



Relatório Econômico

Julho 2023

São Paulo

Av. Faria Lima, 2277 / 12º andar
Jd. Paulistano – São Paulo, SP
01452-000
+ 55 11 3071-3329
turimsp@turimbr.com

Rio de Janeiro

Rua Major Rubens Vaz, 236
Gávea – Rio de Janeiro, RJ
22470-070
+ 55 21 2259-8015
turimrj@turimbr.com

Turim UK

111 Park Street
London – W1K 7JF
+44 (0) 20 3585-2436
turimuk@turimuk.com



Economia Global

03

Economia Brasil

05

Mercados

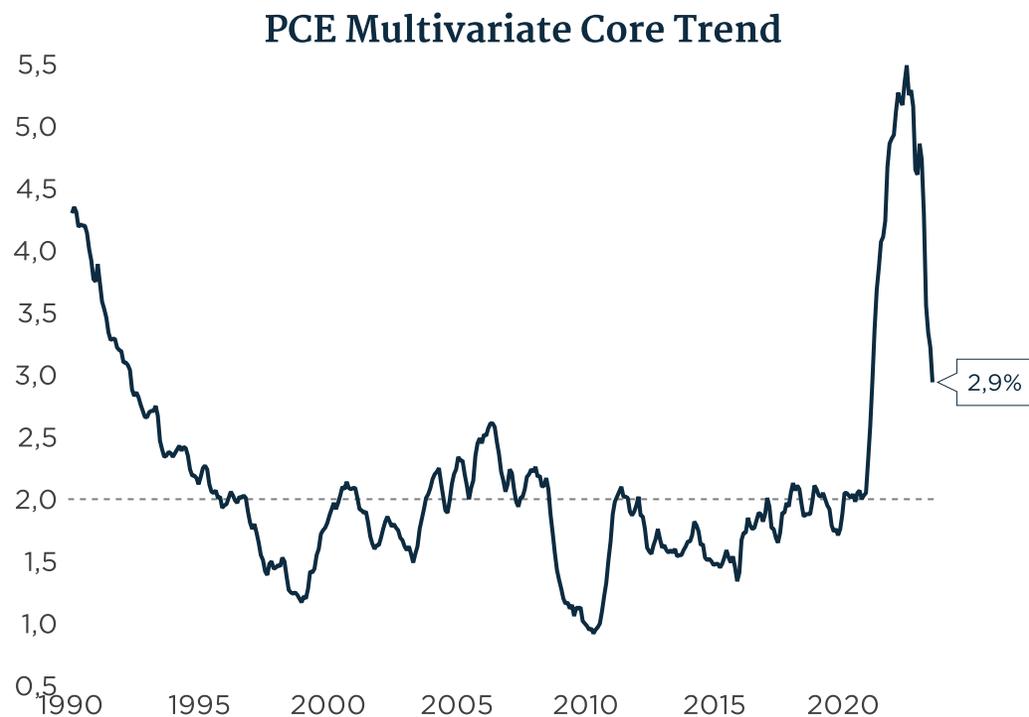
07

Índices

12

Inflação: Núcleos de inflação seguem perdendo ímpeto

Economia Global



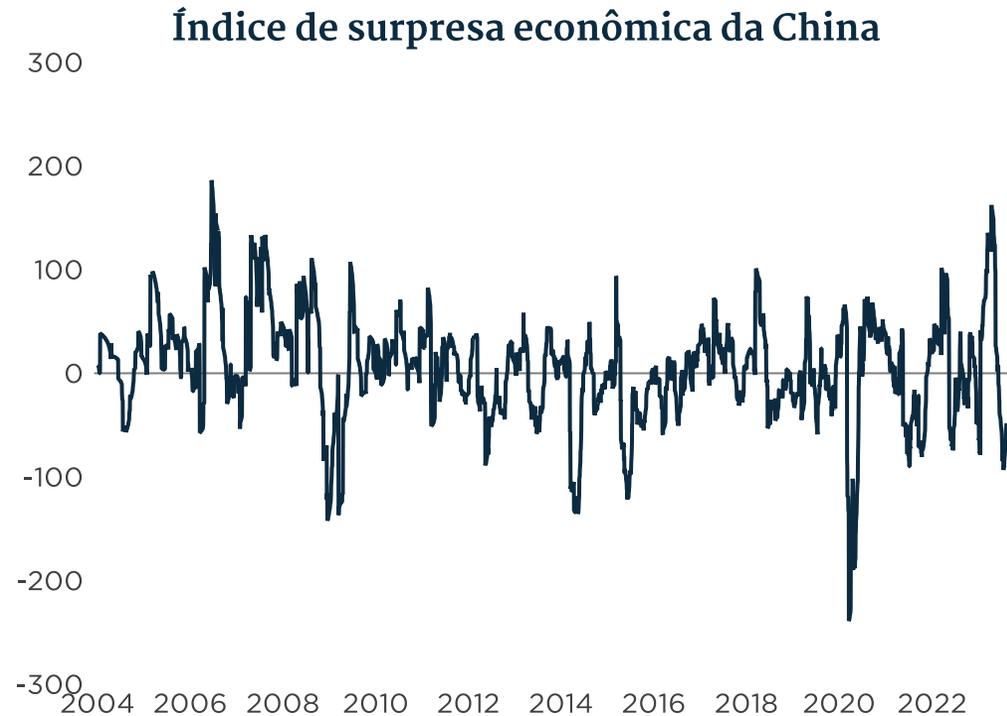
*Atualizado até Junho 2023

O processo de desinflação continua na economia dos Estados Unidos, assim como na maior parte do mundo, em maior ou menor intensidade. Mais recentemente, além dos movimentos de itens mais voláteis, sobretudo diante da queda de preços de commodities e Dólar fraco, passamos a notar também dados melhores nos núcleos da inflação.

O gráfico à esquerda apresenta o modelo de tendência principal multivariada (MCT), que mede a persistência da inflação nos dezessete principais setores do núcleo do índice de preços de gastos com consumo (PCE, na sigla em inglês), que é a principal métrica de inflação monitorada pelo FOMC, comitê de política monetário do Federal Reserve. Observa-se que esse modelo mostra um arrefecimento bastante expressivo da inflação, ainda que siga acima da meta.

China: Dados econômicos seguem surpreendendo para baixo

Economia Global



*Atualizado até 09/08/23

A economia chinesa continua desacelerando, ao ponto em que os dados de inflação ao consumidor e ao produtor já mostram deflação nos doze meses encerrados em julho. Os dados econômicos não são diferentes, vindo consistentemente abaixo do esperado, principalmente os relacionados ao mercado imobiliário. O gráfico ao lado apresenta um índice que varia de acordo com essas surpresas.

