



Relatório Econômico

Março 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

06

Mercados

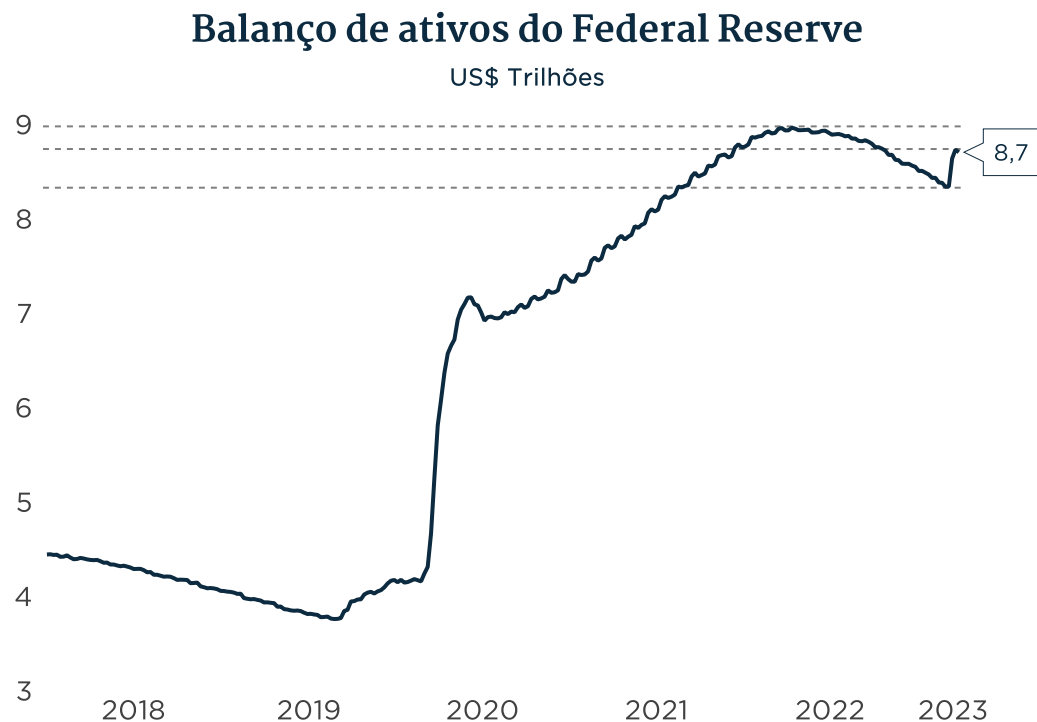
08

Índices

13

Global: Principais autoridades monetárias continuam subindo juros a despeito do *stress* no setor bancário global

Economia Global



Março de 2023 marca um ano do início do processo de alta de juros nos Estados Unidos, que com 475 ponto base até agora, foi um dos mais rápidos da história recente. Os efeitos dessa alta veloz começam a produzir instabilidade no setor financeiro na medida em que bancos como o *Silicon Valley Bank* e o *Signature Bank* tiveram falência declarada após sofrerem saques maciços. O FED, o Tesouro e o FDIC (sistema de garantia de depósitos) tiveram que anunciar medidas de ampliação da liquidez para estancar um potencial contágio com corrida bancária em outros bancos regionais.

O gráfico ao lado mostra como os empréstimos emergenciais feitos pelo FED resultaram na ampliação relevante do seu balanço de ativos, revertendo mais da metade da redução que vinha sendo implementada via *Quantitative Tightening* (redução da oferta de dinheiro na economia através do vencimento de parte dos ativos detidos pelo banco central) desde meados do ano passado.

