

Comportamento Semanal de Mercado

11 a 18 de agosto



Tremores nos EUA e China

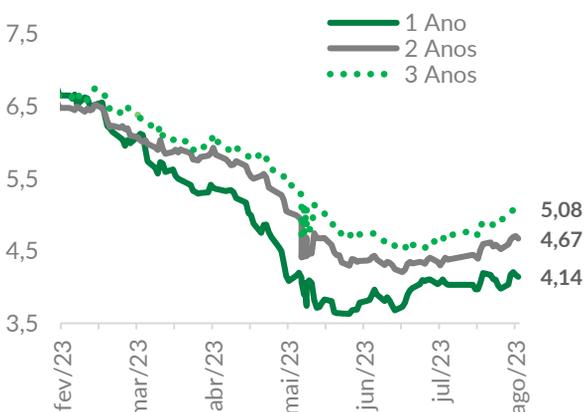
Na semana, os mercados tremeram com a deterioração do humor dos investidores com os sinais emitidos pelos EUA e China e os seus reflexos no futuro da atividade global. Não descartando-se um aperto monetário adicional, ganhou força o sentimento da necessidade de uma taxa maior de desemprego e um período de crescimento abaixo do potencial para que a inflação convirja à meta de 2%. Assim, houve um aumento na semana de 0,10 p.p. no rendimento do *treasury* de 10 anos para 4,26% a.a., o maior nível em 15 anos. Com isso, é de maior relevância a mensagem de Jerome Powell no Simpósio de Jackson Hole que possa clarificar os rumos da política monetária e reduzir a volatilidade. O quadro externo foi agravado com os indícios de estresse financeiro emitidos em um importante gestor de ativos na China, recrudescendo as preocupações com a probabilidade de um contágio da crise do setor imobiliário e os riscos de um "momento Lehman". Com a correlação positiva com o retorno dos *treasuries*, o dólar ganhou força na semana no mercado de câmbio. Com pior desempenho do que a média de seus pares emergentes, o real encerrou a semana com depreciação de 1,3%, com o dólar cotado a R\$ 4,97. Contemplando parcialmente o reajuste nos preços da gasolina e do óleo diesel nas refinarias, a projeção para o IPCA em 2023 no Boletim Focus passou de 4,84% na semana passada para 4,90%. Com as taxas longas subindo bem mais do que as taxas curtas em função da maior aversão ao risco, a curva de juros ganhou inclinação na semana, alinhando-se ao movimento internacional. Em consonância com a desaceleração da atividade observada no IBC-Br do Banco Central, o monitor do PIB da FGV apontou que a economia cresceu 0,2% no 2T23, ante uma alta de 2,0% no 1T23. O IGP-10 completou o 5º mês consecutivo com variação negativa, a deflação alcançou -7,37% a.a. em agosto. Assim, sem alterações significativas no horizonte relevante para a política monetária, o balanço de riscos permanece favorável ao processo de flexibilização monetária indicado pelo Copom.

Expectativas

Inflação Implícita

Títulos Públicos (NTN-Bs)

a.a.



Fonte: Anbima. Elaboração ABBC

Contemplando parcialmente o reajuste nos preços da gasolina e do óleo diesel nas refinarias, a projeção para o IPCA em 2023 no Boletim Focus foi revista para cima, passando de 4,84% na semana passada para 4,90%. A mediana das expectativas para agosto passou de 0,26% para 0,25%, a de setembro de 0,28% para 0,37% e a de outubro manteve-se em 0,39%. Para os horizontes relevantes para a política monetária, as taxas mantiveram-se em 3,86% para 2024 e 3,50% para 2025. As precificações das NTN-Bs mostraram aumento na inflação implícita para o prazo de 1 ano de 3,98% para 4,14%, o de 2 anos de 4,53% para 4,67% e o de 3 anos de 4,92% para 5,08%.

Ainda, a pesquisa manteve a projeção de 3 cortes de 0,50 p.p. em 2023, com a Selic encerrando o ano em 11,75% a.a.. Para 2024 e 2025 as projeções seguiram em 9,0% a.a. e 8,50% a.a., respectivamente.

Espera-se que a atividade cresça 2,29% em 2023, mesma estimativa da semana anterior, enquanto as previsões para 2024 variaram de 1,30% para 1,33% e se mantiveram em 1,90% para 2025.