Na prática, essa sequência de surpresas negativas tem levado às autoridades chinesas a ampliar esforços para estimular a economia, cujos efeitos são importantes para a sustentação do preços das commodities.

Política Monetária: COPOM inicia corte de juros mais tempestivo do que o compatível com a comunicação

Economia Brasil

Balanco de riscos

Permanecem fatores de risco em ambas as direções

Riscos de alta	Riscos de baixa
"uma maior persistência das pressões inflacionárias globais "	"uma desaceleração da atividade econômica global mais acentuada do que a projetada, em particular em função de condições adversas no sistema financeiro global"
"uma maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais apertado "	"os impactos do aperto monetário sincronizado sobre a desinflação global se mostrarem mais fortes do que o esperado"
"alguma incerteza residual sobre o desenho final do arcabouço fiscal a ser aprovado pelo Congresso Nacional"	"uma queda adicional dos preços das commodities internacionais em moeda local"
"uma desancoragem maior, ou mais duradoura, das expectativas de inflação para prazos mais longos"	"uma desaceleração na concessão doméstica de crédito maior do que seria compatível com o atual estágio do ciclo de política monetária"

Em agosto, o Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central cortou a taxa de juros em 50 *basis points**; mais do que seria condizente com o comunicado anterior, que antevia um início "parcimonioso" para o ciclo de cortes. A decisão foi dividida, com quatro dos nove membros do comitê defendendo uma queda de 25 bps. Entre os membros que adotaram essa postura mais combativa à inflação, dois devem finalizar seus mandatos já em dezembro e não há perspectiva de serem reconduzidos ao cargo.

