



Relatório Econômico

Junho 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

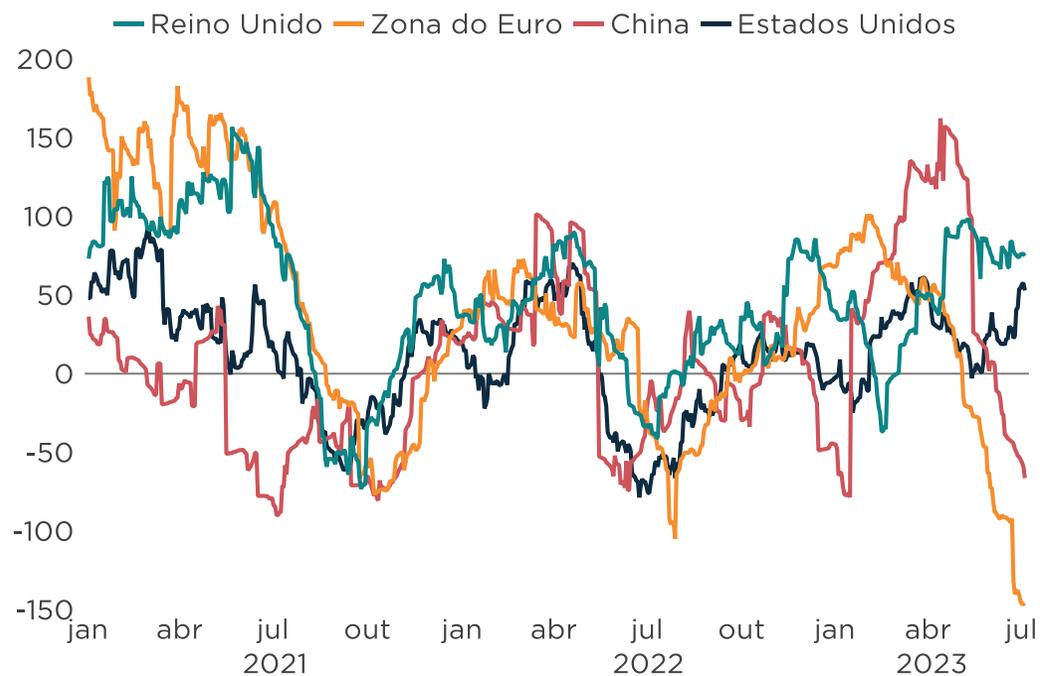
Índices

12

Atividade: China e Zona do Euro ampliam surpresas negativas

Economia Global

Índice de surpresa econômica

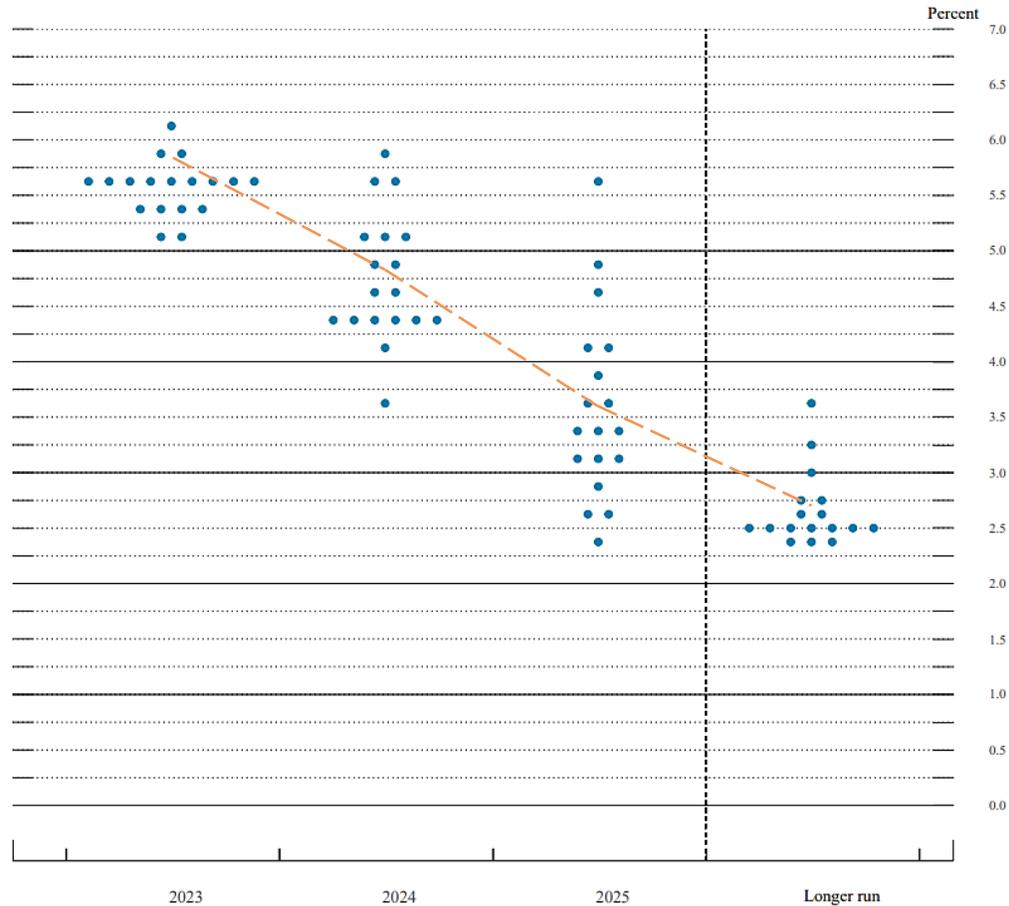


A continuidade da desaceleração da atividade econômica global, sobretudo na Zona do Euro e na China – que vem surpreendendo negativamente desde o segundo trimestre, conforme se pode observar no gráfico ao lado – tem ajudado a dar continuidade à tendência de queda de preços de commodities.

Entretanto, o risco de perdas de safras em decorrência do *El Niño*, uma anomalia climática que pode causar mudanças drásticas na temperatura e no regime de chuvas de diversas regiões, pode se tornar um contraponto, elevando preços de produtos agrícolas em um futuro próximo.

