

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:

O mercado de trabalho norte americano acelerou com força em setembro, superando com folga as previsões de crescimento e atingindo seu maior patamar desde janeiro deste ano. Foram criados no período 336 mil novos empregos frente aos 227 mil gerados em agosto (dado já revisado), com os principais ganhos mensais sendo registrados pelos setores de lazer e hospitalidade (96 mil), governo (73 mil), saúde (41 mil), serviços técnicos, profissionais e científicos (29 mil) e assistência social (25 mil). O resultado ficou praticamente o dobro das expectativas de mercado, que sinalavam uma expansão em torno de 170 mil novos postos de trabalho. Por sua vez, a taxa de desemprego manteve-se estável em relação a agosto, permanecendo em 3,8%, correspondente a um total de desempregados da ordem de 6,4 milhões de pessoas. Já os salários continuaram em alta, contudo, perfazendo um ritmo menos acelerado na comparação com o início do ano. Em setembro, os rendimentos por hora trabalhada subiram 0,2% no mês e 4,2% na base de comparação anual. O desempenho do mercado de trabalho no último mês consolida a austeridade do FED na condução da política monetária, cuja última reunião realizada pelo Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) decidiu, por unanimidade, manter os juros do país no intervalo entre 5,25% e 5,50%, maior patamar em 22 anos. Assim como na última reunião, o Comitê voltou a deixar em aberta a possibilidade de um novo aumento dos juros ainda em 2023, com o mercado apostando no início do ciclo de queda do indicador apenas para o final de 2024. A tendência é que os juros encerrem o presente exercício no intervalo entre 5,50% e 5,75%, ou seja, ocorrendo uma nova elevação de 0,25 ponto percentual até o último encontro agendado para o mês de dezembro. Registra-se que em agosto a inflação dos EUA voltou a subir (último dado divulgado), avançando 0,6% no mês e 3,7% no acumulado dos últimos doze meses, maior alta desde junho do ano passado.



b) Zona do Euro e China:

A inflação na Zona do Euro desacelerou em setembro, recuando 0,9 ponto percentual frente a agosto (5,2%) e encerrando o período em 4,3%, 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 5,3% para 4,5% entre os dois últimos meses, indicando que de fato a política monetária restritiva adotada pelo Banco Central Europeu (BCE) começou a surtir efeito. No geral, todas as categorias tiveram seus preços crescendo em ritmo mais lento, com os preços da energia recuando pelo quinto mês consecutivo. A expectativa atual é que a inflação atinja o patamar idealizado pela autoridade monetária (2% ao ano) até 2025. Todavia, se por

um lado o contracionismo monetário dá indícios de sucesso no combate à inflação, por outro, seus efeitos sobre a atividade econômica tem sido cada vez mais evidentes, com uma possível recessão estando no horizonte da Zona do Euro, puxada especialmente pela Alemanha. Em síntese, em um período pouco superior a um ano, o BCE elevou seus juros de uma mínima de -0,5% para 4%, maior patamar dos últimos 25 anos.

Após permanecer por cinco meses consecutivos abaixo da linha que indica expansão da atividade econômica, o PMI oficial da indústria voltou a figurar no campo positivo, fechando setembro em 50,2 pontos, segundo informou o Escritório Nacional de Estatísticas. Dos 21 setores pesquisados 11 ficaram acima dos 50 pontos, destacando-se que os principais setores registraram variação positiva no período, como por exemplo, os indicadores referentes à fabricação de equipamentos (0,6%), alta tecnologia (0,7%) e indústria de bens de consumo (0,3%). Os sinais de recuperação da atividade industrial surgiram em meados de agosto, quando foi registrado um menor declínio das exportações, significativo aumento do lucro das empresas e crescimento das vendas no varejo. Por sua vez, o setor de serviços também registrou alta em setembro, atingindo 5,17 pontos frente aos 5 computados em agosto.

2 – Cenário Doméstico

a) PIB e Crescimento Econômico:

Em setembro, o Bacen divulgou o índice de atividade econômica (IBC-Br) relativo a julho, que após apresentar alta de 0,22% em junho (dado já revisado) voltou a registrar aceleração mensal, avançando 0,44% e fechando a série em 147,43 pontos na série dessazonalizada. O desempenho superou a mediana das estimativas, que projetava alta de 0,30%. Em relação a julho do ano passado, o indicador registrou crescimento de 0,66%. Já em termos trimestrais, houve queda de -0,67% no trimestre encerrado em julho frente os três meses imediatamente anteriores, acompanhado de uma alta de 1,88% na comparação com idêntico período de 2022.



