

## Cenário Econômico | Análise da Semana

02 a 06 de dezembro de 2024

### “NADA É MAIS INESCAPÁVEL QUE O DESTINO”: PIORA DA PERCEPÇÃO FISCAL SEGUE PUNINDO OS MERCADOS DOMÉSTICOS

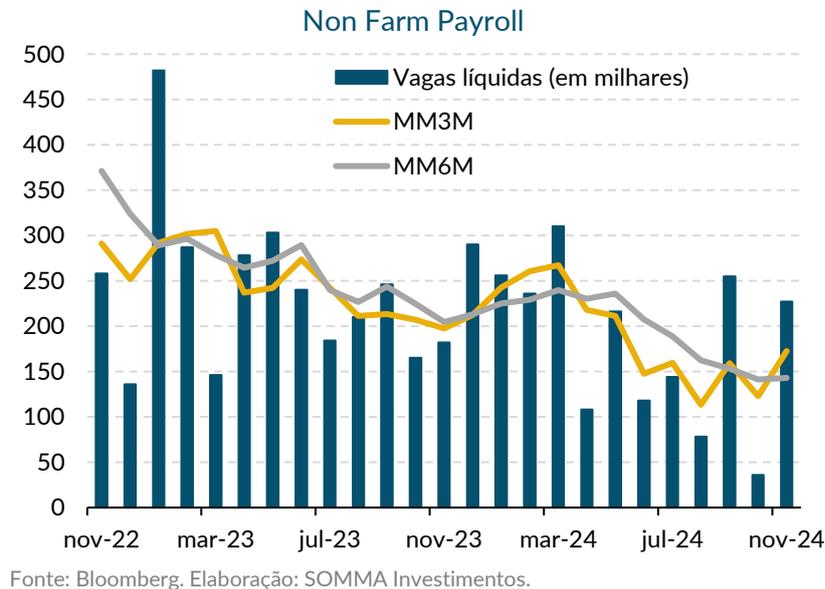
- ✓ A atual semana foi novo período de dificuldades para os mercados brasileiros;
- ✓ Em especial, a curva de juros ficou ainda mais pressionada e, no mercado cambial, o Dólar seguiu renovando máximas nominais históricas;
- ✓ A decepção e o pessimismo dos investidores quanto às informações acerca das contas públicas do Brasil continuaram permeando os negócios;
- ✓ Dificuldades de tramitação da proposta de contenção de gastos na Câmara e o pouco espaço que os deputados federais terão para debater as medidas no apagar das luzes de 2024 foram fatores adicionais de desânimo e de cautela;
- ✓ Os dados do mercado de trabalho dos EUA e o cenário político da Europa foram destaques na cena global, embora não tenham alterado a dinâmica dos ativos domésticos.

### CENÁRIO INTERNACIONAL

Nos EUA, a semana foi marcada pela divulgação de indicadores importantes referentes à atividade econômica e ao mercado de trabalho. Entre os dados que vieram mais fracos que as expectativas, destaca-se o *ADP Employment Change*, o ISM Serviços e a taxa de desemprego. Por outro lado, o número de vagas geradas no mercado de trabalho indicado pelo *Non Farm Payroll* (NFP) e o resultado de postos de empregos abertos indicados pelo relatório de emprego JOLTS foram interpretados como leituras mais fortes e mostraram que o mercado de trabalho segue sólido.

O indicador mais aguardado da semana, o NFP, indicou uma geração líquida de 227 mil vagas líquidas de emprego em novembro – resultado próximo as expectativas (220 mil) e indicando um número bastante robusto. No lado mais forte da leitura, destacam-se ainda as revisões para cima nos dados de setembro (+32 mil) e outubro (+24 mil), e o crescimento mensal dos salários acima do esperado (0,4% m/m ante expectativa de 0,3% m/m). Pelo lado mais fraco do indicador, enfatiza-se a taxa de desemprego, que subiu de 4,15% para 4,25% (ante expectativa de estabilidade em 4,1%). Considerando que a função reação do FED parece indicar um peso maior para a taxa de desemprego, entendemos que apesar das nuances mais fortes do NFP, o saldo do indicador pendeu para o lado mais *dove* da força.

No entanto, ressaltamos que o número de vagas acima de 200 mil continua indicando um mercado de trabalho sólido – o que favorece a narrativa do *softlanding*. O NFP reforça a expectativa de um corte de 25 bps na reunião de dezembro por parte do FED.



