

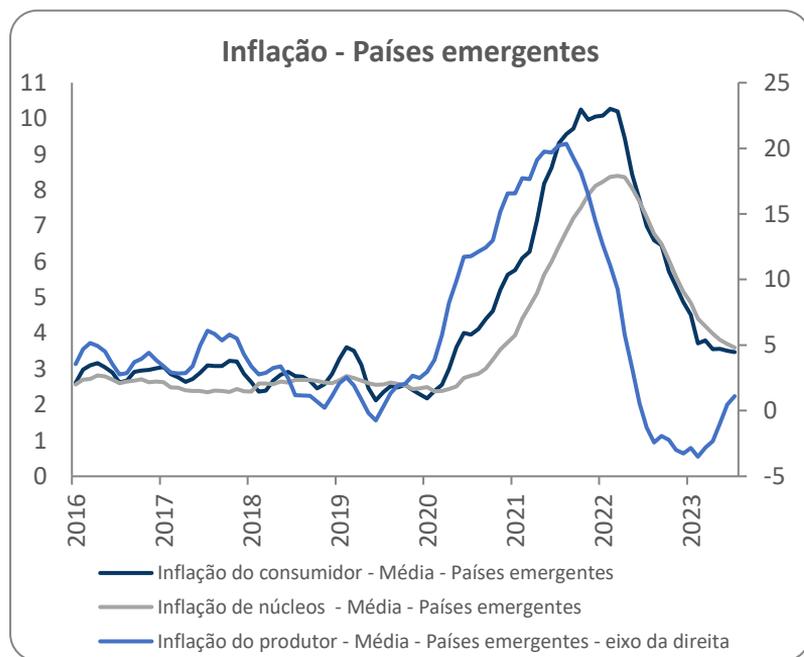
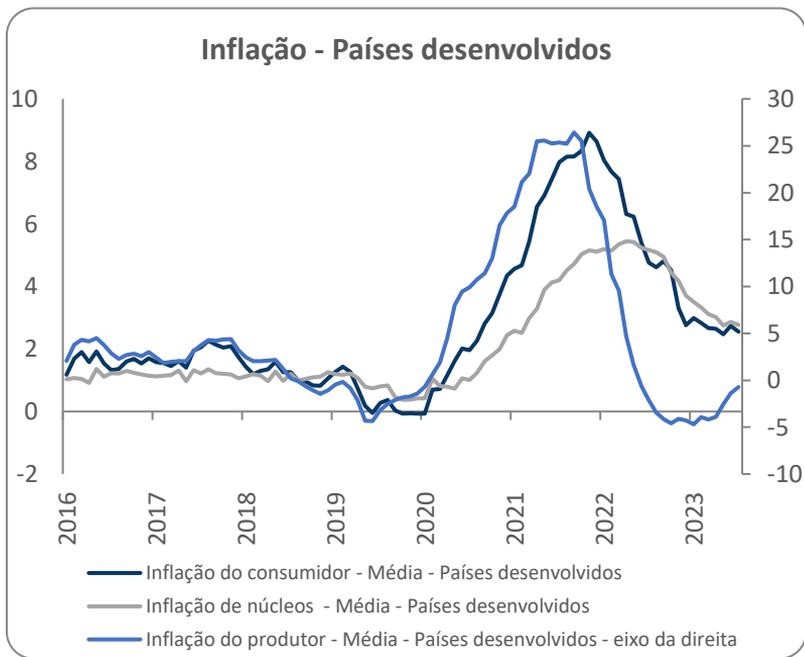
BancoDaycoval



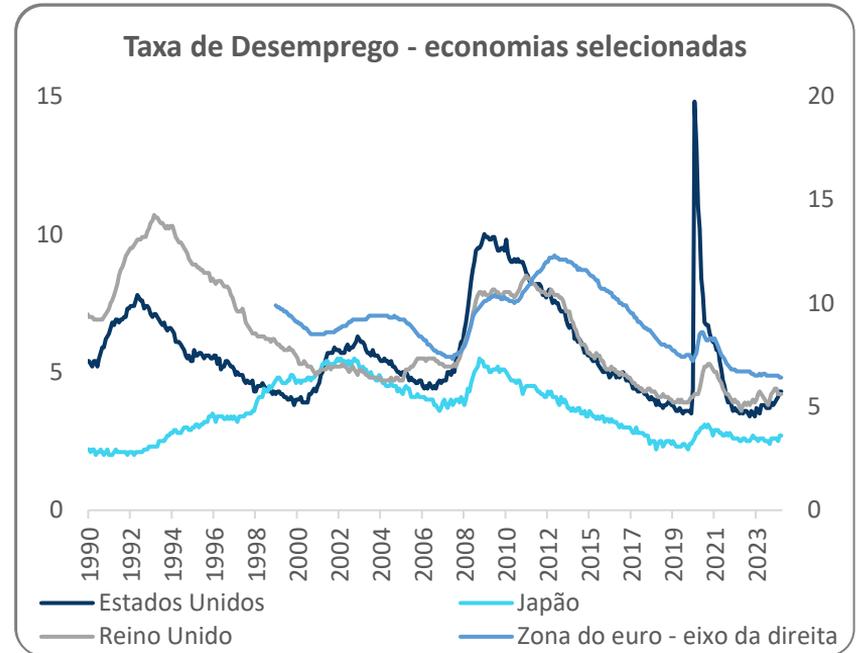
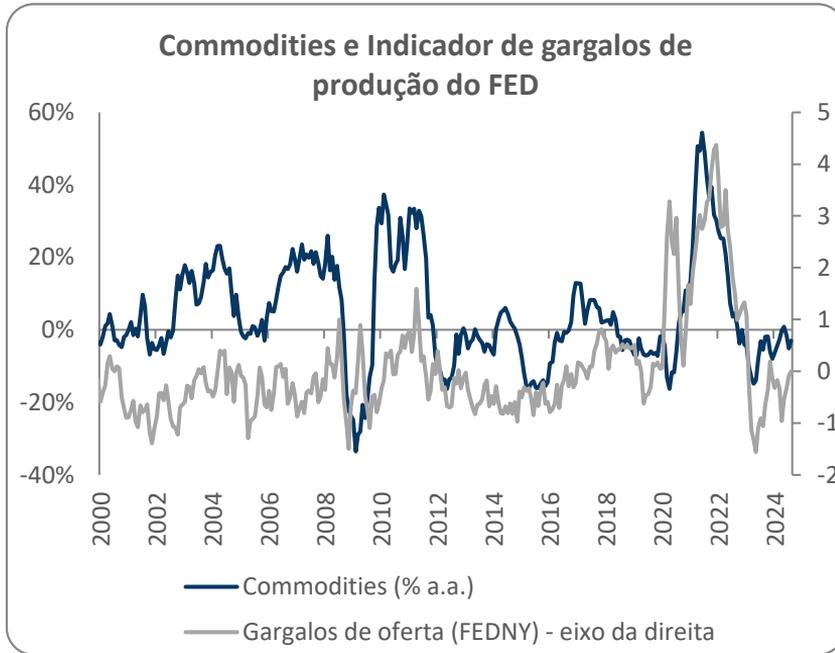
Cenário Macro

Setembro/24

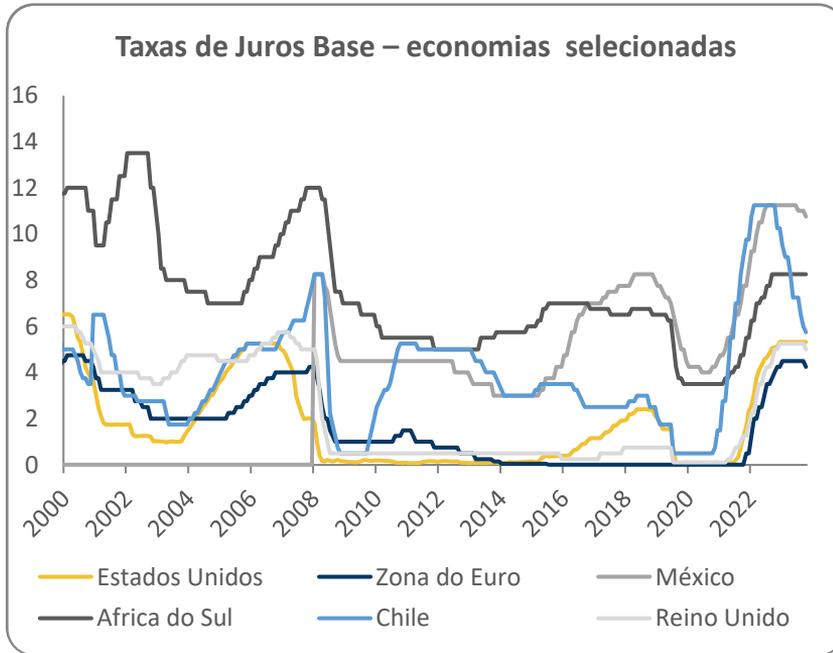
- A inflação ao produtor segue em terreno desinflacionário, entretanto de forma bem menos intensa que alguns meses atrás. Menor deflação ao produto somada a atividade econômica ainda resiliente tem levado a estabilização da inflação ao consumidor e de núcleos em patamar historicamente alto.
- O arrefecimento da inflação ao longo dos últimos trimestres ocorreu mesmo sem grande desaceleração econômica, em nossa opinião, devido a efeitos secundários da desinflação de itens voláteis, como commodities, e a solução dos gargalos de oferta.



