Comportamento Semanal de Mercado

Informativo Assessoria Econômica

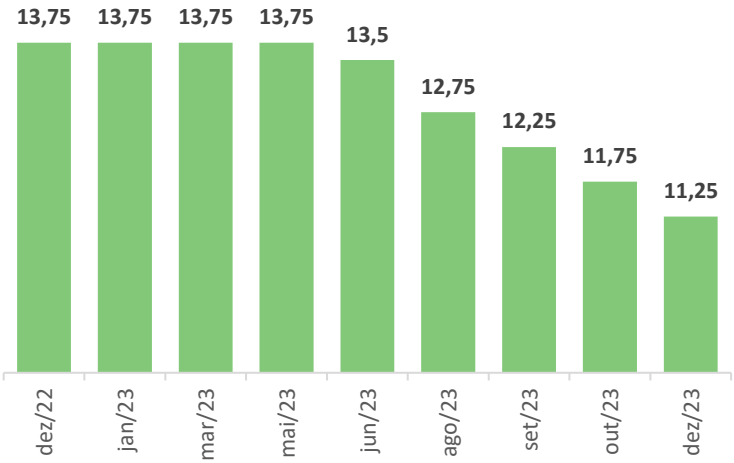
28 de outubro a 4 de novembro 2022 | www.abbc.org.br

Devagar e longe

Na ata da sua última reunião, o Copom reconheceu o impacto da política monetária restritiva, com a moderação no ritmo de crescimento da atividade econômica e na recuperação do mercado de trabalho. A inflação corrente segue elevada e as medidas subjacentes em 12 meses encontram-se acima do intervalo da meta. Dentro do horizonte relevante (2T24), a projeção de inflação acumulada em 12 meses seria de 3,20%, nível próximo à meta. Assim, avaliou como apropriado a manutenção da taxa básica por um período suficientemente prolongado. Diferentemente do exterior, os prêmios nas taxas de juros futuras reduziram-se nos vértices de médio e longo prazo. A taxa real de juros *ex-ante* recuou -0,03 p.p. na semana para 7,66% a.a., permanecendo ainda em patamar bem restritivo. Na semana, é importante atentar para os números do IPCA de outubro, que deve apresentar alta após 3 meses seguidos com deflação mensal. Nos EUA, o *Federal Reserve* abriu espaço para uma diminuição no ritmo do aperto monetário, porém sinalizando uma taxa terminal maior do que a esperada. Se por um lado, os dados de atividade nos EUA e Zona do Euro apontam para uma desaceleração, por outro lado, os dados do mercado de trabalho nos EUA com a criação de vagas acima da esperada seguem pressionando a dinâmica inflacionária. Nesse sentido, o rendimento das *T-Notes* de 10 anos subiu 0,15 p.p. para 4,17% a.a.. O dólar ganhou pouca força frente às moedas dos países desenvolvidos e se depreciou em relação às divisas de países emergentes, que foram beneficiadas pela alta nos preços das *commodities*. O real fechou a semana com desempenho superior ao de seus pares emergentes, com apreciação de 4,45%, com o dólar cotado a R$ 5,06. No cenário doméstico, a produção industrial caiu pelo 2º mês consecutivo, queda disseminada em 21 dentre as 26 atividades pesquisadas, evidenciando a acomodação da atividade no 3T22. Porém, a mediana das projeções para o crescimento do PIB, no Boletim Focus, permaneceu em 2,76% para 2022 e subiu 0,06 p.p. para 0,70% para 2023. Em outubro, a balança comercial registrou superávit de US$ 3,92 bilhões, acumulando em 12 meses superávit de US$ 54,54 bilhões, o que representou uma alta de 3,5% na margem, mas com queda de -14,4% a.a.. Para esta semana, atenção para outros indicadores do lado real como os dados do varejo, serviços, produção de veículos, IGP-DI, sem se esquecer o CPI nos EUA.

Expectativas

Taxa de Juros Selic (%)



Fonte: BCB/Focus. Elaboração ABBC

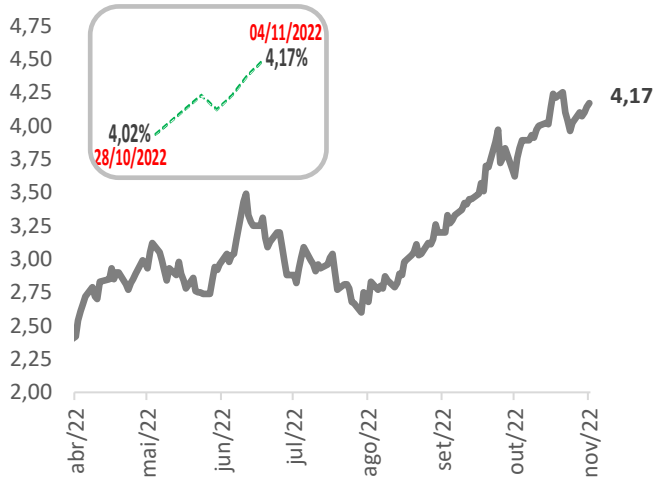
Avançando na semana em 0,02 p.p., a mediana do IPCA projetado pela Pesquisa Focus para 2022 era de 5,63%. Para os anos de 2023 e 2024, a estimativa manteve-se, respectivamente, em 4,94% e 3,50%, valores ainda acima da meta. Considerando-se a amostra que contempla instituições que fizeram alterações nos últimos 5 dias úteis, as expectativas de inflação para este ano saíram de 5,64% para 5,66% e as para 2023, de 4,97% para 4,94%. No curto prazo, as previsões para out/22 subiram em 0,01 p.p. para 0,42%, as de nov/22 permaneceram em 0,40% e as para dez/22 reduziram-se em -0,02 p.p. para 0,66%. A despeito de alguns sinais de desaceleração da economia no 2º semestre, as estimativas para o crescimento do PIB em 2022 continuaram em 2,76%. Com aceleração de 0,06 p.p., a pesquisa indicou que a atividade cresceria 0,70% em 2023. Para 2024, manteve-se em 1,80%. As projeções para a meta Selic continuaram em 13,75% a.a. ao final de 2022. Com as reduções de -0,25 p.p. a partir de jun/23, mais 3 quedas de -0,50 p.p. e 1 de -0,75 p.p. encerraria 2023 em 11,25% a.a.. O ciclo de flexibilização se estenderia ao longo de 2024, terminando o ano em 8,00% a.a.. A mediana das previsões para a taxa de câmbio permaneceu em R$ 5,20/US$ aos finais de 2022 e 2023 e em R$/US$ 5,10 ao fim de 2024. Sem mudanças, a estimativa do resultado primário manteve-se em 1,00% do PIB em 2022, -0,50% do PIB para 2023 e 0,00% do PIB para 2024. Enquanto, para o resultado nominal reduziu de -6,20% para -6,10% do PIB para esse ano, de -7,70% para -7,50% do PIB para 2023 e de -6,00% para -5,95% do PIB em 2024.

