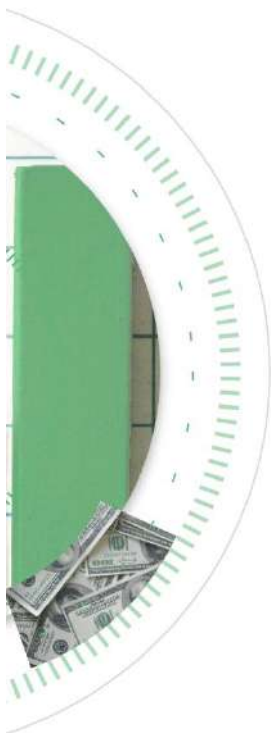


# Comportamento Semanal de Mercado

13 a 20 de dezembro





## Semana de overshooting

Com o intuito de corrigir disfuncionalidades, o Banco Central (BC) promoveu intervenções significativas no mercado cambial, aliviando relativamente a deterioração do real. Porém, a moeda fechou a semana depreciando-se em 0,45%, com o dólar sendo cotado a R\$ 6,08, mas chegando a alcançar a R\$ 6,30. O BC ofertou US\$ 15,9 bilhões em venda de dólares no mercado à vista e US\$ 12,0 bilhões em leilões de linha. Adicionalmente, para conter a elevação dos prêmios na curva de juros, o Tesouro interveio no mercado secundário, o que não ocorria desde a pandemia, com a recompra de títulos públicos.

Além do efeito da percepção da frágil credibilidade no arcabouço fiscal nos preços dos ativos, o *overshooting* na taxa de câmbio foi agravado pela deterioração na aversão ao risco, principalmente com o desdobramento dos sinais emitidos pelo *Federal Reserve* (Fed) no que diz respeito à trajetória futura da política monetária que levou a uma reavaliação para baixo nos preços das T-Notes. Com a necessidade de cautela no processo de flexibilização monetária, a probabilidade de manutenção dos *Fed Funds* em janeiro era de 91,4% e o dólar ganhou força frente a uma cesta de moedas de países desenvolvidos e emergentes.

A ata do Comitê de Política Monetária (Copom) reforçou o cenário prospectivo desafiador para a convergência da inflação à meta, com o: hiato do produto mais positivo; o forte dinamismo no mercado de trabalho; a abrupta depreciação cambial; a inflação corrente mais elevada; e as expectativas de inflação ainda mais desancoradas. Assim, foi necessária uma postura mais tempestiva para manter o firme compromisso de convergência da inflação à meta. Ademais, o Copom elevou a taxa de juros neutra de 4,75% a.a. para 5,00% a.a..

Na semana, a taxa real de juros ex-ante para 1 ano exibiu uma queda de -0,15 p.p. para 9,51% a.a., contudo ainda mantendo-se em terreno fortemente contracionista, mesmo com a elevação da taxa neutra pelo BC. Alinhando-se às mensagens do BC, a estimativa para a Selic no Boletim Focus elevou-se de 14,00% a.a. para 14,75% a.a. ao fim de 2025 e de 11,25% para 11,75% a.a. para o final de 2026. Conforme a sinalização de que a régua é alta para uma eventual alteração da sinalização de aumentos de 1,0 pp. da Selic nas 2 próximas reuniões, o mercado de opções da B3 atribuiu, em 20/12, 67,0% de probabilidade de um aumento de 1,0 p.p. em janeiro.

As projeções no Relatório de Inflação do BC para a expansão do PIB em 2024 elevaram-se de 3,2% em set/24 para 3,5%. Contudo, a conjugação da expectativa de um menor impulso fiscal com o substancial aperto monetário, espera-se uma desaceleração para 2025 para 2,1%, ante os 2,0% estimados em set/24.

Reforçando o cenário profundamente desafiador para a convergência das expectativas à meta de 3,0%, o movimento de desancoragem persiste, apesar das mensagens mais duras e da atuação do BC. No horizonte relevante para a política monetária, fim do 2T26, a projeção para o IPCA acumulado em 12 meses saltou de 4,13% para 4,27%.

Na semana que se adentra, as atenções se focam no resultado do IPCA-15 de dezembro, que pode continuar mostrando um processo de deterioração no balanço de riscos da inflação. Adicionalmente, serão divulgados o IGP-M, os dados sobre mercado de trabalho e as sondagens de confiança da FGV.

Na agenda internacional, serão divulgadas nos EUA as informações sobre a confiança dos consumidores, pedidos de bens duráveis, vendas de casas novas e estoques no atacado, que no geral, devem manter o quadro de uma economia sólida. Na China, enfoque na decisão sobre a taxa de empréstimos de médio prazo (1 ano).

## Expectativas

Com a pressão na inflação corrente, a mediana das projeções para o IPCA de dezembro, na pesquisa Focus, elevou-se de 0,58% em 13/12 para 0,60% em 20/12. Assim, a estimativa para 2024 subiu de 4,89% para 4,91% (4,63% há 4 semanas). Beneficiando-se da adoção da bandeira tarifária de energia elétrica verde, a expectativa para janeiro reduziu-se de 0,02% para 0,00%. Todavia, com uma alta de 1,26% para 1,30% para fevereiro.

Reiterando o cenário profundamente desafiador para a convergência das expectativas à meta de 3,0%, o movimento de desancoragem persistiu, apesar da atuação e comunicação mais incisiva do BC. As projeções para a inflação suavizada para os próximos 12 meses tiveram um aumento significativo, saindo de 4,68% para 4,89% (4,36% há 4 semanas). No horizonte relevante para a política monetária, a projeção para o IPCA acumulado em 12 meses para o final do 2T26 saltou de 4,13% para 4,27%. Já o número para 2025 elevou-se de 4,60% para 4,84% (4,34% há 4 semanas), o de 2026 permaneceu em 4,00% (3,78% há 4 semanas) e o de 2027 saltou de 3,66% para 3,80% (3,51% há 4 semanas).

Com o forte aumento da volatilidade no mercado de NTN-Bs, os prêmios de riscos embutidos na curva da inflação implícita elevaram-se na semana, de modo que houve um aumento de +0,41 p.p. para uma taxa de 7,26% para o prazo de 1 ano e de +0,11 p.p. para 6,57% para o de 2 anos. Por outro lado, a inflação implícita caiu -0,04 p.p. para 6,43% para o de 3 anos.

