

Atualização Semanal

# Atualização de Mercado

---

Escrito por:

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

22 de Janeiro de 2024

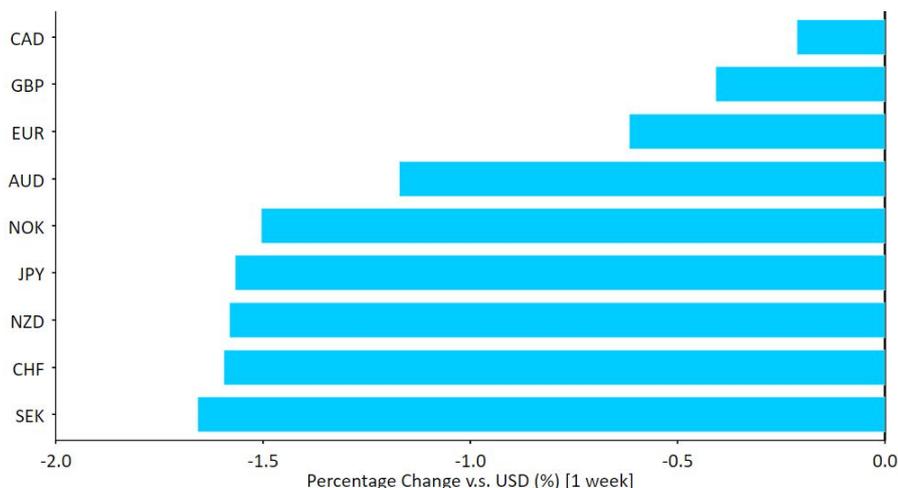
## Dólar avança com os mercados repensando os cortes das taxas dos bancos centrais

Na semana passada, os dados econômicos dos EUA adicionaram combustível à narrativa de que os investidores haviam se precipitado ao precificar cortes antecipados dos bancos centrais.

A economia americana continua superando as expectativas e os membros do Federal Reserve (Fed) estão argumentando contra um início precoce dos cortes nas taxas de juros. A recuperação do dólar de 2024 ganhou força, subindo em relação a todas as principais moedas do mundo, conforme as apostas de um corte do Fed em março recuaram para 40%, o nível mais baixo do ano.

Veremos mais informações nos próximos dias com divulgações de dados de primeira linha de ambos os lados do Atlântico, juntamente com a reunião de janeiro do Banco Central Europeu na quinta-feira. Enquanto isso, serão divulgados os índices PMI de atividade comercial referentes a janeiro nas principais economias no meio da semana. Esses números são particularmente importantes na zona do euro, dada a ausência de outros indicadores oportunos confiáveis. A inflação PCE dos EUA será outra referência importante para os mercados na sexta-feira. Acreditamos que os dados, em geral positivos, continuarão permitindo que os bancos centrais recuem em relação à ideia de cortes antecipados nas taxas de juros, apoiando as moedas desenvolvidas.

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



Fonte: Bloomberg Data: 22/01/2024

## BRL

Os eventos da última semana culminaram em uma ampla liquidação do real, já que a reprecificação do ciclo de cortes do Fed e o modo de aversão ao risco vindo da China dominaram o sentimento dos mercados. Acreditamos que as notícias negativas da economia chinesa apresentam riscos não negligenciáveis aos emergentes asiáticos, porém, os efeitos negativos devem ser limitados na América Latina, onde as altas taxas de juros são um diferencial dominante.