No ano e no agregado dos últimos 12 meses o IBC-Br acumula respectivas altas de 3,21% e de 3,12%. A melhora do IBC-Br nos meses de junho e julho dialoga com as recentes estimativas do PIB para 2023. No intervalo das últimas quatro semanas a projeção de alta divulgada pela Pesquisa Focus passou de 2,56% para 2,92%, lembrando que no começo do ano as expectativas giravam em torno de uma tímida expansão não superior a 0,8%. No geral, os dados do IBC-Br têm mostrado uma economia mais resiliente desde o começo de 2023, com essa tendência se efetivando ao longo dos últimos meses em decorrência do consumo das famílias, de um mercado de trabalho mais aquecido e de algumas atividades menos dependente do crédito, sobretudo do setor de serviços. Por outro lado, a defasagem dos juros altos impostos pelo BACEN como mecanismo de combate à inflação ainda segue impactando o ritmo de retomada do crescimento, com os agentes econômicos atentos à evolução descendente da Selic.

b) Balança Comercial:

A balança comercial brasileira voltou a bater recorde em setembro, com as exportações superando as importações em US\$ 8,904 bilhões, segundo informou o Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC). Este foi o melhor desempenho para um mês de setembro desde o início da série histórica em 1989, com o resultado ficando 51,2% acima do obtido em idêntico período do ano passado. Pelo critério da média diária, as exportações subiram 4,4% em relação a setembro de 2022, totalizando US\$ 28,431 bilhões. A safra recorde de grãos, sobretudo da soja, cujo volume embarcado aumentou 67,8%, e o aumento da produção de petróleo compensaram a queda internacional nos preços de algumas commodities. Por conseguinte, o aumento das exportações

frente ao ano anterior se deu em virtude das quantidades embarcadas, que subiram 7,2% frente a um recuo médio dos preços de venda de aproximadamente -7,4%. De parte das importações, também pelo critério da média diária, houve queda de -17,6%, resultando em um total adquirido do exterior de US\$ 19,527 bilhões. Em que pese a leve alta de preços do petróleo e de seus derivados ocorrida em setembro, os valores seguiram bem abaixo dos praticados em 2022, uma vez que as pressões advindas da guerra entre Rússia e Ucrânia alcançava seu nível mais elevado naquele momento. No acumulado dos primeiros nove meses do ano a balança comercial brasileira também bateu recorde histórico, registrando um superávit de US\$ 71,309 bilhões, correspondendo a um total exportado de US\$ 253,009 bilhões frente a um volume de importações da ordem de US\$ 181,700 bilhões. Para o restante do exercício, as projeções oficiais do governo indicam novo recorde histórico, sendo projetado um superávit próximo a US\$ 93 bilhões, ou seja, aumentando em relação à previsão anterior de US\$ 84,7 bilhões. Por sua vez, as expectativas do mercado seguem mais comedidas, inclusive tendo registrado leve recuo ao longo das últimas semanas, com a Pesquisa Focus mais recente divulgada no começo de outubro estimando um resultado positivo pouco superior a US\$ 72 bilhões.

c) Inflação:

Após registrar alta de 0,23% em agosto, o índice oficial da inflação brasileira voltou a apresentar leve aceleração em setembro, perfazendo uma variação positiva de 0,26%. No ano, o IPCA acumula alta de 3,50%, enquanto no agregado dos últimos 12 meses a variação total contabilizada é de 5,19%.

Dos nove grupos de produtos e serviços pesquisados pelo IBGE seis tiveram alta em relação ao mês anterior, com destaque para as variações dos grupos Transportes (1,40%) e Habitação (0,47%). De