FOMC: Comitê antevê mais duas altas após pausa de junho

Economia Global



Nos Estados Unidos, os dados econômicos vêm se provando mais fortes do que o esperado. Isso levou o comitê de política monetária do Federal Reserve (FOMC), a assumir um tom mais duro em sua última reunião. Na prática, o comitê optou por manter sua taxa estável – dessa forma, “pulando uma decisão” – mas sinalizando, de forma implícita nas projeções econômicas, duas altas adicionais até o final do ano.

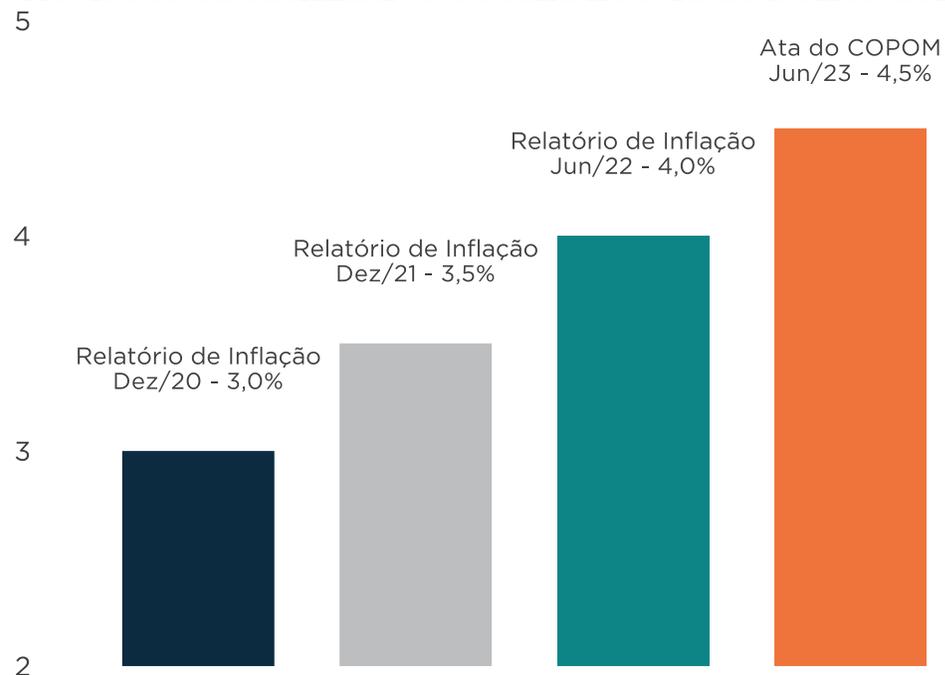
O gráfico ao lado mostra a distribuição das expectativas dos membros do comitê, bem como a trajetória da mediana dessas expectativas para a taxa básica de juros ao longo dos próximos anos e para o longo prazo.

