

Das Expectativas de Mercado e Indicadores Econômicos

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

Das Expectativas de Mercado e Indicadores Econômicos

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

Após registrar sucessivas acelerações ao longo dos últimos meses ficando sempre acima dos 200 mil novos empregos, o mercado de trabalho norte americano expandiu menos do que o previsto em outubro. Foram criadas no período 150 mil vagas de trabalho frente à expressiva quantidade de 297 mil em setembro (dado já revisado), com os principais ganhos mensais sendo aferidos pelos setores de saúde (58 mil), governo (51 mil), construção civil (23 mil) e lazer e hotelaria (19 mil). Em virtude das recentes greves ocorridas no setor automotivo, o mercado já projetava desaceleração em outubro, todavia, em ritmo menos acentuado, projetando uma expansão próxima a 180 mil novas contratações. Apesar da queda no volume total de empregos gerados, os salários mantiveram trajetória ascendente, variando 0,2% no mês e 4,1% na base anual. A taxa de desemprego também registrou leve alta na comparação com o mês anterior, subindo de 3,8% para 3,9%, correspondendo a um total de desempregados da ordem de 6,5 milhões de pessoas. O desempenho do mercado de trabalho aliviou às pressões sobre os juros domésticos dos EUA. A última reunião realizada pelo Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) no começo de novembro manteve os juros do país no intervalo entre 5,25% e 5,5%. Assim como na última reunião, o Comitê voltou a deixar em aberta a possibilidade de novos aumentos, com o mercado apostando no início do ciclo de queda do indicador apenas para o final de 2024. Em nota, o FOMC destacou os moderados mas contínuos ganhos de emprego, o bom ritmo de crescimento econômico do país - cujo PIB expandiu 4,9% no terceiro trimestre – e a manutenção de um quadro inflacionário ainda em alta, circunstâncias que justificam a atual austeridade monetária. Além da continuidade dos juros em patamar elevado, o FED segue diminuindo suas participações em títulos do Tesouro e demais papéis garantidos por hipotecas de agências. Por fim, registra-se que em setembro a inflação anualizada dos EUA permaneceu inalterada em relação a agosto, fechando o mês em 3,7%, ou seja, quase o dobro da meta de 2% estipulada pelo FED.



b) Zona do Euro e China:

A inflação na Zona do Euro voltou a desacelerar em novembro, recuando 0,5 ponto percentual frente a outubro (2,9%) e encerrando o período em 2,4% na base anualizada, segundo informou preliminarmente a agência estatística europeia – EUROSTAT. Excluindo-se a volatilidade dos preços da energia, álcool, alimentos e tabaco, a chamada inflação subjacente caiu de 4,2% para 3,6% entre os dois últimos meses, confirmando que de fato a política monetária restritiva adotada pelo Banco Central Europeu (BCE) começou a surtir efeito ao longo do último trimestre. Assim como em outubro todas as categorias tiveram seus preços crescendo em ritmo mais lento, como a energia, que recuou pelo sétimo mês consecutivo. A expectativa atual é que a inflação atinja o patamar idealizado pela autoridade monetária (2% ao ano) até 2025. O mês de novembro também trouxe certo alívio no que

tange ao desempenho da atividade econômica. Embora continue abaixo da marca que indique expansão do PIB, o Índice de Gerente de Compras (PMI) composto da Zona do Euro, que reúne a indústria e o setor de serviços, registrou melhora frente a outubro, subindo de 46,5 para 47,6 pontos frente a outubro.

A atividade industrial da China encolheu pelo segundo mês consecutivo em novembro. O PMI oficial da indústria recuou de 49,5 para 49,4 na comparação com o mês anterior. Os estímulos governamentais visando acelerar a atividade doméstica tem sido insuficientes para suprirem a fraqueza da demanda internacional, com o subíndice de novas encomendas para as exportações recuando pela nona vez seguida em 2023. No geral, excetuando-se setembro, o PMI oficial da indústria chinesa ficou abaixo da linha dos 50 pontos em todos os demais meses do ano, refletindo a dificuldade enfrentada pela segunda maior economia do mundo em retomar seu ritmo de crescimento no período pós-pandemia. Diversos fatores têm colaborado nesse sentido, com destaque para o agravamento da crise imobiliária, o endividamento do setor público e, principalmente, o baixo ritmo atividade global. Por sua vez, embora tenha se mantido no campo positivo, o setor de serviços também registrou perda em novembro, com o PMI oficial não manufatureiro do país recuando de 50,6 para 50,2 pontos em novembro.

