



# Relatório Econômico

## Dezembro 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**

# Inflação: Um ano de desinflação global intensa

## Economia Global

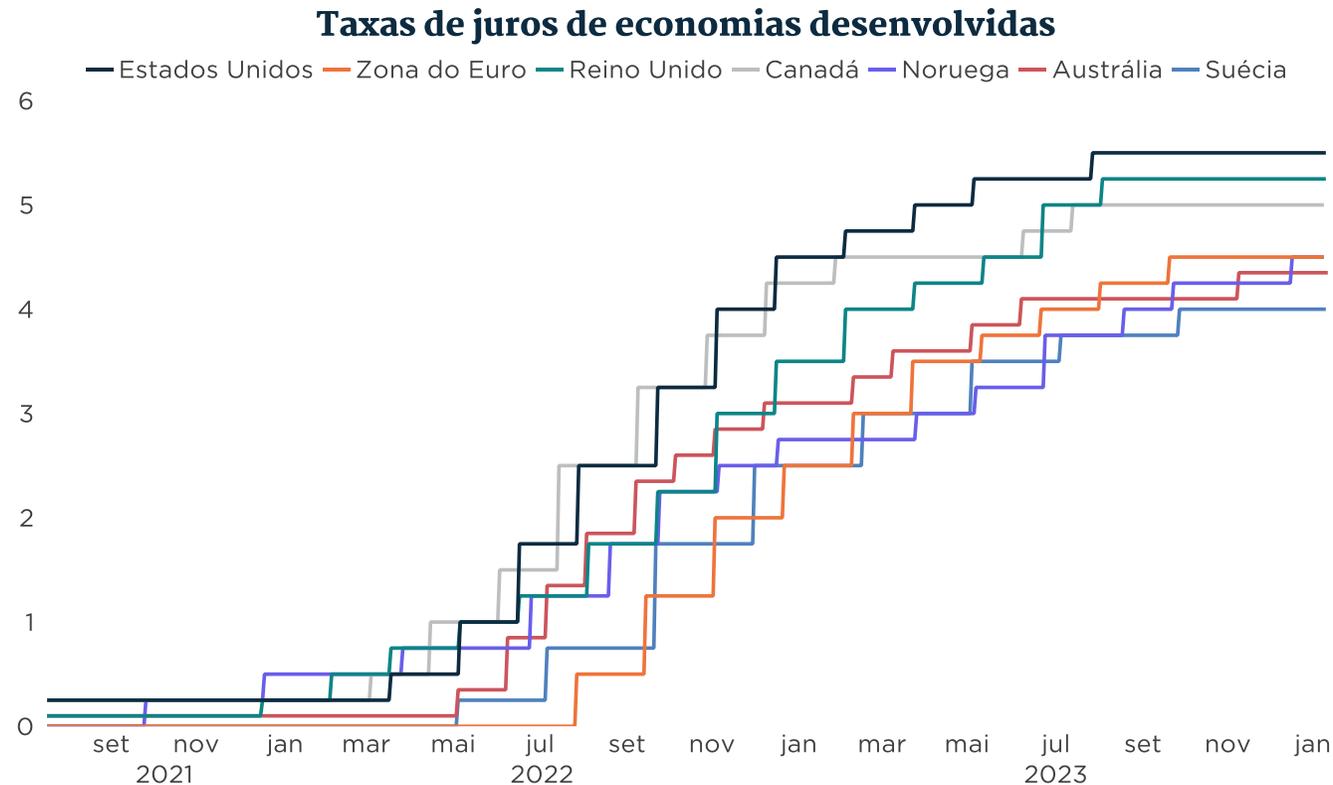
CPI		dez/22	jan/23	fev/23	mar/23	abr/23	mai/23	jun/23	jul/23	ago/23	set/23	out/23	nov/23	dez/23
Ano contra ano														
Mercados Desenvolvidos	Estados Unidos	6,5	6,4	6,0	5,0	4,9	4,0	3,0	3,2	3,7	3,7	3,2	3,1	3,4
	Canadá	6,3	5,9	5,2	4,3	4,4	3,4	2,8	3,3	4,0	3,8	3,1	3,1	3,4
	Japão	4,0	4,3	3,3	3,2	3,5	3,2	3,3	3,3	3,2	3,0	3,3	2,8	
	Reino Unido	10,5	10,0	10,4	10,1	8,7	8,7	8,0	6,9	6,7	6,6	4,6	3,9	
	Zona do Euro	9,2	8,7	8,5	6,9	7,0	6,1	5,5	5,3	5,2	4,3	2,9	2,4	
	Alemanha	8,1	8,7	8,7	7,4	7,2	6,1	6,4	6,2	6,1	4,5	3,8	3,2	3,7
	França	5,9	6,0	6,3	5,7	5,9	5,1	4,5	4,3	4,9	4,9	4,0	3,5	3,7
	Itália	11,6	10,0	9,1	7,6	8,2	7,6	6,4	5,9	5,4	5,3	1,7	0,7	0,6
	Espanha	5,7	5,9	6,0	3,3	4,1	3,2	1,9	2,3	2,6	3,5	3,5	3,2	3,1
	Suíça	2,8	3,3	3,4	2,9	2,6	2,2	1,7	1,6	1,6	1,7	1,7	1,4	1,7
	Suécia	12,3	11,7	12,0	10,6	10,5	9,7	9,3	9,3	7,5	6,5	6,5	5,8	4,4
	Noruega	5,9	7,0	6,3	6,5	6,4	6,7	6,4	5,4	4,8	3,3	4,0	4,8	4,8
	Mercados Emergentes	China	1,8	2,2	1,1	0,8	0,3	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,1	-0,1	-0,4