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

COPOM: Banco Central revisa taxa neutra para 4,5% e indica cortes de juros começando em agosto

Economia Brasil

Revisões da estimativa de taxa neutra do Banco Central



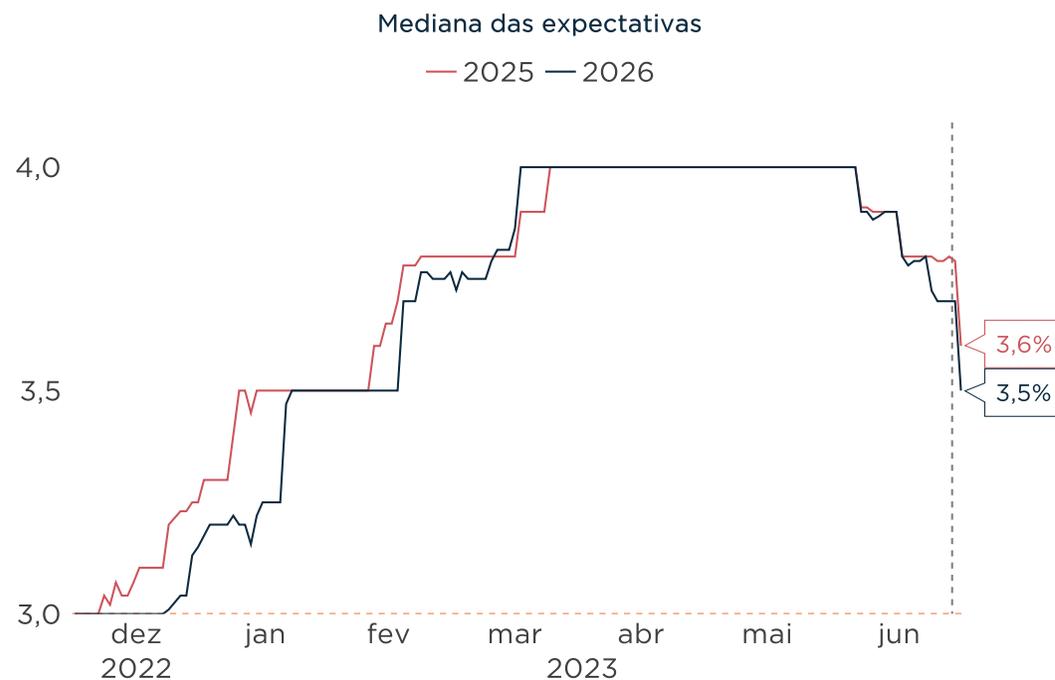
O Banco Central do Brasil, por sua vez, parece cada vez mais próximo do início de um novo ciclo de corte de juros. A última ata do Comitê de Política Monetária (Copom) trouxe uma importante mudança na comunicação, explicitando que a avaliação predominante de seus membros foi de que a continuação da desinflação e da melhora nas expectativas, pode permitir o início de um processo parcimonioso de inflexão já na próxima reunião.

Além disso, o comitê revisou sua estimativa de taxa natural – a taxa de juros real que não estimula nem contrai a economia – de 4,0% para 4,5%, vindo de 3,0% no início da pandemia. Nota-se no gráfico ao lado que essa é quarta revisão positiva consecutiva da taxa desde 2020, respeitando um intervalo de, pelo menos, um ano entre cada revisão. Esse número nos ajuda a entender quanto espaço o comitê vê de espaço para cortes de juros em um cenário de convergência da inflação para a meta.

