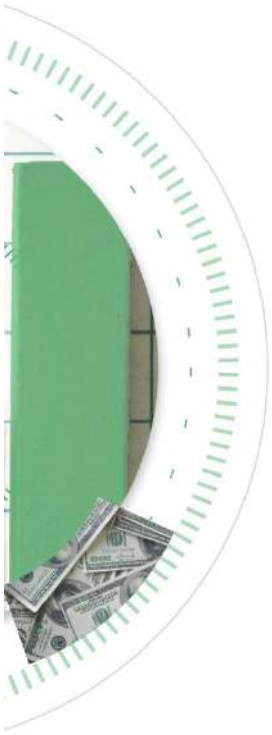
Comportamento Semanal de Mercado

20 a 27 de setembro



Coordenando as expectativas

A ata da reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) assinalou que a decisão de aumentar a Selic em 0,25 p.p. foi tomada com base em 3 perspectivas: (i) pressões no mercado de trabalho, hiato do produto positivo, elevação das projeções de inflação e expectativas desancoradas; (ii) de um início de ciclo gradual; e (iii) importância do acompanhamento dos cenários ao longo do tempo. Contudo, dado o firme compromisso de convergência da inflação à meta de 3,0% e as projeções apresentadas, o Copom parece ter buscado coordenar as expectativas em direção a um aperto maior na trajetória da Selic do que a utilizada na reunião de setembro.

As projeções no Relatório de Inflação do Banco Central (BC) para a expansão do PIB em 2024 elevaram-se de 2,3% em jun/24 para 3,2% em setembro. Entretanto, em razão do menor estímulo fiscal e do aperto monetário, espera-se um menor ritmo de crescimento a partir do 2º semestre, que propicie uma desaceleração para 2,0% em 2025. Adicionalmente, o BC avaliou que o hiato do produto passou da neutralidade para campo positivo, variando de 0,0% para 0,5% no 2T24; de -0,2% para 0,5% no 3T24 e de -0,4% para 0,3% no 4T24.

Entendendo a política monetária como medida essencial para assegurar a convergência da inflação à meta, a taxa real de juros *ex-ante* acima do patamar de 4,75% a.a. considerado como neutro pelo BC serviu para inibir o aumento nas projeções de inflação. O indicador subiu 0,16 p.p. na semana para 7,84% a.a. (5,95 % a.a. no final de dezembro). Alinhando-se às indicações, as estimativas para a Selic no Boletim Focus avançaram de 11,50% a.a. para 11,75% a.a. para o final de 2024 e de 10,50% a.a. para 10,75% para o final de 2025.

Com a prévia do índice surpreendendo as expectativas, a mediana das projeções no Boletim Focus para o IPCA de setembro reduziu-se na semana de 0,53% para 0,50%. As estimativas para outubro subiram de 0,31% para 0,34% e as de novembro mantiveram-se em 0,21%, contudo devem subir com a adoção da bandeira vermelha nível 2. Desancoradas, as expectativas para o IPCA de 2024 ficaram estáveis na semana em 4,37%. Mesmo com o ajuste para cima na evolução da Selic, a estimativa de inflação de 2025 manteve-se em 3,97%, enquanto a projeção para 2026 reduziu-se de 3,62% para 3,60%. Já no horizonte relevante para a política monetária, ou seja, 18 meses à frente, a expectativa no Focus permaneceu na margem em 3,8% a.a.

Com a economia dos EUA expandindo-se em ritmo sólido, a inflação tem exibido progressos em direção à meta de 2,0%. A inflação medida pelo índice de preço de gastos de consumo pessoal (PCE) desacelerou de 2,5% a.a. em jul/24 para 2,2% a.a. em agosto. Assim, manteve-se em pé a tese de intensificação de cortes nos juros pelo *Federal Reserve* (Fed). Esse sentimento conjugado com o anúncio de novos estímulos na China favoreceram a tomada de risco na semana, elevando as cotações das principais bolsas internacionais e *commodities* e reduzindo a taxa do dólar no mercado de câmbio internacional.

Na semana que se adentra, as atenções estarão fundamentalmente voltadas ao mercado de trabalho dos EUA, especificadamente ao *payroll* de setembro. Entretanto, haverá a divulgação dos PMIs de serviços e manufatura dos EUA. Na Zona do Euro, ter-se-á a prévia da inflação ao consumidor. Por fim, nas estatísticas locais, o foco estará nos dados da indústria, emplacamento de veículos e da balança comercial.

Expectativas

Com a prévia do índice surpreendendo as expectativas, a mediana das projeções no Boletim Focus para o IPCA de setembro reduziu-se na semana de 0,53% para 0,50%. As estimativas para outubro subiram de 0,31% para 0,34% e as de novembro mantiveram-se em 0,21%, contudo, devem subir com a adoção da bandeira vermelha nível 2. As expectativas para o IPCA de 2024 ficaram estáveis na semana em 4,37% (4,26% há 4 semanas).

O IPCA estimado para 2025 manteve-se em 3,97% (3,92% previstos há 4 semanas), enquanto a projeção para 2026 reduziu-se de 3,62% para 3,60% (3,60% há 4 semanas), e a para 2027 permaneceu em 3,50%. No horizonte relevante para a política monetária, ou seja, 18 meses à frente ou em fevereiro de 2026, a expectativa no Focus manteve a taxa de 3,8% a.a..

Alinhando-se às mensagens do BC que sugerem um aperto monetário maior e mais extenso, o Boletim passou a indicar elevações da Selic de 0,50 p.p. em novembro e em dezembro, seguidas por uma alta de 0,25 p.p. em janeiro. Assim, a estimativa para o final de 2024 passou de 11,50% a.a. em 20/09 para 11,75% a.a. em 27/09 (10,50% a.a. há 4 semanas). O processo de flexibilização monetária só retornaria em jul/25, com uma redução de -0,25 p.p., levando a taxa a 10,75% a.a. ao final de 2025, acima dos 10,50% a.a. estimados na semana anterior (10,00% a.a. há 4 semanas). Para os anos de 2026 e 2027, as estimativas continuaram em 9,50% a.a. e 9,00% a.a., respectivamente.

Com a boa performance dos indicadores de alta frequência, a estimativa de crescimento do PIB ficou em 3,00% para esse ano, como na semana anterior (2,46% há 4 semanas). Para 2025, desacelerou de 1,90% para 1,92% (1,85% há 4 semanas), enquanto para 2026 e 2027 acomodaram-se em 2,00%.

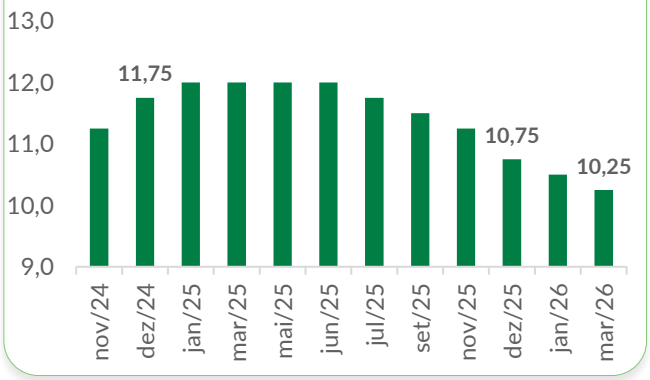
No mercado de câmbio, não houve alterações nas projeções, com as taxas ficando em R$/US$ 5,40 ao fim de 2024, em R$/US$ 5,35 para 2025 e em R$/US$ 5,30 para 2026 e 2027.

Do lado fiscal, as estimativas pouco se modificaram no período. Em relação ao PIB, o déficit primário para 2024 seguiu em -0,60% (-0,60% há 4 semanas) e para 2025 diminuiu de -0,74% para -0,73% (-0,76% há 4 semanas). Para 2026, variou de -0,69% do PIB para -0,67% (-0,65 p.p. há 4 semanas), permanecendo em -0,30% para 2027 (-0,50% há 4 semanas).

IPCA
Mediana das expectativas (% a.a.)

Mediana - agregado			
	27/09/2024	Últ. Semana	Há 4 semanas
set/24	0,50	0,53	0,30
out/24	0,34	0,31	0,30
nov/24	0,21	0,21	0,22
2024	4,37	4,37	4,26
2025	3,97	3,97	3,92
2026	3,60	3,62	3,60

Selic
Mediana das expectativas (% a.a.)