Aversão ao Risco

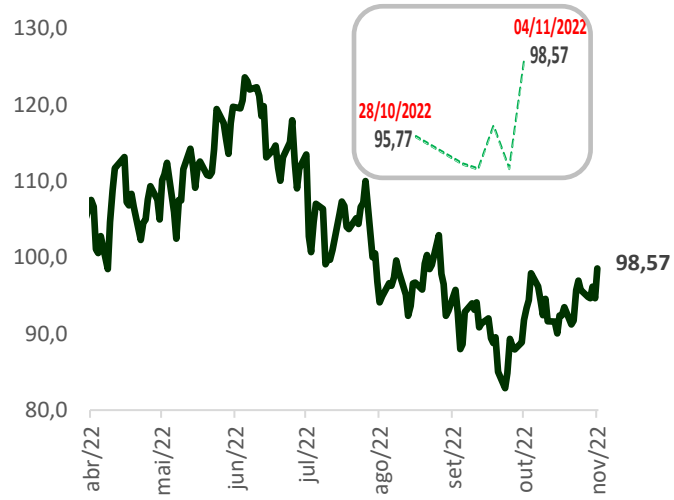
Bolsas Internacionais

Bolsas	04/11/2022	Variação		
		Semana	Mês	12 meses
Bovespa	118.155	3,2%	1,7%	14,3%
Nasdaq	10.475	-5,6%	-6,3%	-34,3%
S&P	3.771	-3,3%	-0,5%	-19,4%
Dow Jones	32.403	-1,4%	6,9%	-10,3%
Nikkei 225	27.200	0,3%	0,8%	-8,7%
Xangai	3.071	5,3%	1,5%	-12,9%

T-Note 10 anos (% a.a.)



Petróleo
Brent última cotação US$



Fonte: Bloomberg. Elaboração ABBC

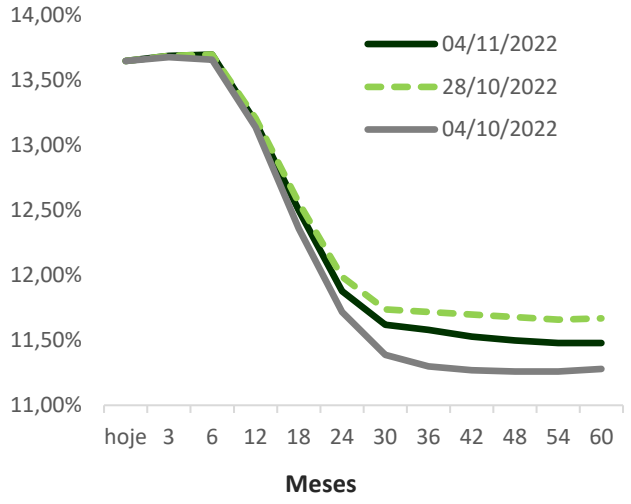
Na semana, houve redução na aversão ao risco, com o mercado interpretando de forma positiva uma eventual diminuição no ritmo do aperto monetário para 0,50 p.p. pelo Federal Reserve, a despeito de que a taxa terminal possa ser mais alta e da pressão no mercado de trabalho. A possibilidade de a China relaxar a sua política de covid zero teve peso preponderante. Com isso, verificaram-se a depreciação do dólar e a elevação das cotações das *commodities.* O indicador da Bolsa de Xangai aumentou 5,3%.

Apesar da melhora no humor no final da semana, o índice Nasdaq fechou com queda de -5,65%, o Dow Jones de -1,40% e o SP&500 de -3,55%. O rendimento das *T-Notes* de 10 anos subiu 0,15 p.p. para 4,17% a.a.. Em maior intensidade, o retorno do título de 2 anos aumentou 0,25 p.p. para 4,66% a.a., levando o *spread* entre as duas taxas para -0,49 p.p., reforçando os temores com a aproximação de um processo recessivo. A cotação do barril de petróleo tipo Brent encerrou a semana em US$ 98,57, que representou elevações de 2,9% na semana e de 26,7% no ano.

A despeito dos receios quanto aos reflexos do resultado da eleição presidencial e das incertezas fiscais, o prêmio do risco soberano brasileiro, medido pelo CDS de 5 anos, caiu -16,9 bps. na semana para 262,3 bps.

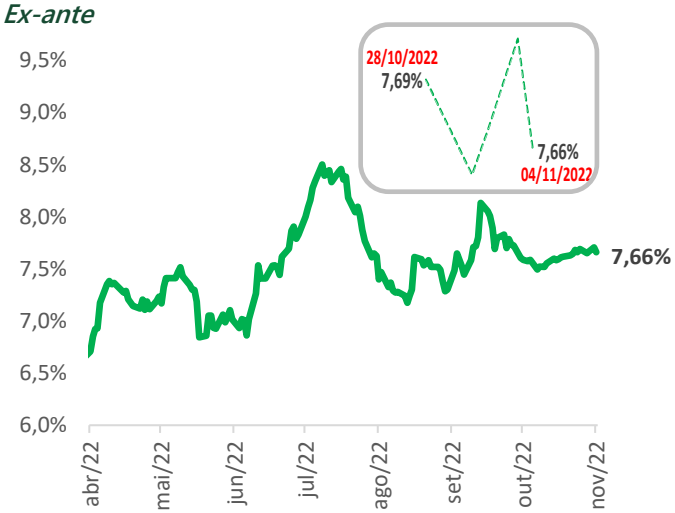
Taxa de Juros

Estrutura a Termo das Taxas de Juros (% a.a.)