No campo fiscal, o déficit primário projetado em relação ao PIB manteve-se em -1,00% para 2023, passou de -0,80% para -0,75% para 2024, e continuou em -0,60% para 2025. Finalizando, com depreciação de 0,4% em relação ao Boletim anterior, a taxa de câmbio deve fechar esse ano em R\$/US\$ 4,95. A taxa para 2024 seguiu em R\$/US\$ 5,00 e a para 2025 em R\$/US\$ 5,09.

Internacional

A depender da evolução dos dados, a ata da última reunião do Comitê Federal de Mercado Aberto (Fomc) do Federal Reserve (Fed) deixou em aberto a possibilidade de novas alta de juros. Entretanto, assinalou que as decisões futuras seriam ponderadas pelos custos de um aperto excessivo com o risco de que o ajuste seja insuficiente para que a inflação convirja à meta de 2%. Ainda haveria riscos altistas significativos para a inflação, dado que a atividade econômica e o mercado de trabalho se mostram resistentes no curto prazo, porém espera-se uma desaceleração no ritmo de crescimento à frente.

Entre os indicadores, as vendas no varejo dos EUA cresceram 0,7% no mês de julho, acima do 0,3% observado em jun/23 e superando as estimativas de uma alta de 0,4%. Ante jul/22, o crescimento foi de 3,2%, bem acima do 1,5% esperado. Os dados de junho foram revistos de 0,2% para 0,3%. Enquanto a produção industrial subiu 1,0% em julho, em uma leitura mais forte do que a alta prevista de 0,3%, após 2 meses sucessivos em queda. O movimento foi alavancado pela alta de 5,2% na produção de veículos automotores, além das altas de 0,5% na manufatura e na mineração. Ademais, os dados dos meses anteriores foram revisados de -0,5% para -0,8% em junho, de -0,5% para -0,4% em maio e de +0,6% para +0,5% em abril. A taxa de utilização da capacidade instalada aumentou 79,3% em julho, taxa 0,4 p.p. abaixo da média de longo prazo (1972-2022).

Os números de pedidos semanais de seguro desemprego nos EUA indicaram um mercado de trabalho ainda apertado. Em relação à semana anterior, as solicitações recuaram em 11 mil na semana finda em 11 de agosto, para 239 mil solicitações, levemente abaixo dos 240 mil estimados.

Sinalizando as dificuldades na recuperação da economia, o consumo e o investimento chinês esfriaram, enquanto a produção industrial desacelerou em julho, apesar das iniciativas e sinalizações de estímulos do governo. As vendas no varejo variaram, no comparativo anual, de 3,1% em jun/23 para 2,5%, aquém da expectativa de 4,4%. Na mesma métrica, a produção industrial cresceu 3,7% no mês, abaixo do aumento de 4,4% em jun/23 e do crescimento previsto de 4,6%. Ainda, o investimento em ativos fixos urbanos aumentou 3,4% entre jan/23 e jul/23, em relação ao mesmo intervalo de 2022, ante uma expansão de 3,8% nos primeiros 6 meses. Enquanto o investimento no setor imobiliário caiu -8,5% entre jan/23 e jul/23 em relação ao mesmo período de 2022, acelerando a queda de -7,9% acumulada até jun/23, contabilizando o 17º mês consecutivo de contração.

Como reação ao quadro mais moderado de atividade econômica, objetivando elevar a liquidez doméstica, o Banco Popular da China (PBoC) reduziu as taxas de juros das linhas de crédito permanente (SLF). A taxa overnight recuou 10pb para 2,65%, as taxas de sete dias e de 1 mês também foram reduzidas em 10pb cada, para 2,8% e 3,15%, respectivamente. Nesta 2ª feira, o PboC reduziu a taxa de juros de referência para empréstimos (LPR) de 1 ano de 3,55% para 3,45%, porém a taxa para empréstimos de 5 anos foi mantida em 4,20%. Por fim, injetou US\$ 55,24 bilhões de liquidez por meio do mecanismo de empréstimo de médio prazo de um ano a uma taxa de juros de 2,50%, abaixo dos 2,65% anteriores.

