

Comportamento Semanal de Mercado

13 a 20 de setembro



Reverdo as trajetórias

De forma unânime, o Comitê de Política Monetária (Copom) elevou a taxa básica de juros em 0,25 p.p. para 10,75% a.a., entendendo a decisão como compatível com a convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante e a necessidade de uma política monetária mais contracionista. Ademais, não se comprometeu com o ritmo de ajustes futuros na taxa de juros e nem com a magnitude total do ciclo, que em última instância dependerão da dinâmica da inflação. Como novidade, o Copom diagnosticou que: (i) há uma assimetria de alta no balanço de riscos para a inflação; e (ii) o hiato do produto tornou-se positivo.

Utilizando a trajetória da Selic da pesquisa Focus, que precificava uma alta de 1,0 p.p. até janeiro, o cenário de referência do Copom indicava uma inflação de 3,5%, o que sugere um aperto monetário adicional para que a inflação convergisse à meta de 3,0%, não só em relação à magnitude, mas também à sua extensão. Por que, então, o aumento da taxa básica de juros não foi maior? A resposta a esse questionamento pode ser detalhada nas divulgações da ata da reunião e do Relatório Trimestral de Inflação (RTI).

Assim, como apregoado pelo Copom, a trajetória da Selic prevista pelo mercado foi revista, de modo que a taxa real de juros *ex-ante* registrou uma alta de 0,31 p.p. na semana, alcançando 7,68% a.a.. Patamar ainda mais contracionista e bem acima dos 4,75% a.a. considerado como neutro pelo Banco Central (BC).

O Federal Reserve (Fed) iniciou o seu ciclo de afrouxamento monetário com um corte agressivo de -0,50 p.p. na taxa básica de juros. Contudo, com o receio de que a decisão seja interpretada como prematura em relação ao seu mandato pela estabilidade de preços, o Fed afirmou que não há urgência no processo de flexibilização e na necessidade de manutenção do ritmo de corte nas próximas decisões de política monetária. Com esses elementos influenciando na trajetória dos *Fed Funds*, a ferramenta do CME Group, em 20/09, apontava 50,4% de chances de uma queda de -0,50 p.p. e de 49,6% de -0,25 p.p. em novembro. Na semana, houve elevação no rendimento dos *treasuries* nos vencimentos mais longos, de modo que a taxa do *Treasury* de 10 anos subiu 0,07 p.p. para fechar o período em 3,73% a.a..

Ainda na semana que se adentra, as atenções voltar-se-ão ao detalhamento do relatório de receitas e despesas do 4º bimestre no qual houve o bloqueio de R\$ 2,1 bilhões em despesas em 2024 para cumprir o arcabouço fiscal e ocorreu a liberação de R\$ 3,8 bilhões que estavam contingenciados. Serão divulgados, ainda, o IPCA-15 de setembro, números do setor externo, de emprego e o resultado do governo central em agosto. Nos EUA, enfoque nas séries de discursos de membros do Fed, deflator de gastos pessoais (PCE) de agosto, prévias de setembro do índice PMI (indústria e serviços), leitura final do PIB do 2T24, indicadores de confiança dos consumidores e do setor imobiliário. Na Zona do Euro saem a prévia do PMI e a leitura final da confiança do consumidor em setembro.

Expectativas

Ajustando-se às mensagens contempladas no comunicado da reunião do Copom, que elevou a meta Selic em 0,25 p.p., a última edição da pesquisa Focus indicou um aumento de 0,50 p.p. na reunião de novembro, seguido de 2 aumentos de 0,25 p.p. em dezembro e janeiro. Assim, a taxa de juros para o final de 2024 saiu de 11,25% a.a. em 13/09 para 11,50% a.a. em 20/09 (10,50% a.a. há 4 semanas). A flexibilização monetária só seria retomada em julho com uma redução de -0,25 p.p., levando a uma Selic de 10,50% a.a. ao final de 2025, como na semana anterior (10,00% a.a. há 4 semanas). Para os anos de 2026 e 2027, as estimativas permaneceram há mais de 4 semanas em 9,50% a.a. e 9,00% a.a., respectivamente.

A estimativa de inflação pelo IPCA elevou-se de 0,50% para 0,53% para setembro, continuou em 0,31% para outubro e reduziu-se de 0,22% para 0,21% para novembro. Assim, a mediana das projeções para 2024 ampliou-se de 4,35% para 4,37% (4,25% há 4 semanas), aproximando-se do limite superior da meta de inflação de 3,0%.

A expectativa inflacionária para 2025 aumentou de 3,95% para 3,97% (3,93% há 4 semanas) e de 3,61% para 3,62% para 2026 (3,60% há 4 semanas). Já a de 2027 prossegue há mais de 60 edições em 3,50%. No horizonte relevante para a política monetária de 18 meses à frente (média anualizada em fevereiro de 2026), a expectativa na Focus apontava uma taxa de 3,8% a.a., superando a projeção de 3,5% a.a. sinalizada no cenário de referência do Copom.

Com um significativo aumento na semana nos prêmios de riscos nas negociações das NTN-Bs, a curva da inflação implícita indicou elevações de: 0,27 p.p. para 5,44% para o prazo de 1 ano; 0,13 p.p. para 5,19% para o de 2 anos; e 0,08 p.p. para 5,17% para o de 3 anos.

Com a boa performance dos recentes indicadores de atividade de alta frequência, as projeções para a expansão do PIB em 2024 elevaram-se de 2,96% para 3,00% (2,43% há 4 semanas). Contudo, respondendo às perspectivas de elevação dos juros e de manutenção por um período prolongado da política monetária em terreno contracionista, espera-se desaceleração do crescimento em 2025, com o indicador mantendo-se estável na semana em 1,90% (1,86% há 4 semanas). Para os anos de 2026 e 2027, as projeções acomodaram-se em 2,00%.