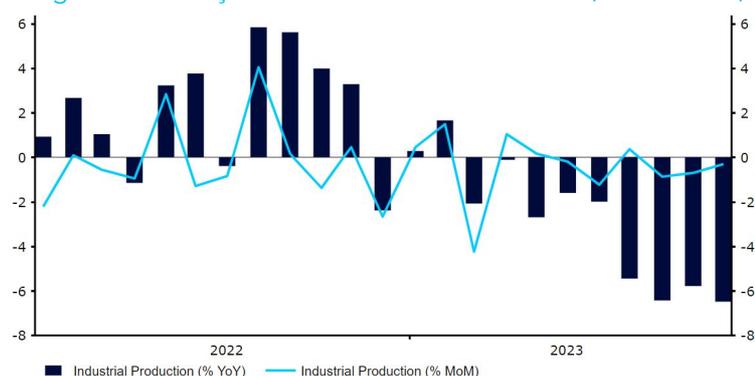
O BRL ainda é uma de nossas moedas latinas preferidas, no entanto, até que os estímulos econômicos da China sejam refletidos em dados melhores, a busca por risco pode continuar limitada. De qualquer forma, o real está bem posicionado, tendo em vista que os preços elevados das commodities devem ajudar a balança comercial brasileira este ano. Na sexta-feira, a inflação dos primeiros quinze dias de janeiro deve movimentar os mercados, embora um avanço nos preços não seja o suficiente para fazer com que o Copom acelere o ritmo de cortes na Selic. Até lá, o câmbio estará apoiado, principalmente, nos indicadores de sentimento (PMIs) do G3, na quarta-feira.

## EUR

O patamar atual do euro parece excessivamente pessimista, tendo em vista que os fundamentos econômicos da região são sombrios e o único motivo que apoia a moeda comum é a oposição das autoridades do Banco Central Europeu às expectativas do mercado de cortes agressivos e antecipados nas taxas de juros, sugerindo que a inflação não está sendo superada e que os cortes nas taxas terão de esperar até o verão, segundo Lagarde, em Davos.

No entanto, acreditamos que os riscos para essa narrativa são de baixa para o euro, já que os dados ainda são preocupantes. A produção industrial da região continua desanimadora, parcialmente atribuída ao decepcionante crescimento chinês. O relatório de novembro da semana passada mostrou uma contração anual de quase 7%, e o setor está arrastando a economia para uma recessão técnica. Agora, o conselho do BCE terá a chance de esclarecer sua visão durante sua primeira reunião do ano, nesta quinta-feira.

Imagem 2: Produção Industrial da Zona do Euro (2022 - 2023)



Fonte: LSEG Datastream Data: 22/01/2024

## USD

Conforme havíamos argumentado no começo de deste ano, os mercados se anteciparam em prever uma desaceleração da economia americana rápida o suficiente para o banco central americano começar a cortar taxas já em março, porém, os números ainda contam outra história. Uma série de dados de segundo nível (vendas no varejo, produção industrial, construção de moradias e pedidos semanais de auxílio-desemprego) foram todos fortes e acima das expectativas dos economistas, destacando a força contínua da economia.

Imagem 3: Pedidos Semanais de Seguro Desemprego (2023 - 2024)



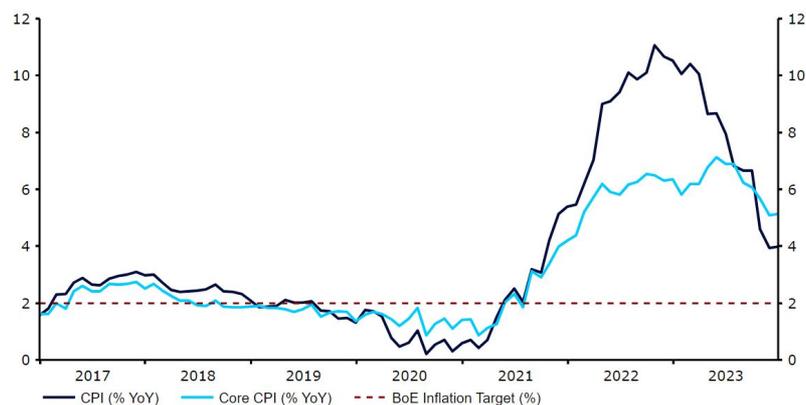
Fonte: LSEG Datastream Date: 22/01/2024

Sem surpresa, os rendimentos dos títulos americanos continuaram subindo e o dólar está revertendo as perdas do final de dezembro. Nesta semana, os índices PMI, além dos dados do PIB e da inflação, fornecerão mais clareza, embora seja improvável que mudem a visão aparente do Fed de que as expectativas do mercado quanto a cortes nas taxas ainda são muito agressivas.

