



# Relatório Econômico

Outubro 2024

São Paulo

Rio de Janeiro

---

Turim UK

[turimbr.com](http://turimbr.com)



**Economia Global**

**03**

**Economia Brasil**

**06**

**Mercados**

**08**

**Índices**

**13**

## Política Monetária:

# FOMC inicia ciclo com corte de 50 *bps*, mas mantém ritmo atrelado à evolução dos dados

## Global

### Mediana da Expectativas do FOMC

Projeções de setembro (%)	2024	2025	2026	2027	Longo prazo
Variação do PIB	2,0	2,0	2,0	2,0	1,8
Projeção de Junho	2,1	2,0	2,0	-	1,8
Taxa de desemprego	4,4	4,4	4,3	4,2	4,2
Projeção de Junho	4,0	4,2	4,1	-	4,2
Inflação medida pelo PCE	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0
Projeção de Junho	2,6	2,3	2,0	-	2,0
Núcleo do PCE	2,6	2,2	2,0	2,0	-
Projeção de Junho	2,8	2,3	2,0	-	-
Taxa de juros	4,4	3,4	2,9	2,9	2,9
Projeção de Junho	5,1	4,1	3,1	-	2,8

Na última reunião do FOMC, o comitê responsável pela política monetária do Federal Reserve, foi dado início a um novo ciclo de corte de juros. O primeiro movimento foi uma redução de 50 pontos-base (pb), o que significa uma queda de 0,50% na taxa de juros de referência. Com isso, a taxa dos *fed funds* passou a variar entre 4,75% e 5%. Até o momento da decisão, o mercado estava dividido entre a expectativa de um corte de 25 pb (0,25%) ou 50 pb.

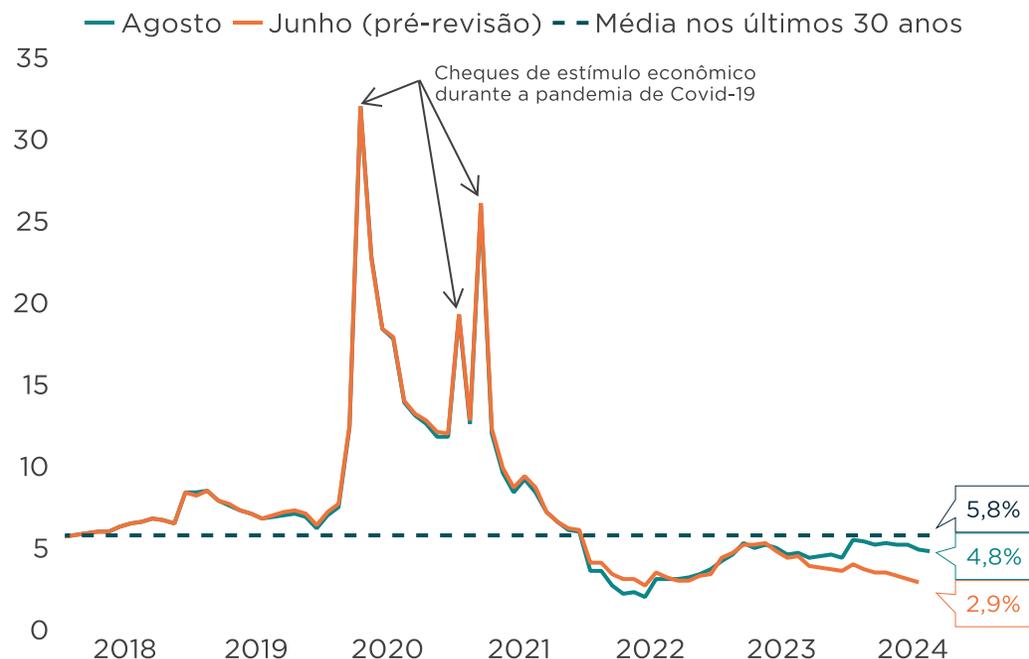
Além dessa mudança, os membros do comitê atualizaram suas projeções econômicas, conforme mostrado na tabela ao lado. Entre os destaques, houve uma revisão importante para a taxa de juros, que caiu mais do que o previsto no curto prazo. No entanto, no longo prazo, observou-se uma leve alta de 10 pb (0,10%). Já em relação à taxa de desemprego, a expectativa subiu, ultrapassando o nível atual de 4,2%, conforme a leitura de agosto.

