

## CENÁRIO INTERNACIONAL

## Global

A **Guerra da Ucrânia** completou 30 meses, sem perspectivas de novas negociações diplomáticas.

A **tensão no oriente médio** apresentou uma nova escalada com a morte do comandante do Hezbollah e do líder político do Hamas, com impactos temporários no preço do petróleo.

## EUA

A **inflação** medida pelo índice **CPI em julho** variou +0,2% (M/M), ante -0,1% (M/M) em junho. Com o dado de julho, o índice acumulado em 12 meses reduziu de 3,0% para 2,9% (A/A). Enquanto isso o **núcleo do CPI**, apresentou crescimento de 0,2% (M/M), após reduzir -0,1% em junho, e o índice acumulado em 12 meses permanece elevado com inflação de 3,2% (A/A), estável com relação ao mês anterior. Já a **inflação** medida pelo **PCE de julho** apresentou um crescimento de 0,2%, ante o crescimento de 0,1% (M/M) em junho, com estabilidade da inflação anualizada em 2,5%. O **núcleo do PCE** apresentou crescimento de 0,2% (M/M), com estabilidade do índice acumulado em 12 meses em 2,6%.

A **economia norte-americana criou +114 mil vagas** líquidas de emprego não-agrícola em julho, número **abaixo da expectativa de mercado** (+180 mil). Em relação ao mês anterior, houve uma desaceleração na criação de empregos (+179 mil revisado de +206 mil). Com base na Household Survey, a força de trabalho avançou em 420 mil indivíduos. As pessoas ocupadas avançaram 67 mil, enquanto a quantidade de pessoas desocupadas aumentou em 352 mil. Por fim, observou-se um queda de 352 mil nos indivíduos fora da força de trabalho. Os movimentos resultaram na **aumento da taxa de participação** de 62,6% para 62,7%, enquanto a **taxa de desemprego aumentou** de 4,05% para 4,25%. O **ganho salarial médio por hora** passou de US\$35 para US\$34,9, enquanto na comparação anual o indicador avançou de 4,6% para 2,9%. A **média de horas trabalhadas recuou** de 34,3h para 34,2h.

As **vendas no varejo** de junho apresentaram **crescimento de 1,0% (M/M)** em termos nominais, após variarem -0,2% (revisado de 0,0%) na medição de junho. O resultado veio **acima das expectativas de mercado**, que esperavam por uma variação de 0,4% (M/M). As **medidas de núcleo**, que excluem itens mais voláteis, **apresentaram resultados mistos**, de modo que o grupo de Vendas excluindo Alimentos variou 1,1% ante -0,3% no mês anterior, enquanto as Vendas excluindo Automóveis e autopeças tiveram variação de 0,4% ante 0,5%. A **produção industrial** de junho **variou -0,6% (M/M)**, ante o crescimento de 0,3% (revisado de 0,6%) no mês de junho. O **resultado veio abaixo das expectativas de mercado (0,3%)**. Na comparação com o mesmo período do ano anterior, o indicador manteve a estabilidade. Na margem, o crescimento foi bem disseminado, com destaque para **Utilities (-3,7%)**. Acompanhando o movimento, a utilização da capacidade instalada (NUCI) desacelerou, ao registrar 77,8%, ante 78,4%, abaixo das expectativas (78,4%).