## GBP

A inflação de dezembro foi significativamente mais alta do que o esperado. Em particular, o núcleo anual de preços ficou acima do nível de 5%. Os dados sugerem que a última etapa da luta contra a inflação será a mais difícil, assim como em outros lugares, e, conseqüentemente, as expectativas de cortes do Banco da Inglaterra continuam a ser adiadas.

Imagem 4: Taxa de Inflação do Reino Unido (2017 - 2023)



Fonte: LSEG Datastream Data: 22/01/2024

Uma preocupação persistente para os investidores continua sendo a situação bastante frágil da economia britânica. O relatório de vendas no varejo de sexta-feira foi particularmente fraco, com as vendas registrando sua maior queda mensal desde 2021, ou seja, quando as restrições da pandemia ainda estavam em vigor. Ainda é uma incógnita se uma recessão técnica será confirmada para o quarto trimestre quando os dados oficiais do PIB forem divulgados em meados de fevereiro. Se os dados da semana passada servirem de referência, uma recessão leve parece provável. Espera-se que os dados do PMI desta semana sejam muito mais otimistas e permaneçam bem acima do nível de 50, que denota expansão, o que deve apoiar a libra esterlina.

## JPY

A reunião de política monetária do Banco do Japão de terça-feira será muito importante para o iene japonês. Os investidores voltaram a empurrar o JPY para o nível 150 contra o dólar, pois duvidam que o BoJ começará a subir as taxas em breve. O banco não deve mudar as taxas durante a sua reunião desta semana, e suspeitamos que os diretores do BoJ irão novamente sublinhar a importância dos próximos dados sobre salários e inflação. Os primeiros resultados das negociações salariais "shunto" serão divulgados em meados de março, e é altamente improvável que vejamos qualquer mudança na política, ou grande mudança na orientação, até lá. Uma primeira subida em abril continua em jogo (mais de 50% do preço fixado pelos mercados) mas, acreditamos que o BoJ ainda não está pronto para indicar isso explicitamente.

Para além do importantíssimo anúncio do Banco do Japão, os investidores estarão atentos a uma série de dados económicos divulgados esta semana. Estes incluem os dados comerciais de dezembro (terça-feira) e o relatório de Tóquio sobre a inflação de janeiro (quinta-feira).

## CHF

A venda do franco continuou na semana passada, com a moeda registrando perdas significativas tanto em relação ao euro como em relação ao dólar americano. Até certo ponto, vemos isto como uma normalização após o aumento do franco no final do ano. No entanto, parte deste facto pode ser atribuído aos comentários feitos pelo presidente do SNB, Jordan, que destacou o impacto da taxa de câmbio na inflação. De acordo com Jordan, a recente valorização do franco afeta materialmente as perspectivas de inflação, uma vez que ultrapassa os aumentos nominais. Neste contexto, o SNB considerará a taxa de câmbio na sua próxima reunião trimestral de política monetária, em março.

Embora acreditemos que junho é uma data mais realista para o início do ciclo de redução das taxas de juros, estamos vendo cada vez mais indícios de que o SNB está mudando sua postura a favor de taxas mais baixas. Olhando para o futuro, é provável que a atenção se concentre nas notícias externas, uma vez que o calendário económico interno é muito modesto.

## AUD

O dólar australiano teve um desempenho superior ao do seu homólogo NZD na semana passada, embora continue a ser negociado em baixa bastante acentuada no acumulado do ano, e um pouco acima da sua posição mais fraca em relação ao dólar americano desde o início de dezembro. As preocupações em torno do estado da economia chinesa continuam a ser um grande obstáculo para a força do AUD. O relatório do trabalho da semana passada foi também uma decepção significativa. Foram perdidos 65,1 mil empregos líquidos no último mês de 2023, bem abaixo do consenso de +17,6 mil, e a maior queda no emprego desde setembro de 2021, quando algumas das restrições pandêmicas ainda estavam em vigor.