Indonésia		5,5	5,3	5,5	5,0	4,3	4,0	3,5	3,1	3,3	2,3	2,6	2,9	2,6
Coréia do Sul		5,0	5,0	4,7	4,2	3,7	3,4	2,7	2,4	3,4	3,7	3,8	3,3	3,2
Taiwan		2,7	3,1	2,4	2,4	2,3	2,0	1,8	1,9	2,5	2,9	3,0	2,9	2,7
Tailândia		5,9	5,0	3,8	2,8	2,7	0,5	0,2	0,4	0,9	0,3	-0,3	-0,4	-0,8
Filipinas		8,1	8,7	8,6	7,6	6,6	6,1	5,4	4,7	5,3	6,1	4,9	4,1	3,9
Malásia		3,8	3,7	3,7	3,4	3,3	2,8	2,4	2,0	2,0	1,9	1,8	1,5	
Índia		5,7	6,5	6,4	5,7	4,7	4,3	4,9	7,4	6,8	5,0	4,9	5,6	5,7
Argentina		94,8	98,8	102,5	104,3	108,8	114,2	115,6	113,4	124,4	138,3	142,7	160,9	211,4
Brasil		5,8	5,8	5,6	4,7	4,2	3,9	3,2	4,0	4,6	5,2	4,8	4,7	4,6
Chile		12,8	12,3	11,9	11,1	9,9	8,7	7,6	6,5	5,3	5,1	5,0	4,8	3,9
Colômbia		13,1	13,3	13,3	13,3	12,8	12,4	12,1	11,8	11,4	11,0	10,5	10,1	9,3
México		7,8	7,9	7,6	6,8	6,3	5,8	5,1	4,8	4,6	4,5	4,3	4,3	4,7
Rússia		11,9	11,8	11,0	3,5	2,3	2,5	3,2	4,3	5,2	6,0	6,7	7,5	7,4
República Tcheca		13,3	12,3	12,1	11,5	10,0	8,6	7,5	6,8	6,0	5,0	4,2	3,9	3,6
Polónia		16,7	17,4	19,1	16,6	15,1	13,2	11,5	10,7	9,8	7,7	6,1	6,1	6,1
Hungria		24,5	25,7	25,4	25,2	24,0	21,5	20,1	17,6	16,4	12,2	9,9	7,9	5,5
África do Sul	7,5	7,2	7,3	7,3	7,1	6,6	5,7	4,8	4,8	5,5	6,1	5,6		
Túrcia	64,3	57,7	55,2	50,5	43,7	39,6	38,2	47,8	58,9	61,5	61,4	62,0	64,8	

