

Atualização Semanal

# Atualização de Mercado

---

Escrito por:

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

25 de Setembro de 2023

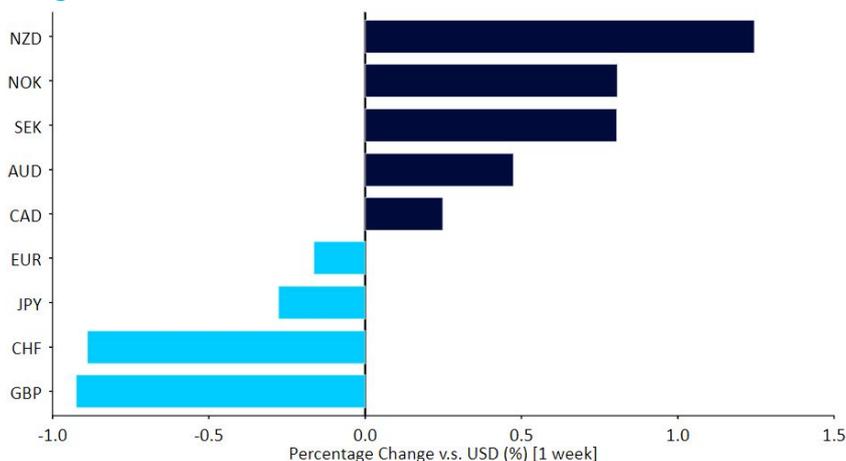
## Dólar avança com a expectativa de taxas mais altas por mais tempo nos Estados Unidos

O comunicado agressivo do banco central americano, sugerindo que a taxa de juros pode subir ainda mais, fez com que as taxas voltassem a se movimentar em todo o mundo.

O principal rendimento do Tesouro dos EUA de 10 anos liderou o caminho, atingindo a máxima de várias décadas. Os ativos de risco despencaram globalmente, as ações e as commodities caíram e os spreads de crédito se ampliaram. O impacto nos mercados de câmbio foi misto. O dólar se recuperou na maior parte do tempo, mas os portos seguros tradicionais, como o franco suíço e o iene japonês, foram abalados com as surpresas dovish de seus respectivos bancos centrais.

Com as principais reuniões de política monetária de setembro fora do caminho, a atenção agora se volta para os dados econômicos. O rumo das políticas monetárias tornou-se mais incerto e imprevisível do que tem sido desde 2021. Os bancos centrais esperam que os níveis atuais das taxas sejam suficientes para colocar a inflação em uma trajetória de queda sustentada. Portanto, os dados de inflação são agora mais importantes do que nunca. O relatório de preços ao consumidor de setembro da zona do euro é o ponto mais crítico da semana, seguido pelo relatório de inflação PCE de agosto dos EUA. Ambos serão publicados na sexta-feira.

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



Fonte: Bloomberg Data: 25/09/2023

## BRL

O real voltou a cair na semana passada após a perspectiva de taxas mais altas no exterior ganhar força. Por aqui, o Copom reduziu a taxa Selic em 50 pontos-base para 12,75%, conforme amplamente esperado. Apesar de seu balanço de riscos inalterado, foi acrescentada uma preocupação explícita com possíveis mudanças nas metas fiscais depois de Fernando Haddad assumir o compromisso de zerar o déficit com o novo orçamento de 2024. As previsões de inflação subiram devido ao crescimento econômico surpreendentemente forte.

No entanto, o comunicado manteve o trecho que todos os membros antecipam "mais reduções da mesma magnitude nas próximas reuniões". Em outras palavras, o banco parece empenhado em manter o ritmo de 50 pontos-base por várias reuniões à frente. Talvez este seja o ponto mais importante para os mercados de câmbio: a barra para acelerar os cortes de juros permanece elevada, uma visão que deve ser confirmada pela ata na terça-feira. A divulgação do IPCA-15 no mesmo dia também será fundamental, embora seja improvável que este dado leve a uma reprecificação significativa das taxas. O calendário local é escasso a partir do meio da semana, o que deve levar o real brasileiro a reagir principalmente a eventos em outros lugares.

