



REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO



NOVEMBRO DE 2024

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

Comprovando que o desempenho de outubro de fato foi atípico, quando em função de desastres climáticos e da ocorrência de greves em grandes empresas a expansão do mercado de trabalho foi de apenas 36 mil novos empregos (dado já revisado), em novembro a economia norte americana voltou a demonstrar forte recuperação, gerando 227 mil postos de trabalho fora do setor agrícola, segundo informou o Departamento de Trabalho dos EUA em seu relatório mensal de emprego (Payroll). Em novembro, os setores que mais contribuíram para geração de novos empregos foram saúde e cuidados pessoais (54 mil), lazer e hospitalidade (53 mil), administração pública (33 mil) e assistência social (19 mil). O resultado superou as expectativas de mercado, que giravam em torno de 200 mil novas vagas no período, além de conduzir a média de crescimento mensal para 186 mil vagas no acumulado dos últimos 12 meses. No mesmo sentido, os salários também cresceram acima do esperado, variando positivamente 0,37% no mês e 4,03% em termos anuais. Por sua vez, a taxa de desemprego experimentou leve crescimento no intervalo dos últimos dois meses, subindo de 4,1% para 4,2% de outubro para novembro. No geral, os dados do mercado de trabalho seguem indicando resiliência da economia norte americana, com os salários mantendo sua trajetória de alta e a taxa de desemprego apresentando relativa estabilidade. Tal cenário não afeta a previsão de um novo corte dos juros para a reunião do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) agendada para o dia 18 de dezembro. Após promover duas reduções consecutivas desde setembro, a expectativa majoritária do mercado é que mais um corte de 0,25 ponto percentual seja efetivado em dezembro, com o intervalo dos juros do país ficando entre 4,25% e 4,5% ao ano. Todavia, a tendência é que referida queda seja acompanhada de um tom mais cauteloso do FED quanto aos movimentos futuros da instituição, deixando em aberto à continuidade do ciclo de queda do indicador. Em que pese o clima de otimismo quanto ao atingimento da meta inflacionária, a pressão exercida pelos salários e o dinamismo do mercado de trabalho seguem no radar da autoridade monetária.

b) Zona do Euro e China:

A inflação na Zona do Euro acelerou em termos anuais no intervalo dos últimos dois meses, passando de 2% em outubro para 2,3% em novembro, segundo informou a agência estatística europeia (EUROSTAT). Apesar de ter acelerado frente ao último mês, uma leitura mais atenta do indicador segue sinalizando perda de força da inflação. Isto porque, os preços ao consumidor caíram em média 0,3% novembro, com a alta da inflação sendo puxada pelo preço da energia, cuja queda na comparação com novembro do ano passado foi inferior às registradas nos meses de outubro (4,6%) e setembro (6,1%), respectivamente. Prova disso é que a chamada inflação subjacente, que exclui a volatilidade dos preços da energia e dos produtos alimentares, diminuiu 0,4% na comparação entre os últimos dois meses. Com efeito, a expectativa é que o Banco Central Europeu (BCE) mantenha em curso o ciclo de queda dos juros, sendo esperada uma nova redução de 0,25 ponto percentual para reunião agendada para o mês de novembro.



O PMI oficial da indústria chinesa voltou a figurar no campo positivo em novembro, subindo de 50,1 para 50,3 pontos na comparação com outubro, segundo informou o Escritório Nacional de Estatísticas. O índice de compras calculado pela Global Caixin/S&P, voltado às pequenas e médias empresas do país, também subiu no período, passando de 50,5 para 51,5 pontos, seu maior crescimento em 5 meses. No geral, é possível concluir que os incentivos econômicos iniciados pelo governo em setembro desse ano passaram a surtir efeitos, com destaque para os expansionismos fiscal e monetário ora implementadas. Apesar da melhora, a atividade industrial do país segue permeada de incertezas, tanto do ponto de vista da economia doméstica, sobretudo do mercado imobiliário, como do setor externo, haja vista as ameaças comerciais ventiladas pelo novo governo eleito nos EUA.

