do produto apontaram uma ausência de ociosidade ao fim de 2023, 2024 e 2025. As projeções para o crédito indicaram uma aceleração do crescimento em 2024 de 8,0%, em dez/23 para 8,5%.

Resumindo, ao alterar a orientação futura, o BC ganhou maior liberdade para que as suas decisões acompanhem a evolução dos dados que serão disponibilizados. O Copom continuou ainda a não se comprometer com a extensão dos cortes na taxa básica de juros. Entretanto, apesar das inúmeras ressalvas, a ata da reunião fez um alerta, ao praticamente anunciar a redução do ritmo de queda da Selic para -0,25 p.p. em junho.

Pré-Copom – Cenário Central IPCA			
	Risco preponderante em relação ao seu cenário central		
	Baixo	Equilibrado	Alto
IPCA 2024	33%	55%	12%
IPCA 2025	6%	65%	30%

Pré-Copom – Situação Fiscal			
	Piorou	Sem mudanças relevantes	Melhorou
Copom 258	27%	68%	5%
Copom 259	41%	51%	8%
Copom 260	29%	57%	14%
Copom 261	13%	48%	39%

Fonte: BCB. Elaboração ABBC

## Taxa de Juros

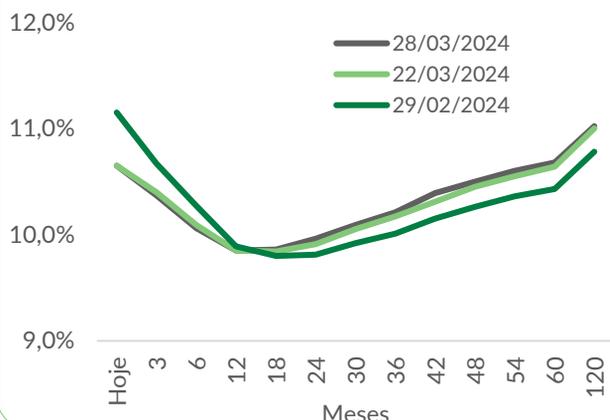
Apesar da sinalização de um corte de -0,50 p.p. em maio, a alteração na sinalização do Copom levou aos investidores a precificarem não só um ritmo mais lento nos cortes na taxa Selic, mas também uma taxa mais alta para o final de ciclo. Com isso, a Estrutura a Termo da Taxa de Juros (ETTJ), registrou ligeiras quedas nas taxas de juros dos vértices de curtíssimo prazo e elevações nos mais longos.

Decorrente de uma taxa prefixada de 1 ano de 9,85% a.a. e uma inflação esperada para os próximos 12 meses de 3,45%, a taxa real de juros *ex-ante* para 1 ano em 22/03 era de 6,18% a.a., com uma queda de -0,05 p.p. em relação a 15/03, com um aumento de 0,31 p.p. no 1T24.

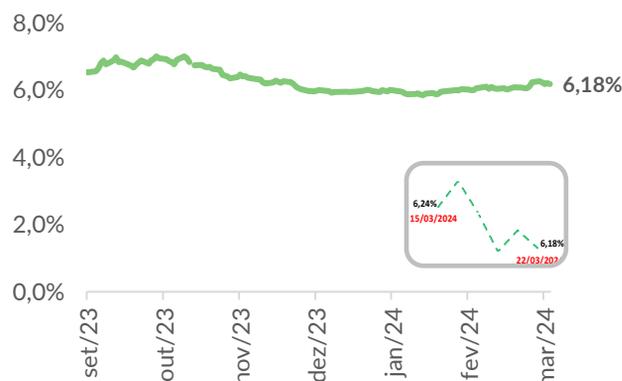
Em relação ao fechamento da semana anterior, foi observada redução de -0,03 p.p. no indicador de 3 meses para 10,37% a.a. e no de 6 meses para 10,06%. Já o de 1 ano fechou com estabilidade em 9,85% a.a.. Com altas, o vencimento de 2 anos saiu de 9,91% a.a. para 9,96%, o de 3 de 10,17% a.a. para 10,21%, o de 4 de 10,45% a.a. para 10,50%, o de 5 de 10,64% a.a. para 10,68% e o de 10 anos saiu de 11,00% a.a. para 11,02%.