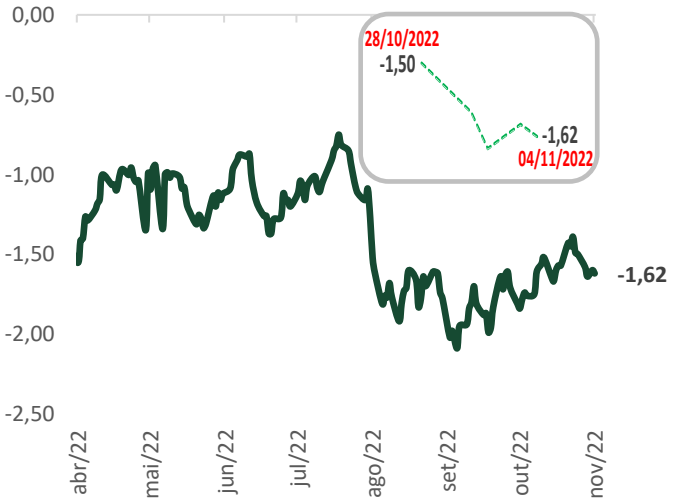
Taxa Real de Juros (a.a.)

Ex-ante



Spread da Taxa de Juros

Diferença entre as taxas de 1 e 10 anos (p.p.)



Fonte: B3/Anbima. Elaboração ABBC

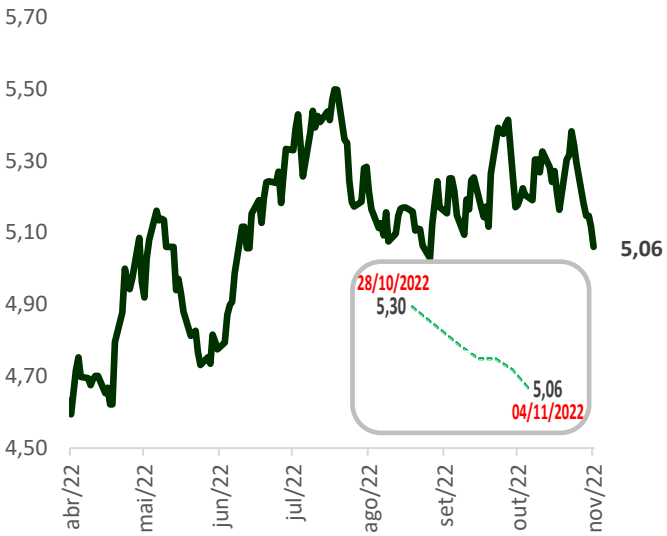
Na contramão do exterior e apesar das incertezas na trajetória fiscal, a curva das taxas de juros futuras doméstica encerrou a semana com quedas nos prêmios nos vértices de médio e longo prazo, com diminuições de -0,11 p.p. no de 2 anos, de -0,14 p.p. no de 3, de -0,18 p.p. no de 4 e de -0,19 p.p. no de 5 anos. Para esta semana, o mercado ficará atento à divulgação do IPCA de outubro, que deve apresentar crescimento após 3 meses com deflação mensal.

A taxa do *swap* DI prefixado de 360 dias recuou -0,03 p.p. na semana para 13,18% a.a.. Como a inflação esperada para os próximos 12 meses ficou estável no período em 5,13%, a taxa real de juros *ex-ante* encerrou em 7,66% contra 7,69% no fechamento da semana anterior, permanecendo em patamar restritivo.

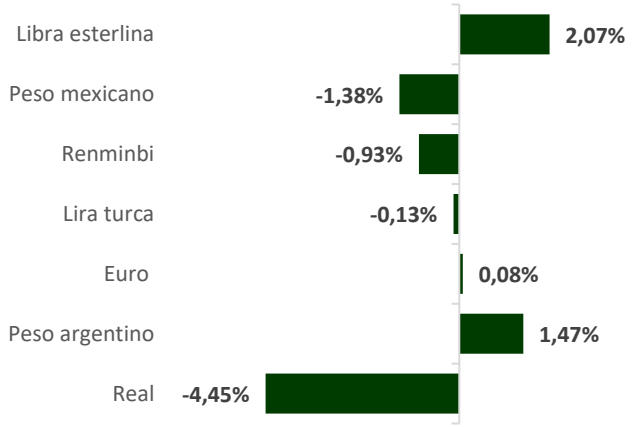
Com queda de -0,15 p.p. na semana, o diferencial entre as taxas negociadas na B3 de 10 anos e 1 ano fechou em -1,54 p.p.. Com retração de -0,12 p.p. no período, o *spread* entre as taxas pré de 10 anos e 1 ano dos títulos públicos divulgados pela Anbima foi para -1,18 p.p..

Câmbio

Real/US$



Variação na Semana (em relação ao dólar)



Índice de Emergentes*

Fonte: J.P. Morgan/Bloomberg. Elaboração ABBC

Com os dados do mercado de trabalho nos EUA mostrando aquecimento e uma possível diminuição no ritmo de aperto monetário pelo Federal Reserve, o *Dollar Index*, que mede o desempenho da divisa dos EUA frente às dos países desenvolvidos, aumentou apenas 0,11% na semana, refletindo as depreciações de 2,07% na libra esterlina e de 0,08% no euro.

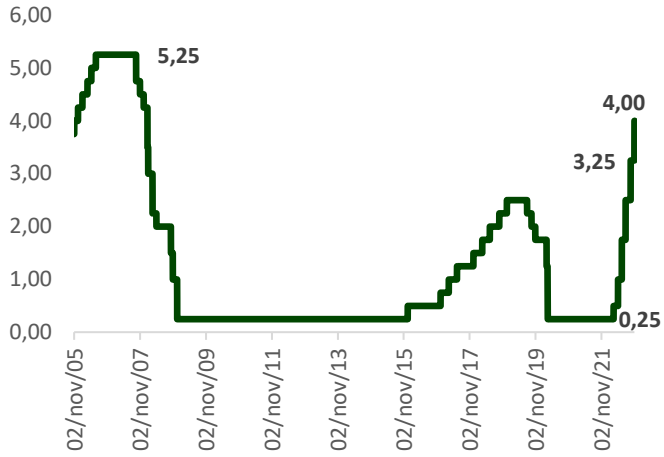
Beneficiado pela alta nos preços das *commodities*, o índice que mede a variação das moedas de países emergentes frente ao dólar fechou a semana com alta de 1,29%. No período, destaques para as apreciações de 1,38% no peso mexicano, de 0,13% na lira turca, além da depreciação de 1,47% no peso argentino.

