



Relatório Econômico

Novembro 2023

São Paulo

Av. Faria Lima, 2277 / 12º andar
Jd. Paulistano – São Paulo, SP
01452-000
+ 55 11 3071-3329
turimsp@turimbr.com

Rio de Janeiro

Rua Major Rubens Vaz, 236
Gávea – Rio de Janeiro, RJ
22470-070
+ 55 21 2259-8015
turimrj@turimbr.com

Turim UK

111 Park Street
London – W1K 7JF
+44 (0) 20 3585-2436
turimuk@turimuk.com



Economia Global

03

Economia Brasil

06

Mercados

08

Índices

13

Treasuries: Dinâmica dos leilões de tesouro ajudou no fechamento da taxa de juros

Economia Global



*Dados até 08/12/2023

Uma série de eventos culminaram no fechamento dos vértices de longo prazo da curva de juros norte-americana. Dentre esses, merece destaque o anúncio do tesouro americano já no dia primeiro de novembro (destacado no gráfico acima), indicando a intenção de desacelerar as emissões de títulos com prazos de vencimento mais longos. Sinalizações como essa costumavam receber pouca atenção do mercado, mas ganharam bastante importância para a explicar a dinâmica recente.

Inflação: Dados de inflação também ajudaram, assim como falas de alguns membros do FOMC

Economia Global

Métricas de inflação subjacente

Acumulada em 12 meses

— Core CPI — Core PCE — "Super core" CPI



*Dados até 10/2023

Outro fator relevante que ajudou no movimento dos juros foi a composição benigna da inflação em diferentes métricas, sobretudo nos componentes mais inerciais. Conforme ilustrado pelo gráfico ao lado, as últimas divulgações do Consumer Price Index (CPI - inflação ao consumidor), e do Personal Consumption Expenditures (PCE - índice de preços de gastos com consumo) vieram com números mais brandos do que esperado, além de desaceleração no "super core", métrica que considera o núcleo de serviços excluindo os itens ligados ao setor de moradia.

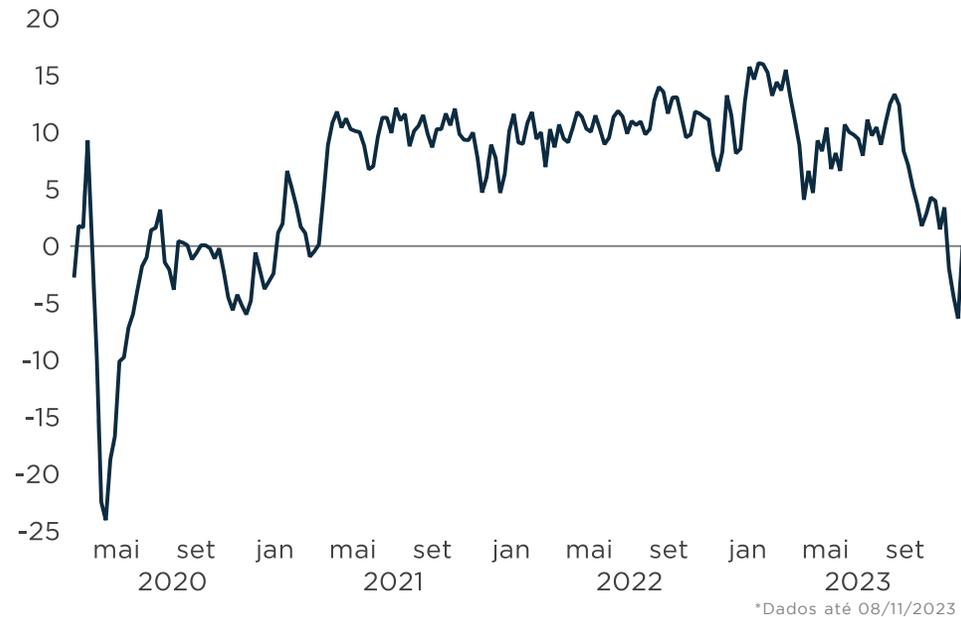
A melhora na conjuntura também se refletiu na comunicação de alguns membros do comitê de política monetária dos EUA (FOMC), como Christopher Waller, que sugeriu a possibilidade do início do próximo ciclo de cortes de juros já no primeiro semestre do ano que vem, caso os dados de inflação sigam melhorando, a fim de manter a taxa de juros real estável.

