

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

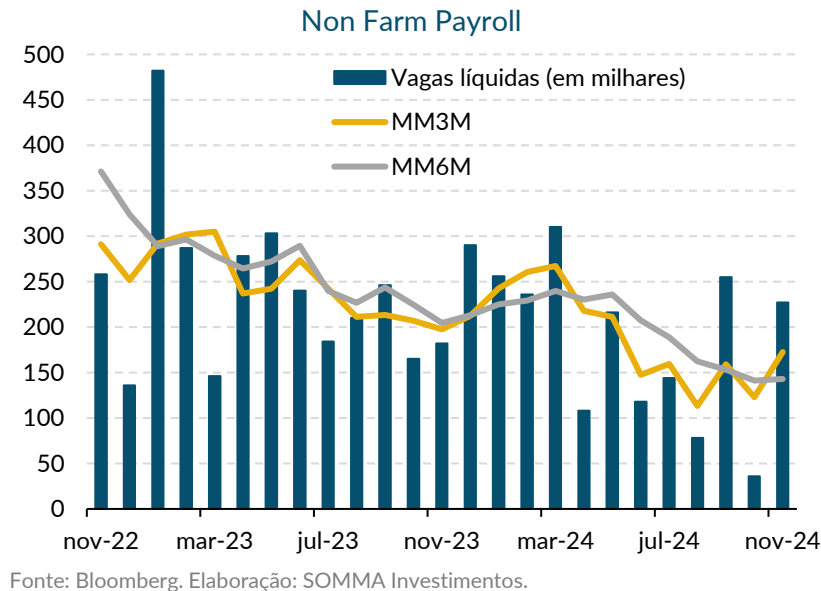
- ✓ A atual semana foi novo período de dificuldades para os mercados brasileiros;
- ✓ Em especial, a curva de juros ficou ainda mais pressionada e, no mercado cambial, o Dólar seguiu renovando máximas nominais históricas;
- ✓ A decepção e o pessimismo dos investidores quanto às informações acerca das 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.

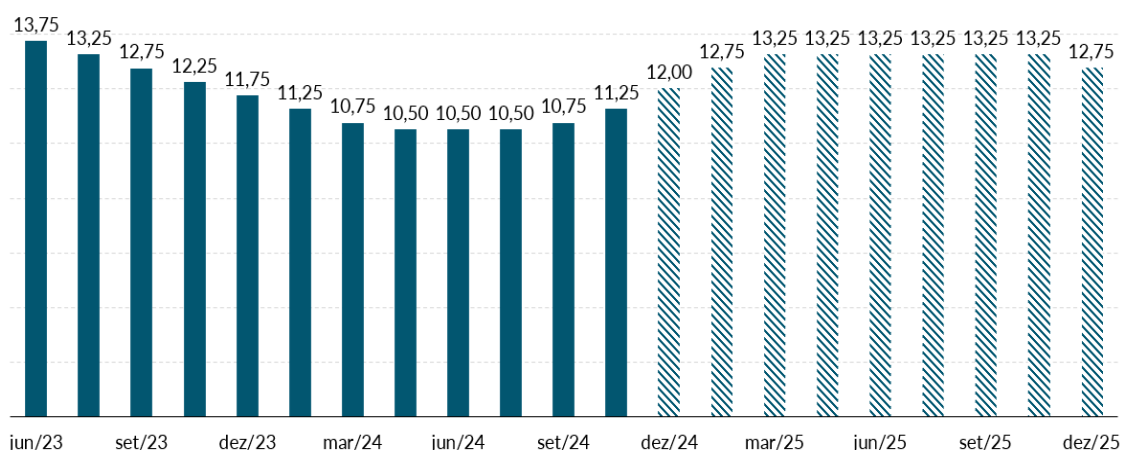
Como já debatido no nosso último relatório, a semana anterior teve como destaque o anúncio do pacote de contenção de gastos do governo. E, por diversas razões, lamentavelmente o anúncio foi amplamente

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
PIB a preços de mercado	0,2%	0,1%	1,1%	1,4%	0,9%	2,4%	2,4%	2,6%	3,3%	4,1%	3,0%	0,8%
Demanda												
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%
Oferta												
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