O real apresentou apreciação mais intensa do que a de seus pares de países emergentes, com alta de 4,45% no período, com o dólar encerrando cotado a R$ 5,06. Com isso, a moeda brasileira acumulou apreciação de 9,68% nos últimos 12 meses. Ainda na semana, o Banco Central atuou no mercado cambial somente com a rolagem dos *swaps* cambiais com vencimento em 01/12/2022.

***Cesta de Moedas:**
Lira turca, Rublo russo, Rand sul-africano, Florim húngaro, Real, Peso mexicano, Peso chileno, Reminbi chinês, Rupia indiana e Dólar de Singapura.

Atividade Global - Out/22

EUA – Fed Funds Rate
Teto do intervalo (% a.a.)



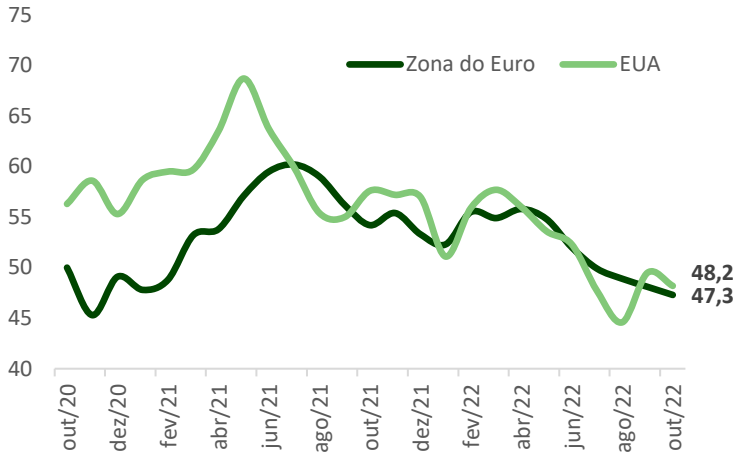
Fonte: Federal Reserve. Elaboração ABBC

Em decisão unânime, o *Federal Reserve* promoveu um ajuste adicional de 0,75 p.p. na taxa do *Fed Funds*, elevando-a ao patamar de 3,75% a 4,0% a.a.. Destacando o compromisso em convergir a inflação a níveis próximos da meta de 2,0%, o comunicado reforçou as preocupações com a inflação persistentemente elevada, que refletiria os desequilíbrios entre a oferta e a demanda relacionados à pandemia, o avanço nos preços de energia e alimentos, o crescimento modesto nos gastos e na produção e a robustez do mercado de trabalho.

Para os próximos passos, o comitê destacou que levará em conta tanto o aperto monetário já acumulado até então, quanto aos seus efeitos defasados na atividade e na inflação, além de sinalizar que aumentos contínuos nos juros seriam apropriados para atingir política suficientemente restritiva. Embora seja esperada uma redução no ritmo de elevação, a taxa de juros poderia alcançar um ponto terminal acima do imaginado na reunião de set/22.

Com a criação em outubro de 261 mil novas vagas de emprego (expectativa de 205 mil) e a revisão de 263 mil para 315 mil vagas em set/22, o *payroll* não mostrou os sinais de moderação nas pressões no mercado de trabalho. Porém, a taxa de desemprego subiu de 3,5% em set/22 para 3,7%, acima do previsto (3,6%), enquanto a taxa de participação da população na força de trabalho manteve-se em 62,2%. Em relação aos rendimentos, os ganhos médios por hora do trabalhador americano cresceram 0,4% em outubro ante set/22, avançando 4,7% frente out/21.

PMI Países – Composite (indústria e serviços)



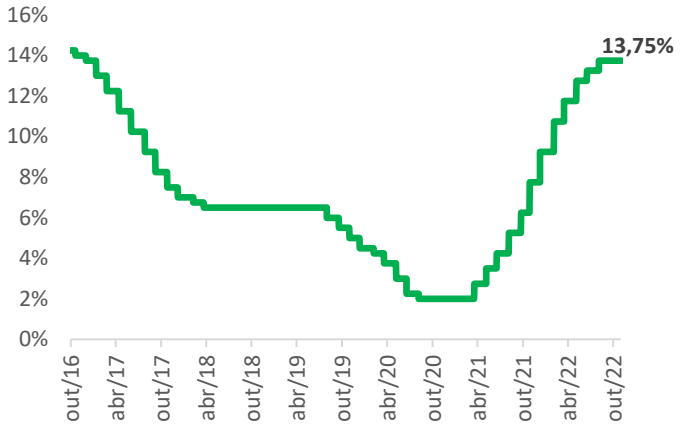
Fonte: Bloomberg/Markit. Elaboração ABBC

O índice de gerentes de compras (PMI) industrial dos EUA, medido pelo ISM, recuou de 50,9 pts. em set/22 para 50,2 pts. em outubro, menor patamar desde mai/20 (43,5 pts.). Lembrando que índices acima de 50 pts. indicam expansão, enquanto abaixo apontam retração. Ainda em outubro, o índice de novos pedidos nos EUA manteve-se em território de contração, em 49,2 pts. ante 47,1 pts. em set/22, o de produção avançou de 50,6 pts. em set/22 para 52,3 pts., ao passo que o índice de preços retraiu de 51,7 pts. para 46,6 pts.. Enquanto o PMI de serviços do ISM caiu a 54,4 pts. em outubro, ante 56,7 pts. em set/22. Em linha, o PMI composto, que inclui dados do setor de varejo e serviços, apurado pela S&P Global, caiu para 48,2 pts. em outubro, de 49,5 pts. anteriormente, por conta das condições financeiras mais apertadas e o aumento da inflação.