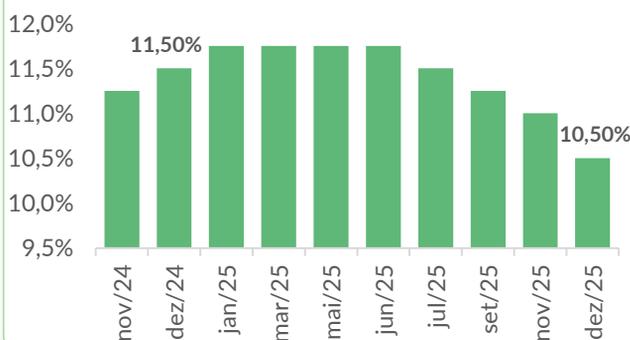
A despeito da volatilidade no mercado de câmbio à vista, não houve alterações nas projeções para a cotação do dólar. Assim, a Focus indica uma apreciação do real. Para o final de 2024, a taxa de câmbio manteve-se em R\$/US\$ 5,40 (R\$/US\$ 5,32 há 4 semanas). Para 2025 em R\$/US\$ 5,35 (R\$/US\$ 5,30 há 4 semanas), enquanto para 2026 e 2027, as cotações prosseguiram em R\$/US\$ 5,30 (R\$/US\$ 5,25 e R\$/US\$ 5,27, respectivamente, há 4 semanas).

Por fim, a despeito das preocupações com o equilíbrio das contas públicas, as projeções fiscais pouco se alteraram. Em relação ao PIB, o déficit primário para 2024 continuou em -0,60% (-0,65% há 4 semanas), ao passo para que 2025 oscilou de -0,75% para -0,74% (-0,77% há 4 semanas). Para 2026, a estimativa manteve-se em -0,69% do PIB (-0,50 há 4 semanas), ao passo que para 2027 variou de -0,45% para -0,30% do PIB (-0,40% há 4 semanas).

Já a Dívida Líquida do Setor Público, também em relação ao PIB, permaneceu em 63,50% em 2024 (63,70% há 4 semanas), mas ampliou-se de 66,10% para 66,50% para 2025 (66,55% há 4 semanas), de 69,00% para 69,15% para 2026 (69,30% há 4 semanas) e de 71,40% para 71,45% para 2027 (71,65% há 4 semanas).

Selic

Mediana das expectativas (% a.a.)



Fonte: Focus/BCB. Elaboração ABBC

Economia Internacional

Após revisão de um aumento de 1,0% em jul/24 para 1,1%, as vendas no varejo cresceram 0,1% em agosto, contrariando as projeções de queda (-0,2% pela Reuters) e ratificando as percepções de solidez da economia dos EUA.

Favorecida pela recuperação de veículos motorizados, a produção industrial aumentou 0,8% em agosto (+0,2% pela FactSet). Por sua vez, os dados de jul/24 foram revisados para baixo, saindo de uma queda de -0,6% para uma de -0,9%. em jul/24. Sugerindo que a atividade manufatureira nos EUA continua fraca, a utilização da capacidade avançou de 77,4% em jul/24 para 78,0%, número -1,7 p.p. abaixo da média de longo prazo (1972-2023).

Ao ritmo anualizado de 1,356 milhão, as construções de moradias iniciadas aumentaram 9,6% no mês de agosto, superando em muito as expectativas (+5,5% pela FactSet). Por sua vez, o número de jul/24 foi ligeiramente revisado para baixo, de 1,238 milhão para 1,237 milhão. Já as permissões para novas obras cresceram 4,9% em agosto, à taxa anualizada de 1,475 milhão (1,410 milhão pela FactSet). Ademais, as vendas de casas existentes caíram -2,5% na margem em agosto, para uma taxa anual ajustada sazonalmente 3,86 milhões.

Os pedidos semanais por seguro-desemprego ficaram em 219 mil na semana encerrada em 14/09, recuando em 12 mil na comparação com a semana anterior e abaixo dos 225 mil esperado por analistas. A média móvel de 4 semanas foi de 227,5 mil, uma queda de 3,5 mil em relação à média revisada da semana anterior.

Confirmando as expectativas e atingindo o menor nível em 3 anos, a inflação ao consumidor (CPI) da Zona do Euro ficou em 2,2% a.a. em agosto, mostrando uma boa desaceleração ante os 2,6% a.a. observados em jul/24. Excluindo-se as variações de energia, alimentos, bebidas e tabaco, a taxa desacelerou de 2,9% a.a. para 2,8% a.a..

Nesse cenário, a confiança do consumidor da região mostrou uma melhora na leitura preliminar de setembro, passando de -13,5 pts. em ago/24 para -12,9 pts., acima da expectativa do mercado (-13,3 pts. pela FactSet). O resultado sugere uma ligeira recuperação gradual no sentimento dos consumidores, refletindo uma melhora nas perspectivas econômicas, mesmo em um cenário de incertezas globais.

Após surpreendentemente manter inalterada as taxas de empréstimos de 1 ano em 3,35% a.a. e a de 5 anos em 3,85% a.a., o Banco Central da China (PBoC) reduziu uma taxa de juros de curto prazo, injetando mais liquidez no sistema financeiro. O PBoC reduziu, ainda, a taxa de juros dos contratos de recompra reversa (repo) de 14 dias em 10 pontos-base, para 1,85% a.a., e injetou 74,5 bilhões de yuans de liquidez por meio de repos.

