

01 de novembro de 2024



## BRASIL

Mercado de trabalho seguiu aquecido em setembro



## MUNDO

Emprego nos EUA perdeu força em outubro

### EVENTOS DA SEMANA

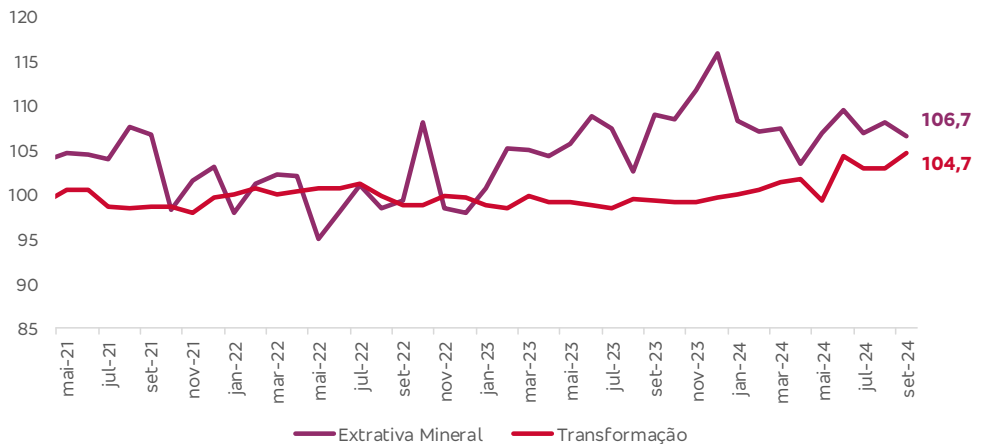
Os próximos passos da política monetária de diversos países e as eleições nos EUA continuaram determinantes para o comportamento dos preços dos ativos nesta semana. Na agenda de indicadores, destaque para os dados dos EUA e da Área do Euro. Nos Estados Unidos, a inflação medida pelo PCE acelerou levemente, enquanto o resultado do PIB do 3º trimestre mostrou que a atividade econômica permanece resiliente no país, principalmente pela força do consumo. Por outro lado, o relatório de emprego de outubro mostrou criação de apenas 12 mil vagas, indicando esfriamento do mercado de trabalho e contaminado por efeitos pontuais (greve em uma grande empresa e eventos climáticos). Na Área do Euro, a surpresa para cima com atividade e inflação reduziu a possibilidade de um corte de juros mais agressivo por parte do Banco Central Europeu. Além disso, os mercados estão à espera de uma semana importante, com reunião do Fed, eleições nos EUA e possível anúncio de medidas de estímulo na China. Como resultado, a tendência de fortalecimento do dólar – o que explica parte da depreciação do real – e abertura de juros nos EUA seguiram presentes. Em relação ao Brasil, os dados conhecidos nesta semana continuaram apontando para uma economia que cresce acima do potencial, mantendo a curva de juros pressionada. As incertezas sobre a adoção de novos estímulos fiscal têm pressionado os preços dos ativos domésticos, com destaque para a taxa de câmbio superando o patamar de R\$/US\$ 5,80.

### PRODUÇÃO INDUSTRIAL

**Produção industrial avançou em setembro puxada pela transformação.** De acordo com os dados do IBGE, a indústria teve avanço de 1,1% na margem, em linha com as expectativas, o que representa evolução de 3,4% na comparação interanual. A alta pode ser atribuída à indústria de transformação (1,7%), puxada principalmente por refino de petróleo e produtos alimentícios, que mais do que compensou a queda da indústria extrativa (-1,3%), provocada especialmente por minério de ferro. O índice de difusão industrial, por sua vez, elevou-se em relação à observação de agosto: 48% dos setores tiveram crescimento em setembro, ante 26% no mês anterior. Em relação às categorias de uso, a maior contribuição positiva veio de bens intermediários (1,2%),

puxados por refino de petróleo, enquanto a única redução veio de bens de consumo duráveis (-2,7%), tendo em vista o resultado em veículos e equipamentos de informática. Assim a média da produção industrial do 3º trimestre representa alta de 1,6% em relação à média anterior, com avanço de 0,6% da indústria extrativa e de 1,7% da indústria de transformação. Esperamos moderação nas próximas leituras da indústria: a produção do setor, sobretudo de bens de capital e insumos da construção civil, deverá ser negativamente influenciados pelo ciclo de alta de juros.