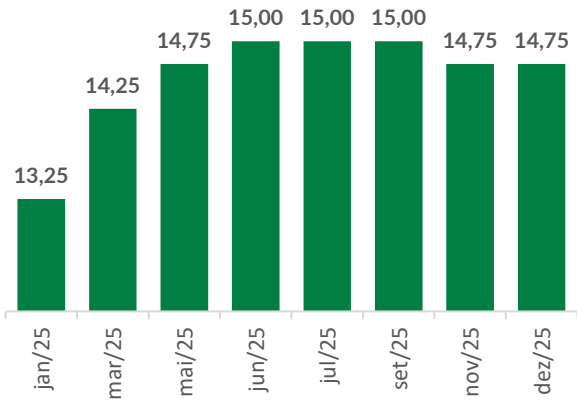
Ajustando-se às sinalizações do BC acerca da trajetória futura da taxa básica de juros, a Focus passou a indicar elevações da Selic de 1,00 p.p. em janeiro e março, seguido por aumentos de +0,50 p.p. em maio e +0,25 p.p. em junho, alcançando a máxima de 15,00% a.a.. Segundo a Focus, haveria uma redução de -0,25 p.p. em novembro, com a Selic encerrando 2025 em 14,75% a.a., ante a estimativa de 14,00% a.a. em 13/12 (12,25% a.a. há 4 semanas). Para 2026, a projeção aumentou de 11,25% a.a. para 11,75% a.a. (10,00% há 4 semanas). Já para 2027, manteve-se em 10,00% a.a. (9,50% a.a. há 4 semanas).

Ajustando-se aos indicadores de atividade mais recentes, a expectativa para a expansão do PIB para 2024 aumentou de 3,42% para 3,49% (3,17% há 4 semanas). Devido ao aperto das condições financeiras, espera-se um menor crescimento em 2025, com as estimativas oscilando de 2,01% para 2,02% (1,95% há 4 semanas). O avanço do PIB esperado para 2026 reduziu-se de 2,00% em 13/12 para 1,90% (2,00% há 4 semanas), ao passo que para 2027 por 74 edições consecutivas prosseguiu em 2,00%.

Refletindo a pressão no mercado de câmbio, a projeção da cotação média do dólar em dezembro de 2024 subiu de R\$/US\$ 5,99 para R\$/US\$ 6,00 (R\$/US\$ 5,70 há 4 semanas). Da mesma forma, aumentou de R\$/US\$ 5,85 para R\$/US\$ 5,90 em dezembro de 2025 (R\$/US\$ 5,55 há 4 semanas), de R\$/US\$ 5,80 para R\$/US\$ 5,84 para 2026 (R\$/US\$ 5,50 há 4 semanas) e de R\$/US\$ 5,70 para R\$/US\$ 5,80 em dezembro de 2027 (R\$/US\$ 5,50 há 4 semanas).

A despeito do recrudescimento dos receios com a trajetória das contas fiscais, o déficit primário projetado para 2024 continuou em -0,50% do PIB (-0,50% há 4 semanas). Ademais, para 2025 houve um recuo de -0,64% para -0,60% (-0,70% há 4 semanas). Já para 2026 continuou em -0,50% (-0,60% há 4 semanas) e para 2027 em -0,30% (-0,43% há 4 semanas). Por fim, também em relação ao PIB, a expectativa para a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) para 2024 reduziu-se de 63,00% para 62,70% (63,45% há 4 semanas), à medida que para 2025 manteve-se em 67,00% (66,83% há 4 semanas). A projeção para a DLSP para 2026 recuou de 70,32% para 70,70% (69,50% há 4 semanas). Já para 2027 ampliou-se de 74,00% para 74,10% (72,80% há 4 semanas).

Selic - Mediana das Projeções (% a.a.)



Fonte: Focus/BCB. Elaboração ABBC

## Economia Internacional

Reforçando a solidez da atividade nos EUA, o PIB no 3T24 cresceu a uma taxa de 3,1% a.a., superando não só o resultado do trimestre anterior (3,0% a.a.), mas também as projeções dos analistas (2,8% pela FactSet). Essa aceleração foi impulsionada pelo aumento nas exportações e pelos gastos do consumidor e do governo federal. Como contrapartida, as importações também registraram alta.

Embora a inflação tenha mostrado desaceleração, a queda nos preços vem ocorrendo de forma mais lenta. Em novembro, a taxa mensal de aumento nos preços com o PCE foi de 0,1%, acelerando de 2,3% a.a. em out/24 para 2,4% a.a.. O núcleo do índice subiu 0,1% na margem, mantendo o crescimento de 2,8% a.a.. Adicionalmente, a renda pessoal aumentou 0,3% na margem, frustrando as expectativas de uma elevação maior (+0,4% pela FactSet). Também abaixo do consenso, os gastos com consumo cresceram 0,4% em novembro, ante 0,5% estimado.

Acima das expectativas, e superando a alta de 0,5% em out/24, as vendas no varejo cresceram 0,7% em novembro (+0,5% pela FactSet), impulsionadas pelos maiores aumentos nas vendas de concessionárias de veículos automotores e peças (+2,6%) e varejistas não-loja (+1,8%).

Em linha, a atividade empresarial voltou a acelerar na avaliação preliminar de dezembro, impulsionada pelo setor de serviços. O índice de gerentes de compras (PMI) composto alcançou o maior nível em 33 meses, subindo de 54,9 em nov/24 para 56,6. Para serviços, o indicador elevou-se de 56,1 para 58,5. Por sua vez, o PMI industrial caiu de 49,7 para 48,3, prejudicado pela medida de produção das fábricas, que recuou para o nível mais baixo desde mai/20, em meio às preocupações de que tarifas mais altas aumentarão os preços das matérias-primas importadas no próximo ano.