Mesmo com a queda na Selic e sem alterações relevantes no cenário fiscal, a taxa de juros doméstica de longo prazo subiu no 1T24. Sem grande liquidez e por causa do aumento do retorno dos *treasuries*, no trimestre, a taxa de juros no mercado futuro para 5 anos subiu 0,61 p.p. e para 10 anos em 0,65 p.p.. Conseqüentemente, a inclinação da curva, calculada pelo *spread* entre as taxas prefixadas de 10 anos e de 1 ano, negociadas na B3, mantém uma trajetória crescente, saindo de 1,15 p.p. no fechamento da semana anterior para 1,17 p.p. (+ 0,85 p.p. no 1T24)

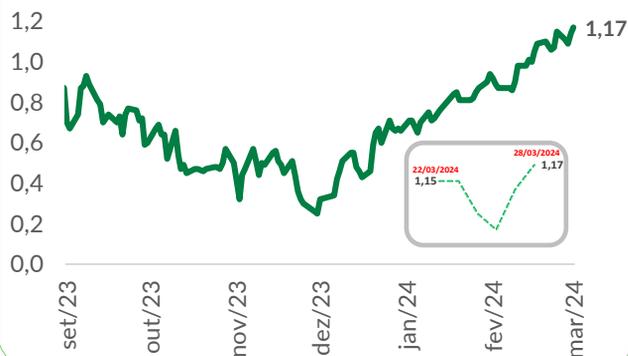
**Estrutura a Termo da Taxa de Juros (% a.a.)**



**Taxa Real de Juros *ex-ante* (% a.a.)**



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



Fonte: Bloomberg/B3. Elaboração ABBC

## IPCA-15 - Mar/24

Ligeiramente acima das expectativas, mas significativamente abaixo da alta de 0,78% em fev/24, o IPCA-15 avançou 0,36%, exibindo uma desaceleração de 4,49% a.a. em fev/24 para 4,14% (5,36% a.a. em mar/23).

Em relação à leitura de fev/23, houve desaceleração em 6 das 9 classes de despesas: alimentação e bebidas (de 0,97% para 0,91%); artigos de residência (de 0,45% para 0,58%); saúde e cuidados pessoais (de 0,76% para 0,61%); despesas pessoais (de 0,46% para -0,07%); educação (de 5,07% para 0,14%); e comunicação (de 1,67% para -0,04%). Por outro lado, ocorreu uma piora na habitação (de -0,14% para 0,19%); nos transportes (de 0,15% para 0,43%) e no vestuário (de -0,39% para -0,22%).

Com uma redução menor do que a esperada, o grupo alimentação e bebidas exerceu o maior impacto, contribuindo com 0,19 p.p. na variação mensal. A alimentação no domicílio avançou 1,04% (1,16% em fev/24), com destaques para os preços da cebola (16,64%), do ovo de galinha (6,24%), das frutas (5,81%) e do leite longa vida (3,66%). Para a alimentação fora do domicílio o aumento foi de 0,59% (0,48% em fev/24), com o item refeição elevando-se em 0,76% (0,35% em fev/24).

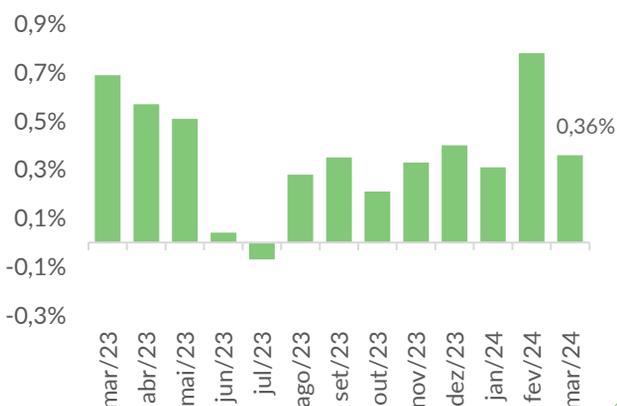
Mesmo com a queda de -9,08% nos preços das passagens aéreas, os preços no grupo Transportes elevaram-se em 0,43% (0,15% em fev/24), contribuindo com 0,09 p.p. no índice cheio. Como fator compensador, houve o aumento de 2,41% para os combustíveis (0,77% em fev/24), com a gasolina subindo em 2,39% e o etanol em 4,27%.

Em termos qualitativos, a média dos 5 núcleos monitorados pelo BC desacelerou de 0,56% em fev/23 para 0,23%. No acumulado em 12 meses, este indicador recuou de 4,08% a.a. para 3,88% 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 60,5% em fev/24 para 54,5% em março.