- As principais explicações por de trás do arrefecimento da inflação são: (i) queda do preço de commodities e; (ii) afrouxamento dos gargalos de oferta.
- A inflação de serviços e os núcleos de inflação, por exemplo, que estavam mais resilientes foram impactados para baixo via contágio e inércia, entretanto, acreditamos que sem arrefecimento do mercado de trabalho atingimento das metas de inflação (ou convergência para patamar pré pandemia) de forma sustentável são improváveis.
- Neste sentido, a continuidade da alta do desemprego é condição necessária para o atingimento das metas de inflação.

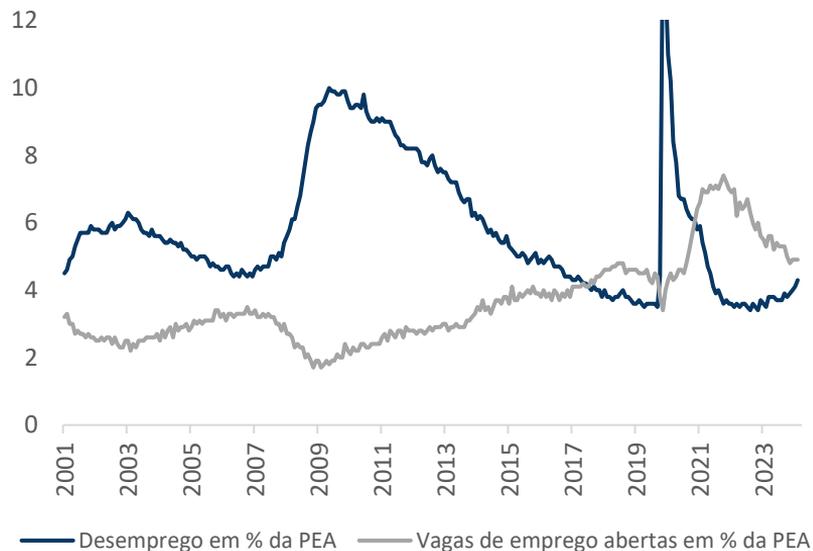


- O término do ciclo de aperto monetário não significa menor pressão baixista para atividade econômica, na verdade, é justamente o contrário: efeito do freio monetário deve ser crescente ao longo do tempo devido a defasagem do impacto da política monetária.
- Mesmo países e regiões que já reduziram a taxa de juros, como Brasil, Chile e zona do Euro, permanecem com taxas de juros reais (ex-post) em nível historicamente elevado.
- Caso não haja perda de dinamismo econômico e aumento do desemprego, ciclo de redução da taxa de juros deverá ser limitado.

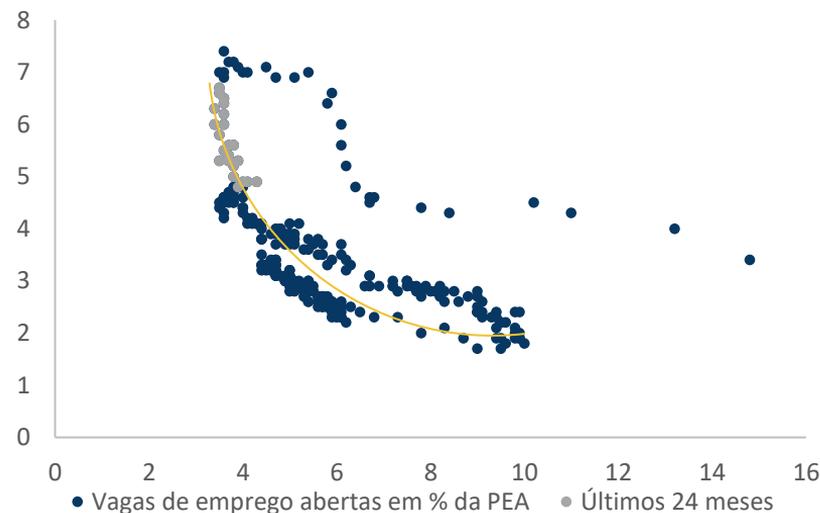


- Nos EUA, por exemplo, o crescimento do PIB está em ritmo acelerado, mas há sinais de arrefecimento no mercado de trabalho.
- A menor demanda por trabalho já tem impactado de forma notória o número de vagas abertas e começa a gerar pressão altista no desemprego.
- Ainda que tenha havido avanços, situação atual do mercado de trabalho ainda é inflacionária na ausência de choques de preços baixistas, portanto, continuidade do arrefecimento se faz necessário para sustentabilidade da inflação próxima a 2%, segundo nossas estimativas.

Desemprego e Vagas abertas em % da PEA

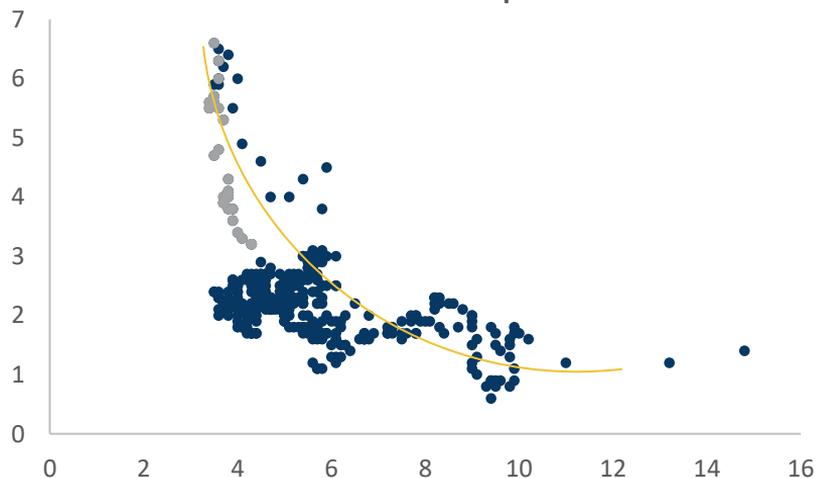


Número de vagas abertas (eixo Y) x Desemprego (eixo x) – últimos 24 meses em destaque

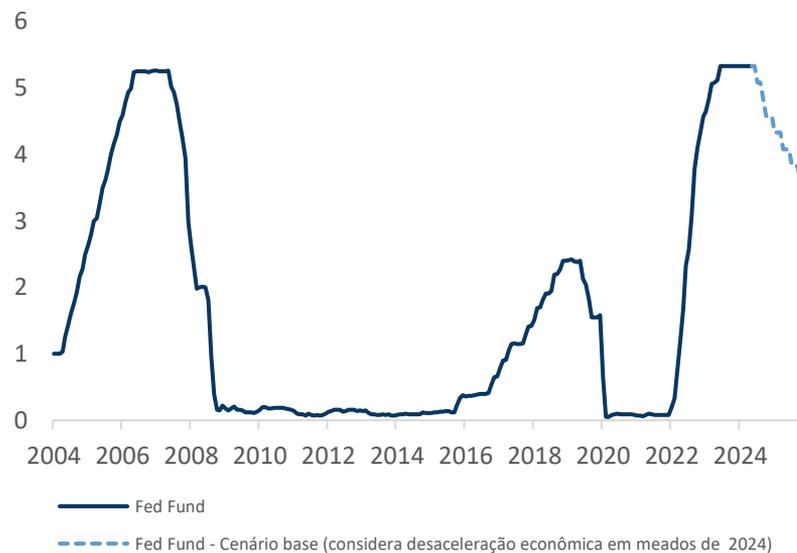


- Diversos exercícios proprietários sugerem que o freio monetário atua com defasagem de vários trimestres e, portanto, grande parte do aperto tem se materializado somente agora.
- Entretanto, desaceleração tem sido bem mais modesta do que a sugerida pelo aperto monetário, neste sentido, taxa de juros deve ser mantida em alto patamar durante alguns trimestres ainda que haja início o ciclo de redução.
- Há indícios de que o equilíbrio da taxa de juros no futuro se dará em patamar mais alto que o período 2008-2019.