Os dados acima referidos aumentaram modestamente as expectativas de cortes nas taxas de juro do RBA, embora os mercados ainda só vejam cerca de 30 pontos base de cortes em 2024, e não estão considerando totalmente o início da flexibilização até novembro. Este início tardio dos cortes em relação aos seus principais pares deverá ser otimista para o AUD, e continuamos apoiando uma valorização da moeda durante o nosso horizonte de previsão.

## NZD

Alguns dados nacionais decepcionantes contribuíram em parte para a venda de quase 1,5% do dólar neozelandês na semana passada, que terminou como um dos piores desempenhos no G10. O último PMI da indústria transformadora para dezembro caiu para apenas 43,1, uma queda acentuada em relação à impressão de novembro e o décimo mês consecutivo abaixo do nível chave de 50. A economia da Nova Zelândia contraiu novamente no terceiro trimestre do ano, e uma recessão pode muito bem ser confirmada quando os dados do quarto trimestre forem divulgados em março.

Esta semana, as atenções estarão voltadas para o relatório de terça-feira sobre a inflação no quarto trimestre. Os economistas estão antecipando uma moderação nos indicadores trimestrais e anuais de crescimento dos preços, prevendo-se que este último caia abaixo de 5% pela primeira vez desde o terceiro trimestre de 2021.

## CAD

O CAD acompanhou de perto o dólar americano na semana passada, terminando as negociações na sexta-feira praticamente inalterado e com o melhor desempenho do G10, juntamente com o USD. A modesta subida dos preços do petróleo na semana passada pode explicar em parte este desempenho superior, assim como o aumento dos rendimentos dos títulos canadenses. Os dados sobre a inflação de dezembro da semana passada revelaram uma rara contração dos preços mensais, a maior em um ano, embora esta tenha sido totalmente avaliada pelos mercados. O relatório de sexta-feira sobre as vendas no varejo (-0,2% vs. 0% de consenso) foi uma decepção, embora tenha tido um impacto mínimo sobre o dólar.

A decisão de juros do Banco do Canadá desta quarta-feira será acompanhada de perto pelos participantes no mercado. Não esperamos qualquer mudança nas taxas, o que deve concentrar as atenções no comunicado que acompanha a reunião. Acreditamos que o BoC reconhecerá o progresso no combate à inflação, embora possa também indicar que ainda há algum caminho a percorrer antes de poder começar a reduzir as taxas.

## CNY

O yuan se desvalorizou em relação ao dólar, que se fortaleceu de forma geral na semana passada, com o par USD/CNY atingindo seu nível mais alto em cerca de dois meses, logo abaixo da marca de 7,20. Entretanto, em relação a outras moedas, o CNY mostrou resistência, superando o desempenho de quase todas as moedas do G10 e da maioria dos mercados emergentes. Até certo ponto, isso pode ser uma consequência da decisão surpresa do PBoC de manter a taxa MLF inalterada hoje. Também pode ser uma função do baixo custo da moeda chinesa.

Entretanto, essa resiliência é bastante surpreendente, principalmente porque os dados econômicos da China divulgados na semana passada não foram muito animadores. Embora a economia tenha atingido a meta das autoridades, com crescimento de 5,2% em 2023, ela entrou em 2024 com as pernas trêmulas. Os dados detalhados de dezembro pintam um quadro de um setor imobiliário ainda em dificuldades (caracterizado pela queda dos preços das casas, pelo forte encolhimento dos investimentos imobiliários e das vendas residenciais) e pela fraca demanda do consumidor (as vendas no varejo cresceram apenas 7,4% em relação ao ano anterior, menos do que o esperado). A única leitura desta semana são os dados dos lucros industriais de dezembro, que serão publicados no sábado.



### Calendário Econômico (22/01/2024 - 26/01/2024)

Evento	Moeda	Data	Horário
Indicadores PMIs, G3	-	Quarta	-
Decisão de Taxa de juros, BCE	<b>EUR</b>	Quinta	10h15
PIB do 4T23, EUA	<b>USD</b>	Quinta	10h30
IPCA-15, Brasil	<b>BRL</b>	Sexta	10h30
Inflação PCE, EUA	<b>USD</b>	Sexta	10h30

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