## EUR

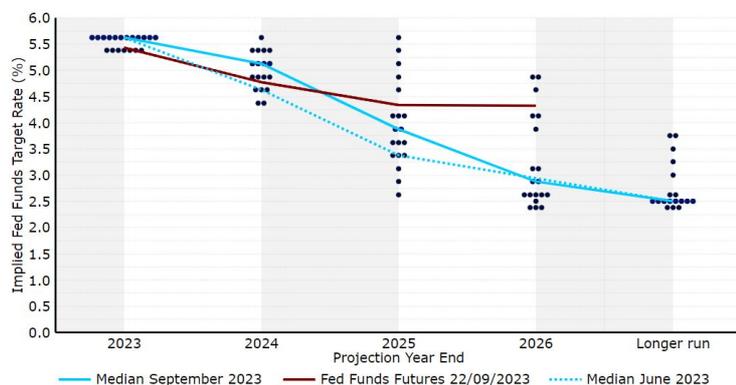
O euro conseguiu recuperar parte do terreno perdido contra o real brasileiro na semana passada, embora tenha caído mais uma vez em relação ao dólar americano. O contraste entre a economia dinâmica dos EUA e a estagnada da Europa, além do pessimismo em relação à recuperação econômica da China são sérios ventos contrários para a moeda comum. Entretanto, acreditamos que o preço dos níveis atuais da moeda já reflete um cenário bastante sombrio, e o pior parece agora no passado, já que os dados econômicos chineses estão começando a surpreender positivamente.

No final desta semana, a divulgação do relatório de inflação da zona do euro será fundamental. Os mercados estão esperando uma queda tanto no índice principal quanto no núcleo. Qualquer decepção nesse sentido provavelmente alimentaria uma forte alta do euro, já que isso renovaria as expectativas de outro aumento de juros do Banco Central Europeu.

## USD

O dólar teve um desempenho implacável na semana passada, subindo em relação a quase todas as moedas, após o banco central americano (Fed) se abster de aumentar a taxa de juros, como era amplamente esperado, mas compensando esse fato revisando para cima suas expectativas em relação às taxas de longo prazo. Ele está claramente enviando uma mensagem aos mercados de que o combate à inflação está longe de ser vencido, especialmente devido à força da economia dos EUA, e que as taxas precisarão permanecer altas por mais tempo. Os mercados parecem acreditar nesse cenário, e até vermos novas evidências de desaceleração da economia americana, os argumentos de baixa para o dólar serão limitados.

Imagem 2: “Gráfico de Pontos” do Fed (Setembro 2023)



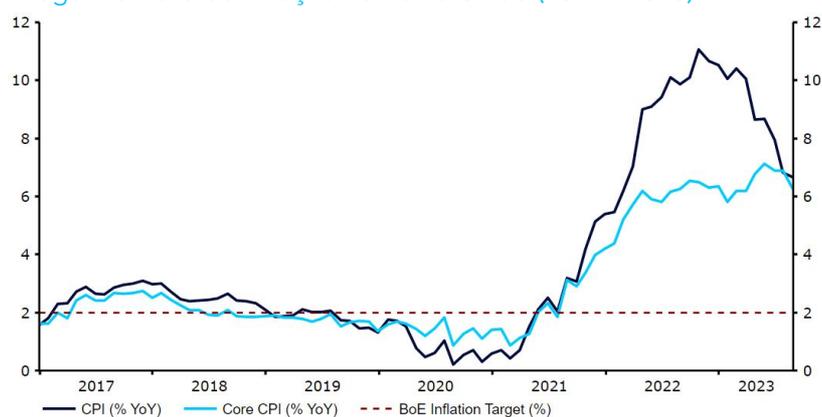
Fonte: LSEG Datastream Data: 25/09/2023

Essa semana parece tranquila em relação ao calendário econômico nos EUA, além dos palestrantes do Fed, o relatório de inflação PCE desta sexta-feira será fundamental. Os mercados estão esperando outro número moderado, o que deve acalmar as preocupações sobre novos aumentos do Fed e talvez limitar a alta do dólar por enquanto.

## GBP

O Banco da Inglaterra aproveitou as notícias positivas sobre a inflação que recebemos no início da semana para manter as taxas inalteradas na última quinta-feira, embora em uma votação muito apertada de cinco a quatro. O MPC manteve a porta aberta para um aperto adicional na política monetária, embora agora exista uma sensação geral de que o banco está procurando encerrar o ciclo de aumentos. A precificação das taxas de juros após a reunião sugerem isso, com os swaps agora vendo menos de 50/50 de chance de um aumento final de 25 pontos-base até o final do ano.