**Brasil - Produção Industrial**  
(índice dessazonalizado - média 2022=100)



Fonte: IBGE

### ARREFECIMENTO DO CRÉDITO

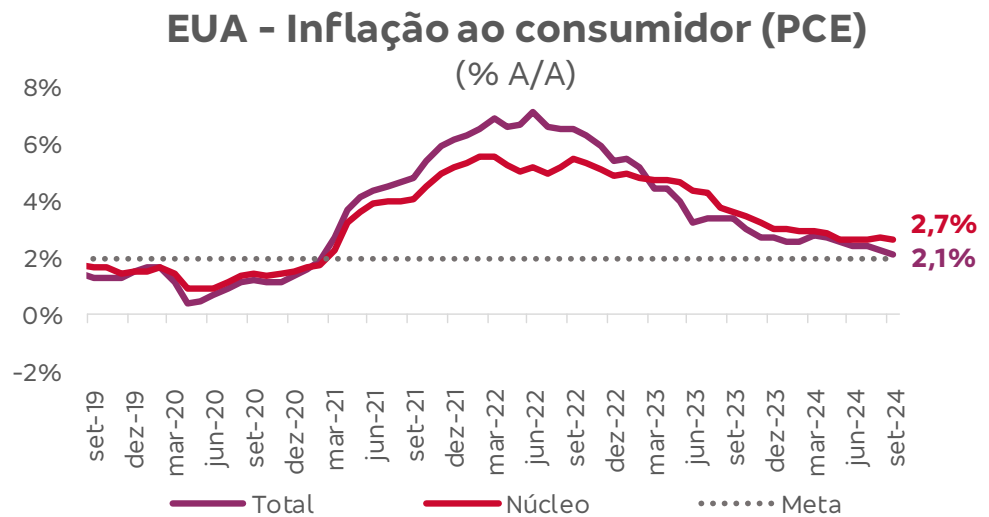
Crédito apresentou sinais de moderação em setembro. Conforme os dados do Banco Central, o crescimento interanual do saldo total de crédito permaneceu em 9,9%, com aceleração do crédito às famílias e arrefecimento dos empréstimos para as empresas. No entanto, a média diária das concessões de crédito livre para pessoas físicas, em termos reais, registrou recuo de 1,7% na margem em setembro com ajuste sazonal, puxada por cartão de crédito rotativo e crédito consignado. -em três meses, houve crescimento de 0,4% puxado por linhas ligadas ao consumo e linhas emergenciais. Em relação às empresas, houve alta de 0,2% nas concessões de crédito livre, de forma disseminada, mas recuo de 18% na margem do crédito direcionado. A inadimplência total permaneceu em 3,2% em setembro, com estabilidade na carteira de recursos livres às pessoas físicas (5,6%) e pequena alta no caso das empresas (2,9%). Diante do maior custo dos empréstimos, em meio ao novo ciclo de alta de juros, avaliamos que o crédito deve avançar moderadamente nas próximas leituras.

01 de novembro de 2024

**SETOR EXTERNO** Mesmo com aprofundamento do déficit em transações correntes, contas externas seguiram favoráveis em setembro. O saldo em conta corrente foi deficitário em US\$ 6,5 bilhões no mês, mais negativo do que as expectativas (US\$ - 5,0 bilhões) e do que o superávit de US\$ 268 milhões registrado em setembro de 2023. Por trás dessa evolução está tanto o menor saldo da balança comercial, que passou de US\$ 8,5 bilhões em setembro do ano passado para US\$ 4,8 bilhões neste ano, por conta do avanço das importações, como o maior déficit na balança de serviços (de US\$ 3,5 bilhões para US\$ 5,0 bilhões). No acumulado em 12 meses, o déficit em transações correntes chegou a US\$ 45,8 bilhões (2,1% do PIB), ante 1,8% em agosto. O investimento direto no país (IDP), por sua vez, somou US\$ 70,7 bilhões (3,2% do PIB) nos 12 meses encerrados em setembro, sendo capaz, portanto, mais do que suficiente para cobrir o déficit em conta corrente.