EUA – Vendas no Varejo
Variação Mensal - com ajuste sazonal



EUA – Produção Industrial
Variação Mensal - com ajuste sazonal



Fonte: Fred Economic Data. Elaboração ABBC

Federal Reserve – Set/24

Com a divergência de apenas um membro, o comitê de política monetária do Fed iniciou o seu ciclo de afrouxamento monetário com um corte agressivo de -0,50 p.p. na taxa básica de juros, que recuou para a faixa entre 4,75% a.a. e 5,00% a.a.. Como contrapartida, o Fed continuará reduzindo as suas participações em títulos do Tesouro e títulos lastreados em dívidas de agências e hipotecas de agências. Já Jerome Powell afiançou que não há urgência na flexibilização e que não está assegurado a manutenção do ritmo nas próximas decisões, tudo dependerá da evolução dos dados.

O comunicado da decisão indicou que: (i) a economia dos EUA continua se expandindo em ritmo sólido; (ii) o mercado de trabalho, apesar de ter registrado recentemente um aumento, a taxa de desemprego encontra-se em patamar baixo; e (iii) a inflação mostrou progressos em direção à meta de 2,0%, ainda que com certa distância da meta. Adicionalmente, o comitê avaliou que os riscos para atingir as metas de emprego e inflação estão praticamente equilibrados, contudo, dado as incertezas manter-se-á atento aos riscos.

Com a mediana das projeções dos membros do comitê para a taxa de longo prazo, ou a taxa neutra, ampliando-se de 2,8% para 2,9% a.a., a expectativa é de que a taxa de juros permaneça em patamar restritivo por um longo período. O sumário das projeções mostrou que a maioria prevê mais 2 cortes de -0,25 p.p. em 2024, conseqüentemente, a mediana das projeções para o nível adequado da taxa dos *Fed Funds* diminuiu de 5,1% a.a. em jun/24 para 4,4% a.a.. Para 2025, a taxa reduziu-se de 4,1% a.a. para 3,4% a.a. e para 2026, de 3,1% a.a. para 2,9% a.a., mantendo-se no patamar de 2,9% a.a. em 2027.

Após um desempenho acima do esperado em 2023, o sumário projetou um crescimento mais lento da economia em 2024, com a mediana da estimativa de expansão do PIB passando de 2,1% em jun/24 para 2,0% e permanecendo em 2,0% nos anos de 2025, 2026 e 2027.

Ao mesmo tempo, reduziram-se as projeções de inflação, de forma que a estimativa para o aumento anual do índice de preços de gastos com consumo (PCE) para 2024 saiu de 2,6% em jun/24 para 2,3%, com o indicador que exclui itens voláteis (preços de alimentos e energia) reduzindo-se 2,8% para 2,6%. Para 2025, a estimativa do índice cheio passou de 2,3% para 2,1%, com o núcleo em 2,2% (2,3% em jun/24) e a inflação convergindo à meta em 2026.

Finalizando, espera-se que a taxa de desemprego para 2024 aumente para 4,4%, ante os 4,0% previstos em jun/24. Para 2025, a estimativa passou de 4,2% para 4,4% e para 2026, de 4,1% para 4,3%, situando-se em 4,2% em 2027.

FOMC

Mediana das Projeções

Indicador	Mediana das Projeções									
	2024		2025		2026		2027		Longo Prazo	
	jun/24	set/24	jun/24	set/24	jun/24	set/24	jun/24	set/24	jun/24	set/24
PIB real	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	-	2,0	1,8	1,8
Deesemprego	4,0	4,4	4,2	4,4	4,1	4,3	-	4,2	4,2	4,2
PCE	2,6	2,3	2,3	2,1	2,0	2,0	-	2,0	2,0	2,0
PCE núcleo	2,8	2,6	2,3	2,2	2,0	2,0	-	2,0	-	-
Taxa fed funds	5,1	4,4	4,1	3,4	3,1	2,9	-	2,9	2,8	2,9

Fonte: Fed. Elaboração ABBC

Aversão ao Risco

A estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ) dos EUA reagiu com a decisão de redução em -0,50 p.p. na taxa básica de juros para a faixa entre 4,75% a.a. e 5,00% a.a.. Com o receio de que o posicionamento seja interpretado como prematuro em relação ao seu mandato pela estabilidade de preços, o Fed afirmou que não há urgência na flexibilização e necessidade de manutenção do ritmo de corte nas próximas decisões de política monetária.

Considerando esses elementos, a ferramenta FedWatch do CME Group, em 20/09, apontava 50,4% de chances de uma queda de -0,50 p.p. e de 49,6% de -0,25 p.p. em novembro. Para dezembro de 2024, as probabilidades eram de: 23,6% para a faixa entre 3,75% a.a. e 4,00% a.a.; 50,0% entre 4,00% a.a. e 4,25% a.a.; e 26,3% entre 4,25% a.a. e 4,50% a.a..

Com a recalibragem das expectativas quanto à trajetória da política monetária e a possibilidade de um ciclo de afrouxamento mais intenso, houve um aumento na inclinação da curva. Enquanto, o retorno do *Treasury* de 2 anos recuou -0,02 p.p. na semana para 3,55% a.a., houve altas de 0,05 p.p. para 3,48% a.a. no de 5 anos, de 0,07 p.p. para 3,73% a.a. no de 10 e de 0,09 p.p. para 4,07% a.a. no de 30 anos.

O ambiente internacional foi marcado ainda pela piora do risco geopolítico após ataques de Israel ao Líbano. Porém, houve elevações nas principais bolsas internacionais, com altas de: 1,62% no Dow Jones; de 1,49% na Nasdaq; de 1,36% no S&P 500; de 0,11% no DAX 40; de 3,12% no Nikkei 225; e de 1,21% em Xangai. A exceção ficou para a queda de -0,52% no FTSE 100.

