

Atualização Semanal

# Atualização de Mercado

---

Escrito por:

Enrique Díaz-Alvarez, Matthew Ryan, CFA, Roman Ziruk,  
Itsaso Apezteguia, Eduardo Moutinho & Michał Józwiak

17 de Julho de 2023

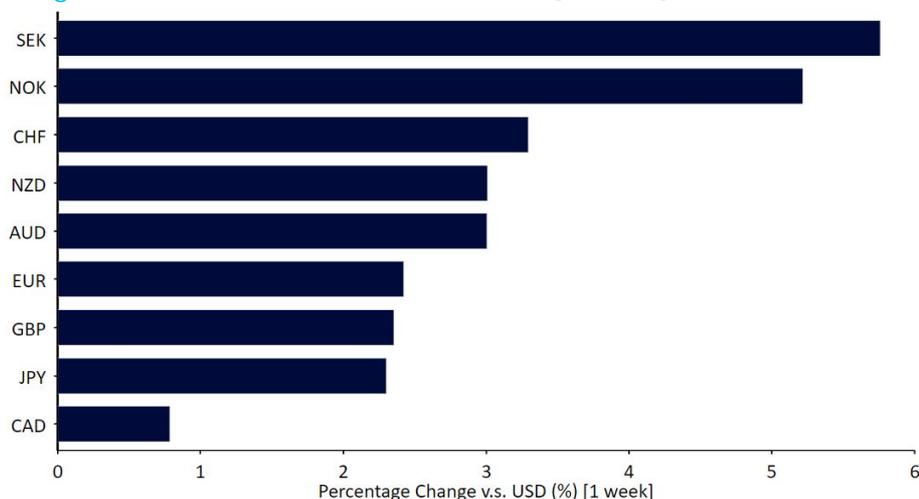
## Queda da inflação americana afunda o dólar e sugere o fim dos aumentos de juros do Fed

A surpresa positiva nos números de inflação dos EUA em junho fez os mercados financeiros dispararem com as expectativas de que o Federal Reserve está muito próximo de encerrar seu ciclo de aumento de juros.

As taxas dos EUA caíram acentuadamente, a probabilidade de aumentos após julho diminuíram e, como esperado, o dólar perdeu terreno em relação a todas as principais moedas do mundo, com os investidores animados e os ativos de risco em alta. Os vencedores da semana foram as moedas escandinavas e o franco suíço, todas elas impulsionadas não apenas pela queda do dólar, mas também pela ampla cobertura de posições vendidas.

A reação do mercado às notícias sobre a inflação foi totalmente compreensível, mas nos perguntamos se a queda do dólar não foi excessiva e demasiadamente rápida. Nesta semana, os mercados de câmbio devem seguir tranquilos, com poucas notícias macroeconômicas na agenda. O relatório de inflação do Reino Unido referente a junho, divulgado na quarta-feira, será fundamental para a libra esterlina e para o euro. Ainda não sabemos se as tendências desinflacionárias nos EUA serão replicadas em breve na Europa, e esse relatório deve oferecer parte da resposta.

Imagem 1: Performance das Moedas do G10 [em USD] (1 semana)



Fonte: Bloomberg Data: 17/07/2023

## BRL

Na semana passada, o real disparou contra o dólar, impulsionado por sinais que confirmam o processo de desinflação nos Estados Unidos. No Brasil, o IPCA continuou a cair e o foco deve estar nas expectativas de inflação de longo prazo (2025 e 2026), pelo menos, até a próxima divulgação de inflação (11/08).

A queda nos preços abriram espaço para o início da flexibilização monetária, e o Banco Central do Brasil será um dos primeiros a cortar juros (25 pontos-base precificados em agosto), mas esperamos que o BRL tenha um desempenho superior, já que os fundamentos permanecem fortes e o ambiente macro global, favorável aos países emergentes. O título de maior exportador de juro real do mundo deve auxiliar a moeda brasileira a manter seus ganhos, embora a probabilidade de vermos uma correção no curto prazo seja alta por conta das expressivas oscilações recentes.

