



REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO



OUTUBRO DE 2024

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

O mercado de trabalho norte americano desacelerou de maneira significativa em outubro, ficando bem abaixo das expectativas de mercado, que giravam em torno de algo próximo a 110 mil novos empregos no período. Em função dos desastres climáticos ocorridos no último mês, mais especificamente os furacões Helene, que devastou o sudeste norte americano, e Milton, que atingiu a Flórida, o mercado de trabalho gerou apenas 12 mil vagas líquidas fora do setor agrícola em outubro, segundo informou o Departamento de Trabalho dos EUA em seu relatório mensal de emprego (*Payroll*). Em adição, o último mês também foi marcado por greves na Boeing e na Textron, grandes empresas que somadas deixaram cerca de 42 mil trabalhadores fora das estatísticas oficiais de emprego, uma vez que funcionários que não recebem salários no período da pesquisa são contados como desempregados pelo *Payroll*. Apesar da forte queda ocorrida em outubro, o resultado não chegou a alterar as demais expectativas acerca da condução da política monetária do país. Isto porque, além da relativa estabilidade apresentada pela taxa de desemprego, que variou de 4,05% para 4,15% no intervalo dos últimos dois meses, a análise da média móvel trimestral segue indicando uma criação de novos empregos mês próximo a 104 mil postos de trabalho, número considerado dentro da faixa de equilíbrio projetada pelo FED (entre 80 e 100 mil). Ademais, conforme já mencionado, os fatores supervenientes ocorridos em outubro não permitem conclusões mais definitivas pela autoridade monetária, exigindo cautela em relação às futuras políticas a serem adotadas. Não à toa, a última reunião do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC), realizada entre os dias 6 e 7 de novembro, confirmou a queda dos juros em 0,25 ponto percentual, em linha com as projeções do mercado, com o intervalo ficando entre 4,50% e 4,75% ao ano. Por fim, cabe também registrar o comportamento dos salários, que mesmo em meio à desaceleração verificada em outubro, avançaram, em média, 4% na base anual e 0,4% em termos mensais. A tendência agora é de moderação dos salários, com respectiva queda na pressão sobre os preços médios da economia. Se por um lado as últimas pesquisas não indicam aumento das demissões, por outro, tem sinalizado uma maior procura por substituições de mão de obra do que necessariamente aumento do quadro de funcionários.

b) Zona do Euro e China:

A inflação na Zona do Euro acelerou em termos anuais no intervalo dos últimos dois meses, passando de 1,7% em setembro (dado já revisado) para 2% em outubro, segundo informou a agência estatística europeia (EUROSTAT). Contudo, referida aceleração já era esperada pelo mercado, com o resultado permanecendo dentro da meta anual estabelecida pelo Banco Central Europeu (BCE). Os segmentos que mais contribuíram para inflação de outubro foram alimentação e serviços, com a energia novamente registrando deflação. No que se refere ao comportamento dos preços subjacentes, que compõem o chamado núcleo da inflação e que tem como principal característica a volatilidade de itens como energia, álcool e tabaco, o resultado apresentou estabilidade frente a setembro, permanecendo em 2,7% ao ano. Todo esse cenário corroborou a continuidade do ciclo de queda dos juros, com o BCE reduzindo novamente o indicador em 0,25 ponto percentual na última reunião realizada em setembro, conduzindo a taxa para 3,25% ao ano.



Depois de ficar cinco meses consecutivos indicando retração da atividade econômica (abaixo da linha dos 50 pontos), o PMI oficial da indústria chinesa voltou a figura no campo da expansão, passando de 49,8 pontos em setembro para 50,1 pontos em outubro, segundo informou o Escritório Nacional de Estatísticas. No geral, as medidas de estímulo econômico anunciadas pelo governo ao final de setembro repercutiram positivamente em outubro, uma vez que as novas encomendas geradas a partir da economia doméstica subiram em relação aos novos pedidos de exportação. Nesse sentido, destaca-se que a eleição de Donald Trump nos EUA tende a aumentar a incerteza da indústria chinesa, sobretudo no que se refere a uma possível escalada das tarifas de importação, aumentando a dependência da demanda interna.

2 - Cenário Doméstico

c) PIB e Crescimento Econômico:

Em outubro, o Bacen divulgou o índice de atividade econômica (IBC-Br) relativo a agosto, que após recuar em julho, voltou a perfazer variação positiva de 0,2% em termos dessazonalizados. O desempenho efetivado no último mês superou as expectativas do mercado, que especulavam estabilidade do indicador. 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 segue mostrando certo grau de resiliência. Em agosto, o destaque ficou por conta da produção industrial, que voltou a crescer a uma taxa de 0,1% sobre o mês anterior. Em contrapartida, tanto as vendas varejistas (-0,3%) como o volume de serviços (-0,4%) encerraram o mês no campo negativo, impedindo um melhor resultado do IBC-Br. Ainda em termos dessazonalizados, houve crescimento na comparação com o trimestre imediatamente anterior, com o IBC-Br avançando 1,5%. Já em relação ao mesmo trimestre do ano passado, a taxa de crescimento foi de 4%. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, o IBC-Br teve alta de 3,1%, enquanto no acumulado em 12 meses passou a um avanço de 2,5%. Já no ano, o crescimento é de 2,9%. Assim como já identificado em julho, os números agregados e os comparativos trimestrais identificam que a economia brasileira segue aquecida no ano, com o cenário expansionista mantendo em alta as projeções do PIB para 2024, que novamente subiram no intervalo das últimas quatro semanas, passando de 3% para 3,1%, segundo as recentes Pesquisas Focus. Já para 2025 e 2026 ambas as previsões projetam avanços anuais próximos a 2%.