Conselho Monetário Nacional: Meta de inflação mantida em 3%, mas regime mudou de ano-calendário para meta contínua

Economia Brasil

Focus: projeções de longo prazo para o IPCA



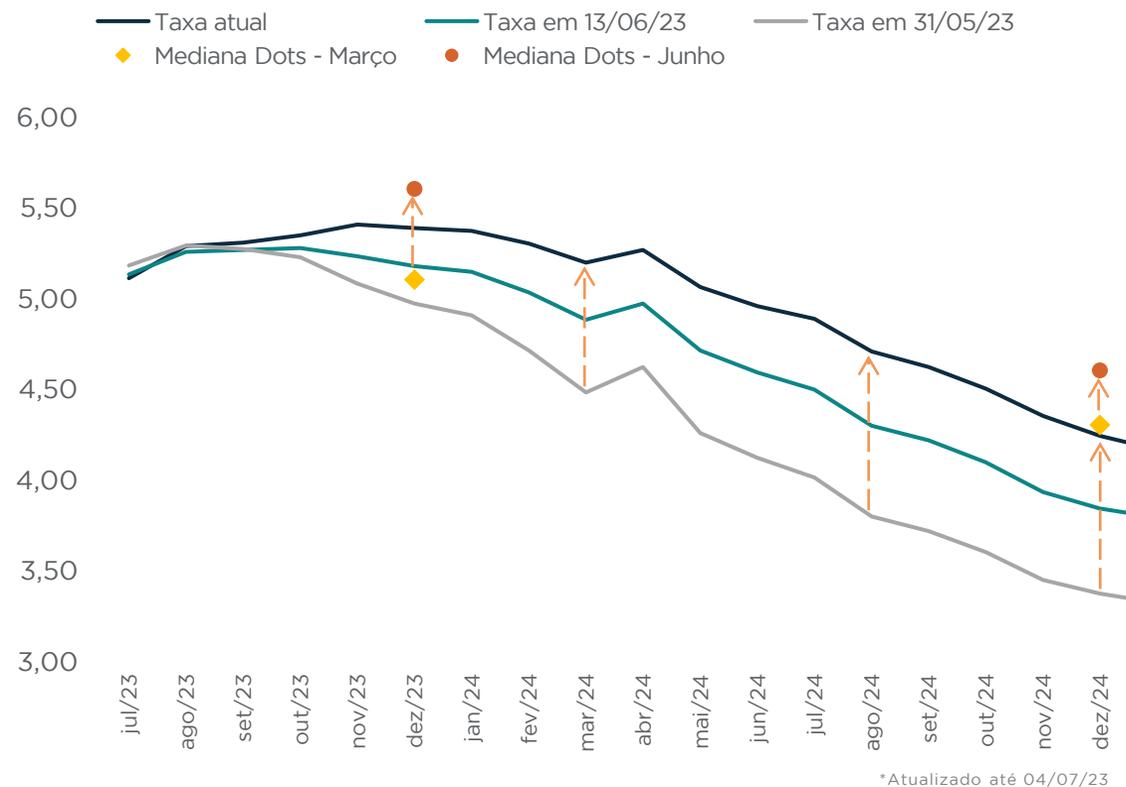
Outro fator relevante para a política monetária local foi a decisão do Conselho Monetário Nacional (CMN) de manter a meta de inflação em 3%. Conforme o esperado, a decisão também resultou em uma mudança no regime de metas de inflação, que deixa de ser avaliado em um sistema de ano-calendário a partir de 2025 e passa a valer em um modelo de meta contínua.

O evento catalisou um recuo adicional nas expectativas de inflação de longo prazo que podem ser extraídas do Boletim Focus, conforme consta no gráfico ao lado. O evento também simboliza a retirada de mais um risco de cauda no cenário doméstico.