Na Zona do Euro, a inflação ao consumidor (CPI) caiu -0,1% em julho, fazendo com que a taxa anualizada desacelerasse de 5,5% a.a. em jun/23 para 5,3% a.a.. Excluindo-se o grupo alimentos e energia, o CPI também recuou -0,1% no mês, mas manteve estabilidade em 12 meses, com uma taxa de 5,5% a.a.. Ainda o setor industrial se recuperou em junho, com uma alta mensal de 0,5%, superando as expectativas de um aumento de 0,2%. Destaque para a elevação na produção de energia (0,5%), enquanto os setores de bens duráveis (-0,1%), bens de capital (-0,7%) e intermediários (-0,9%) apresentaram queda. Já o PIB da região avançou 0,3% no 2T23 ante o trimestre anterior, após ficar estagnado no 1T23. Ante o 2T22 houve uma alta de 0,6%. A economia europeia tem sido pressionada por uma recessão industrial e altos custos de alimentos e energia, com serviços e empregos fornecendo os poucos pontos positivos. Ainda, o emprego na região registrou alta de 0,2% no 2T23 ante o trimestre anterior, com crescimento de 1,5% no comparativo anual.

Aversão ao Risco

O humor dos investidores internacionais voltou a se deteriorar com os desdobramentos dos sinais emitidos nos EUA e China na perspectiva futura da atividade global. Além do sentimento de que seja necessária uma taxa maior de desemprego e um período de crescimento abaixo do potencial para que a inflação convirja à meta de 2%, pairam dúvidas sobre a possibilidade de um aperto adicional da política monetária pelo Fed, graças à persistência dos riscos inflacionários em um cenário de mercado de trabalho e atividade aquecidos.

Adicionalmente, o quadro foi agravado com os sinais de estresse financeiro em um importante gestor de ativos na China. O pedido de recuperação judicial da incorporadora Evergrande na corte de Nova York e o maior sentimento de que os estímulos governamentais não serão suficientes para impulsionar a economia alimentaram o recrudescimento das preocupações com as chances de que um possível contágio da crise do setor imobiliário propiciasse um "momento Lehman".

Como reflexo dos 2 movimentos, a rentabilidade dos *treasuries* atingiu níveis máximos em mais de 15 anos. No balanço da semana, o retorno da *T-note* de 2 anos subiu 0,03 p.p. para 4,92% a.a., o de 5 anos aumentou 0,07 p.p. para 4,38% a.a., o de 10 anos cresceu 0,10 p.p. para 4,26% a.a. e o *T-bond* de 30 anos teve alta de 0,11 p.p. para 4,38% a.a.. O movimento se estendeu para outros mercados de dívidas.

Por conta da maior aversão ao risco, os principais mercados acionários acumularam perdas na semana, com as quedas de -3,5% no FTSE100, de -3,1% no índice Nikkei225, de -2,6% na Nasdaq, de -2,2% no Dow Jones, de -2,1% no S&P500, -1,8% em Xangai e de -1,6% no Dax40. Em sintonia com o exterior, e pressionado por ações de setores de mineração e siderurgia, o Ibovespa recuou -2,3% na semana.

Os preços das principais *commodities* energéticas e agrícolas também recuaram, em meio as preocupações com a economia global. Com retração de -2,3% na semana, o barril de petróleo tipo Brent encerrou cotado a US\$ 84,80, enquanto a saca de soja negociada em Chicago caiu -2,7%. Exceção ao minério de ferro negociado em Qingdao que subiu 1,8%, sustentado pelas expectativas de mais medidas de estímulo econômicos na China.

Por fim, com a piora na aversão ao risco nos mercados globais, o risco soberano brasileiro, medido pelo CDS de 5 anos, subiu 17,9 bps. para 189,6 bps..

Bolsas Internacionais

Bolsas	Em pts	Variação		
	18/08/2023	Semana	Mês	12 meses
Bovespa	115.409	-2,3%	-1,8%	1,4%
Nasdaq	13.291	-2,6%	-7,4%	2,5%
S&P	4.370	-2,1%	-4,3%	2,0%
Dow Jones	34.501	-2,2%	-1,6%	1,5%
FTSE 100	7.262	-3,5%	-4,3%	-3,7%
DAX 40	15.574	-1,6%	-3,3%	13,7%
Nikkei 225	31.451	-3,1%	-4,4%	8,7%
Xangai	3.132	-1,8%	-2,1%	-4,4%

T-Note

Rendimento em % a.a.



Fonte: Bloomberg. Elaboração ABBC

Câmbio

Com a correlação positiva entre o rendimento dos títulos soberanos dos Estados Unidos e a corrida por ativos de menor risco, o dólar ganhou força na semana no mercado de câmbio internacional. O *Dollar Index* (DXY), que mede a variação da divisa norte-americana em relação às dos países desenvolvidos, aumentou 0,5% para 103,38 pts., refletindo a depreciação de 0,70% do euro e a apreciação de 0,30% da libra esterlina.