Resultados desfavoráveis também na Europa em meio à piora nas condições de demanda, pressões inflacionárias e temores de recessão. O PMI composto da Zona do Euro, medido pela S&P Global, caiu de 48,1 pts. em set/22 para 47,3 pts. em out/22. Enquanto no Reino Unido, as restrições na cadeia de suprimentos e as renovadas incertezas políticas e econômicas fizeram com que o PMI se mantivesse em 46,2 pts. em outubro ante 45,8 pts. na leitura preliminar.

Copom - Out/22

Taxa de Juros – Meta Selic (a.a.)



Fonte: BCB. Elaboração ABBC

Balanço de Riscos da inflação

Baixista
Queda adicional nos preços das *commodities*
Desaceleração da atividade econômica global
Altista
Persistência das pressões inflacionárias globais
Incertezas sobre o futuro do arcabouço fiscal
Hiato do produto mais estreito, sobretudo mercado de trabalho

Fonte: BCB. Elaboração ABBC

Reforçando as mensagens contidas no comunicado, a ata do Copom indicou que o ajuste na extensão e na velocidade do ciclo de aperto da política monetária em alguns países avançados, aliado à elevação dos riscos e às perspectivas de desaceleração do crescimento global, em um ambiente de inflação significativamente pressionada, aumenta a incerteza e gera volatilidade, impactando os indicadores de condições financeiras.

Ponderou, ainda, que as taxas de inflação apontam pressões ainda fortes, mas que se observa uma incipiente normalização nas cadeias globais de suprimentos e, portanto, um menor desequilíbrio no mercado de bens industriais. Recentemente, observa-se também uma acomodação nos preços das principais commodities. Todavia, o baixo grau de ociosidade do mercado de trabalho em algumas economias, associado ao elevado grau de difusão devem fazer com que as pressões no setor de serviços demorem a se dissipar. Assinalou, ainda, uma maior sensibilidade dos mercados a fundamentos fiscais, inclusive em países avançados.

Internamente, destacou o ritmo mais moderado de crescimento da economia desde a última reunião e a recuperação do mercado de trabalho, mas em menor ritmo do que nos meses anteriores. Enfatizou os impactos já perceptíveis da política monetária na atividade econômica e nos dados de crédito, tanto na composição das concessões para as famílias quanto no aumento moderado da inadimplência, associados à uma dinâmica na renda real disponível que sugere retração.

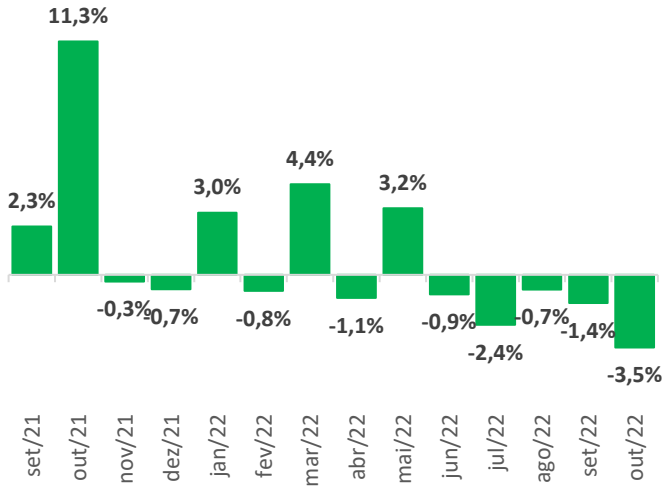
No cenário inflacionário, assinalou que apesar da recente queda na inflação corrente por causa de medidas tributárias, o seu patamar continua elevado e as diversas medidas de inflação subjacente apresentam-se ainda acima do intervalo considerado como compatível com as metas. Reiterou que há vários canais pelos quais a política fiscal pode afetar a inflação, incluindo seu efeito sobre a atividade, preços de ativos, grau de incerteza na economia e expectativas de inflação.

No cenário de referência, com a trajetória para a taxa de juros extraída da pesquisa Focus, a taxa de câmbio partindo de USD/BRL 5,25 e evoluindo segundo a paridade do poder de compra (PPC) e com o preço do petróleo acompanhando de perto a curva futura pelos próximos 6 meses, passando a aumentar 2,0% a.a. posteriormente, as projeções do Copom situam-se em 5,8% para 2022, 4,8% para 2023 e 2,9% para 2024, mantendo-se estável para 2022 em relação ao projetado no encontro anterior, mas ligeiramente acima para os anos de 2023 (4,6%) e 2024 (2,8%). Aditivamente, adota-se a hipótese de bandeira tarifária "verde" em dez/22 e amarela em dezembro de 2023 e 2024. As projeções para a inflação de preços administrados eram de -3,9% para 2022, 9,4% para 2023 e 3,8% para 2024. Para o horizonte relevante de 6 trimestres à frente do Banco Central (2T24), a projeção de inflação acumulada em 12 meses seria de 3,20%, nível próximo à meta.

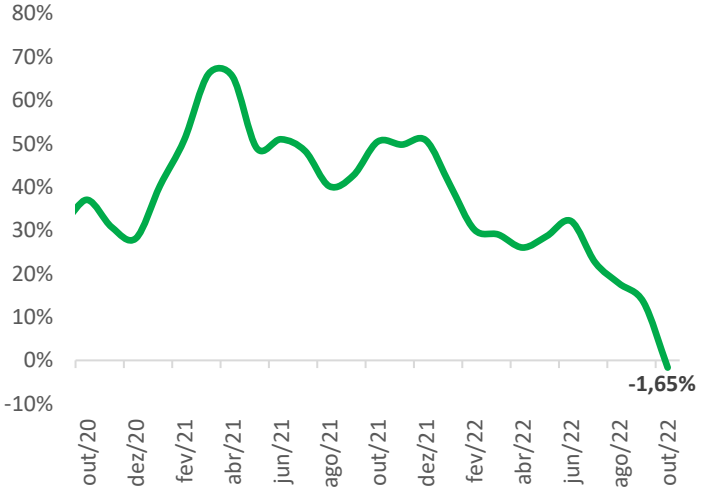
Considerando como apropriado a manutenção da Selic em 13,75% a.a., o Copom reforçou a necessidade de se manter vigilante a fim de avaliar se a estratégia de manutenção da taxa básica de juros por um período suficientemente prolongado será capaz de assegurar a convergência da inflação. Sendo assim, mantemos as perspectivas de que o início do afrouxamento monetário deve ocorrer apenas a partir de meados de 2023.