## Atividade:

# Revisão na taxa de poupança sugere alguma normalização do comportamento das famílias

## Global

### Taxa de poupança das famílias



O gráfico à esquerda apresenta a taxa de poupança das famílias, ou seja, a parcela da renda disponível que as famílias poupam. A renda disponível refere-se ao rendimento líquido após o pagamento de impostos diretos, como o imposto de renda e as contribuições previdenciárias. O gráfico destaca a magnitude da revisão da série na leitura de agosto e a média observada ao longo dos últimos trinta anos.

Observa-se um período inicial de grande acumulação de poupança, impulsionado por medidas de estímulo adotadas em resposta aos choques econômicos gerados pela pandemia de Covid-19. Entre essas medidas, destacam-se os programas de transferência de renda do governo, conhecidos como “stimulus checks”, que forneceram suporte financeiro direto às famílias. Além disso, as restrições sanitárias impostas durante a pandemia limitaram o consumo de diversos serviços, como viagens e restaurantes, contribuindo para o aumento da poupança.

Ao longo dos últimos anos, essa poupança excedente—ou seja, o volume poupado além da tendência pré-pandemia—foi sendo gradualmente consumida. Atualmente, os níveis de poupança parecem estar convergindo para valores mais próximos da média histórica.

## China:

# China anuncia pacotes de estímulo em resposta a desaceleração da demanda interna

## Global

### Taxas de juros de títulos do governo de 40 anos



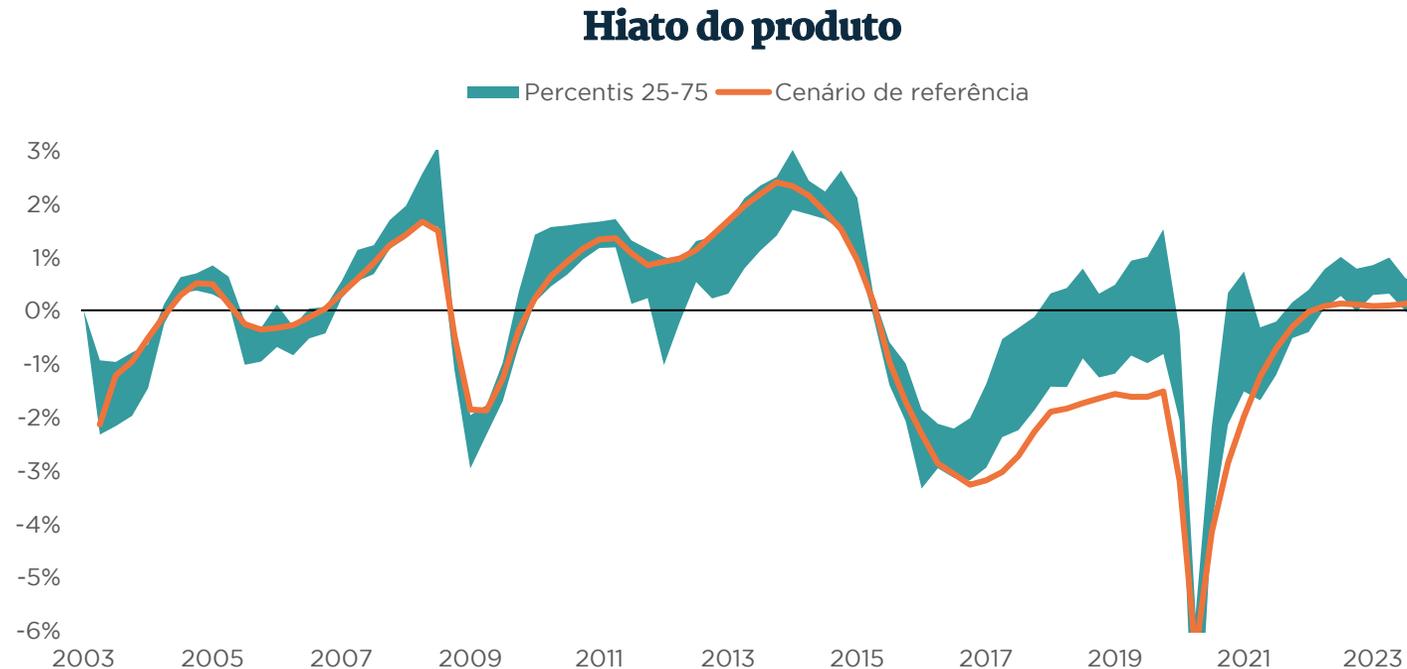
O final de setembro foi marcado pelo anúncio de que o governo chinês implementaria o maior pacote de estímulos desde o início da pandemia, com o objetivo de impulsionar a demanda interna. Entre as medidas anunciadas estavam cortes nas taxas de juros e no depósito compulsório (a quantia mínima que os bancos são obrigados a manter em reserva), além de ações específicas voltadas para o mercado imobiliário e o mercado de ações. O presidente chinês, Xi Jinping, também discursou em uma reunião extraordinária do Politburo (o comitê de líderes do Partido Comunista Chinês), sugerindo que novos estímulos estão por vir, incluindo medidas fiscais. A reação do mercado foi positiva, resultando em uma forte valorização da bolsa chinesa e do minério de ferro, um insumo fundamental para o setor de construção civil.