O índice que mede a variação de uma cesta de 6 moedas de países emergentes em relação ao dólar recuou -0,1% aos 47,72 pts., como reflexo das depreciações de 21,8% do peso argentino, de 3,9% do peso colombiano e de 0,3% no peso mexicano, compensado pela apreciação de 5,0% do rublo russo.

Com pior desempenho do que a média de seus pares emergentes, o real encerrou a semana com depreciação de 1,3%, com o dólar cotado a R\$ 4,97. Entretanto, ainda acumula uma apreciação de 6,0% no ano. Apesar do menor diferencial entre as taxas de juros, com o início do ciclo de flexibilização monetária, o País continua se beneficiando do fluxo cambial positivo. Na primeira quinzena de agosto (até 11/08), o fluxo cambial foi superavitário em US\$ 5,75 bilhões, decorrentes dos superávits de US\$ 3,91 bilhões no saldo comercial (US\$ 9,85 bilhões em exportações e US\$ 5,94 bilhões em importações) e de US\$ 1,84 bilhão no financeiro (US\$ 20,50 bilhões em compras e US\$ 18,66 bilhões em vendas).

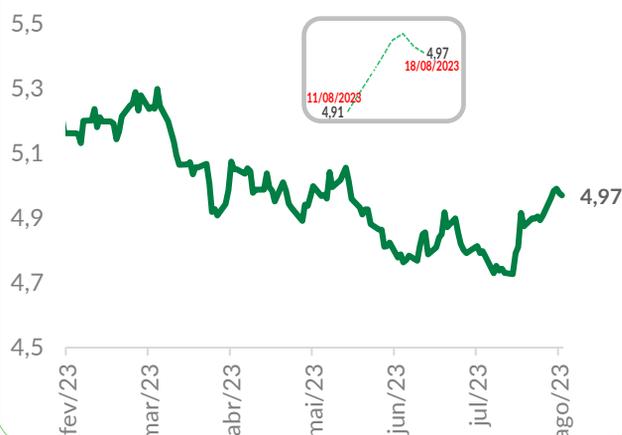
Em julho, o fluxo cambial foi superavitário em US\$ 2,51 bilhões, refletindo a entrada de US\$ 4,69 bilhões no fluxo comercial, que por sua vez contou com US\$ 22,96 bilhões em exportações e US\$ 18,27 bilhões em importações, e a saída de US\$ 2,17 bilhões no fluxo financeiro, que contou com US\$ 48,23 bilhões em compras e US\$ 50,40 bilhões em vendas.

Por fim, o Banco Central continuou a rolagem dos contratos de *swap* cambial com vencimento em 2 de outubro de 2023 para 01/03/2024 e 01/07/2024.

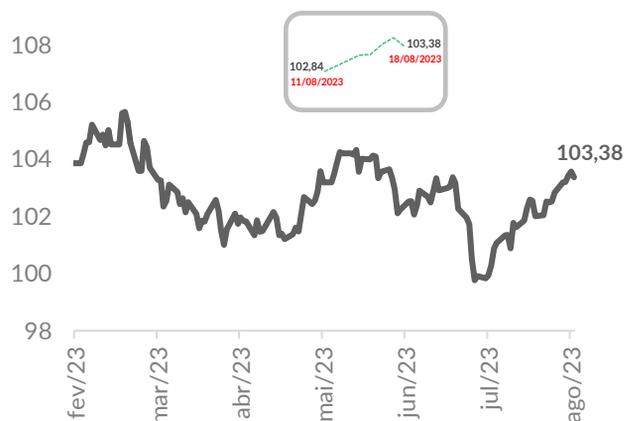
*Cesta de Moedas de países emergentes:

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

Real/US\$



Dollar Index



Índice de Emergentes*



Fonte: Bloomberg/BCB. Elaboração ABBC

Taxa de Juros

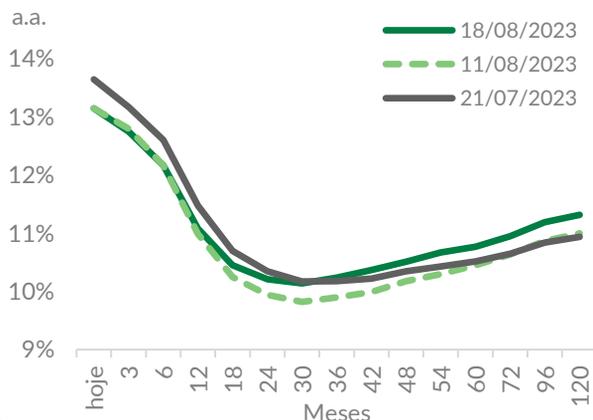
Com as taxas longas subindo bem mais do que as taxas curtas em função da aversão ao risco no exterior, a Estrutura a Termo da Taxa de juros (ETTJ) ganhou inclinação na semana, alinhando-se ao avanço no rendimento dos títulos públicos dos Estados Unidos.

No fechamento da semana, a taxa de 6 meses manteve-se em 12,17%, a de 1 ano saiu de 10,99% a.a. para 11,08%, a de 2 de 9,94% a.a. para 10,21%, a de 3 de 9,90% a.a. para 10,24%, a de 4 de 10,18% a.a. para 10,51%, a de 5 de 10,45% a.a. para 10,77% e a de 10 anos saiu de 11,00% a.a. para 11,32%.

Com o avanço de 0,09 p.p. na taxa de juros do *swap* DI prefixado e com a alta de 0,04 p.p. para 4,17% na inflação esperada para os próximos 12 meses, a taxa real de juros *ex-ante* saiu de 6,59% a.a. no fechamento da semana anterior para 6,63% a.a., mantendo-se bem acima de 4,5% a.a. considerado como neutro pelo Banco Central.

Em consonância com o cenário externo, a inclinação da curva calculada pelo *spread* entre as taxas prefixadas de 10 anos e de 1 ano negociadas na B3 subiu 0,23 p.p. na semana, encerrando em 0,24 p.p.. Com alta de 0,22 p.p., o diferencial entre as taxas pré de 10 anos e de 1 ano, nos títulos públicos publicados pela Anbima, ficou em 0,45 p.p., mantendo-se em campo positivo.

Estrutura a Termo da Taxa de Juros



Taxa Real de juros *ex-ante*



Spread da Taxa de Juros

Diferença entre as taxas de 1 e 10 anos – em p.p.



Fonte: Bloomberg/B3. Elaboração ABBC

IGP-10 - Ago/23

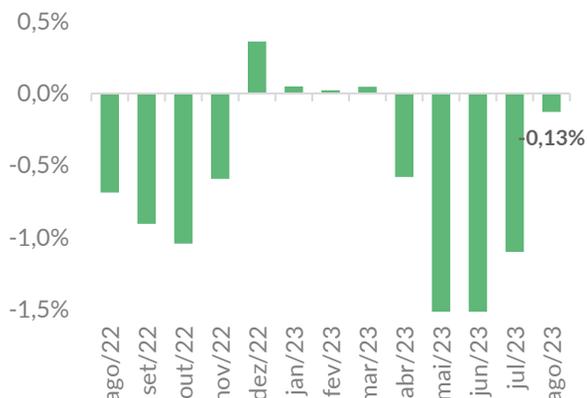
O IGP-10 completou o 5º mês consecutivo com variação negativa, contudo houve uma suavização no movimento, saindo de -1,10% em jul/23 para -0,13% em agosto. Em termos anualizados, a deflação alcançou -7,37% a.a. em agosto ante -7,89% a.a. em jul/23 (8,82% a.a. em ago/22).

O IPA variou de -1,54% em jul/23 para apenas -0,20%, a menor deflação refletiu o avanço dos preços de importantes produtos agrícolas no IPA, como soja (-3,07% em jul/23 para 5,98%), bovinos (-2,87% em jul/23 para 0,72%) e milho (de -9,49% em jul/23 para -0,67%). A principal contribuição para a redução mensal do IPA foi a das matérias primas brutas, com alta de 0,79% em agosto após deflação de -2,38% em jul/23, seguida pela variação dos bens intermediários de -1,31% para -0,37% e de bens finais de -0,97% para -0,95%. A variação dos preços dos produtos agropecuários saiu de -3,40% em jul/23 para 0,16%, enquanto a dos industriais passou de -0,83% em jul/23 para -0,33%. Em termos anuais, o IPA encerrou com uma queda de -11,11% a.a. ante -11,51% a.a. em jul/23 (8,85% a.a. em ago/22),

