



# Relatório Econômico

## Outubro 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**

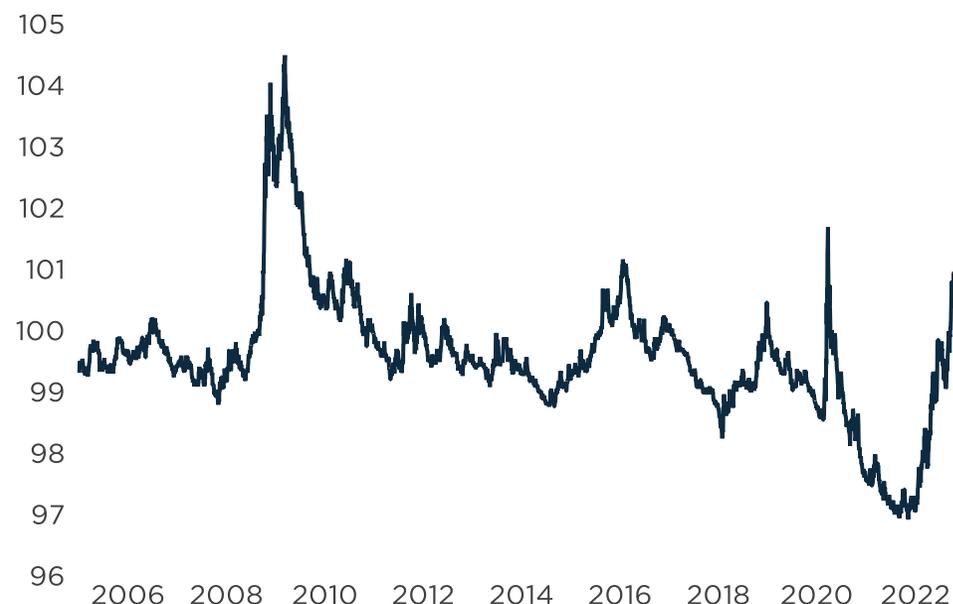
**13**

# FOMC: Taxa estável e tom cauteloso, mas reconhecendo aperto das condições financeiras

## Economia Global

### Índice de condições financeiras dos EUA

Goldman Sachs



\*Atualizado em 08/11/23

Em sua reunião mais recente, o FOMC (Comitê de Política Monetária do banco central dos EUA) manteve as taxas de juros estáveis, conforme amplamente esperado pelo mercado. Entretanto, a comunicação mostrou alguns ajustes que foram entendidos como mais moderados. Em especial, o Comitê passou a reconhecer explicitamente o aperto das condições financeiras, conforme ilustrado pelo gráfico ao lado.

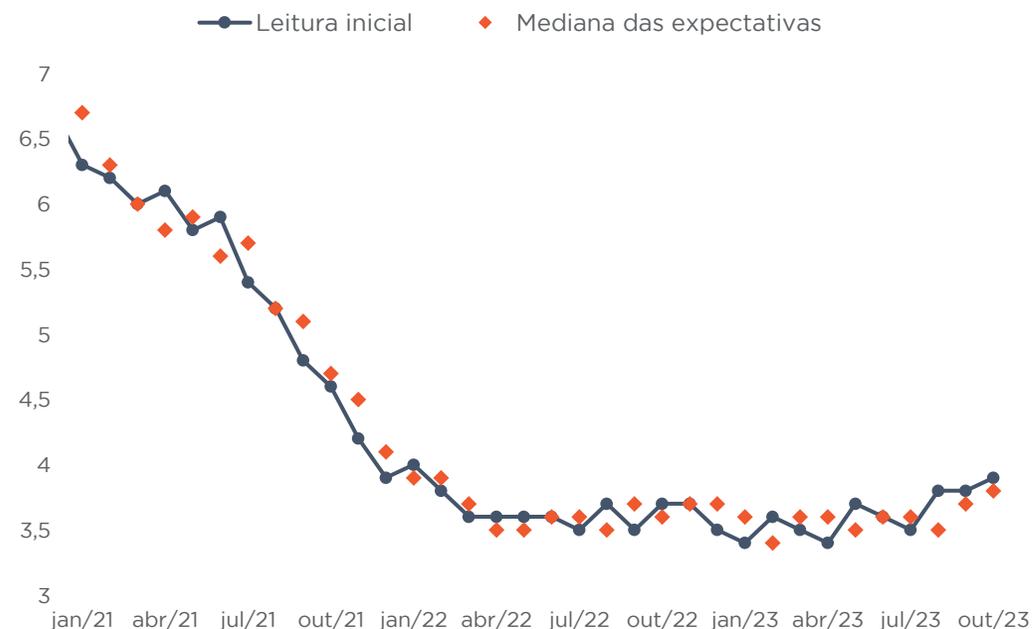
Entende-se que esse aperto adicional – cujo movimento recente é explicado em larga medida pela abertura das taxas de juros de vértices de longo prazo – se mantido por tempo o suficiente, pode vir a substituir a necessidade de alta adicional nos *fed funds* (taxa de juros norte-americana). Em contrapartida, dados econômicos mais fracos, bem como uma postura mais *dovish*\* por parte do FOMC, podem desfazer esse aperto rapidamente.

