

CENÁRIO INTERNACIONAL

Global

A Guerra da Ucrânia completou 33 meses, com **aumento da escalada após os EUA autorizarem a Ucrânia usar mísseis de longo alcance contra a Rússia**, pressionando as autoridades russas antes da transição presidencial americana.

A tensão no oriente médio reduziu após o **acordo de cessar fogo entre Israel e o grupo libanês Hezbollah**, mas houve ampliação dos alvos israelenses no Irã.

A **inflação** medida pelo índice **CPI em outubro variou 0,2% (M/M)** após registrar 0,2% (M/M) em setembro. Com o índice acumulado em 12 meses aumentando de 2,4% para 2,6% (A/A). Enquanto isso o **núcleo do CPI**, apresentou crescimento de 0,3% (M/M), após avançar 0,3% em setembro, e o índice acumulado em 12 meses permaneceu elevado (3,3% (A/A), estável com relação ao mês anterior). Já a **inflação** medida pelo **PCE de outubro** apresentou avanço de 0,2% M/M, mesma expansão (0,2% M/M) observada no mês anterior, com aumento da inflação anualizada de 2,1% para 2,3%. O **núcleo do PCE** apresentou crescimento de 0,3% (M/M), com o índice acumulado em 12 meses avançando de 2,7% para 2,8%.

A **economia norte-americana criou +12 mil vagas** líquidas de emprego não-agrícola em **outubro**, consideravelmente abaixo da expectativa de mercado (+106 mil). **Em relação ao mês anterior, houve uma forte queda na criação de empregos (+223 mil revisado de +254 mil)**. Com base na Household Survey, a força de trabalho recuou -220 mil indivíduos, passando de 168.699 mil para 168.479 mil. As pessoas ocupadas recuaram -368 mil, enquanto a quantidade de pessoas desocupadas aumentou em 150 mil. Por fim, 428 mil indivíduos ficaram fora da força de trabalho. Os movimentos resultaram em queda na taxa de participação da força de trabalho, que passou de 62,7% para 62,6% e elevação da taxa de desemprego, de 4,05% para 4,15% (expectativa de 4,1%). O ganho salarial médio por hora passou de US\$ 35,5 para US\$ 35,4, enquanto na comparação anual o indicador recuou de 3,8% para 3,3%. A média de horas trabalhadas manteve a estabilidade em 34,3h.

As **vendas no varejo de outubro** apresentaram **crescimento de 0,4%** em termos nominais, após variarem 0,8% na medição de setembro. O resultado veio **acima das expectativas de mercado**, que esperavam por uma variação de 0,3% (M/M). **As medidas de núcleo**, que excluem itens mais voláteis, **também apresentaram aceleração. A produção industrial de outubro variou -0,3% M/M** ante -0,5% (revisado de 0,3%) do mês anterior. O resultado veio **em linha com as expectativas de mercado**. Na comparação com o mesmo período do ano anterior, o indicador variou -0,3% ante -0,6%. A maioria dos principais grupos de mercado registraram recuos na margem, com destaque para Bens de Capital (-2,7% M/M). Acompanhando este movimento, o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI) desacelerou ao registrar 77,1% ante 77,4% (revisado de 77,5%), em linha com as expectativas.

O **Federal Open Market Committee (FOMC) decidiu de forma unânime por reduzir a Fed Funds Rate em 25 bps para o intervalo [4,75% a 4,50%] ao ano na reunião de novembro**, em linha com o consenso do mercado. Com relação à conjuntura econômica, o comunicado manteve a avaliação de que a atividade continua expandindo em ritmo sólido e realizou algumas adequações necessárias. Na primeira delas, incluiu a avaliação de que, "desde o início do ano, as condições do mercado de trabalho arrefeceram, mesmo que a taxa de desemprego tenha se mantido baixa". Adicionalmente, manteve a avaliação de que a inflação segue caminhando para a meta, ainda que esteja elevada. A segunda adequação foi a retirada da expressão em que o comitê avaliava ter ganho maior confiança de que a inflação está caminhando de forma sustentada para a meta, mantendo os trechos no qual julga que os riscos para ambos os mandatos estão equilibrados, que o cenário é incerto e que o comitê segue atento aos riscos. Por fim, a última adequação foi retirar o texto que justificava que a decisão teria sido tomada "à luz do progresso da inflação e do equilíbrio no balanço de riscos", fazendo menção apenas ao cumprimento do mandato dual. Por fim, o comitê manteve no comunicado os trechos que revelam uma postura dependente de dados.

