

Atualização do Mercado FX - Julho 2023: O que esperar do segundo semestre?

Escrito por:

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

03 de Julho de 2023



O que esperar do segundo semestre?

O primeiro semestre de 2023, que registrou uma série de eventos importantes, chegou ao fim. Mas quais foram os principais acontecimentos no mercado de câmbio nos últimos seis meses? Recapitulamos o ano até agora e analisamos o que esperar dos mercados em julho.

Janeiro foi marcado por uma fraqueza generalizada do dólar, principalmente devido às expectativas de que o ciclo de aumento das taxas do Federal Reserve estava próximo do fim, já que as pressões inflacionárias dos EUA diminuíram em um ritmo mais rápido do que o observado na maioria das outras grandes áreas econômicas.

As moedas de risco sofreram uma reviravolta em **fevereiro**, com a recuperação do dólar depois que uma série de dados macroeconômicos dos EUA surpreendeu positivamente, principalmente um relatório de emprego explosivo. Esses dados sólidos, juntamente com uma mudança hawkish nas comunicações dos membros do FOMC, aumentaram as expectativas a favor de novos aumentos nas taxas de juros dos EUA, permitindo que o dólar recuperasse todas as perdas sofridas no início do ano.

Março será um mês difícil de esquecer, pois a turbulência no setor bancário global provocou uma volatilidade maior do que o normal. A crise bancária, que começou após o colapso do Silicon Valley Bank (SVB) e foi agravada pelos problemas de liquidez do Credit Suisse, dominou as manchetes dos mercados financeiros.

Os investidores temiam o contágio no setor bancário global, o que levou a uma valorização dos portos seguros e a uma forte venda de ativos de risco. Esse pânico logo diminuiu, pois os mercados acreditavam que as falências dos bancos eram, em grande parte, eventos isolados, provocados por decisões de gestão inadequadas, e não por problemas sistêmicos. De fato, as moedas de risco se recuperaram no final de março.

Os mercados voltaram a ter uma sensação de normalidade em **abril**, quando os temores em relação ao sistema bancário global se dissiparam e a atenção se voltou para os dados econômicos e para a política monetária dos bancos centrais. Abril foi um bom mês tanto para o euro, que voltou a ultrapassar o nível de US\$ 1,10 em relação ao dólar pela primeira vez em um ano, quanto para a libra esterlina, pois os mercados se convenceram de que o BCE e o BoE seriam forçados a apertar a política monetária em 2023 mais do que o Federal Reserve.

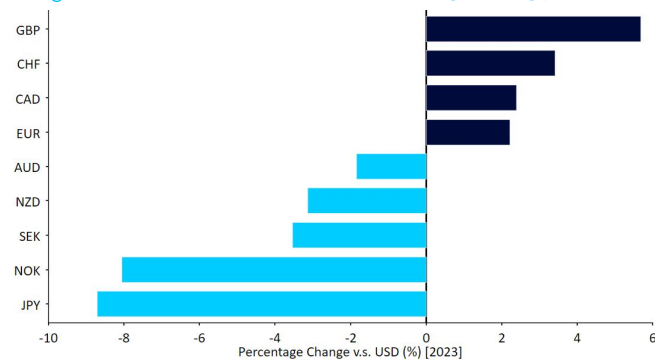
Essas expectativas mudaram drasticamente em **maio**, quando vimos sinais de resiliência na economia americana, elevando as expectativas de que o Fed poderia aumentar as taxas de juros novamente no verão e mantê-las mais altas por mais tempo do que o inicialmente previsto.

Em **junho**, a maioria dos bancos centrais do G10 apresentou surpresas hawkish, o que levou à especulação de que as taxas de juros subirão mais e permanecerão mais altas do que o inicialmente esperado. O GBP e o EUR foram as moedas do G10 com melhor desempenho em junho, com ambas subindo cerca de 2% ou mais em relação ao dólar, devido às expectativas de redução dos diferenciais de taxas em relação aos EUA. No outro extremo estava o iene japonês, a moeda do G10 com pior desempenho no mês passado, que caiu mais de 4% em meio à retórica dovish contínua do Banco do Japão.