*\*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.*

# Mercado de Trabalho: Números mais brandos elevam probabilidade de “Goldilocks”

## Economia Global

### Unemployment: surpresa frente ao esperado



\*Dados de out/23

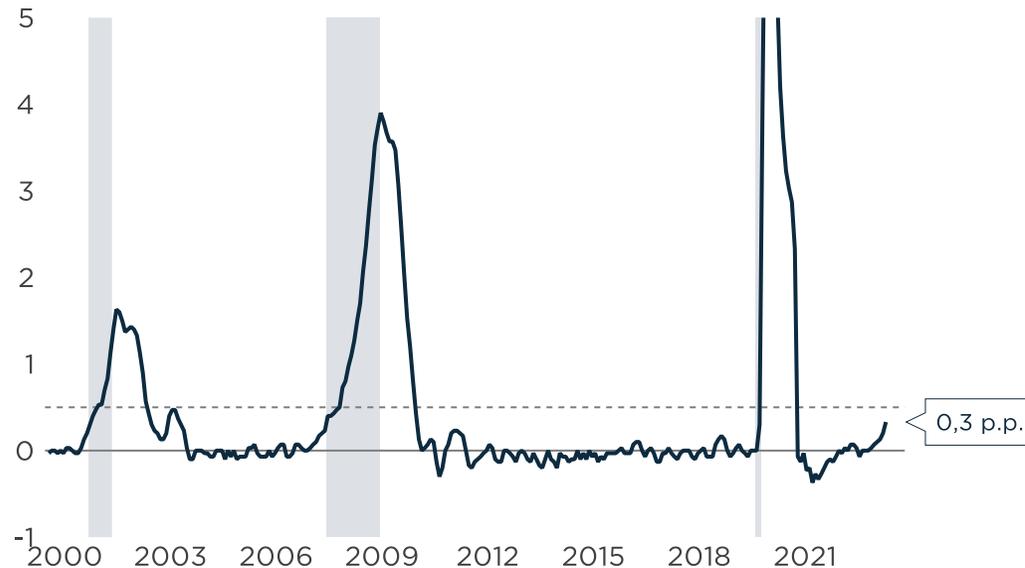
Uma ampla série de dados divulgados ao longo das últimas semanas apontou para uma economia norte-americana menos aquecida do que as projeções do que o mercado indicavam. Merecem destaque alguns dados do mercado de trabalho, como a criação de empregos, a taxa de desemprego (gráfico ao lado) e o crescimento dos salários. Na divulgação mais recente, todos esses números apontaram para um cenário de desaceleração gradual, condizente com o cenário de “Goldilocks”, jargão de mercado que faz referência a fábula da Cachinhos Dourados, para descrever uma economia que não está “quente” nem “fria” demais.