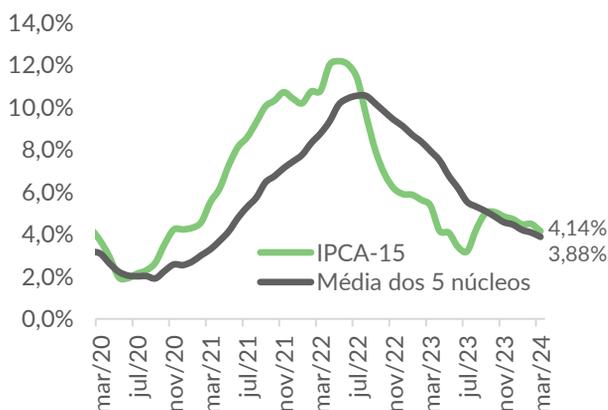
Apesar do resultado geral dos dados qualitativos revelar uma composição confortável, ratificando a dinâmica benigna para a inflação, sobretudo nos bens industriais, persistem as preocupações com a inflação de serviços. A medida subjacente da alimentação no domicílio saltou de 1,46% a.a. em fev/24 para 1,76% a.a. e a de serviços de 5,00% a.a. para 5,08% a.a., com a dos bens industriais desacelerando de 2,22% a.a. para 1,39% a.a..

Por fim, tentando capturar uma tendência, a média móvel trimestral dessazonalizada e anualizada do índice cheio saiu de 4,71% a.a. para 4,17% a.a. e a média dos núcleos de 3,80% a.a. para 3,55% a.a.. Incapaz ainda de alterar o cenário base, o sinal negativo veio novamente dos serviços subjacente que passaram de 5,83% a.a. para 6,00% a.a..

### Variação Mensal



### Variação Anual



Fonte: IBGE.. Elaboração ABBC

## IGP-M - Mar/24

Após uma deflação de -0,52% em fev/24, e de forma mais intensa do que se aguardava, o IGP-M reduziu-se em -0,47% em março. Desta forma, acelerou-se o ritmo de queda anualizada de -3,76% a.a. em fev/23 para -4,26% a.a. (0,17% a.a. em mar/23).

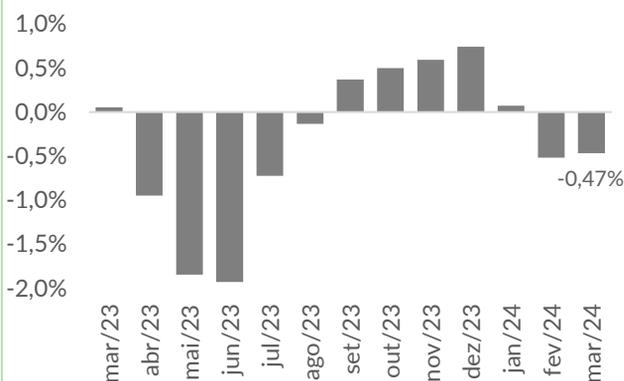
O resultado mensal foi puxado principalmente pelo Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), que recuou -0,77% no mês, após cair -0,90% em fev/24. Em termos anualizados, a redução foi de -7,05% a.a. (-1,72% a.a. em mar/23). A deflação nos produtos industriais intensificou-se de -0,43% em fev/24 para -1,26% em março, enquanto nos agrícolas saiu de -2,19% para uma alta de 0,62%.

Na análise por estágios de processamento do IPA, o grupo Bens Finais variou de 0,35% em fev/24 para 0,03% em março, Bens Intermediários de -0,42% para 0,22% e Matérias-Primas Brutas de -2,67% para -2,71%. Entre as principais influências positivas estão: laranja (8,14% para 17,27%) e ovos (5,02% para 7,73%). Como principais influências negativas encontram-se: minério de ferro (-1,22% para -13,27%) e farelo de soja (-8,29% para -7,02%).

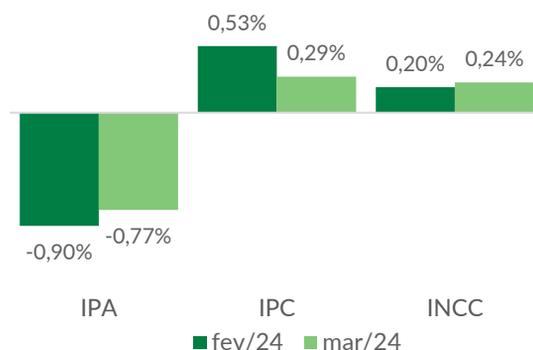
Já o índice de Preços ao Consumidor (IPC) registrou uma alta de 0,29% em março, após subir 0,53% em fev/24, acumulando uma elevação de 3,14% a.a. (+4,33% a.a. em mar/23). Entre as 8 classes que compõem o índice, 5 exibiram desaceleração, sendo o maior impacto do grupo Educação, Leitura e Recreação, que saiu de 0,11% em fev/24 para -1,85%. Também apresentaram quedas: Alimentação (1,09% para 0,68%), Despesas Diversas (1,52% para 0,81%), Comunicação (0,46% para -0,06%) e Saúde e Cuidados Pessoais (0,51% para 0,42%).