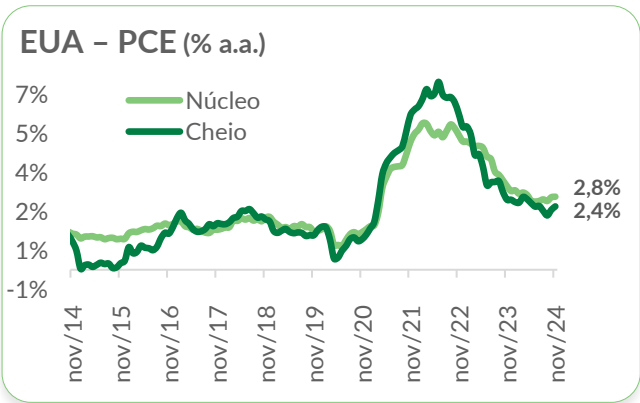
As vendas de casas existentes aumentaram 4,8% na margem em novembro, para 4,15 milhões de unidades. As vendas avançaram 6,1% a.a., marcando a maior taxa desde jun/21. Depois de cair -0,4% em out/24, a produção industrial caiu -0,1% em novembro (+0,4% da FactSet). No período, a produção manufatureira aumentou 0,2%, impulsionada pelo avanço de 3,5% em veículos e autopeças. Em sentido contrário, a produção das minas cedeu em -0,9% e a produção do setor de serviços essenciais diminuiu em -1,3%.

Com -2,9 p.p. abaixo da média de longo prazo, o nível de utilização da capacidade instalada reduziu-se de 77,0% em out/24 para 76,8% (77,3% pela FactSet).

Os pedidos semanais por seguro-desemprego caíram 22 mil na semana finda em 14 de dezembro, para 220 mil (230 mil pela Reuters). A média móvel de 4 semanas de novas solicitações teve um aumento de 1,25 mil solicitações, para 225,5 mil pedidos.

O declínio da atividade empresarial na Zona do Euro recuou na preliminar de dezembro, com o setor de serviços voltando a crescer e compensando a maior contração do setor industrial. Ainda aquém do patamar que indica expansão, o PMI composto da S&P Global subiu de 48,3 em nov/24 para 49,5 (48,3 pelo *The Wall Street Journal*). O indicador para serviços avançou de 49,5 para 51,4, ante consenso de 49,4, ao passo que o para indústria repetiu a marca de 45,2 em novembro, acima da projeção de 45,0.

Na China, os indicadores de atividade continuaram mostrando fragilidade. Se de um lado a produção industrial registrou expansão interanual de 5,4% em novembro, acima do ganho observado em out/24 de 5,3% e esperado pelo levantamento do *The Wall Street Journal*. Por outro lado, as vendas no varejo mostraram desaceleração de 4,8% em out/24 para 3,0% em novembro, na comparação interanual, ficando abaixo do acréscimo esperado de 4,7%.



Fonte: Bureau of Economic Analysis. Elaboração ABBC

Federal Reserve – Dez/24

Com a discordância de um membro, o comitê de política monetária do Fed prosseguiu com o ciclo de flexibilização monetária com um corte mais gradual de -0,25 p.p. na taxa básica de juros, que recuou para a faixa entre 4,25% a.a. e 4,50% a.a.. Em sentido contrário, o Fed continuará reduzindo a sua posição em títulos do Tesouro e títulos lastreados em dívidas e hipotecas de agências.

Vendo riscos de alta na inflação em 2025, Jerome Powell reforçou que os juros permanecem em nível restritivo e sinalizou uma maior prudência em eventuais reduções. Dadas as incertezas, os cortes adicionais exigiriam sinais ainda mais claros na evolução do duplo mandato do Fed, ou melhor, de conter a alta dos preços e de promover a maior empregabilidade possível no mercado de trabalho. Adicionalmente, o comitê avaliou que os riscos para atingir as metas de emprego e inflação estão praticamente equilibrados.

O comunicado da decisão assinalou que: (i) a economia dos EUA continua se expandindo em ritmo sólido; (ii) a pressão no mercado de trabalho vem se reduzindo, com a elevação na taxa de desemprego, ainda que continue em patamar baixo; e (iii) a inflação mostrou progressos em direção à meta de 2,0%, ainda que persista certa distância da meta.

Com a expectativa de que a taxa de juros permaneça em patamar restritivo por um longo período, a mediana das projeções dos membros do comitê para a taxa de longo prazo ampliou-se de 2,9% a.a. em set/24 para 3,0% a.a.. O sumário das projeções indicou, ainda, que a maioria estima apenas 2 cortes de -0,25 p.p. em 2025, reduzindo pela metade os 4 cortes previstos em set/24.

Consequentemente, a mediana das projeções para o nível adequado da taxa dos *Fed Funds* em 2025 aumentou de 3,4% a.a. em set/24 para 3,9%, para 2026 de 2,9% a.a. para 3,4% e para 2027 de 2,9% a.a. para 3,1%.

Justificando essa trajetória para a política monetária, a estimativa para o aumento anual do PCE para 2024 subiu de 2,3% em set/24 para 2,4%, com o indicador que exclui itens voláteis (preços de alimentos e energia) aumentando de 2,6% para 2,8%. Para 2025, a estimativa do índice cheio passou de 2,1% para 2,5%, com o núcleo elevando-se de 2,2% para 2,5%. Para 2026, a projeção do indicador cheio passou de 2,0% para 2,1%, com o núcleo saindo de 2,0% para 2,2%. A inflação convergiria à meta apenas em 2027.

Também de forma coerente com a prudência na política monetária, o sumário passou a projetar um crescimento mais acentuado da economia, com a mediana da estimativa de expansão do PIB para 2024 passando de 2,0% em set/24 para 2,5% e para 2025 de 2,0% para 2,1%. Por sua vez, para 2026, permaneceu em 2,0%, ao passo que para 2027 desacelerou de 2,0% para 1,9%. Finalizando, a expectativa para a taxa de desemprego ao final de 2024 recuou de 4,4% para 4,2%. Para 2025, a estimativa passou de 4,4% para 4,3%, para 2026 prosseguiu em 4,3%, ao passo que para 2027, variou de 4,2% para 4,3%.