# Atividade: Risco de recessão pode voltar ao radar

## Economia Global

### The Sahm Rule

"Uma recessão é inevitável quando a média móvel de 3 meses da taxa de desemprego sobe 0,5 p.p. ou mais"



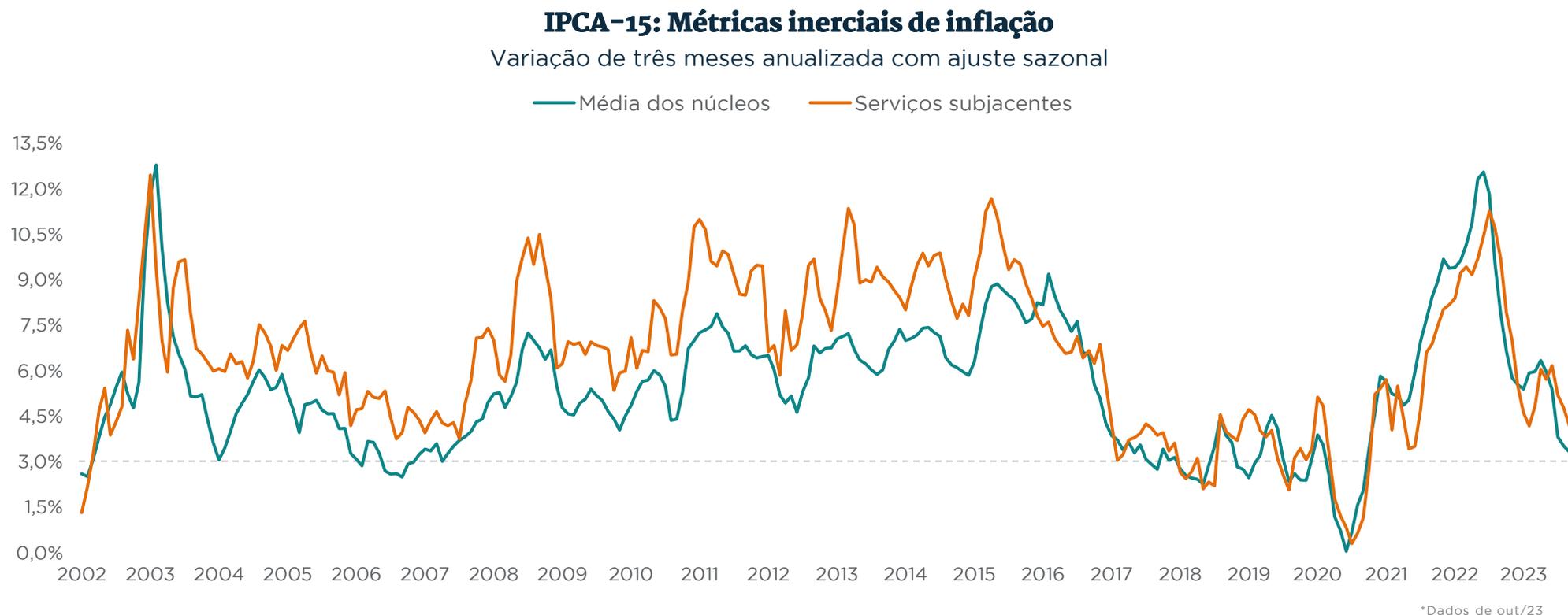
\*Dados de out/23

Ainda que os dados mais fracos venham sendo bem recebidos pelo mercado por hora, é possível que, em algum momento, o foco das discussões vire para o risco de uma eventual recessão, bem como sua magnitude. Caso isso aconteça de fato, a reação de mercado aos dados mais fracos pode mudar radicalmente.

Sabe-se também que diversos indicadores já apontam para uma provável recessão (ainda que não necessariamente intensa) em um futuro próximo. Um indicador a se olhar atentamente é a “Sahm Rule” (nomeado por sua idealizadora, a ex-economista do Federal Reserve Claudia Sahm). Na prática, essa “regra de bolso” aponta para uma recessão sempre que a média móvel de três meses da taxa de desemprego sobe 0,5 pontos percentuais ou mais, relativamente a mínima atingida nos 12 meses anteriores. Os dados recentes ainda não estão lá, conforme ilustrado pelo gráfico ao lado, mas podem chegar em um futuro próximo.

# Inflação: IPCA-15 mostrou avanço importante na desinflação

## Economia Brasil



Conforme o gráfico acima ilustra, o IPCA-15 de outubro mostrou avanço importante no processo de desinflação, especialmente nos núcleos acompanhados pelo Banco Central e no segmento de serviços. Ambas as métricas vêm sendo acompanhadas de perto pelo COPOM (Comitê de Política Monetária) e já estão rodando em patamar compatível com a banda superior da meta de inflação na variação de três meses anualizada com ajuste sazonal.