**MERCADO DE TRABALHO** Mercado de trabalho se manteve aquecido em setembro. De acordo com os dados do Caged, do Ministério do Trabalho, foram geradas 247,8 mil vagas de emprego formal no mês, acima das expectativas. Em nossas estimativas, na série com ajuste sazonal, houve ligeira redução: o saldo foi de 127 mil, ante 137 mil em agosto, embora a média de 3 meses tenha se mantido praticamente estável em patamar alto (140 mil vagas). O aquecimento do mercado de trabalho fica ainda mais evidente nos dados da PNAD Contínua, que mostraram recuo da taxa de desemprego no trimestre encerrado em setembro para 6,4%. Na métrica dessazonalizada, a taxa passou de 6,6% para 6,5%, ponto mínimo da série. A redução na taxa de desemprego se deu pelo crescimento da população ocupada, que compensou o aumento da força de trabalho. O rendimento médio habitual, no entanto, teve queda de 0,4% em termos reais na margem, ao passo que a massa de rendimentos recuou 0,1%. Os dados do mercado de trabalho seguem reforçando um cenário de elevado dinamismo na atividade econômica.

**INFLAÇÃO NOS EUA** Inflação nos EUA apresentou leve aceleração na margem. O núcleo da inflação medido pelo PCE avançou 0,25% no mês, ante 0,16% em agosto, enquanto o crescimento na comparação interanual se manteve em 2,7%. A composição mostrou deflação de 0,1% em bens após redução de 0,2% no mês anterior, enquanto os serviços aceleraram, passando de 0,2% para 0,3% na passagem de agosto para setembro. Na métrica preferida do Fed, a inflação de serviços que exclui aluguéis acelerou para 0,3%, com a média móvel de três meses anualizada passando de 2,5% para 2,7%. Em relação à atividade, o consumo cresceu 0,4% na margem em termos reais, com crescimento de 0,7% em bens e de 0,2% em serviços, enquanto a média do aumento do consumo do 3º trimestre (0,3%) superou a observada no 2º trimestre do ano (0,2%).



Fonte: BEA

## PIB AMERICANO DO 3º TRIMESTRE

Em termos de atividade, o resultado do PIB dos EUA mostrou resiliência do consumo no terceiro trimestre. O PIB norte-americano cresceu 2,8% na margem em termos anualizados, ligeiramente abaixo da expectativa do mercado (2,9%) e do registrado no 2º trimestre do ano (3,0%). A principal contribuição para o avanço partiu do consumo das famílias, com 2,5 pp, ao avançar 3,7% na métrica anualizada, acelerando ante a alta de 2,8% do trimestre anterior. Destaque também para o consumo do governo em menor medida, com 0,9 pp de contribuição, cuja evolução passou de 3,0% para 5,0% na margem em termos anualizados. Em sentido oposto, o setor externo contribuiu negativamente para o PIB (-0,6 pp), tendo em vista a evolução mais expressiva das importações (11,2%) em relação às exportações (8,9%), assim como o investimento residencial (-0,2 pp), com queda anualizada de 5,1%.

## EMPREGO NOS EUA

Relatório de emprego de outubro indicou esfriamento do mercado de trabalho dos EUA em outubro. O número de vagas criadas foi de 12 mil no mês, surpreendendo negativamente a expectativa de 100 mil e consideravelmente abaixo do observado em setembro (223 mil). É importante, no entanto, ver o dado com cautela, tendo em vista a ocorrência de furacão e greve no mês. Excluindo esses efeitos, nossa estimativa seria de criação de vagas mais próxima de 100 mil. Entre os setores, destaque para a destruição de 46 mil vagas na indústria e de 47 mil vagas nos serviços profissionais. Com a revisão negativa dos dados dos meses anteriores, a média móvel de 3 meses desacelerou de 148 mil para 104 mil. A taxa de desemprego, por sua vez, se manteve em 4,1%, mesmo com a queda da ocupação. Os salários tiveram aceleração de 0,4% na margem, com a dinâmica em 12 meses permanecendo em 4,0%. Julgamos que os dados divulgados na semana são compatíveis com a expectativa de continuidade do ciclo do corte de juros, com a redução de 25 p.b da taxa de juros na próxima semana.