Por fim, o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC), variou 0,24% no mês, contra 0,20% em fev/24. Analisando seus 3 grupos contribuintes, observam-se as seguintes variações: Materiais e Equipamentos de 0,20% para 0,26%, Serviços de 0,49% para 0,14% e Mão de Obra de 0,16% para 0,23%. Em termos anualizados, o indicador acumulou alta de 3,29% a.a. (8,17% a.a. em mar/23).

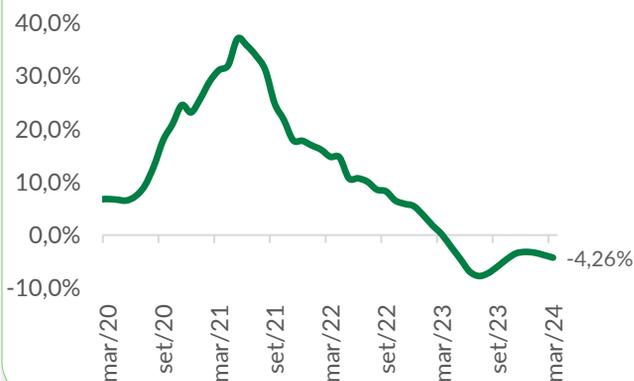
### Variação Mensal



### Variação Mensal Por grupos



### Variação Anual



Fonte: FGV. Elaboração ABBC

## Emprego – Fev/24

Superando as expectativas, o Novo Caged apresentou em fevereiro uma criação líquida de 306.111 vagas (168.503 postos de trabalho em jan/24), consideradas as declarações fora do prazo. O saldo acumulado em 12 meses era de 1.639.764, com uma queda de -11,8% em relação ao total de fev/23.

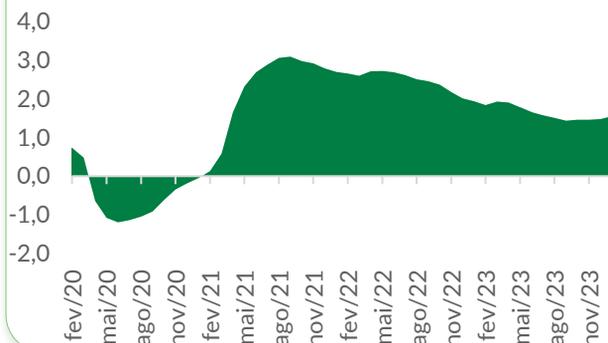
O setor de serviços foi o principal destaque para a maior criação de vagas formais (193.127 postos), sucedido na sequência pela indústria (54.448 postos), principalmente a de transformação (51.870 postos), construção (35.053 postos), comércio (19.724 postos) e agropecuária (3.759 postos).

Em R\$ 2.082,79 em fevereiro, o salário médio de admissão teve uma queda real de -2,4% em relação a jan/24, mas com uma alta de 1,4% na comparação com fev/23. No mês, foram 75.013 postos até 1 salário mínimo e 185.814 entre 1 e 1,5 mínimo, ou seja empregos de mais baixa qualificação.

Pela Pnad Contínua do IBGE, a taxa de desemprego no trimestre findo em fevereiro subiu para 7,8%, com um aumento de 0,3 p.p. em relação ao período encerrado em nov/23 e queda de -0,7 p.p. em relação a fev/23. O número de pessoas em busca de trabalho apresentou crescimento, chegando a 8,5 milhões, alta de 4,1% na comparação trimestral. O total da população ocupada era de 100.250 mil, com uma queda de -0,4% no trimestre, mas uma alta de 2,2% em relação ao trimestre findo em fev/23. Por fim, a taxa de participação ficou em 62,0%, mesmo patamar de nov/23 e 0,3 p.p. acima de fev/23.

Em relação ao rendimento médio, houve aumento real de 1,1% em comparação ao trimestre encerrado em nov/23, passando de R\$ 3.076 para R\$ 3.110. Com uma de 0,4 p.p. na participação dos empregos com carteira assinada no setor privado para 37,9%, a alta foi de 4,3% em comparação com o mesmo trimestre móvel de 2023.

