

Das Expectativas de Mercado e Indicadores Econômicos

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

Das Expectativas de Mercado e Indicadores Econômicos

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

O mercado de trabalho norte americano apresentou relativa estabilidade em julho, com a criação de novas vagas pouco se alterando frente ao mês anterior. Foram criados no período 187 mil empregos frente aos 185 mil gerados em junho (dado já revisado), com os principais ganhos mensais sendo registrados pelos setores de saúde (63 mil), assistência social (24 mil), atividades financeiras (19 mil) e comércio atacadista (18 mil). Essa foi a segunda vez desde 2021 que a criação de novos empregos ficou abaixo da marca de 200 mil vagas, desempenho este entendido como suficiente para o atingimento da meta de pleno emprego e que também correspondia as expectativas do mercado para julho. Por sua vez, a taxa de desemprego recuou de 3,6% para 3,5%, correspondendo a um total de 5,8 milhões de pessoas desempregadas, quantitativo levemente inferior ao contabilizado no mês anterior. No que tange aos salários, novamente foram registrados aumentos tanto na base de comparação mensal (0,14%) quanto no acumulado dos últimos doze meses (4,4%), com os rendimentos pagos por hora de trabalho mantendo sua trajetória ascendente. Por conseguinte, confirmando as previsões do mercado, a última reunião do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC), finalizada no dia 27 de julho, voltou a elevar os juros referenciais do país, com o intervalo ficando em 5,25% e 5,5% ao ano. Após elevar por 10 vezes consecutivas o indicador, o FOMC decidiu por manter os juros inalterados em junho. Todavia, o monitoramento das condições macroeconômicas realizado pela instituição concluiu pela necessidade de um novo aumento. Apesar de ter registrada nova queda mensal (3%), a taxa de inflação ainda segue acima da meta de longo prazo estabelecida pelo FED (2%), com a robusta geração de empregos acompanhada dos sucessivos aumentos dos salários justificando a decisão do colegiado. A expectativa de que mais um aumento ocorra até o final do corrente exercício segue no radar do mercado, mesmo que a última ata divulgada pelo Comitê tenha deixado em aberto tal possibilidade. A aposta segue em um intervalo de juros fechando 2023 no limite superior de 5,6%.



b) Zona do Euro e China:

A inflação na Zona do Euro voltou a recuar em julho, passando de 5,5% para 5,25% na comparação com junho, segundo informou a agência estatística europeia – EUROSTAT. O resultado ficou levemente acima das expectativas do mercado, que indicavam uma inflação de 5,2%. Mais uma vez o segmento energia foi o principal responsável pela queda do indicador, retraindo 6,1% em julho frente à redução de 5,6% registrada em junho. Importante destacar que com exceção do segmento serviços todos os demais grupos pesquisados pela agência registraram variações de preços inferiores às calculadas em junho. Por sua vez, o chamado núcleo da inflação, que exclui a

volatilidade intrínseca aos preços da energia, alimentos e tabaco, registrou leve aumento na comparação com o mês anterior, subindo de 5,4% para 5,5% em termos anualizados. Assim, com a inflação subjacente seguindo em alta, o Banco Central Europeu (BCE) confirmou as previsões do mercado, elevando os juros referenciais da Zona do Euro em 0,25% na reunião realizada em julho, oitavo aumento consecutivo desde o início do ciclo de alta.

Em junho, o PMI oficial da indústria chinesa voltou a apresentar leve melhora na comparação com o mês anterior (de 49 para 49,3 pontos), contudo, permanecendo abaixo da linha dos 50 pontos pela quarta vez consecutiva em 2023, marca que divide contração de crescimento econômico. Assim como nos meses anteriores, a queda das novas encomendas de exportação e o enfraquecimento da demanda interna seguiram pressionando negativamente a atividade manufatureira do país. Já o setor de serviços permanece no campo da expansão econômica, contudo, também recuando frente a junho, passando de 53,2 para 51,5 pontos no intervalo dos últimos dois meses. A expectativa é que o Governo chinês implemente políticas fiscais expansionistas no sentido de impulsionar a economia a partir do ambiente doméstico, com vistas a garantir o emprego e incentivar um maior consumo das famílias.