01 de novembro de 2024

## **CENÁRIO NA ÁREA DO EURO**

Desaceleração moderada e desinflação gradual na Área do Euro sugerem continuidade da estratégia de cortes da taxa de juros. O resultado do PIB indicou crescimento de 0,4% no terceiro trimestre na margem, acelerando ante o avanço de 0,2% do período anterior e acima da projeção do mercado (0,2%). O consumo do governo apresentou a maior mudança, com evolução de 0,9%, enquanto o consumo das famílias permaneceu relativamente estável, com aumento de 0,1%. O setor externo também apresentou bom desempenho, com o crescimento das exportações superando o das importações. Por outro lado, a formação bruta de capital fixo caiu 2,5% no período. A prévia da inflação de outubro, por sua vez, registrou alta de 2,0% na comparação interanual, acelerando ante o registrado no mês anterior (1,8%), enquanto o núcleo da inflação manteve a variação em 12 meses em 2,7%. Os serviços também não tiveram arrefecimento, com o avanço em relação ao mesmo mês de 2023 continuando em 3,9%. Diante da desaceleração da atividade e continuidade da desinflação, ainda que o grupo de serviços siga pressionado, o Banco Central Europeu deve reduzir os juros em 25 pb em dezembro. Por fim, vale dizer que parte do mercado chegou a especular uma redução mais agressiva de 50 pb, o que não é compatível com esses dados, levando em conta certa resiliência da atividade e da inflação.

01 de novembro de 2024

**NA PRÓXIMA SEMANA**

Na agenda doméstica, destaque para a decisão da Selic e para o IPCA de outubro. No exterior, as atenções se voltam para a decisão do Fed e para dados de inflação da China.

## CALENDÁRIO SEMANAL

Semana	4/11 até 8/11		Consenso	Anterior
-	(BRA)	Resultado Primário do Governo Central (set)	-R\$ 5,4 bi	-R\$ 22,4 bi
-	(CHN)	Balança Comercial Mensal (out)	US\$ 74,20 bi	US\$ 81,71 bi
<b>SEG</b>	<b>4-nov</b>			
08:25	(BRA)	Relatório Focus		
<b>QUA</b>	<b>6-nov</b>			
07:00	(EUR)	Preços ao Produtor - PPI (M/M) (set)	-0,6%	0,6%
08:00	(BRA)	IGP-DI (M/M) (out)	--	1,03%
15:00	(BRA)	Balança Comercial Mensal (out)	--	US\$ 5,4 bi
18:30	(BRA)	COPOM - Decisão da Selic	11,25%	10,75%
<b>QUI</b>	<b>7-nov</b>			
07:00	(EUR)	Vendas no Varejo (M/M) (set)	0,4%	0,2%
10:30	(EUA)	Novos Pedidos Seguro-Desemprego (Jobless Claims)	--	216 mil
16:00	(EUA)	FOMC - Decisão da Taxa de juros	4,75%	5,00%
<b>SEX</b>	<b>8-nov</b>			
09:00	(BRA)	IPCA (M/M) (out)	--	0,44%
22:30	(CHN)	Preços ao Produtor - PPI (A/A) (out)	-2,5%	-2,8%
22:30	(CHN)	Preços ao Consumidor - CPI (A/A) (out)	0,3%	0,4%