Crédito: Contrapartida do afrouxamento nas condições financeiras é o aperto no crédito

Economia Global

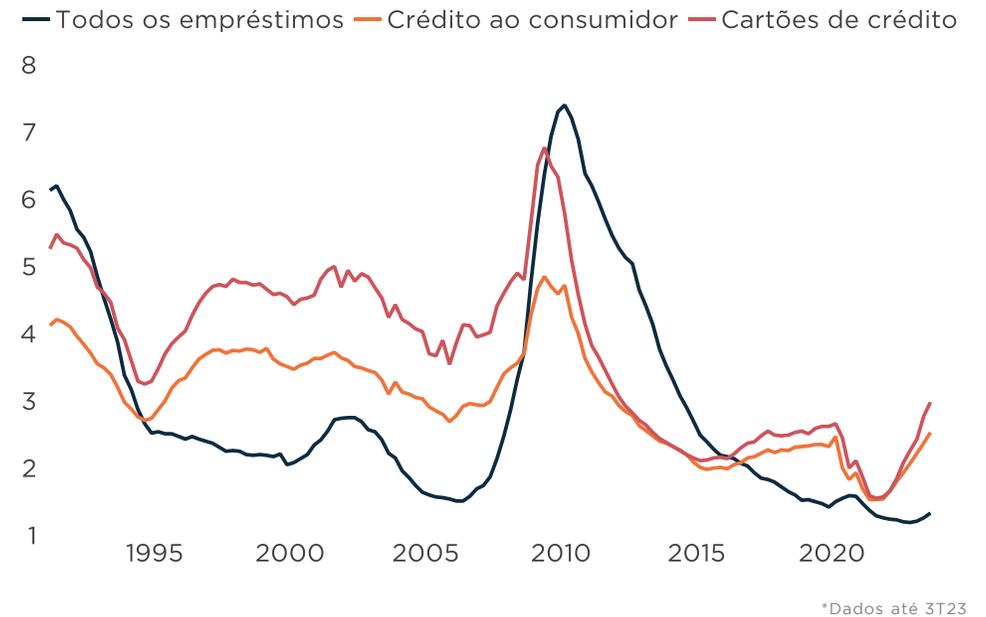
Transações no cartão de crédito com varejo e alimentos

