REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO



SETEMBRO DE 2024

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

O mercado de trabalho norte americano acelerou com força em setembro, sendo criadas 254 mil vagas fora do setor agrícola, segundo informou o Departamento de Trabalho dos EUA. Além da substancial melhora frente a agosto, quando foram criadas 159 mil novas vagas (dado já revisado), a expansão de setembro superou as expectativas do mercado, que giravam em torno de um total não superior a 147 mil vagas, bem como também ficando acima da média de crescimento aferida ao longo dos últimos 12 meses, correspondente a criação de 203 mil postos de trabalho. Em setembro, os principais ganhos de emprego foram observados nos segmentos de bares e restaurantes (69 mil), saúde (45 mil), setor público (31 mil), assistência social (27 mil) e construção civil (25 mil). Por sua vez, a taxa de desempregou teve leve queda frente ao mês anterior, recuando de 4,2% para 4,1% em setembro, com o numero total desempregos ficando próximo a 6,8 milhões de pessoas. Não obstante, os salários voltaram a subir, avançando 0,4% no mês e 4% na base de comparação anual. Por conseguinte, a reiterada queda dos índices inflacionários ao longo dos últimos meses, cuja última medição indicou uma taxa de 2,9% ao ano, combinada com uma economia que dá claros sinais de aquecimento, ou seja, praticamente eliminando os riscos de recessão, corroboraram a queda dos juros efetivada pelo Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) na reunião realizada em setembro. Superando inclusive as apostas do mercado, que previam uma queda de 0,25 ponto percentual, a decisão do FOMC corou os juros norte americanos em 0,50 ponto percentual, com o intervalo ficando entre 4,75% e 5% ao ano. A decisão do colegiado não ocorreu de maneira unânime, sendo consignado em ata que o Comitê seguirá acompanhando a evolução do mercado de trabalho, das expectativas inflacionárias e das condições da economia externa como requisitos para continuidade da política de redução dos juros. As últimas projeções indicam mais dois cortes de 0,25 ponto percentual nas próximas reuniões agendadas para o corrente exercício, mais especificamente nos meses de novembro de dezembro, o que levaria os juros para o intervalo entre 4,25% e 4,5% ao ano. Já para 2025, a expectativa é que quatro novos cortes de 0,25 ponto percentual sejam realizados ao longo do período, com o limite superior da banda ficando em 3,5% ao ano.

b**) Zona do Euro e China:**

Seguindo a trajetória de queda verificada ao longo dos últimos meses, a inflação da Zona do Euro voltou a recuar em agosto, com o índice de preços ao consumidor (CPI) desacelerando para menos de 2% pela primeira vez desde meados de 2021. Na comparação com agosto, a taxa caiu de 2,2% para 1,8% em setembro, segundo informou preliminarmente a agência estatística europeia – EUROSTAT. A queda também se refletiu no 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. Tal indicador recuou de 2,8% para 2,7%, com destaque para o crescimento mais lento registrado nos preços dos serviços e para nova queda dos custos da energia. Todo esse cenário confirmou as expectativas do mercado quanto à nova redução dos juros, que em setembro receberam o segundo corte consecutivo de 0,25 ponto percentual, recuando em média de 3,7% para 3,5% ao ano. A expectativa é que mais um corte de idêntica magnitude ocorra na próxima reunião do Banco Central Europeu (BCE) agendada para outubro.



Em setembro, o PMI oficial da indústria chinesa avançou em relação a agosto, passando de 49,1 para 49,8 pontos, maior nível dos últimos cinco meses, contudo, permanecendo abaixo da linha que divide retração de crescimento econômico (50 pontos), segundo informou o Escritório Nacional de Estatísticas. Os principais vetores do melhor desempenho percebido em setembro foram os setores de alta tecnologia e fabricação de equipamentos, cujos subíndices atingiram respectivamente as marcas de 53 e 52 pontos. Já o PMI de serviços indicou neutralidade no período, recuando de 50,3 em agosto para 50 pontos em setembro, resultado que ficou em linha com as expectativas do mercado.

2 - Cenário Doméstico

c) PIB e Crescimento Econômico:

Em setembro, o Bacen divulgou o índice de atividade econômica (IBC-Br) relativo a julho, que após registrar três altas consecutivas recuou no período, perfazendo variação negativa de 0,4% em termos dessazonalizados. Apesar da queda, o desempenho ficou bem acima das expectativas do mercado, que especulavam uma retração da atividade econômica de 0,9% no mês. De certa maneira, a perda de performance em julho já era esperada haja vista o significativo crescimento aferido em junho, quando o IBC-Br variou positivamente 1,4%. Em julho, o destaque negativo ficou por conta da produção industrial, cujo recuo de 1,4% mais do que anulou as performances positivas do varejo (0,6%) e do setor de serviços (1,2%), respondendo diretamente pela queda do indicador mensal. Ainda em termos dessazonalizados, houve crescimento na comparação com o trimestre imediatamente anterior, com o IBC-Br avançando 1,3%. Já em relação ao mesmo trimestre do ano passado, a taxa de crescimento foi de 3,2%. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, o IBC-Br teve alta de 5,3%, enquanto no acumulado em 12 meses passou a um avanço de 2%. Já no ano, o crescimento é de 2,6%. Os números agregados e os comparativos trimestrais identificam que apesar de julho a economia brasileira segue aquecida no ano, mostrando resiliência frente às adversidades climáticas enfrentadas pelo Rio Grande do Sul. O cenário expansionista associado ao bom desempenho do mercado de trabalho elevaram as projeções do PIB para 2024, com as duas últimas Pesquisas Focus indicando um crescimento próximo a 3% para o corrente exercício. Já para 2025 e 2026 ambas as previsões projetam avanços anuais próximos a 2%.

d) Inflação:

Depois de registrar deflação em agosto (-0,02%), o IPCA, índice oficial da inflação brasileira, voltou a acelerar em setembro, perfazendo alta de 0,44%, segundo informou o IBGE. No ano e nos últimos 12 meses, o IPCA acumula respectivas altas de 3,315 e de 4,42%.

Dos nove grupos de produtos e serviços pesquisados dois tiveram maior influência nos resultados de setembro, mais especificamente os grupos Habitação (1,8%) e Alimentação e Bebidas (0,5%), que contribuíram respectivamente com 0,27 pontos percentuais (p.p.) e 0,11 p.p. Por outro lado, três grupos de menor representatividade no computo de cálculo do IPCA registraram variações mensais negativas, a saber, os grupos Artigos de Residência (-0,19%), Despesas Pessoais (-0,31%) e Comunicação (-0,05%). De parte do grupo Habitação, o principal destaque ficou com a energia elétrica, que em virtude da passagem da bandeira tarifária verde para vermelha patamar 1, teve seus preços subindo em média 5,36%. Soma-se a isso a concessão de reajuste contratualmente previstos para algumas concessionárias do país, que também corroboraram a alta verificada o mês.



Já pelo grupo Alimentação e Bebidas, a estiagem em boa parte do país elevou o custo da alimentação fora do domicilio, como diversos itens que compõem a dieta dos brasileiros tendo seus preços elevados no período, como foram os casos do mamão (10,34%), da laranja (10,02%), do café (4,02%) e das carnes (3,8%). Importante destacar o comportamento do grupo Transportes (0,14%), mais especificamente dos combustíveis, item com bastante impacto na composição do IPCA. A redução dos preços médios da gasolina (-0,12%) e do óleo diesel (-0,11%) atenuou o impacto do novo aumento das passagens aéreas (4,64%), evitando maiores variações positivas no grupo e no indicador mensal como um todo. Para o restando do exercício as últimas Pesquisas Focus seguem indicando alta do IPCA para 2024, sendo projetada uma inflação anual de 4,38%. Já para os anos de 2025 e 2026 as projeções indicam queda do indicador, com a inflação ficando levemente abaixo dos 4% para ambos os exercícios.

e) Taxa Selic:

Confirmando as expectativas do mercado o Comitê de Política Monetária (COPOM) voltou a elevar a taxa básica de juros do país na reunião de setembro. Após ficar mais de dois anos sem promover novos aumentos, o colegiado elevou por unanimidade a SELIC em 0,25 ponto percentual, com a taxa passando de 10,5% para 10,75% ao ano. Em adição, as últimas Pesquisas Focus também elevaram as projeções da SELIC para 2024, saltando de 11,25% para 11,75%, ou seja, sendo estimados dois novos aumentos de 0,5 ponto percentual cada nas reuniões agendadas para os meses de novembro e dezembro do corrente exercício. O aumento nas projeções do PIB e o bom desempenho apresentado pelo mercado de trabalho reacenderam a preocupação com as pressões inflacionárias, impactando diretamente a condução da politica monetária, que voltou a adotar um tom mais restritivo em setembro.

f) Balança Comercial:

A balança comercial brasileira voltou a registrar superávit em setembro, com as exportações superando as importações em US$ 5,4 bilhões, segundo informou o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). Contudo, na comparação com setembro de 2023, o desempenho foi 41,3% inferior, quando o saldo positivo atingido à época foi de US$ 9,2 bilhões. De maneira análoga ao verificado em agosto, 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 0,3% na comparação com idêntico período do ano passado, totalizando US$ 28,79 bilhões. Já as importações, também pelo critério da média diária, cresceram expressivos 19,9%, fechando o período no montante de US$ 23,43 bilhões. Em setembro, as maiores altas nas importações vieram de itens como adubos e fertilizantes, medicamentos e acessórios de veículos. No que tange as exportações, as maiores quedas foram registradas nos embarques de petróleo, minério de ferro, soja e milho, cujos recuos foram parcialmente compensados pelas altas nas vendas de café, açúcar, carne e celulose. No acumulado dos nove primeiros meses do ano, o superávit da balança comercial somou US$ 59,12 bilhões, ou seja, 17,4% abaixo do observado no mesmo período de 2023, resultado de US$ 255,46 bilhões em exportações e US$ 196,34 bilhões em importações. Por fim, em termos de projeções para 2024, as últimas Pesquisas Focus passaram a refletir o aumento das importações, com o superávit esperado para o corrente exercício recuando US$ 83,5 bilhões para aproximadamente US$ 80 bilhões.