2 – Cenário Doméstico

a) PIB e Crescimento Econômico:

Em novembro, o Bacen divulgou o índice de atividade econômica (IBC-Br) relativo a setembro, que recuou pelo segundo mês consecutivo. Após cair -0,81% em agosto (dado já revisado), o indicador retraiu -0,06% em setembro, fechando a série em 146,42 pontos na série dessazonalizada. O desempenho frustrou o mercado, cuja mediana das estimativas projetava uma alta próxima a 0,2%. Em relação a setembro do ano passado, o indicador registrou crescimento de 0,32%. Já em termos trimestrais, houve queda de -0,64% no trimestre encerrado em setembro frente os três meses imediatamente anteriores, acompanhado de uma alta de 0,78% na comparação com idêntico período de 2022. No ano e no agregado dos últimos 12 meses o IBC-Br ainda acumula respectivas altas de 2,77% e de 2,50%. De maneira análoga a agosto, a performance de setembro foi fortemente afetada pelo setor de serviços, que responde por aproximadamente 70% do PIB total do país. No mês, três dos cinco subgrupos de atividades pesquisados pelo IBGE registraram queda na comparação com agosto, mais especificamente os serviços profissionais, administrativos e complementares (-1,1%), informação e comunicação (-0,7%) e transportes (0,2%). No geral, ao cair pela segunda vez consecutiva no semestre e frustrar as expectativas do mercado, o desempenho do IBC-Br corrobora a manutenção do ciclo de queda da Selic. Por outro lado, as recentes retrações do IBC-Br já foram refletidas na última projeção de PIB divulgada pela Pesquisa Focus, com o crescimento esperado para 2023 recuando de 2,89% para 2,84%.



b) Balança Comercial:

A balança comercial brasileira voltou a registrar expressivo superávit em novembro, com as exportações superando as importações em US\$ 8,776 bilhões, segundo informou o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). O resultado foi o melhor para um mês de novembro em toda série histórica do indicador, representando alta de 41,5% em relação ao mesmo mês do ano passado. Pelo critério da média diária, as exportações praticamente permaneceram estáveis, variando apenas 0,6% em relação a novembro de 2022, totalizando US\$ 27,820 bilhões. A safra recorde de grãos, em especial da soja, combinada com o aumento do preço do minério de ferro,

compensaram a queda internacional do preço de algumas commodities, como por exemplo, do petróleo e de seus derivados. No geral, observa-se que o preço internacional das commodities seguiu a trajetória de queda verificada ao longo dos últimos meses, invertendo a lógica do primeiro semestre do ano, quando o auge da crise geopolítica entre Rússia e Ucrânia implicou recorde no valor das cotações. Com efeito, as importações, também pelo critério da média diária, voltaram a recuar de maneira expressiva em novembro. A referida queda nos preços do petróleo e de seus derivados, bem como de alguns componentes químicos, implicou retração das exportações em -11,2%, correspondendo a um total adquirido do exterior da ordem de US\$ 19,044 bilhões. No acumulado do ano a balança comercial brasileira também continuou batendo recorde histórico, registrando um superávit de US\$ 89,285 bilhões, representando um aumento de 45,11% em comparação com o mesmo período do ano anterior, quando o saldo positivo atingiu US\$ 61,525 bilhões. Para o restante do exercício, as projeções oficiais do governo indicam novo recorde histórico, sendo projetando um superávit próximo a US\$ 93 bilhões. Por sua vez, as expectativas do mercado seguem mais comedidas, com a Pesquisa Focus mais recente divulgada no começo de outubro estimando um resultado positivo pouco superior a US\$ 78 bilhões.

c) Inflação:

O IPCA, índice oficial da inflação brasileira, registrou leve aceleração em novembro, variando 0,28% frente a alta de 0,24% ocorrida em outubro. Esse foi o quinto mês consecutivo de taxas positivas do indicador, que no ano acumula alta de 4,04%, enquanto no agregado dos últimos 12 meses a variação total contabilizada é de 4,68%. Dos nove grupos de produtos e serviços pesquisados pelo IBGE seis tiveram inflação, com destaque para Alimentação e Bebidas, que registrou a maior variação (0,63%) e o maior impacto (0,13 p.p.) no indicador do mês. As temperaturas mais altas e o excesso de chuvas ocorridas em boa parte do país afetaram negativamente a colheita, impactando a oferta de gêneros alimentícios mais sensíveis ao clima, como são os casos dos tubérculos, das hortaliças e dos legumes. Ainda pelo lado das altas, o grupo Habitação também merece ser destacado. Puxado pela variação positiva de diversos preços administrados, sobretudo das tarifas de luz, água e esgoto, referido grupo variou positivamente 0,48% em novembro. O grupo transportes também registrou elevação no período (0,27%), contudo, tendo sua alta sopesada pela nova queda de preço dos combustíveis. O principal vetor de alta deste grupo ficou por conta do preço das passagens aéreas, que subiram em média 19,12% frente a outubro. No que tange às previsões para o decorrer do presente biênio, a última pesquisa Focus indicou queda nas previsões para 2023 e relativa estabilidade para 2024. Para o corrente exercício as projeções recuaram de 4,54% para 4,51%, enquanto para 2024 a taxa seguiu próxima a 3,91%.

ÍNDICE	VARIAÇÃO %		
	MÊS	2023	12M
IPCA	+0,28	+4,04	+4,96
INPC	+0,10	+3,14	+3,86

Fonte: IBGE

d) Fluxo Cambial:

O fluxo cambial brasileiro apresentou relativa estabilidade em novembro, registrando um leve superávit de US\$ 296 milhões, segundo a prévia disponibilizada pelo BACEN. Vale repisar que a partir de 2023 a nova lei cambial passou a permitir que operações de até US\$ 50 mil possam ser informadas ao Banco Central até o quinto dia útil do mês subsequente, razão pela qual os dados finais de cada período passarão a ser consolidados pela instituição com uma maior defasagem de tempo. O saldo positivo de novembro foi puxado pela performance da conta comercial, que envolve as operações de câmbio relacionadas às importações e exportações, anotando um ingresso líquido de recursos da ordem de US\$ 999 milhões. Registra-se que nas exportações estão incluídos US\$ 2,289 bilhões em Adiantamentos de Contratos de Câmbio (ACC), US\$ 4,694 bilhões em Pagamentos Antecipados (PA) e US\$ 13,560 bilhões em outras entradas. De parte do segmento financeiro, que reúne os investimentos estrangeiros diretos e em carteira, bem como as remessas de lucros e pagamentos de juros e dividendos ao exterior, o resultado foi negativo, sendo contabilizada uma saída líquida de recursos de US\$ 703 milhões. Importante destacar que o saldo negativo no segmento financeiro se deu em função do comportamento do investidor doméstico, uma vez o ingresso líquido de recursos estrangeiros na bolsa brasileira superou os R\$ 21 bilhões em novembro, melhor resultado mensal de 2023. Com efeito,

o dólar registrou sua maior desvalorização mensal desde junho, recuando 2,48% frente ao Real e encerrando o período negociado a R\$ 4,915. A mudança na perspectiva dos juros americanos pode ser considerada a principal variável para o maior apetite do investidor estrangeiro, uma vez que o saldo líquido de recursos registrado nos últimos meses foi majoritariamente negativo ou marcado por pequenos aportes. No acumulado do ano, o superávit contabilizado até novembro é de US\$ 24,464 bilhões, resultado da saída de US\$ 23,446 bilhões pelo segmento financeiro e do ingresso de US\$ 47,910 bilhões pelo canal comercial.

e) Taxa Selic:

No aguardo da última reunião do Copom, agendada para os dias 12 e 13 de dezembro, o mercado segue apostando em uma nova redução de 0,5 ponto percentual da taxa Selic, com o indicador caindo dos atuais 12,25% para 11,75%. Sendo esta praticamente uma convicção dos agentes financeiros, os olhares passam a se voltar para o comportamento dos juros brasileiros no decorrer do próximo exercício, cuja magnitude dos cortes tende a variar entre 0,5 e 0,75 ponto percentual a cada reunião do colegiado. O arrefecimento inflacionário e a necessidade de aceleração do crescimento favorecem a continuidade do ciclo de queda. Não obstante, todas as projeções para 2024 indicam a Selic encerrando o ano abaixo dos dois dígitos, sendo prevista uma taxa de 9,25%.