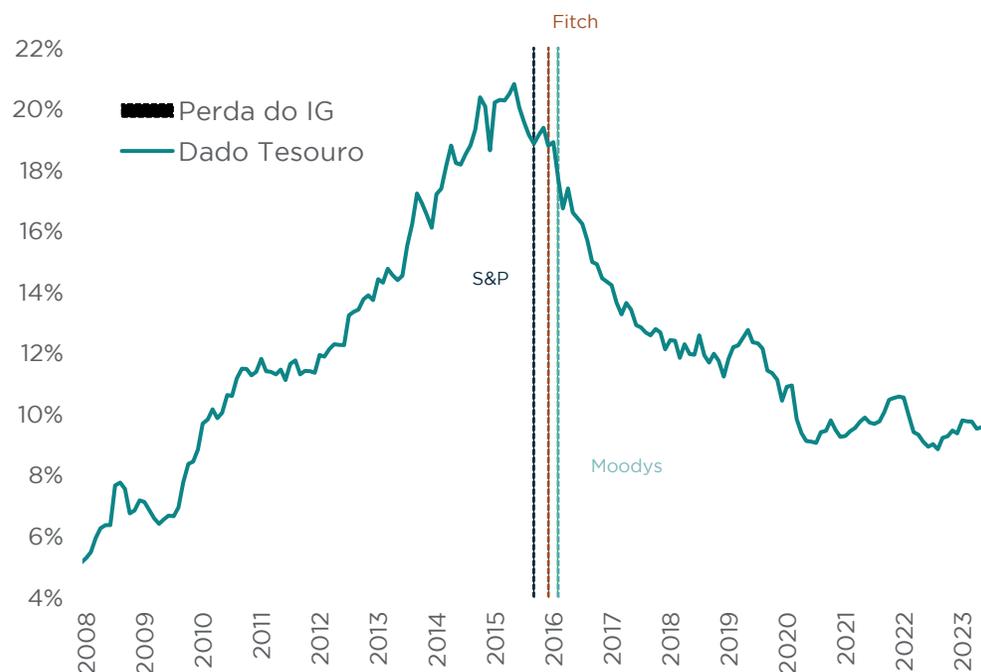
*1 *basis points* ou 1 bp = 0,01% ou 1/100 pontos percentuais

Risco-país: Melhora da percepção de risco se refletiu em revisão de *ratings*

Economia Brasil

Dívida interna em posse de estrangeiros

Percentual do total



*Atualizado até Junho 2023

Recentemente, a agência de classificação de risco Fitch Ratings elevou a nota de risco do Brasil de “BB-” para “BB”, com perspectiva estável. Segundo a agência, a nota reflete desempenho macroeconômico e fiscal superior ao esperado diante dos sucessivos choques dos últimos anos, além de políticas proativas e reformas. Entretanto, independentemente da nota, ainda não há clareza quanto à capacidade do governo de atingir as metas assumidas no novo arcabouço fiscal.

Apesar da melhora, a nota atual está dois níveis abaixo do mínimo considerado “grau de investimento”, que poderia desbloquear um fluxo de investimento mais relevante para o país, visto que determinados fundos tem aplicação vedada a investimentos com “grau especulativo”. O gráfico mostra como após a perda do status de “grau de investimento”, houve uma forte queda na participação de estrangeiros no mercado de títulos públicos do Brasil.