Na Europa, o cenário de instabilidade política é que permeou os negócios. Durante a semana, o primeiro-ministro (PM) da França, Michel Barnier, renunciou ao cargo em meio às pressões dos partidos de oposição e fez o seu mandato de 3 meses se tornar o mais curto da história moderna da França. Nesse sentido, cabe destacar que, apesar da renúncia, os problemas políticos estão longe de serem resolvidos por lá. As expectativas são de que o cenário instável continue na segunda maior economia da Zona do Euro, dado que o eventual novo PM deverá enfrentar os mesmos problemas do seu antecessor, necessitando aprovar o orçamento para 2025 com um congresso extremamente dividido.

Além das questões envolvendo o parlamento, as atenções também ficam voltadas para o presidente da França, Emmanuel Macron. Com governo de minoria e mandato até 2027, o governante sofre diversas pressões dos partidos de oposição para renunciar ao cargo.

Cabe destacar que o cenário político conturbado não se restringe apenas a França. A Alemanha é outro país europeu com governo de minoria que possui dificuldade para aprovar medidas. Sendo assim, a instabilidade política nas duas maiores economias da Zona do Euro, aliado ao cenário de crescimento anêmico no bloco, corrobora o panorama pessimista dos investidores com a Europa.

## CENÁRIO DOMÉSTICO

A quase completa falta de algum fio de otimismo quanto ao ajuste das contas públicas do país voltou a punir duramente os ativos de risco domésticos. Em especial, a curva de juros ficou ainda mais pressionada e, no mercado de divisas, a taxa de câmbio seguiu acima de R\$/US\$ 6,00.

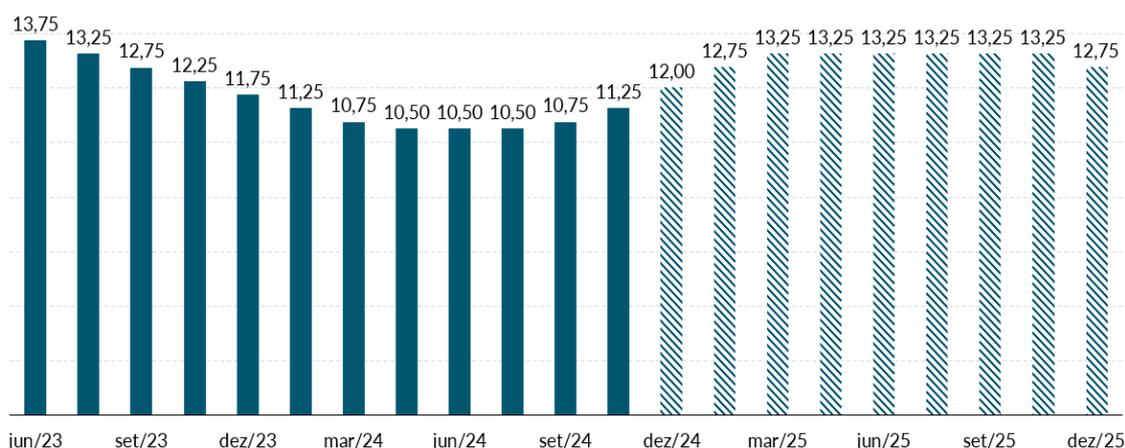
Como já debatido no nosso último relatório, a semana anterior teve como destaque o anúncio do pacote de contenção de gastos do governo. E, por diversas razões, lamentavelmente o anúncio foi amplamente

mal-recebido pelos agentes do mercado, em meio às medidas estruturalmente tímidas e às avaliações de que o impacto das medidas será bem menor em relação ao esperado pelo governo.

Na semana atual, o noticiário veiculado na mídia e a sensação emitida por profissionais que atuam em Brasília não contribuíram para a melhora do humor dos mercados. Dentre os principais exemplos negativos, citam-se a vitória por pequena margem na votação para a urgência na tramitação de parte do pacote fiscal, a pouca disposição de deputados da base do governo em apoiar as medidas e o ambiente de grande complexidade no que tange ao pagamento das emendas aos congressistas. Conforme o tempo passa e o final do ano do Legislativo se aproxima, a perspectiva de que o Congresso Nacional eventualmente poderia realizar melhorias no pacote fiscal vai se tornando mais distante.

Desse modo, o último mês do ano iniciou-se com a mesma melancolia para os mercados verificada ao encerramento de novembro. O câmbio mais pressionado, em boa parte decorrente da grave piora da percepção fiscal, vem deteriorando cada vez mais as expectativas de inflação. Esse movimento, aliás, vem puxando a curva de juros futuros, num movimento altista similar aos vistos em momentos de pânico. Resta ao Copom, que se reunirá na próxima semana, endurecer ainda mais a política monetária.

Cenário base SOMMA Investimentos - meta da Taxa Selic, em % a.a.



Fonte: BCB, SOMMA Investimentos. Elaboração: SOMMA Investimentos.