O gráfico ao lado compara as taxas de juros de títulos de longo prazo (40 anos) da China e do Japão. Esse comparativo pode ser interpretado como um indicativo de que os investidores veem semelhanças entre as perspectivas de longo prazo para os dois países. O Japão, após o estouro de uma bolha especulativa nos anos 1990, passou por um longo período de estagnação econômica e, mais recentemente, busca normalizar sua política monetária e retomar o crescimento. Já a China, que experimentou um período prolongado de crescimento robusto, agora enfrenta um declínio significativo no consumo interno, também após o estouro de uma bolha imobiliária.

## COPOM:

COPOM inicia ciclo de alta com 25 *bps*, associando projeções de inflação à economia aquecida

### Mercados

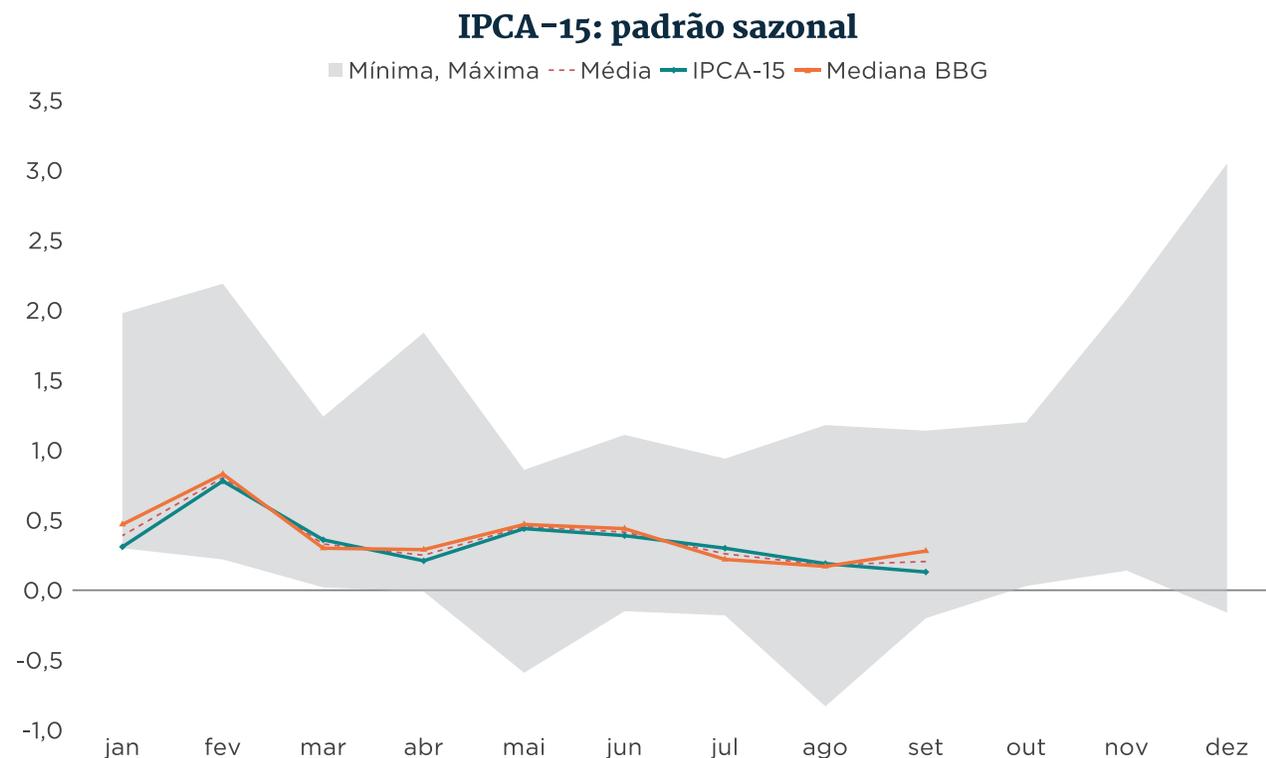


O COPOM deu início a um novo ciclo de alta de juros com um primeiro aumento de 25 pontos-base (pb), elevando a taxa básica de juros para 10,75% ao ano, conforme esperado pelo mercado. A decisão ocorreu em um cenário de deterioração das projeções de inflação, especialmente devido à revisão da estimativa do hiato do produto (conforme mostrado no gráfico acima), que subiu para 0,5% no cenário de referência do Banco Central. O hiato do produto representa a diferença entre o produto efetivo (o que a economia está realmente produzindo) e o produto potencial (o que a economia pode produzir de forma sustentável, sem gerar inflação). Quando a atividade econômica acelera além da sua plena capacidade, surgem pressões inflacionárias devido ao "superaquecimento" da economia.