Juros: Estresse na curva de longo prazo

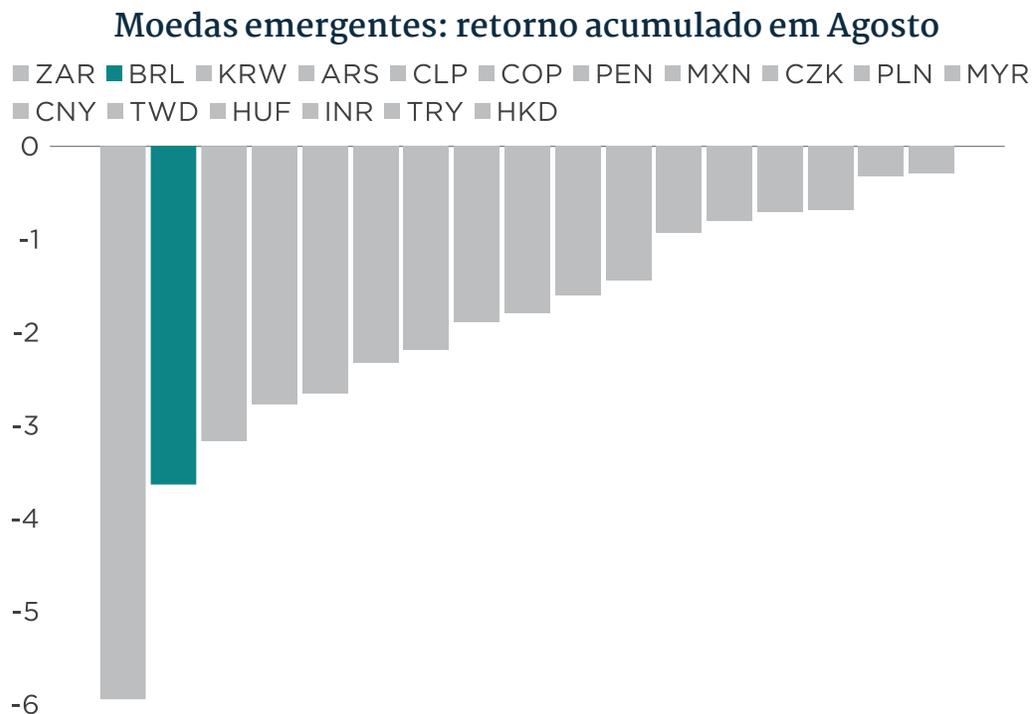
Mercados



As taxas dos títulos públicos norte-americanos de longo prazo, menos sensíveis a política monetária de curto-prazo, abriram diante da deterioração da percepção de risco dos Estados Unidos, concomitantemente ao aumento da oferta de títulos públicos para financiar o elevado déficit fiscal e à perspectiva de aumento de juros de longo prazo no Japão, que vem alterando sua política monetária. O título com vencimento para daqui a 30 anos chegou a subir cerca de 40 bps em menos de 10 dias, registrando a máxima desde o final do ano passado.

Câmbio: Abertura de juros catalisou alguma apreciação do Dólar, derrubando moedas emergentes