Fonte: Focus/BCB. Elaboração ABBC

Economia Internacional

Com a economia dos EUA expandindo-se em ritmo sólido, a inflação tem exibido progressos em direção à meta de 2,0%. Em linha com as expectativas de mercado, o PCE subiu 0,1% em agosto. Em termos anualizados, o parâmetro preferido pelo Fed saiu de 2,5% a.a. em jul/24 para 2,2% a.a. (2,3% a.a. pela FactSet). Já a medida de núcleo mostrou um aumento de 0,1% em agosto (0,2% pela FactSet). Contudo, o indicador que exclui itens voláteis como alimentos e energia apresentou uma aceleração de 2,6% a.a. em jul/24 para 2,7% a.a., como aguardado pelo mercado.

A última atualização do PIB no 2T24 indicou um crescimento a uma taxa anualizada de 3,0% a.a., superando o 1,6% a.a. registrado no 1T24, alinhando-se ao consenso dos analistas e à leitura anterior. A revisão contou com aumentos no investimento em estoque privado e nos gastos do governo, compensados por reduções no investimento fixo não residencial e exportações. Reduzindo a expansão, as importações foram revisadas para cima.

Após ajustes sazonais, as encomendas por bens duráveis ficaram estáveis em agosto, em forte contraste com a queda prevista (-2,7% pela FactSet). Em linha, a atividade empresarial mostrou baixa variação em setembro. O índice de gerentes de compras (PMI) composto saiu de 54,5 em ago/24 para 54,4. Por sua vez, os preços médios cobrados por bens e serviços aumentaram no ritmo mais rápido em 6 meses, o que poderia pressionar a inflação nos próximos meses. A medida dos preços pagos pelas empresas pelos insumos aumentou de 57,8 em ago/24 para 59,1, enquanto o indicador de preços cobrados subiu de 52,9 para 54,7.

Contrariando as expectativas, a confiança do consumidor medida pelo *Conference Board* reduziu-se de 105,6 pts. em ago/24 para 98,7 pts. em setembro (104,0 pela FactSet), refletindo o maior pessimismo sobre as condições futuras do mercado de trabalho e o menor otimismo sobre as condições comerciais futuras e a renda futura.

Em contraste, a pesquisa da Universidade de Michigan mostrou que o índice de sentimento do consumidor subiu de 67,9 em ago/24 para 70,1 em setembro (69,3 pela FactSet). O levantamento mostrou que as expectativas de inflação ainda estão desancoradas em relação à meta de 2,0%, com as para o período de 12 meses recuando de 2,8% em ago/24 para 2,7% em setembro e as de 5 anos aumentando de 3,0% para 3,1%.

Por sua vez, o mercado imobiliário dos EUA segue debilitado. As vendas de novas casas caíram -4,7% em agosto, atingindo uma taxa anual ajustada sazonalmente de 716.000 unidades. Entretanto, as taxas de hipoteca e o preço médio das moradias exibiram queda, o que poderia estimular a demanda nos próximos meses. Após atingir a mínima recorde em jul/24, as vendas pendentes de moradias avançaram 0,6% em agosto (+1,0% pela Reuters).

Aumentando os receios de uma recessão, a atividade empresarial da Zona do Euro contraiu-se em setembro. O PMI compilado pelo S&P Global diminuiu de 51,0 em ago/24 para 48,9, marcando a 1ª queda desde fev/24. Impulsionada pela fraca demanda e pelos desafios nas grandes economias, como Alemanha e França, a dinâmica desperta temores significativos sobre as perspectivas de crescimento futuro e intensifica as especulações sobre uma possível flexibilização da política monetária pelo Banco Central Europeu (BCE).

O índice de sentimento econômico da região registrou leve queda de -0,3 pt. em setembro, passando para 96,2 pts.. Dentre os subindicadores, os índices de confiança da construção e dos consumidores avançaram, enquanto o da confiança da indústria retrocedeu. Já os de serviços e varejo permaneceram estáveis.

Indo ao encontro das expectativas de mercado, o Banco do Povo da China (PBoC) anunciou na semana uma série de importantes medidas de estímulo à economia, entre elas: o corte do compulsório bancário; a diminuição da taxa de recompra inversa de 7 dias; a redução da taxa dos empréstimos hipotecários já existentes; e a diminuição da taxa mínima de entrada para segundas residência. Em caráter de urgência, o Politburo prometeu oferecer apoio fiscal e monetário mais forte para atingir as metas de crescimento, estabilizar o setor imobiliário e ajustar as restrições à compra de imóveis.

Aversão ao Risco

Os sinais de inflação controlada nos EUA em agosto, mantendo em pé a tese de intensificação de cortes nos juros pelo Fed e o anúncio de novos estímulos na China, favoreceram a tomada de risco no mercado financeiro internacional.

Na sexta-feira (27/09), a ferramenta *FedWatch* do CME Group indicava uma chance de 53,3% para um corte de -0,50 p.p. e de 46,7% para uma redução de -0,25 p.p. na reunião de política monetária em novembro. Já para o encerramento de 2024, a probabilidade era de 49,7% para que os *Fed Funds* fechassem entre 4,00% a.a. e 4,25% a.a. e de 28,9% entre 3,75% a.a. e 4,00% a.a..

Os retornos das *T-Notes* finalizaram a semana com ligeiras variações. A rentabilidade do prazo de 2 anos ficou estável no período em 3,55% a.a., a de 5 anos teve alta de 0,02 p.p. para 3,50%, a de 10 anos de 0,02 p.p. para 3,75% a.a. e a de 30 anos de 0,03 p.p. para 4,10% a.a..

Alinhadas à melhora no humor dos investidores, as principais bolsas internacionais encerraram a semana com ganhos de: 0,95% na Nasdaq; 0,62% no S&P 500; 0,59% no Dow Jones; 1,10% no FTSE 100; 4,03% no DAX 40; 5,58% no Nikkei 225; e 12,81% no Xangai. O mercado de *commodities* também foi favorecido, com a melhora na perspectiva de demanda global levando a cotação da saca de soja em Chicago subir 5,31% no período e o preço do minério de ferro na bolsa de Qingdao aumentar em 7,86%.

Mesmo com a elevação da tensão geopolítica no Oriente Médio, a cotação do barril de petróleo tipo Brent fechou a semana em US$ 71,98, o que representou uma queda de -3,37%, refletindo as projeções de aumento na oferta, com a possível elevação na produção em países da Opep e a volta da produção da *commodity* na Líbia.

No ambiente interno, apesar dos ruídos levantados quanto à trajetória fiscal, a semana encerrou com uma melhora no humor dos agentes, com o risco soberano brasileiro, medido pelo CDS de 5 anos, recuando -1,20 bps. na semana, para 153,92 bps.. Com alta de 1,27% no período, o Ibovespa retomou o patamar dos 132 mil pontos, beneficiado pelas ações de empresas exportadoras, principalmente após os anúncios das novas medidas de estímulos monetários pelo PBoC.

Bolsas Internacionais

Bolsas	Em pts	Variação		
	27/09/2024	Semana	Mês	12 meses
Bovespa	132.730	1,27%	-2,96%	14,69%
Nasdaq	18.120	0,95%	2,05%	37,26%
S&P	5.738	0,62%	2,00%	33,46%
Dow Jones	42.313	0,59%	2,58%	25,68%
FTSE 100	8.321	1,10%	-0,30%	9,46%
DAX 40	19.474	4,03%	4,24%	27,08%
Nikkei 225	39.830	5,58%	4,02%	24,97%
Xangai	3.088	12,81%	8,38%	-0,74%

T-Note de 10 anos

Rendimento em % a.a.

Fonte: Bloomberg. Elaboração ABBC

Câmbio

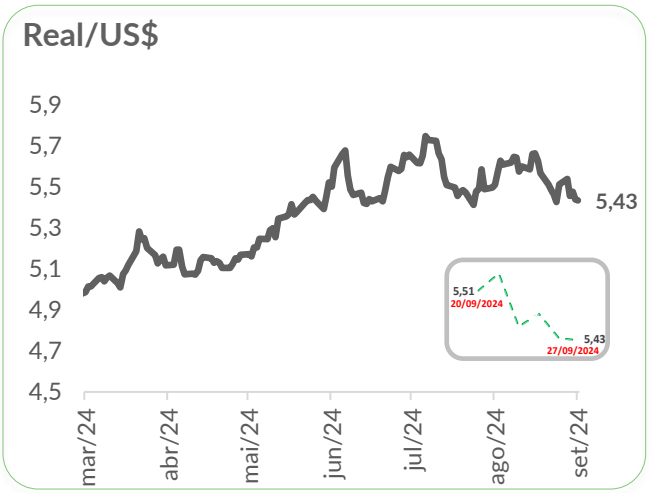
Com os sinais positivos emitidos pelo PCE e as chances de uma queda mais intensa na taxa dos *Fed Funds*, o dólar perdeu força no mercado de câmbio internacional. Ademais, o impacto favorável do anúncio de novas medidas de estímulos econômicos na China nos preços das commodities levou a apreciação das moedas dos países emergentes.