Em termos de cortes de juros, acreditamos que o câmbio local possa resistir ao ciclo de flexibilização das taxas, já que, em termos reais, os níveis atuais favorecem o Brasil. Os mercados também se anteciparam em precificar o ciclo de ajustes, então o par USD/BRL deve resistir bem à queda da Selic.

## EUR

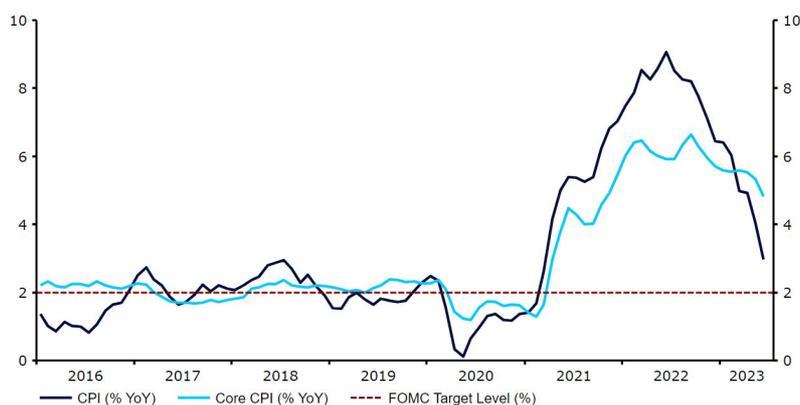
As notícias desinflacionárias dos EUA fizeram o euro subir, e a moeda comum saiu da faixa que havia se mantido durante a maior parte de 2023, subindo acima do nível de US\$ 1,12 (EUR/USD), atingindo seu nível mais alto desde fevereiro de 2022. O movimento é compreensível, dadas as expectativas de um estreitamento nos diferenciais de taxas entre os EUA e a Zona do Euro, e está em linha com nossas previsões, mas o pessimismo em relação ao crescimento europeu pode trazer alguns ventos contrários no curto prazo. Atualmente, a economia da Zona do Euro está em meio a uma recessão, e os fracos dados econômicos recentes sugerem que outra contração do PIB pode estar a caminho no terceiro trimestre.

Até que a situação da economia da Zona do Euro seja esclarecida e os números pessimistas dos indicadores de atividade PMI sejam confirmados ou refutados por dados econômicos concretos, o euro pode ter dificuldade para avançar no curto prazo, principalmente devido ao posicionamento esticado do mercado. Os principais dados do bloco comum são escassos nesta semana. Veremos apenas os dados revisados de inflação na quarta-feira.

## USD

O relatório de inflação de junho confirmou que a inflação dos EUA está caindo devagar, mas claramente na direção certa. A inflação ficou abaixo das expectativas tanto no índice geral (3,0%) quanto no núcleo (4,8%), e a média de três meses deste último está agora abaixo de 4% em uma base anualizada - essa métrica só foi menor em uma ocasião desde o início do atual ciclo inflacionário (setembro de 2021).

Imagem 2: Taxa de Inflação dos EUA (2017 - 2023)



Fonte: Refinitiv Datastream Data: 17/07/2023

Ainda é provável que o Fed volte a aumentar as taxas em julho, tendo efetivamente se comprometido a fazer isso. No entanto, qualquer aumento adicional precisaria de surpresas significativas nos dados de inflação e atividade econômica, o que consideramos improvável. Os mercados parecem favorecer este cenário, com os futuros agora atribuindo apenas cerca de uma chance em quatro de um segundo aumento antes de novembro. Com o ciclo de aperto monetário do Fed aparentemente chegando ao fim, o cenário se torna mais favorável para nossa visão de que as moedas dos mercados emergentes ainda possuem potencial de valorização.

## JPY

A ampla liquidação do dólar na semana passada trouxe um alívio muito necessário para o iene, próximo de 145 durante quase todo o início de julho. No momento em que este artigo foi escrito, o par USD/JPY estava sendo negociado novamente abaixo da marca de 140 (em torno de seu nível mais baixo em alguns meses), o que deve aliviar as especulações a favor de uma intervenção direta no câmbio. Se o iene conseguirá manter seus ganhos, provavelmente dependerá em grande parte das comunicações do Banco do Japão na próxima reunião de política monetária no dia 28/07. Conforme mencionado na semana passada, acreditamos que um ajuste na política de controle da curva de rendimento (YCC) não está muito distante, o que poderia abrir a porta para um primeiro aumento da taxa do BoJ até o final do ano.