Vale comentar, adicionalmente, que os números do PIB do 3T24 (+0,9% T/T), acima das expectativas do mercado (+0,8% T/T), foi fator adicional para piorar a dinâmica da curva de juros. Em outros termos, a atividade mais pujante que o aguardado, mantendo o hiato do produto mais aberto, requer a adoção de uma política monetária mais apertada.

| Produto Interno Bruto (PIB)                 | T/T         |             |             |             |             | A/A         |             |             |             |             | Carrego     |             |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|   | 3T23        | 4T23        | 1T24        | 2T24        | 3T24        | 3T23        | 4T23        | 1T24        | 2T24        | 3T24        | 2024        | 2025        |
| <b>PIB a preços de mercado</b>              | <b>0,2%</b> | <b>0,1%</b> | <b>1,1%</b> | <b>1,4%</b> | <b>0,9%</b> | <b>2,4%</b> | <b>2,4%</b> | <b>2,6%</b> | <b>3,3%</b> | <b>4,1%</b> | <b>3,0%</b> | <b>0,8%</b> |
| <b>Demanda</b>                              |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Despesa de consumo das famílias             | 1,0%        | 0,1%        | 2,5%        | 1,4%        | 1,5%        | 3,3%        | 2,6%        | 4,7%        | 5,1%        | 5,5%        | 5,2%        | 1,1%        |
| Despesa de consumo da administração pública | 0,8%        | 0,6%        | 0,1%        | -0,3%       | 0,8%        | 3,5%        | 5,1%        | 4,1%        | 1,2%        | 1,3%        | 1,7%        | 0,3%        |
| Formação bruta de capital fixo              | -2,6%       | 1,5%        | 4,5%        | 2,2%        | 2,1%        | -6,8%       | -4,4%       | 3,0%        | 5,7%        | 10,8%       | 7,1%        | 1,6%        |
| Exportação de bens e serviços               | 3,3%        | -0,1%       | -0,2%       | 1,5%        | -0,6%       | 9,6%        | 7,3%        | 6,1%        | 4,3%        | 2,1%        | 2,8%        | 0,1%        |
| Importação de bens e serviços (-)           | 1,2%        | 0,6%        | 4,3%        | 7,3%        | 1,0%        | -5,8%       | -0,9%       | 10,0%       | 14,7%       | 17,7%       | 13,3%       | 2,2%        |
| <b>Oferta</b>                               |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Agropecuária - total                        | -4,4%       | -6,9%       | 9,6%        | -1,3%       | -0,9%       | 9,6%        | 0,5%        | -5,5%       | -3,3%       | -0,8%       | -0,9%       | -0,8%       |
| Indústria - total                           | 0,9%        | 1,3%        | 0,1%        | 1,6%        | 0,6%        | 1,2%        | 3,0%        | 3,0%        | 4,0%        | 3,6%        | 3,2%        | 0,7%        |
| Serviços - total                            | 0,4%        | 0,4%        | 1,7%        | 0,9%        | 0,9%        | 2,3%        | 2,2%        | 3,5%        | 3,6%        | 4,1%        | 3,7%        | 0,7%        |

Fonte: IBGE. Elaboração SOMMA Investimentos.

## AGENDA ECONÔMICA SEMANAL

| País   | Indicador                         | Projeções | Anterior | Data                |
|--------|-----------------------------------|-----------|----------|---------------------|
| Brasil | IPCA m/m (nov)                    | 0,35%     | 0,56%    | 10/dez (3af),9:00   |
|        | Decisão de política monetária     | 12,00%    | 11,25%   | 11/dez (4af), 18:30 |
|        | Pesquisa Mensal de Serviços (out) | -         | 1,00%    | 11/dez (4af), 09:00 |
|        | IBC-BR Atividade econômica (out)  | -0,10%    | 0,80%    | 13/dez (6af), 9:00  |
| EUA    | Core CPI m/m (nov)                | 0,3%      | 0,3%     | 11/dez (4af),10:30  |
|        | PPI m/m (nov)                     | 0,30%     | 0,20%    | 12/dez (5af),10:30  |
| Europa | Decisão de política monetária     | 3,00%     | 3,25%    | 12/dez (5af), 10:15 |
|        | Produção industrial m/m (out)     | 0,20%     | -2,00%   | 13/dez (6af), 07:00 |
| China  | Inflação a/a (nov)                | 0,50%     | 0,30%    | 08/dez (dom), 22:30 |
|        | PPI a/a (nov)                     | -3,00%    | -2,90%   | 08/dez (dom), 22:30 |
|        | Balança comercial (nov)           | \$89,0B   | \$95,27B | 10/dez (3af), 00:00 |