Variação frente ao nível pré-pandemia (%) | Média móvel de três semanas



Taxas de inadimplência dos bancos comerciais

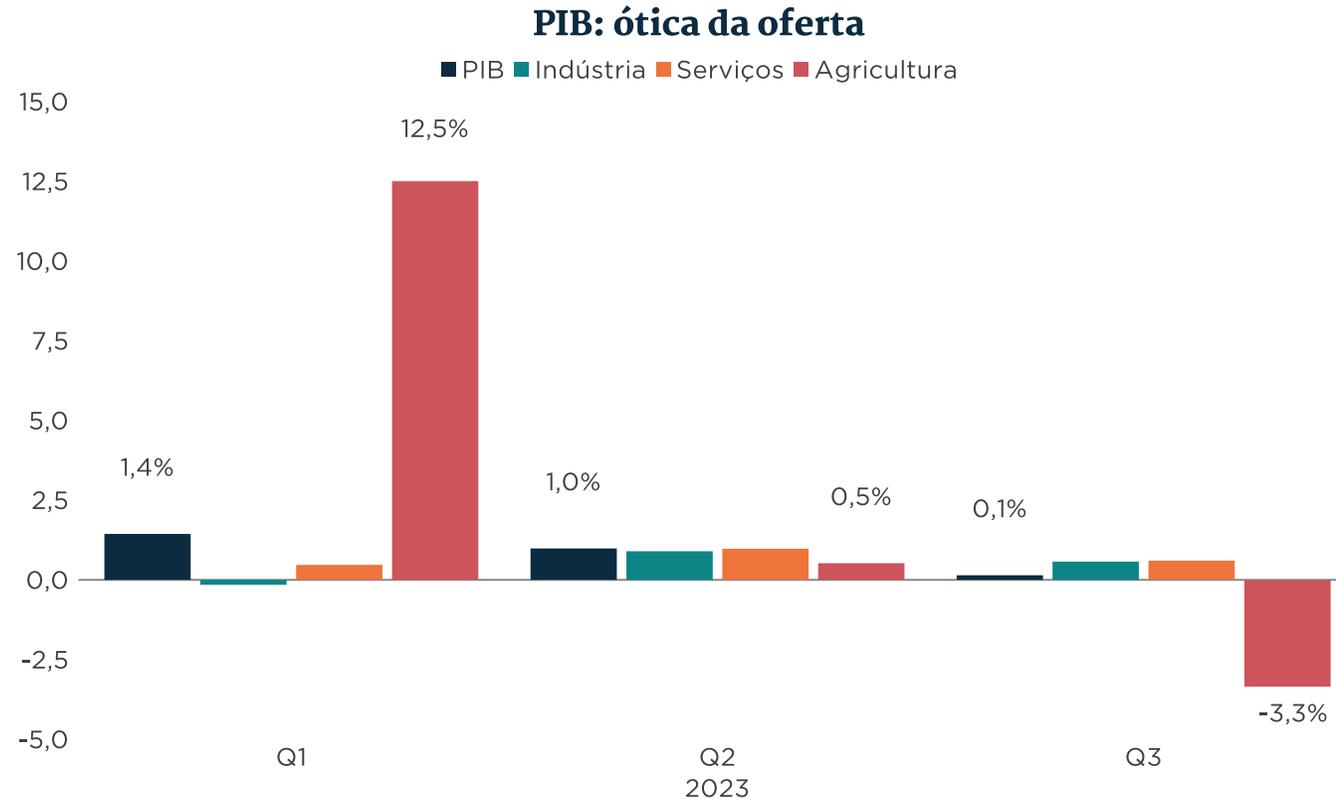
Com ajuste sazonal



Prospectivamente, também é importante se atentar às condições de crédito na economia dos EUA. Apesar do afrouxamento recente das condições financeiras, a oferta de crédito ao consumidor vem deteriorando marginalmente – bem como as métricas de inadimplência (gráfico à direita). Se os números continuarem na tendência recente, é possível que a sustentabilidade dos balanços das famílias seja posta em cheque.

Atividade: PIB se mostra resiliente, apesar do recuo da agricultura

Economia Brasil

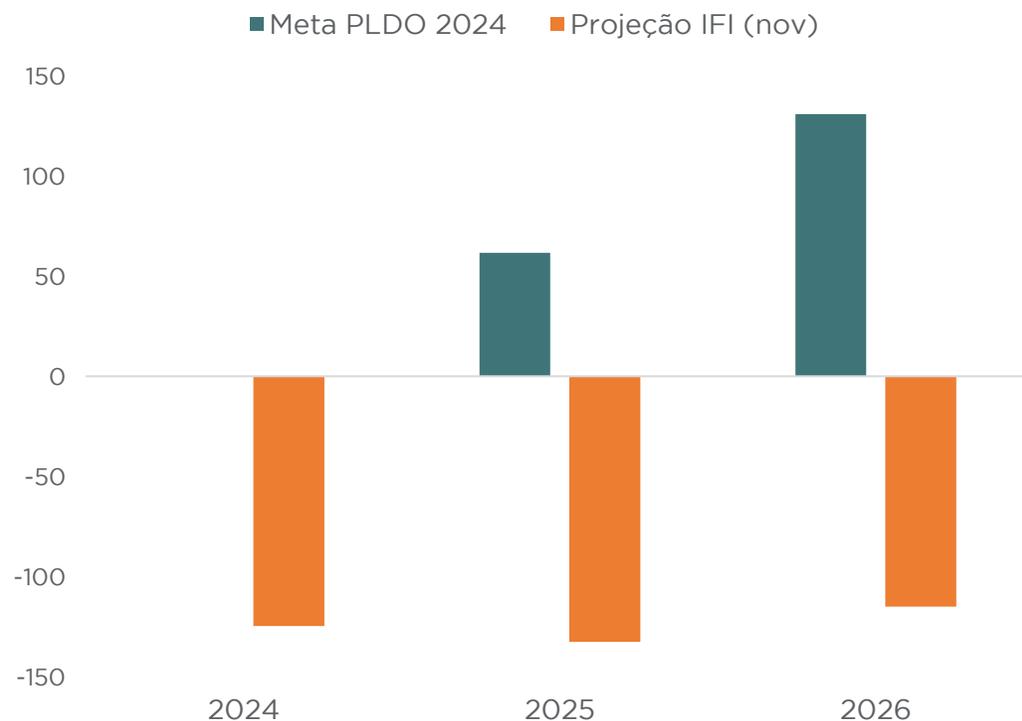


Contrariando o consenso de mercado, o PIB do terceiro trimestre seguiu mostrando resiliência. Apesar do já esperado recuo na agricultura – após um resultado muito forte na primeira metade do ano – o produto mostrou alta de 0,1% trimestre contra trimestre, enquanto o mercado esperava queda de 0,3%. Os números mais fortes em serviços e na demanda das famílias podem gerar algum desconforto ao COPOM (Comitê de Política Monetária do Banco Central brasileiro), que segue aguardando sinais mais sólidos de arrefecimento na atividade econômica.