**Caged: Geração de Empregos**  
Acumulada em 12 meses – em milhões  
Com declarações fora do prazo



**Pnad: Taxa de Desemprego**  
Trimestre móvel – em % da população ativa



**Pnad: Rendimento Médio Habitual**  
De todos os trabalhos – em R\$



Fonte: Caged/Pnad Contínua.. Elaboração ABBC

## Resultado Primário - Fev/24

Por causa da antecipação do pagamento anual de precatórios de R\$ 30,1 bilhões, o governo central apresentou um déficit de R\$ -58,4 bilhões em fevereiro. Excetuando-se essa ocorrência, o saldo negativo seria de R\$ -28,3 bilhões, montante abaixo da projeção do levantamento Prisma Fiscal de R\$ -31,0 bilhões.

Com isso, o déficit primário acumulado em 12 meses foi de R\$ -247,9 bilhões, representando uma alta de 7,8% na margem (R\$ +28,5 bilhões em fev/23). Para o fechamento do ano, tanto a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) quanto o novo arcabouço fiscal estabelecem uma meta de déficit primário zero, com margem de tolerância de 0,25 p.p. do PIB.

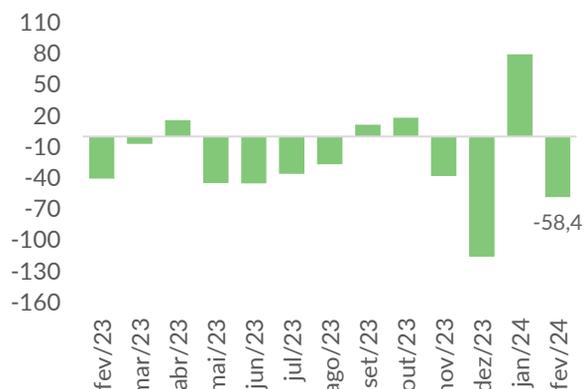
No Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas, o governo revisou a projeção para o resultado fiscal de 2024, passando de um superávit de R\$ 9,1 bilhões para um déficit de R\$ -9,3 bilhões, o equivalente a um resultado negativo de -0,1% do PIB. Com a arrecadação recorde de fevereiro, o governo bloqueou apenas R\$ 2,9 bilhões e manteve a estimativa de arrecadar R\$ 168 bilhões em receitas extras em 2024 para cumprir a meta fiscal.

Ainda no mês, a receita líquida exibiu um forte recuo de -44,3% na margem (+28,9% a.a.), totalizando R\$ 132,5 bilhões. Dessa forma, no acumulado em 12 meses encerrou com alta de 4,7% a.a. (12,8% a.a. em fev/23).

Por sua vez, as despesas totais cresceram 20,6% no mês, fechando em R\$ 190,9 bilhões, com elevação de 33,2% a.a., impactadas além da antecipação dos precatórios, pelos maiores gastos com o bolsa família e a previdência social. Em 12 meses, as despesas acumuladas seguem com um maior ritmo de crescimento, encerrando em 19,8% a.a. (11,0% a.a. em fev/23).