O processo de desinflação observado ao longo de 2023 foi mais intenso do que a grande maioria dos agentes esperava no início do ano. A reorganização das cadeias produtivas e a moderação dos preços de commodities colaboraram para uma “desinflação oportunística”, em meio a um aperto monetário global sincronizado entre quase todos os bancos centrais do mundo.

O mapa de calor ao lado reflete visualmente a queda dos índices cheios de inflação de diversos países. De forma geral, a melhora foi liderada pelo segmento de bens, mas conforme o final do ano se aproximava, os segmentos de serviços – tipicamente mais inerciais e suscetíveis a política monetária – também assumiram composição benigna.

# Política Monetária: Desinflação permitiu fim do ciclo de alta de juros nas principais economias

## Economia Global



\*Dados até 10/01/2024

O recuo relativamente acelerado da inflação permitiu que os principais bancos centrais atingissem um melhor equilíbrio entre seus mandatos – isto é, conduzir a inflação para sua meta, minimizando os desvios do hiato do produto. Na prática, esse cenário permitiu que essas economias caminhassem para o fim de seus respectivos ciclos de alta de juros.

# FOMC: Expectativa de cortes de juros começando no primeiro trimestre de 2024

## Economia Global

Expectativa para a decisão do FOMC na reunião de março



\*Dados até 10/01/2024

Uma vez que tornou-se consensual o fim do ciclo de alta de juros nos Estados Unidos, o mercado passou especular sobre a data de início do subsequente ciclo de cortes da taxa básica.

Após uma guinada *dovish*\* na reunião de dezembro, ganhou força a probabilidade implícita de que o FOMC (Comitê de Política Monetária do Federal Reserve) desse início aos cortes já na reunião de março. O tom brando foi mantido na ata, divulgada em janeiro.

*Dovish & Hawkish: São termos utilizados como referência ao sentimento perante a política monetária de uma economia. Quando um banco central está dovish há um viés para corte de juros ou a manutenção da taxa de juros em patamares mais baixos. O oposto ocorre quando ele está hawkish havendo um viés para o aumento da taxa de juros.*

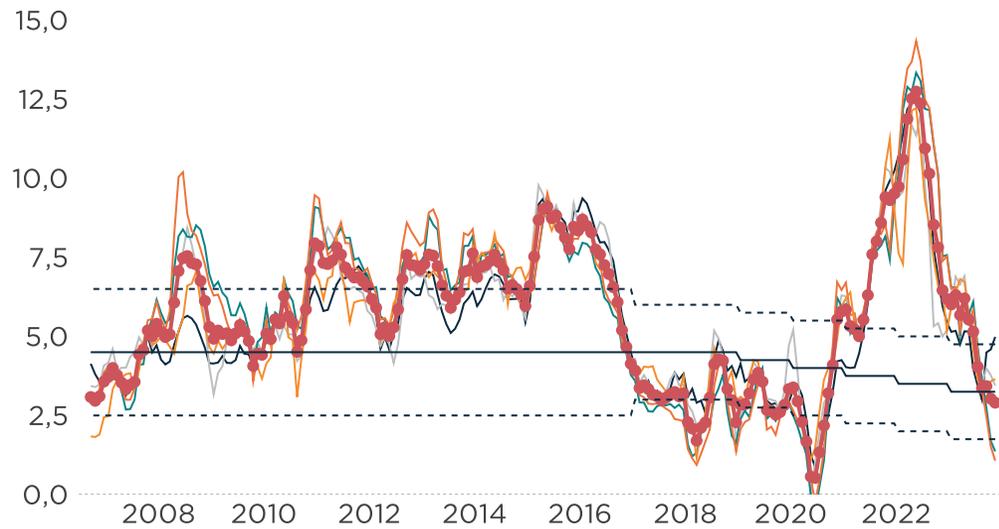
# COPOM: Apesar da melhora de cenário, comitê não demonstrou intenção de acelerar ritmo de cortes

## Economia Brasil

### Núcleos do IPCA

Variação de três meses anualizada com ajuste sazonal

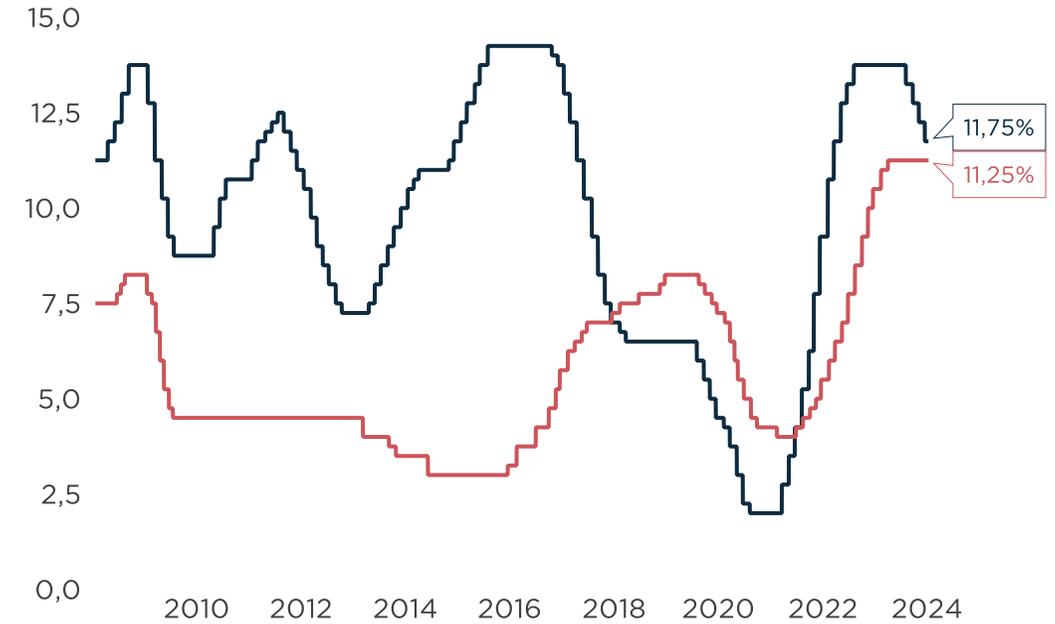
— MS — DP — EX3 — EX2 — P55 — Média dos núcleos  
— Meta de inflação --- --- Bandas