Fiscal: Meta de resultado primário mantida para 2024, aguardando decisões do Congresso

Economia Brasil

Expectativas para o resultado primário do governo



Após ampla discussão, o governo optou por manter a meta de resultado primário de 2024 inalterada – pelo menos até que haja maior clareza quanto à aprovação das medidas de aumento de receita em discussão no Congresso Nacional.

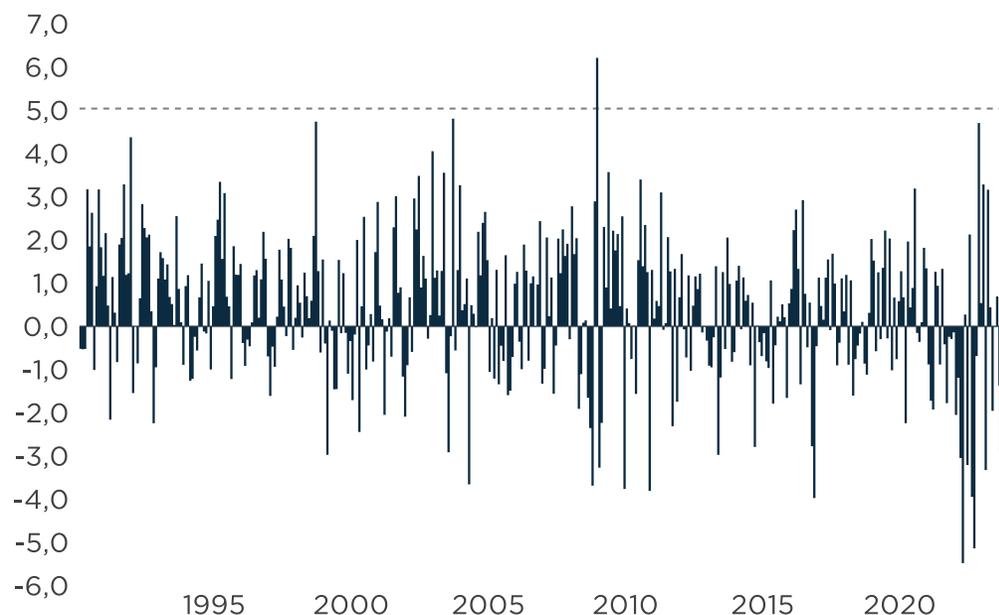
A principal razão para o governo avaliar a possibilidade de alteração de meta é evitar a necessidade de um contingenciamento dos gastos já no início do ano que vem – uma vez que o cenário provável é que as metas estipuladas inicialmente não possam ser alcançadas. Em contrapartida, uma eventual mudança na meta deve gerar uma perda ainda maior de credibilidade do novo regime fiscal.