Taxa de desemprego (eixo x) x Núcleo de inflação ao consumidor - CPI (eixo y) - últimos 24 meses em destaque



Fed Fund (%)



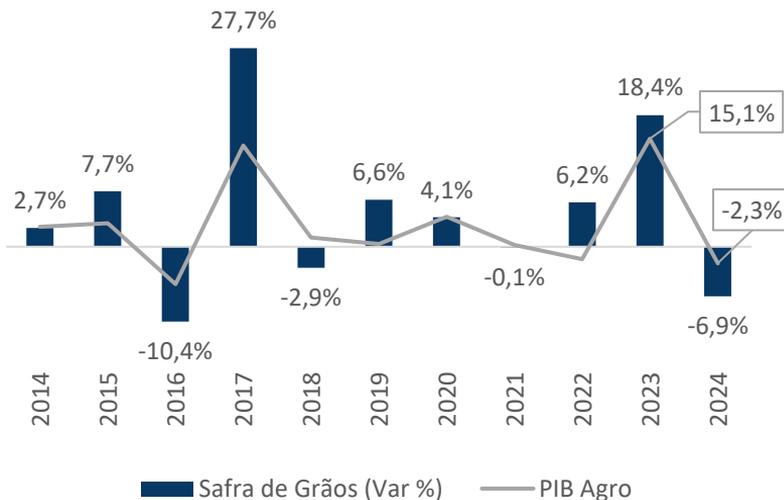
Banco Daycoval

Brasil | Atividade Econômica

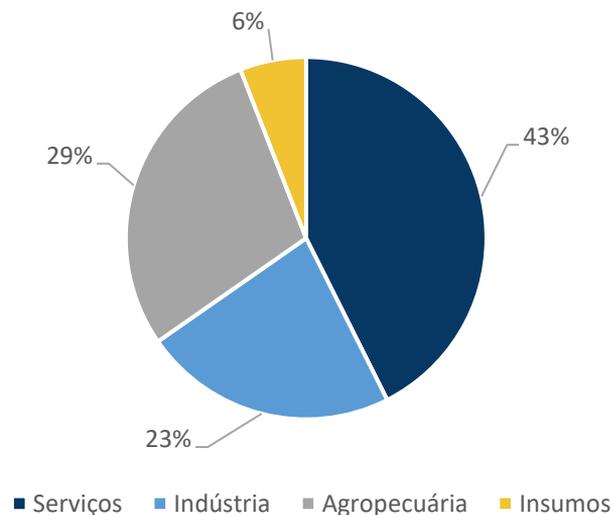


- Em 2023 observamos um impacto positivo e expressivo do setor agropecuário no Produto Interno Bruto (PIB), não se limitando apenas ao setor em si, mas transbordando a outras áreas da economia, impulsionando o mercado de trabalho em diferentes setores. Esse fenômeno foi atribuído ao dinamismo regional fomentado pela atividade agrícola intensa, principalmente no setor de serviços, em especial o segmento de transportes;
- No entanto, para o ano de 2024, as projeções indicam uma reversão deste cenário, sugerindo quebras de safra devido aos efeitos do clima seco no centro-oeste do país, o que implica numa redução do ímpeto econômico proveniente do agronegócio.

Produção Total de Grãos vs PIB Agro



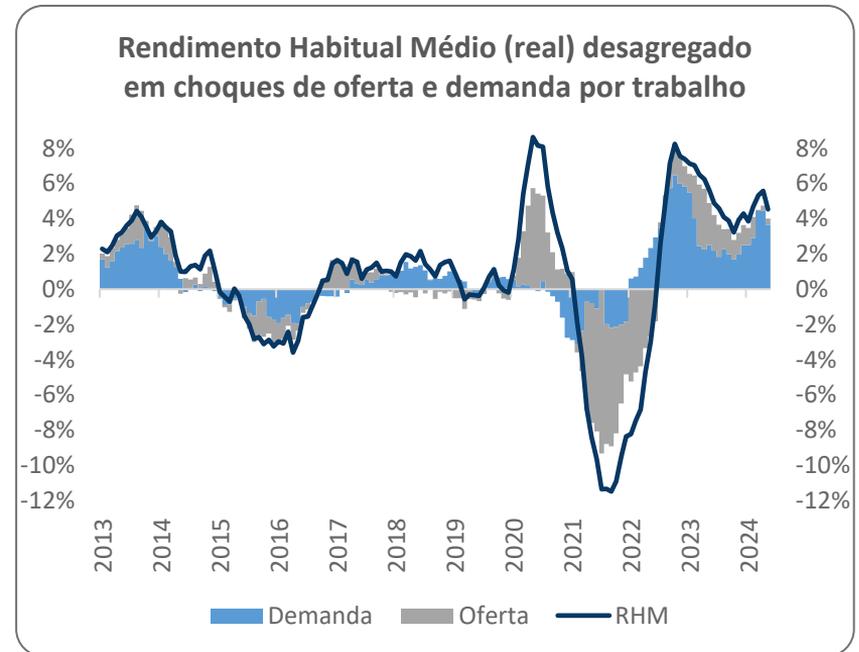
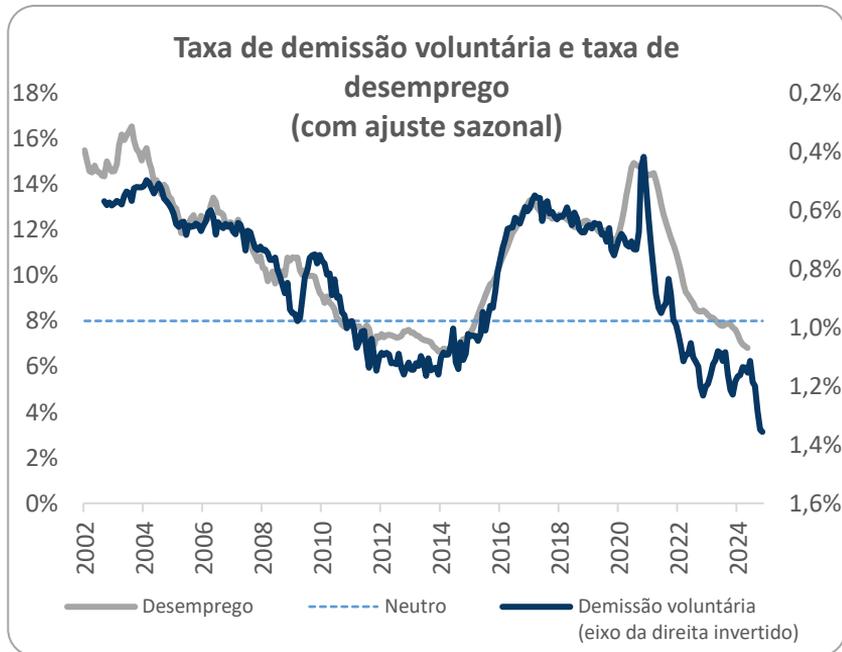
Participação no Valor Adicionado da Cadeia do Agronegócio



Atividade Econômica

- O gráfico abaixo mostra a taxa de desemprego de 2002 a 2024 (PNAD e PME) e sua relação com a taxa de demissão voluntária do CAGED. A causalidade indica que movimentos na taxa de demissão voluntária afetam a taxa de desemprego 8 períodos à frente.
- Assim, a alta das demissões por iniciativa dos trabalhadores tende a manter a taxa de desemprego baixa até o final de 2024. Com a taxa de desemprego já abaixo do nível neutro, há também uma pressão para elevação dos salários.

DPEc - BANCO DAYCOVAL



Nota: Desagregação do rendimento inspirado na metodologia do *Federal Reserve Bank of Boston: Are the Demand and Supply Channels of Inflation Persistent?*

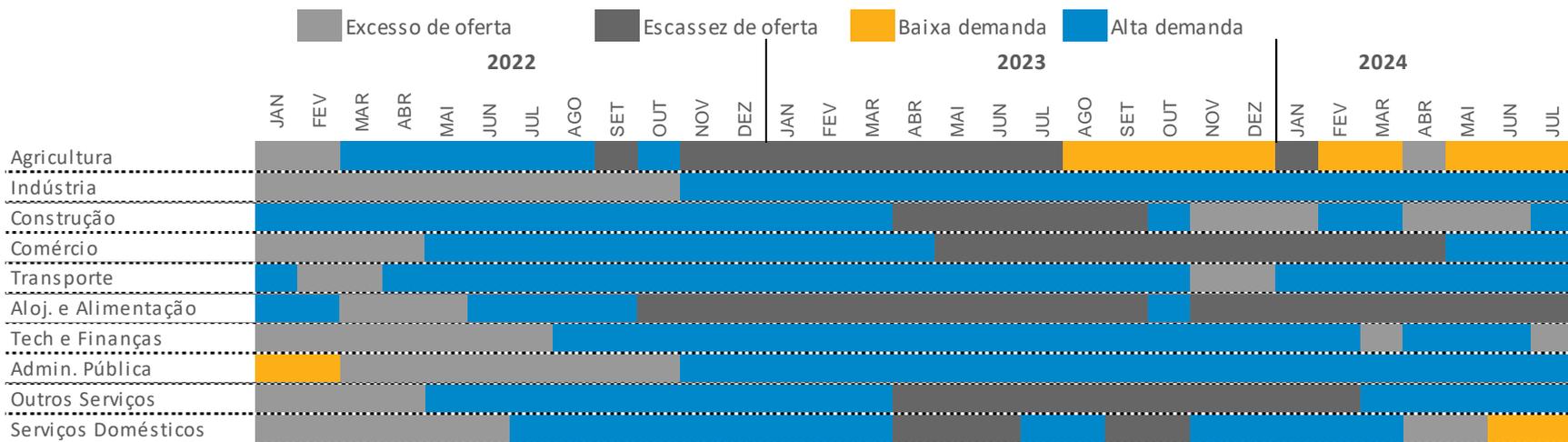
Fonte: IBGE, LCA, Daycoval

Atividade Econômica

- Assim como em diversas outras partes do mundo, o mercado de trabalho brasileiro tem mostrado dinamismo surpreendente para o atual estágio do ciclo econômico;
- A rápida absorção de mão de obra nos setores de Comércio e Alojamento e Alimentação no Brasil tem levado a uma escassez de trabalhadores disponíveis, destacando a capacidade desses setores de integrar rapidamente o excesso de mão de obra pós-pandemia devido ao seu fator intensivo neste componente;

Tabela: Setores Econômicos em Relação à Disponibilidade de Mão de Obra e Demanda Empresarial
(Metodologia inspirada no trabalho do Federal Reserve Bank of Boston: Are the Demand and Supply Channels of Inflation Persistent?)