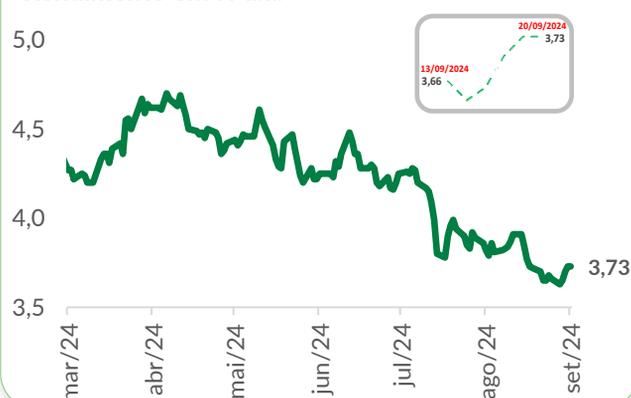
O preço da saca de soja na bolsa de Chicago subiu 2,56% e a cotação do barril de petróleo tipo Brent aumentou 4,02% para US\$ 74,49, esta favorecida pela perda de força do dólar e o aumento das tensões no Conflito do Oriente Médio. Por sua vez, a cotação do minério de ferro negociado em Qingdao recuou -1,20%, refletindo os temores quanto à demanda chinesa e uma possível desaceleração no crescimento global.

Na contramão do exterior, o Ibovespa encerrou a semana com queda de -2,83%, voltando para o patamar dos 131 mil pontos, refletindo o avanço nas taxas de juros futuras com o tom mais duro do comunicado do Copom e a elevação na taxa de juros internacional. Ainda na semana, o risco soberano brasileiro, medido pelo CDS de 5 anos, subiu apenas 2,73 bps para 155,12 bps., acumulando uma alta de 22,69 bps. no ano.

Bolsas Internacionais

Bolsas	Em pts	Variação		
	20/09/2024	Semana	Mês	12 meses
Bovespa	131.065	-2,83%	-3,69%	12,85%
Nasdaq	17.948	1,49%	0,74%	35,73%
S&P	5.703	1,36%	1,88%	31,70%
Dow Jones	42.063	1,62%	3,01%	23,46%
FTSE 100	8.230	-0,52%	-0,52%	7,18%
DAX 40	18.720	0,11%	1,97%	20,22%
Nikkei 225	37.724	3,12%	-0,89%	15,82%
Xangai	2.737	1,21%	-4,53%	-11,28%

T-Note de 10 anos Rendimento em % a.a.



Fonte: Bloomberg. Elaboração ABBC

Câmbio

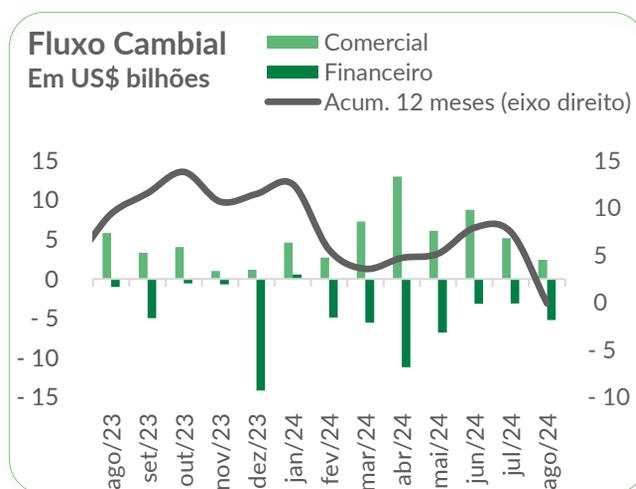
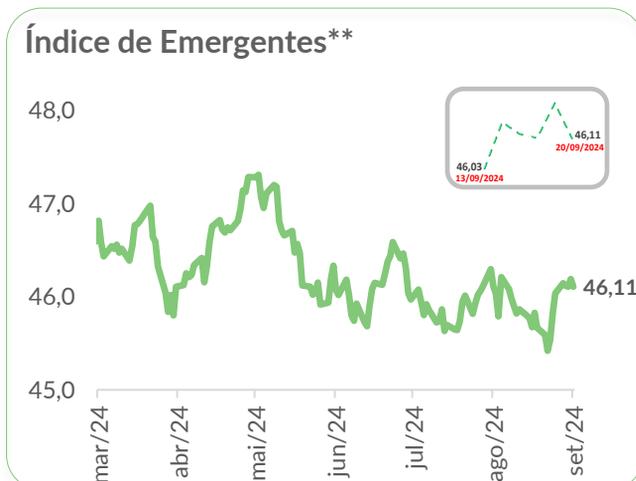
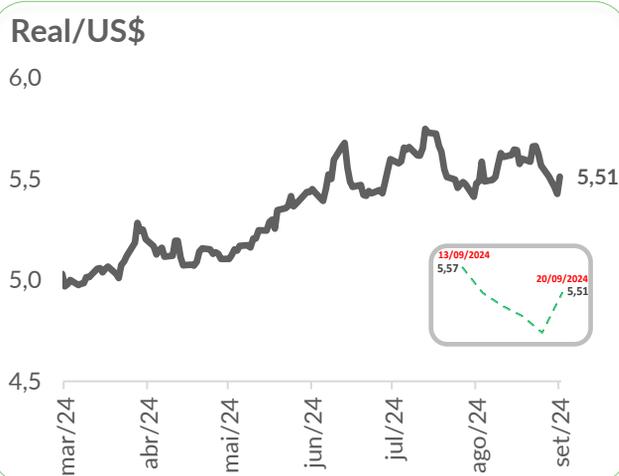
Repercutindo a decisão do Fed em reduzir a taxa básica de juros em -0,50 p.p., o dólar encerrou a semana perdendo força, tanto em relação às moedas dos países desenvolvidos, quanto às dos emergentes.

O *Dollar Index*, que mede o desempenho da divisa norte-americana frente a uma cesta de moedas composta pelo Euro, Iene, Libra Esterlina, Dólar Canadense, Coroa Sueca e Franco Suíço, recuou -0,39%, refletindo as apreciações de 1,48% na Libra Esterlina e de 0,78% no Euro. Após o Banco Central do Japão (BoJ) manter a taxa de juros em 0,25% a.a., o Iene depreciou-se em 2,13%.