Treasuries: Forte performance da renda fixa global

Mercados

Retornos mensais da renda fixa global

Bloomberg Global-Aggregate Index



*Dados até 11/2023

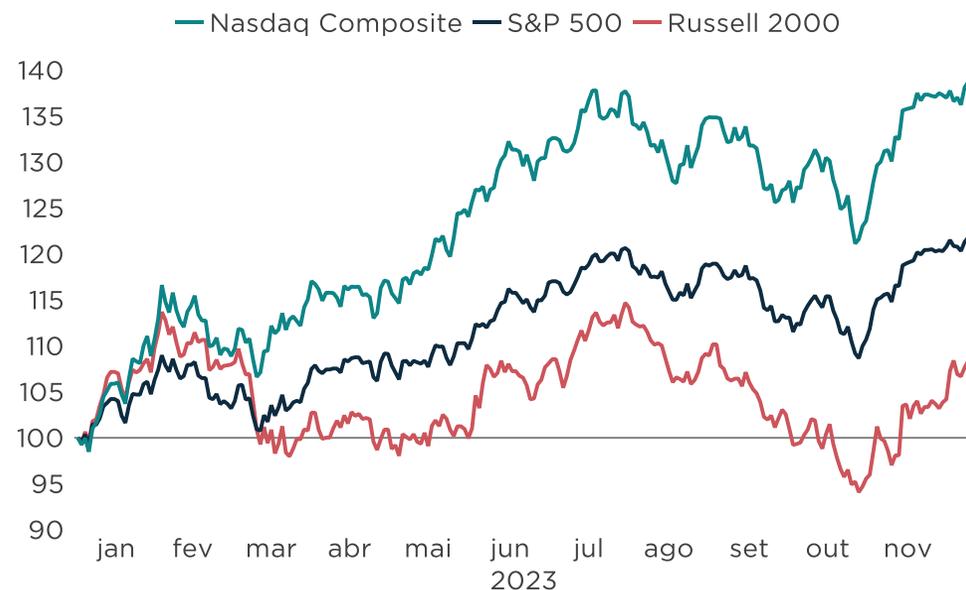
Novembro foi o melhor mês para a renda fixa global em mais de 15 anos, pelo menos quando se usa o índice de renda fixa global da Bloomberg como referência (gráfico ao lado). A consolidação de um provável fim de ciclo de alta de juros nas principais economias, aliada a dados econômicos melhores, ajudou a catalisar o forte fechamento dos juros globais, sobretudo nos vértices de mais longo prazo.