DPEC - BANCO DAYCOVAL

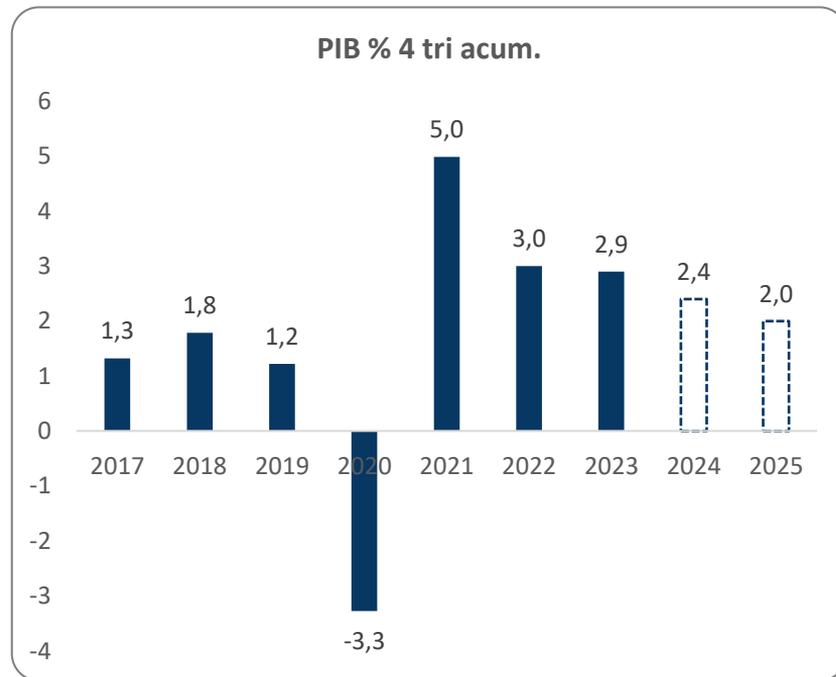


Atividade Econômica

- Nossas projeções apontam para um crescimento de 2,2% após a surpresa positiva com o desempenho do primeiro trimestre devido ao crescimento do consumo e do investimento;
- Os dados de renda e ocupação provenientes do mercado de trabalho contribuem para uma leitura de continuidade do consumo forte;
- Neste sentido, nossa projeção de crescimento para o segundo trimestre de 2024 é de 0,4% no trimestre, com viés de alta.

DPEc - BANCO DAYCOVAL

PIB Oferta	2023	2024P
Agropecuária (7%)	15,1%	-2,3%
Indústria (21%)	1,6%	2,6%
Serviços (59%)	2,4%	2,3%
PIB Demanda	2,9%	2,4%
Consumo das Famílias (64%)	3,1%	2,6%
Consumo do Governo (20%)	1,7%	1,3%
FBKF (18%)	-3,0%	2,2%
Exportações (16%)	9,1%	3,3%
Importações (15%)	-1,2%	3,8%



Banco Daycoval

Brasil | Inflação

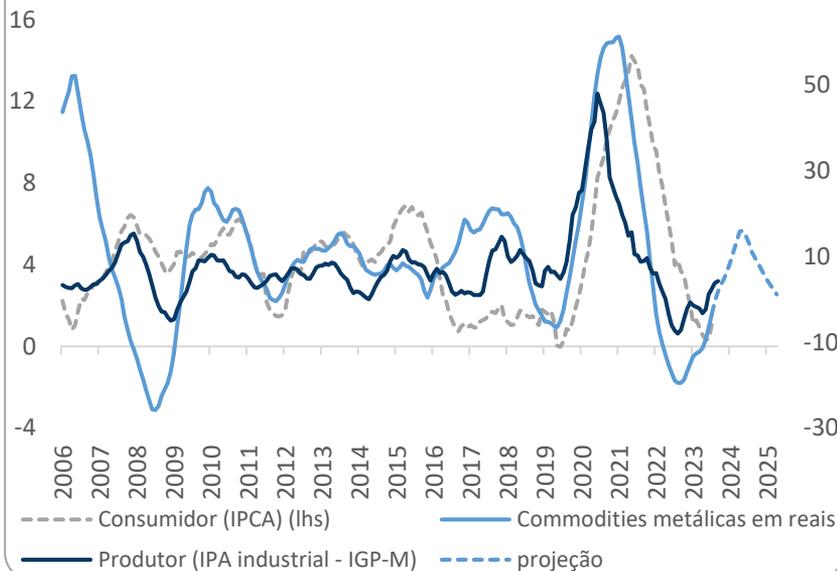


Inflação

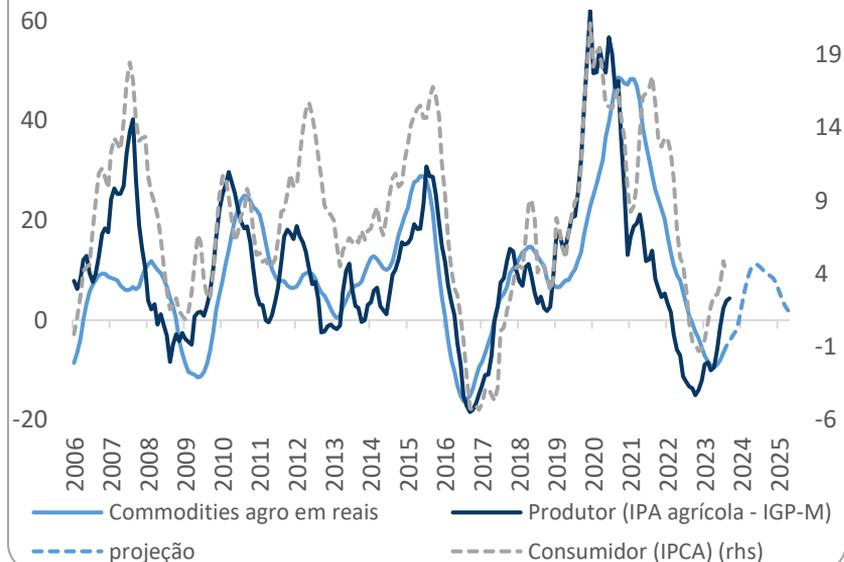
- Índices de preços ao produtor e as *commodities* agro e metálicas em reais continuam avançando mostrando que o período mais benigno dos itens voláteis ficou para atrás.
- Trajetória futura das *commodities* em reais* sugere continuação da recuperação dos preços dos alimentos e bens industriais até o fim do primeiro trimestre do próximo ano. Depois deste período devemos ver o retorno destes preços;
- A trajetória do câmbio será fundamental para este processo. Dado o viés de apreciação cambial em função dos cortes de juros do FED, o viés é para o lado benigno.

Preços de Bens Industriais (% a.a.)

DPEC - BANCO DAYCOVAL



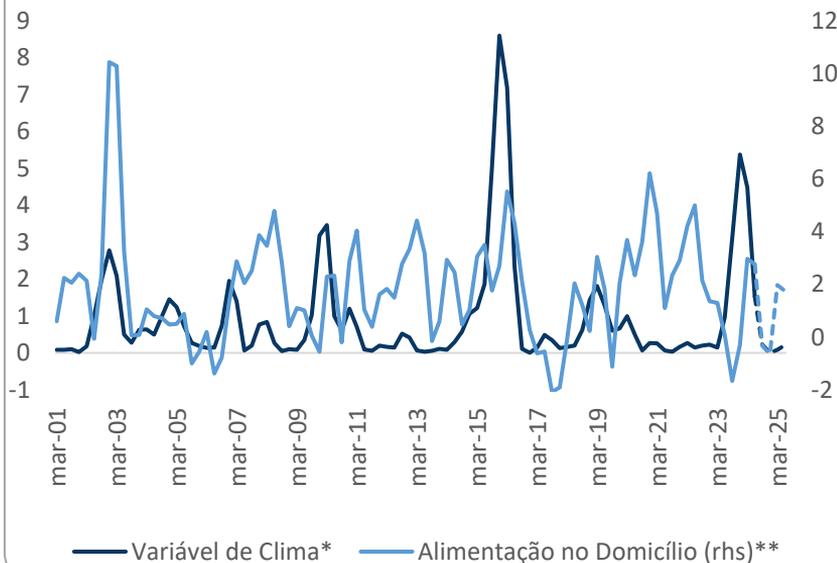
Preços dos Alimentos (% a.a.)