\*Dados até 12/2023

### Taxa básica de juros

— BCB — BANXICO



\*Dados até 10/01/2024

O comitê de política monetária do Brasil, por sua vez, assumiu uma postura mais dura. Apesar de uma clara melhora no cenário, com continuidade do processo de desinflação e alívio nas condições financeiras globais, o COPOM manteve a sinalização de que vê o atual ritmo de corte (50 basis points\*) como adequado para as próximas reuniões, afastando a possibilidade de cortes mais intensos nas próximas reuniões.

\*1 basis points ou 1 bp = 0,01% ou 1/100 pontos percentuais

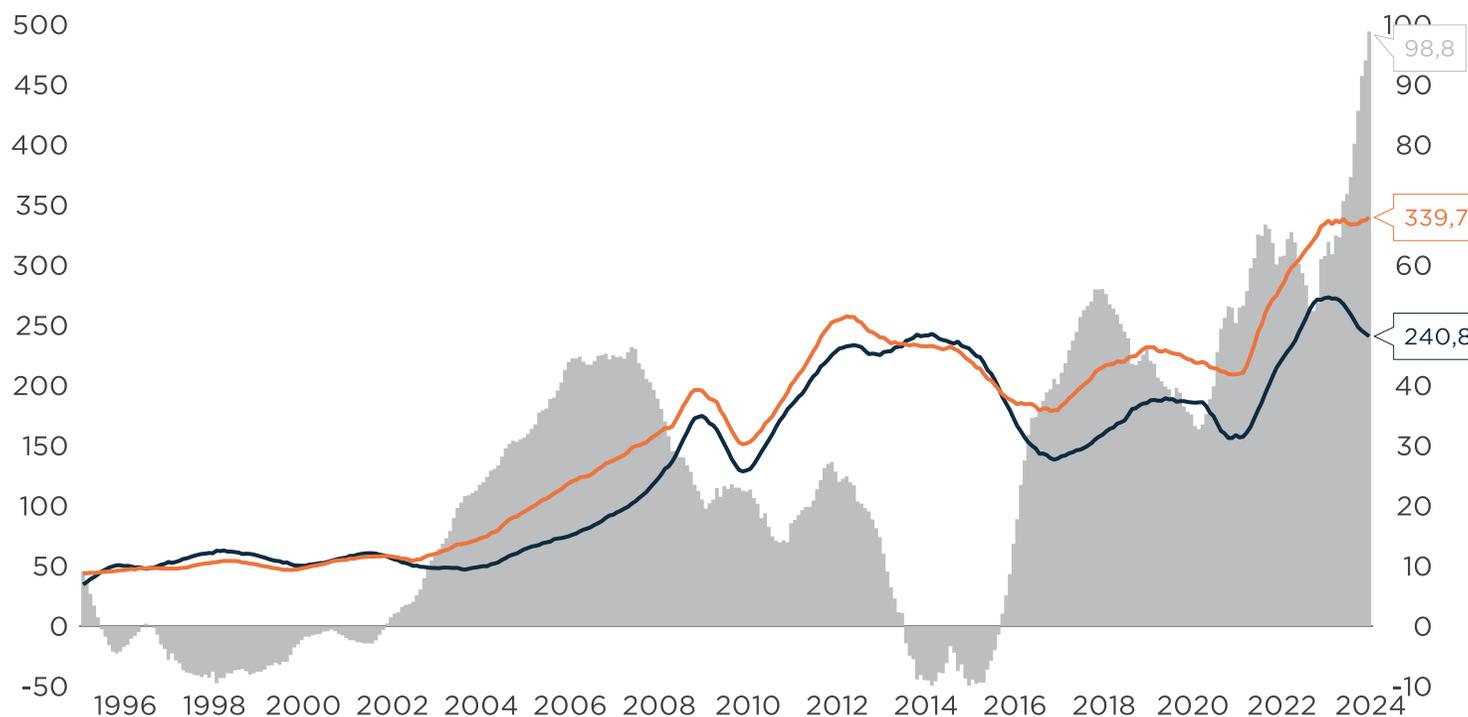
# Setor Externo: A balança comercial fechou 2023 com superavit de quase 100 bilhões de dólares