Os dados de inflação desta sexta-feira, referentes a junho, serão muito importantes para as expectativas do mercado em relação às taxas do BoJ. Quaisquer surpresas positivas nesse caso poderiam dar suporte ao iene, especialmente porque os mercados agora quase não estão precificando nenhum aperto monetário durante o restante do ano.

## CHF

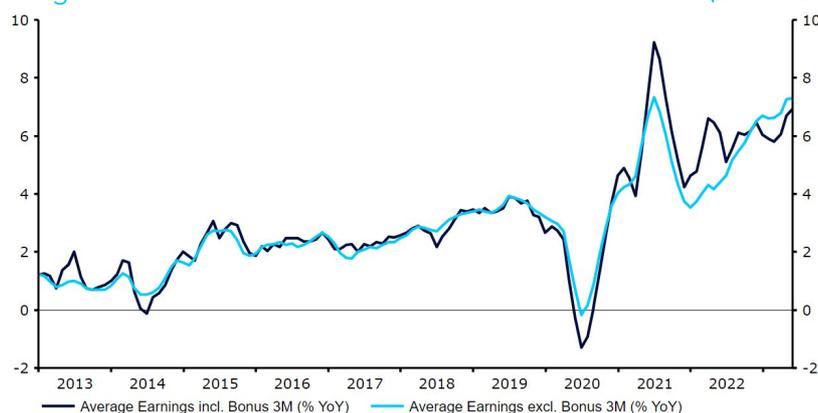
O par EUR/CHF caiu mais uma vez na semana passada, quebrando o nível de 0,97, atingindo seu patamar mais baixo desde o final de setembro. Os preços do produtor e de importação suíços aprofundaram a deflação em termos anuais para -0,6%, seu nível mais baixo desde o início de 2021. Um novo declínio no índice pode aumentar o argumento desinflacionário. Dito isso, mantemos nossa projeção de outro aumento de taxa do SNB em setembro.

Olhando para o futuro, as notícias domésticas serão escassas nos próximos dias e, portanto, o mercado deve se concentrar principalmente nos sinais externos. No entanto, pode valer a pena acompanhar a balança comercial de junho, divulgados na quinta-feira, principalmente devido à alta dependência do país em relação às exportações em comparação com seus pares.

## GBP

A libra esterlina subiu em relação ao dólar na semana passada, em linha com todas as moedas do mundo, embora tenha ficado um pouco atrás em relação ao euro e à maioria das moedas do G10. Talvez isso possa ser parcialmente explicado pelos níveis elevados que a libra esterlina já estava sendo negociada. As altas taxas de juros e os dados econômicos melhores do que o esperado continuam a dar suporte à libra, principalmente os sinais contínuos de pressão salarial elevada, que permanece em níveis recordes.

Imagem 3: Crescimento do Salário Médio no Reino Unido (2013 - 2023)



Fonte: Refinitiv Datastream Data: 17/07/2023

Os dados do PIB de maio também superaram as expectativas (-0,1% vs. consenso de -0,3%), apesar do impacto negativo do feriado bancário devido à coroação do rei. Felizmente, as greves de trabalhadores estão começando a se tornar um pouco menos onerosas, já que o número de dias perdidos em maio caiu para seu nível mais baixo desde meados de 2022. O número-chave para a libra esterlina, entretanto, será o relatório de inflação de junho, divulgado na quarta-feira. Os mercados estão esperando uma queda no número principal e o núcleo estável, o que, em nossa opinião, deve ser consistente com outro aumento de 50 pontos-base na reunião de agosto do Banco da Inglaterra. Isso ainda não está totalmente precificado, portanto, vemos espaço para a continuidade do fortalecimento da libra esterlina.