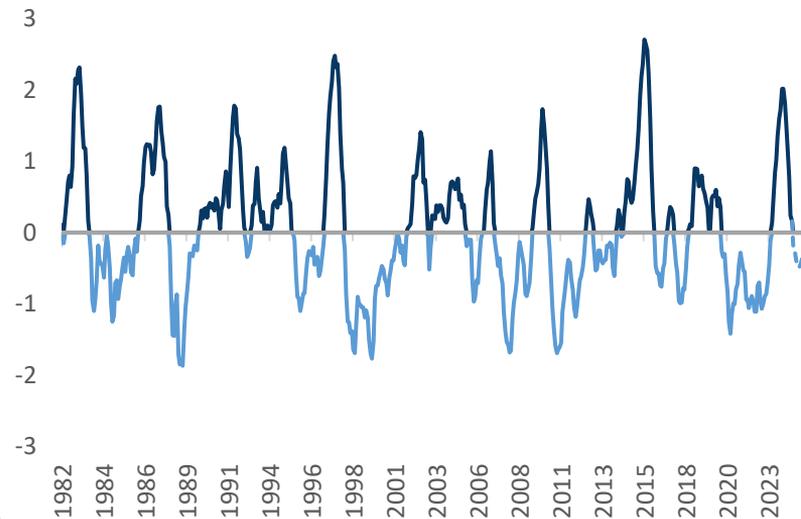
obs.: *variação percentual da trajetória futura das *commodities* em reais considerou nível constante no patamar de agosto/24 e o câmbio evoluindo conforme Paridade do Poder de Compra (PPC).

- O período de El Niño chegou ao fim e de acordo com as previsões dos modelo climáticos a expectativa é de La niña nos próximos meses;
- Por ora, a intensidade esperada do La niña é de grau leve (-0,5°C). Contudo, a implicação direta sobre os preços de alimentos é difícil de ser feita. A incerteza acerca dos efeitos sobre a inflação é elevada.
- O período de La niña ocorrido entre 2020/2023 teve como consequências quebras de safras e redução relevante dos níveis de reservatórios de água;
- Portanto, La niña constitui importante risco e exige-se atenção para este próximo evento.

Clima e Alimentação no Domicílio (%)



Índice Niño 3.4: Anomalia histórica da temperatura da superfície do mar (°C)

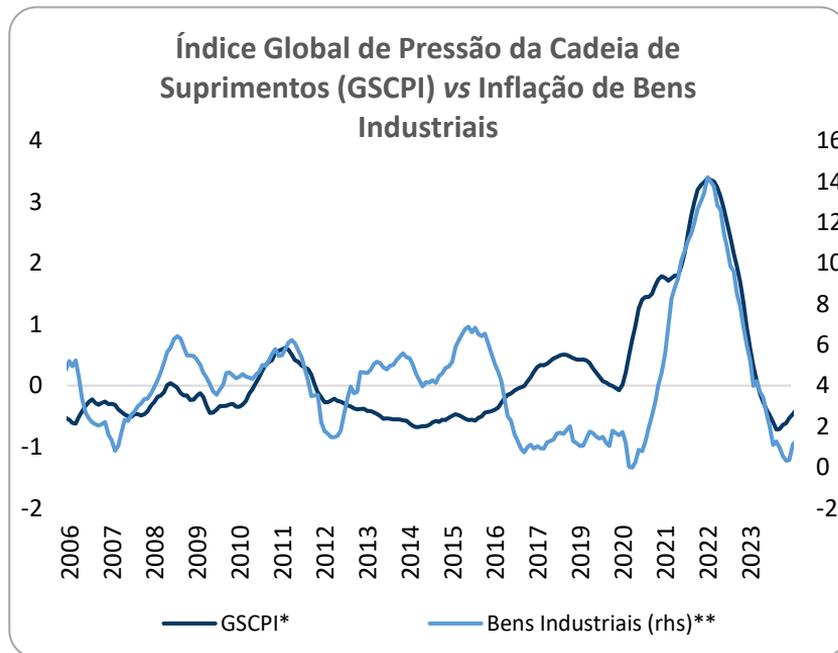
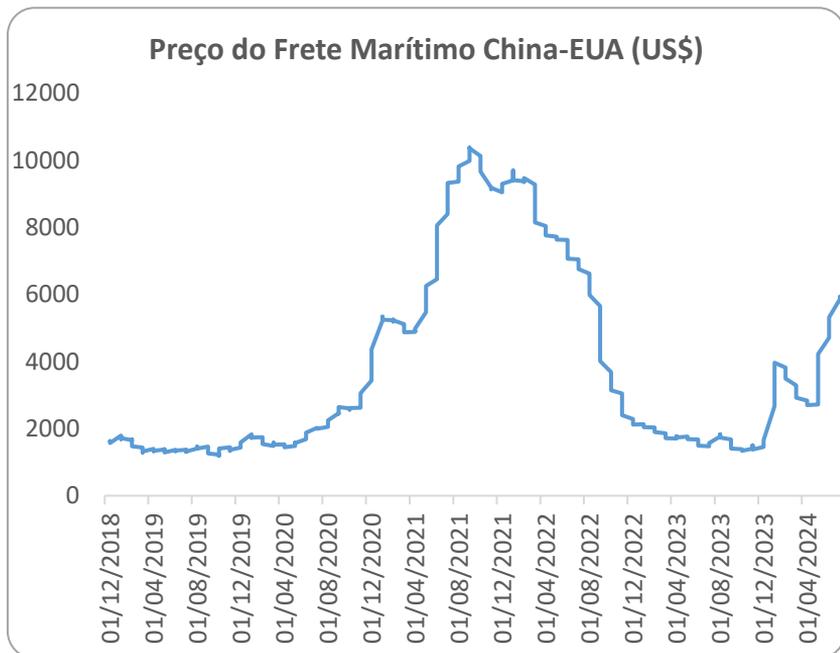


obs.: *variável de clima refere-se ao *Oceanic Niño Index* transformado conforme Estudo Especial nº 57/2019 do BCB. **O IPCA de alimentação no domicílio é a média móvel da variação percentual em dois trimestres.

Inflação

- Durante a pandemia os custos dos fretes subiram violentamente. Com o fim da pandemia houve a regularização das cadeias de produção e normalização dos preços dos fretes.
- Os conflitos no mar vermelho levaram novamente a subida nos preços dos fretes. Na margem, após certa moderação os preços voltaram a subir e já atingem cerca de metade do movimento observado na pandemia;
- O índice Global de Pressão da Cadeia de Suprimentos segue se elevando, mas ainda sugere comportamento benigno para a inflação de bens industriais no curto prazo.

DPEC - BANCO DAYCOVAL



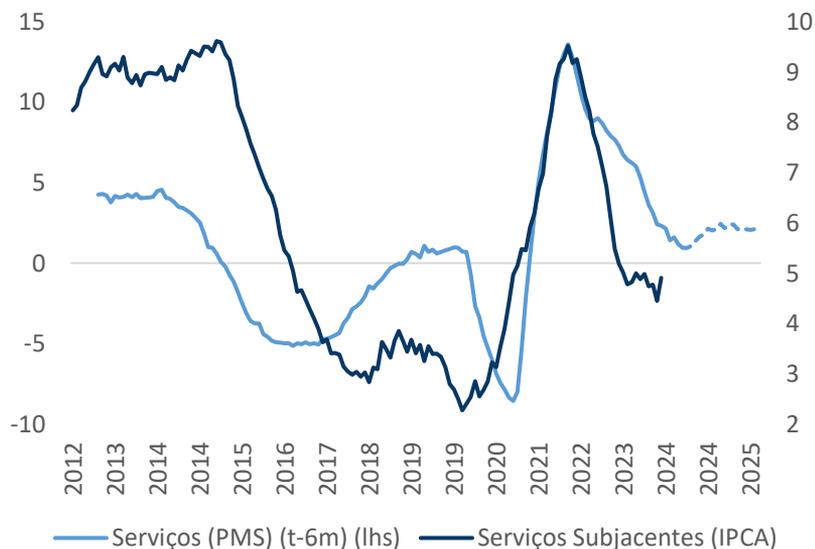
obs.:*Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI) do FED de Nova Iorque medido em desvio-padrão. ** IPCA de bens industriais é a variação percentual ao ano.

Inflação

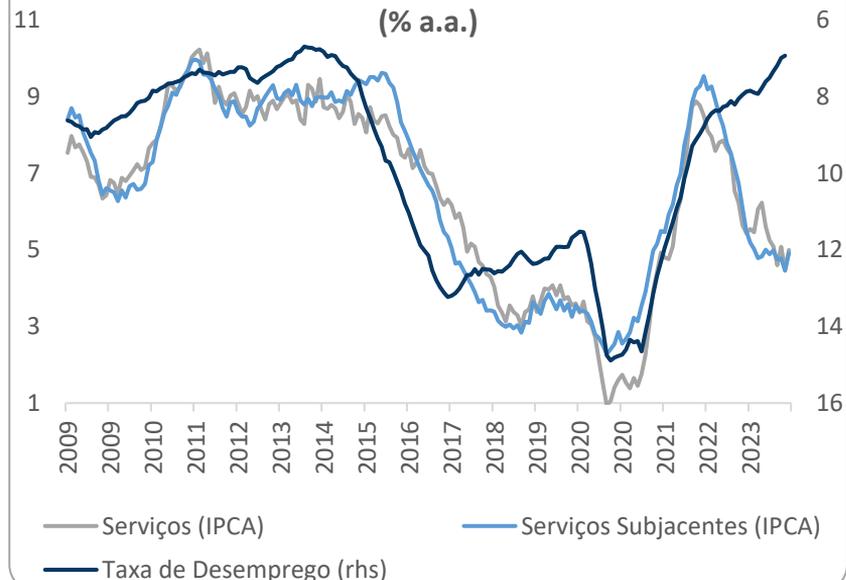
- Os principais riscos para a inflação de serviços continuam relacionados com a resiliência da atividade econômica. Na margem, a atividade tem demonstrado desempenho melhor do que o esperado;
- O indicador de atividade do setor de serviços parece antecipar o movimento do núcleo de serviços cerca de 6 meses à frente e, portanto, sugerem leve moderação a partir do patamar atual;
- O mercado de trabalho continua demonstrando elevação da renda e população ocupada. No curto prazo, a expectativa é que possa ocorrer moderação dado que a política monetária segue em terreno contracionista e os estímulos fiscais devem diminuir com o tempo.