## Economia Brasil

### Balança comercial

Acumulado em 12 meses | Bilhões de dólares

— Exportações — Importações ■ Saldo (direita)



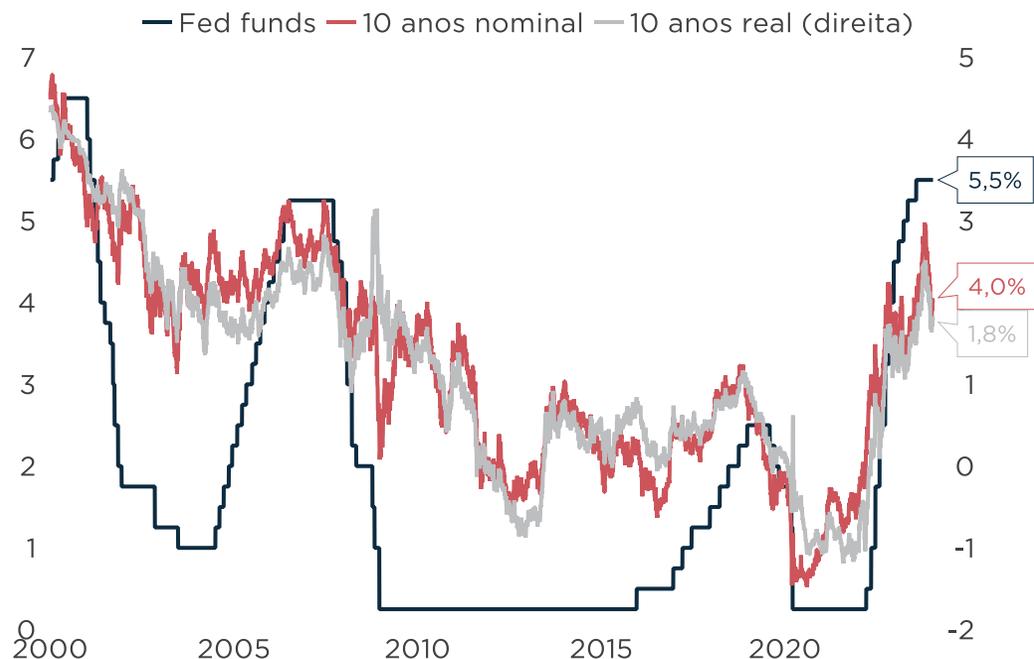
\*Dados até 12/2023

De acordo com os dados da Secretária de Comércio Exterior, as exportações líquidas do Brasil fecharam 2023 com saldo de quase 100 bilhões de dólares, um recorde sem precedentes no país (área cinza no gráfico acima). Grande parte desse resultado refletiu um aumento do volume exportado, apesar do recuo do preço de grande parte das commodities da nossa pauta exportadora.