Em linha com as principais moedas de países mais avançados, o índice que mede a variação de uma cesta de moedas de países emergentes frente ao dólar subiu 0,16%, com destaques para as apreciações de 1,66% no rand sul-africano, de 0,75% no peso colombiano e de 0,39% na rúpia indiana, além das depreciações de 1,09% no peso mexicano e de 0,35% no peso argentino.

Por sua vez, o real se apreciou em 0,98% na semana, com o dólar fechando cotado a R\$ 5,51, após alcançar R\$ 5,43 na quinta-feira (19/09/24). Na semana, o BC manteve a sua atuação com a rolagem integral dos *swaps* cambiais com vencimento em 01/11/24.

Entre os dias 09 e 13 de setembro, o fluxo cambial ficou deficitário em US\$ 331,1 milhões, decorrentes da entrada líquida de US\$ 483,6 milhões na conta comercial (US\$ 5,1 bilhões em exportações e US\$ 4,6 bilhões em importações) e da saída líquida de US\$ 814,7 bilhões na conta financeira (US\$ 9,3 bilhões em compras e US\$ 10,1 bilhões em vendas). Pela 3ª vez no ano, o fluxo cambial em agosto apresentou resultado mensal negativo (US\$ -2,8 bilhões), refletindo a maior saída líquida na conta financeira (-US\$ 5,2 bilhões) e a diminuição do superávit na conta comercial (US\$ +2,4 bilhões). Após 37 meses em campo positivo, o saldo acumulado em 12 meses voltou a registrar um déficit, saindo de US\$ 7,48 bilhões em jul/24 para US\$ -87,5 milhões.



*Cesta do *Dollar Index*:

Euro; Yen; Libra Esterlina; Dólar Canadense; Coroa Sueca; e Franco Suíço.

**Cesta de Moedas de países emergentes:

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

Fonte: Bloomberg/JP Morgan/BCB. Elaboração ABBC

Copom – Set/24

De forma unânime, o Copom elevou a taxa básica de juros em 0,25 p.p. para 10,75% a.a., entendendo a decisão como compatível com a convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante e a necessidade de uma política monetária mais contracionista. Ademais, não se comprometeu com o ritmo de ajustes futuros na taxa de juros e nem com a magnitude total do ciclo, que em última instância dependerão da dinâmica da inflação, em especial dos componentes mais sensíveis à atividade e política monetária, das projeções de inflação, das expectativas de inflação, do hiato do produto e do balanço de riscos.

Como novidade, o Copom diagnosticou que há uma assimetria de alta no balanço de riscos para a inflação. Especificadamente em: (i) uma desancoragem das expectativas de inflação por período mais prolongado; (ii) uma maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais apertado; e (iii) uma conjunção de políticas econômicas externa e interna que tenham impacto inflacionário, por exemplo, por meio de uma taxa de câmbio persistentemente mais depreciada.

Como premissa, o Copom apontou que o conjunto dos indicadores de atividade econômica e do mercado de trabalho tem apresentado dinamismo maior do que o esperado, o que levou a uma reavaliação do hiato para o campo positivo. Adicionalmente, a inflação pelo IPCA cheio e as medidas de inflação subjacente situaram-se acima da meta para a inflação nas divulgações mais recentes.

Na pesquisa Focus, as expectativas de inflação para 2024 e 2025 encontravam-se, respectivamente, em torno de 4,4% e 4,0%. Frente à última reunião, as projeções do Copom no cenário de referência ampliaram-se de 4,2% em julho para 4,3% para 2024 e de 3,6% para 3,7% para 2025. No atual horizonte relevante de política monetária (1T26), a projeção do Copom que se valeu da trajetória da Focus, que precisava uma alta de 1,0 p.p. até janeiro, elevou-se de 3,4% para 3,5%. Assim, em tese, seria necessário um aperto monetário adicional em relação ao contemplado na Focus para que a inflação alcançasse a meta de 3,0%. Por que, então, o aumento da taxa básica de juros não foi maior? A resposta pode ser detalhada na ata da reunião.

Por fim, como de costume, o Copom voltou a sublinhar que a percepção do mercado sobre a trajetória do endividamento tem impactado as expectativas e os preços de ativos, reiterando a necessidade de uma política fiscal crível para a reancoragem das expectativas e redução dos prêmios de riscos.

Projeção de Inflação no Cenário de Referência

Varição do IPCA acumulada em 4 trimestres (%)

Índice de preços	2024			2025			1T26		
	jul/24	Var	set/24	jul/24	Var	set/24	jul/24	Var	set/24
IPCA	4,20%	↑	4,30%	3,60%	↑	3,70%	3,40%	↑	3,50%
IPCA livres	-		4,40%	-		3,60%	-		3,40%
IPCA administrados	5,00%	↓	4,20%	4,00%	≡	4,00%	-	↓	3,90%

Fonte: BCB Elaboração ABBC

Taxa de Juros

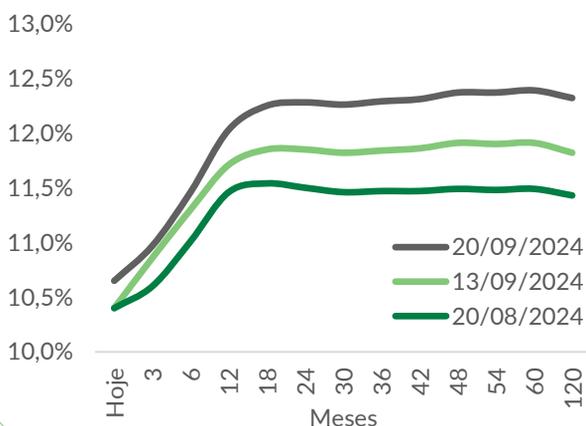
Ajustando-se ao conteúdo do Comunicado da reunião do Copom e ao movimento internacional, houve na semana um aumento considerável nos prêmios de riscos e inclinação da ETTJ. Dessa forma, as opções digitais da B3 precificam em 20/09 (sexta-feira) uma probabilidade de 65,0% para uma alta de 0,50 p.p. na taxa Selic na reunião do Copom em novembro.