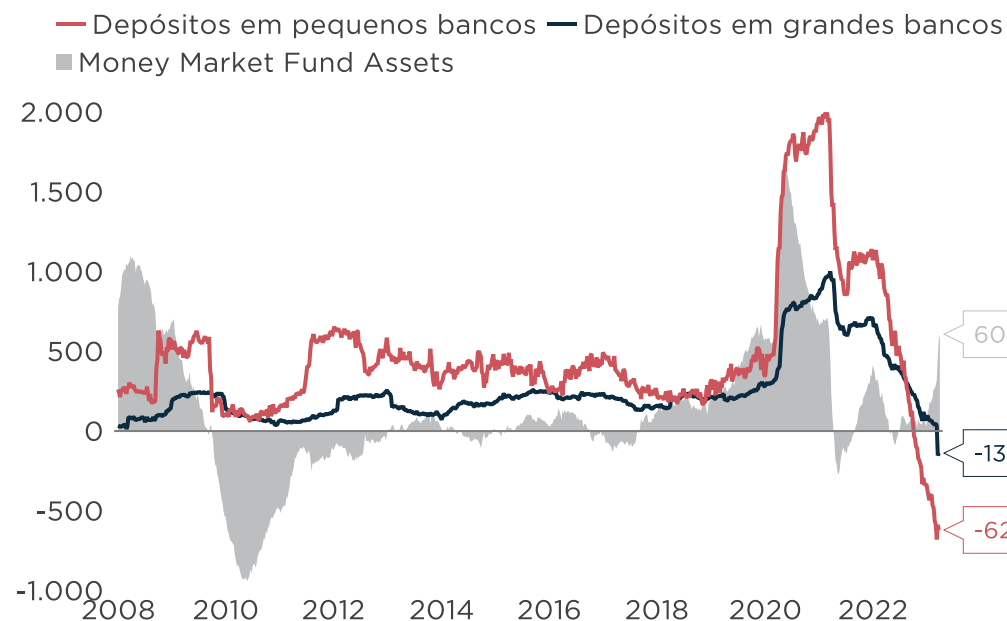
Apesar deste movimento, tanto o BC americano quanto os BCs Europeus, do Reino Unido e da Suíça continuaram subindo os juros. Em seus comunicados fizeram distinção entre as políticas que visam a estabilidade de preços e as medidas para assegurar a estabilidade do sistema financeiro.