Mercados



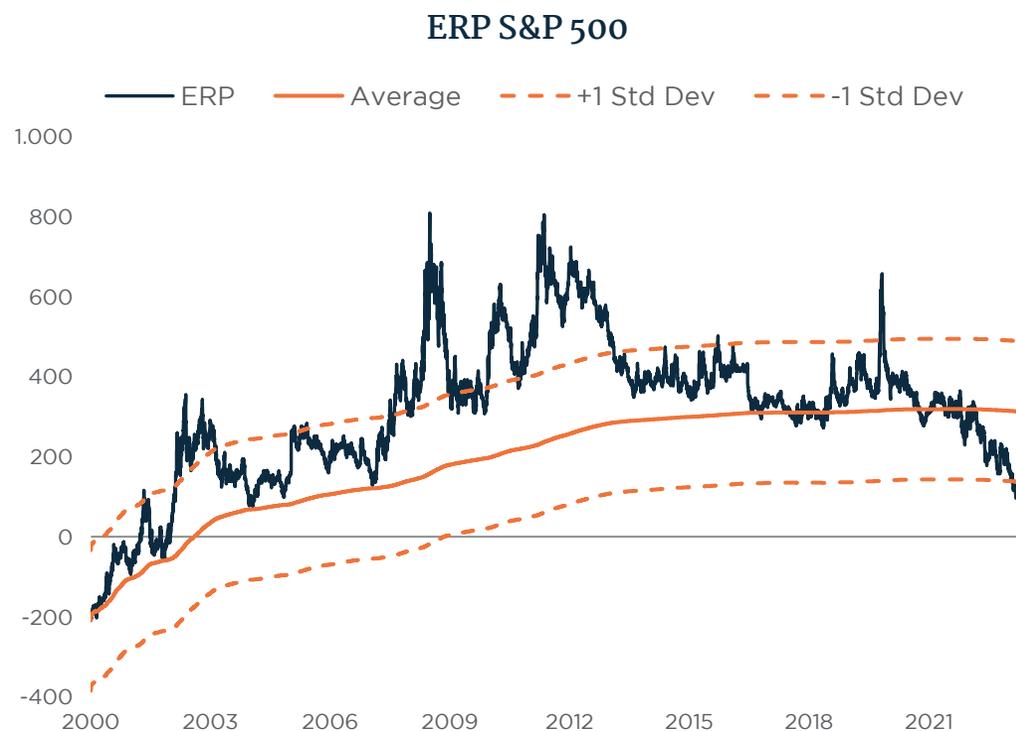
*Atualizado até 08/08/23

O movimento nos juros se refletiu também no mercado de câmbio, dando suporte para um Dólar mais forte no início de agosto. Esse movimento ajuda a entender a queda disseminada de uma série de moedas que, como o Real, vinham performando bem desde o início do ano, favorecidas pelo elevado diferencial de juros (juros locais – juros nos Estados Unidos) em um ambiente global de pouca volatilidade. Corrobora com esse cenário o fato de que várias dessas moedas já iniciaram ou estão prestes a iniciar seus ciclos de cortes de juros nos respectivos países.

Ao lado, observa-se a performance acumulada em agosto até a data de referência de um conjunto de moedas de países emergentes. Pode-se observar que o Real teve uma das piores performances no período, mas sem destoar tanto dos seus pares.

Equities: Preço das ações parece compatível com cenário “*Goldilocks*”