# Juros: Taxa de juros caíram em dezembro

## Mercados

### Taxas de juros do tesouro americano



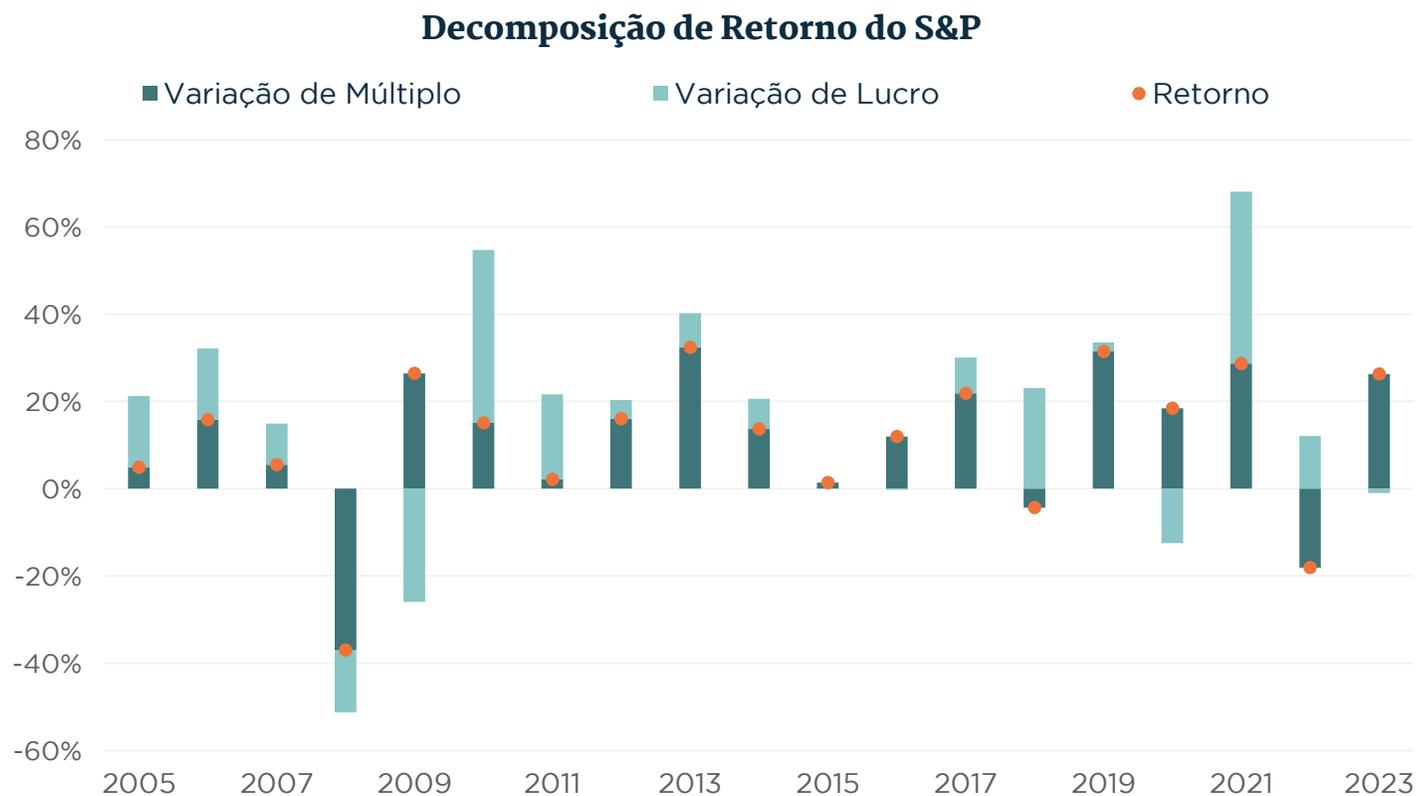
\*Dados até 09/01/2024

O mês de dezembro foi marcado pela continuidade do fechamento das taxas de juros iniciado na segunda metade de outubro, tendo se intensificado após o comunicado da decisão do FOMC.

O movimento não ficou contido apenas nos vértices de mais curto prazo, mas também se prolongou para a parte mais longa da curva. Com isso, os juros de longo prazo (10 anos) que chegaram a rondar a marca de 5% em outubro, caíram para menos de 4% em dezembro. Após a virada do ano, essas taxas voltaram a abrir um pouco.