# Inflação:

## IPCA-15 melhor do que o esperado, embora itens voláteis tenham ajudado

### Brasil

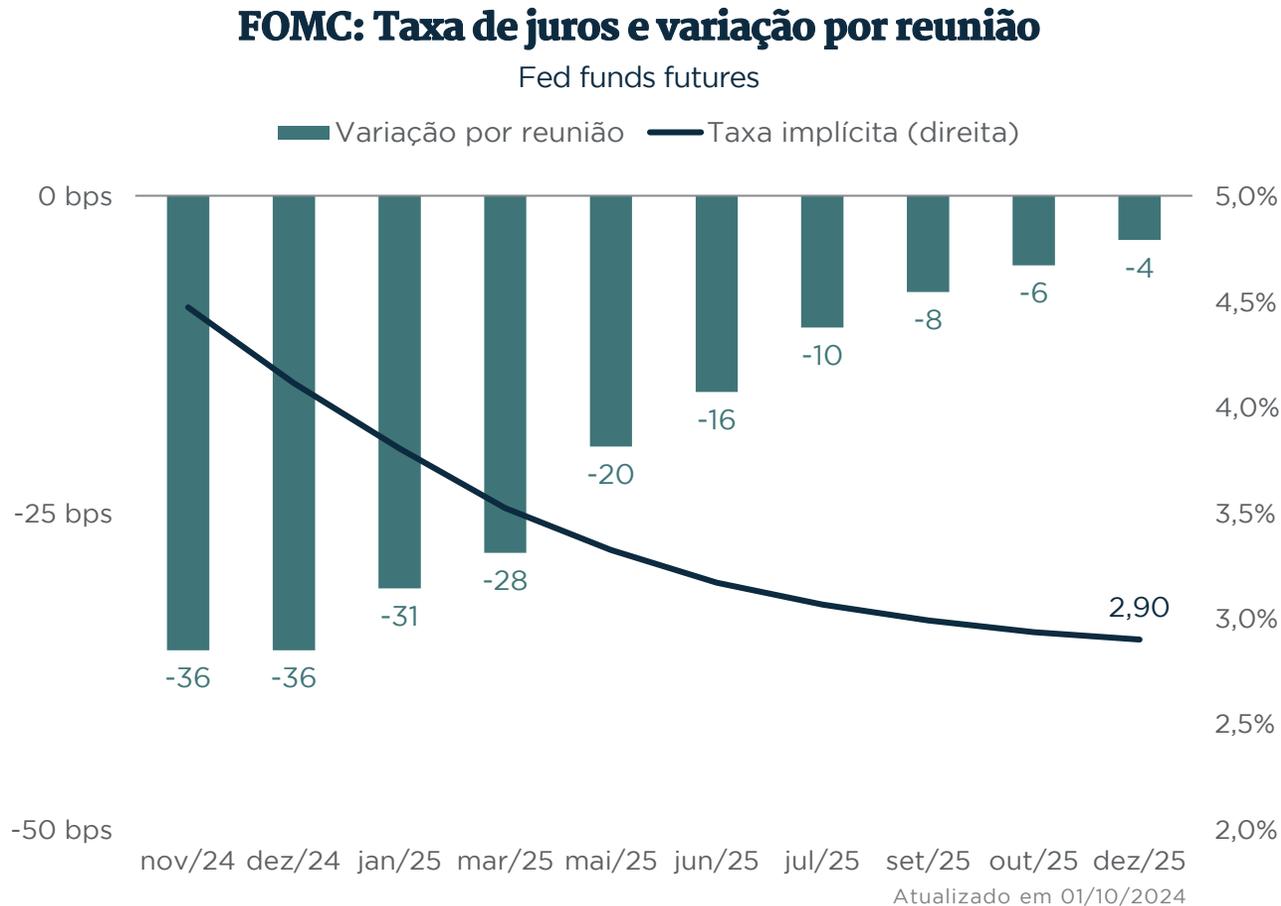


O IPCA-15, índice que mede a variação da inflação ao consumidor entre os dias 15 de cada mês, apresentou um resultado bem abaixo da mediana das expectativas do mercado em setembro. Grande parte dessa surpresa positiva foi explicada pelo desempenho do setor de serviços. No entanto, é importante destacar que alguns componentes mais voláteis, como passagens aéreas e seguros veiculares, tiveram um papel significativo nesse movimento de queda. Embora o resultado seja uma boa notícia, é necessário cautela. O aquecimento da economia, especialmente no mercado de trabalho, parece indicar que essa melhora pode não ser sustentável nos próximos meses, já que a forte atividade econômica pode pressionar os preços novamente.

## Juros:

Mercado dividido quanto ao ritmo de cortes, mas já precifica terminal abaixo de 3%

### Global



Embora o primeiro corte de juros realizado pelo Federal Reserve neste ciclo tenha sido mais intenso, com uma redução de 50 pb, o presidente do banco central, Jerome Powell, tem destacado que não há pressa para implementar novos cortes. Ele sugeriu que os próximos ajustes devem ser menores, de 25 pb e por reunião, caso os dados econômicos evoluam conforme o esperado. No entanto, sinais de uma desaceleração mais acentuada da economia dos EUA podem levar a uma aceleração no ritmo dos cortes.

Atualmente, o mercado de juros está dividido em relação à magnitude dos cortes nas próximas decisões. O gráfico ao lado ilustra a evolução da taxa de juros implícita nas expectativas atuais do mercado, além dos ajustes projetados para cada uma das próximas reuniões do FOMC. Observa-se, também, que o mercado já espera que a taxa terminal (a taxa no final do ciclo de cortes) fique abaixo de 3%, um nível considerado neutro do ponto de vista da política monetária — ou seja, um patamar que nem estimula nem restringe o crescimento econômico.