# COPOM: Comitê preocupado com o cenário externo pode manter taxa contracionista em 2024

## Economia Brasil

### Diferencial de juros de 2 anos

Diferença entre os juros soberanos do Brasil e dos EUA



\*Atualizado em 08/11/23

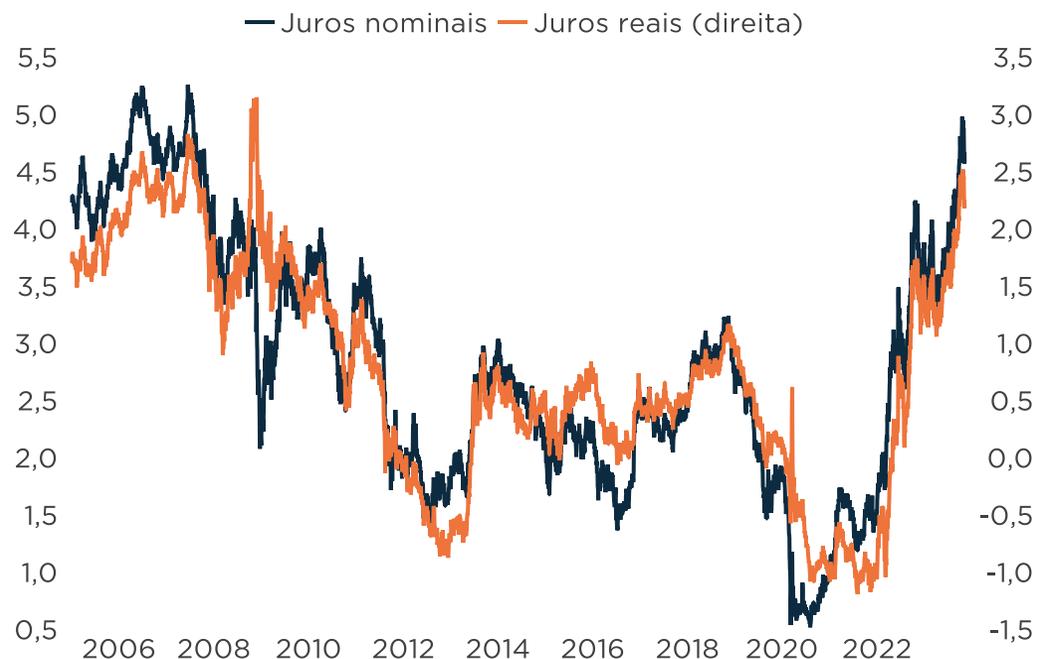
Apesar da melhora nos dados de inflação, a última reunião do COPOM mostrou que o comitê está preocupado com o cenário internacional. Em larga medida, a preocupação do comitê reside na forte abertura dos juros globais, que podem elevar o risco de uma depreciação cambial, que dificultaria ainda mais o custo da desinflação no ambiente doméstico.

Além disso, em um contexto de inflação ainda acima da meta e de expectativas desancoradas, vemos a exaustão de alguns fatores que vinham ajudando no processo de desinflação, como a normalização das cadeias produtivas (que afetavam principalmente os bens industriais) e a queda de preços de *commodities* (que ajudavam diretamente na redução dos preços da alimentação em domicílio).