# Equities: Variação de múltiplos foi o principal vetor da performance no ano

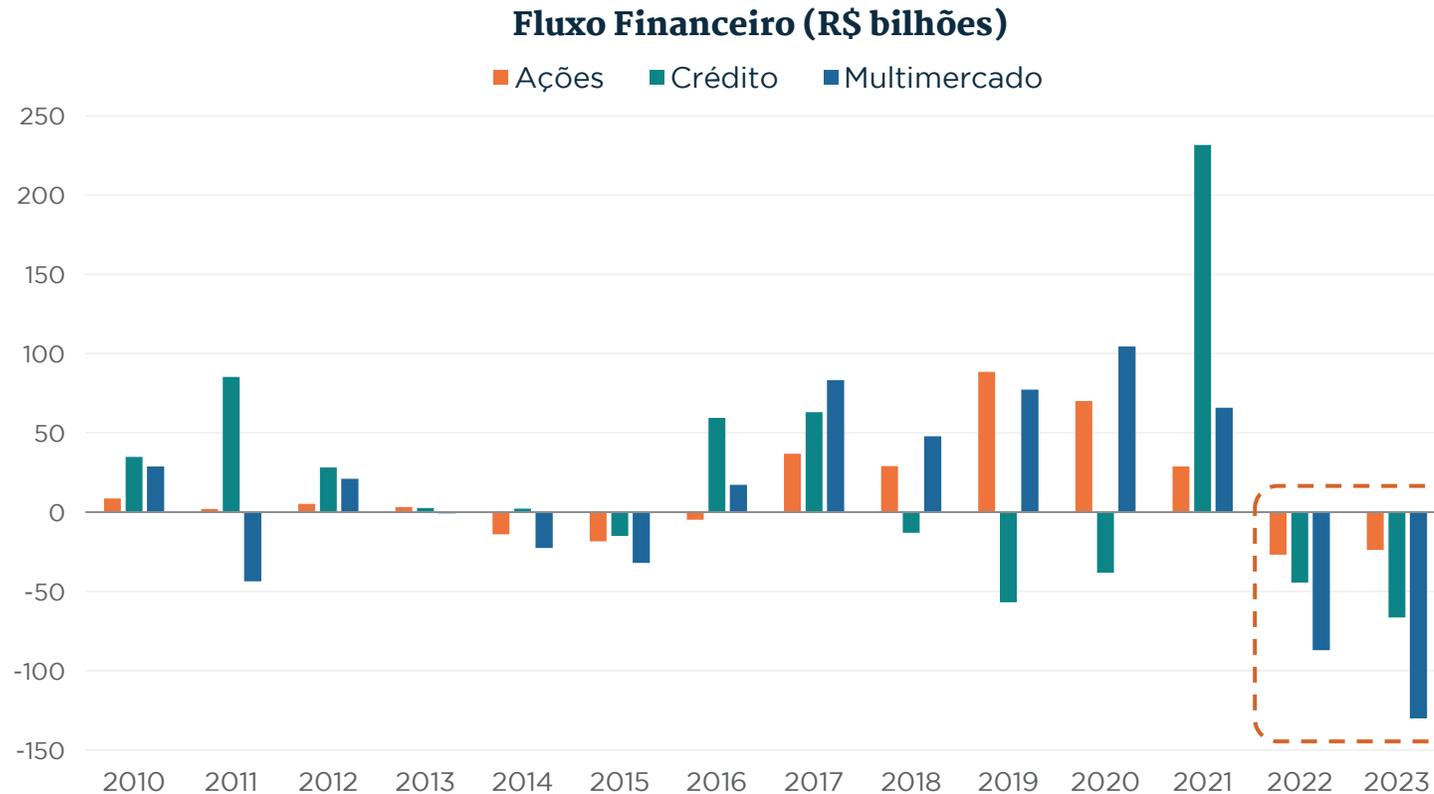
## Mercados



Grande parte do desempenho da bolsa ao longo de 2023 foi concentrada em poucos nomes. O S&P 500, por exemplo, teve cerca de 75% do seu retorno explicado pelas “Magnificent 7” – nome atribuído a uma cesta hipotética de sete das maiores empresas de tecnologia do índice. Não por acaso, uma boa parte do retorno de 2023 foi reflexo de aumento dos múltiplos.

# Fundos: Fluxo negativo nas principais estratégias: ações, crédito e multimercado

## Mercados



Pelo segundo ano consecutivo, vimos um fluxo bastante negativo para os fundos de investimento, conforme ressaltado no gráfico acima. A continuidade do movimento se deu de forma disseminada pelos tipos de fundos – ações, crédito e multimercado – em meio a um cenário desafiador, sobretudo diante das taxas de juros elevadas.