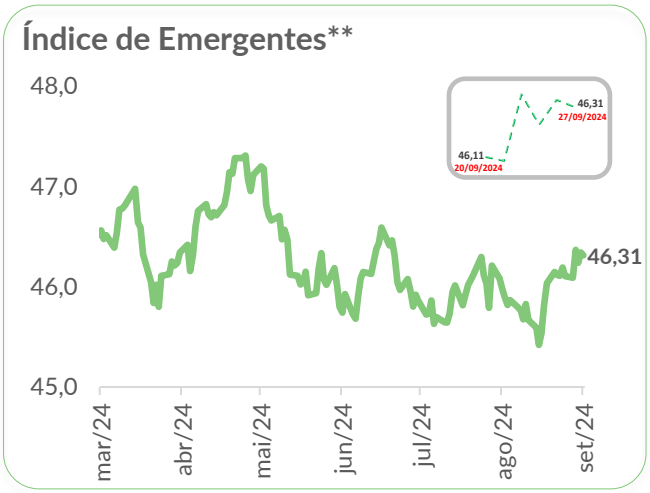
Na semana, o *Dollar Index*, que mede a variação da divisa norte-americana frente a uma cesta de 6 moedas de países desenvolvidos recuou -0,34%. Destaques para a estabilidade na cotação do euro e para as apreciações de 1,14% no iene japonês e de 0,40% na libra esterlina.

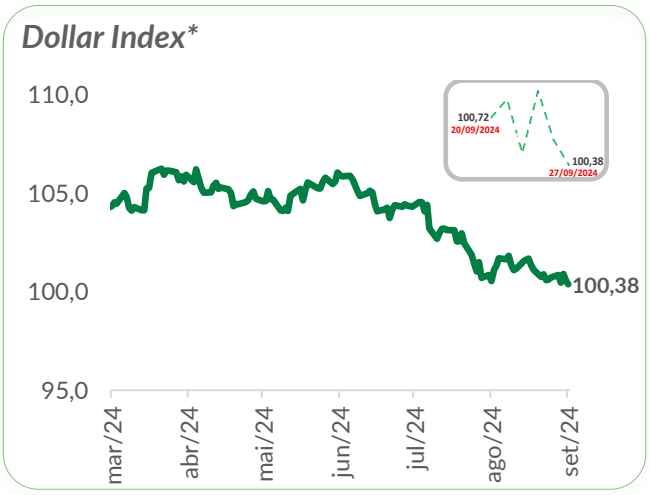
Em linha, o índice que mede o desempenho de uma cesta de moedas de países emergentes em relação ao dólar subiu 0,45%, com destaques para a apreciação de 1,78% no rand sul-africano e para as depreciações de 1,43% no peso mexicano, de 0,63% no peso colombiano e de 0,41% no peso argentino.

Com um desempenho superior à média de seus pares emergentes, o real apreciou-se em 1,40% no período, com o dólar fechando cotado a R$ 5,43. A trajetória de apreciação do real poderá ser retomada com o aumento do diferencial da taxa de juros local e a dos EUA, principalmente se for consumado um corte mais intenso pelo Fed e a elevação mais intensa da Selic.

Na semana, o BC manteve sua atuação somente com a rolagem dos *swaps* cambiais com vencimento em 01/11/24. Por fim, o fluxo cambial na semana encerrada no dia 20/09/24 indicou uma saída líquida de US$ -3,05 bilhões, decorrente dos déficits de US$ -1,14 bilhão na conta comercial e de US$ -1,91 bilhão na financeira.







Fonte: Bloomberg/JP Morgan/BCB. Elaboração ABBC

***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, Rupia indiana e Dólar de Singapura.

Ata do Copom – Set/24

Sem grandes revelações em relação ao Comunicado, a Ata da reunião do Copom detalhou as fundamentações para o início do ciclo de aperto monetário. Apesar de considerar a existência de desafios, o Copom reconheceu que o cenário externo era mais benigno em relação à reunião de jul/24, apostando em uma desaceleração gradual e ordenada da economia dos EUA e estando alinhado ao sentimento de 69,0% dos respondentes do Questionário Pré-Copom (QPC), que é enviado aos participantes da pesquisa Focus.

Em um total de 124 instituições, 92,7% anteciparam a elevação da Selic de 10,50% a.a. para 10,75% a.a.. Contudo, no que tange ao mérito decisão, houve uma significativa dispersão nas respostas encaminhadas. Assim: 23,4% achavam necessária uma alta de 0,50 p.p.; 45,2% de um aumento de 0,25 p.p.; e de 30,6% para a manutenção da taxa básica de juros.

Apesar de sinalizar a desinflação, o cenário de referência do Copom que se valeu da trajetória para a Selic da Focus, mostrava uma projeção para a inflação acumulada no 1T26 de 3,5% a.a. ante 3,2% a.a. em jul/24. Assim, dado o seu firme compromisso de convergência da inflação à meta de 3,0% no horizonte relevante de política monetária, a Ata buscou coordenar as expectativas em direção a um aperto maior na evolução da Selic apontada pela pesquisa. Com o início do processo de elevação da Selic, o documento optou por não fornecer as projeções do cenário alternativo, no qual a Selic seria mantida em 10,75% a.a..

Reiterando a assimetria altista no balanço de riscos para a inflação, o Copom argumentou que a decisão foi tomada com base em 3 perspectivas: (i) na resiliência na atividade, pressões no mercado de trabalho, hiato do produto positivo, elevação das projeções de inflação e expectativas desancoradas; (ii) início do ciclo gradual, possibilitando com que os mecanismos de transmissão possam atuar na convergência da inflação à meta; e (iii) importância do acompanhamento dos cenários ao longo do tempo, sem conferir indicação futura de seus próximos passos.

Para o Copom, a conjunção de um mercado de trabalho robusto, política fiscal expansionista e vigor nas concessões de crédito às famílias suportando a demanda agregada levou a uma reavaliação do hiato do produto para o campo positivo. No QPC consolidado, a mediana das estimativas para esse indicador não observável era de: 0,8% no 2T24; de 0,6% para o 4T24; e de 0,3% para o 1T25. Com a inflação medida pelo IPCA e as medidas subjacentes situando-se acima da meta, o viés para o cenário central para inflação indicava que, 49,0% dos respondentes do QPC avaliavam um risco de alta para 2024 e 47,0% para 2025.

O Copom reafirmou, ainda, a importância da credibilidade no arcabouço fiscal na ancoragem das expectativas inflacionárias e nos prêmios de risco nos ativos financeiros. Porém no QPC, 55,0% dos participantes não observaram mudanças relevantes na situação fiscal em relação a jul/24 e 29,0% viam uma deterioração da situação. A mediana das projeções indicava um déficit primário de R$ -67,0 bilhões em 2024 (R$ -78,0 bilhões em jul/24), com a dívida bruta do governo geral (DBGG) alcançando 77,7% do PIB (77,5% em jul/24).

Resumindo, as projeções de inflação e o balanço de riscos para a inflação sugerem a necessidade de se aumentar a taxa Selic para um nível mais alto do que era antecipado na data da reunião do Copom para que a inflação convirja à meta, aumentando dessa forma a probabilidade de que o ciclo de aperto monetário seja intensificado.

Questionário Pré-Copom

Inflação - Risco preponderante

	Baixo	Equilibrado	Alto
IPCA 2024	5%	46%	49%
IPCA 2025	12%	40%	47%

Situação fiscal desde o último Copom

	Piorou	Sem mudanças relevantes	Melhorou
Copom 262	79%	18%	3%
Copom 263	78%	20%	2%
Copom 264	30%	49%	21%
Copom 265	29%	55%	16%

Fonte: BCB Elaboração ABBC

Taxa de Juros

Com as sinalizações do BC na Ata do Copom e as projeções do relatório de inflação acerca da evolução da política monetária, a Estrutura a Termo da Taxa Juros (ETTJ) registrou elevações nos prêmios nos vértices curtos e intermediários, a despeito da surpresa positiva no IPCA-15 de setembro. Mesmo com as ligeiras altas no mercado dos treasuries, os vértices mais longos apresentaram pequenas quedas.