# Juros: Forte abertura das taxas de longo prazo até o final de outubro

## Mercados

### Taxa de juros de 10 anos dos EUA



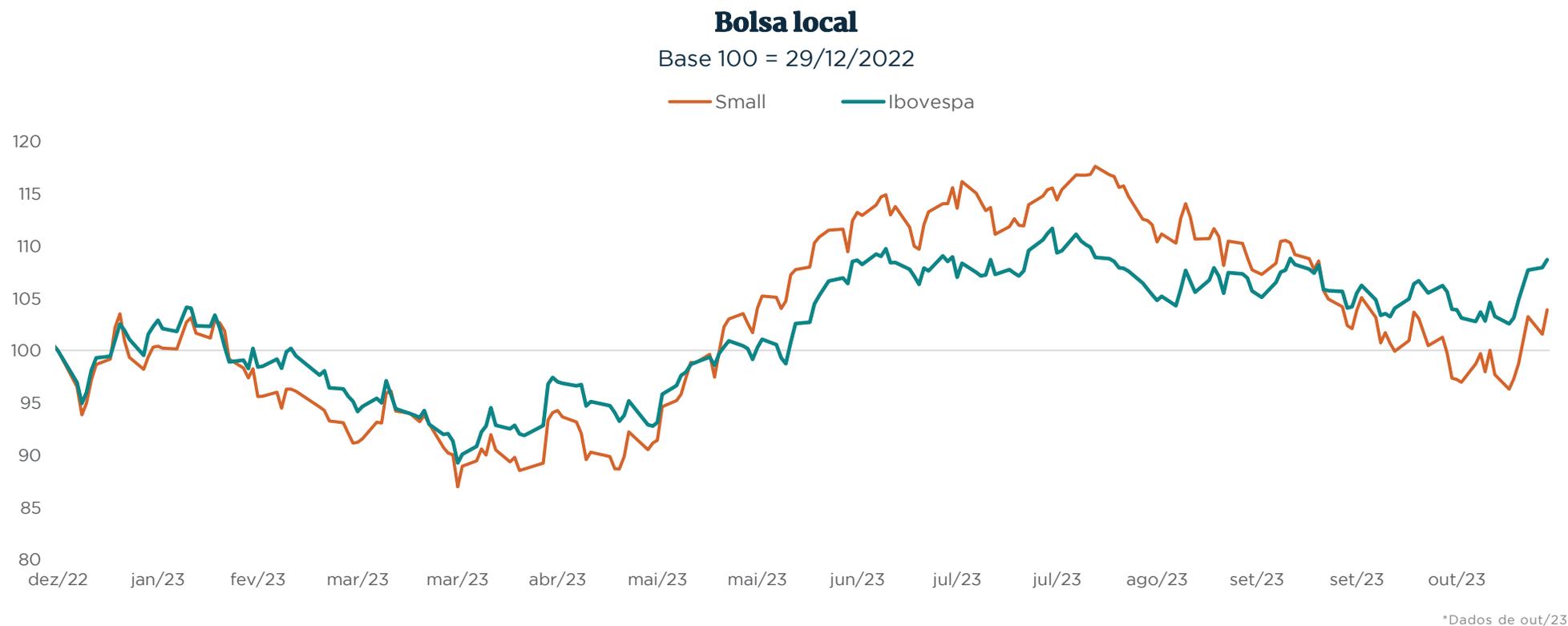
\*Atualizado em 08/11/23

Os juros de vértices de longo prazo dos Estados Unidos continuaram em um forte movimento de abertura ao longo de outubro, atingindo máximas próximas dos 5% nas taxas nominais de 10, 20 e 30 anos. O movimento é associado a diversos fatores, mas a deterioração fiscal e o consequente aumento da oferta de títulos emitidos tem sido uma das principais narrativas na janela recente.

Vale dizer que parte desse movimento se reverteu já no início de novembro, diante de sinais de desaceleração na economia, da perspectiva de um FOMC marginalmente mais *dovish* e de notícias relacionadas ao perfil das emissões de dívida do tesouro americano, que devem privilegiar títulos com vencimentos mais curtos.