d) Inflação:

Depois de avançar 0,44% em setembro o IPCA, índice oficial da inflação brasileira, voltou a acelerar em outubro, perfazendo alta de 0,56%, segundo informou o IBGE. No ano e no agregado dos últimos doze meses, o IPCA acumula respectivas altas de 3,38% e de 4,76%. Repetindo a tônica de setembro, dos nove grupos de produtos e serviços pesquisados dois tiveram maior influência nos resultados de outubro, mais especificamente os grupos Habitação (1,49%) e Alimentação e Bebidas (1,06%), ambos com contribuições de 0,23 ponto percentual cada. Por outro lado, o grupo Transportes, que também exerce relevância no compute de cálculo do IPCA, registrou deflação mensal de -0,38%, sendo este o único segmento pesquisado pelo IBGE que não variou positivamente em outubro. No grupo Habitação, o resultado foi influenciado principalmente pela energia elétrica, uma vez que questões hídricas implicaram a adoção da bandeira tarifária vermelha desde o início do mês, elevando os preços médios praticados para o consumidor residencial (4,74%). De parte do grupo Alimentação e Bebidas, a alimentação no domicílio puxou a alta verificada em outubro, passando de 0,56% para 1,22% no intervalo dos últimos dois meses.



Dentre os itens que registraram as maiores altas no período destacam-se os preços médios das carnes (5,81%), do tomate (9,82%) e do café (4,01%). Já no que tange à deflação verificada no grupo Transportes, as passagens aéreas consistiram no principal vetor de queda, com os preços médios caindo -11,5% frente a outubro. Outro ponto que merece ser destacado diz respeito aos combustíveis, que mais uma vez registraram queda, em linha com as cotações internacionais das commodities. A gasolina, o etanol e óleo dieses variaram respectivamente -0,56%, -0,13% e -0,20% em outubro. Para o restante do exercício as últimas Pesquisas Focus seguem indicando alta do IPCA para 2024, sendo projetada uma inflação anual de 4,59% (alta de 0,04% frente a pesquisa anterior). Já para os anos de 2025 e 2026 as projeções indicam queda do indicador, com a inflação ficando levemente próxima a 4% em ambos os exercícios.

e) Taxa Selic:

Confirmando as expectativas do mercado, o Comitê de Política Monetária (COPOM) voltou a aumentar a taxa básica de juros do país na reunião de novembro e, diferentemente do encontro de setembro, a elevação foi de 0,5 ponto percentual, ou seja, o dobro da alta anterior. Por unanimidade, o colegiado do COPOM elevou a Selic de 10,75% para 11,25% ao ano, ficando em linha com as projeções da Pesquisa Focus, que seguem prevendo novo aumento de idêntica magnitude na última reunião agendada para dezembro, com a taxa possivelmente encerrando o exercício em 11,75%. A desancoragem das expectativas inflacionárias continua elevando as projeções de IPCA para o ano, exigindo do BACEN novamente a adoção de políticas monetárias contracionista. Para 2025 a expectativa não é muito diferente, sendo projetada relativa estabilidade do indicador, com uma única redução de 0,25 ponto percentual ocorrendo ao longo do próximo exercício.

f) Balança Comercial:

A balança comercial brasileira voltou a registrar superávit em outubro, com as exportações superando as importações em US\$ 4,3 bilhões, segundo informou o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). Contudo, na comparação com outubro de 2023, o desempenho foi 52,7% inferior, quando o saldo positivo atingido à época foi de US\$ 9,2 bilhões. De maneira análoga ao verificado nos últimos dois meses, a queda de performance frente ao ano anterior foi novamente motivada tanto pelo aumento das importações, decorrente do aquecimento da economia doméstica, como pela continuidade dos baixos preços internacionais das commodities, principais itens da pauta de exportações do país. Pelo critério da média diária, as exportações caíram 0,7% na comparação com idêntico período do ano passado, totalizando US\$ 29,5 bilhões. Já as importações, também pelo critério da média diária, cresceram expressivos 22,5%, fechando o período no montante de US\$ 25,1 bilhões. Em outubro, as maiores altas nas importações vieram novamente de itens como adubos e fertilizantes químicos, cujos preços subiram em média 11,9% no período. No que tange as exportações, a agropecuária (-12,8%) e a indústria extrativa (-14,5%) foram os segmentos que registraram os maiores recuos mensais, com destaque para a redução dos embarques de milho, soja, minérios de ferro e cobre e óleos brutos. No acumulado dos dez primeiros meses do ano, o superávit da balança comercial somou US\$ 63 bilhões, ou seja, 22% abaixo do observado no mesmo período de 2023, quando o saldo positivo atingido à época foi de US\$ 80,8 bilhões. Por fim, em termos de projeções para 2024, as Pesquisas Focus seguem refletindo o aumento das importações, com o superávit esperado para o corrente exercício recuando de maneira recorrente ao longo das últimas semanas. A projeção mais recente indica um superávit de aproximadamente US\$ 77,78 bilhões.