2 - Cenário Doméstico

c) PIB e Crescimento Econômico:

Em novembro, o Bacen divulgou o índice de atividade econômica (IBC-Br) relativo a setembro, que avançou pelo segundo mês consecutivo, perfazendo alta de 0,8% em termos dessazonalizados. O desempenho efetivado no último mês superou as expectativas do mercado, que especulavam uma variação positiva não superior a 0,5%. Depois de surpreender com resultados acima do esperado no primeiro semestre do ano, a tendência era de perda de ritmo no decorrer do exercício, em especial a partir da menor capacidade fiscal do estado em seguir incentivando a economia. No entanto, apesar do recuo de -0,06% em julho (dado já revisado), a economia seguiu mostrando certo grau de resiliência nos meses de agosto e setembro, com o indicador fechando o terceiro trimestre de 2024 com crescimento de 1,12%. Já em relação ao mesmo trimestre do ano passado, a taxa de crescimento foi de 4,7%. Não obstante, na comparação com o mesmo mês do ano anterior, o IBC-Br teve alta de 5,1%, enquanto no acumulado dos últimos 12 meses o avanço foi de 3%. Já no ano, o crescimento é de 3,3% no agregado entre os meses de janeiro a setembro. Conforme esperado, o resultado do IBC-Br se aproxima dos números oficiais do PIB brasileiros recentemente divulgados pelo IBGE, cujo crescimento no terceiro trimestre do ano foi de 0,9%. Segundo o Instituto, pelo lado da oferta, referido crescimento foi puxado pelos bons desempenhos da indústria (0,6%) e do setor de serviços (0,9%), que acabaram compensando a queda registrada na agropecuária (-0,9%). No que tange à demanda, houve variações positivas no consumo das famílias (1,5%), do governo (0,8%) e dos investimentos (2,1%). No geral, o bom desempenho da atividade econômica tem surpreendido e estimulado revisões das expectativas ao longo dos últimos meses. No último Relatório Trimestral de Inflação (RTI), o Bacen elevou as expectativas oficiais de PIB do governo 2,3% para 3,2% em 2024, previsão similar às projeções do mercado, que na última Pesquisa Focus indicou uma expansão do PIB de 3,22% para o corrente exercício.

d) Inflação:

Depois de avançar 0,56% em outubro o IPCA, índice oficial da inflação brasileira, desacelerou em novembro, perfazendo alta de 0,39%, segundo informou o IBGE. No ano e no agregado dos últimos doze meses, o IPCA acumula respectivas altas de 4,29% e de 4,87%. Dos 09 grupos de produtos e serviços pesquisados pelo IBGE apenas 03 tiveram alta em novembro, com destaque para o grupo Alimentação e Bebidas, que registrou a maior variação positiva (1,55%) e exerceu o maior impacto no IPCA do último mês (0,33 p.p.). Na sequência vieram os grupos Transportes, com alta de 0,89% e contribuição de 0,18 p.p., e Despesas Pessoais, que registrou maior alta (1,43%) mas exerceu impacto inferior (0,14 p.p.) em função de sua menor representatividade.



De parte do grupo Alimentação e Bebidas, a alimentação a domicílio foi a principal responsável pela alta do segmento, com diversos produtos que integram a dieta dos brasileiros registrando elevações de preço no período, como foram os casos das carnes (8,02%), do óleo de soja (11%) e do café moído (2,33%). Já no grupo Transportes, a alta foi novamente puxada pelas passagens aéreas, cujos preços subiram em média 22,65%, correspondendo ao item com maior contribuição individual no IPCA de novembro (0,13 p.p.). Por fim, no grupo Despesas Pessoais, o principal destaque foi o preço do cigarro (14,91%), que teve sua específica alíquota de IPI majorada a partir do dia 01 de novembro. Pelo lado das quedas, é importante também mencionar a deflação ocorrida no grupo Habitação (-1,53%), segmento bastante representativo no computo de cálculo do IPCA. Os preços da energia elétrica favoreceram o recuo percebido em novembro. Além da passagem da bandeira tarifária vermelha para amarela, a ANEEL procedeu algumas revisões tarifárias que acabaram reduzindo os preços ao consumidor, como foram os casos de Brasília e São Paulo. Para o restante do exercício as últimas Pesquisas Focus seguem indicando alta do IPCA para 2024, sendo projetada uma inflação anual de 4,84% (alta de 0,13 p.p. frente à pesquisa anterior). No mesmo sentido, também houve elevação das projeções para 2025, que passaram de 4,10% para 4,59% no intervalo das últimas 04 semanas.