# Bolsa: Performance da renda variável continua sendo explicada pelos juros de longo prazo

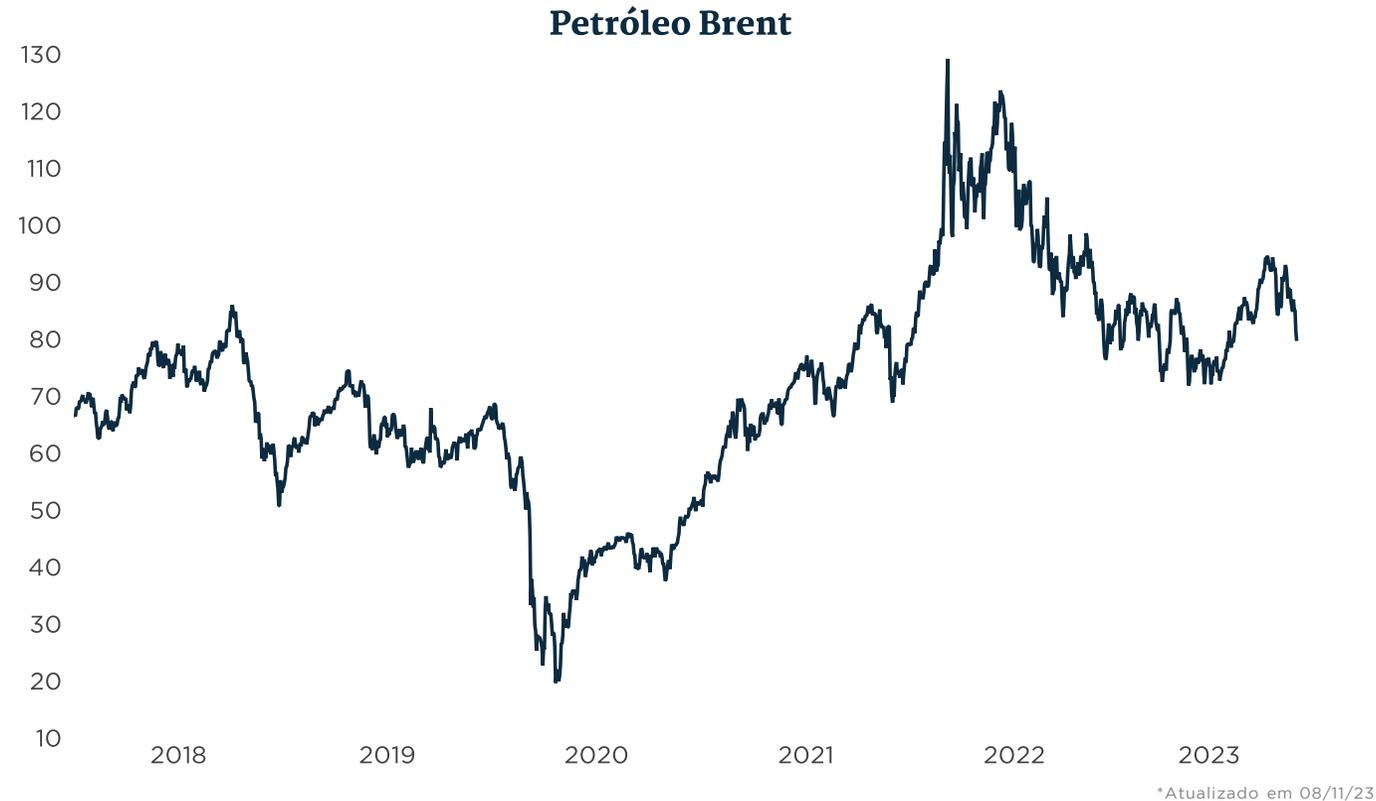
## Mercados



A performance dos principais índices de ações seguiu refletindo principalmente o movimento dos juros americanos, seja no mercado internacional ou mesmo no Brasil (gráfico acima). Em ambos os casos, essa dinâmica resultou em quedas ao longo de outubro, seguidas por uma recuperação rápida já no início de novembro.

# Energia: Apesar das tensões geopolíticas globais, petróleo segue bem comportado

## Mercados



Chama atenção o comportamento relativamente contido de certas *commodities* – notadamente do petróleo – a despeito da escalada dos conflitos de ordem geopolítica global. Atualmente, pouco mais de um mês após o ataque do Hamas em Israel, o petróleo chega a ser negociado abaixo dos preços anteriores ao evento, conforme o gráfico acima mostra.