EUA

Na Zona do Euro, a prévia da inflação medida pelo do CPI de novembro acelerou de 2,0% para 2,3% (A/A), ficando em linha com as expectativas do mercado. Olhando para os principais grupos, destaque para a aceleração nos preços dos bens industriais não energéticos (0,7%, ante 0,5% A/A) e energia (-1,9%, ante -4,6% A/A). De acordo com a prévia, os preços dos serviços mostraram leve desaceleração, passando de 4,0% para 3,9% (A/A). Para os dados mensais, houve queda do indicador cheio, que registrou -0,3% ante 0,3% (M/M), enquanto o resultado de núcleo, excluindo energia, alimentos, álcool e tabaco, variou -0,6% ante 0,2% (M/M), com a taxa anual mantendo a variação de 2,7%, mesma observada em outubro. Olhando para as principais economias do bloco, com exceção da Alemanha que manteve o patamar de outubro, todas apresentaram aceleração, com destaque para a Espanha (2,4% ante 1,8% A/A).

A **taxa de desemprego na Zona do Euro** registrou 6,3% no mês de **outubro/24**, em linha com expectativas do mercado. Entre as principais economias do bloco, observou-se manutenção da taxa de desemprego na Alemanha (3,4%) e Espanha (11,2%). A França registrou alta, passando de 7,5% para 7,6%, ao passo que o indicador recuou na Itália, passando de 6,0% para 5,8%. Importante destacar que o desemprego entre os jovens voltou a subir, ficando em 15,0% ante 14,9% no mês anterior.

A **produção industrial na Zona do Euro variou -2,0% (M/M) no mês de setembro de 2024**, abaixo das expectativas de mercado, e acima do resultado do mês anterior (1,5% revisado de 1,8%). o resultado registrou variação de -2,8% em relação aos -0,1% observados no mês anterior (revisado de 0,1%) vindo, também, abaixo das expectativas de mercado (-2,0%). Mantendo assim o nível da produção industrial da Zona do Euro abaixo do pré-pandemia (3,39%). Já o volume de **vendas do comércio varejista na Zona do Euro apresentou variação de 0,5% M/M em setembro**, desacelerando em relação ao resultado do mês anterior, quando foi quando foi revisado de 0,2% para 1,1% (M/M). O indicador veio em linha com as expectativas de mercado. Dentre as aberturas, destaque positivo para as vendas de combustíveis automotivos, que cresceram 0,2% ante 1,3%, revisado de 1,1% (M/M) e para os demais produtos, exceto alimentos e combustíveis, que cresceram 1,1% ante 1,2%, revisado de 0,3% (M/M). Alimentos, bebidas e tabaco, registraram queda de 0,4% ante 1,1%, revisado de 0,2% (M/M). No dado anualizado, o indicador registrou crescimento de 2,9% ante 2,4% em agosto, revisado de 0,8% (A/A), acima das expectativas do mercado (1,3%). Entre as principais economias do bloco, destaque positivo para a Alemanha (3,9% ante 2,1% (A/A) e Espanha (4,3% ante 2,3%).

O **Comitê de Política Monetária (MPC) do Bank of England (BoE) reduziu a taxa básica de juros em 25 pontos base na reunião de novembro**, levando-a de 5,00% a.a. para 4,75% a.a. Dos seus nove membros, oito votaram pela redução da taxa em 25 bps e um deliberou pela manutenção. Na decisão, não houve menção ao processo de redução do estoque de títulos do governo do Reino Unido mantidos para fins de política monetária, que deverá seguir a estratégia estabelecida na reunião de agosto. No comunicado, a autoridade monetária britânica destacou que "tem havido progresso contínuo na desinflação, particularmente porque os choques externos anteriores diminuíram, embora as pressões inflacionárias internas remanescentes estejam a se resolver mais lentamente".

Zona do Euro

Ásia

A China anunciou a aprovação de um projeto de lei que eleva o teto da dívida em 6 trilhões de yuans. Essa medida se soma ao montante de 4 trilhões de yuans já alocados para trocar "dívidas ocultas" dos governos locais em 2024, totalizando US\$ 1,4 trilhão. Sob a nova medida, o teto para a dívida especial junto ao governo central aumentará de 29,52 trilhões de yuans para 35,52 trilhões. A "dívida oculta" se refere a um endividamento extraoficial, que não aparece diretamente nos balanços públicos. Os estímulos anunciados frustraram as expectativas dos agentes econômicos, não necessariamente em relação ao montante, em torno de 8% do Produto Interno Bruto (PIB), mas em relação a sua destinação, já que era aguardado um impulso fiscal de curto prazo, com estímulos ao consumo que aumentassem as chances de o país alcançar a meta de crescimento do PIB neste ano (5%).

CENÁRIO DOMÉSTICO

Atividade

Em novembro, **a confiança mostrou sinais mistos**. Do lado negativo, destaque para a confiança da construção civil (-1,5%, M/M), da indústria (-1,3%) e de serviços (-0,3%). Do lado positivo, destaque para a confiança do comércio (4,2%) e do consumidor (2,8%).