Estados Unidos: Deterioração do setor bancário ampliou retirada de depósitos

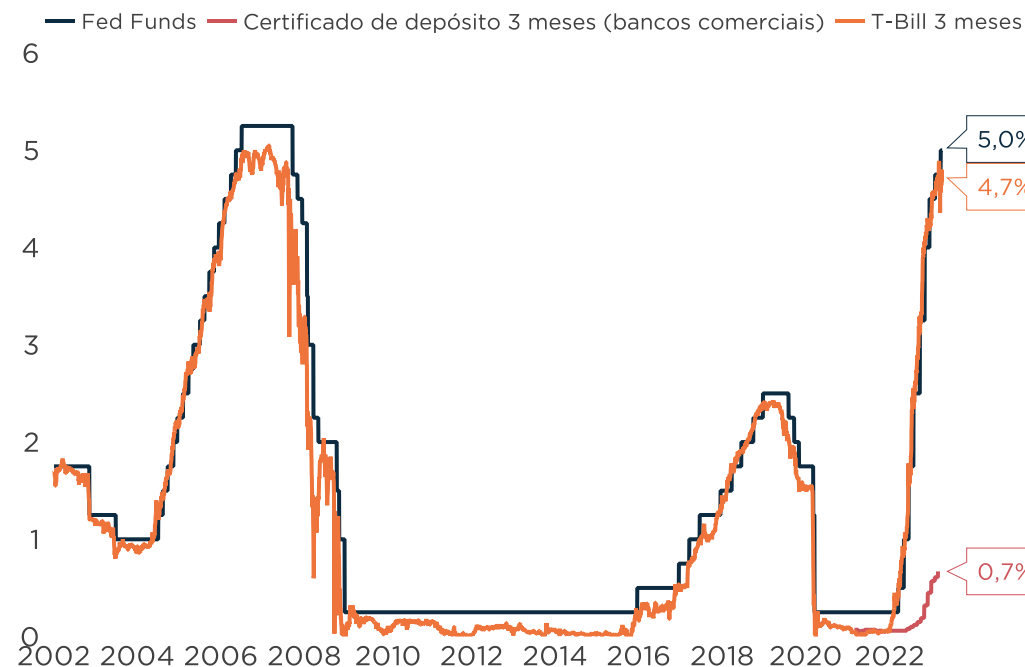
Economia Global

Balanco dos bancos comerciais americanos

Varição em 12 meses | US\$ Bilhões



Taxas de juros nos Estados Unidos

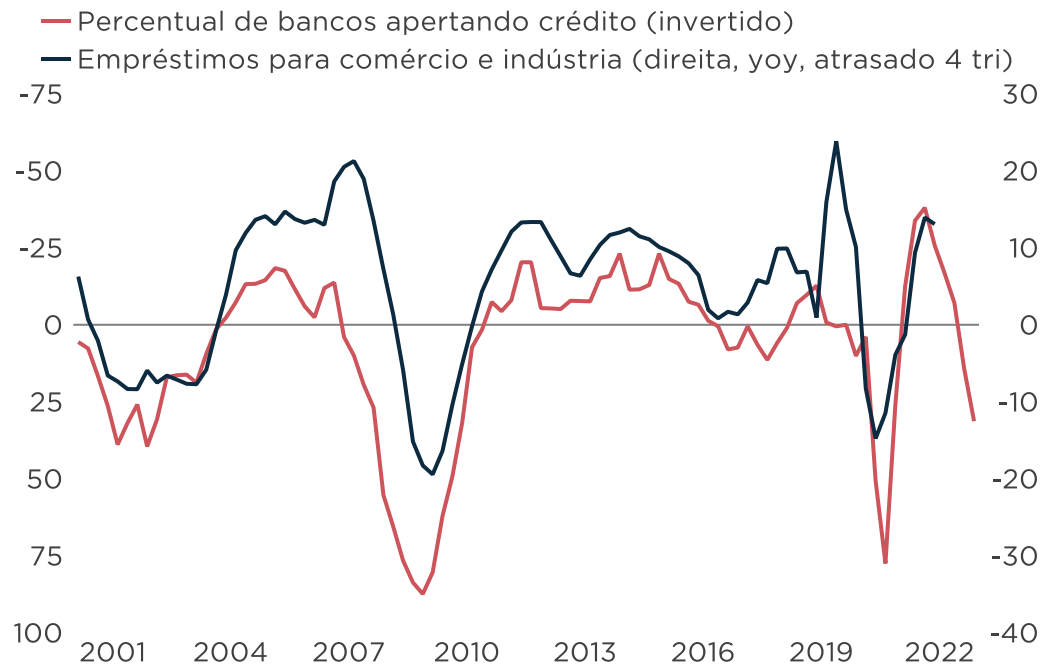


A preocupação causada pelo estresse no setor bancário catalisou a aceleração do movimento de resgate de depósitos em bancos comerciais, sobretudo nos bancos pequenos e médios. Vale destacar que esse movimento já estava em curso desde o início do ciclo de alta de juros, visto que as taxas que remuneram os depósitos dos bancos não acompanharam as demais taxas de mercado (FED rate e US Treasury bill de 3 meses), criando um *spread* relevante entre essa alternativa e os *money market funds* (fundos mútuos de investimento do mercado monetário dos EUA).

Estados Unidos: Os bancos já estavam apertando crédito e isso deve continuar "fazendo o trabalho" da política monetária