IC-Br - Out/22

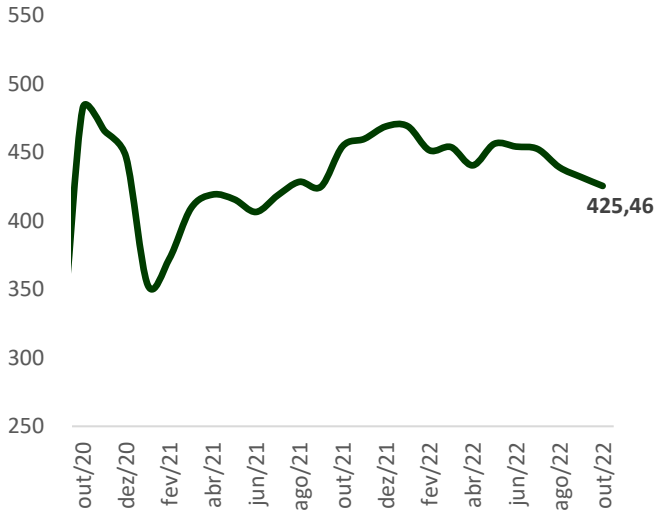
Índice Composto
Variação Mensal



Índice Composto
Variação em 12 meses



Índice CRB (pts.)*



Acompanhando os temores de recessão global e a queda nos preços das matérias-primas, o índice que acompanha os preços das *commodities* em reais, o IC-Br do Banco Central caiu pelo 5º mês consecutivo. Com maior intensidade, o indicador registrou queda de -3,5% em outubro, após retrações de -0,9% em jun/22, -2,4% em jul/22, -0,7% em ago/22 e -1,4% em set/22. Dessa forma, o índice acumulou perdas de -1,7% em 2022, essencialmente pela depreciação dos metais, sobretudo minério de ferro.

O resultado mensal deveu-se à significativa contração nos preços dos produtos energéticos (-7,9%), com destaque para o petróleo e gás, e em menor medida, aos agropecuários (-2,1%) e metálicos (-1,6%). No trimestre, o índice composto exibiu queda -5,5%, impactado principalmente pelo comportamento das *commodities* metálicas (-15,4%) e energéticas (-10,3%), enquanto as agrícolas avançaram (0,4%).

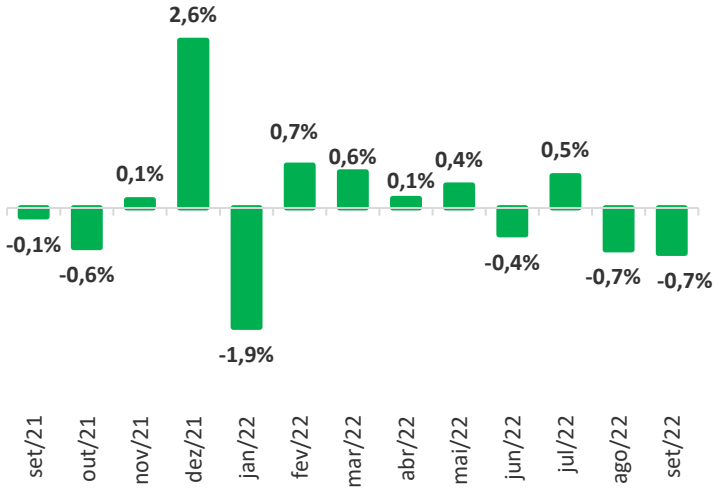
Em trajetória cadente desde jul/22, o indicador recuou a uma taxa de -1,7% a.a. em outubro, após crescer 13,4% a.a. em set/22 e expressivos 50,4% a.a. em out/21, impactado pela depreciação nas *commodities* metálicas (-30,0% a.a.), ao passo que as de energia (15,7% a.a.) e agrícolas (1,3% a.a.) continuaram avançando. Em consonância, o indicador internacional de *commodities* CRB recuou -1,5% na margem, para 425,46 pts., retraindo-se -6,4% em 12 meses (-6,0% no trimestre e -9,3% no ano).

Fonte: BCB. Elaboração ABBC

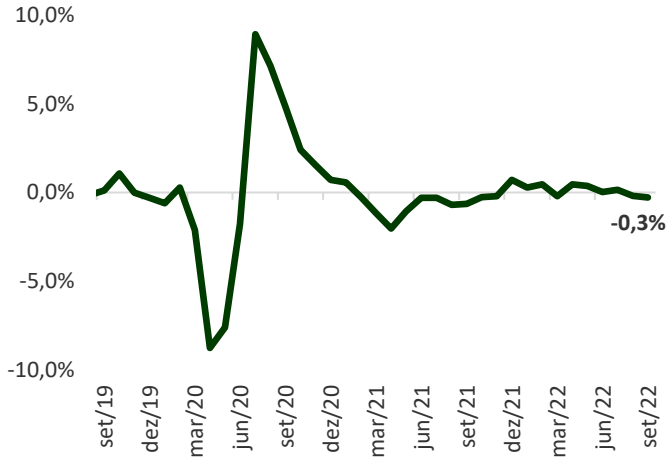
*Índice de preços de commodities, baseado no mercado à vista, calculado pelo Commodity Research Bureau

Produção Industrial - Set/22

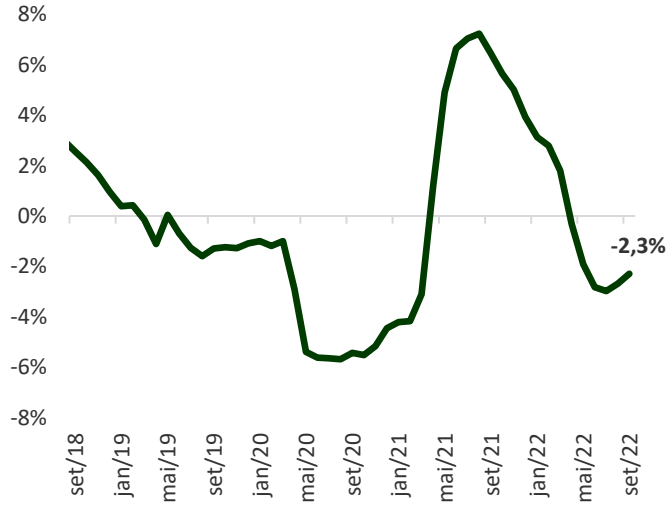
Variação Mensal
Série com ajuste sazonal