## Ações:

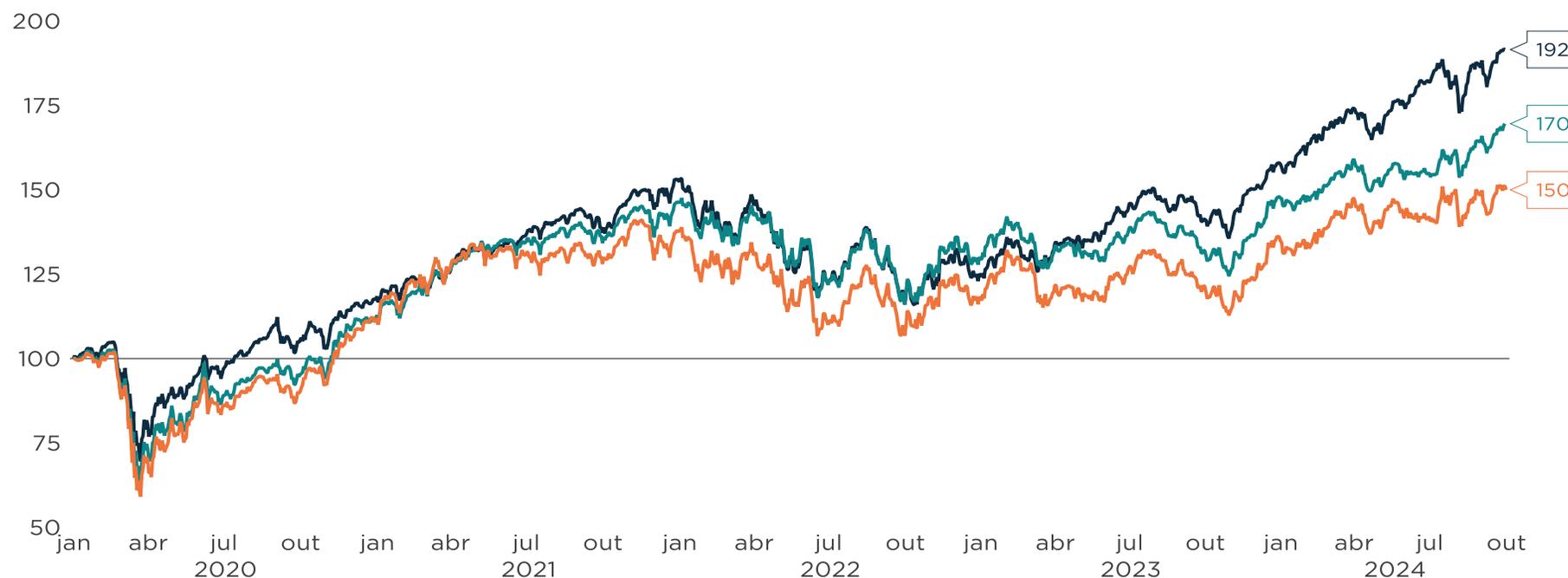
Confirmação de *Soft Landing* pode catalisar convergência à média nas ações americanas

Global

### Retorno de índices de ações nos Estados Unidos

Base 100 = 31/12/2019

— S&P 500 — S&P 500 Equal Weight — S&P 400 (Midcap)