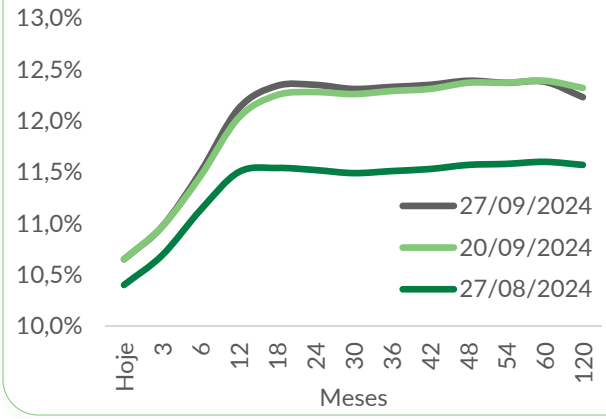
Com base nas indicações emitidas pelo BC, as opções digitais da B3 precificavam na sexta-feira (27/09) uma probabilidade de 64,0% para uma alta de 0,50 p.p. na taxa Selic na reunião de novembro (65,0% em 20/09). Já a chance de manutenção do aumento de 0,25 p.p. era de 22,5% e de 8,5% para uma elevação de 0,75 p.p.. Para o final de 2024, a indicação era de 59,5% para que a taxa ficasse em 11,75% a.a..

Assim, em relação ao fechamento da semana anterior, a taxa de 6 meses subiu de 11,46% a.a. para 11,50% a.a., a de 1 ano saiu de 12,03% a.a. para 12,12% a.a., a de 2 anos subiu de 12,28% a.a. para 12,35% a.a., a de 3 de 12,29% a.a. para 12,33% a.a. e a de 4 anos de 12,37% a.a. para 12,39% a.a.. Já a taxa de 5 anos recuou de 12,39% a.a. para 12,38% a.a. e a de 10 anos de 12,32% a.a. para 12,23% a.a..

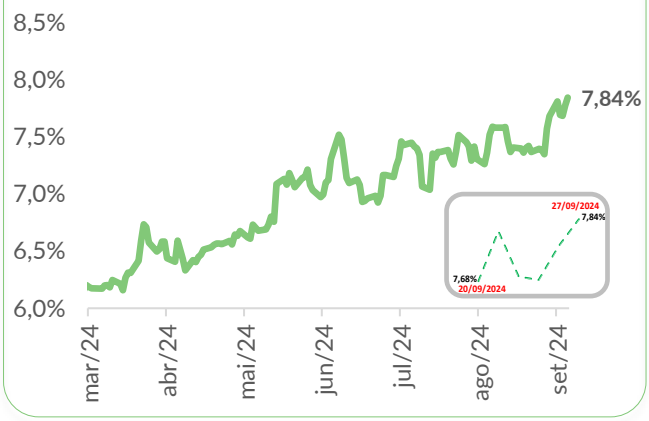
Com a elevação semanal na taxa de juros do *swap* DI prefixado de 360 dias e a queda de -0,07 p.p. para 3,97% na inflação esperada para os próximos 12 meses, a taxa real de juros *ex-ante* acumulou nova alta no período, saindo 7,68% a.a. no fechamento da semana anterior para 7,84% a.a., entrando ainda mais em terreno contracionista quando comparado com os 4,75% a.a. considerado como neutro pelo BC.

Por fim, a medida de inclinação da curva mostrou queda, com o *spread* entre as taxas prefixadas de 10 anos e de 1 ano, negociadas na B3, caindo -0,18 p.p. na semana para 0,11 p.p.. Em linha, porém em maior intensidade, o diferencial entre as taxas pré de 10 anos e de 1 ano, na negociação de títulos públicos na Anbima, recuou -0,26 p.p. para 0,17 p.p..

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

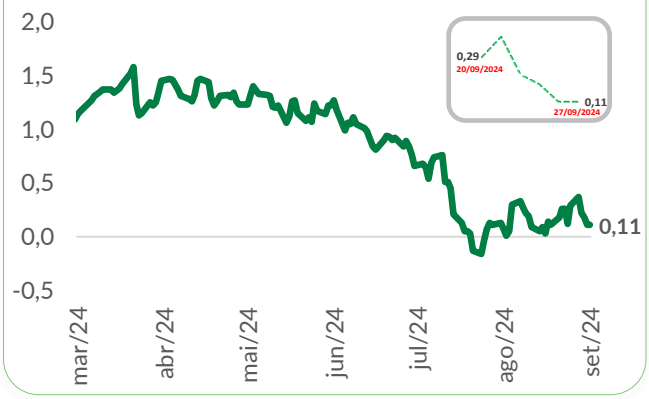


***Taxa Real de Juros ex-ante* (% a.a.)**



***Spread* da Taxa de Juros**

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



Fonte: Bloomberg/B3. Elaboração ABBC

Relatório de Inflação – Set/24

Após elevar-se no 2T24 e 3T24, as projeções da inflação anualizada no cenário de referência do Copom indicam uma retomada na trajetória de declínio. Contudo, por causa principalmente da atividade econômica mais forte do que a esperada, da elevação do hiato do produto estimado, do aumento das expectativas de inflação e da depreciação cambial, as estimativas subiram em relação ao relatório de jun/24, distanciando-se ainda mais em relação à meta de 3,0%.

A mediana das expectativas no Boletim Focus, quando comparada com a do relatório de jun/24, subiu de 3,96% para 4,35% para 2024, de 3,80% para 3,95% para 2025, e de 3,60% para 3,61% para 2026, ficando estável em 3,50% para 2027.

Com a alta na taxa de juros real contribuindo para uma elevação menos intensa, as projeções de inflação no cenário de referência para 2024 e 2025 aumentaram em 0,3 p.p. para, respectivamente, 4,6% e 3,7%. Para o 1T26, o horizonte relevante da política monetária, a elevação foi de 0,2 p.p. para 3,5%. Consequentemente, a probabilidade de que a inflação ultrapasse o limite superior do intervalo de tolerância em 2024 aumentou de 28% para 36%.

Com a surpresa na evolução da atividade, as projeções do BC para a expansão do PIB em 2024 elevaram-se de 2,3% em jun/24 para 3,2% em setembro. Entretanto, em razão do menor estímulo fiscal e do aperto monetário, espera-se um menor ritmo de crescimento a partir do 2º semestre, que propicie uma desaceleração para 2,0% em 2025.

Como medida não observável, o BC avaliou que o hiato do produto passou da neutralidade para campo positivo. Em relação ao último relatório, o indicador passou de: 0,0% para 0,5% no 2T24; -0,2% para 0,5% no 3T24; -0,4% para 0,3% no 4T24. Para o 1T26, o hiato seria de -0,3%.

Com muita volatilidade, a taxa de câmbio depreciou-se no 2T24, refletindo as diversas alterações nos cenários doméstico e internacional. Nas projeções de inflação do cenário de referência, a taxa de câmbio partiu de R$ 5,30/US$ para R$5,60/US$. Já as médias consideradas nos últimos trimestres de 2024, 2025 e 2026 eram, respectivamente, de R$ 5,61/US$, R$ 5,66/US$ e R$ 5,72/US$.

Por fim, corroborando o desempenho da economia, a expansão projetada do crédito em 2024 subiu de 10,8% em jun/24 para 11,1%, o avanço da carteira de crédito com recursos livres foi revisto de 10,0% para 10,5%, com as linhas para as pessoas físicas (PF) saindo de um aumento de 11,5% para 12,0% e as jurídicas de 8,0% para 8,5%. No caso dos empréstimos com recursos direcionados, a estimativa manteve-se em 12,0%, mas com as modalidades para PF saindo de 10,5% para 12,0% e as para PJ desacelerando de 15,0% para 12,0%.