Os acontecimentos acima levaram a um desempenho relativamente misto das moedas do G10 desde o início de 2023. O melhor desempenho foi o da libra esterlina (+5,7% em relação ao dólar americano), um movimento que atribuímos à resiliência da economia do Reino Unido, à diminuição do prêmio de risco político e a um Banco da Inglaterra mais agressivo. O franco suíço não ficou muito atrás (+3,4%), enquanto o euro também teve um bom desempenho (+2,2%) devido à evaporação dos temores de escassez de energia e ao aumento das expectativas em relação às taxas do Banco Central Europeu. Na outra ponta do espectro estão o iene japonês (-8,7%), devido à já mencionada cautela das autoridades do BoJ, e a coroa norueguesa (-8,1%), que caiu para a mínima de mais de três anos em relação ao euro no início de maio. Essa liquidação decorreu, em parte, da recente queda nos preços globais do petróleo e do gás e à abordagem menos agressiva de política monetária do Norges Bank.

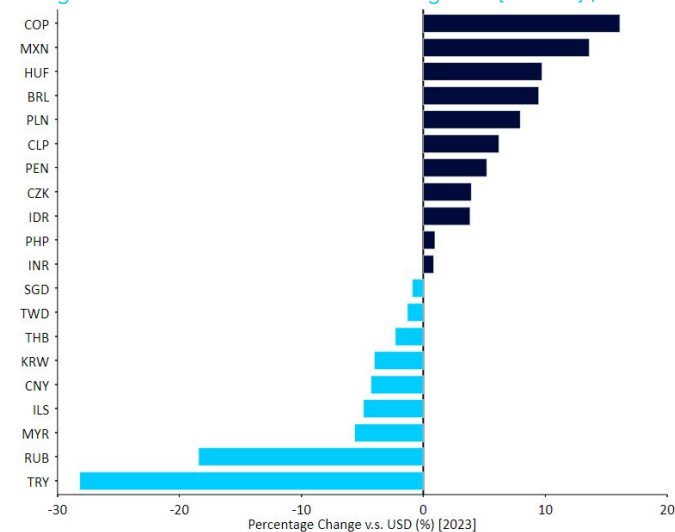
Imagem 1: Performance das Moedas do G10 [vs. USD] (Junho 2023)



Fonte: Refinitiv Datastream Data: 03/07/2023

As moedas dos mercados emergentes também tiveram um desempenho misto no primeiro semestre. As moedas latino-americanas lideraram, principalmente o peso colombiano (+16,1%), em parte devido aos preços elevados das commodities, às altas taxas de juros reais e à moderação dos prêmios de risco político na região. No outro extremo está a lira turca, que permaneceu como a moeda de pior desempenho no mundo (-28,2%), ampliando uma forte desvalorização que a levou a atingir a mínima histórica. A desvalorização da lira pode ser atribuída à forte dependência do país em relação ao financiamento externo, às taxas de inflação doméstica muito altas, a uma abordagem pouco ortodoxa da política monetária e aos fracos fundamentos macroeconômicos da Turquia, principalmente as reservas cambiais insuficientes.

Imagem 2: Performance das Moedas Emergentes [vs. USD] (Junho 2023)



Fonte: Refinitiv Datastream Data: 03/07/2023



As próximas semanas podem ser mais calmas, já que os mercados aproveitam os meses de verão na Europa, normalmente moderados, para dar uma pausa. Ainda assim, acreditamos que a volatilidade provavelmente permanecerá elevada, principalmente porque os principais bancos centrais parecem propensos a continuar aumentando as taxas de juros este mês. O primeiro banco central do G10 a se reunir em julho será o Banco da Reserva da Austrália (04/07). Em junho, o RBA surpreendeu os mercados ao optar por um aumento de 25 pontos-base, indicando, ao mesmo tempo, que um aperto adicional poderia estar a caminho. Para justificar esse movimento surpreendente, o RBA reforçou sua declaração anterior que dizia que as expectativas de inflação de médio prazo estavam bem ancoradas, observando que um aperto adicional "pode ser necessário". Isso nos parece ser um sinal claro de que pelo menos mais um aumento está no horizonte, talvez em julho.

O Banco da Reserva da Nova Zelândia e o Banco do Canadá se reunirão uma semana depois (07/12). Em sua última reunião, em maio, o RBNZ aumentou as taxas em 25 pontos-base, mas indicou que provavelmente já terminou de apertar a política monetária. Quanto ao Banco do Canadá, o banco central surpreendeu os mercados com um aumento de 25 pontos-base em junho, tendo mantido as taxas inalteradas desde janeiro. Em sua declaração, o BoC observou que o consumo forte e a rigidez do mercado de trabalho justificavam um aperto adicional na taxa de juros. Os mercados agora esperam um novo aumento de 25 pontos-base neste mês, depois que o banco sinalizou que era preciso fazer mais para que a inflação se aproximasse de forma sustentável da meta de 2%. A quarta semana de julho será fundamental, pois o Federal Reserve (26/07) e o Banco Central Europeu (27/07) se reunirão em menos de 24 horas.