FOMC

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

Fonte: Fed. Elaboração ABBC

## Aversão ao Risco

Apesar do corte de -0,25 p.p. na taxa dos *Fed Funds* para a faixa entre 4,25% e 4,50% a.a., houve na semana uma deterioração na aversão ao risco, principalmente pelos sinais emitidos pelo Fed no que diz respeito à trajetória futura da política monetária. Com esse entendimento ratificado pela solidez dos indicadores recentes de atividade nos EUA, os agentes de mercado reavaliaram para baixo os preços das *T-Notes*, com reflexos no desempenho das principais bolsas internacionais.

Como consequência, em 20/12, a probabilidade de manutenção dos *Fed Funds* em janeiro, na ferramenta *FedWatch* do CME Group era de 91,4%. Porém para março, as chances de 1 corte de -0,25 p.p. eram de 48,3% e de 47,6% para a manutenção entre 4,25% e 4,50% a.a.

Na semana, os retornos das *T-Notes* exibiram altas de: 0,05 p.p. para 4,30% a.a. na de 2 anos; 0,12 p.p. para 4,37% a.a. na de 5; 0,12 p.p. para 4,52% a.a. na de 10; e de 0,11 p.p. para 4,72% a.a. na de 30 anos. Com isso, no período, verificaram-se quedas de: -1,78% na Nasdaq; -1,99% na S&P 500; -2,25% no Dow Jones; -2,60% no FSTE 100; -2,55% no DAX 40; -1,95% no Nikkei 225; e -0,70% em Xangai.

O risco geopolítico e os temores de uma escalada protecionista no horizonte têm desdobramento no mercado de commodities. A cotação da saca de soja em Chicago recuou -1,39% e o preço do minério de ferro na bolsa de Qingdao caiu -3,41%. Encerrando a semana em US\$ 72,94, o preço do barril de petróleo tipo Brent acumulou retrações de -2,08% na semana e de -5,32% no ano.

No ambiente interno, agravado pelo mercado externo, persistiu o movimento de elevação no prêmio de risco dos ativos locais, a despeito das intervenções do BC no mercado de câmbio e da recompra de títulos públicos. Assim, o risco soberano brasileiro, medido pelo CDS de 5 anos, subiu 23,93 bps. na semana para 197,32 bps., acumulando uma alta de 64,89 bps. no ano. O Ibovespa, apesar da ligeira recuperação em 20/12, fechou a semana com uma queda de -2,01%, retornando ao patamar dos 122 mil pontos.

### Bolsas Internacionais

Bolsas	Em pts	Variação		
	20/12/2024	Semana	Mês	12 meses
Bovespa	122.102	-2,01%	-4,75%	-7,63%
Nasdaq	19.573	-1,78%	3,20%	30,80%
S&P	5.931	-1,99%	0,23%	24,95%
Dow Jones	42.840	-2,25%	-1,31%	14,53%
FTSE 100	8.085	-2,60%	-0,01%	5,07%
DAX 40	19.885	-2,55%	4,63%	19,16%
Nikkei 225	38.702	-1,95%	0,91%	16,78%
Xangai	3.368	-0,70%	0,00%	15,40%

### T-Note de 10 anos

Rendimento em % a.a.



Fonte: Bloomberg. Elaboração ABBC



Câmbio

Em consonância com a postura mais conservadora do Fed e a reprecificação da trajetória da política monetária, o dólar ganhou força no mercado de câmbio internacional. O *Dollar Index*\*, que mede o desempenho da divisa norte-americana frente a uma cesta de moedas de países desenvolvidos, subiu 0,58% na semana, refletindo as depreciações de 0,68% no euro, de 0,39% na libra esterlina e de 1,73% no iene japonês.

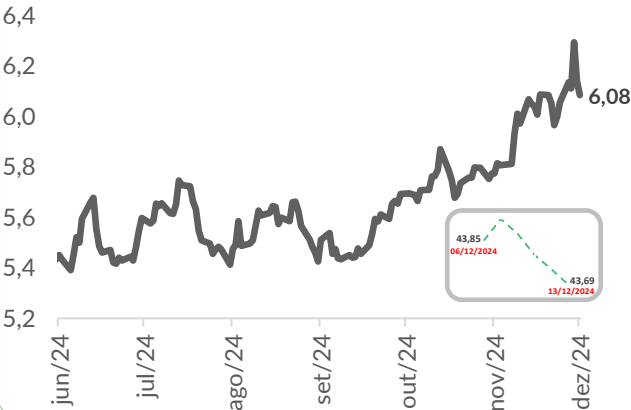
Intensificado pelo recuo nos preços das commodities, o índice que mede a variação de uma cesta de moedas de países emergentes\*\* em relação ao dólar caiu -0,49%, com destaques para as depreciações de 2,43% no rand sul-africano, de 0,41% no peso argentino, de 1,65% no peso colombiano e de 0,26% na rúpia indiana, além da apreciação de 0,25% no peso mexicano.

Para corrigir disfuncionalidades no mercado, o BC promoveu intervenções significativas no mercado cambial, aliviando relativamente a deterioração do real. Porém, a moeda fechou a semana depreciando-se em 0,45%, com o dólar cotado a R\$ 6,08, após alcançar R\$ 6,29 no dia 18/12. Além da rolagem dos *swaps* cambiais com vencimento em 03/02/25, o BC ofertou US\$ 15,9 bilhões em venda de dólares no mercado à vista (US\$ 1,6 na segunda-feira, US\$ 3,3 bilhões na terça, US\$ 8 bilhões na quinta e US\$ 3,0 bilhões na sexta) e US\$ 12,0 bilhões em venda com compromisso de recompra (US\$ 6,0 bilhões na segunda, US\$ 2,0 bilhões na quinta e US\$ 4,0 bilhões na sexta).

Por fim, o fluxo cambial entre os dias 09 e 13 de dezembro ficou negativo em US\$ -4,15 bilhões, fruto da saída líquida de US\$ -1,34 bilhões na conta comercial e de US\$ -2,81 bilhões na financeira. Considerando os dados acumulados até o fechamento de novembro, o saldo acumulado em 12 meses entrou ainda mais em terreno negativo, com um déficit de US\$ -4,6 bilhões, contra US\$ -3,1 bilhões no mês anterior e superavit de US\$ 10,7 bilhões em nov/23.

\*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.