A **ata da última reunião do FOMC**, na qual os juros foram mantidos no intervalo [5,25% - 5,50%], reconheceu progressos em relação à inflação, mas manteve a avaliação de que a economia segue sólida. Segundo o documento, a atividade nos EUA cresceu em ritmo marcadamente mais lento do que na segunda metade de 2023 e o mercado de trabalho apresentou moderação dos ganhos. Sobre a taxa de desemprego, essa se manteve em patamar baixo, embora tenha continuado a subir. Ainda sobre o mercado de trabalho, alguns dirigentes afirmaram que veem risco de que o enfraquecimento do emprego se torne uma deterioração a frente. As perspectivas de crescimento do corpo técnico no segundo semestre de 2024 foram reduzidas, em grande parte em resposta a indicadores do mercado de trabalho mais fracos do que o esperado. A previsão de inflação foi ligeiramente inferior ao indicado na reunião anterior, com expectativa de que os preços sigam caminhando para um melhor equilíbrio. Os riscos para a previsão da inflação, segundo o staff do FOMC, continuaram a ser considerados ascendentes, embora em um grau menor do que antes. Em relação a decisão da última reunião, vários membros notaram que o progresso na inflação justificaria redução dos juros em 25 pb já em julho, porém a maioria dos dirigentes enfatizou a importância de manter uma postura dependente de dados.

## Zona do Euro

Na Zona do Euro, a **inflação** medida pelo do **CPI de agosto** desacelerou de 2,6% para 2,2% (A/A), em linha com as expectativas de mercado (2,5%). Avaliando os principais grupos, os serviços apresentaram taxa mais elevada em agosto (4,2% ante 4,0% em julho), seguidos dos produtos alimentares, álcool e tabaco (2,4%, ante 2,3%), ao passo que bens industriais não energéticos desaceleraram (0,4%, ante 0,7%). Por outro lado, foi observada significativa queda dos preços de energia (-3,0% ante 1,2%). Já na **medida de núcleo**, que desconsidera itens mais voláteis, como energia, alimentos, álcool e tabaco, observou-se desaceleração, de 2,9% para 2,8% (A/A), vindo em linha com as expectativas do mercado. Nas principais economias do bloco, observou-se desaceleração na Alemanha (2,0% ante 2,6% A/A), na Espanha (2,4% ante 2,9% A/A), na França (2,2% ante 2,7% A/A) e na Itália (1,3% ante 1,6% A/A).

A **taxa de desemprego** na Zona do Euro no mês de junho/24 **registrou alta na margem, passando de 6,4% para 6,5%**, em linha com as expectativas do mercado. Entre as principais economias do bloco, observou-se manutenção da taxa de desemprego na Alemanha (3,4%) e na França (7,4%).

A **produção industrial na Zona do Euro** variou -0,1% (M/M) no mês de junho. O resultado mensal veio **abaixo da expectativa do mercado** (0,4%). Na comparação anual o resultado registrou uma variação de -3,9% (A/A). Com isto, o nível da produção industrial da Zona do Euro se manteve-se abaixo do pré-pandemia (2,52 pontos). Já o volume de **vendas do comércio varejista na Zona do Euro** apresentou variação de -0,3% (M/M) em junho, ante -0,1% observado no mês anterior. O indicador veio **ligeiramente abaixo da expectativa de mercado** (0,0%). Já no indicador anualizado, o volume de vendas no varejo para Zona do Euro, no dado ajustado pelo calendário, registrou redução de -0,3% (A/A) ante 0,5% do mês anterior.

O **Comitê de Política Monetária (MPC) do Bank of England (BoE) reduziu sua taxa básica em 0,25 pontos percentuais**, o primeiro corte desde a pandemia da Covid-19. Dos seus nove membros, cinco foram favoráveis a redução e quatro sugeriram a manutenção em 5,25%. No comunicado, a autoridade monetária britânica apontou que a inflação dos últimos 12 meses retornou ao patamar de 2,0% em maio e junho e as expectativas de inflação de curto prazo se normalizaram, mas acredita que deve haver alguma aceleração na segunda metade do ano uma vez que a queda dos preços de energia do ano passado saiu da comparação anual. O **comunicado** avaliou ainda que, embora o PIB tenha sido mais forte do que o esperado, a orientação restritiva da política monetária continuou a pesar sobre a atividade, produzindo um mercado de trabalho menos apertado e, por consequência, arrefecendo a pressão inflacionária, que continua a moderar, ainda que os principais indicadores de persistência permaneçam em patamar elevado. Ponderou, contudo, que "o grau do caráter restritivo da política monetária pode ser menor do que o incorporado na avaliação do Comitê", o que refletiu nos riscos em torno da projeção de inflação, que ficou em 2,0% e 1,8% nos horizontes de dois e três anos, respectivamente. Por fim, destacou que a "política monetária terá de permanecer restritiva durante tempo suficiente (...) até que o risco de a inflação ficar incorporada em patamar acima da meta de 2% se dissipe ainda mais".