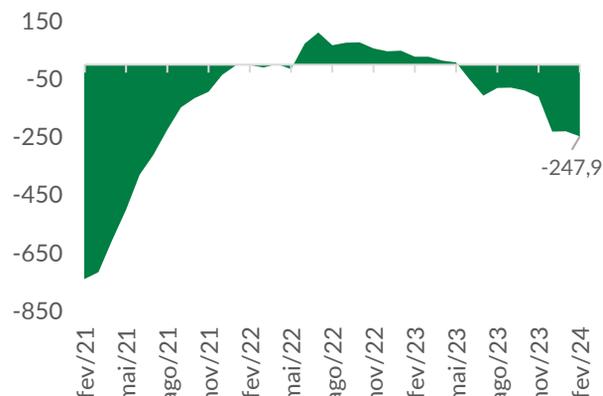
### Resultado Primário Mensal

Em R\$ bilhões



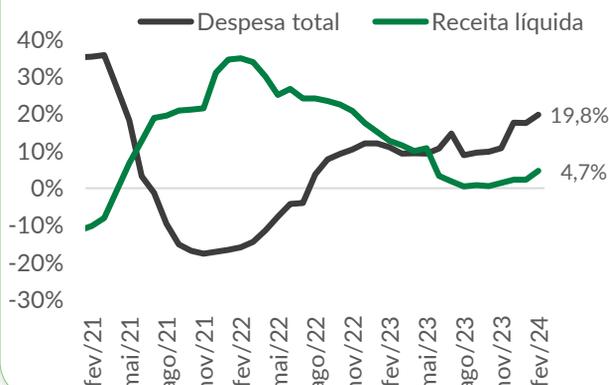
### Resultado Acumulado em 12 meses

Em R\$ bilhões



### Varição Anual

Saldo acumulado em 12 meses



Fonte: Tesouro Nacional.. Elaboração ABBC

## Sondagens FGV- Mar/24

Em março, a evolução dos indicadores de sentimento da FGV mostrou movimentos distintos. Do lado dos consumidores, houve uma alta de 1,6 pt. no mês, com o indicador atingindo os 91,3 pts.. Apesar da melhora, ainda existem dificuldades para que o índice alcance resultados mais positivos devido às limitações no orçamento das famílias.

Do lado empresarial, a confiança do comércio registrou alta de 0,9 pt. no mês, para 90,4 pts.. O resultado do 1T24 deve-se a melhora no mercado de trabalho, na confiança dos consumidores e na redução do endividamento das famílias, elementos chave para a recuperação do setor.

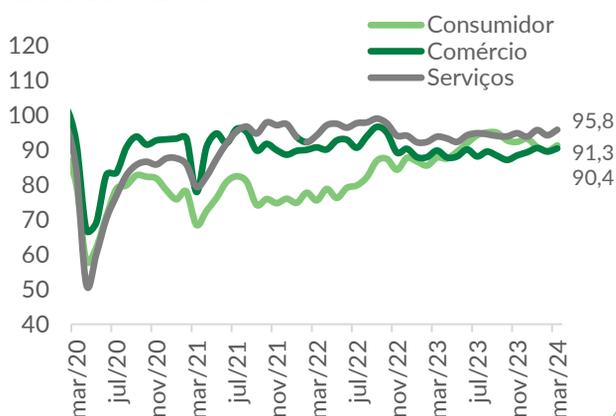
Com aumento de 1,6 pt. no mês, a confiança do setor de serviços alcançou 95,8 pts., maior nível desde out/22. O ambiente macroeconômico de manutenção na queda da taxa de juros e controle de inflação podem estar influenciando as perspectivas futuras para o setor.

Por sua vez, o índice de confiança da indústria recuou -0,9 pt. em março, para 96,5 pts.. A despeito das quedas na taxa de juros, a descompressão de custos e bom momento do mercado de trabalho, ainda não houve um impacto substancial no segmento, no entanto o desenvolvimento da nova política industrial e da reforma tributária podem gerar ganhos de confiança no setor.

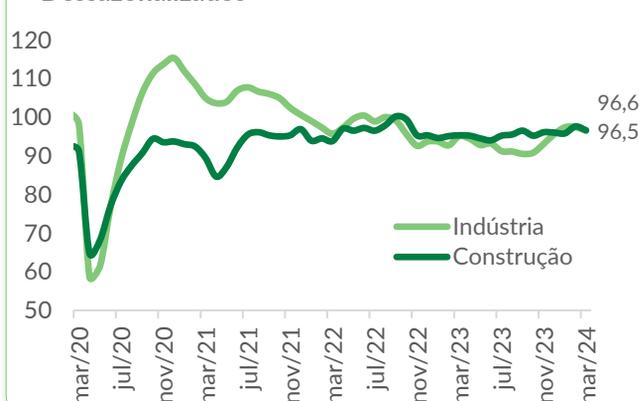
No mesmo sentido, a confiança da construção caiu -1,0 pt. para 96,6 pts., revertendo mais da metade da alta vista no mês anterior. Esse recuo deve-se a uma avaliação mais negativa ao ambiente de negócios, dificuldade de acesso ao crédito e à mão de obra qualificada. Contudo, o setor mantém confiança em relação a demanda para os próximos meses.

Por fim, o Nuci apresentou comportamentos variados em março. O da indústria apontou para uma alta de 0,2 p.p. na margem, para 80,2% (+2,3 p.p. em 12 meses), enquanto o de construção recuou -0,2 p.p., para 78,3% (+0,4 p.p. em 12 meses).

### 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
<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	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	2,4
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	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	-32,0
Investimento Direto no País (US\$ bi)	64,7	74,3	68,9	78,2	69,2	37,8	53,3	90,6	61,9	67,0
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
<b>Fiscal</b>										
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