01 de novembro de 2024

## INDICADORES ECONÔMICOS

	NÍVEL		VARIÇÃO	
	01/nov	Semana	Mês	Ano
Real (R\$/US\$) <sup>1</sup>	5,83	2,14%	0,73%	20,02%
CDS Brasil 5 anos	162	4,13	3,57	29,34
Taxa Prefixado 2 anos (%)	11,32	0,08	0,04	1,29
Taxa Prefixado 10 anos (%)	13,07	0,32	0,16	2,80
Taxa 10 anos + IPCA (%)	6,78	0,00	0,00	1,55
Taxa 20 anos + IPCA (%)	6,62	0,00	0,00	1,24
Ibovespa <sup>2</sup>	128.856	-0,80%	-0,66%	-3,97%
Euro (USD/EUR)	1,09	-0,52%	0,29%	1,69%
Renminbi (CNY/USD)	7,13	0,07%	0,12%	0,37%
S&P 500 Index	5.764	-0,77%	1,02%	20,83%
Título 10 anos Alemanha (%)	2,40	0,11	0,01	0,38
Título 10 anos EUA (%)	4,35	0,11	0,06	0,47
CRB	3.093	2,25%	0,00%	-38,91%
Petróleo BRENT (US\$/bbl)	73,8	-2,98%	0,85%	-4,23%
Minério de Ferro (US\$/ton)	102,4	-1,34%	-1,65%	-24,94%
Soja (US\$/bu)	9,8	-0,30%	0,23%	-23,87%

Dados atualizados às 12:53 (1) Variações negativas significam valorização em relação ao dólar (2) Índices acionários medidos em moeda local

## PROJEÇÕES

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PIB (% ao ano)	5,0%	3,0%	2,9%	<b>3,0%</b>	<b>1,6%</b>
IPCA (% a.a.)	10,1%	5,8%	4,6%	<b>4,6%</b>	<b>4,1%</b>
IGP-M (% a.a.)	17,8%	5,4%	-3,2%	<b>5,5%</b>	<b>5,0%</b>
Taxa Selic (final do ano)	9,25%	13,75%	11,75%	<b>11,75%</b>	<b>12,50%</b>
R\$/US\$ média do ano	5,39	5,16	4,99	<b>5,33</b>	<b>5,56</b>
R\$/US\$ final do ano	5,57	5,28	4,86	<b>5,50</b>	<b>5,60</b>
Saldo de Conta Corrente (US\$ bi)	-40,4	-41,1	-21,7	<b>-43,7</b>	<b>-50,8</b>
Saldo de Conta Corrente (% PIB)	-2,4%	-2,1%	-1,0%	<b>-2,2%</b>	<b>-2,4%</b>
Resultado Primário Consolidado (% PIB)	0,7%	1,2%	-2,3%	<b>-0,6%</b>	<b>-1,0%</b>
Dívida Líquida (% PIB)	61,4%	61,4%	60,8%	<b>64,8%</b>	<b>67,1%</b>
Dívida Bruta (% PIB)	77,3%	71,7%	74,3%	<b>78,4%</b>	<b>82,1%</b>
Fed Funds (final do ano)	0,25%	4,50%	5,50%	<b>4,50%</b>	<b>3,50%</b>
PIB Global	6,3%	3,5%	3,2%	<b>3,00%</b>	<b>2,80%</b>

Fontes: IBGE, BCB, MDIC, FMI e BRAM

01 de novembro de 2024

**MARCELO CIRNE  
DE TOLEDO** Economista-Chefe  
*marcelo.toledo@bradescoasset.com.br*

**FABIANA  
D'ATRI** *fabiana.datri@bradescoasset.com.br*

**FILIFE  
STONA** *filipe.stona@bradescoasset.com.br*

**GIANCARLO  
RUGGIERO** *giancarlo.ruggiero@bradescoasset.com.br*

**GUILHERME  
SUMAN** *guilherme.b.azevedo@bradescoasset.com.br*

**HUGO RIBAS  
DA COSTA** *hugo.costa@bradescoasset.com.br*

**SARAH  
BRETONES** *sarah.paula@bradescoasset.com.br*



Tel: 11 3847-9171  
[economia@assetbradesco.com.br](mailto:economia@assetbradesco.com.br)

Material produzido em 01/11/2024 às 14h00  
Outras edições estão disponíveis em  
[www.bradescoasset.com.br](http://www.bradescoasset.com.br)

As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste relatório constituem o nosso julgamento e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio, assim como as perspectivas para os mercados financeiros, que são baseadas nas condições atuais de mercado. Acreditamos que as informações apresentadas aqui são confiáveis, mas não garantimos a sua exatidão e informamos que podem estar apresentadas de maneira resumida. Este material não tem intenção de ser uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. Material produzido pela **Bradesco Asset Management**, empresa responsável pela gestão de recursos de terceiros do Banco Bradesco S.A.