Projeção de Inflação – Cenário de Referência – IPCA acumulado em 4 trimestres

Ano	Trim.	RI Jun/24	RI Set/24	Dif. (p.p.)
2024	III	4,1	4,6	0,5
2024	IV	4,0	4,3	0,3
2025	I	3,8	4,0	0,2
2025	II	3,3	3,8	0,5
2025	III	3,4	3,5	0,1
2025	IV	3,4	3,7	0,3
2026	I	3,3	3,5	0,2
2026	II	3,2	3,5	0,3
2026	III	3,2	3,4	0,2
2026	IV	3,2	3,3	0,1
2027	I	-	3,2	-

Fonte: BCB Elaboração ABBC

IPCA-15 – Set/24

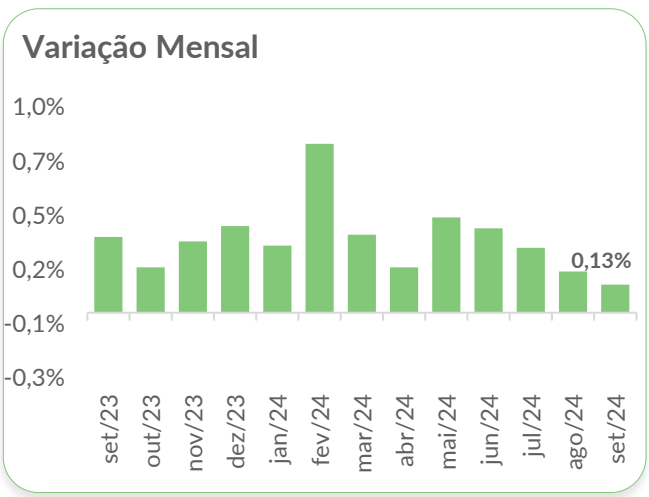
Surpreendendo as expectativas, o IPCA-15 desacelerou de 0,19% em ago/24 para 0,13% (+0,28% pelo Valor Data). No ano, o indicador já subiu 3,15% (3,74% em set/23). No acumulado em 12 meses, a alta desacelerou de 4,35% em ago/24 para 4,12% (5,00% a.a. em set/23).

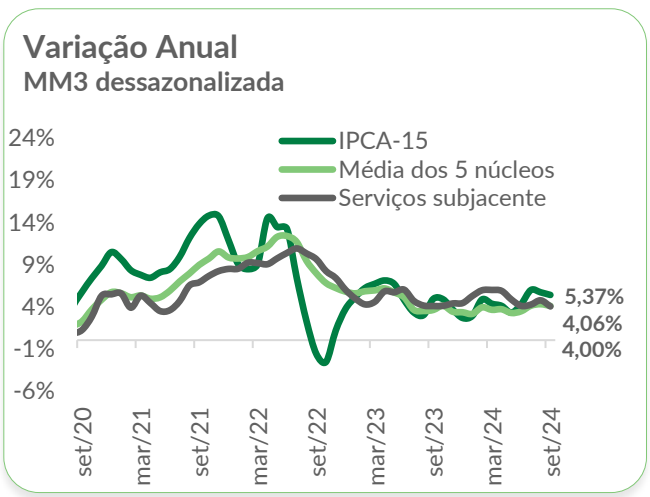
Dos 9 grupos de serviços e produtos pesquisados, 7 apresentaram alta no mês. A vigência da bandeira tarifária vermelha patamar 1 levou a categoria energia elétrica sair de uma variação de -0,42% em ago/24 para +0,84%, com isso, o aumento dos custos com Habitação passou de 0,18% em ago/24 para 0,50%, contribuindo com 0,08 p.p. no índice. Com participação de 0,04 p.p., o grupo Saúde e Cuidados Pessoais passou de 0,27% para 0,32%. Após recuar -0,80% em ago/24, Alimentação e Bebidas cresceu 0,05%, impactando em 0,01 p.p. na variação do IPCA-15. A alimentação no domicílio registrou variação de -0,01%, após recuar -1,30% no mês anterior. Já a alimentação fora do domicílio desacelerou de 0,49% para 0,22%.

Por sua vez, com impacto de -0,02 p.p. e deflação de -0,08%, o grupo Transportes foi influenciado pela queda nos preços dos combustíveis (-0,64%), sobretudo gasolina (-0,66%) e etanol (-1,22%). Em contrapartida, as passagens aéreas registraram aumento de 4,51%.

A análise dos dados qualitativos mostrou uma composição benigna. A média dos 5 núcleos acompanhados pelo BC passou de 0,29% para 0,18% e a dos serviços subjacentes de 0,39% para 0,00%. Segundo os cálculos da MCM Consultores, a média móvel trimestral (MM3) anualizada e dessazonalizada do IPCA-15 desacelerou de 5,68% a.a. em ago/24 para 5,37% a.a.. Para os 5 núcleos, o indicador passou de 4,27% a.a. em ago/24 para 4,06% a.a.. A medida subjacente para serviços desacelerou de 4,73% a.a. em ago/24 para 4,00% a.a., enquanto a de bens industriais passou de 2,92% a.a. para 2,63% a.a.. Por sua vez, a alimentação no domicílio acelerou de 5,91% a.a. para 7,22% a.a..

O IPCA-15 de setembro foi muito melhor do que se esperava. É provável que as projeções para o IPCA de setembro sejam reduzidas. Como a métrica que tem sido recorrentemente citada pelo BC na análise do processo inflacionário, os serviços subjacentes apresentaram um desempenho muito bom que pode ter impacto na sua avaliação da política monetária. Contudo, em termos prospectivos, os números mais favoráveis devem ser vistos com ressalva, dado que há riscos no horizonte que podem se materializar, como a alta dos preços de alimentos, em meio à forte seca pela qual passa o país. Adicionalmente, a bandeira vermelha nível 2 na tarifa de energia.





Fonte: IPCA. Elaboração ABBC

IGP-M– Set/24

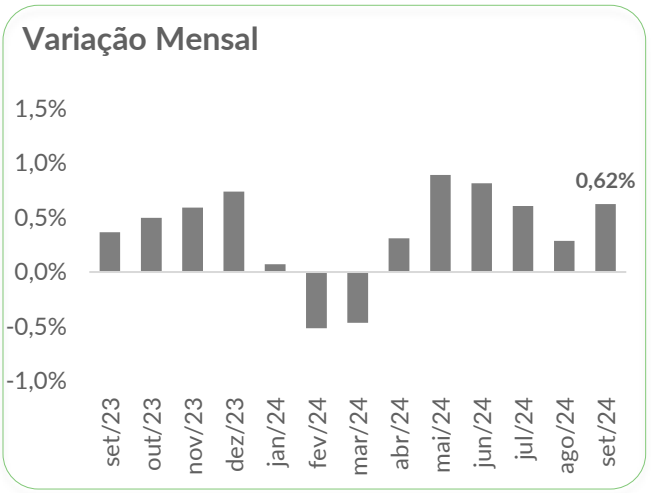
Refletindo as pressões dos eventos climáticos nos preços das principais *commodities*, a inflação pelo IGP-M avançou de 0,29% em ago/24 para 0,62% em setembro. Com isso, o índice acumulou um aumento de 2,64% no ano. Em 12 meses, a taxa acelerou de 4,26% a.a. em ago/24 para 4,53% a.a. (-5,97% a.a. em set/23).

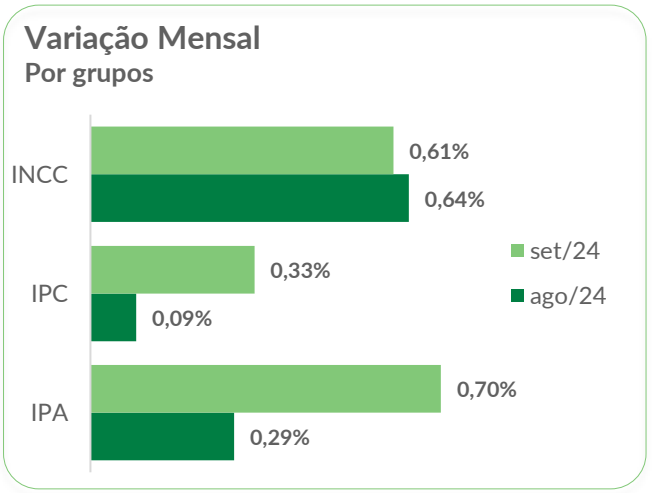
O Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA) elevou-se 0,70% em setembro, ante 0,29% em ago/24, impulsionado pelos aumentos em bovinos (+4,07%), leite (+5,21%) e laranja (+11,04%). Analisando-se os estágios de processamentos: bens finais apontaram uma alta de 0,69%, após uma queda de -0,10% em ago/24; bens intermediários subiram 0,57%, ante 0,93% em ago/24; e matérias-primas brutas passaram de -0,05% para 0,87%.