Oscilando de uma alta de 0,02% em jul/23 para uma queda de -0,01%, o IPC teve 4 das 8 classes de despesas que o compõem registrando decréscimo em suas taxas de variação: Alimentação (-0,17% para -0,72%) e Educação, Leitura e Recreação (0,99% para 0,06%), Vestuário (0,31% para -0,23%) e Comunicação (0,14% para 0,00%). As principais contribuições para este movimento desses grupos foram: Hortaliças e legumes (2,73% para -4,80%), Passagem aérea (5,50% para -1,13%), Roupas (0,45% para -0,41%) e Combo de telefonia, internet e TV por assinatura (0,14% para -0,16%). Em 12 meses, o IPC fechou com uma alta de 3,85% a.a. ante 2,24% a.a. em jul/23 (7,32% a.a. em ago/22)

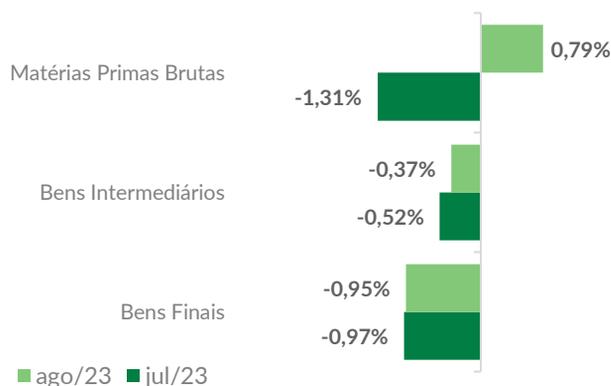
Por fim, o INCC variou 0,17% em agosto ante 0,01% em jul/23. Os três grupos componentes do INCC registraram as seguintes variações mensais: Materiais e equipamentos (de -0,22% para -0,26%), Serviços (de 0,32% para 0,75%) e Mão de Obra (de 0,28% para 0,64%). Em termos anuais, o INCC era de 2,84% a.a. frente 3,44% a.a. em jul/23 (11,65% a.a. em ago/22).

Variação Mensal

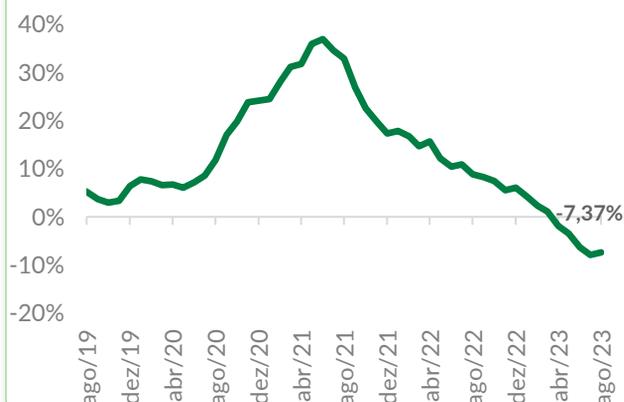


IPA - Estágios de Produção

Variação Mensal



Evolução Anual



Fonte: FGV.. Elaboração ABBC

Monitor do PIB – 2T23

Em consonância com a desaceleração da atividade observada no IBC-Br do Banco Central, o monitor do PIB da FGV apontou que a economia cresceu 0,2% no 2T23, ante uma alta de 2,0% no 1T23, na série com ajuste sazonal. Na margem, a expansão foi de 1,3% em junho. No comparativo interanual, houve alta de 2,7% ante jul/22 e de 2,6% no 2T23 ante o 2T22.

O arrefecimento no 2T23 refletiu o desempenho mais fraco da agropecuária, que foi parcialmente compensado pelo modesto crescimento nos setores industrial e de serviços, reforçando a visão de uma certa resistência da economia, que se mantém em terreno positivo mesmo com a redução de grande parte do bônus da agropecuária. Ao mesmo tempo, demonstra a pouca capacidade de reação da economia para crescer de forma mais robusta, em meio ao cenário de elevada taxa de juros, alto grau de endividamento das famílias e baixo investimento.