Em relação ao fechamento da semana anterior, a taxa de 3 meses saiu de 10,86% a.a. para 10,97%, a de 6 meses de 11,30% a.a. para 11,46%, a de 1 ano de 11,71% a.a. para 12,03%, a de 2 anos de 11,85% a.a. para 12,28%, a de 3 de 11,84% a.a. para 12,29%, a de 4 de 11,91% a.a. para 12,37%, a de 5 de 11,91% a.a. para 12,39% e a de 10 anos subiu de 11,82% a.a. para 12,32%.

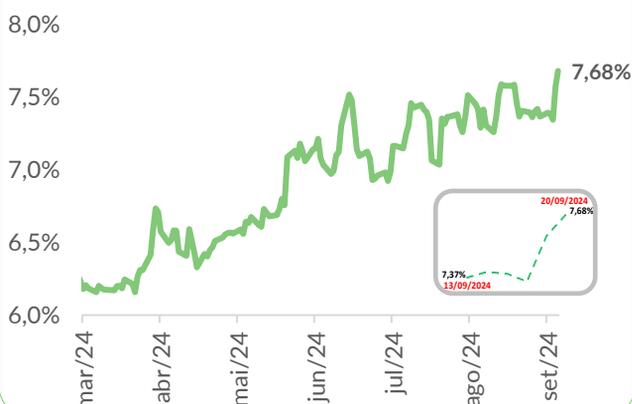
Considerando-se também a redução semanal de -0,01 p.p. para 4,04% na inflação esperada para os próximos 12 meses, a taxa real de juros *ex-ante* registrou uma alta de 0,31 p.p. no período, para 7,68% a.a., acumulando uma elevação de 1,73 p.p. no ano, entrando em patamar ainda mais contracionista, como defendido pelo Copom.

Por fim, o aumento do risco se mostrou na inclinação da curva de juros, com o *spread* entre as taxas prefixadas de 10 anos e de 1 ano, negociadas na B3, subindo 0,18 p.p. na semana, para 0,29 p.p.. Em consonância, o diferencial entre as taxas pré de 10 anos e de 1 ano, na negociação de títulos públicos na Anbima, aumentou 0,14 p.p. para 0,42 p.p..

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

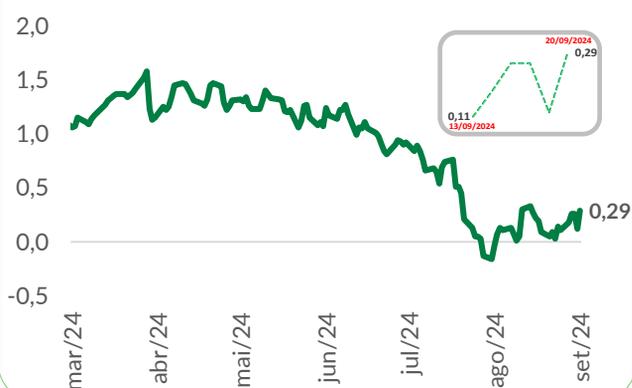


Taxa Real de Juros *ex-ante* (% a.a.)



Spread da Taxa de Juros

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



Fonte: Bloomberg/B3. Elaboração ABBC

IGP-10 - Set/24

Refletindo especialmente as quedas nos preços de *commodities*, como minério de ferro e soja e pela menor pressão de Alimentos e Habitação, a alta do IGP-10 saiu de 0,72% em ago/24 para 0,18% em setembro, valor bem abaixo das expectativas de mercado (+0,78% pela Reuters). Com isso, o indicador acumulou crescimento de 2,54% no ano. No acumulado em 12 meses, a taxa desacelerou ligeiramente de 4,26% a.a. em ago/24 para 4,25% a.a. (-6,35% a.a. em set/23).

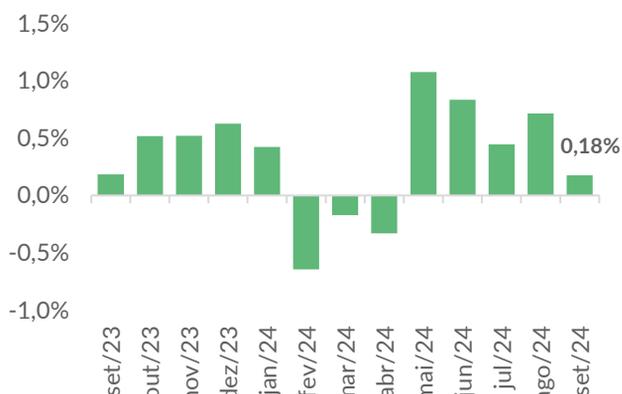
Com a deflação nos preços do minério de ferro (-1,68% para -8,41%) e da soja (-0,26% para -0,99), o IPA exibiu uma significativa desaceleração no mês, saindo de 0,84% em ago/24 para 0,14%. No acumulado em 12 meses saiu de uma alta de 4,21% em ago/24 para 4,12% a.a. (-9,84% a.a. em set/23).

Analisando-se os estágios de processamentos do IPA, os Bens Finais avançaram de 0,09% em ago/24 para 0,60%, enquanto Bens Intermediários passaram de 1,26% para 0,60% e Matérias-Primas Brutas de 1,12% para -0,86%.