Como esperado, o Fed interrompeu seu ciclo de aumentos em junho, embora o "gráfico de pontos" e a retórica de Powell tenham deixado claro que mais aumentos poderiam estar a caminho, com poucas chances de cortes. De acordo com o gráfico de pontos, os membros do FOMC preveem dois aumentos de 25 pontos-base este ano, com os mercados agora considerando um aumento em julho como totalmente possível. Quanto ao BCE, o banco aumentou as taxas em 25 pontos-base em junho, ao mesmo tempo em que adotou um tom hawkish, reiterando que o banco tem "terreno a percorrer" e deixando claro que devemos esperar outro aumento em julho. Um aumento de 25 pontos-base parece ser uma certeza neste mês, portanto, os mercados prestarão atenção à retórica do banco em relação a movimentos futuros. Finalmente, o Banco do Japão se reunirá no dia seguinte (29/07), embora não esperamos nenhuma mudança na política monetária.

Tabela 1: Reuniões dos Bancos Centrais do G10 [Julho 2023]

Data	Região	Banco Central	Previsão da Ebury
04 de Julho	Austrália	Banco da Reserva da Austrália	Δ 0.25%
12 de Julho	Nova Zelândia	Banco da Reserva da Nova Zelândia	Sem mudança
12 de Julho	Canadá	Banco do Canadá	Δ 0.25%
26 de Julho	EUA	Federal Reserve	Δ 0.25%
27 de Julho	Zona do Euro	Banco Central Europeu	Δ 0.25%
28 de Julho	Japão	Banco do Japão	Sem mudança

Os próximos dados de inflação serão fundamentais para o futuro das políticas monetárias e das moedas. Na maioria dos casos, as taxas de inflação parecem ter atingido seu pico, embora isso esteja relacionado, em grande parte, à queda acentuada dos preços globais de energia. As taxas básicas de crescimento dos preços ao consumidor, que excluem componentes voláteis, como alimentos e energia, permanecem altas, em geral, e bem acima das metas dos bancos centrais, justificando um novo aperto na política monetária na maioria dos casos.



Tabela 2: Datas das Divulgações dos Dados de Inflação do G10

Data	Região	Inflação de Maio
03 de Julho	Suíça	2.2%
10 de Julho	Noruega	6.7%
12 de Julho	EUA	4%
14 de Julho	Suécia	9.7%
19 de Julho	Reino Unido	8.7%
19 de Julho	Zona do Euro	5.5%*
19 de Julho	Canadá	3.4%
21 de Julho	Japão	3.2%

* Número de Junho

Tabela 3: Datas das Divulgações dos Dados de Inflação dos Países Emergentes

Data	Região	Inflação de Maio
04 de Julho	Córea do Sul	3.3%
05 de Julho	Tailândia	1.55%
07 de Julho	México	5.84%
10 de Julho	China	0.2%
11 de Julho	Brasil	3.94%
11 de Julho	Índia	4.25%
13 de Julho	República Checa	11.1%
14 de Julho	Polónia	11.5%*
19 de Julho	África do Sul	6.3%
21 de Julho	Cingapura	5.1%

* Número de Junho

Como de costume, também estaremos atentos aos PMIs de atividade comercial, um dos indicadores mais atualizados que melhor mede a situação da economia. Os índices compostos do G3 ficaram novamente em território expansionista em junho, graças ao bom desempenho do setor de serviços. Entretanto, os dados foram mais fracos do que o esperado, o que reviveu os temores de recessão. Isso foi particularmente notável na Zona do Euro, onde o índice composto caiu para 50,3 em junho (o menor nível em cinco meses), aumentando o risco de outra contração do PIB no terceiro trimestre. Mais uma vez, estamos testemunhando uma dicotomia entre os setores industrial e de serviços, com o primeiro em território contracionista e o segundo em expansão em todos os casos.

Acreditamos que os meses de verão provavelmente serão relativamente mais calmos nos mercados, embora não possamos descartar episódios de maior volatilidade. Acreditamos que os mercados continuarão concentrados nos dados econômicos, principalmente nos próximos números da inflação, que continuam sendo fundamentais para a política monetária do banco central, e nos dados de atividade, que fornecerão pistas sobre a possibilidade de recessões. Apesar do recente aumento nas expectativas de taxas do Fed, continuamos acreditando que os diferenciais de taxas de juros entre os EUA e a maioria das principais áreas econômicas serão reduzidos este ano.

Ebury

R. Butantã, 434 - Pinheiros - São Paulo SP, 05425-011

+55 11 4130-3800 | info.br@ebury.com | 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