Equities: Novembro foi um mês forte desde as primeiras semanas

Mercados

Índices de ações dos Estados Unidos

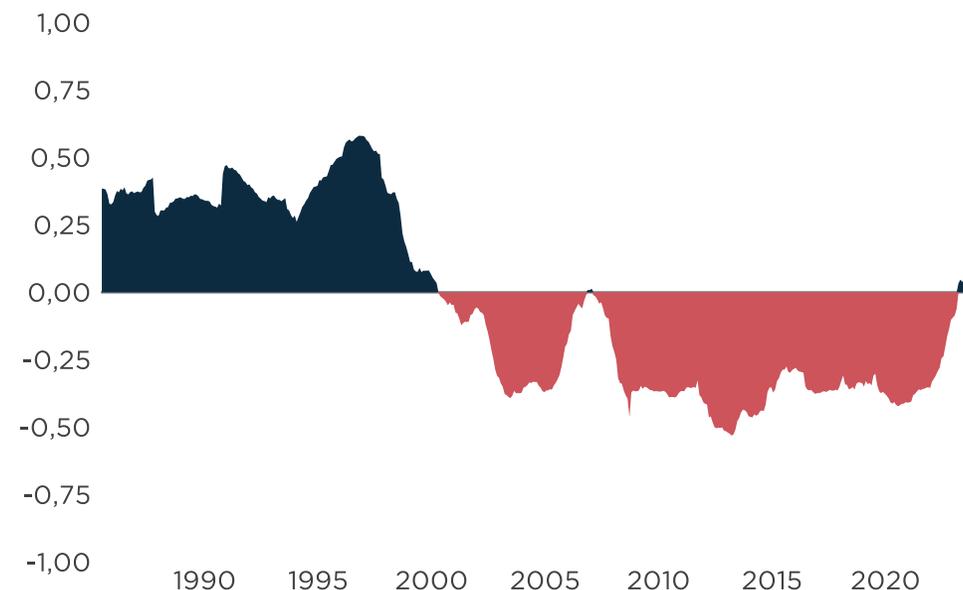
Base 100 = 31/12/2023



*Dados até 08/12/2023

Correlação entre S&P 500 e treasury de 10 anos

Janela móvel de 3 anos

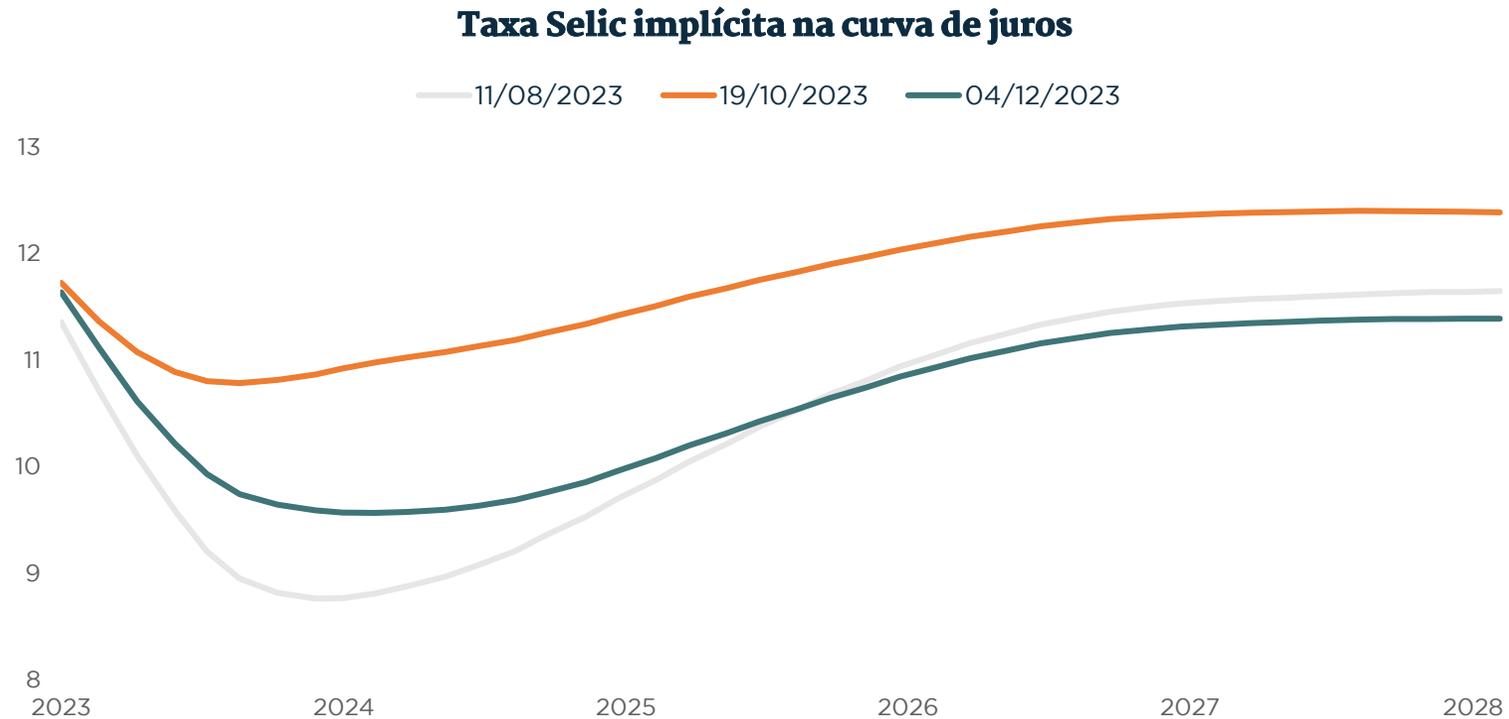


*Dados até 08/12/2023

Assim como a renda fixa, as bolsas globais também registraram alta forte desde o início de novembro. Na margem, a performance positiva simultânea em ambos os segmentos levou a resultados muito favoráveis para as carteiras diversificadas, mas vale lembrar que a correlação positiva entre as duas classes (gráfico a direita) ainda se impõe como um desafio aos alocadores.

Renda fixa: Precificação dos juros terminais recuou, na esteira do otimismo com mercado externo