Mercados



*Atualizado até 07/08/23

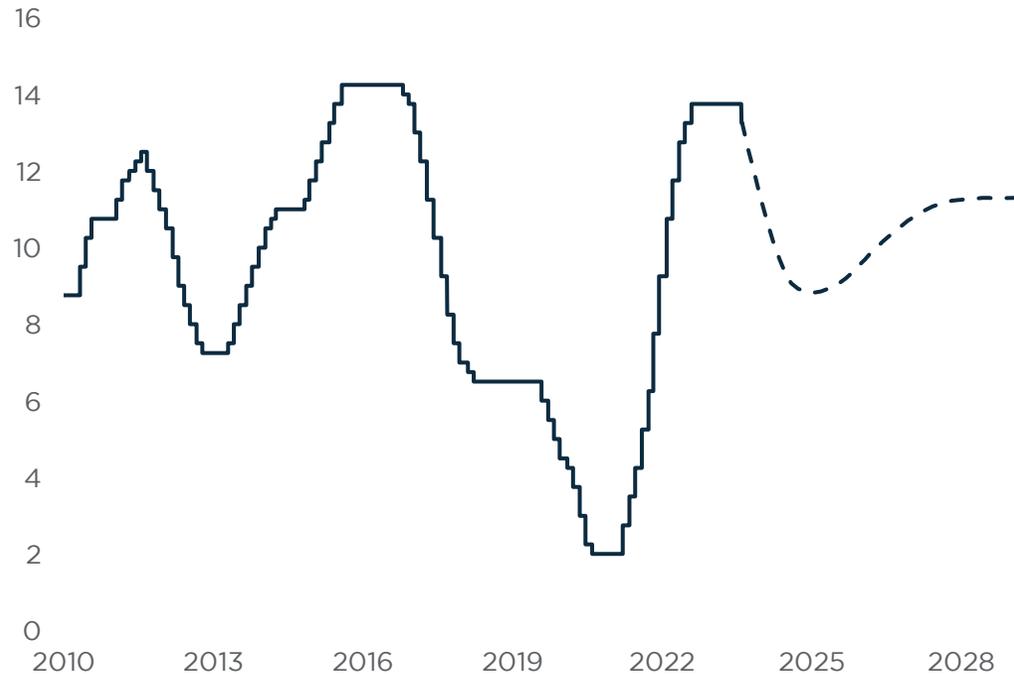
Por sua vez, o mercado acionário dos Estados Unidos segue relativamente resiliente. A julgar pelos preços dos ativos, parece razoável assumir que esse mercado precifica um cenário de “*Goldilocks*”, jargão de mercado que faz referência a fabula da Cachinhos Dourados, para descrever uma economia que não está “quente” nem “fria” demais. Em outras palavras, seria uma situação em que a inflação converge para as metas sem que haja uma queda muito intensa da atividade.

Ainda que essa possa ser uma visão otimista, sua probabilidade vem crescendo à medida que os dados de atividade continuam relativamente bem sustentados, ao mesmo tempo em que a inflação vem assumindo dinâmica mais benigna.