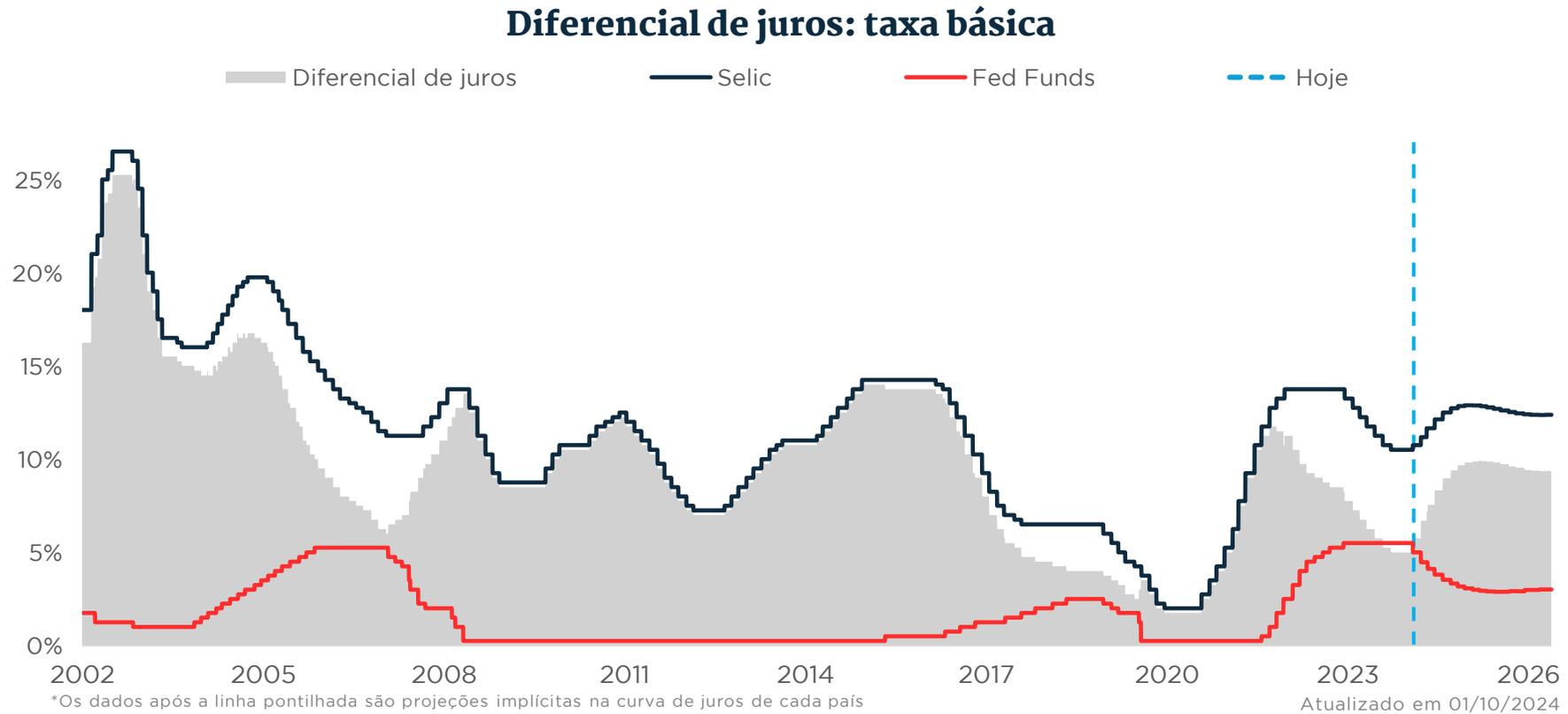
Atualizado em 01/10/2024

O gráfico acima representa a performance de ações listadas na bolsa americana, refletida pelos índices S&P 500, S&P 500 com pesos iguais e S&P 400, que representa ações de empresas de médio porte. Observa-se que o S&P 500 teve um desempenho relativo superior em comparação aos demais índices nos últimos anos, resultando em uma diferença significativa nos *valuations* (avaliações de preço) desses índices. Entendemos que a confirmação do cenário de “pouso suave” nos Estados Unidos — um resultado que implica uma desaceleração econômica controlada, sem recessão — pode favorecer um movimento de convergência em direção à média entre esses ativos.

# Câmbio:

## Diferencial de juros tende a se ampliar nos próximos meses

### Brasil



O início do ciclo de aperto monetário no Brasil, em contraste com o ciclo de afrouxamento implementado nos Estados Unidos e em várias outras economias, está refletindo em uma ampliação do diferencial de juros entre as aplicações em moeda local e a renda fixa americana. O gráfico acima ilustra a evolução das taxas de juros de um dia no Brasil e nos Estados Unidos, bem como a diferença entre elas. Além disso, o gráfico sinaliza a trajetória futura dessas taxas de acordo com a precificação atual do mercado.