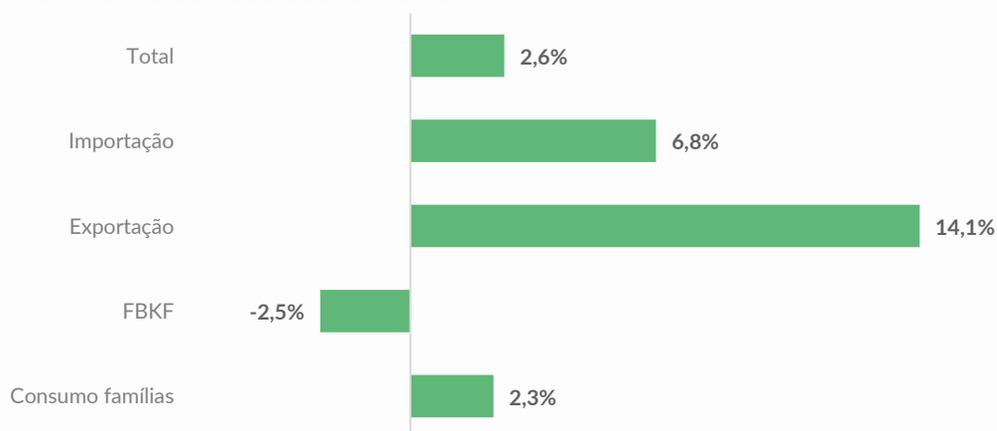
Na comparação interanual da série trimestral dos componentes da demanda, o consumo das famílias cresceu 2,3% no 2T23. Mas apesar do crescimento, observa-se um desaquecimento do consumo desde o final de 2022, impactado pela menor contribuição do consumo de serviços e de produtos não duráveis.

Com uma retração de -2,5% no 2T23, a formação bruta de capital fixo (FBCF) foi impactada pelo pior desempenho do segmento de máquinas e equipamentos, por conta principalmente da forte retração do segmento de caminhões, ônibus e relacionados, a despeito do crescimento do segmento de construção e de outros componentes da FBCF.

Do lado externo, na mesma base, as exportações de bens e serviços cresceram 14,1% no 2T23, com as contribuições de produtos agropecuários (30,1%) e de minérios (23,8%). Enquanto as importações anotaram um alta de 6,8% no 2T23, impulsionadas pelos bens de consumo (29,7%) e bens de capital (18,2%), enquanto as importações de produtos agropecuários contraíram -30,8% no período.

Ainda, a FGV estima que a taxa média de investimento no 2T23 era de 18,1%, pouco acima da média história desde 2000 (18,0%).

Taxa de Variação Trimestral do PIB Contra mesmo trimestre do ano anterior



Fonte: FGV. Elaboração ABBC

Projeções Macroeconômicas - ABBC

Indicadores	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
Atividade, Inflação e Juros										
PIB Real (% a/a)	-3,55	-3,28	1,32	1,78	1,2	-3,9	4,6	2,9	2,2	1,3
Crédito (% a/a)	7,00	-3,50	-0,40	5,10	6,4	15,6	16,5	14,0	6,9	8,3
Desocupação (% fim de período)	9,10	12,20	11,90	11,70	11,1	14,2	11,1	7,9	8,4	8,9
IPCA (% a/a fim de período)	10,67	6,29	2,95	3,75	4,3	4,5	10,1	5,8	4,8	3,9
IGP-M (% a/a fim de período)	10,54	7,17	-0,52	7,54	7,3	23,1	17,8	5,5	-3,2	4,0
Taxa Selic (% fim de período)	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	9,50
Setor Externo e Câmbio										
Balança Comercial - (US\$ bi)	13,7	40,2	56,0	46,6	35,2	50,4	61,4	61,8	70,0	62,0
Conta Corrente (US\$ bi)	-54,8	-24,5	-22,0	-51,5	-65,0	-24,5	-28,1	-56,0	-43,0	-50,0
Investimento Direto no País (US\$ bi)	64,7	74,3	68,9	78,2	69,2	37,8	53,3	90,6	80,0	80,0
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	3,9	3,3	3,3	3,9	4,0	5,2	5,7	5,3	4,95	5,00
Fiscal										
Resultado Primário (% PIB)	-1,9	-2,5	-1,7	-1,5	-0,8	-9,4	0,7	1,3	-1,0	-0,8
Resultado Nominal (% PIB)	-10,2	-9,0	-7,8	-7,0	-5,8	-13,6	-4,4	-4,7	-7,3	-6,9
Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	35,6	46,1	51,4	52,8	54,7	62,5	57,2	57,5	60,6	63,0
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	65,5	69,8	73,7	75,3	74,4	88,6	80,3	73,4	76,7	79,0



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