Variação Trimestral
Série com ajuste sazonal



Variação Anual
Acumulada em 12 meses



Com queda disseminada em 21 dentre as 26 atividades pesquisadas pelo IBGE, a produção industrial caiu pelo 2º mês consecutivo, repetindo a variação mensal de -0,7% em set/22, na série com ajuste sazonal. Em ago/22, o dado foi revisado de -0,6% para -0,7%. O cenário ratifica as perspectivas de alguma acomodação da atividade econômica no 3T22. Nos próximos meses, a indústria ainda deve ser beneficiada pela recomposição de estoques e pela demanda relativamente aquecida no curto prazo. Todavia, as incertezas no ambiente global e o atual nível de taxa de juros colocam importantes desafios ao setor.

A decomposição do resultado mensal mostrou alta de 1,8% na indústria extrativa e retração de -1,3% na de transformação. Com retração na produção de todas as categorias de uso, destaque para as quedas de consumo semi e não duráveis (-1,4%) e de bens intermediários (-1,1%), ambas dando continuidade as baixas de ago/22 (-1,9% e -1,7%, respectivamente). A produção de bens não especificados anteriormente caiu -1,0%, de consumo em -0,8%, de capital em -0,5% e -0,2% para consumo duráveis.

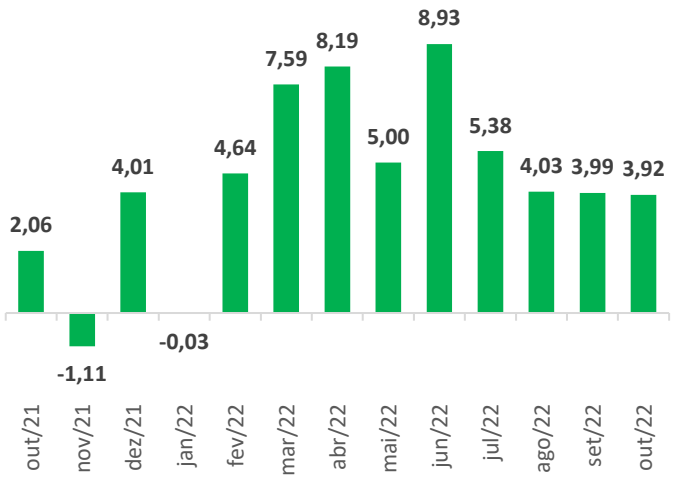
Na abertura das atividades, dentre as em queda, destaque para produtos alimentícios (-2,9%), metalurgia (-7,6%) e coque, produtos derivados do petróleo e biocombustíveis (-2,6%). Dentre as que cresceram, o setor extrativo (1,8%) apresentou o maior impacto, com destaque para os avanços na extração dos óleos brutos de petróleo, gás natural e os minérios de ferro.

Considerando-se a média móvel trimestral, o índice acentuou o movimento cadente, ao passar de -0,2% em ago/22 para -0,3% em set/22. No ano, o setor acumulou uma queda de -1,1% e de -2,3% em 12 meses (-2,7% a.a. em ago/22). Assim, se encontra -2,4% abaixo do patamar pré-pandemia (fev/20) e -18,7% inferior ao nível recorde alcançado em mai/11.

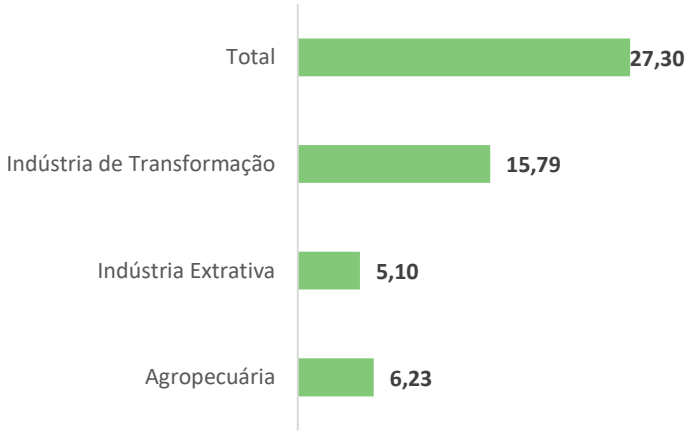
Fonte: IBGE. Elaboração ABBC

Balança Comercial - Out/22

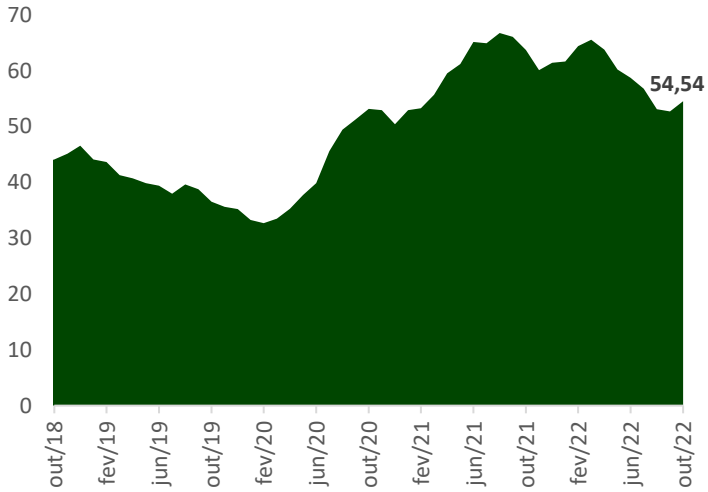
Saldo Mensal
Em US$ Bilhões



Exportação Mensal
Por atividade econômica – US$ bi



Saldo Acumulado em 12 meses
Em US$ bilhões



Fonte: MDIC. Elaboração ABBC

A balança comercial de outubro registrou superávit de US$ 3,92 bilhões, fruto de US$ 27,30 bilhões em exportações e de US$ 23,38 bilhões em importações, apresentando uma corrente de comércio (soma de exportações e importações) de US$ 50,68 bilhões. Apesar da queda de -1,8% na margem, o saldo avançou expressivos 90,0% em relação a out/21.