O mercado de trabalho continuou com uma performance positiva no mês. Destaque para a queda da **taxa de desemprego de 6,4% para 6,2% em outubro** de 2024, mesmo com a taxa de participação subindo de 62,4% para 62,6%. Na série sem ajuste sazonal, essa taxa representou a taxa mínima da série histórica, pela primeira vez. Anteriormente, a taxa de desemprego mais baixa, sem ajuste sazonal, havia sido em dezembro de 2013 (6,3%). Entre os principais vetores para o movimento descendente de outubro, destaque para a população ocupada, com 581 mil indivíduos a mais. A população desocupada, com 161 mil pessoas a menos, também ajudou o movimento de queda da taxa de desemprego. Em relação à renda, o rendimento habitual real avançou de 3,7% para 3,9% (A/A) e a massa salarial real acelerou de 1,6% para 3,2% (A/A).

O **saldo de empregos formais (CAGED) foi de 132.714 em outubro**, número abaixo das estimativas e, inclusive, do piso das projeções apuradas pela Agência Estado (175.000). O saldo é o pior resultado para os meses de outubro, considerando a série histórica do Novo Caged, iniciada em 2020 (sem ajustes).

Em **setembro de 2024, a produção industrial nacional avançou 1,1% (M/M)**. Com esse resultado a produção industrial está 3,1% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) e 14,1% abaixo de maio de 2011 (auge da série histórica). Entre os vetores, destaque para bens de capital (4,2%) e bens intermediários (1,2%).

O volume de **serviços** no Brasil, com ajuste sazonal, subiu **1% em setembro**. Com esse resultado o setor de serviços está 16,4% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) e registrou o auge da série histórica. A variação positiva do volume de serviços (1%) de agosto para setembro de 2024 foi acompanhada por quatro das cinco atividades investigadas, com destaque para Serviços profissionais, administrativos e complementares (1,4%), Serviços de informação e comunicação (1%), Transportes e serviços auxiliares aos transportes e correio (0,7%).

Em **setembro de 2024**, o volume de **vendas no comércio varejista no país avançou 0,5% (M/M)**. Com esse resultado o comércio varejista está 9,3% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) e registrou o maior nível da série histórica. Destaque para outros artigos de uso pessoal e doméstico (3,5%) e combustíveis e lubrificantes (2,3%). No **comércio varejista ampliado**, que inclui veículos, motos, partes e peças e material de construção, o **volume de vendas variou 1,8% (M/M)** na série com ajuste sazonal. O resultado foi a maior variação dos últimos 7 meses. Destaque para veículos (6,6%).

Em setembro, o **IBC-Br** (Índice de Atividade Econômica do Banco Central) **variou 0,8% (M/M)**, na série com ajuste sazonal, número acima da projeção CAIXA Asset Macro Research (0,6%). Destaque para o varejo ampliado, indústria, serviços e a taxa de desemprego na mínima histórica.

Inflação

O **IPCA de outubro acelerou de 0,44% para 0,56% (M/M)**, puxado por Combustíveis, Energia elétrica residencial, Alimentação e bebidas (1,06%, M/M), alimentos (0,56% para 1,22%) e Despesas pessoais (0,7%, M/M). Com isso, o índice acelerou de 4,42% para 4,76% em 12 meses.

Em outubro, o **IGP-M desacelerou de 1,52% para 1,30% (M/M)**. Entre as aberturas, destaque para a queda no preço do Farelo de soja e alguns gêneros alimentícios. Em 12 meses, o índice acelerou de 5,59% para 6,33%.

Política Fiscal

Em novembro (28/11), destaque para o **anúncio do pacote fiscal**. Em termos de magnitude, o pacote anunciado frustrou as expectativas do mercado, ocasionando grande volatilidade nos preços dos ativos e, consequentemente, aumento forte do Dólar. A estimativa do governo é que as propostas gerem R\$ 70 bilhões de economia em dois anos. Elas incluem taxação dos super ricos e o fim dos supersalários do funcionalismo público. A tramitação dos dois textos, uma PEC e um projeto de lei complementar, começará pela Câmara dos Deputados. Já a outra medida anunciada pelo Governo e que não resulta em redução de gastos é a isenção de imposto de renda para quem ganha menos que 5 mil reais (~ R\$40 bilhões), que deve ficar para votação apenas no ano de 2025, com efeitos apenas em 2026. Indivíduos com ganhos entre R\$5.000,00 e R\$7.000,00 também devem ser beneficiados. No entanto, como contrapartida, indivíduos com renda mensal maior do que R\$50.000,00 ou anual superior a R\$ 600.000,00 serão tributados, começando com faixas de 0,00% até 10%. Essa última alíquota, possivelmente, seria destinada aos indivíduos que ganham renda anual superior a R\$1 milhão.