DPEC - BANCO DAYCOVAL

Serviços e Núcleo da Inflação de Serviços (% a.a.)



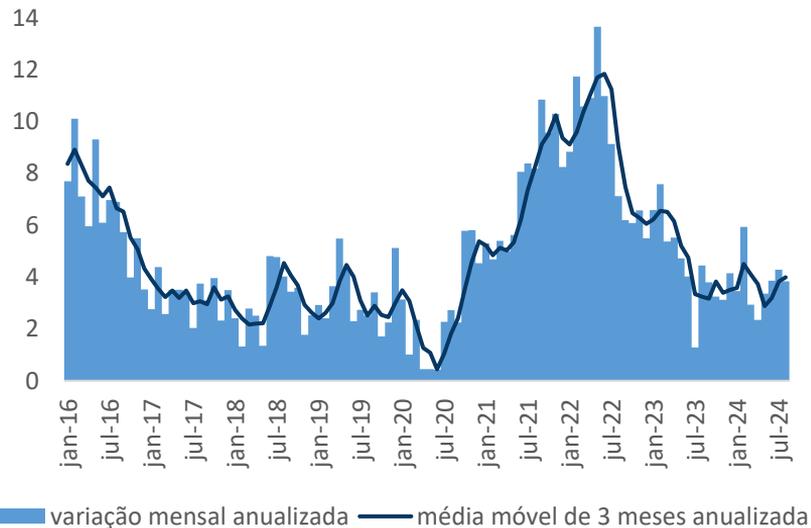
Inflação de Serviços e Taxa de Desemprego (% a.a.)



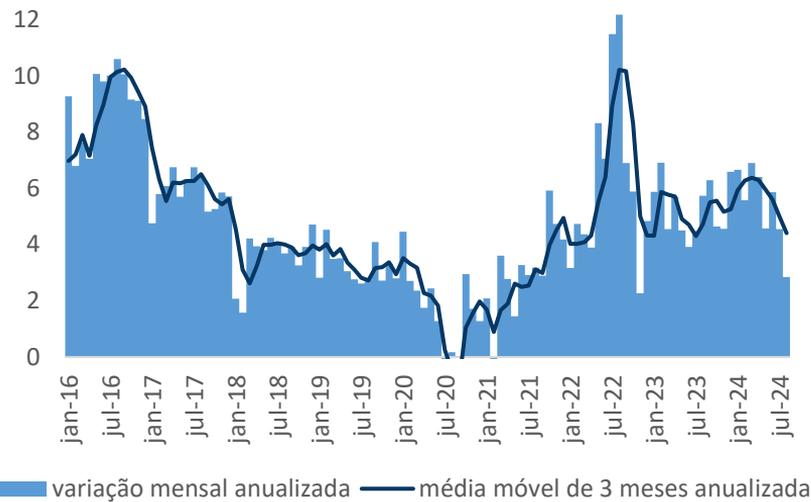
Inflação

- Os dados na margem de IPCA-15 de agosto mostraram composição melhor da inflação;
- Embora a média dos núcleos tenha subido um pouco, houve importante arrefecimento na inflação dos intensivos em trabalho;
- Este fato é importante dado que os intensivos em trabalho possuem íntima relação com o mercado de trabalho;
- Contudo, ambos as medidas seguem em patamar elevado e, portanto, será preciso acompanhar os desenvolvimentos da atividade para verificar se a desinflação em serviços ganha novo ímpeto.

Médias dos Núcleos do IPCA-15 dessaz. (% a.a.)



Serviços Intensivos em Trabalho do IPCA-15 dessaz. (% a.a.)

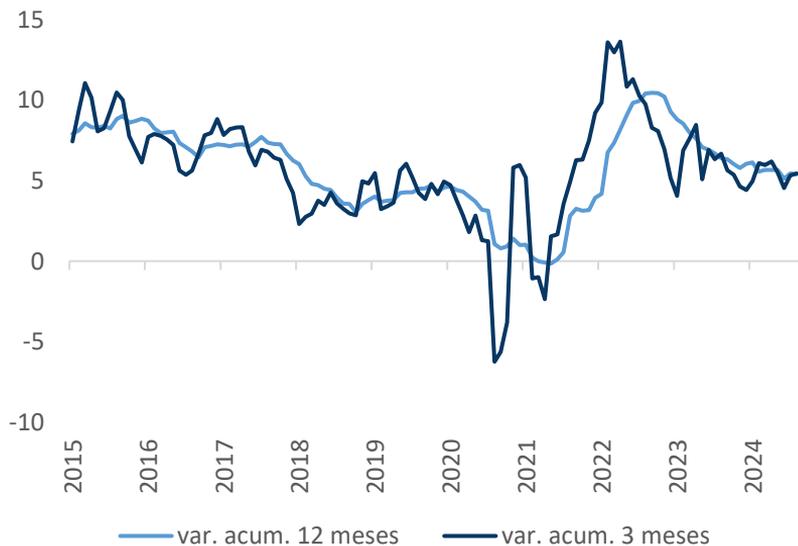


Inflação

- Interessante também observar a inflação de serviços do IPCA-15 segundo sua sensibilidade a inércia e a ociosidade.
- Após pico nos pós-pandemia os itens mais sensíveis a inflação passada (inércia) cederam e desde o início do ano tem estado no mesmo patamar. O arrefecimento da inflação de serviços por este canal deve ser menor e mais lento dado que a inflação já saiu dos patamares mais elevados.
- Já a inflação de serviços mais sensíveis a ociosidade da economia tem mostrado importante arrefecimento na margem e será importante continuar observando este grupo, dado que a atividade econômica como um todo ainda permanece aquecida.

DPEC - BANCO DAYCOVAL

IPCA-15 - Serviços sensíveis a inércia (% a.a.)



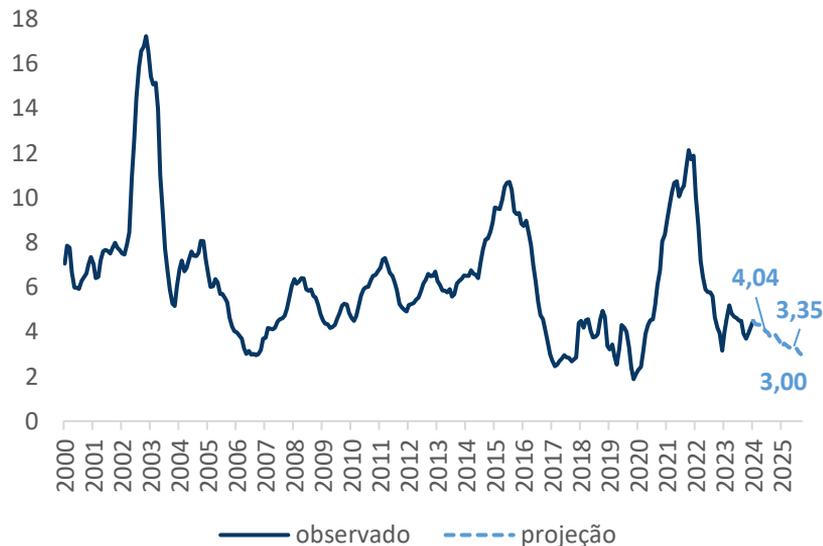
IPCA-15 - Serviços sensíveis a ociosidade (% a.a.)



Inflação

- A projeção de inflação atualizada para este ano é de 4,0% e mantivemos em 3,4% e 3,0% para final de 2025 e primeiro trimestre de 2026, respectivamente;
- No curto prazo, a inflação da alimentação no domicílio deve se acomodar. Já no médio prazo, há o risco de La Niña com potencial impacto nos preços de alimento e energia;
- Os preços de bens industriais devem mostrar leve deterioração no curto prazo, refletindo os efeitos da elevação dos preços das *commodities* metálicas em reais;
- Processo de desinflação deve seguir mais lento em serviços e serviços subjacentes.

Taxa de Inflação - IPCA (% a.a.)



Inflação (% a.a.)