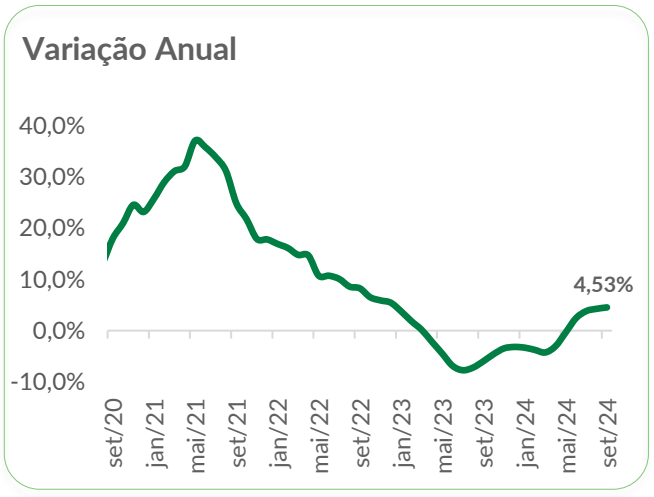
Após uma alta de 0,09% registrada em ago/24, o Índice de Preços ao Consumidor (IPC) avançou 0,33%, resultado da desaceleração menos intensa dos alimentos in natura e da adoção da bandeira tarifária vermelha nível 1. Dentre as classes de despesas, o maior impacto adveio de Habitação (-0,08% para 1,00%). Também apontaram avanços: Alimentação (-1,11% para -0,12%), Saúde e Cuidados Pessoais (0,07% para 0,19%), Despesas Diversas (0,99% para 1,24%) e Educação, Leitura e Recreação (0,48% para 0,59%). Em contrapartida, houve recuo em: transportes (1,22% para -0,01%); comunicação (0,19% para 0,01%); e vestuário (-0,17% para -0,23%).

Já o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC) variou 0,61%, ante 0,64% aferido em ago/24. Em seus grupos constituintes, foram observadas as seguintes variações: materiais e equipamentos recuaram de 0,76% para 0,60%; serviços avançaram de 0,05% para 0,50%; e mão de obra de 0,57% para 0,64%.

Por fim, considerando-se a variação em 12 meses, o IPA avançou de 4,20% a.a. em ago/24 para 4,51% a.a., o IPC de 4,19% a.a. para 4,25% a.a. e o INCC 4,84% a.a. para 5,23% a.a..







Fonte: FGV.. Elaboração ABBC

Relatório de Receitas e Despesas – 4º Bimestre

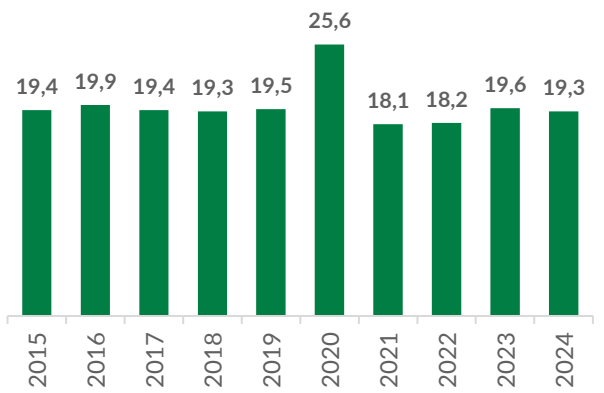
No Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas do 4º bimestre, o Governo Federal reduziu a estimativa de déficit primário em 2024 de R$ -32,6 bilhões em jul/24 para R$ -28,3 bilhões, montante abaixo do limite inferior de R$ -28,8 bilhões.

Com o aumento de receitas líquidas em R$ 4,4 bilhões e a elevação da despesa primária liquida de deduções em R$ 0,1 bilhão, o governo reverteu o contingenciamento de R$ 3,8 bilhões realizado no 3º bimestre. Em contrapartida, haverá um bloqueio adicional de R$ 2,1 bilhões nas despesas discricionárias, passando de R$ 11,2 bilhões para R$ 13,3 bilhões.

Ainda, as projeções para as receitas primárias totais subiram de R$ 2,698 trilhões para R$ 2,70 trilhões. Já as estimativas para a receita líquida — livre de transferências para os governos regionais — passaram de R$ 2,168 trilhões para R$ 2,173 trilhões.

Do lado das despesas primárias, es estimativas de gastos totais em 2024 aumentaram de R$ 2,230 trilhões para R$ 2,241 trilhões. O volume de gastos obrigatórios passou de R$ 2,029 trilhões para 2,043 R$ trilhões, enquanto as despesas discricionárias variaram de R$ 200,4 bilhões para R$ 198,354 bilhões em 2024.

Evolução das Despesas Primárias
(% do PIB)



Despesas Primárias

	Avaliação 3º Bimestre/24		Avaliação 4º Bimestre/24	
	R$ bilhões	% PIB	R$ bilhões	% PIB
Despesas Primárias	2.229,6	19,4	2.241,5	19,3
Despesas Obrigatórias	2.029,2	17,6	2.043,1	17,6
Desp. Discricionárias do Executivo	200,4	1,7	198,4	1,7

Demonstrativo do Resultado Primário (Governo Central)

	3º bimestre 2024		4º bimestre 2024		Diferença	
	R$ bilhões	% PIB	R$ bilhões	% PIB	R$ bilhões	% PIB
Receita Primária Total	2.698,1	23,4	2.700,1	23,2	2,0	-0,2
Transferências por Repartição de Receita	529,9	4,6	527,5	4,5	-2,4	-0,1
Receita Líquida de Transferências (1) - (2)	2.168,3	18,8	2.172,6	18,7	4,4	-0,1
Despesas Primárias	2.229,6	19,4	2.241,5	19,3	11,8	-0,1
Meta de Resultado Primário OFS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Limite Inferior da Meta de Resultado Primário OFS	-28,8	-0,3	-28,8	-0,3	0,0	0,0
Despesas Não Computadas no Resultado	28,8	0,2	40,5	0,3	11,7	0,1
Resultado Primário para Cumprimento da LDO	-32,6	-0,3	-28,3	-0,2	4,3	0,0
Espaço (+) / Ajuste (-) para a Meta (	-32,6	-0,3	-28,3	-0,2	4,3	0,0
Espaço (+) / Ajuste (-) para o Limite Inferior da Meta	-3,8	0,0	0,4	0,0	4,3	0,0

Fonte: Ministério do Planejamento e Orçamento.. Elaboração ABBC

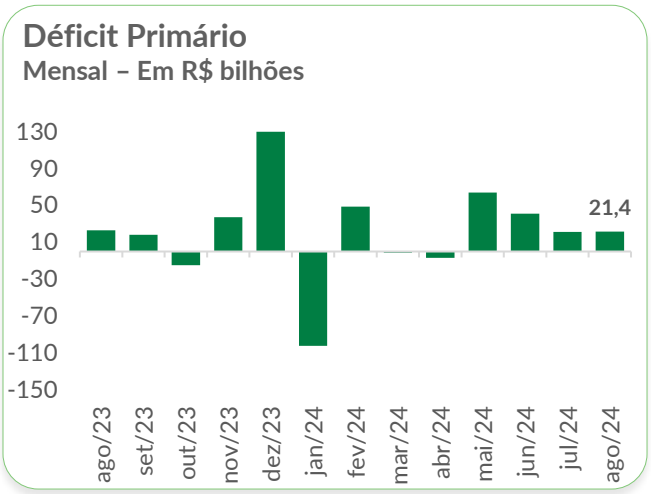
Estatísticas Fiscais – Ago/24

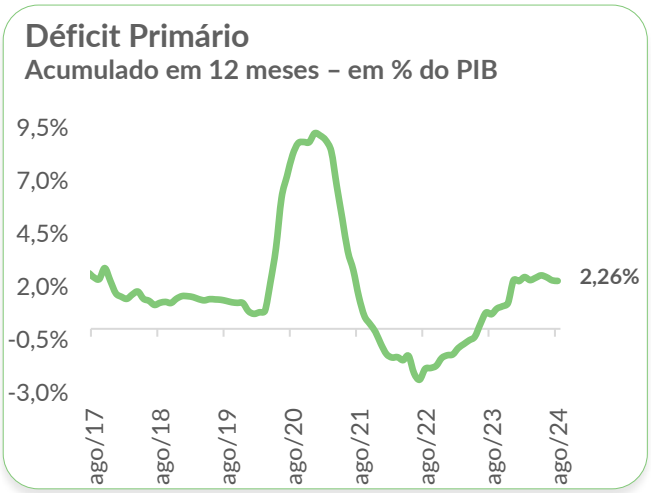
O déficit primário do setor público consolidado saiu de R$ -21,35 bilhões em jul/24 para R$ -21,43 bilhões em agosto (R$ -22,83 bilhões em ago/23). O resultado foi composto pelo déficit de R$-22,33 bilhões no governo central e dos superávits de R$ 435 milhões nos governos regionais e de R$ 469 milhões nas empresas estatais.