e) Taxa Selic:

Superando as expectativas do mercado, que em sua maioria apostavam em uma alta de 0,75 ponto percentual, o Comitê de Política Monetária elevou a Selic em 1 ponto percentual na reunião encerrada em 11 de dezembro, elevando o indicador para 12,25% ao ano, ou seja, ficando acima dos 125 da última Pesquisa Focus até então divulgada. Este foi o terceiro aumento consecutivo deliberado pelo COPOM desde a retomada do ciclo de alta, com a decisão ocorrendo de maneira unânime pelo colegiado. Em adição, o Comitê deixou em aberto novos aumentos de mesma magnitude no decorrer de 2025, possivelmente já nas primeiras reuniões agendadas respectivamente para os meses de janeiro e março. A justificativa é a percepção de um cenário mais adverso para a convergência da meta inflacionária, muito em função da pouca confiabilidade inspirada pelas medidas de contenção fiscais recentemente divulgadas pelo governo.

f) Balança Comercial:

A balança comercial brasileira voltou a registrar superávit em novembro, com as exportações superando as importações em US\$ 7 bilhões, segundo informou o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). Contudo, na comparação com novembro de 2023, o desempenho foi 20% inferior, quando o saldo positivo atingido à época foi de US\$ 8,8 bilhões. De maneira análoga ao verificado nos últimos meses, a queda de performance frente ao ano anterior foi novamente motivada pelo aumento das importações, decorrente do aquecimento da economia doméstica. Pelo critério da média diária, as exportações subiram apenas 0,5% na comparação com idêntico período do ano passado, totalizando US\$ 28,02 bilhões. Já as importações, também pelo critério da média diária, cresceram 9,9%, fechando o período no montante de US\$ 20,99 bilhões. Em novembro, o principal destaque negativo da balança comercial brasileira foi a queda nas vendas do setor agropecuário, que recuaram 25,2% e responderam diretamente pelo recuo das exportações do país. A boa safra de grãos nos EUA implicou severas quedas das exportações brasileiras de milho e soja, sobretudo da soja, que recuou 47% em relação a novembro de 2023. No acumulado dos primeiros onze meses do ano o superávit da balança comercial somou US\$ 69,85 bilhões, ou seja, 22% abaixo do observado no mesmo período de 2023, quando o saldo positivo atingido a época foi de US\$ 89,58 bilhões. No período, as exportações somaram US\$ 312,27 bilhões (queda de -0,4%), enquanto as importações totalizaram US\$ 242,41 bilhões (alta de 8,6%). Para o encerramento do exercício, a última Pesquisa Focus indica um superávit de US\$ 75 bilhões.



g) Fluxo Cambial:

Em novembro, o fluxo cambial do país voltou a fechar no vermelho, sendo registrado um déficit de US\$ 1,052 bilhão, segundo a prévia disponibilizada pelo BACEN. No último mês, o resultado negativo foi puxado pela 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, que encerrou o período com déficit de US\$ 2,127 bilhões, sinalizando nova evasão de divisas do país. Tomando a bolsa brasileira como parâmetro, somente em novembro o investidor estrangeiro promoveu uma retirada líquida de recursos de R\$ 1,6 bilhão, sendo que no ano o total de líquido negativo já supera os R\$ 32 bilhões. Em síntese, a situação fiscal do país e os altos prêmios pagos pela renda fixa seguem diminuindo a atratividade pelo segmento variável. Com efeito, o dólar comercial fechou novamente em alta, subindo 3,8% em novembro, cotado a R\$ 6. Por outro lado, a conta comercial, que envolve as operações de câmbio relacionadas às importações e exportações, registrou superávit de US\$ 1,075 bilhão. No ano, considerando até o final de novembro, o fluxo cambial segue positivo, acumulando um saldo de US\$ 8,501 bilhões, resultado de um superávit de US\$ 66,836 bilhões na conta comercial frente um déficit de US\$ 58,335 no segmento financeiro.

h) Renda Variável:

O Índice Ibovespa, principal indicador da Bolsa brasileira, fechou novamente no vermelho em novembro, variando negativamente -3,12% e encerrando o período aos 125.667 pontos. Esse foi o terceiro mês consecutivo de perda do Ibovespa e o sétimo de queda em 2024, contabilizando um prejuízo de -6,35% no acumulado dos primeiros onze meses do ano. O comportamento do setor em novembro repetiu o verificado nos meses anteriores, com o agravamento das contas públicas pesando na percepção de risco do investidor. Somente na última semana de novembro, período marcado pela apresentação das medidas de contenção de gastos pelo governo, o Ibovespa desvalorizou -2,86%, sinalizando a descrença do mercado com o êxito do novo arcabouço fiscal. Apesar do esforço conjunto envolvendo os Ministérios da Fazenda e do Planejamento, a leitura feita pelo mercado é de que as medidas anunciadas são insuficientes para equilibrar as contas do país, colocando em risco a meta de déficit zero prevista 2025, destacando ainda que a relação dívida PIB avançou para 78,6% em novembro. Em síntese, a situação fiscal segue implicando evasão de divisas, conseqüente elevação do dólar e das pressões inflacionárias, corroborando novas altas da Selic, cenário avesso ao investimento em renda variável. Em novembro, as ações voltadas ao consumo doméstico foram aquelas que registraram os maiores prejuízos, como foram os casos do setor varejista e da construção civil, com destaque para as desvalorizações dos papéis da MRV (MRVE3; -23,7%), das Lojas Renner (LREN3; -18,9%) e da Cyrela (CYRE3; -15,36%). Pelo lado das altas, as ações vinculadas às exportações, incentivadas pela nova desvalorização do real frente ao dólar, foram aquelas que obtiveram os maiores ganhos, como por exemplo, os papéis da Embraer (EMBR3; 19,91%), Marfrig (MRFG3; 19,63%) e Brava Energia (BRAV3; 17,96%).

i) Renda Fixa:

De maneira análoga ao verificado nos últimos meses, a expectativa de novas altas da Selic seguiu impactando a reprecificação de ativos em novembro. Os títulos marcados em mercado, principalmente os prefixados e os indexados ao IPCA de maiores prazos, foram aqueles que tiveram seus preços mais reduzidos no período.



REFERÊNCIA

GESTÃO E RISCO



Na iminência de novas emissões pagarem prêmios mais altos na comparação com os títulos já em circulação, O IRF-M1+, indicador que sinaliza a rentabilidade dos títulos prefixados com prazos superiores há 01 ano, foi o subíndice que registrou a maior perda mensal, variando negativamente -1,13% e acumulando um ganho no ano de apenas 1,19%. Não obstante, o IMA-B5+, subíndice que reflete a carteira das NTN-Bs indexadas ao IPCA com vencimentos superiores há 05 anos, registrou prejuízo de -0,23% em novembro, aumentando o resultado negativo no acumulado do ano para -4,45%. Por outro lado, o IMA-S, índice de curtíssimo prazo que reflete a rentabilidade das LFTs remuneradas pela taxa SELIC, mais uma vez registrou o melhor desempenho mensal, variando 0,86% em novembro e acumulando ganhos de 10,16% nos primeiros onze meses do ano. O contínuo desempenho positivo do IMA-S em 2024 denota a preferência do investidor por opções de menores riscos em um cenário de incertezas. Por fim, o IMA-Geral, indicador que expressa a rentabilidade dos títulos marcado a mercado como um todo, variou 0,32% no mês, acumulando retorno de 5,72% no ano.

Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Novembro 2024	no ano		Novembro 2024	no ano
Prefixados			Formado por TP indexado ao IPCA		
IRF-M	-0,52%	3,57%	IMA-B	0,02%	0,19%
IRF-M 1	0,57%	8,70%	IMA-B 5	0,36%	6,46%
IRF-M 1+	-1,13%	1,19%	IMA-B 5+	-0,23%	-4,45%
Formado por Títulos da Dívida Pública			DI		
IMA Geral	0,32%	5,72%	CDI	0,79%	9,85%
Duração Constante					
IDkA IPCA 2 Anos	0,22%	6,09%			
Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Novembro 2024	no ano		Novembro 2024	no ano
Doméstico			Exterior		
Ibovespa	-3,12%	-6,35%	S&P 500	10,77%	58,14%
IBX	-2,91%	-5,57%	MSCI World	9,45%	50,33%
IBX- 50	-2,62%	-4,28%			

Referência Gestão e Risco