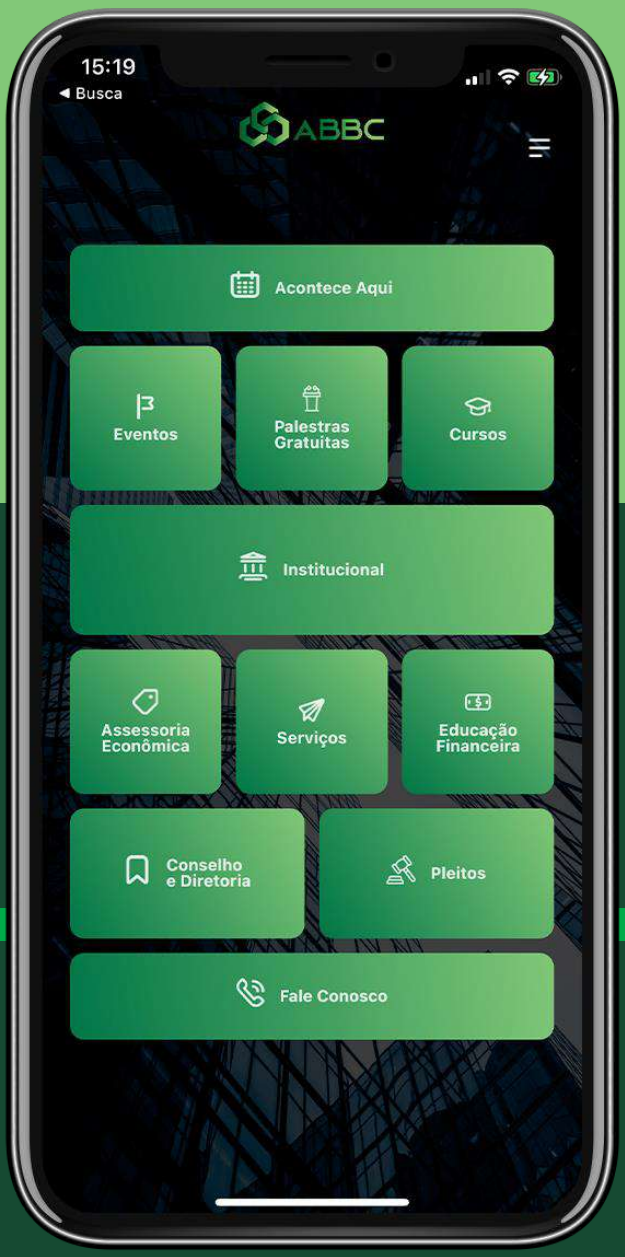
Com expansão de 27,1% em relação a out/21, a dinâmica das exportações no mês foi favorecida pela alta de 5,7% nos preços dos produtos e de 14,4% no volume vendido, de acordo com a média diária. No recorte por atividade, houve avanço na agropecuária (97,0%), alavancado pelas maiores vendas de milho, café e soja, mas também pela fraca base de comparação dado que em out/21 foi o ápice do bloqueio chinês sobre a carne brasileira. A indústria de transformação cresceu 31,6% ante out/21, enquanto a extrativa se retraiu -17,9% no período.

Por sua vez, as importações totais cresceram 19,8% frente a out/21, motivadas pelas altas nos preços (11,1%) e no volume comprado (6,7%), também pelo conceito de média diária. Na mesma base de comparação, a retração de -7,9% na agropecuária foi compensada pelas altas de 91,0% na indústria extrativa e de 18,7% na indústria de transformação.

No ano, as exportações cresceram 19,1% em relação a 2021, para US$ 280,98 bilhões, ao passo que as importações aumentaram em maior intensidade na mesma base, em 29,3% (US$ 229,34 bilhões). Como consequência, a balança comercial registrou superávit de US$ 51,64 bilhões, retração de -11,7% no período. Em 12 meses, o saldo comercial somou US$ 54,54 bilhões, arrefecendo o movimento de queda, ao passar de -20,0% a.a. para -14,4% a.a. (19,8% em out/21). Na mesma base, as exportações cresceram 20,0% a.a. (29,7% a.a. em out/21) e as importações, 30,5% a.a. (33,1% a.a. em out/21).

Projeções Macroeconômicas - ABBC

Indicadores	2019	2020	2021	2022E	2023E
Atividade, Inflação e Juros					
PIB Real (%, a/a)	1,2	-3,9	4,6	2,9	0,7
Crédito (%, a/a)	6,4	15,6	16,5	14,5	8,3
Desocupação (%, fim de período)	11,1	14,2	11,1	8,3	9,1
IPCA (%, a/a, fim de período)	4,3	4,5	10,1	5,6	4,9
IGP-M (% a/a, fim de período)	7,3	23,1	17,8	6,4	4,6
Taxa Selic (%, fim de período)	4,50	2,00	9,25	13,75	11,25
Setor Externo e Câmbio					
Balança Comercial - (US$ bi)	35,2	50,4	61,2	55,0	56,0
Conta Corrente (US$ bi)	-65,0	-24,5	-28,1	-38,0	-34,0
Investimento Direto no País (US$ bi)	69,2	37,8	53,3	75,0	74,0
Taxa de Câmbio (R$/US$, fim de período)	4,0	5,2	5,7	5,20	5,20
Fiscal					
Resultado Primário (% PIB)	-0,8	-9,4	0,7	1,0	-0,5
Resultado Nominal (% PIB)	-5,8	-13,6	-4,4	-6,1	-7,5
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	54,7	62,5	57,2	59,0	63,0
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	74,4	88,6	80,3	78,0	82,0



Baixe o app ABBC

E fique por dentro das novidades do mercado financeiro.

DISPONÍVEL NO Google Play

Disponível na App Store

ABBC

Assessoria Econômica

abbc.org.br
assessoriaeconomica@abbc.org.br

Av. Paulista, 1842 -15º andar -Conj. 156
Edifício Cetenco Plaza -Torre Norte –
Cerqueira César São Paulo –SP

Tel: (55) 11 3288-1688