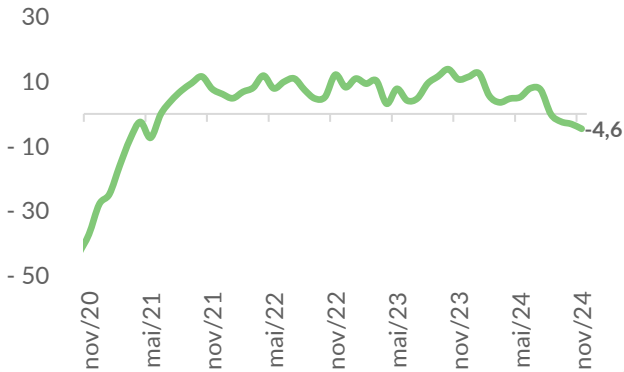
Real/US\$



Quadro Câmbio

Moeda	Cotação do US\$		Variação		
	20/12/2024	Semana	Mês	12 meses	
Real	6,08	0,45%	5,39%	24,64%	
Euro	0,96	0,68%	1,09%	5,57%	
Libra esterlina	0,80	0,39%	0,65%	0,95%	
Iene japonês	156,31	1,73%	0,56%	9,98%	
Rand sul-africano	18,31	2,43%	1,05%	-0,30%	
Peso mexicano	20,07	-0,25%	-1,00%	17,86%	
Peso argentino	1022,23	0,41%	1,94%	27,11%	
Peso colombiano	4389,00	1,65%	-0,31%	11,12%	
Rúpia indiana	85,02	0,26%	0,72%	2,09%	

Fluxo Cambial  
Em US\$ bilhões



Fonte: Bloomberg/JP Morgan/BCB. Elaboração ABBC

Ata do Copom – Dez/24

A ata do Copom detalhou as fundamentações para a intensificação do ciclo de aperto monetário e, se confirmado o cenário esperado, pela sinalização de ajustes de aumentos de 1,00 p.p. nas próximas 2 reuniões. De forma unânime, os membros do comitê avaliaram que o cenário prospectivo se mostra mais desafiador em diversas dimensões, como: o hiato do produto mais positivo; o mercado de trabalho ainda mais dinâmico; a forte depreciação cambial; a inflação corrente mais elevada; e as expectativas de inflação ainda mais desancoradas. Alinhando-se, dessa forma, aos respondentes do Questionário Pré-Copom, com 84% da amostra vendo risco de alta para inflação em 2025 e 69% para 2026, mesmo com a mediana das projeções já bem acima do centro da meta, em 4,69% para 2025 e em 4,00% para 2026.

Em um total de 124 instituições, apenas 12,9% anteciparam a elevação da Selic de 11,25% a.a. para 12,25% a.a.. Para 78,2%, o aumento seria de +0,75 p.p., para 8,1% de +0,50 p.p. e para apenas 0,8% de +0,25 p.p..

De acordo com o Copom, a decisão recente e a comunicação foram tomadas com base em 2 dimensões: (i) a magnitude da deterioração de curto e médio prazo do cenário de inflação que exigia uma postura mais tempestiva para manter o firme compromisso de convergência da inflação à meta e (ii) os vários riscos que se materializaram tornando o cenário mais adverso, mas menos incerto, permitindo maior visibilidade para que o Comitê oferecesse uma indicação de como antevia as próximas decisões.

Adicionalmente, a conjunção de uma atividade econômica resiliente com maior dinamismo do que o esperado, mercado de trabalho robusto, política fiscal expansionista e vigor nas concessões de crédito amplo continuam indicando um suporte ao consumo e consequentemente à demanda agregada, levando a uma reavaliação de hiato mais positivo. Embora siga avaliando a hipótese, o Copom elevou a taxa de juros neutra de 4,75% a.a. para 5,00% a.a.,.

Para o Copom, a percepção do esmorecimento no esforço de reformas estruturais e disciplina fiscal, o aumento de crédito direcionado e as incertezas sobre a estabilização da dívida pública têm o potencial de elevar a taxa de juros neutra da economia, com impactos deletérios sobre a potência da política monetária e, consequentemente, sobre o custo de desinflação em termos de atividade.

O ambiente externo também se mostra complicado, com incertezas econômicas e geopolíticas relevantes e movimentos cambiais mais abruptos, exigindo maior cautela na condução da política monetária. Assim, o Copom permanece focado nos mecanismos de transmissão da conjuntura externa sobre a dinâmica inflacionária doméstica e seu impacto sobre o cenário prospectivo.

Questionário Pré-Copom			
	Inflação - Risco preponderante		
	Baixo	Equilibrado	Alto
IPCA 2024	2%	48%	50%
IPCA 2025	0%	16%	84%
IPCA 2026	3%	28%	69%

	Ambiente Externo		
	Menos favorável	Sem mudanças relevantes	Mais favorável
Copom 266	76%	16%	8%
Copom 267	86%	13%	1%

Fonte: BCB Elaboração ABBC



Relatório Trimestral de Inflação (RTI) – Dez/24

O PIB do Brasil cresceu 0,9% no 3T24, impulsionado pelo consumo das famílias e pela Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), com destaque para a indústria de transformação. A atividade econômica e o mercado de trabalho continuaram aquecidos, com a taxa de desocupação atingindo o menor valor da série histórica. Com esse comportamento, as projeções de crescimento do RTI foram revisadas para cima. Para 2024 saiu de 3,2% para 3,5%. A projeção para o consumo das famílias em 2024 foi revisada de 4,5% para 5,3%, a da FBCF subiu de 5,5% para 7,3% e a do consumo do governo recuou de 2,7% para 1,9%.

No entanto, devido ao aperto da política monetária e o menor impulso fiscal, o BC espera uma perda de intensidade na expansão da atividade em 2025, embora em relação ao documento anterior houvesse uma aceleração de 2,0% para 2,1%.

No mercado de crédito, as projeções para 2024 e 2025 foram revisadas para baixo, respondendo à política monetária mais restritiva e à reavaliação da trajetória dos financiamentos. O crescimento do saldo de crédito para 2024 foi ajustado de 11,1% em set/24 para 10,6% e para 2025 de 10,3% para 9,6%, esperando-se uma desaceleração do crédito direcionado para pessoas jurídicas (PJ) e uma compensação no crédito livre para PJ em 2024. Para 2025, a alta do saldo do crédito com recursos livres para pessoas físicas (PF) deve diminuir devido ao aperto monetário.