g) Fluxo Cambial:

O fluxo cambial do país voltou a fechar no vermelho em setembro, sendo registrado um déficit de US$ 4,565 bilhões, segundo a prévia disponibilizada pelo BACEN. Dessa vez, o saldo negativo foi puxado tanto pela conta financeira como pela conta comercial. 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, as saídas superaram os ingresso no montante de US$ 4,034 bilhões. Importante destacar que diferentemente dos últimos dois meses o déficit da conta financeira se deu em função de movimentos realizados pelos investidores estrangeiros, que em setembro perfizeram uma retirada líquida de valor da bolsa brasileira superior a R$ 1,6 bilhão. Já pelo lado da conta comercial, que envolve as operações de câmbio relacionadas às importações e exportações, o resultado ficou negativo em US$ 530 milhões. Apesar do resultado mensal negativo, no ano, considerando até o final de setembro, o fluxo cambial segue positivo, acumulando um saldo de US$ 6,182 bilhões, resultado de um superávit de US$ 58,121 bilhões na conta comercial frente um déficit de US$ 51,939 no segmento financeiro.

h) Renda Variável:

Após registrar alta por três meses consecutivos, o Índice Ibovespa, principal indicador da Bolsa brasileira, fechou no vermelho em setembro. No mês, o indicador variou negativamente 3,08%, encerrando o período aos 131.816 pontos. O resultado fez com o que o Ibovespa retornasse ao campo negativo no acumulado do ano, passando a registrar perda de 1,77% no agregado dos primeiros nove meses de 2024. Em setembro, o cenário doméstico influenciou de maneira mais acentuada o desempenho do segmento variável. A piora das contas públicas e a perspectiva de novas altas da taxa Selic aumentaram a percepção de risco do investidor, sobretudo do estrangeiro, que novamente voltou a sacar mais do que aportar no mercado acionário doméstico. A divulgação dos expressivos déficits primário (R$ 21,4 bilhões) e nominal (R$ 1,11 trilhão) do setor público consolidado reacendeu o alerta do investidor quanto à situação fiscal do país. Quanto maior o déficit maior a necessidade de financiamento do setor público, elevando os custos de rolagem da divida mediante acréscimo das taxas de juros, cujo referencial da SELIC já está em ciclo de alta por conta das recentes pressões inflacionárias. Dentre os prejuízos trazidos à bolsa o setor varejista é aquele que mais sente os efeitos da alta dos juros, com as maiores quedas mensais do Índice Ibovespa sendo registradas pelas ações da Assaí (ASAI3; -21,94%), Magazine Luiza (MGLU3; -20,23%) e Azzas (AZZA3; -13,94%). Importante destacar que do ponto de vista externo as políticas de estímulo à economia anunciadas pelo governo chinês ajudaram a mitigar os efeitos locais sobre a performance do Ibovespa em setembro. A série de medidas anunciadas corroboraram altas nas principais bolsas mundiais, além de estancar a queda dos preços internacionais de diversas commodities, em especial do minério de ferro.

i) Renda Fixa:

De maneira análoga a agosto a expectativa de novas altas da SELIC seguiu impactando reprecificação de ativos em setembro. 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 -1,42% e acumulando um prejuízo no ano de -2,62%.



Por sua vez, o IRF-M1+, subíndice que indica a rentabilidade dos títulos prefixados com prazos superiores a 01 ano, variou apenas 0,11% no mês, contabilizando retorno de 2,5% 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 0,87% em setembro e acumulando ganhos de 8,2% nos primeiros 09 meses do ano. O continuo 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 0,34% no mês, acumulando retorno de 4,99% no ano.

Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Setembro 2024	no ano		Setembro 2024	no ano
Prefixados			*Formado por TP indexado ao IPCA*		
IRF-M	0,34%	3,90%	IMA-B	-0,67%	0,82%
IRF-M 1	0,82%	7,18%	IMA-B 5	0,40%	5,30%
IRF-M 1+	0,11%	2,50%	IMA-B 5+	-1,42%	-2,62%
Formado por Títulos da Dívida Pública			*DI*		
IMA Geral	0,34%	4,99%	CDI	0,83%	7,99%
Duração Constante					
IDkA IPCA 2 Anos	0,39%	5,01%			

Referência Gestão e Risco