Juros: Curva americana abre em meio à discurso *hawkish* do FED

Mercados

Juros Precificados nos Fed Funds Futures



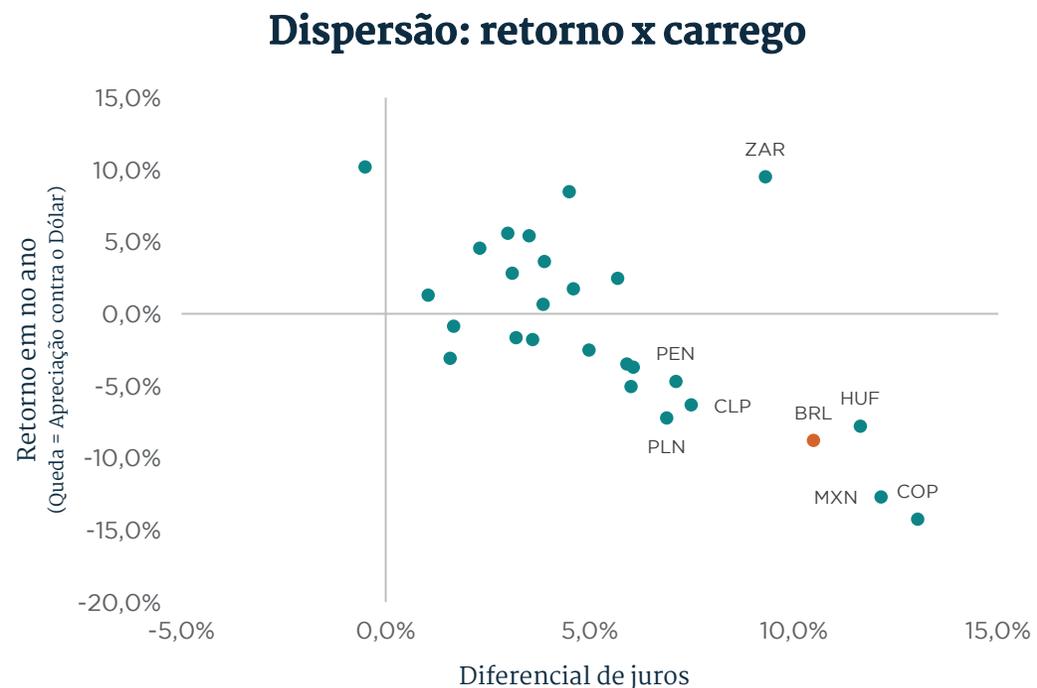
A curva de juros dos Estados Unidos sofreu uma reprecificação relevante ao longo de junho, na esteira da mudança de comunicação dos membros do FOMC. À medida em que o cenário foi se comprovando mais adverso, o discurso dos membros acabou corroborando um processo de revisão da taxa terminal, mesmo antes da reunião do comitê.

Após a decisão do banco central americano (FED) e a confirmação da intenção do comitê de elevar ainda mais a taxa de juros, o mercado deu continuidade ao movimento de abertura de juros.

Dovish & Hawkish: São termos utilizados como referência ao sentimento perante a política monetária de uma economia. Quando um banco central está dovish há um viés para corte de juros ou a manutenção da taxa de juros em patamares mais baixos. O oposto ocorre quando ele está hawkish havendo um viés para o aumento da taxa de juros.