No cenário externo, o diagnóstico do BC é de que a atividade econômica global mostra resiliência, mas com sinais de desaceleração moderada. A inflação global está em um processo de desinflação lento e gradual. No Brasil, a inflação acumulada em 12 meses medida pelo IPCA era de 4,87% em novembro, permanecendo acima do esperado. O Copom elevou a taxa básica de juros para 12,25% a.a. para garantir a convergência da inflação à meta, com possíveis novos ajustes nas próximas reuniões.

As projeções para a inflação indicam que ela permanecerá acima do limite superior do intervalo de tolerância até o 3T25, entrando em trajetória de declínio, mas ainda acima da meta de 3,00%. A inflação acumulada em 4 trimestres é projetada em 4,9% para 2024, 4,5% para 2025 e 3,6% para 2026, com o horizonte relevante para a política monetária, o 2T26, em 4,0%. A surpresa inflacionária no trimestre encerrado em novembro foi de 0,42 p.p. acima do projetado, com o principal impacto vindo da alta dos preços de alimentos no domicílio, especialmente da carne bovina. Essa surpresa, combinada com a depreciação cambial, o forte crescimento da atividade econômica e a elevação das expectativas de inflação, levou a uma revisão para cima das projeções de inflação para todo o horizonte.

Projeção para a Inflação  
Cenário de referência – variação IPCA acumulada em 4 trimestres em %

	2023	2024	2025				2026				2027				
ÍNDICE DE PREÇOS*	4º	1º	2º	3º	4º	1º	2º	3º	4º	1º	2º	3º	4º	1º	2º
IPCA	4,6	3,9	4,2	4,4	4,9	5,0	5,0	5,1	4,5	4,2	4,0	3,8	3,6	3,4	3,2
Diferença RI anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[-0,2]	[0,6]	[1,0]	[1,2]	[1,6]	[0,8]	[0,7]	[0,5]	[0,4]	[0,3]	[0,2]	-
IPCA Livres	3,1	3,1	3,5	4,1	5,0	5,3	5,4	5,5	4,5	4,1	3,8	3,6	3,4	3,2	3,00
Diferença RI anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[-0,2]	[0,6]	[1,0]	[1,3]	[1,7]	[0,9]	[0,7]	[0,5]	[0,4]	[0,3]	[0,1]	-
IPCA Administrados	9,1	6,4	6,4	5,5	4,6	4,1	3,9	4,0	4,5	4,6	4,6	4,4	4,1	4,0	3,8
Diferença RI anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[-0,2]	[0,4]	[0,8]	[1,1]	[1,5]	[0,5]	[0,7]	[0,5]	[0,6]	[0,3]	[0,4]	-

\* Valores em fundo branco são efetivos e os em fundo hachurado são projeções.

Fonte: BCB-RTI. Elaboração ABBC

## Taxa de Juros

Na semana passada, o Tesouro interveio no mercado secundário, o que não ocorria desde a pandemia, com a recompra de títulos públicos. A atuação ajudou a aliviar a pressão na Estrutura a Termo da Taxa de Juros (ETTJ), que encerrou a semana com altas mais pronunciadas nos vértices curtos, lastreadas nas apostas de um aperto maior do que o sinalizado pelo Copom. Houve ligeiras quedas nas taxas de juros dos vencimentos intermediários e longos.

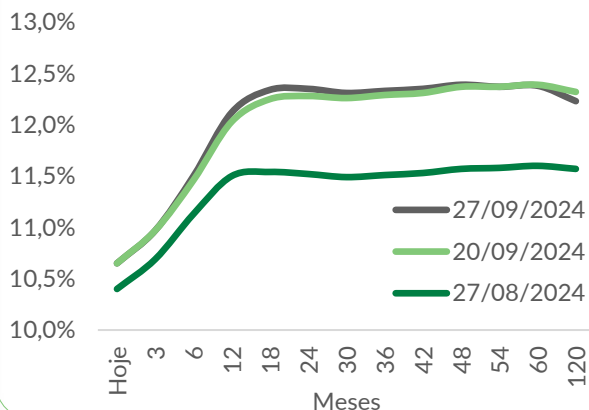
Frente ao encerramento da semana anterior, a taxa de 3 meses subiu de 12,75% a.a. para 12,95%, a de 6 meses de 13,71% a.a. para 13,90% e a de 1 ano saiu de 14,79% a.a. para 14,86%. Com quedas, a taxa de 2 anos recuou de 15,06% a.a. para 15,01%, a de 3 de 14,88% a.a. para 14,80%, a de 4 de 14,65% a.a. para 14,59%, a de 5 de 14,46% a.a. para 14,42% e a de 10 anos saiu de 13,87% a.a. para 13,82%.

Assim, com a alta de 0,21 p.p. para 4,89% na inflação esperada para os próximos 12 meses, a taxa real de juros ex-ante exibiu uma queda de -0,15 p.p. para 9,51% a.a., mantendo-se em terreno contracionista, mesmo com a elevação da taxa neutra estimada pelo BC para 5,0% a.a..

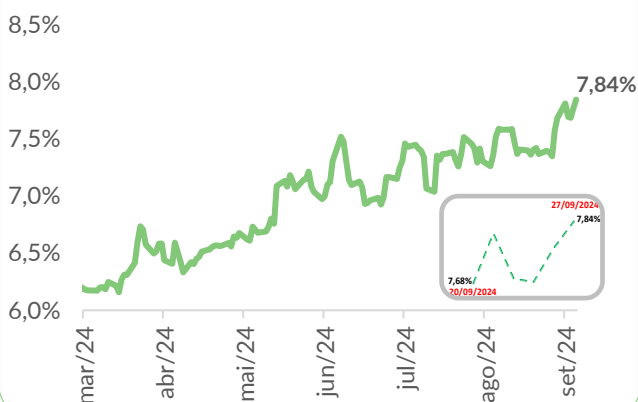
Conforme a sinalização do BC de que a régua é alta para uma eventual alteração da sinalização de aumentos de 1,0 pp. da Selic nas 2 próximas reuniões, o mercado de opções da B3 atribuiu 67,0% de probabilidade de um aumento de 1,0 p.p. em janeiro, com 10,2% de chances de uma alta de 1,25 p.p. e 15,0% de uma elevação de 1,50 p.p..