g) Fluxo Cambial:

Após contabilizar dois resultados negativos em sequência, o fluxo cambial do país voltou a fechar no azul em outubro, sendo registrado um superávit de US\$ 3,094 bilhões, segundo a prévia disponibilizada pelo BACEN. Em outubro, o resultado positivo foi puxado pela conta comercial, cujo desempenho mais do que compensou o prejuízo registrado pelo segmento financeiro. De parte da conta comercial, que envolve as operações de câmbio relacionadas às importações e exportações, o superávit foi de US\$ 6,660 bilhões. Em contrapartida, a 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, registrou déficit de US\$ 3,565 bilhões, sinalizando nova evasão de divisas do país em outubro. No último mês, os investidores estrangeiros promoveram uma retirada líquida de recursos da Bovespa da ordem de R\$ 2,533 bilhões. Com efeito, o dólar comercial voltou a subir em outubro, variando positivamente 6,10%, fechando o período cotado a R\$ 5,78. No ano, considerando até o final de outubro, o fluxo cambial segue positivo, acumulando um saldo de US\$ 9,857 bilhões, resultado de um superávit de US\$ 65,874 bilhões na conta comercial frente um déficit de US\$ 56,017 no segmento financeiro.

h) Renda Variável:

O Índice Ibovespa, principal indicador da Bolsa brasileira, fechou no vermelho em outubro, variando negativamente -1,58% e encerrando o período aos 129.713 pontos. Esse foi o segundo mês consecutivo de perda do Ibovespa e o sexto de queda em 2024, contabilizando um prejuízo de -3,33 % no acumulado dos primeiros dez meses do ano. O comportamento do setor em outubro repetiu o verificado em setembro, com o agravamento das contas públicas pesando na percepção de risco do investidor. Em que pese o recente esforço do governo em sinalizar reduções de despesas, o mercado parece ter perdido a confiança no novo arcabouço fiscal. Por conseguinte, as curvas de juros futuros seguiram em elevação no período, diminuindo a atratividade por investimentos em ações. Somam-se a isso o baixo ritmo da atividade chinesa e as típicas incertezas advindas das eleições norte americanas, fatores que corroboraram a procura por investimentos com menor grau de risco. Com a indústria chinesa operando em nível abaixo do desejado, a procura por commodities diminui, influenciando negativamente seus preços internacionais e, por conseguinte, a cotação de importantes papéis que compõe o índice Ibovespa. Em outubro, 63 das 86 ações que integram o indicador obtiveram variações negativas, com destaque para os prejuízos registrados pelo Carrefour Brasil (CRFB3; -19,03%), Hypera (HYPE3; -15,75%), Hapvida (HAPV3; -12%), Braskem (BRKM5; -11,89%) e TIM (TIMS3; -11,48%). Já pelo lado das altas, os principais destaques positivos do mês ficaram por conta dos papéis da Yduqs (YDUQ3; 15,45%), Cogna (COGN3; 10,16%), Marfrig (MRFG3; 15,03%), JBS (JBSS3; 13,85%) e BRF (10,91%), empresas que apresentaram bons resultados no último trimestre.

i) Renda Fixa:

De maneira análoga ao verificado nos dois meses anteriores, a expectativa de novas altas da Selic seguiu impactando a reprecificação de ativos em outubro. 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. O IMA-B5+, que reflete a carteira das NTN-Bs indexadas ao IPCA com vencimentos superiores a 05 anos, foi o subíndice que registrou a maior perda mensal, variando negativamente -1,66% e acumulando um prejuízo no ano de -4,22%. No mesmo sentido, o IRF-M1+, subíndice que indica a rentabilidade dos títulos prefixados com prazos superiores a 01 ano, recuou -0,14% no mês, contudo, ainda mantendo um retorno positivo de 2,34% em 2024, resultado que dificilmente irá melhorar a ponto de atingir a meta atuarial no corrente exercício.



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 0,98% em outubro e acumulando ganhos de 9,26% nos primeiros dez 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 0,38% no mês, acumulando retorno de 5,39% no ano.

Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Outubro 2024	no ano		Outubro 2024	no ano
Prefixados			Formado por TP indexado ao IPCA		
IRF-M	0,21%	4,12%	IMA-B	-0,65%	0,16%
IRF- M 1	0,84%	8,08%	IMA- B 5	0,74%	6,08%
IRF- M 1+	-0,14%	2,35%	IMA- B 5+	-1,66%	-4,23%
Formado por Títulos da Dívida Pública			DI		
IMA Geral	0,38%	5,39%	CDI	0,93%	8,99%
Duração Constante					
IDkA IPCA 2 Anos	0,81%	5,86%			