2 – Cenário Doméstico

a) PIB e Crescimento Econômico:

Em julho, o Bacen divulgou o índice de atividade econômica (IBC-Br) relativo a maio, que após avançar 0,81% em abril (dado já revisado) voltou a registrar forte queda mensal, recuando 2% e fechando a série em 145,59 pontos na série dessazonalizada. Este foi o pior resultado do IBC-Br desde março de 2021, quando o índice divulgado à época amargou uma retração de 3,6%. O desempenho ficou inclusive abaixo das expectativas do mercado, cujas projeções indicavam uma queda não superior a 1,2%. Já em relação a maio do ano passado, o indicador registrou crescimento de 2,15%, também variando positivamente nas comparações trimestrais. No trimestre encerrado em maio de 2023, o IBC-Br subiu 1,63% ante os três meses imediatamente anteriores e 3,83% frente idêntico período de 2022. No ano e no agregado dos últimos 12 meses o IBC-Br acumula respectivas altas de 3,61% e de 3,43%. Apesar da atividade econômica mais fraca que se desenha para o segundo trimestre do ano, as projeções do mercado seguem elevando a previsão do PIB para 2023. No intervalo das últimas quatro semanas a estimativa de alta divulgada pela Pesquisa Focus passou de 2,19% para 2,24%, lembrando que no começo do ano as projeções giravam em torno de uma expansão inferior a 0,8%. Também houve alta nas projeções para 2024 (de 1,28% para 1,3%) e 2025 (de 1,8% para 1,88%).



b) Balança Comercial:

A balança comercial brasileira voltou a registrar saldo positivo em julho, com as exportações superando as importações em US\$ 9,053 bilhões, segundo informou o Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC). Este foi o maior superávit para o mês de toda a série histórica do indicador, cuja comparação com julho do ano passado representou um expressivo crescimento de 68,7%. Importante destacar que o recorde mensal ocorreu mesmo em meio a quedas tanto das exportações como das importações frente a idêntico período do ano passado. Pelo critério da média diária, as exportações caíram 2,6% em relação a julho de 2022, totalizando US\$ 29,062 bilhões. Assim como verificado em junho, as vendas de commodities foram as principais responsáveis pela retração, com destaque para indústria extrativa, cuja queda dos preços médios de produtos como minério de cobre e ferro mais do que compensaram o aumento das

quantidades embarcadas no período. De parte das importações, também pelo critério da média diária, a queda foi de 18,2%, resultando em um total adquirido do exterior da ordem de US\$ 20,027 bilhões. Em julho, enquanto o volume total das mercadorias importadas pelo país caiu apenas 2,7%, os preços despencaram 14,8%. Diversos produtos que integram a pauta de importações brasileiras recuaram no período, com destaque novamente para os fertilizantes (-64,8%), com os preços sendo menos impactados pelo conflito entre Rússia e Ucrânia. No acumulado dos primeiros sete meses do ano a balança comercial brasileira já registra um superávit de US\$ 54,1 bilhões, correspondendo a um total exportado de US\$ 195 bilhões frente a um volume de importações da ordem de US\$ 140,9 bilhões. Para o restante do exercício, as projeções oficiais do governo seguem indicando novo recorde histórico, sendo projetado um superávit pouco superior a US\$ 84 bilhões. Por sua vez, as expectativas do mercado seguem mantendo um tom mais moderado, com a última Pesquisa Focus indicando uma estimativa próxima a US\$ 67 bilhões.

c) Inflação:

Após registrar deflação de -0,08% em junho, o índice oficial da inflação brasileira voltou a variar positivamente em julho, perfazendo alta de 0,12%. No ano, o IPCA acumula alta de 2,99%, enquanto no agregado dos últimos 12 meses a variação total contabilizada é de 3,99%. Dos nove grupos de produtos e serviços pesquisados pelo IBGE cinco tiveram alta em julho, com destaque para o Grupo Transportes, responsável pela maior variação mensal (1,5%) e pela maior contribuição no indicador agregado (0,31 p.p.). A alta deste grupo foi puxada pelo preço dos combustíveis, em especial da gasolina, que subiu, em média, 4,75% no período, consistindo no subitem com maior contribuição individual no IPCA do último mês (0,23 p.p.). No geral, não fosse a variação de preço da gasolina, haveria nova deflação em julho, na medida em que importantes grupos como Habitação (-1,01%) e Alimentação e Bebidas (-0,46), encerram o mês no campo negativo. De parte do grupo Alimentação e Bebidas, as principais quedas ficaram por conta dos alimentos consumidos a domicílio, com destaque para as retrações de preços do feijão-carioca (-9,24%), do óleo de soja (-4,77%), do frango em pedaços (-2,64%), das carnes (-2,14%) e do leite longa vida (-1,86%). Já no que se refere ao grupo Habitação, a variação negativa ocorrida no mês foi capitaneada pela queda dos preços médios da energia elétrica (-3,89%), cujas faturas residenciais foram creditadas com Bônus de Itaípu. Importante ressaltar que os grupos Alimentação e Bebidas e Habitação responderam em conjunto por um impacto de -0,26 p.p. no IPCA de julho. Para o decorrer do presente biênio, a última pesquisa Focus indicou leve alta nas projeções, passando respectivamente de 5,88% para 5,91% em 2023 e de 5,01 para 5,02 em 2024.