## Ásia

O **PBoC (People's Bank of China) informou que manteve as suas taxas referenciais de empréstimos (Loan Prime Rate - LPR) inalteradas**, com a taxa de um ano permanecendo em 3,35% a.a. e a de cinco anos em 3,85% a.a. A decisão veio em linha com o consenso do mercado, cuja mediana das expectativas apontava para a manutenção dos respectivos patamares, após o último corte de julho.

## CENÁRIO DOMÉSTICO

## Atividade

Em agosto, houve **predomínio de dados positivos na confiança** e o índice de **incerteza recuou 2,3% (M/M)**. Destaque positivo para a confiança de serviços (0,4%, M/M) e do consumidor (0,3%, M/M).

O mercado de trabalho continuou robusto. Nesse sentido, destaque para a queda da **taxa de desemprego (PNAD/IBGE), de 6,9% para 6,8% em julho**. Destaque para a população ocupada (+201 mil). No que tange à taxa de participação, houve estabilidade em 62,1%. Dessa vez, a renda habitual real desacelerou, de 5,8% para 4,8% (A/A), e a massa salarial real perdeu ritmo (9,2% para 7,9%, A/A). Com ajuste sazonal, vale lembrar que a taxa de desemprego caiu 6,9% para 6,8%.

O **saldo de empregos formais de julho foi de 188.021**. Esse é o melhor desempenho desde julho de 2022. O desempenho foi reflexo de 2.187.633 admissões e 1.999.612 demissões. Entre os vetores, destaque, mais uma vez, para Serviços (79.167). Entre os estados 26 dos 27 tiveram saldo positivo, com Rio Grande do Sul (+6.690) deixando de registrar saldo negativo. Dessa vez, o estado que registrou saldo negativo foi o Espírito Santo (-1.029), local que foi prejudicado pelas condições adversas (altas temperaturas) no cultivo da Agropecuária (em torno de 20% de perda), especialmente do café. Em relação à renda, o salário de admissão foi de R\$2.138,37 (1,65%, %A/A Ac12M) em jun/24 para R\$2.161,37 (1,67%, %A/A Ac12M) em jul/24.

Em **junho, o IBC-Br avançou 1,4% (M/M)**, número acima do padrão histórico e das estimativas de mercado. No trimestre encerrado em junho, houve variação de 1,1% em relação aos três meses anteriores na série com ajuste sazonal. Com o resultado do carry-over (efeito carregamento estatístico) é de 1,5% e 2,9% para o segundo trimestre e para ano de 2024, respectivamente.

Em **junho de 2024 a produção industrial nacional avançou 4,1% (M/M)**, com ajuste sazonal. Com esse resultado a produção industrial está 2,8% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) e 14,3% abaixo de maio de 2011 (auge da série histórica). As taxa positivas forma bem disseminadas, com todas grandes categorias econômicas avançado. Nas aberturas, destaque para bens de consumo duráveis (4,4%). Já entre os ramos industriais, 16 dos 25 acompanharam o movimento de crescimento mensal, com destaque para produtos do fumo (19,8%), outros produtos químicos (6,5%) e metalurgia (5%). No dado interanual, a produção industrial avançou 3,2% (A/A, ante -1,1% em maio) na série sem ajuste sazonal. Já no acumulado em 12 meses, a indústria acelerou de 1,1% em maio para 1,5% em junho.