## AUD

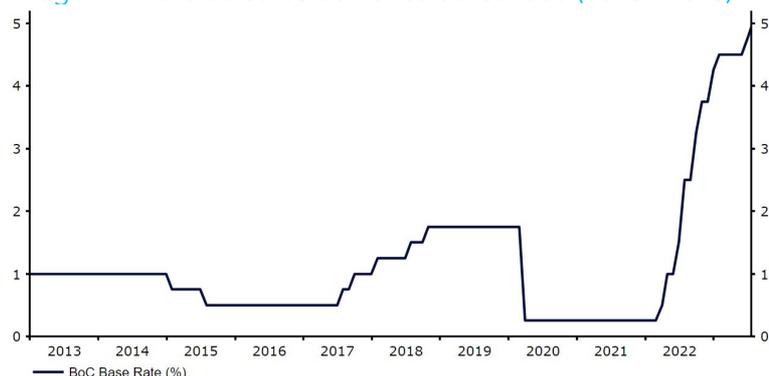
Em linha com a ampla liquidação do dólar norte-americano, o par AUD/USD atingiu brevemente seu nível mais alto desde fevereiro na semana passada, antes de desistir de alguns de seus ganhos. A retração do dólar australiano nos últimos dois pregões pode ser parcialmente atribuída aos dados do PIB chinês desta manhã, que não atenderam às expectativas dos economistas. A notícia de que Michele Bullock foi nomeada como a nova governadora do Reserve Bank of Australia foi levada a sério pelos mercados. Os investidores consideram sua nomeação como uma continuidade e não veem nenhuma mudança real na trajetória da política quando o governador, Lowe, encerrar seu mandato em setembro.

Esperamos que a ata da reunião do RBA desta terça-feira dê a entender que o banco ainda tem mais espaço para avançar antes de encerrar seu ciclo de apertos, embora outro aumento em agosto pareça improvável neste momento. O relatório de emprego de quinta-feira também será observado de perto pelos participantes do mercado e poderá ser muito importante para a política do RBA. Os economistas estão prevendo uma desaceleração na criação líquida de empregos, após o excelente relatório de maio.

## CAD

Além do próprio dólar americano, o dólar canadense foi a moeda de pior desempenho no G10 na semana passada. Conforme previsto, o Banco do Canadá aumentou as taxas de juros em 25 pontos-base, para 5%, citando o excesso de demanda e os contínuos riscos de alta para as perspectivas de inflação. A previsão de crescimento foi elevada, e o banco agora não espera que a inflação retorne à meta até 2025, o que indicaria a necessidade de mais apertos na política monetária. A declaração do banco não se comprometeu explicitamente com aumentos adicionais, embora o governador Macklem tenha dito em sua coletiva de imprensa que o banco estava "preparado para aumentar ainda mais as taxas".

Imagem 4: Taxa de Juros do Banco do Canadá (2013 - 2023)



Fonte: Refinitiv Datastream Data: 17/07/2023

A falta de uma orientação futura mais clara por parte do BoC pode explicar em parte o movimento limitado de alta do CAD após o anúncio da semana passada. De fato, os mercados continuam não convencidos de que novos aumentos estão de fato a caminho, atribuindo menos de 50% de probabilidade implícita de um aumento adicional da taxa até o final do ano. A atenção estará voltada para os dados de inflação de junho na terça-feira. Outro recuo no núcleo da inflação poderia consolidar essas expectativas e pesar sobre o CAD.

## CNY

O yuan conseguiu encerrar a semana passada com alta superior a 1% em relação ao dólar americano, amplamente mais fraco, embora tenha sido uma das moedas com pior desempenho em todo o mundo, com o índice CFETS RMB ponderado pelo comércio caindo para seu nível mais baixo desde janeiro de 2021. Os dados econômicos estão melhorando, embora, no geral, ainda apontem para a fraqueza da recuperação econômica e os pedidos de mais estímulos parecem ganhar força. O crescimento do PIB do segundo trimestre decepcionou, mostrando uma expansão de 6,3% em relação ao ano anterior - o número em si pode parecer alto, mas foi impulsionado por um efeito de base baixo de um ano atrás.

Quase todos os principais indicadores econômicos já foram divulgados, portanto, a atenção nos próximos dias se voltará para as notícias em outros lugares. Acreditamos que as taxas LPR permanecerão inalteradas na quinta-feira. Hoje cedo, o PBoC manteve a taxa MLF estável e, além de rolar os empréstimos vencidos, injetou apenas mais 3 bilhões de yuans no sistema financeiro. O banco possivelmente não quer exagerar nos estímulos, especialmente porque os dados de crédito de junho foram muito mais fortes do que o esperado.