Política Monetária

No começo do mês (06/11), houve a **reunião do Copom**. Nela, o comitê decidiu, em linha com o esperado e por decisão unânime, **eleva a taxa básica de juro, de 10,75% para 11,25% aa**. Em relação ao teor, destaque para o reforço de que os próximos passos do ciclo do aperto monetário serão ditados pelo firme compromisso de convergência de inflação à meta. O Comitê também voltou a reforçar que a menor sincronia nos ciclos de política monetária entre os países segue exigindo cautela por parte de países emergentes. Em relação ao ambiente doméstico, avaliou que o conjunto dos indicadores de atividade econômica e do mercado de trabalho segue apresentando dinamismo. Sobre a inflação, chamou atenção para a manutenção do IPCA e das medidas de núcleo acima da meta. A projeção de IPCA do Banco Central para o segundo trimestre de 2026 (horizonte relevante) ficou em 3,6%, ante 3,5% no último Copom. O Comitê também reforçou a assimetria altista em seu balanço de riscos e que o cenário (marcado por resiliência na atividade, pressões no mercado de trabalho, hiato do produto positivo, elevação das projeções de inflação e expectativas desancoradas) demanda uma política monetária mais contracionista. Assim, "considerando a evolução do processo de desinflação, os cenários avaliados, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu, por unanimidade, elevar a taxa básica de juros em 0,50 ponto percentual". De acordo com o Comitê, essa decisão implica na suavização das flutuações no nível de atividade e fomento do pleno emprego, sem prejuízo de seu compromisso fundamental de assegurar a estabilidade dos preços. Por fim, o Comitê indicou que o ritmo de ajustes futuros nas taxas de juros e a magnitude do ciclo iniciado nesta reunião dependerão da evolução da dinâmica inflacionária sensível a atividade econômica e a política monetária, da dinâmica das expectativas inflação, do hiato do produto e do balanço de riscos, como no último comunicado.

Em 14/11, houve a publicação da **Ata do Copom**. No documento, o comitê reforçou os pontos trazidos no comunicado, com destaque para a preocupação do cenário para inflação e o desafio para estabilizar a dívida pública. Nesse sentido, destaque para uma "deterioração adicional das expectativas poder levar a um prolongamento do ciclo de aperto de política monetária". Sobre o cenário externo, o Comitê acrescentou que vê incertezas econômicas e geopolíticas relevantes. Em relação aos EUA, chamou atenção para a possibilidade de mudanças na condução da política econômica, "particularmente com possíveis estímulos fiscais, restrições na oferta de trabalho e introdução de tarifas à importação". Acerca da desaceleração da China, afirmou que as "respostas fiscais e monetárias recentemente anunciadas podem trazer algum suporte ao crescimento de curto prazo, mas permanecem desafios para o crescimento de médio prazo". No que concerne ao ambiente doméstico, o Comitê avaliou que o ritmo dinâmico de crescimento da atividade, em contexto de hiato positivo, torna mais desafiador o processo de convergência da inflação à meta. Porém, alguns indicadores apresentaram sinais incipientes de moderação, ainda sem que se possa concluir de tratar de uma inflexão no mercado. No que tange à inflação, o comitê avaliou que o cenário de curto prazo "se mostra mais desafiador", com destaque para uma reavaliação dos preços de alimentos, bens industrializados estão pressionados pelo movimento recente do câmbio e a inflação de serviços acima do nível compatível com o cumprimento da meta. Outro ponto importante a ser citado, foi a afirmação de que "uma deterioração adicional das expectativas pode levar a um prolongamento do ciclo de aperto de política monetária".

INFORMAÇÕES IMPORTANTES



Este material foi produzido pela DI GESTÃO FUNDOS DE INVESTIMENTO – DITER, unidade vinculada à CAIXA DTVM, com base em informações públicas disponíveis até a data de sua divulgação;



O responsável pela elaboração deste relatório, certifica que as opiniões expressas no documento refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais, e foram produzidas de forma independente e autônoma;



As informações expressas neste documento são obtidas de fontes consideradas seguras;



As análises aqui apresentadas foram elaboradas em boa-fé e zelo;



As opiniões expressas neste documento decorrem da análise do quadro econômico-conjuntural refletido em seu teor, podendo ser alteradas sem prévio comunicado;



As considerações presentes neste documento não representam a opinião da caixa econômica federal enquanto instituição nem de seus dirigentes ou controladas;



Este relatório é de uso exclusivo de seus destinatários, portanto, não pode ser reproduzido, copiado, publicado ou redistribuído para qualquer outra pessoa ou entidade, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da caixa econômica federal;



Este documento não representa oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de quaisquer espécies;



Este documento não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da Resolução CVM nº 20 de 2021.