O volume de **serviços** no Brasil subiu **1,7% (M/M) em junho**. Com esse resultado o setor de serviços está 14,3% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) e em linha com o valor de junho de 2024 (auge da série histórica). Entre os vetores, destaque para Serviços de informação e comunicação (2%), Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio (1,8%) e Outros serviços (1,6%). No dado interanual, o volume de serviços avançou 1,3% (A/A, ante -0,1% em maio) na série sem ajuste sazonal. Já o acumulado em 12 meses desacelerou de 1,1% em maio para 1% em junho.

Em **junho de 2024, o volume de vendas no comércio varejista restrito recuou 1% (M/M)**. Com esse resultado o comércio varejista está 8,1% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) e 1% abaixo de maio de 2024 (auge da série histórica). A variação negativa nas vendas do varejo (-1%) de maio para junho de 2024 foi acompanhada por quatro das oito atividades, com destaque para hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo (-2,1%), outros artigos de uso pessoal e doméstico (-1,8%) e tecidos, vestuário e calçados (-0,9%). No dado interanual, o volume de vendas do comércio varejista avançou 4% (A/A, ante 7,8%) na série sem ajuste sazonal. Sendo a 13ª alta consecutiva. Já o acumulado em 12 meses acelerou de 3,4% em maio para 3,6% em junho. No **comércio varejista ampliado**, que inclui veículos, motos, partes e peças e material de construção, o volume de vendas variou 0,4% (M/M) na série com ajuste sazonal. Já no dado interanual (2% A/A, ante 4,9%) e no acumulado em 12 meses o varejo ampliado desacelerou de 3,7% para 3,5% em junho.

## Inflação

O **IPCA de julho acelerou de 0,21% para 0,38% (M/M)**, número acima das expectativas. Destaque para serviços (0,04% para 0,75%) e transportes (1,82%), sendo puxado por transporte público. Nas aberturas mais detalhadas, destaque para gasolina (0,64% para 3,15%). A média dos núcleos acelerou, tanto na comparação mensal (de +0,23% para +0,43%), quanto quando observada a variação acumulada em 12 meses (de +3,58% para +3,84%). Na margem, tivemos desaceleração da medida subjacente de industriais (de +0,13% para +0,11%), entretanto, o núcleo de serviços ganhou ritmo (de +0,36% para +0,63%). O índice de difusão passou de 52,25% em junho para 46,95% em julho.

**Após ter avançado 0,61% na leitura de julho, o IGP-M desacelerou para 0,29% (M/M) em agosto**. Todavia, ficou aquém da expectativa da Caixa Asset Macro Research (0,39%) e da mediana das projeções do mercado apuradas pela Agência Estado (0,47%). Em relação ao movimento de arrefecimento, destaque para o recuo do preço do minério de ferro e alguns alimentos, como batata e feijão. Com esse resultado, o índice acumulou alta de 4,26% em 12 meses (ante 3,82% no mês anterior).