## MXN

Na semana passada, a apreciação do peso seguiu a desvalorização do dólar após a impressão de inflação mais fraca nos EUA. Acreditamos que as taxas no México ainda têm espaço para andar, já que elas ficaram aquém dos pares da América Latina. O Banxico ainda é o último BC esperado a cortar juros, provavelmente em 2024. Por conta dos movimentos da semana passada, o peso caiu abaixo das nossas projeções para o par USD/MXN. Embora enxergamos a possibilidade de uma correção no curto prazo, permanecemos otimistas com o peso mexicano e os níveis atuais não aparecem irrealistas de serem mantidos no final de 2023. Em relação ao calendário econômico, a inflação referente à primeira quinzena de julho será divulgada na próxima segunda-feira e, até lá, os únicos dados relevantes a serem anunciados serão as vendas no varejo (20/07).

## CLP

Em contraste com o restante das moedas da América Latina, o peso chileno está perdendo força contra o dólar, mesmo após a desvalorização do USD com a queda na inflação americana. O processo de desinflação no Chile parece continuar a ganhar força e como resultado, os mercados passaram a precificar um corte de 75 pontos-base em julho (o primeiro desde o início do ciclo entre LatAm). Os investidores devem continuar a avaliar um ciclo antecipado, especialmente com a economia em recessão. Nos próximos dias, a inflação ao produtor é o destaque da agenda econômica do Chile, e uma confirmação do processo de desinflação deve aumentar as perdas de peso, pelo menos, até a próxima reunião do BCCh no dia 28/07.

## COP

A inflação ficou em foco tanto nos EUA quanto na Colômbia na semana passada. Ambos os índices desaceleraram em junho, então a reação à queda do dólar do peso colombiano foi limitada em relação aos seus pares. A inflação local caiu para 12,13% (consenso de 12,20%), embora o núcleo permaneça alto. Dito isto, a descida mais rápida dos preços deverá contribuir para uma queda das expectativas de inflação. Acreditamos que o COP possa ver uma correção após as oscilações recentes, mas novidades dos estímulos Chineses devem contribuir no otimismo entre as commodities e auxiliar nos novos ganhos do CLP. Nesta semana, a balança comercial (19/07) será o único evento relevante na agenda da Colômbia.

## PEN

Na semana passada, o BCRP manteve a taxa de juros inalterada em 7,75%, como esperado, reiterando o posicionamento "dependente de dados". Na perspectiva do mercado, esperava-se um discurso a favor de cortes na taxa de juros, após os números de junho confirmarem o processo de desinflação, no entanto, o banco absteve qualquer indicação de que cortes estariam próximos, fornecendo suporte ao PEN. É provável que as expectativas do mercado se desloquem para setembro com base nesta linguagem. Nesta semana, a taxa de desemprego é o único dado na agenda econômica do Peru, então esperamos que a negociação do novo sol peruano siga eventos em outros lugares.

## Calendário Econômico (17/07/2023 - 21/07/2023)

Evento	Moeda	Data	Horário
Vendas no Varejo, Estados Unidos	<b>USD</b>	Terça	09h30
Inflação ao Consumidor, Canadá	<b>CAD</b>	Terça	09h30
Inflação ao Consumidor, Reino Unido	<b>GBP</b>	Quarta	03h00
Inflação ao Consumidor, Zona do Euro	<b>EUR</b>	Quarta	06h00

Ebury

R. Butantã, 434 - Pinheiros São Paulo SP, 05425-011  
+55 11 4130-3800 | [info.br@ebury.com](mailto:info.br@ebury.com) | [br.ebury.com](http://br.ebury.com)

Ebury Partners UK Ltd is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority as an Electronic Money Institution. Reference number: 900797. Ebury Partners UK Ltd is registered with the Information Commissioner's Office, with registration number: ZA345828. Ebury Partners Markets Ltd is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority as an Investment Firm to provide advice and execute trades in FX Forwards. Reference number: 784063.

©Copyright 2009-2022