	2022	2023	2024p	2025p
IPCA	5,79	4,62	4,04	3,35
Livres	9,39	3,14	3,62	3,14
Alim. no Domicílio	13,23	-0,52	4,19	3,89
Bens Industriais	9,59	1,06	2,34	2,25
Serviços	7,58	6,22	4,23	3,37
Administrados	-3,82	9,11	5,21	4,00
Gasolina	-25,78	12,09	11,45	4,57
Plano de Saúde	6,90	11,50	7,88	5,13
Energia Elétrica	-19,01	9,51	1,64	5,58

p: projeção

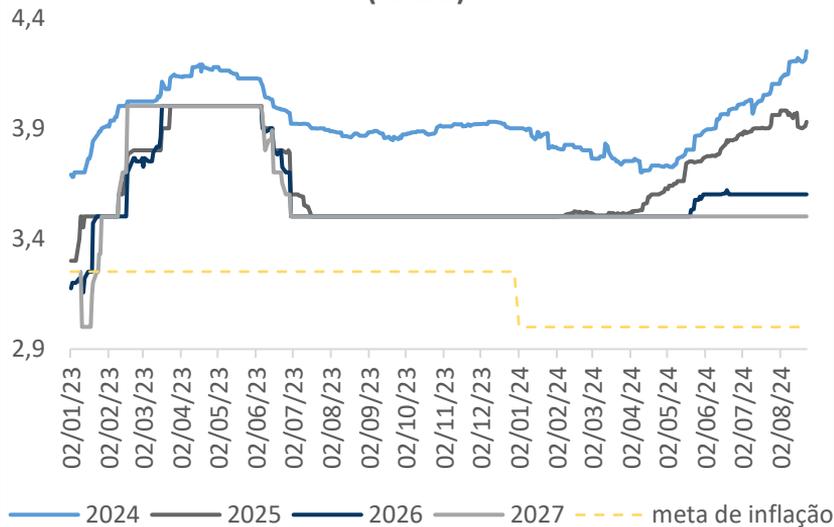
BancoDaycoval

Brasil | Política Monetária

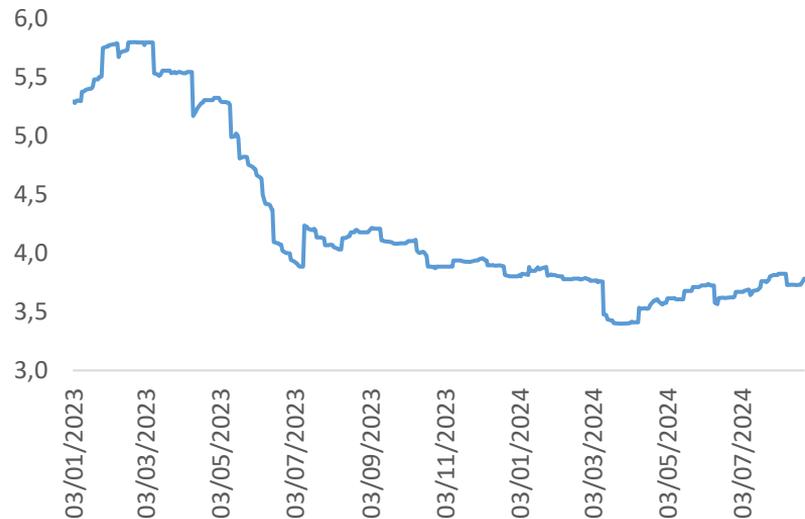


- As expectativas de inflação para 2025 medida pelo FOCUS teve leve acomodação na margem;
- Parte desta acomodação pode estar relacionado a postura mais dura dos membros do Banco Central;
- Presidente indicado para o BC reforça a continuidade do firme compromisso da autoridade monetária de convergência da inflação em direção à meta;
- O início de corte de juros nos EUA pode contribuir para interromper o processo de piora, dado que este movimento pode aliviar a pressão sobre os países emergentes.

Mediana das Expectativas de Inflação - FOCUS (% a.a.)

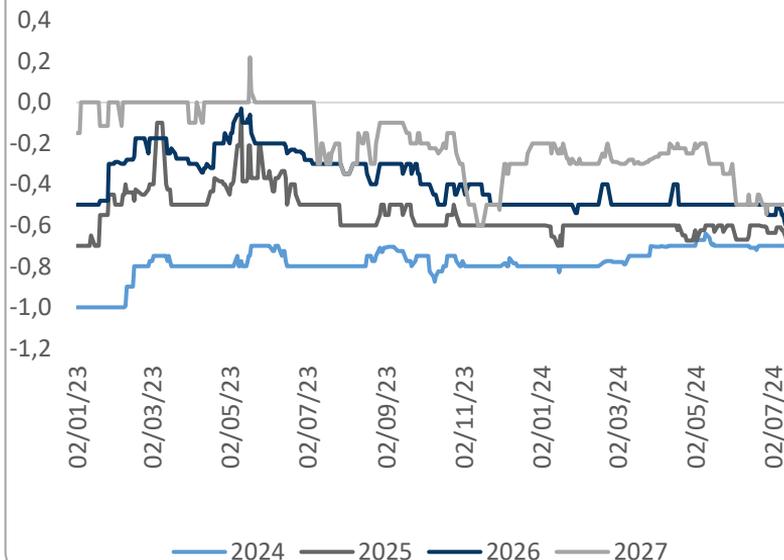


Mediana das Expectativas de Inflação para os próximos 12 meses - FOCUS (% a.a.)

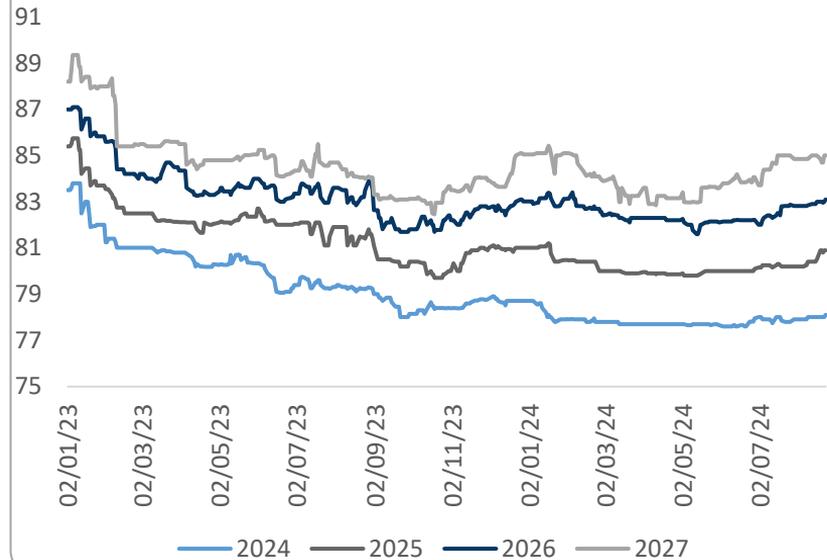


- O quadro fiscal segue repleto de incertezas. Na margem, as despesas reais continuam crescendo fortemente e há dúvidas quanto à capacidade de cumprimento das metas fiscais;
- Anúncio de incorporação no projeto de lei orçamentário anual de 2025 de corte de cerca de 26 bilhões de reais em revisão de programas constitui importante medida na busca por déficit menor em 2025;
- Entretanto, as medidas ainda são insuficientes para a convergência dívida no médio prazo;
- A mediana das expectativas para o resultado primário segue estável no terreno deficitário e há elevação nas expectativas para dívida bruta.

Resultado Primário em % do PIB

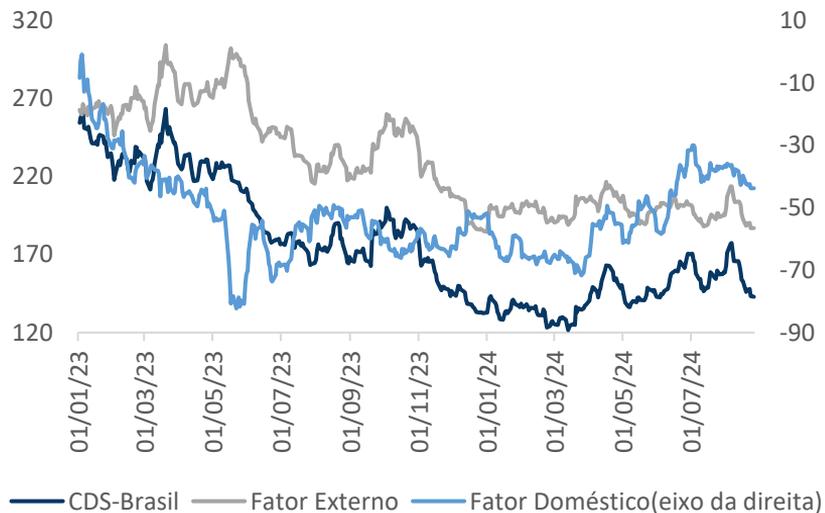


Dívida Bruta em % do PIB

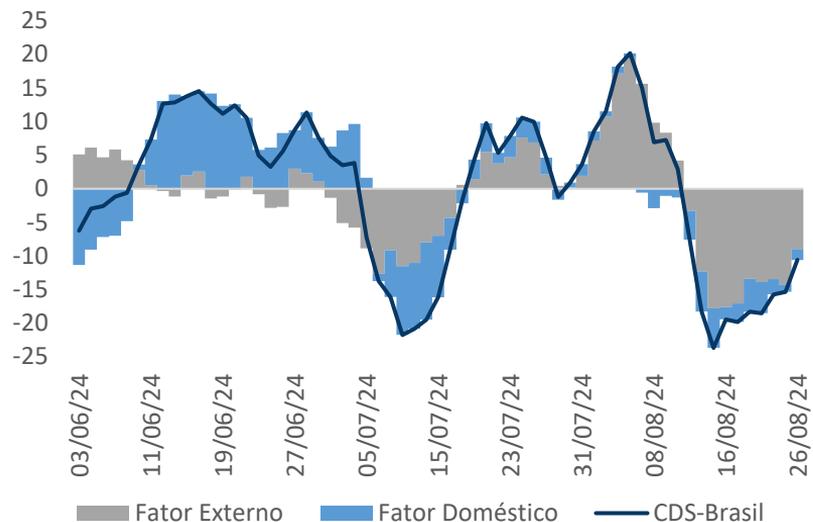


- O CDS-Brasil (risco) de 5 anos voltou a arrefecer a partir de meados de agosto e este movimento ocorreu em função da melhora simultânea tanto do cenário externo quanto do doméstico;
- Do lado externo, o motivo da melhora foi a crescente aposta no cenário de desaceleração dos EUA sem recessão (*softlanding*) e início dos corte de juros pelo FED já em setembro;
- Do lado doméstico, o motivo teria sido a postura mais hawk (dura) do provável novo presidente do BC;
- A maior parte da melhora veio do lado externo e embora possa haver reversão do lado doméstico, acreditamos que o cenário externo deva continuar dominando os efeitos para o lado positivo.