Economia Global

Crédito a comércio e indústria x aperto de crédito

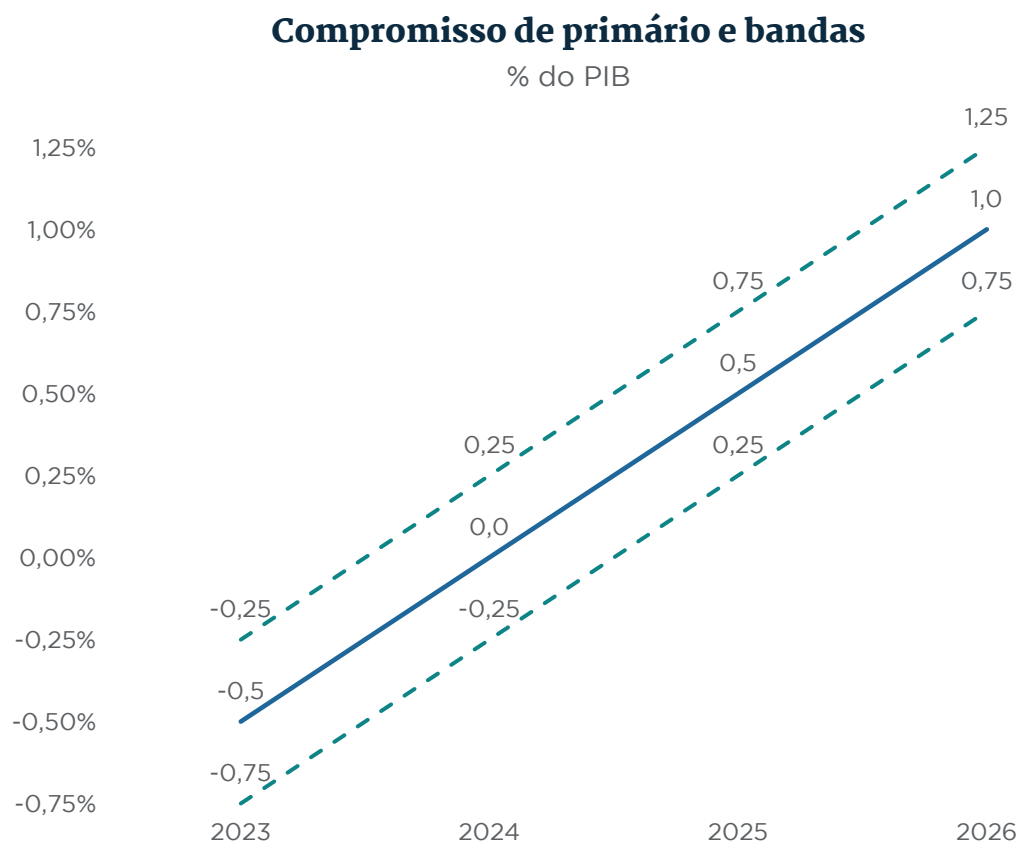


Superado o choque inicial no sistema financeiro, com a pronta atuação das autoridades monetárias, o risco de formação de uma crise sistêmica é baixo. No entanto, esperamos um aperto adicional no mercado de crédito americano. Em termos práticos, a queda nas concessões deve ter efeito semelhante a altas da taxa das *fed funds* (principal taxa de juros norte-americana), conforme foi citado por Jerome Powell, presidente do banco central americano, na coletiva de imprensa da reunião de março.

O gráfico ao lado mostra como historicamente a variação do estoque de crédito para os setores de comércio e indústria (eixo da direita) respondeu, com alguma defasagem (quatro trimestres no gráfico), à variação do percentual de bancos que declaram aperto nas condições de crédito (eixo da esquerda, invertido) em pesquisa conduzida pelo BC americano. Nesse sentido deve haver declínio nas concessões de crédito no futuro próximo.

Novo arcabouço fiscal: No geral, a sinalização é positiva ao se comprometer com metas de superávit primário

Economia Brasil

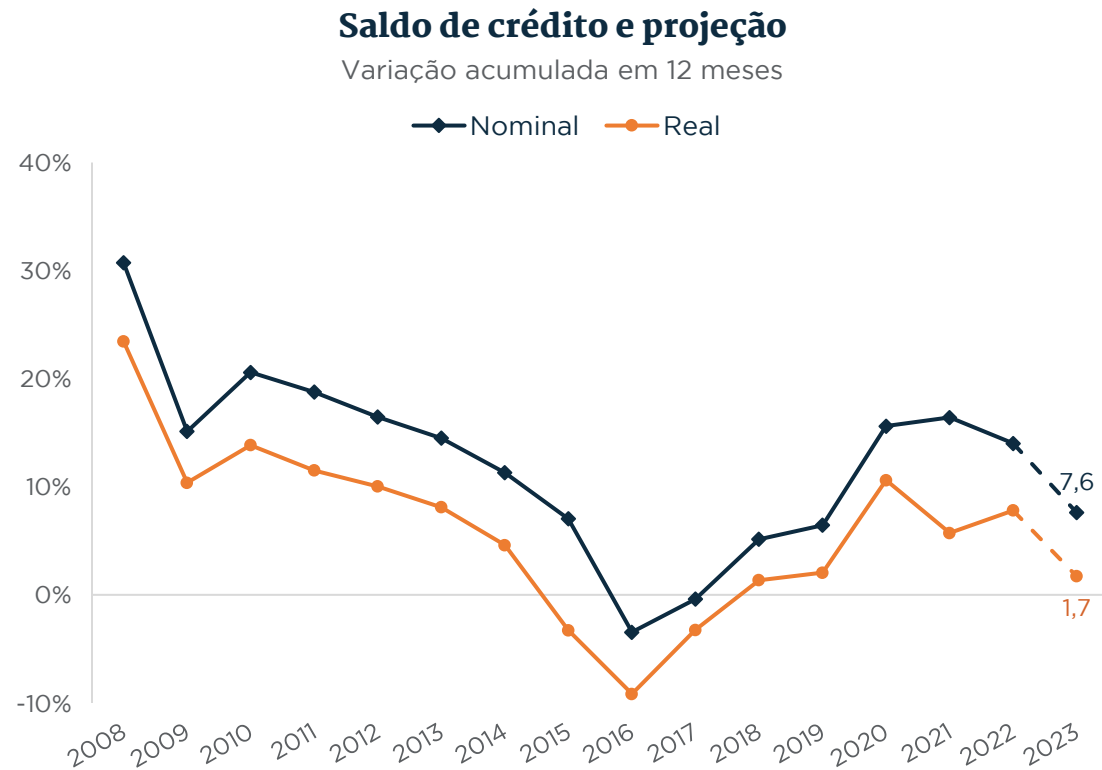


O principal destaque no cenário local foi a divulgação da proposta do Ministério da Fazenda para o novo arcabouço fiscal. O anúncio realizado no dia 30 de março pode ser descrito como uma “carta de intenções”, visto que assume metas de resultado primário (ver gráfico à esquerda) e apresenta uma regra para expansão das despesas do governo abaixo do aumento das receitas. Ainda faltam alguns detalhes e não temos clareza de como essas metas serão cumpridas.