Imagem 3: Taxa de Inflação no Reino Unido (2017 - 2023)



Fonte: LSEG Datastream Data: 25/09/2023

A libra reagiu negativamente a essa postura conservadora, encerrando a semana com queda de mais de 1% em relação ao dólar e ficando em último lugar entre as moedas do G10. O desempenho da libra esterlina está claramente vinculado às expectativas de aumento das taxas no Reino Unido, que, por sua vez, dependerão dos dados futuros da inflação. Os membros do comitê também expressaram preocupações maiores sobre as perspectivas de atividade econômica, ao mesmo tempo em que rebaixaram sua avaliação do PIB do terceiro trimestre para um crescimento quase estável. Os dados revisados sobre o segundo trimestre serão divulgados na quinta-feira, embora esperemos que a libra esterlina seja negociada, em grande parte, com base em outros eventos, dada a defasagem significativa dos dados.

## JPY

O Banco do Japão mais uma vez manteve sua postura ultra-dovish após a reunião de sexta-feira, desafiando algumas expectativas de que poderia sugerir um possível fim de sua política de controle da curva de rendimentos. Aparentemente com a intenção de acabar com as especulações do mercado de que taxas mais altas poderiam estar próximas, o BoJ disse que a perspectiva para a inflação japonesa era "altamente incerta" e que os membros do banco precisam ver mais evidências antes de poderem expressar confiança de que a inflação está em um caminho estável e sustentável em direção ao nível da meta.

Os investidores reagiram a esses comentários vendendo o iene em relação à maioria das moedas, com o par USD/JPY voltando a ultrapassar o nível 148. Ainda achamos que as condições macroeconômicas justificam uma reversão na postura acomodatória do BoJ, embora o comitê claramente não esteja com pressa, e o fim do YCC até o final do ano não é uma conclusão precipitada. Os mercados de swap agora estão precificando o primeiro aumento de 10 pontos-base na taxa até março, em vez de janeiro, o que poderia atrasar o possível início da valorização do iene.

## CHF

Em uma rara reviravolta, o franco suíço ficou na parte inferior do painel do G10 na semana passada. Isso foi, em grande parte, uma consequência da surpreendente decisão do Banco Nacional Suíço de manter inalterada a taxa básica de juros, depois que os mercados estavam prevendo um aumento de 25 pontos-base. O SNB parece cada vez mais preocupado com a desaceleração econômica, ao passo que suas preocupações com a inflação diminuíram, a julgar pela revisão para baixo da previsão de inflação de 2025, para 1,9%, de volta ao intervalo da meta. O banco não fechou a porta para novos apertos, embora as chances de isso acontecer pareçam bastante pequenas, em nossa opinião.

A virada dovish do SNB é, sem dúvida, negativa para a moeda suíça, e sua venda imediata, que foi a maior desde junho, é uma prova disso. Entretanto, o SNB não abandonou sua postura de intervenção, o que significa que o franco pode continuar a receber apoio da venda de moeda estrangeira pelo banco central. Olhando para o futuro, esta semana promete ser mais calma para o franco. No entanto, os mercados ficarão de olho nos dados de sentimento, em especial no índice KOF, que será publicado na sexta-feira.

## CAD

As preocupações com a oferta e a perspectiva de crescimento ligeiramente melhor da China continuaram a sustentar os preços globais do petróleo, que parecem estar se aproximando da marca de US\$ 100 por barril. Isso ajudou o dólar canadense, que mais uma vez teve um dos melhores desempenhos no G10 na semana passada, encerrando-a logo abaixo do nível de US\$ 1,35. Os dados de inflação de agosto, melhores do que o esperado, também podem explicar em parte a recuperação do CAD, particularmente o aumento acentuado no índice de preços ao consumidor, que subiu para 4% no mês passado, de 3,3% em julho. Os mercados agora estão precificando mais um aumento de 25 pontos-base do Banco do Canadá no ciclo atual, tendo praticamente descartado um aumento há apenas duas semanas.