## Ações:

# Alocação em renda variável ainda faz sentido, a despeito dos desafios

## Brasil

### Retorno do Ibovespa excluindo maiores retornos diários

Base 100 = Set/2014

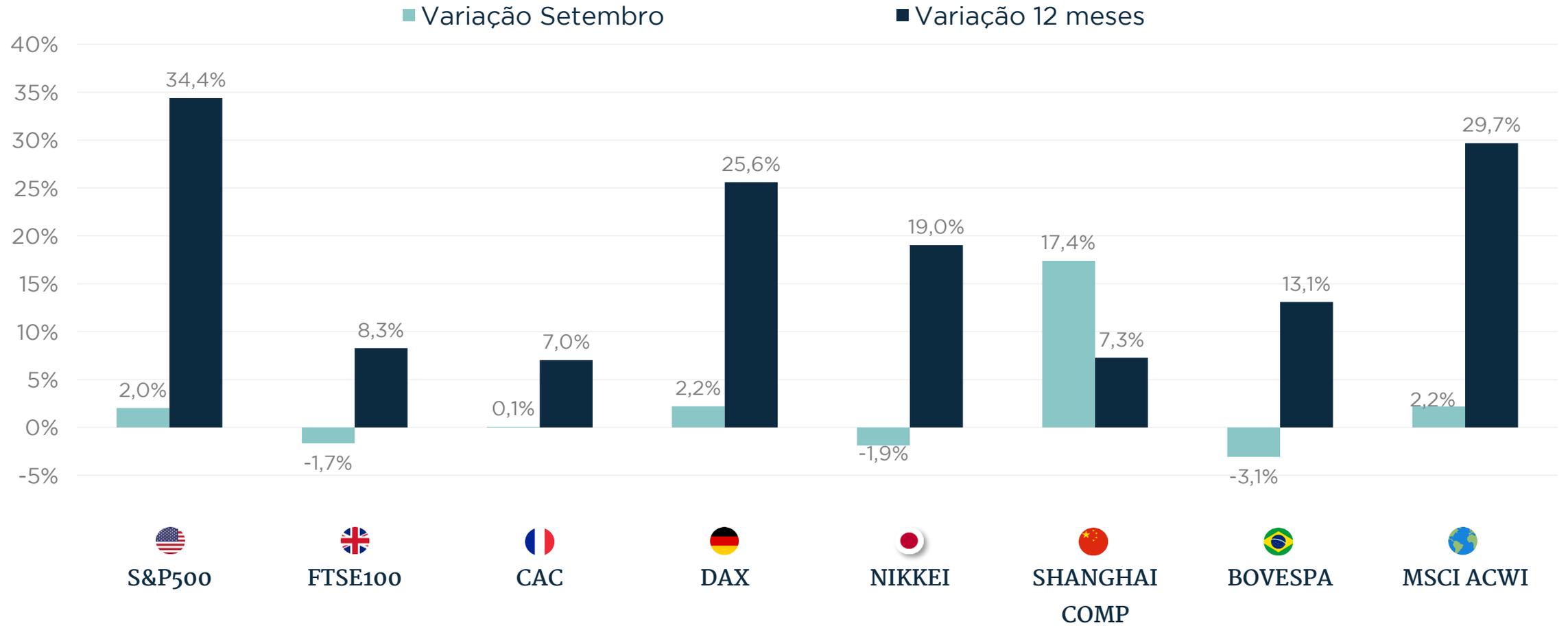


Embora o mercado de ações tenha historicamente apresentado um desempenho inferior à renda fixa durante ciclos de alta de juros, ainda há razões para manter algum nível de alocação nessa classe de ativos, que atualmente apresenta múltiplos bastante comprimidos (e, portanto, atrativos) em uma economia ainda robusta. Além disso, podemos vislumbrar a possibilidade de um cenário externo favorável, com cortes de juros nas economias desenvolvidas, anúncios de estímulos econômicos na China e a expectativa de um desfecho favorável para os mercados emergentes nas eleições americanas, o que pode, em algum momento, resultar em um fluxo positivo para a classe de ações.

O gráfico ao lado apresenta um estudo que compara o retorno do Ibovespa nos últimos dez anos, considerando a alocação constante durante todo o período e a exclusão dos maiores