ÍNDICE	VARIAÇÃO %		
	MÊS	2023	12M
IPCA	+0,12	+2,99	+3,99
INPC	-0,09	+2,59	+3,53

FONTE: IBGE

d) Fluxo Cambial:

O fluxo cambial brasileiro fechou no azul em julho, contabilizando um superávit de US\$ 2,449 bilhões, segundo a prévia disponibilizada pelo BACEN. Vale repisar que a partir de 2023 a nova lei cambial passou a permitir que operações de até US\$ 50 mil possam ser informadas ao Banco Central até o quinto dia útil do mês subsequente, razão pela qual os dados finais de cada período passarão a ser consolidados pela instituição com uma maior defasagem de tempo. O saldo positivo de julho foi novamente impulsionado pelo bom desempenho do segmento comercial, que envolve as operações de câmbio relacionadas às importações e exportações, o qual fechou o período com um ingresso líquido de recursos da ordem de US\$ 4,626 bilhões. Registra-se que nas exportações estão incluídos US\$ 2,414 bilhões em Adiantamentos de Contratos de Câmbio (ACC), US\$ 4,286 bilhões em Pagamentos Antecipados (PA) e US\$ 16,248 bilhões em outras entradas. De outra banda, a conta financeira, que reúne os investimentos estrangeiros diretos e em carteira, bem como as remessas de lucros e pagamentos de juros e dividendos ao exterior, voltou a fechar o mês em déficit, perfazendo

um saldo negativo de US\$ 2,717 bilhões. Importante destacar que o desempenho da conta financeira não reflete o comportamento do investidor estrangeiro em julho, que motivado pela queda dos juros, voltou a aportar mais do que sacar na bolsa brasileira, totalizando um ingresso líquido de recursos da ordem de US\$ 7,11 bilhões. Com efeito, o dólar fechou o mês em queda, desvalorizando 1,25% ante o real, cotado a R\$ 4,728. No acumulado do ano, os primeiros sete meses de 2023 registram um superávit de US\$ 17,465 bilhões, resultado da saída de US\$ 16,208 bilhões pelo segmento financeiro e do ingresso de US\$ 33,673 bilhões pelo canal financeiro.

e) Taxa Selic:

Após um longo ciclo de alta o Comitê de Política Monetária (COPOM) voltou a reduzir a taxa Selic pela primeira vez nos últimos três anos. Em decisão apertada (5 votos a 4) o colegiado decidiu por cortar a taxa em 0,5 ponto percentual na reunião realizada em julho, com a Selic passando de 13,75% para 13,25% ao ano. A decisão surpreendeu o mercado financeiro, não somente pela queda, mas também pela magnitude da mesma, uma vez que a expectativa era de uma possível redução não superior a 0,25 ponto percentual. As recentes reduções do IPCA associada à também melhora das expectativas futuras de inflação embasaram o corte promovido pelo COPOM. Para as próximas três reuniões agendadas para 2023 a expectativa é de sucessivos novos cortes de 0,5 ponto percentual, com a taxa encerrando o exercício em 11,75% ao ano. Segundo as últimas projeções trazidas pela Pesquisa Focus, o ciclo de queda tem continuidade em 2024, sendo prevista uma Selic de 9% até o encerramento do próximo exercício.

“...REDUZIR A TAXA SELIC PELA PRIMEIRA VEZ NOS ÚLTIMOS TRÊS ANOS. EM DECISÃO APERTADA (5 VOTOS A 4)...”

f) Renda Variável:

Em um mês marcado por alta volatilidade o Índice Ibovespa, principal indicador da bolsa brasileira, fechou no azul pela quarta vez consecutiva em 2023, variando positivamente 3,3% em julho. O indicador encerrou o último mês aos 121.943 pontos, acumulando uma alta anual de 11,13%. Do ponto de vista doméstico, a expectativa do início de queda da Selic associada ao bom resultado do IPCA-15, que sinalizou possível deflação em julho, embalsamaram os ganhos do mês. Soma-se a isso a elevação do grau de investimento no Brasil pela agência de classificação de risco Fitch, que aumentou a nota do país de BB- para BB, com perspectiva estável. No que se refere ao cenário internacional, o novo aumento dos juros americanos também corroborou com a maior atratividade da bolsa brasileira, incentivando o ingresso de capital estrangeiro em ações locais. O desempenho do mês só não foi melhor em virtude das oscilações de preços verificadas nos papéis da Vale e da Petrobrás, principais componentes do Índice Ibovespa. Enquanto o ritmo moderado da economia chinesa seguiu influenciando o desempenho da Vale, as incertezas acerca da nova política de distribuição de dividendos diminuíram os ganhos da Petrobrás em julho. A dificuldade da China em retomar o nível de produção tem afetado os preços internacionais das commodities, sobretudo do minério de ferro, com a oferta do insumo também sendo reduzida em escala global. No que tange a Petrobrás, a referida indefinição sobre a política de dividendos, cuja nova metodologia para distribuição foi divulgada apenas no último pregão do mês, refreou os ganhos oriundos do aumento do petróleo, que alcançou sua maior cotação internacional desde abril. Por conseguinte, os movimentos exercidos em conjunto pela Vale e Petrobrás causaram instabilidade na bolsa no decorrer de julho, com os altos e baixos ocorridos no mês impactando a variação do Ibovespa. Em julho, os principais destaques do indicador corresponderam aos papéis mais ligados à economia local, em especial as ações da Méliuz (CASH3; 27,14%), Prio (PRIO3; 23,03%) e Carrefour (CRFB3; 22,50%). Já pelo lado das baixas, as maiores quedas foram registradas pelas companhias aéreas, afetadas pela alta dos combustíveis e pela recente divulgação de resultados trimestrais, como foram os casos da Gol (GOLL4; -26,88%), e da Azul (AZUL4; -19,08%). Diretamente vinculada ao

desempenho das companhias, a CVC Turismo também experimentou forte desvalorização em julho (CVCB3; -15,10%).

g) Renda Fixa:

Em julho, o desempenho do setor de renda fixa voltou a reforçar a menor percepção de risco por parte do investidor, com todos os indicadores IMA encerrando o período no campo positivo. Todavia, diferentemente do observado nos últimos meses, as carteiras vinculadas aos ativos de menor prazo foram aquelas que perfizeram os maiores retornos mensais. O IRF-M1, que reflete o desempenho dos títulos pré-fixados com vencimento não superior a um ano, variou 1,07%, seguido do IMA-S, que representa a carteira das LFTs remuneradas pela variação diária da Selic, cujo ganho foi de 1,06% no período. Já o IMA-B5, correspondente a carteira das NTN-Bs com prazo não superior a 5 anos, valorizou 0,97%. Por sua vez, os títulos de maior prazo também mantiveram trajetória positiva em julho e, apesar de terem registrado rendimentos inferiores aos de prazos mais curtos, seguiram liderando o ranking das rentabilidades anuais e no agregado dos últimos 12 meses. O IMA-B5+, que representa as NTN-Bs acima de 5 anos, variou 0,73% no mês, acumulando ganhos de 15,74% no ano e de 19,37% em 12 meses. De maneira análoga, o IRF-M1+, que corresponde ao desempenho dos títulos pré-fixados com vencimento superior a um ano, registrou respectivos ganhos de 0,82% no mês, 12,33% no ano e de 18,36% no acumulado dos últimos 12 meses. No geral, os resultados de julho indicam uma menor inclinação da curva de juros futuros na comparação com os meses anteriores, cujo início do ciclo de queda da Selic já havia sido precificado pelo mercado. Por outro lado, a manutenção dos elevados juros de curtíssimo prazo seguiu garantindo bons retornos aos títulos de menor *duration*, justificando a prevalência destes frente às alternativas com maiores prazos de vencimento. Por fim, na esteira do bom desempenho aferido pelo conjunto dos indicadores IMA, o IMA-Geral, que sinaliza a rentabilidade dos títulos marcados a mercado com um todo, variou 0,98% em julho, contabilizando um retorno anual de 9,7% nos primeiros sete meses de 2023.

Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Julho 2023	no ano		Julho 2023	no ano
Prefixados			Formado por TP indexado IPCA		
IRF-M	0,89%	10,59%	IMA-B	0,81%	12,27%
IRF-M 1	1,07%	7,81%	IMA-B 5	0,97%	8,08%
IRF-M 1+	0,82%	12,33%	IMA-B 5+	0,73%	15,74%
Formado por Títulos da Div. Publ.			DI		
IMA Geral	0,98%	9,70%	CDI	1,07%	7,64%
Duração constante					
IDKa IPCA 2 Anos	0,98%	7,84%			

Referência Gestão e Risco