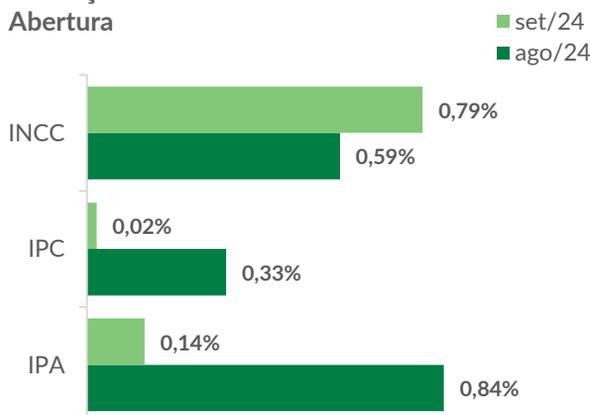
O IPC variou 0,02%, recuando em relação aos 0,33% registrado em ago/24. 6 das 8 classes de despesas registraram decréscimo na variação: Educação, Leitura e Recreação (1,88% para -0,10%); Despesas Diversas (1,34% para 0,66%); Habitação (0,31% para 0,23%); Comunicação (0,30% para -0,11%); e Vestuário (-0,18% para -0,23%). A inflação de Transportes passou de 1,52% para 0,13%, influenciada, principalmente, pela gasolina (4,56% para 0,24%) e as passagens aéreas (11,21% para -1,29%). Em contrapartida houve aumento em: Alimentação (-1,32% para -0,43%); e Saúde e Cuidados Pessoais (-0,01% para 0,18%). Em 12 meses, o indicador manteve o ritmo de crescimento em 4,23% a.a., mesmo verificado em ago/24 (4,01% em set/23).

Por fim, o INCC subiu 0,79% em setembro, ante uma alta de 0,59% em ago/24. A taxa acumulada em 12 meses ampliou-se de 4,64% a.a. em ago/24 para 5,28% a.a. (3,04% em set/23). Entre seus componentes, observam-se comportamentos distintos: Materiais e Equipamentos passaram de 0,69% para 0,83%; Serviços de 0,62% para 0,31%; e Mão de Obra de 0,47% para 0,80%.

Variação Mensal



Variação Mensal Abertura



Evolução Anual



Fonte: FGV.. Elaboração ABBC

Monitor do PIB – Jul/24

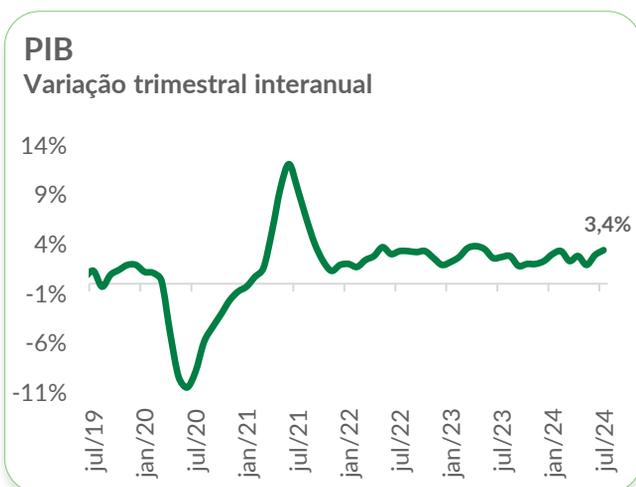
Após registrar uma alta de 1,6% em jun/24, na série livre de influências sazonais, o Monitor do PIB da FGV mostrou um recuo de -0,1% em julho. Considerando-se a comparação interanual, o indicador apontou crescimento de 5,4% no mês e de 3,4% no trimestre móvel findo em julho. Já a taxa acumulada em 12 meses foi de 2,7%.

Contudo, a retração da economia em julho não chega a ser alarmante devido à sua pequena magnitude e aos resultados positivos nos 8 meses anteriores. No entanto, houve decréscimo em importantes setores da economia em julho, como indústria e consumo das famílias, que foram destaques no PIB do 2T24.

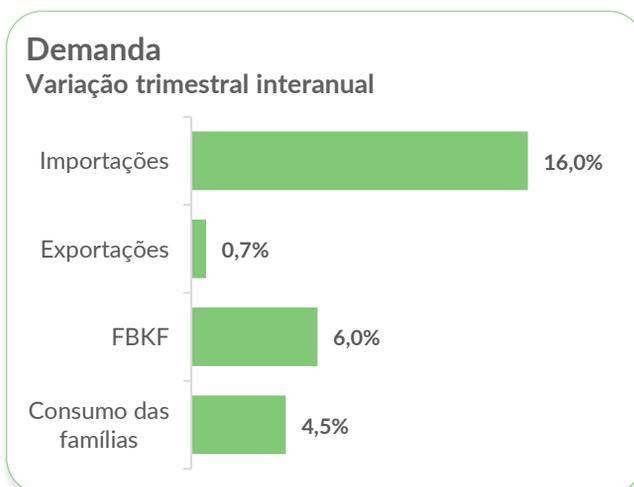
Na análise desagregada dos componentes da demanda, na série trimestral interanual, o consumo das famílias cresceu 4,5% no trimestre móvel findo em julho, apontando uma expansão em todas suas categorias, padrão verificado desde o final de 2023. Contudo, o resultado apurado registra desaceleração em relação aos 4,9% observados no 2T24, o pico do ano.

Na mesma base de comparação, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) apontou acréscimo de 6,0%, seguindo padrão de alta do 2T24. Destaques para máquinas e equipamentos, que contribuíram com mais de 70% para o resultado, e construção.