retornos diários (2, 5 e 10 dias). A ideia é que uma posição zerada, especialmente em momentos de estresse, carrega consigo o risco de oportunidade de perder grande parte da performance dessa classe de ativos

# Bolsas

## Mercados



# Índices

	Variação Setembro	Valor em 30/09/2024	Variação em 2024	Variação 12 meses
<b>COMMODITIES</b>				
PETRÓLEO WTI	-7,3%	68,17	-4,9%	-24,9%
OURO	5,2%	2.634,58	27,7%	42,5%
<b>MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)</b>				
EURO	0,8%	1,11	0,9%	5,3%
LIBRA	1,9%	1,34	5,1%	9,6%
YEN	1,8%	143,63	-1,8%	4,0%
REAL	2,9%	5,45	-10,9%	-7,6%
<b>ÍNDICES</b>				
S&P500	2,0%	5.762,48	20,8%	34,4%
FTSE100	-1,7%	8.236,95	6,5%	8,3%
CAC	0,1%	7.635,75	1,2%	7,0%
DAX	2,2%	19.324,93	15,4%	25,6%
NIKKEI	-1,9%	37.919,55	13,3%	19,0%
SHANGHAI COMP	17,4%	3.336,50	12,2%	7,3%
BOVESPA	-3,1%	131.816,44	-1,8%	13,1%
MSCI ACWI	2,2%	851,78	17,2%	29,7%

\*Valores e resultados apresentados na moeda local

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

---



São Paulo

Rio de Janeiro

---

Turim UK

[turimbr.com](http://turimbr.com)