# Câmbio: Recorde na balança e carregio elevado permitiram Real forte em 2023

## Mercados

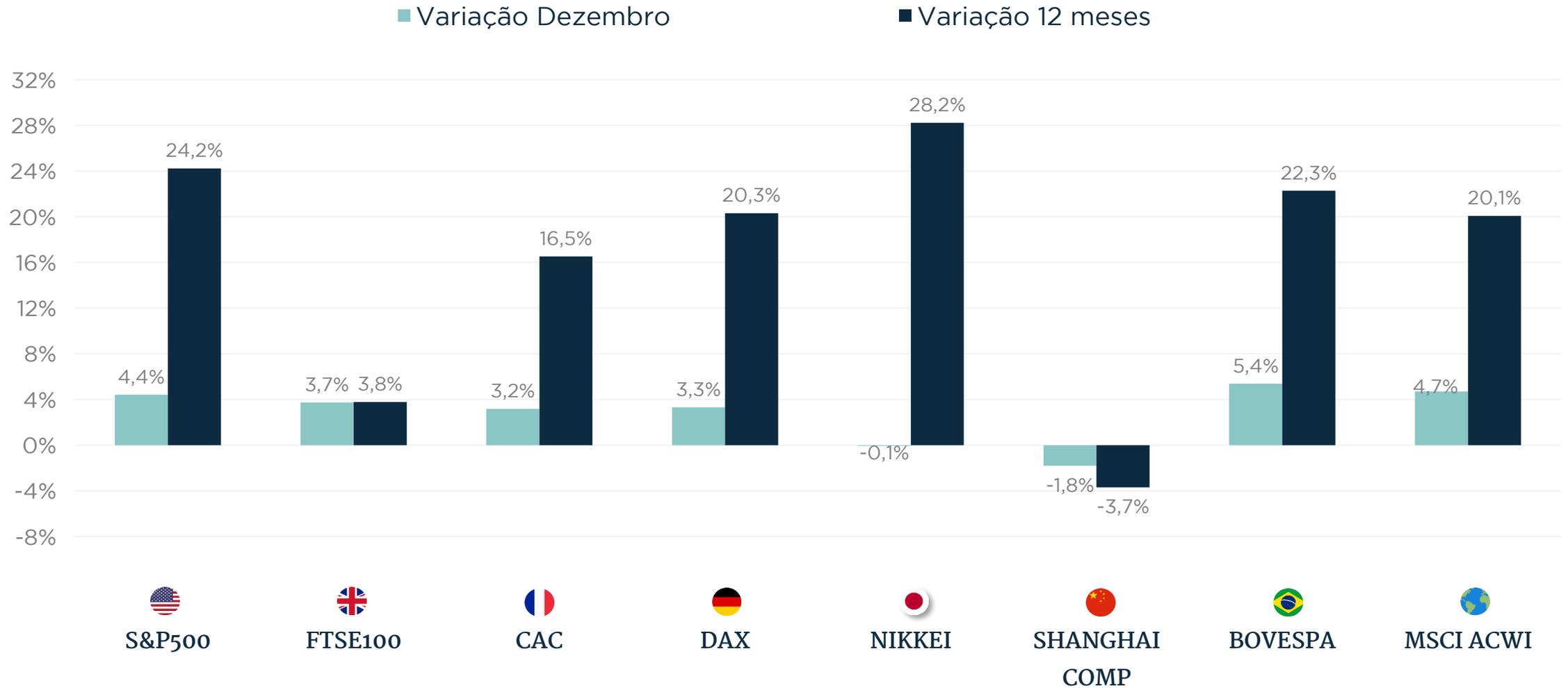
### Performance contra o Dólar no ano



O Real foi uma das moedas que melhor performaram ao longo do ano passado, conforme se constata pelo mapa de calor acima. Parcela importante desse movimento se deve a balança comercial forte, mas vale também mencionar a importância do elevado “carregio da moeda” (diferença entre os juros pagos no mercado local vis-à-vis ao mercado externo), que ajudaram na apreciação do Real, assim como alguns de seus pares.

# Bolsas

## Mercados



# Índices

	Variação Dezembro	Valor em 31/12/2023	Variação em 2023	Variação 12 meses
<b>COMMODITIES</b>				
PETRÓLEO WTI	-5,7%	71,65	-10,7%	-10,7%
OURO	1,3%	2.062,98	13,1%	13,1%
<b>MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)</b>				
EURO	1,4%	1,10	3,1%	3,1%
LIBRA	0,8%	1,27	5,4%	5,4%
YEN	5,1%	141,04	-7,0%	-7,0%
REAL	1,3%	4,86	8,7%	8,7%
<b>ÍNDICES</b>				
S&P500	4,4%	4.769,83	24,2%	24,2%
FTSE100	3,7%	7.733,24	3,8%	3,8%
CAC	3,2%	7.543,18	16,5%	16,5%
DAX	3,3%	16.751,64	20,3%	20,3%
NIKKEI	-0,1%	33.464,17	28,2%	28,2%
SHANGHAI COMP	-1,8%	2.974,94	-3,7%	-3,7%
BOVESPA	5,4%	134.185,24	22,3%	22,3%
MSCI ACWI	4,7%	727,00	20,1%	20,1%

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](http://turimbr.com)

### São Paulo

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

### Turim UK

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