## Política Fiscal

O **setor público consolidado** registrou **déficit primário de R\$21,3 bilhões em julho** frente ao déficit de R\$35,8 bilhões em julho de 2023. Esse resultado foi proveniente de um déficit do governo central de R\$8,6 bilhões, um déficit dos governos regionais de R\$ 11,0 bilhões e um déficit nas empresas estatais de R\$ 1,7 bilhão. O setor público consolidado registrou déficit nominal de R\$ 101,5 bilhões em julho. No dado acumulado de 12 meses até julho, o setor público consolidado apresentou resultado primário deficitário em R\$ 257,7 bilhões (2,29% do PIB), com uma redução de 0,15 p.p. com relação a junho. O montante de juros apropriado pelo setor público consolidado em julho foi R\$ 80,1 bilhões, totalizando o resultado nominal deficitário de R\$ 101,5 bilhões no mês. Com o resultado nominal do setor público de julho, a dívida líquida (DLSP) encerrou o mês em 61,9% do PIB (R\$ 7,0 trilhões), uma redução de 0,3 p.p. com relação a julho, como efeito da variação do PIB nominal (redução de 0,4 p.p.), o déficit primário (aumento de 0,2 p.p.), do ajuste de cambial (redução de 0,2 p.p.) e dos juros nominais apropriados (aumento de 0,7 p.p.). A dívida bruta (DBGG) atingiu 78,5% do PIB (R\$ 8,8 trilhões), aumento de 0,7 p.p. com relação a junho, como efeito do efeito dos juros nominais apropriados (aumento de 0,7 p.p.), da emissão líquida de dívida (aumento de 0,4 p.p.), do ajuste de cambial (aumento de 0,7 p.p.) e da variação do PIB nominal (redução de 2,6 p.p.). No dado acumulado de 12 meses até julho, o setor público consolidado apresentou resultado primário deficitário em R\$ 257,7 bilhões (2,29% do PIB), com uma redução de 0,15 p.p.

## Política Monetária

No começo do mês (6/8), o Banco Central do Brasil (BCB) divulgou a **Ata do Copom**. Destaque para a discussão sobre o balanço de riscos para a inflação e a melhor estratégia futura. De um lado, houve discussão sobre se a manutenção da taxa de juros por um tempo suficientemente longo levará a inflação à meta no horizonte relevante. De outro lado, "o Comitê, unanimemente, reforçou que não hesitará em elevar a taxa de juros para assegurar a convergência da inflação à meta se julgar apropriado". Em relação ao ambiente doméstico, o Comitê avaliou que o conjunto dos indicadores de atividade econômica e do mercado de trabalho segue apresentando dinamismo maior do que o esperado. Os itens do balanço de riscos para a inflação foram atualizados, em linha com o comunicado da última reunião, mas houve novidades sobre esse ponto. De um lado, "todos os membros concordaram que há mais riscos para cima na inflação", além disso "vários membros" enfatizaram que já notam uma assimetria do balanço de riscos. Os condicionantes para a dinâmica da inflação, como expectativas de inflação e a taxa de câmbio, também foram debatidos. O Comitê afirmou que se os movimentos recentes se mostrarem persistentes os impactos inflacionários decorrentes podem ser relevantes e serão devidamente incorporados pela autoridade monetária. Acerca do processo desinflacionário, o Comitê afirmou que esse arrefeceu e que "os níveis de inflação corrente acima da meta, em contexto de dinamismo da atividade econômica tornam a convergência da inflação à meta mais desafiadora". Sobre o cenário externo, a discussão se concentrou na incerteza sobre os impactos e a extensão da flexibilização de política monetária nos EUA.

## INFORMAÇÕES IMPORTANTES



Este material foi produzido pela DI GESTÃO FUNDOS DE INVESTIMENTO – DITER, unidade vinculada à CAIXA DTVM, com base em informações públicas disponíveis até a data de sua divulgação;



O responsável pela elaboração deste relatório, certifica que as opiniões expressas no documento refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais, e foram produzidas de forma independente e autônoma;



As informações expressas neste documento são obtidas de fontes consideradas seguras;



As análises aqui apresentadas foram elaboradas em boa-fé e zelo;



As opiniões expressas neste documento decorrem da análise do quadro econômico-conjuntural refletido em seu teor, podendo ser alteradas sem prévio comunicado;



As considerações presentes neste documento não representam a opinião da caixa econômica federal enquanto instituição nem de seus dirigentes ou controladas;



Este relatório é de uso exclusivo de seus destinatários, portanto, não pode ser reproduzido, copiado, publicado ou redistribuído para qualquer outra pessoa ou entidade, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da caixa econômica federal;



Este documento não representa oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de quaisquer espécies;



Este documento não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da Resolução CVM nº 20 de 2021.