# Fiscal: Questionamento das metas de resultado primário teve efeitos limitados no mercado até aqui

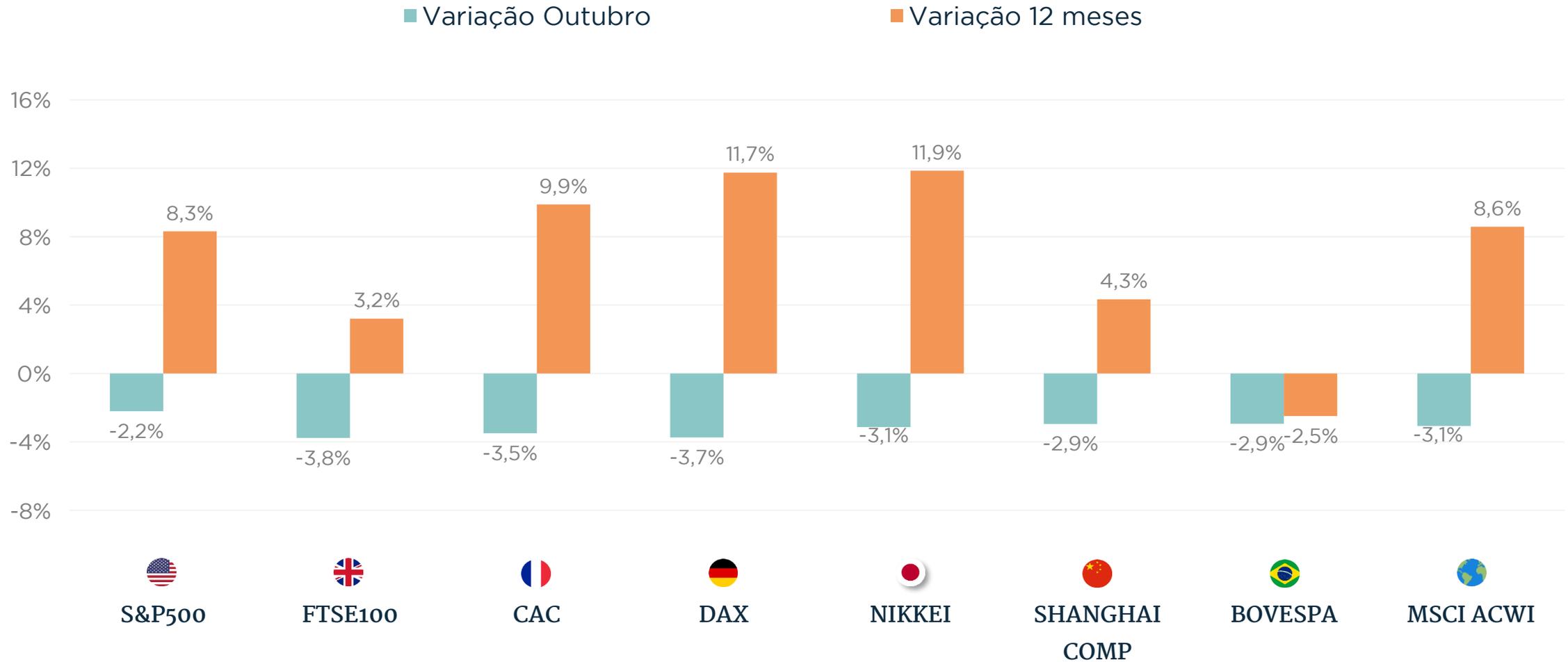
## Mercados



Outro desataque é a relativa estabilidade do mercado local, apesar da emergência novos riscos fiscais, uma vez que a meta de resultado primário de 2024 (estabelecida no arcabouço implementado esse ano) foi posta em xeque. Ainda há pouca clareza sobre como essa alteração pode ser realizada e qual seria o volume do ajuste, entretanto, está claro que o governo quer evitar contingenciar gastos no ano que vem.

# Bolsas

## Mercados



# Índices

	Varição Outubro	Valor em 31/10/2023	Varição em 2023	Varição 12 meses
<b>COMMODITIES</b>				
PETRÓLEO WTI	-10,8%	81,02	0,9%	-6,4%
OURO	7,3%	1.983,88	8,8%	21,4%
<b>MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)</b>				
EURO	0,0%	1,06	-1,2%	7,0%
LIBRA	-0,4%	1,22	0,6%	6,0%
YEN	-1,5%	151,68	-13,6%	-2,0%
REAL	-0,1%	5,04	4,8%	2,8%
<b>ÍNDICES</b>				
S&P500	-2,2%	4.193,80	9,2%	8,3%
FTSE100	-3,8%	7.321,72	-1,7%	3,2%
CAC	-3,5%	6.885,65	6,4%	9,9%
DAX	-3,7%	14.810,34	6,4%	11,7%
NIKKEI	-3,1%	30.858,85	18,3%	11,9%
SHANGHAI COMP	-2,9%	3.018,77	-2,3%	4,3%
BOVESPA	-2,9%	113.143,67	3,1%	-2,5%
MSCI ACWI	-3,1%	636,65	5,2%	8,6%

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](https://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)