ÍNDICE	VARIAÇÃO %		
	MÊS	2023	12M
IPCA	+0,26	+3,50	+5,19
INPC	+0,11	+2,91	+4,51

FONTE: IBGE

parte do grupo Transportes, a alta foi puxada principalmente pela variação de preços da gasolina, que em média subiu 2,8%, consistindo no subitem com a maior contribuição individual no indicador de setembro (0,14 p.p.). Além da gasolina, também corroboraram com a alta do grupo as variações de preços registradas pelas passagens aéreas (14,47%), óleo diesel (10,11%) e gás veicular (0,66%). Já pelo grupo Habitação, o item que mais pesou na alta de setembro foi a energia elétrica, cujos preços das tarifas residenciais subiram em média 0,99%. Já pelo lado das quedas, a principal deflação veio do grupo Alimentação e Bebidas (-0,71%), segmento bastante representativo na composição do IPCA. No geral, os preços da alimentação consumida a domicílio foram os maiores responsáveis pela queda verificada no mês (-1,02%), com importantes itens que compõem a rotina alimentar dos brasileiros recuando no período, como foram os casos da batata-inglesa (-10,41%), da cebola (-8,08%), do ovo de galinha (-4,96%), do leite longa vida (-4,06%) e das carnes (-2,10%). No que tange às previsões para o decorrer do presente biênio, a última pesquisa Focus indicou relativa estabilidade, mantendo em 4,86% a estimativa para 2023 e promovendo uma leve alta no prognóstico para 2024, elevando de 3,86% para 3,87%.

d) Fluxo Cambial:

O fluxo cambial brasileiro fechou no vermelho em setembro, contabilizando um déficit de US\$ 1,671 bilhões, 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 negativo de setembro foi puxado pela performance da conta financeira, que reúne os investimentos estrangeiros diretos e em carteira, bem como as remessas de lucros e pagamentos de juros e dividendos ao exterior, a qual contabilizou uma saída líquida de recursos de US\$ 5,035 bilhões. Pelo segundo mês consecutivo o investidor estrangeiro sacou mais do que aportou na bolsa brasileira, com os movimentos de

entradas e saídas culminando em um resultado negativo de US\$ 1,686 bilhão. Considerando-se apenas os dois últimos meses do ano, a retirada total de recursos da Bovespa superou os ingressos em US\$ 13,2 bilhões, com o comportamento do capital externo dialogando com a tendência de alta dos juros americanos. Em setembro, o dólar comercial avançou 1,51% ante o real, encerrando o mês negociado a R\$ 5,027. Por sua vez, o segmento comercial, que envolve as operações de câmbio relacionadas às importações e exportações, novamente terminou no azul, anotando um ingresso líquido de recursos da ordem de US\$ 3,364 bilhões. Registra-se que nas exportações estão incluídos US\$ 2,078 bilhões em Adiantamentos de Contratos de Câmbio (ACC), US\$ 7,652 bilhões em Pagamentos Antecipados (PA) e US\$ 13,657 bilhões em outras entradas. No acumulado do ano, os primeiros nove meses de 2023 registram um superávit de US\$ 20,653 bilhões, resultado da saída de US\$ 22,259 bilhões pelo segmento financeiro e do ingresso de US\$ 42,912 bilhões pelo canal comercial.

e) Taxa Selic:

Confirmando as expectativas do mercado, o COPOM promoveu a segunda queda consecutiva da Selic na reunião realizada entre os dias 19 e 20 de setembro. Assim como em julho, o colegiado reduziu a taxa básica de juros do país em 0,5 ponto percentual,

“...COMO EM JULHO, O COLEGIADO REDUZIU A TAXA BÁSICA DE JUROS DO PAÍS EM 0,5 PONTO PERCENTUAL...”

com a Selic passando de 13,25% para 12,75% ao ano. Para o restante de 2023, as projeções seguem indicando outros dois novos cortes de idêntica magnitude nas reuniões agendadas para os meses de novembro e dezembro, sendo estimada uma taxa de juros de 11,75% até o final do presente exercício. O já esperado ciclo de queda da Selic dialoga com o arrefecimento das previsões inflacionárias e com a urgente necessidade de crescimento do país. Todavia, a tendência de manutenção de juros altos nos EUA pode refrear o movimento de queda no Brasil, haja vista os riscos de evasão de recursos e respectiva desvalorização cambial.

f) Renda Variável:

A tendência de manutenção de juros altos nos EUA por um período de tempo mais prolongado também seguiu impactando a bolsa brasileira. Além da natural migração de recursos estrangeiros para os títulos da dívida pública americana, os desdobramentos sobre a Selic e o câmbio aumentaram a percepção de risco do investidor. Em que pese os atrativos preços das ações da Bovespa, a sinalização de queda da Selic em um ritmo menos acelerado e a valorização do dólar frente ao real reduziram a expectativa de lucro das empresas, sobretudo daquelas que tem recebimento no fluxo futuro, como as varejistas, cujas transações diárias demandam financiamento dos clientes. No que tange ao câmbio, a valorização do dólar frente ao real impacta os custos com importação de insumos, com o integral repasse dos mesmos aos consumidores restando limitado pelo baixo ritmo da atividade doméstica. Sobre o câmbio, também cabe registrar a pressão exercida sobre os preços dos combustíveis, repercutindo diretamente nas ações da Petrobrás, empresa com grande representatividade no índice Ibovespa. Soma-se a isso a dificuldade da China em retomar um ritmo mais forte de expansão econômica, o que tem afetado a importação de aço, uma das principais commodities exportadas pelo país, prejudicando a rentabilidade de empresas como a Vale, Usiminas, CSN e Metalúrgica Gerdau, todas com importante participação no Ibovespa. Com efeito, a volatilidade ocorrida no mês combinada com a nova saída líquida de recursos estrangeiros culminou em uma relativa estabilidade do principal indicador da bolsa brasileira, que fechou o período perfazendo leve variação positiva de 0,71%, encerrando setembro próximo aos 116 mil pontos. Do ponto de vista interno, à indefinição quanto à reforma tributária também corroborou no aumento da percepção de risco do investidor, em especial no que se refere ao aumento dos gastos públicos e de como o governo pretende equilibrar suas contas pelo lado da receita. No mês, o setor varejista liderou o ranking de perdas do Ibovespa, com destaque para as ações das Casas Bahia (BHIA3; -50,39%), Pão de Açúcar (PCAR3; -29,15%), Magazine Luiza (MGLU3; -23,19%), Vamos (VAMO3; -

16,74%) e Lojas Renner (LREN3; -15,43%). Pelo lado das altas, os maiores ganhos mensais ficaram por conta dos papéis da CSN Mineração (CMIN3; 13,32%), BRF (BRFS3; 12,72%), Hapvida (HAPV3; 10,33%), Petrobras (PETR4; 9,7%) e São Martinho (SMTO3; 8,66%).

g) Renda Fixa:

Repetindo o desempenho verificado ao longo dos últimos dois meses, o setor de renda fixa voltou a apresentar a predileção do mercado por ativos de menor prazo, evidenciando uma maior aversão ao risco por parte do investidor. De maneira análoga ao segmento variável, os indicadores IMA referentes às carteiras de maior prazo foram negativamente impactados pelo significativo aumento da curva de juros futuros dos EUA. A resiliência da inflação americana associada ao aquecimento de mercado de trabalho praticamente eliminou a possibilidade de queda dos juros a curto prazo. Com efeito, em termos domésticos, a manutenção de altos juros nos EUA implica aumento da pressão cambial e redução do ritmo de queda da Selic, sob o risco de agravar a recente evasão de recursos estrangeiros do país. Toda essa conjuntura afetou a percepção de risco do investidor, com os títulos de maior prazo perfazendo os maiores prejuízos mensais. A pior performance de setembro ficou por conta do IMA-B5+, subíndice que reflete a rentabilidade das NTN-Bs com prazos superiores a cinco anos, que registrou perda de -1,92%. Seguindo a mesma linha, mas em menor escala, o IRFM-1+, que responde pela carteira dos títulos pré-fixados com prazos acima de um ano, também contabilizou prejuízo em setembro, variando negativamente -0,15%. Apesar do novo recuo, este subíndice ainda lidera o ranking de rentabilidades IMA, tanto no ano (12,82%) como no acumulado dos últimos 12 meses (14,06%). Por outro lado, o IMA-S, indicador de curtíssimo prazo que corresponde às LFTs em mercado com duração de apenas um dia, novamente apresentou o maior retorno mensal, avançando 1% em setembro e acumulando respectivos ganhos de 10,14% no ano e de 13,70% no agregado dos últimos 12 meses. Por fim, registra-se que o IMA-Geral, indicador que expressa a rentabilidade dos títulos marcados a mercado com um todo, variou 0,18% em setembro, contabilizando um retorno anual de 10,59% até o presente momento.

Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Setembro 2023	no ano		Setembro 2023	no ano
Prefixados			Formado por TP indexado IPCA		
IRF-M	0,17%	11,62%	IMA-B	-0,95%	10,79%
IRF-M 1	0,93%	10,06%	IMA-B 5	0,13%	8,89%
IRF-M 1+	-0,15%	12,82%	IMA-B 5+	-1,92%	12,08%
Formado por Títulos da Div. Publ.			DI		
IMA Geral	0,18%	10,59%	CDI	0,97%	9,93%
Duração constante					
IDKa IPCA 2 Anos	0,29%	8,97%			

Referência Gestão e Risco