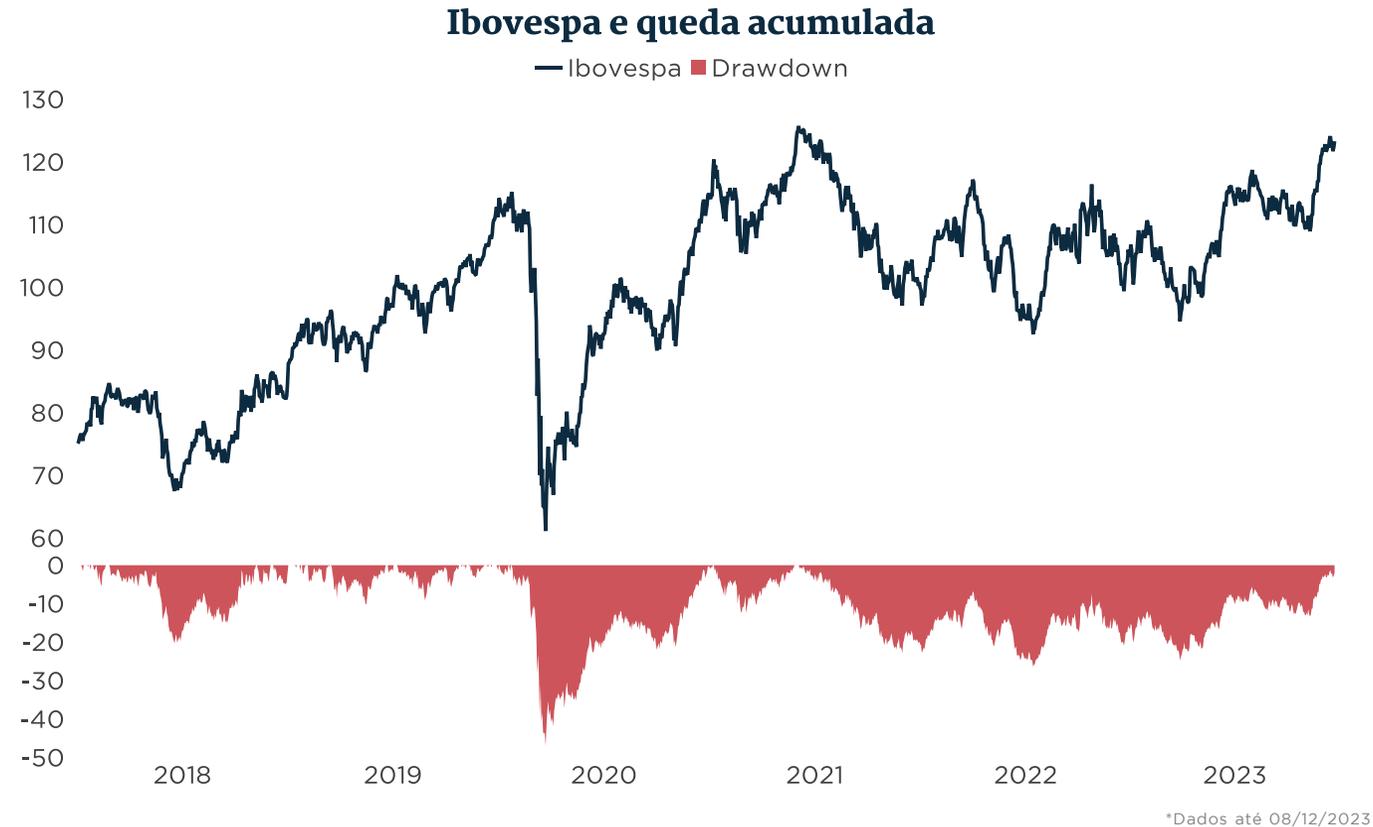
Mercados



Também afetada pela tendência global, a precificação dos juros terminais – isto é, a taxa Selic após o fim do ciclo de corte de juros implementado pelo COPOM – voltou a cair para patamar próximo de 9,5%, após atingir pico acima dos 10% em outubro. Vale lembrar que essa mesma estimativa chegou a ser inferior a 9% em agosto desse ano – no mesmo mês em que se iniciou o ciclo de cortes.