CDS-Brasil vs fatores externo e doméstico (em pontos-base)

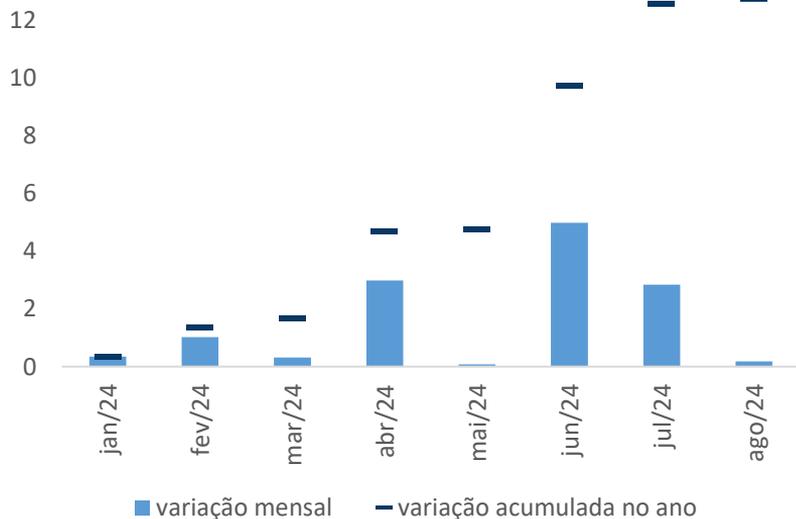


CDS-Brasil - Decomposição da Variação acumulada em 7 dias (em pontos-base)



- As expectativas de inflação continuam desancoradas e a taxa de câmbio apresentou importante depreciação no primeiro semestre deste ano;
- Diante de um quadro mais desafiador o Copom interrompeu o ciclo de quedas, tornou o balanço de riscos assimétrico para o lado altista e deixou a porta aberta para alta de juros se as condições piorarem;
- As projeções mostram que o patamar de câmbio em R\$ 5,50 com expectativas de inflação em 4% para 2025 e 3,6% para 2026 parece ser o limite da estratégia atual de manutenção da taxa SELIC a 10,5% visando o atingimento da meta de inflação.

Taxa de variação do câmbio (R\$/US\$) (%)



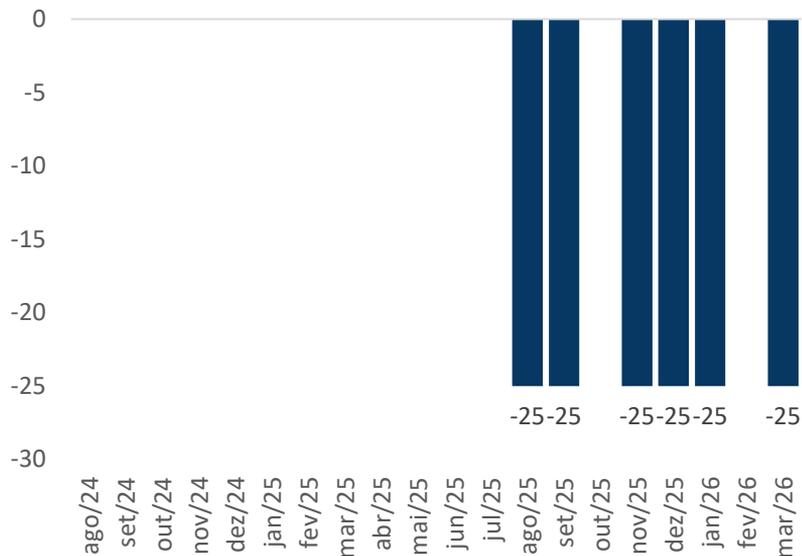
Projeções de Inflação para 2025, 1º tri e 4º tri de 2026 (% a.a.)

Expectativa de inflação para 2025 e 2026 (% a.a.)

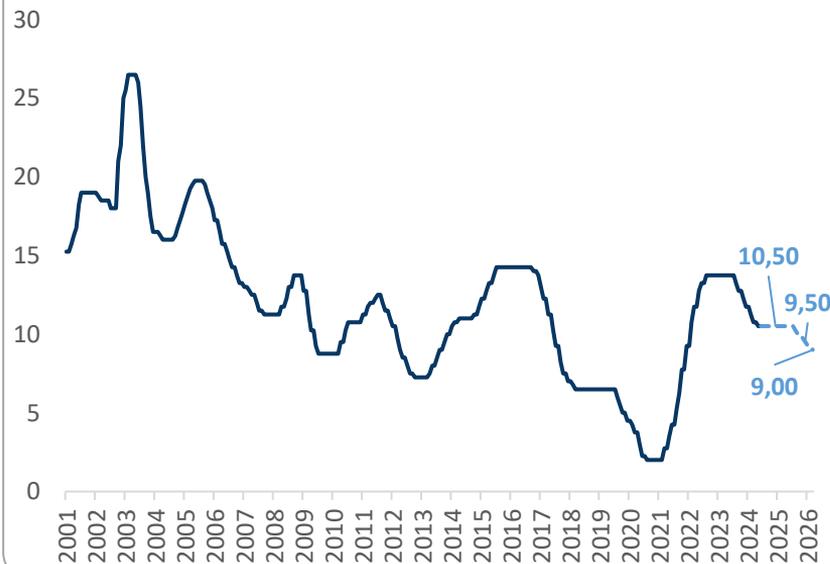
	3,50;3,35	3,75;3,48	4,00;3,60	4,25;3,73	4,50;3,85
5.00	2,2;2,5;2,0	2,2;2,7;2,2	2,4;2,9;2,4	2,6;3,0;2,6	2,8;3,2;2,8
5.25	2,5;2,6;2,1	2,7;2,8;2,3	2,9;3,0;2,5	3,1;3,2;2,7	2,9;3,4;2,9
5.50	3,0;2,8;2,2	3,2;3,0;2,4	3,4;3,2;2,6	3,6;3,4;2,8	3,0;3,6;3,0
5.75	3,6;3,0;2,3	3,8;3,2;2,5	4,0;3,4;2,7	4,2;3,6;2,9	3,1;3,8;3,1
6.00	4,1;3,1;2,4	4,3;3,3;2,6	4,5;3,5;2,8	4,7;3,7;3,0	3,2;3,9;3,2

- Diante deste quadro, nosso cenário base é de manutenção da taxa de juros Selic em 10,5% a.a até meados de 2025;
- Nossa expectativa é que após esse longo período de juros neste patamar, haja a retomada do início de cortes levando a taxa de juros Selic para 9,5% a.a e 9,0% a.a. ao final de 2025 e final do primeiro trimestre de 2026, respectivamente;
- Uma elevação de juros pelo BC ainda este ano não é nosso cenário base, mas constitui possibilidade crescente com a deterioração do cenário.

Expectativa do ritmo de cortes (em pontos-base)



Taxa de Juros - Selic (% a.a)





Departamento de Pesquisa Econômica - DPEc

Rafael Gonçalves Cardoso
Economista-Chefe

Julio Cesar Barros
Economista

Antonio Castro
Analista Econômico

Siga-nos nas redes sociais



Aviso Importante

Este relatório foi preparado pelo Daycoval Asset Management Ltda e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º na Resolução. CVM 20/2021. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e análises políticas, e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra/venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra/venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que ele foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. A Daycoval Asset não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. A Daycoval não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e de informar o leitor. O responsável pela elaboração deste relatório certifica que as opiniões expressas nele refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais, e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação a Daycoval Asset. Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da Daycoval Asset, incluindo agentes autônomos e clientes. Fica proibida a sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da Daycoval Asset. A Daycoval Asset não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material ou seu conteúdo. Para maiores informações sobre produtos, tabelas de custos operacionais e política de cobrança, favor acessar o nosso site: www.daycoval.com.br/asset, por e-mail daycoval.asset@bancodaycoval.com.br ou por telefone (11) 3138-4092.

BancoDaycoval