Mantendo o seu ritmo de desaceleração desde o trimestre móvel findo em abril, apesar do resultado positivo no trimestre encerrado em julho, as exportações variaram 0,7%. Como justificativa para esta perda de força durante o ano, destaca-se a redução da forte contribuição positiva de produtos agropecuários. Por fim, em relação as importações, na mesma base comparativa, houve alta de 16,0%, impulsionada pelos acréscimos expressivos em quase todas suas categorias. A exceção ficou para importação de produtos da extrativa mineral, que recuou -2,4%.



Fonte: FGV. Elaboração ABBC



Arrecadação Federal – Ago/24

Impulsionada por uma combinação de fatores econômicos - como uma maior tração na atividade e no consumo, queda no nível de desemprego, aumento da massa salarial, e as mudanças na legislação - a arrecadação federal permaneceu com um crescimento robusto. Em agosto, as receitas federais somaram R\$ 201,62 bilhões, configurando uma alta real de 11,95% em relação a ago/23. O resultado, melhor para o mês desde o início da série histórica em 1995, ficou em linha com a mediana das projeções do Broadcast.

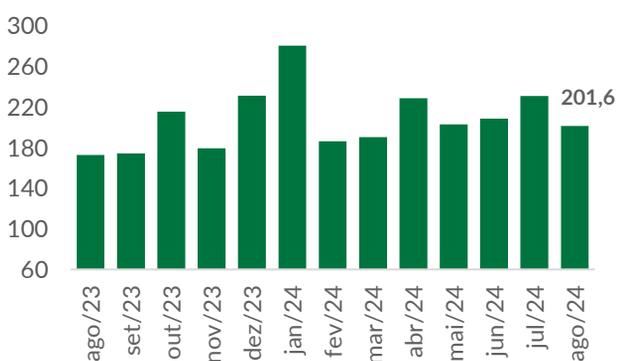
No comparativo interanual, os destaques recaíram para a arrecadação do PIS/Cofins, no montante de R\$ 45,68 bilhões, com expansão real de 19,93% ante ago/23, em razão, entre outros aspectos, do retorno da tributação incidente sobre os combustíveis e pelo aumento das vendas no varejo e serviços. Somando R\$ 9,67 bilhões, uma alta real de 37,26%, as receitas com imposto sobre importação e o IPI vinculado à importação foram alavancadas pelo aumento do volume das importações, das alíquotas médias e da taxa de câmbio. Com a boa rentabilidade das aplicações de renda fixa, a arrecadação com IRRF sobre ganho de capital cresceu 33,76% no período, para R\$ 9,54 bilhões.

Ainda, a Receita Previdenciária apresentou uma arrecadação de R\$ 54,70 bilhões, com crescimento real de 6,99%, beneficiado pela expansão real de 9,60% da massa salarial. Além disso, houve postergação do pagamento da Contribuição Previdenciária para os municípios do Rio Grande do Sul declarados em estado de calamidade pública, de maio/24 para agosto/24.

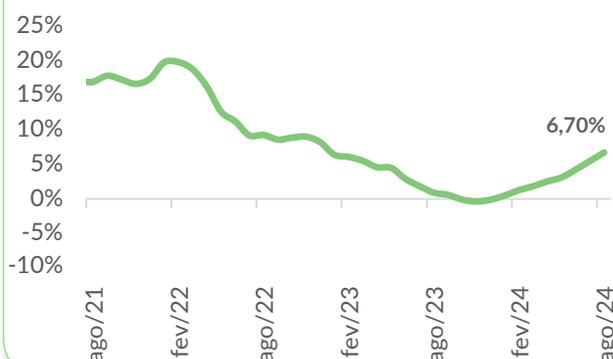
No acumulado do ano, a arrecadação total atingiu o valor de R\$ 1.731,1 bilhões, representando um aumento real de 9,47% ante igual período de 2023. Nessa mesma base, a arrecadação com o PIS/Pasep e a Cofins somou R\$ 348,08 bilhões (+19,34%) e as Receitas Previdenciárias totalizaram R\$ 426,32 bilhões (+5,65%), decorrente do aumento real de 7,23% da massa salarial. Ainda, as receitas com o IRRF - Rendimento de Capital somaram R\$ 91,46 bilhões (+19,31%), impulsionado por R\$ 13,0 bilhões provenientes da tributação dos fundos de investimento.

A arrecadação total acumulada em 12 meses alcançou R\$ 2.531,66 bilhões, o que levou a variação anual, em termos reais, sair de 5,46% a.a. em jul/24 para 6,70% a.a. (0,90% a.a. em ago/23). Em termos prospectivos, a tendência é que a arrecadação deve se manter positiva, mas não o suficiente para atingir a meta de resultado primário.

Arrecadação Mensal
Via impostos e previdência - em R\$ bilhões



Evolução Anual
Acumulada em 12 meses - em termos reais



Fonte: Receita Federal 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	2,9
Crédito (% a/a)	7,00	-3,50	-0,40	5,10	6,4	15,6	16,5	14,0	7,9	10,1
Desocupação (% fim de período)	9,10	12,20	11,90	11,70	11,1	14,2	11,1	7,9	7,4	6,9
IPCA (% a/a, fim de período)	10,67	6,29	2,95	3,75	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,3
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	11,75
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	-39,0
Investimento Direto no País (US\$ bi)	64,7	74,3	68,9	78,2	69,2	37,8	53,3	90,6	61,9	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	5,40
Fiscal										
Resultado Primário (% PIB)	-1,9	-2,5	-1,7	-1,5	-0,8	-9,4	0,7	1,3	-2,3	-0,6
Resultado Nominal (% PIB)	-10,2	-9,0	-7,8	-7,0	-5,8	-13,6	-4,4	-4,7	-8,9	-7,5
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	35,6	46,1	51,4	52,8	54,7	62,5	57,2	57,5	60,0	64,0
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



Diretoria de Economia, Regulação e Produtos



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



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



Tel: (55) 11 3288-1688