“segue apostando em uma nova redução de 0,5 ponto percentual da taxa Selic, com o indicador...”

f) Renda Variável:

Na esteira do otimismo verificado no segmento de renda fixa, a Bolsa brasileira registrou seu melhor resultado mensal ao longo dos últimos três anos, com os investidores estrangeiros voltando a aportar recursos de maneira significativa na Bovespa. Em novembro, o Índice Ibovespa apresentou expressivo ganho de 12,54%, encerrando o mês no patamar de 127.331 pontos. No ano, o indicador já acumula alta de 16,01%. Conforme já mencionado, a reversão de expectativas acerca do comportamento dos juros norte americanos foi decisivo para o bom desempenho do setor. Enquanto em outubro os títulos da dívida pública dos EUA tiveram suas taxas batendo recordes, a estabilidade do índice de preços verificada em novembro aliviou a pressão sobre o FED, com a curva de juros futuros indicando uma possível antecipação do seu ciclo de queda. Em média, as taxas dos treasuries americanos caíram de 5% para 4,5% no intervalo dos últimos dois meses, o que tornou novamente atrativa a opção pelos mercados emergentes. Especificamente no caso brasileiro, a tendência de continuidade de queda da Selic acompanhada de um cenário fiscal menos conturbado também impulsionou o apetite pelas ações brasileiras. Do total das 86 ações que compõem o Índice Ibovespa 9 obtiveram ganhos mensais superiores a 30%, enquanto apenas 7 fecharam novembro no campo negativo. Pelo lado das altas, os maiores destaques ficaram por conta dos papéis da Magazine Luiza (MGLU3; 51,88%), Marfrig (MRFG3; 50,46%), CSN (CSNA3; 46,28%), CSN Mineração (CMIN3; 43,25%) e BRF (BRFS3; 37,39%). Já pelo lado das baixas, os maiores prejuízos de novembro foram registrados pelas ações da 3R Petroleum (RRRP3; -7,58%), GPA (PCAR3; -7,46%), São Martinho (SMT03; -6,57%), Cemig (CMIG4; -5,71%) e PetroReconcavo (RECV3; -4,53%).

g) Renda Fixa:

Após três meses consecutivos registrando perdas, os subíndices atrelados às carteiras de maior prazo voltaram a performar no campo positivo, fechando novembro com as maiores rentabilidades mensais. O subíndice IMA-B5+, que reflete as NTN-Bs acima de cinco anos e corresponde a carteira de maior duração, avançou 3,39% em novembro, acumulando no ano variação de 14,75%. No mesmo sentido, o IRF-M1+, que sinaliza os títulos pré-fixados com prazos superiores a um ano, apresentou valorização de 3,14% no mês, elevando o ganho anual para 16,50%. No geral, a recuperação dos índices de prazos mais longos pode ser atribuída à melhora das expectativas dos agentes econômicos, sobretudo acerca da política monetária norte americana. A queda da inflação verificada ao longo dos últimos meses associada à resiliência do mercado de trabalho dissipou os riscos de uma eventual recessão, aumentando o otimismo do mercado sobre uma possível antecipação do início do ciclo de queda dos juros. Sob a perspectiva doméstica, a continuidade do processo de desinflação e a tendência cada vez mais forte de uma Selic encerrando 2024 abaixo dos dois dígitos também impulsionaram o segmento

de renda fixa em novembro. Em que pese os maiores ganhos apresentados pelas opções de maior duration, registra-se que todos os subíndices IMA encerram o mês no campo positivo, inclusive os associados aos papéis de curtíssimo prazo, como o IMA-S, que rentabilizou 0,91% no período. Com efeito, o IMA-Geral, indicador que expressa a rentabilidade dos títulos marcados a mercado com um todo, variou 1,84% em novembro, contabilizando um retorno anual de 12,86% até o presente momento.

Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Novembro 2023	no ano		Novembro 2023	no ano
Prefixados			Formado por TP indexado ao IPCA		
IRF-M	2,47%	14,81%	IMA-B	2,62%	12,95%
IRF-M 1	1,00%	12,22%	IMA-B 5	1,80%	10,51%
IRF-M 1+	3,14%	16,50%	IMA-B 5+	3,39%	14,75%
Formado por Títulos da Dívida Pública			DI		
IMA Geral	1,84%	12,96%	CDI	0,92%	12,04%
Duração Constante					
IDkA IPCA 2 Anos	1,83%	10,52%			

Referência Gestão e Risco