Por fim, a medida de inclinação da curva, medida pelo spread entre as taxas prefixadas de 10 anos e de 1 ano, negociadas na B3, recuou -0,12 p.p. na semana para -1,04 p.p., enquanto o diferencial entre as taxas pré de 10 anos e de 1 ano, na negociação de títulos públicos na Anbima subiu 0,01 p.p. para -1,03 p.p.

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

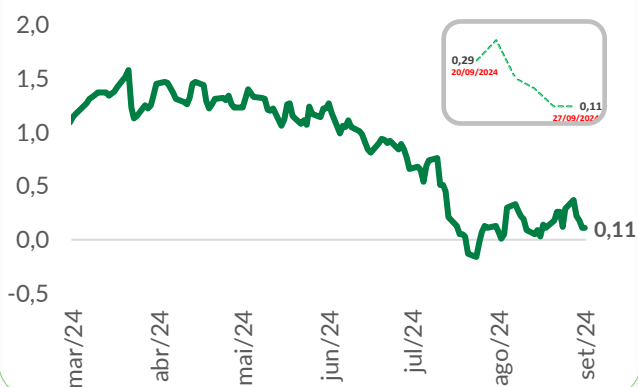


### Taxa Real de Juros ex-ante (% a.a.)



### Spread da Taxa de Juros

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



Fonte: Bloomberg/B3. Elaboração ABBC

## Transações Correntes – Nov/24

O déficit em transações correntes do país foi menor em comparação aos 5 meses anteriores, alcançando o valor de US\$ -3,06 bilhões em novembro, após o resultado negativo de US\$ -6,03 bilhões em out/24 (US\$ -2,7 milhões em nov/23). O resultado, decorrente de US\$ 36,50 bilhões em receitas e US\$ 39,57 bilhões em despesas, ficou um pouco menor do que o esperado (US\$ 3,34 bilhões pela Reuters).

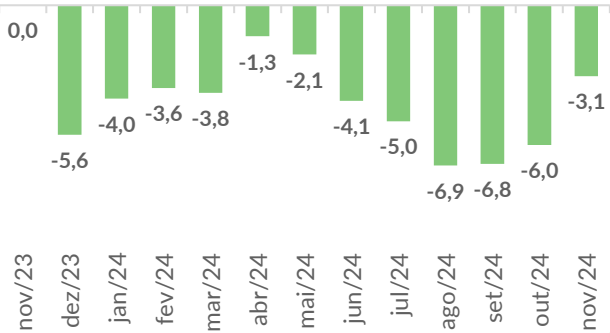
O superávit da balança comercial aumentou de US\$ 3,30 bilhões em out/24 para US\$ 6,33 bilhões em novembro, com US\$ 28,20 bilhões em exportações e US\$ 21,87 bilhões em importações. Ao mesmo tempo, elevou-se o déficit da conta de serviços de US\$ -3,89 bilhões em out/24 para US\$ -4,66 bilhões, enquanto o da conta de renda primária reduziu-se de US\$ -5,76 bilhões para US\$ -4,97 bilhões. No ano, o saldo em transações correntes era deficitário em US\$ -46,83 bilhões.

O déficit acumulado em 12 meses em transações correntes ampliou-se de US\$ -49,36 bilhões em out/24 para US\$ -52,42 bilhões (US\$ -25,84 bilhões em nov/23), o equivalente a -2,37% do PIB.

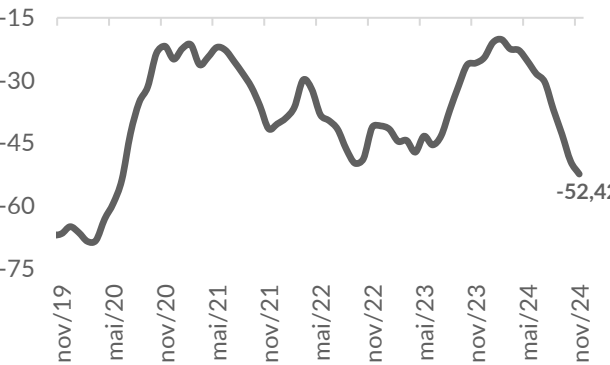
De outro lado, os investimentos diretos no país (IDP) totalizaram US\$ 6,96 bilhões em novembro, após atingir US\$ 5,72 bilhões em out/24. No acumulado em 12 meses, o IDP ampliou-se de US\$ 66,03 bilhões no mês anterior para US\$ 66,31 bilhões, o equivalente a 3,00% do PIB, financiando com folga o déficit nas contas externas.

Na atualização de suas projeções, no RTI de dez/24, o BC aumentou a sua estimativa de déficit em transações correntes em 2024, de US\$ -51,0 bilhões para US\$ -54,0 bilhões (2,5% do PIB). Para 2025, as estimativas de déficit nas contas externas saíram de US\$ -60,0 bilhões para US\$ -58,0 bilhões (2,7% do PIB). Esse aumento é impulsionado por um menor saldo comercial e déficits nas contas de serviços, especialmente em transportes e tecnologia. Apesar disso, o déficit permanece inferior ao fluxo do IDP, projetado em US\$ 70 bilhões para ambos os anos.