Câmbio: Carrego elevado e pouca volatilidade ajudando moedas emergentes

Mercados



*Atualizado até 04/07/23

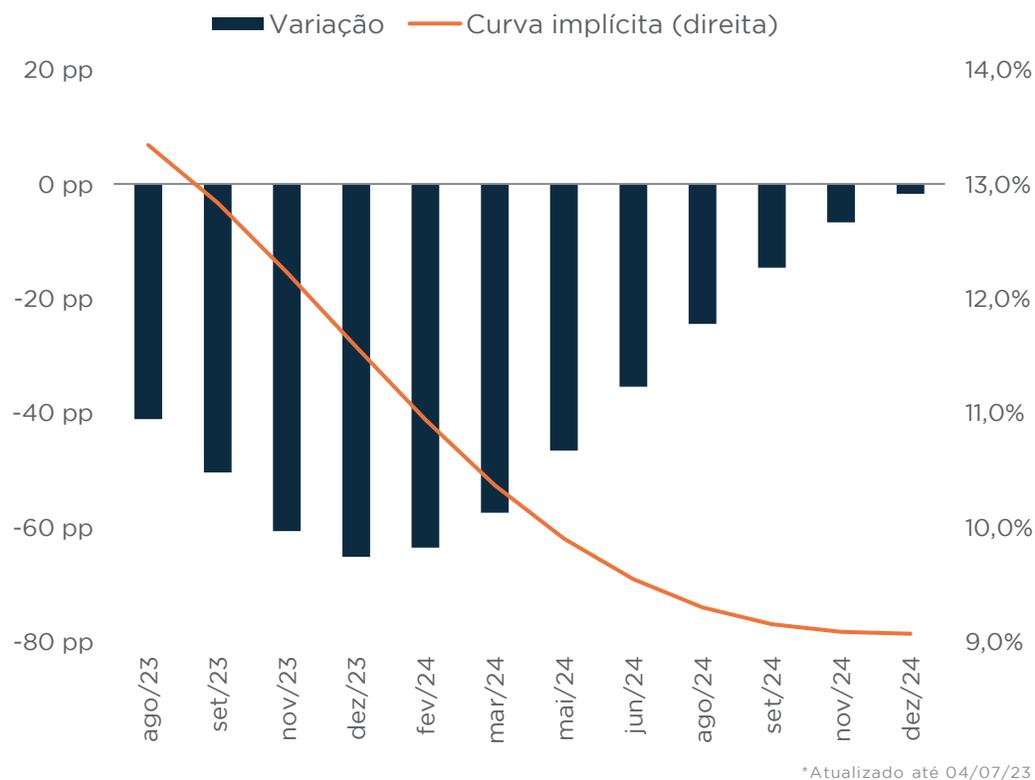
Na atual conjuntura internacional, uma série de países com juros elevados estão experimentando uma forte apreciação cambial, dentre os quais se destaca o Real. A perspectiva de fim do ciclo de aperto monetário, somada à narrativa de que existem reformas estruturais em curso acaba por dar suporte à moeda, ainda que sua performance não se afaste muito da que se observa nos seus pares.

O gráfico ao lado representa a dispersão dos retornos nominais acumulados desde o início do ano em uma amostra de moedas vis-à-vis ao diferencial de juros entre um título público local e um título do tesouro americano em um horizonte de 12 meses. Nota-se uma clara tendência favorável às moedas que possuem diferenciais mais elevados.

Juros: Mercado precifica início iminente de cortes, levando a taxa para próximo de 9% em 2024

Mercados

Selic: variação precificada por reunião



Em linha com a comunicação recente do Banco Central, a precificação da estrutura a termo da taxa de juros embute em um início iminente do ciclo de cortes da taxa Selic. A precificação não descarta a possibilidade de que o primeiro corte de juros, que deve se dar em agosto, já seja da ordem de 50 *basis points*, levando a taxa nominal para algo próximo de 9,0% no final do ciclo de cortes.

Apesar de imerso em grande incerteza, o grau de afrouxamento contratado na curva já parece fazer algum sentido diante das estimativas do banco central e das expectativas para a inflação futura.

Ações:

Ciclos de fechamento de juros costumam ter reflexos positivos na bolsa

Mercados

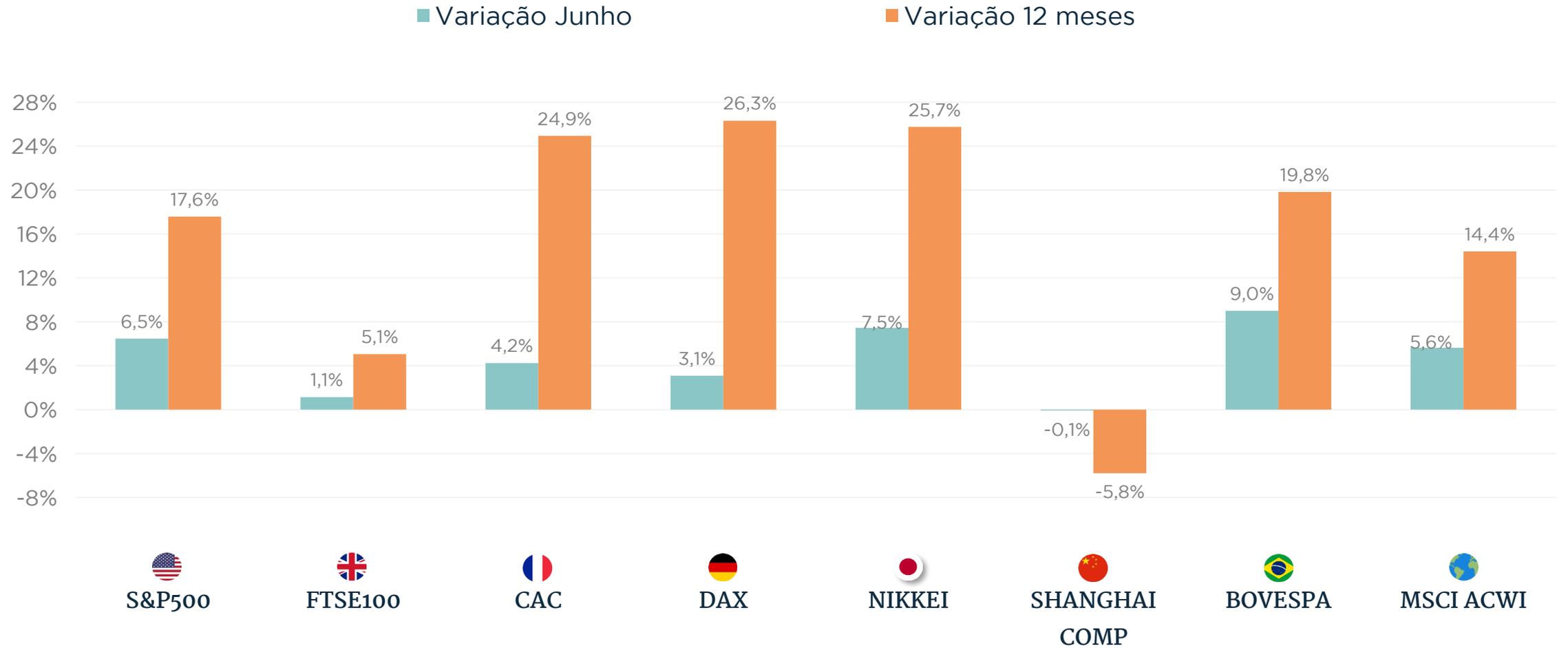
Retornos do Ibovespa antes e depois de ciclos de afrouxamento monetário

Início do ciclo	1 mês antes	3 meses antes	6 meses antes	3 meses depois	6 meses depois	12 meses depois
jun/03	-3,3%	15,1%	15,1%	23,4%	71,4%	63,0%
set/05	12,6%	26,1%	18,7%	5,9%	20,2%	15,4%
jan/09	4,7%	5,5%	-34,0%	20,3%	39,4%	66,4%
ago/11	-4,0%	-12,6%	-16,2%	0,7%	16,5%	1,0%
out/16	11,2%	13,3%	20,4%	-0,4%	0,7%	14,5%
jul/19	0,8%	5,7%	4,5%	5,3%	11,7%	1,1%
Mediana	2,7%	9,5%	9,8%	5,6%	18,3%	14,9%
Média	3,7%	8,8%	1,4%	9,2%	26,6%	26,9%

A tabela acima mostra a rentabilidade do Ibovespa, em diferentes janelas de tempo, antes e depois do início do ciclo de flexibilização monetária. Nota-se que há bastante heterogeneidade na dispersão dos retornos, no entanto de forma geral, essas janelas foram bastante favoráveis para o índice. Além da queda na taxa de desconto, que favorece o *valuation* desses papéis, a redução do custo da dívida também tem uma contribuição relevante para o valor das empresas.

Bolsas

Mercados



Índices

	Variação Junho	Valor em 30/06/2023	Variação em 2023	Variação 12 meses
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	3,7%	70,64	-12,0%	-33,2%
OURO	-2,2%	1.919,35	5,2%	6,2%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)				
EURO	2,1%	1,09	1,9%	4,1%
LIBRA	2,1%	1,27	5,1%	4,3%
YEN	-3,4%	144,31	-9,1%	-6,0%
REAL	5,6%	4,79	10,3%	9,9%
ÍNDICES				
S&P500	6,5%	4.450,38	15,9%	17,6%
FTSE100	1,1%	7.531,53	1,1%	5,1%
CAC	4,2%	7.400,06	14,3%	24,9%
DAX	3,1%	16.147,90	16,0%	26,3%
NIKKEI	7,5%	33.189,04	27,2%	25,7%
SHANGHAI COMP	-0,1%	3.202,06	3,7%	-5,8%
BOVESPA	9,0%	118.087,00	7,6%	19,8%
MSCI ACWI	5,6%	682,84	12,8%	14,4%

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