Imagem 4: Taxa de Inflação no Canadá (2017 - 2023)



Fonte: LSEG Datastream Data: 25/09/2023

Esta semana deve ser relativamente tranquila no Canadá, com os dados mensais do PIB de julho (sexta-feira) sendo o único evento digno de nota. A atividade deve se intensificar na próxima semana, com a divulgação do mais recente PMI industrial (02/10) e do relatório trabalhista (06/10), que provavelmente gerará alguma volatilidade no mercado.

## AUD

O recente aumento nos preços das commodities e a diminuição das preocupações com as perspectivas da economia chinesa continuaram a dar suporte às moedas antípodas, com o AUD conseguindo registrar ganhos modestos em relação ao dólar norte-americano. As notícias macroeconômicas da Austrália também melhoraram um pouco, o que contribuiu parcialmente para a recuperação do dólar australiano. Os PMIs do Judo Bank da semana passada foram, em geral, animadores. Embora o índice de manufatura tenha caído, a atividade de serviços se recuperou acentuadamente, elevando o número composto (50,2) acima do nível-chave de 50 pela primeira vez desde junho.

Com as perspectivas não totalmente desprovidas de otimismo, o Banco da Reserva da Austrália não fechou completamente a porta para um aperto adicional da política monetária. As atas da reunião do RBA da semana passada sugeriram que os membros do comitê consideraram outro aumento em setembro, apesar de manterem as taxas estáveis, ao mesmo tempo em que enfatizaram que pode ser necessário algum aperto adicional caso a inflação se mostre mais persistente do que o esperado. Espera-se que a inflação na quarta-feira mostre que os preços aumentaram novamente em julho. Se confirmado, isso poderá reacender a especulação de que o RBA poderá aumentar as taxas novamente até o final do ano, o que seria um claro sinal de alta para o AUD.

## NZD

O desempenho claramente superior no G10 na semana passada, e a moeda com melhor desempenho no mundo no último mês, foi o dólar neozelandês. Conforme mencionado, a recuperação das commodities (o Índice CRB de Commodities subiu para a máxima de 15 meses) e as notícias econômicas um pouco melhores da China ajudaram a sustentar as moedas antípodas. O relatório do PIB do segundo trimestre, divulgado na quarta-feira passada, também superou as expectativas, com a economia da Nova Zelândia crescendo 0,9% em relação ao trimestre anterior e 1,8% em relação ao ano anterior, ambos bem acima das estimativas.

O Banco da Reserva da Nova Zelândia anunciará sua decisão de política monetária mais recente na quarta-feira da semana que vem. Não esperamos nenhuma mudança nas taxas desta vez, mas os dados de crescimento inesperadamente fortes desencadearam especulações de que outro aumento até o final do ano seria possível. Um aumento nos dados de confiança do consumidor desta quinta-feira reforçaria ainda mais essa visão e poderia proporcionar uma nova alta para o dólar até a reunião de outubro.

## CNY

O yuan chinês caiu em relação ao dólar americano na semana passada, embora tenha continuado a subir em termos ponderados pelo comércio. As autoridades da China continuaram a apoiar a moeda, e um sinal claro disso são as fixações firmes. As notícias da China foram bastante escassas na semana passada, e as taxas de preços de empréstimos (LPRs) permaneceram inalteradas, como esperado.

Uma série recente de dados econômicos positivos é um sinal bem-vindo, embora seja necessário mais para levantar o ânimo dos investidores, principalmente porque as preocupações com o setor imobiliário estão longe de ter desaparecido completamente. O foco desta semana estará nos PMIs, que serão divulgadas no fim de semana. Eles devem mostrar alguma melhora e podem apoiar o argumento de que o ponto mais fraco da recuperação econômica da China já passou.

### Calendário Econômico (25/09/2023 - 29/09/2023)

Evento	Moeda	Data	Horário
Ata do Copom, Brasil	<b>BRL</b>	Terça	08h00
IPCA-15, Brasil	<b>BRL</b>	Terça	09h00
Revisão do PIB 2T, EUA	<b>USD</b>	Quinta	09h30
Discurso de Powell, EUA	<b>USD</b>	Quinta	17h00
PMIs da China	<b>CNY</b>	Quinta	22h45
Prévia da Inflação de Setembro, Zona do Euro	<b>EUR</b>	Sexta	06h00
Inflação PCE, EUA	<b>USD</b>	Sexta	09h30

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