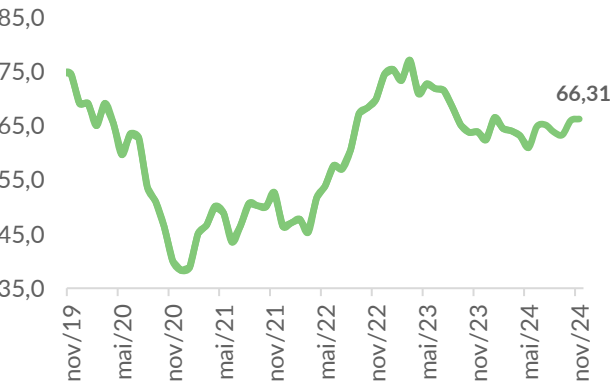
TC - Saldo Mensal  
Em US\$ bilhões



TC - Acumulado em 12 meses  
Em US\$ bilhões



IDP – Saldo Acumulado em 12 meses  
Em US\$ bilhões



Fonte: BCB.. Elaboração ABBC

Monitor do PIB – Out/24

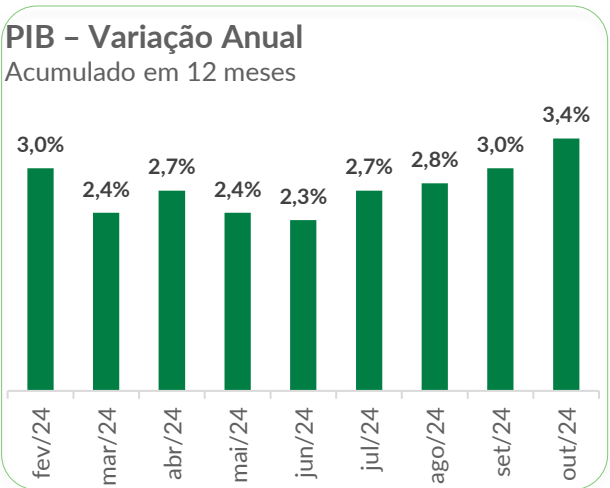
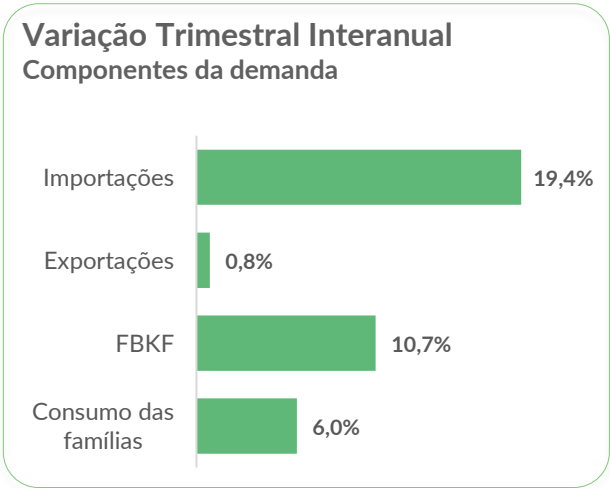
Segundo o Monitor do PIB da FGV, a atividade econômica apresentou um cenário misto em outubro, com retração na comparação mensal e crescimento robusto em relação a out/23. O consumo das famílias e a FBCF foram os principais destaques positivos, enquanto as exportações desaceleraram seu ritmo de expansão e as importações cresceram significativamente.

Em outubro, a atividade econômica retraiu-se em -0,5% na comparação com set/24, considerando-se o ajuste sazonal. Contudo, houve um crescimento de 5,4% em relação a out/23, o maior registrado em 2024. Assim, a taxa acumulada em 12 meses até outubro foi de 3,4%, ante 3,0% no mês anterior. Apesar da queda mensal, a economia ainda mostra sinais de crescimento, sendo necessário observar os próximos resultados para avaliar se a queda é pontual ou um indício de desaceleração.

Considerando o desempenho por componentes da demanda, na comparação trimestral interanual e ajustada sazonalmente, o Consumo das Famílias cresceu 6,0%, mantendo o ritmo observado em meados de 2021, com a contribuição de todos os segmentos ao longo do ano. A FBCF subiu 10,7%, impulsionada pelo segmento de máquinas e equipamentos, tanto nacionais quanto importados.

Na mesma base comparativa, com alta de 0,8%, as exportações mostraram desaceleração, com os bens de consumo liderando o crescimento, que foi mitigado pelos produtos agropecuários e da extrativa. Com uma forte alta de 19,4%, os destaques nas importações ficaram para os bens intermediários. Vale ressaltar que todos os segmentos importados cresceram nos últimos 2 trimestres, embora as importações de bens de consumo e serviços tenham contribuído menos.

Em termos monetários, o PIB acumulado até out/24 foi estimado em R\$ 9,7 trilhões. Por fim, a taxa de investimento encerrou em 17,7%, contra 17,4% no mês anterior, mantendo-se acima da média desde 2015 (16,4%) e ligeiramente abaixo da média desde 2000 (17,9%).



Fonte: FGV. Elaboração ABBC

Projeções Macroeconômicas - ABBC

Indicadores	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
Atividade, Inflação e Juros										
PIB Real (% a/a)	-3,28	1,32	1,78	1,2	-3,9	4,6	2,9	2,9	3,5	2,0
Crédito (% a/a)	-3,50	-0,40	5,10	6,4	15,6	16,5	14,0	7,9	10,5	9,1
Desocupação (% fim de período)	12,20	11,90	11,70	11,1	14,2	11,1	7,9	7,4	6,4	7,4
IPCA (% a/a fim de período)	6,29	2,95	3,75	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,9	4,4
IGP-M (% a/a fim de período)	7,17	-0,52	7,54	7,3	23,1	17,8	5,5	-3,2	6,4	4,5
Taxa Selic (% fim de período)	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,0
Setor Externo e Câmbio										
Balança Comercial - (US\$ bi)	40,2	56,0	46,6	35,2	50,4	61,4	61,8	98,6	75,0	75,0
Conta Corrente (US\$ bi)	-24,5	-22,0	-51,5	-65,0	-24,5	-28,1	-56,0	-28,6	-50,0	-48,6
Investimento Direto no País (US\$ bi)	74,3	68,9	78,2	69,2	37,8	53,3	90,6	61,9	70,5	70,0
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	3,3	3,3	3,9	4,0	5,2	5,7	5,3	4,8	6,00	5,9
Fiscal										
Resultado Primário (% PIB)	-2,5	-1,7	-1,5	-0,8	-9,4	0,7	1,3	-2,3	-0,5	-0,7
Resultado Nominal (% PIB)	-9,0	-7,8	-7,0	-5,8	-13,6	-4,4	-4,7	-8,9	-7,8	-8,1
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	46,1	51,4	52,8	54,7	62,5	57,2	57,5	60,0	63,0	67,0
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	69,8	73,7	75,3	74,4	88,6	80,3	73,4	74,3	78,0	80,0

Atualização do cenário: 23/12/24



## Diretoria de Economia, Regulação e Produtos



[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