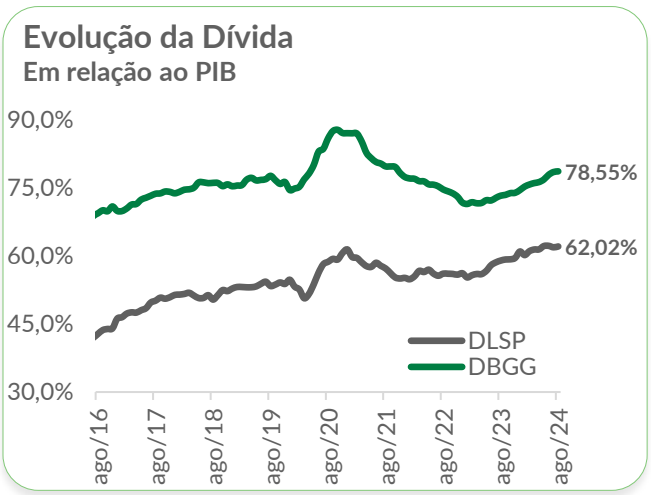
Já os gastos com juros nominais apropriados por competência reduziram-se de R$ 80,12 bilhões em jul/24 para R$ 68,96 bilhões em agosto (R$ 83,73 bilhões em ago/23). Com isso, o déficit nominal mensal recuou de R$ 101,47 bilhões em jul/24 para R$ 90,38 bilhões (R$ 106,56 bilhões em ago/23).

Considerando-se o ano de 2024, o setor público consolidado acumulou um resultado primário negativo de R$ -86,22 bilhões, contra um déficit de R$ -79,01 bilhões no mesmo período de 2023. Em relação ao acumulado em 12 meses, como proporção do PIB, o déficit primário manteve o ritmo de queda, observado nos últimos 4 meses, reduzindo-se de -2,29% em jul/24 para -2,26% em agosto (-0,69% do PIB em ago/23). Na mesma base de comparação, a conta de juros nominais ficou em 7,55% do PIB em agosto, contra 7,73% no em jul/24 (6,49% em ago/23). Já o déficit nominal variou de 10,01% do PIB em jul/24 para 9,81% (7,18% em ago/23).

Por fim, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) acumulada em 12 meses, como proporção do PIB, recuou -0,18 p.p. no mês, mas apresentou crescimento de 3,10 p.p. em 12 meses, para 62,02%. Por sua vez, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) acumulada em 12 meses cresceu 0,15 p.p. no mês e 5,35 p.p. em 12 meses, fechando em 78,55%.







Fonte: BCB.. Elaboração ABBC

Emprego– Ago/24

Decorrente de 2.231.410 admissões e 1.998.897 demissões, o Novo Caged registrou a abertura de 232.513 postos de trabalho em agosto, ante 190.619 postos em jul/24 (219.669 em ago/23).

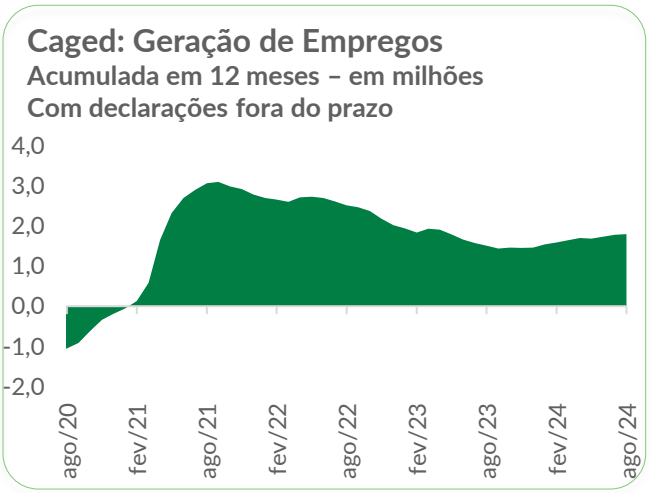
No mês, houve alta nos cinco principais grupamentos de atividade econômica. Destaque para o setor de serviços, com a criação de 118,4 mil postos, seguido por 51,6 mil na indústria, 47,7 mil no comércio, 13,3 mil na construção e 1,4 mil na agropecuária.

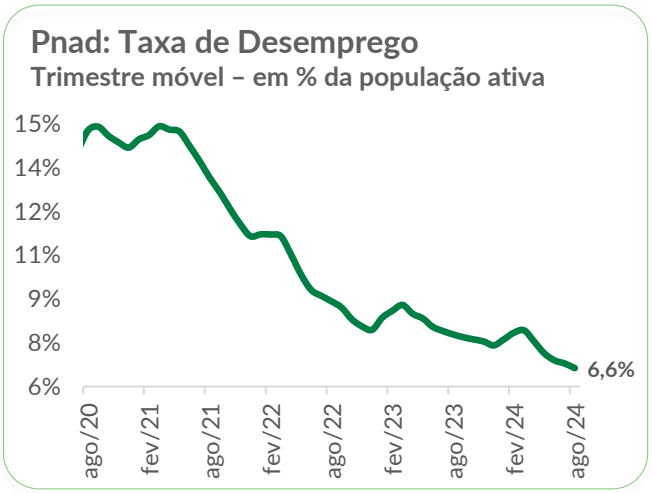
O salário médio real de admissão apontou uma queda de -0,3% na margem para R$ 2.156,86, mas com uma alta de 1,8% em relação a ago/23.

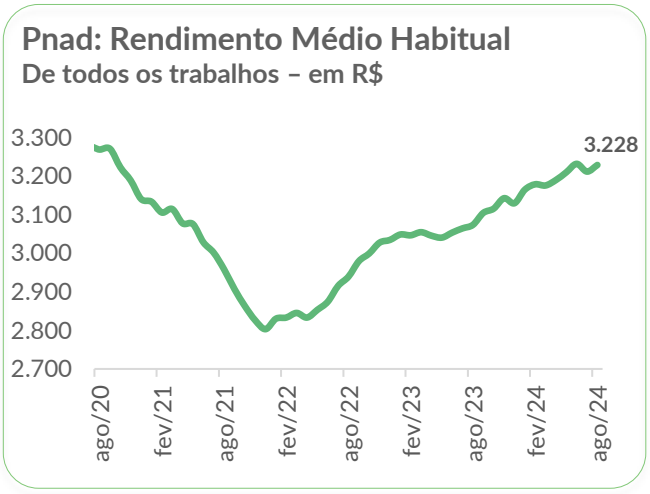
Ratificando o cenário de um mercado de trabalho aquecido, a Pnad Contínua mostrou que a taxa de desocupação caiu para 6,6% no trimestre findo em ago/24, recuando -0,5 p.p. frente ao trimestre encerrado em mai/24 e -1,2 p.p. ante o mesmo trimestre móvel de 2023.

Ainda, a população desocupada recuou para 7,3 milhões, menor nível desde jan/15, mostrando reduções de -6,5% no comparativo trimestral e de -13,4% no anual. Por sua vez, o total de trabalhadores ocupados bateu novo recorde, atingindo 102,5 milhões, com altas de 1,2% no trimestre e de 2,9% ante igual período de 2023.

Por fim, o rendimento médio habitual real das pessoas ocupadas cresceu 0,6% no trimestre e 5,0% no comparativo anual, chegando a R$ 3.228,00. Já a massa de rendimentos somou R$ 326,2 bilhões, mostrando altas de 1,7% no trimestre e de 8,3% na comparação anual.







Fonte: MTE | IBGE.. Elaboração ABBC

Transações Correntes – Ago/24

Resultado de US$ 37,04 bilhões em receitas e US$ -43,63 bilhões em despesas, o saldo das transações correntes foi de US$ -6,59 bilhões em agosto, ante US$ -4,95 bilhões em jul/24 (US$ -969 milhões em ago/23). O número superou a projeção de US$ -5,25 bilhões pela London Stock Exchange Group (LSEG).