Juros: Curva reage ao início do corte de juros

Mercados

Selic e projeção do mercado



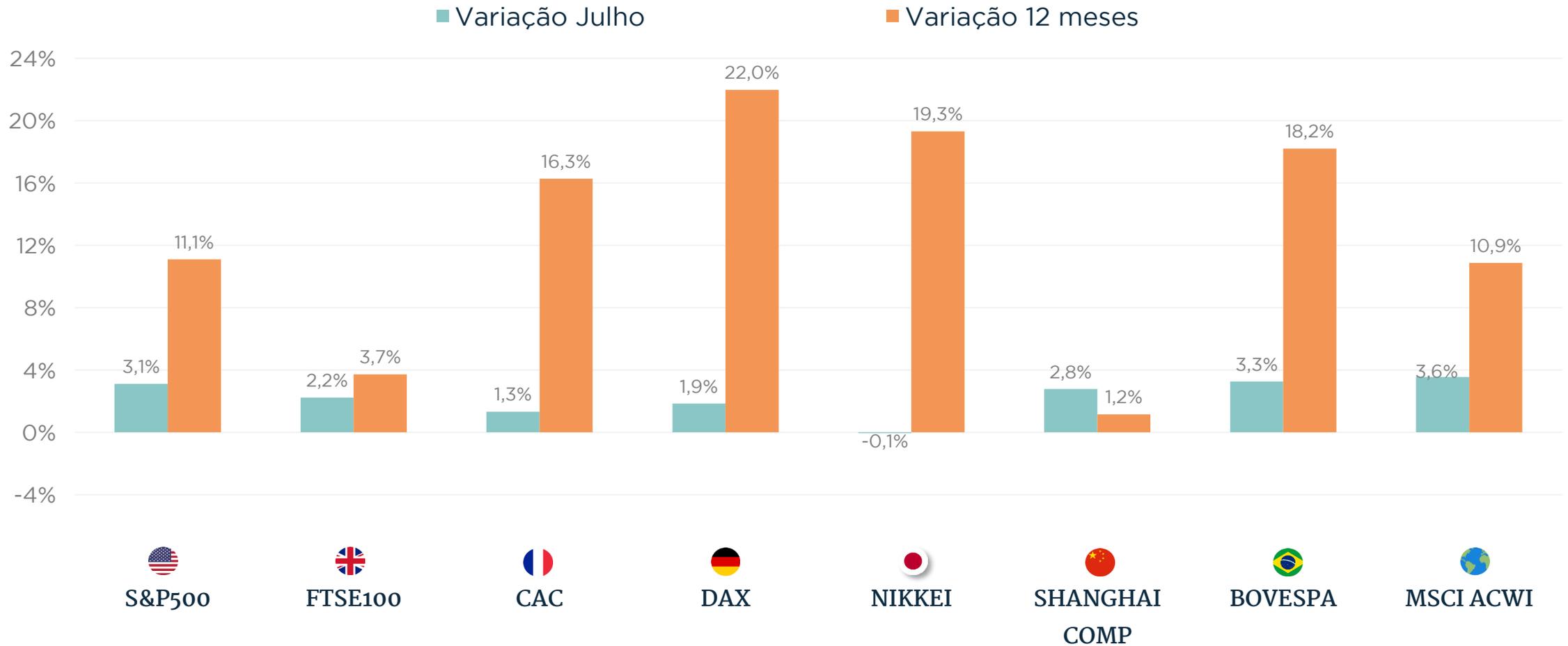
*Atualizado até 07/08/23

No Brasil, a curva de juros precifica uma Selic, taxa básica de juros do país, próxima de 9% ao final do ciclo de corte implementado pelo Banco Central. Considerando que o banco corte apenas até o patamar neutro, estimado em 4,5% na ata do COPOM referente à decisão de junho, e inflação na meta, o prêmio embutido parece próximo da média dos últimos anos.

Entretanto, vale destacar que os últimos quatro ciclos de corte foram consideravelmente mais intensos – isto é, resultaram em taxas mais baixas – do que inicialmente projetado pelo mercado.

Bolsas

Mercados



Índices

	Variação Julho	Valor em 31/07/2023	Variação em 2023	Variação 12 meses
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	15,8%	81,80	1,9%	-17,1%
OURO	2,4%	1.965,09	7,7%	11,3%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)				
EURO	0,8%	1,10	2,7%	7,6%
LIBRA	1,0%	1,28	6,2%	5,5%
YEN	1,4%	142,29	-7,9%	-6,3%
REAL	1,3%	4,73	11,7%	9,5%
ÍNDICES				
S&P500	3,1%	4.588,96	19,5%	11,1%
FTSE100	2,2%	7.699,41	3,3%	3,7%
CAC	1,3%	7.497,78	15,8%	16,3%
DAX	1,9%	16.446,83	18,1%	22,0%
NIKKEI	-0,1%	33.172,22	27,1%	19,3%
SHANGHAI COMP	2,8%	3.291,04	6,5%	1,2%
BOVESPA	3,3%	121.942,98	11,1%	18,2%
MSCI ACWI	3,6%	707,11	16,8%	10,9%

Nossas opiniões são frequentemente baseadas em várias fontes, já que dependemos grande parte de nosso tempo com análises de amplitude global de vários bancos, gestores, corretoras e consultores independentes.

Todas as opiniões contidas neste relatório representam nosso julgamento até esta data e podem mudar sem aviso prévio, a qualquer momento. Este material tem caráter meramente informativo, não devendo ser considerado uma oferta de venda de nossos serviços.



Disclaimer



turimbr.com

São Paulo

Av. Faria Lima, 2277 / 12º andar
Jd. Paulistano – São Paulo, SP
01452-000
+ 55 11 3071-3329
turimsp@turimbr.com

Rio de Janeiro

Rua Major Rubens Vaz, 236
Gávea – Rio de Janeiro, RJ
22470-070
+ 55 21 2259-8015
turimrj@turimbr.com

Turim UK

111 Park Street
London – W1K 7JF
+44 (0) 20 3585-2436
turimuk@turimuk.com