Bolsa: Otimismo global aproxima Ibovespa da máxima histórica

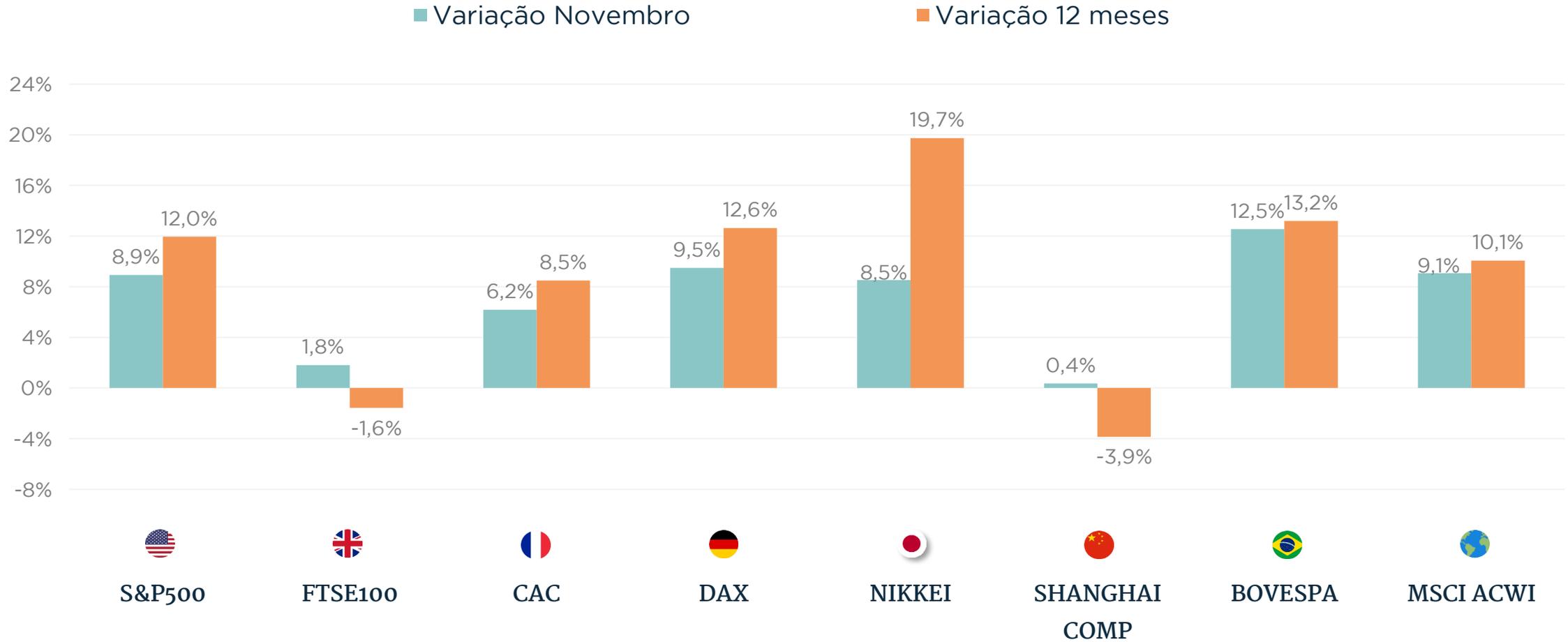
Mercados



A melhora disseminada de novembro também pôde ser observada na bolsa local. A alta de 12,5% registrada no mês, ajudou a levar a pontuação do Ibovespa para patamar próximo da máxima histórica atingida em 2021.

Bolsas

Mercados



Índices

	Varição Novembro	Valor em 30/11/2023	Varição em 2023	Varição 12 meses
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	-6,2%	75,96	-5,4%	-5,7%
OURO	2,6%	2.036,41	11,6%	15,1%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)				
EURO	3,0%	1,09	1,7%	4,6%
LIBRA	3,9%	1,26	4,5%	4,7%
YEN	2,3%	148,20	-11,5%	-6,8%
REAL	2,4%	4,92	7,3%	5,5%
ÍNDICES				
S&P500	8,9%	4.567,80	19,0%	12,0%
FTSE100	1,8%	7.453,75	0,0%	-1,6%
CAC	6,2%	7.310,77	12,9%	8,5%
DAX	9,5%	16.215,43	16,5%	12,6%
NIKKEI	8,5%	33.486,89	28,3%	19,7%
SHANGHAI COMP	0,4%	3.029,67	-1,9%	-3,9%
BOVESPA	12,5%	127.331,12	16,0%	13,2%
MSCI ACWI	9,1%	694,38	14,7%	10,1%

Nossas opiniões são frequentemente baseadas em várias fontes, já que dependemos grande parte de nosso tempo com análises de amplitude global de vários bancos, gestores, corretoras e consultores independentes.

Todas as opiniões contidas neste relatório representam nosso julgamento até esta data e podem mudar sem aviso prévio, a qualquer momento. Este material tem caráter meramente informativo, não devendo ser considerado uma oferta de venda de nossos serviços.



Disclaimer



turimbr.com

São Paulo

Av. Faria Lima, 2277 / 12º andar
Jd. Paulistano – São Paulo, SP
01452-000
+ 55 11 3071-3329
turimsp@turimbr.com

Rio de Janeiro

Rua Major Rubens Vaz, 236
Gávea – Rio de Janeiro, RJ
22470-070
+ 55 21 2259-8015
turimrj@turimbr.com

Turim UK

111 Park Street
London – W1K 7JF
+44 (0) 20 3585-2436
turimuk@turimuk.com