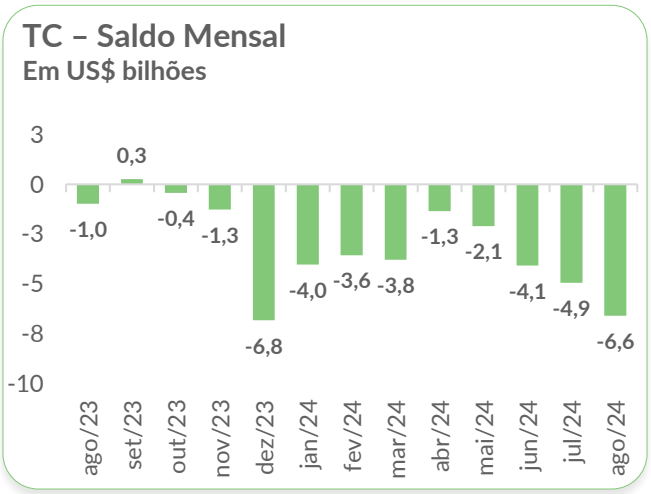
Em agosto, o superávit da balança comercial diminuiu de US$ 7,04 bilhões em jul/24 para US$ 4,03 bilhões, com US$ 29,24 bilhões em exportações e US$ 25,21 bilhões em importações. Ao mesmo tempo, ampliou-se o déficit da conta de serviços de US$ -4,50 bilhões em jul/24 para US$ -4,71 bilhões, enquanto o da conta de renda primária reduziu-se de US$ -7,83 bilhões para US$ -6,17 bilhões.

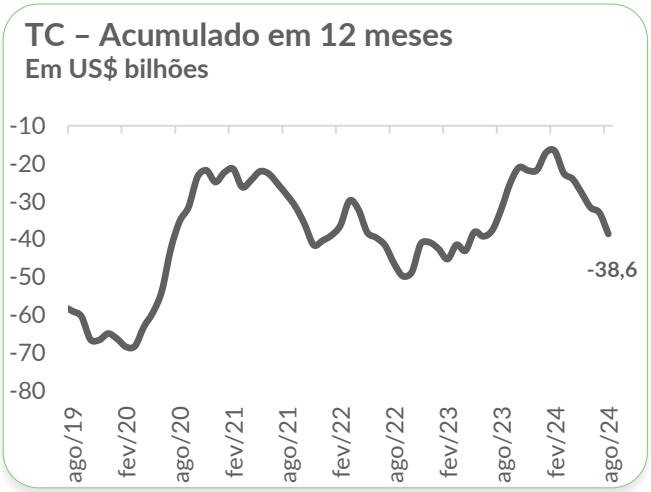
No ano, o saldo em transações correntes era deficitário em US$ -30,41 bilhões. O BC informou que revisou extraordinariamente as despesas na conta de serviços de transportes no período de jan/24 a jul/24, levando a uma redução nos gastos líquidos, de US$ 9,6 bilhões para US$ 7,6 bilhões, com impacto de US$ 2,0 bilhões no saldo em conta corrente.

Considerando o déficit acumulado em 12 meses em transações correntes, ampliou-se de US$ -33,04 bilhões em jul/24 para US$ -38,64 bilhões (US$ -32,16 bilhões em ago/23), o equivalente a -1,75% do PIB.

Por fim, os investimentos diretos no país (IDP) totalizaram US$ 6,10 bilhões em agosto, após atingir US$ 7,26 bilhões em jul/24. No acumulado em 12 meses, o IDP reduziu-se de US$ 71,79 bilhões no mês anterior para US$ 70,63 bilhões, o equivalente a 3,19% do PIB, financiando com folga o déficit nas contas externas.

No RTI de setembro, o BC diminuiu a sua projeção de déficit em transações correntes em 2024, de US$ -53,0 bilhões para US$ -51,0 bilhões, enquanto a previsão de entrada líquida de IDP passou de US$ 65,0 bilhões para US$ 70,0 bilhões.





Fonte: BCB.. Elaboração ABBC

Sondagens de Confiança FGV– Set/24

Em setembro, as sondagens de confiança da FGV apresentaram resultados distintos, na série livre de influências sazonais. Ainda que com tendência de estabilidade no 3T24, o indicador para serviços recuou -0,8 pt. no mês para 93,8 pts., graças à piora da confiança em todos os segmentos da pesquisa.

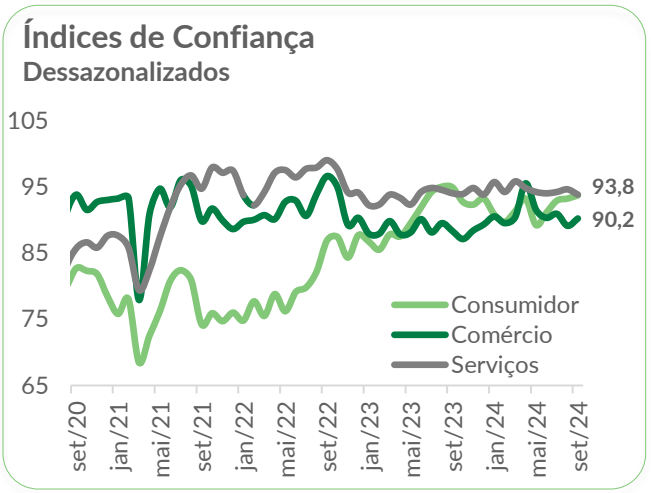
A confiança do comércio apontou um avanço mensal de 1,1 pt., para 90,2 pts.. Contudo, a alta da Selic e o elevado nível de endividamento das famílias podem arrefecer o ímpeto do setor de varejo no 4T24.

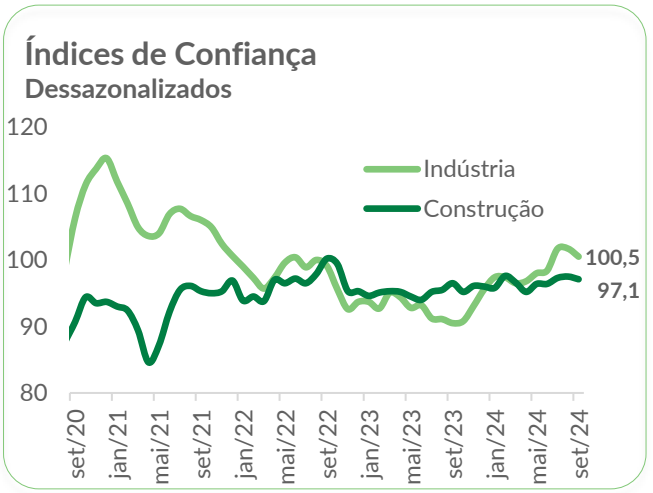
Também afetada pela mudança na direção da política monetária, a confiança da construção recuou -0,4 pt. em setembro, para 97,1 pts., interrompendo uma sequência de 4 meses em alta.

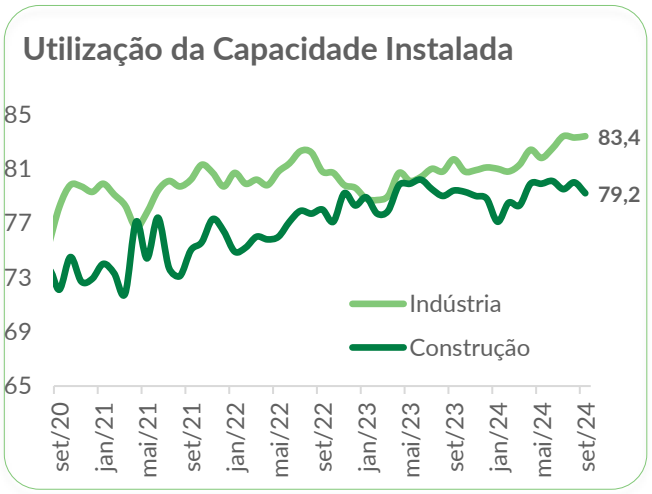
Em relação a confiança da indústria, o indicador caiu -1,2 pts. na margem, para 100,5 pts., representando seu 2º recuo no ano. Esse resultado apresenta caráter compensatório em um ano marcado pela melhora na demanda e redução dos estoques, mas representa um alerta para os meses seguintes.

Com a 4º alta consecutiva, o indicador de confiança dos consumidores subiu 0,5 pt. em setembro para 93,7 pts.. A força da atividade econômica sustenta esta tendência que é mitigada pela percepção da fragilização das finanças pessoais.

Por fim, o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI) apontou resultados distintos no mês. Para indústria, subiu 0,1 pt., para 83,4 pts. e para a construção recuou -0,8 pt., para 79,2 pts.







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	3,2
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