Apesar dessas ressalvas e incertezas em torno da implementação do modelo, a divulgação foi recebida de forma positiva pelo mercado, já que elimina o risco de descontrole da dívida pública. O que nos parece claro é que, para cumprir as metas, o governo precisará encontrar formas de ampliar suas receitas o que em geral acontece através de aumentos de impostos.

Crédito: Oferta de crédito segue desacelerando e entra no radar do Banco Central

Economia Brasil



A desaceleração do mercado de crédito também vem ganhando mais atenção no Brasil, inclusive passando a ser citada com mais frequência nos documentos publicados pelo Banco Central. No primeiro relatório trimestral de inflação do ano, o Comitê de Política Monetária (Copom), revisou negativamente sua estimativa de variação do estoque de crédito, mostrando um crescimento real bem moderado em 2023. Pouco antes disso, no comunicado de março, o tema foi incluído no balanço de riscos do comitê, pela possibilidade de uma desaceleração “maior do que seria compatível com o atual estágio do ciclo de política monetária”.

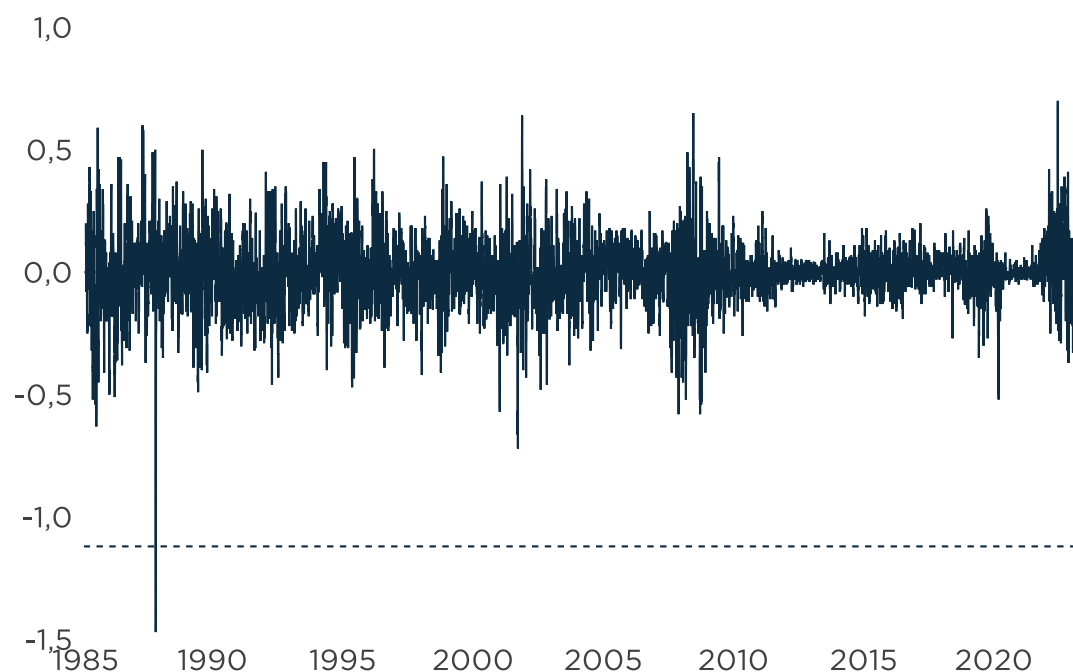
Com isso, a autoridade monetária passa a reconhecer mais claramente a desaceleração do estoque de crédito que pode vir a se mostrar uma peça-chave na campanha de combate à inflação no país.

Juros: Um mês de volatilidade sem precedentes nas últimas décadas

Mercados

Variação semanal nos juros de 2 anos dos Estados Unidos

Variação medida em pontos percentuais em janelas móveis de 5 dias



Em um contexto de subsequentes revisões altistas para a inflação nos países desenvolvidos, o estresse no setor bancário americano e potencial de uma crise sistêmica derrubou as taxas de juros em março. Com isso, vários vértices das curvas de juros (representação gráfica que revela a expectativa do mercado quanto à evolução dos juros no futuro) em mercados desenvolvidos atingiram níveis de volatilidade sem precedentes nas últimas décadas.

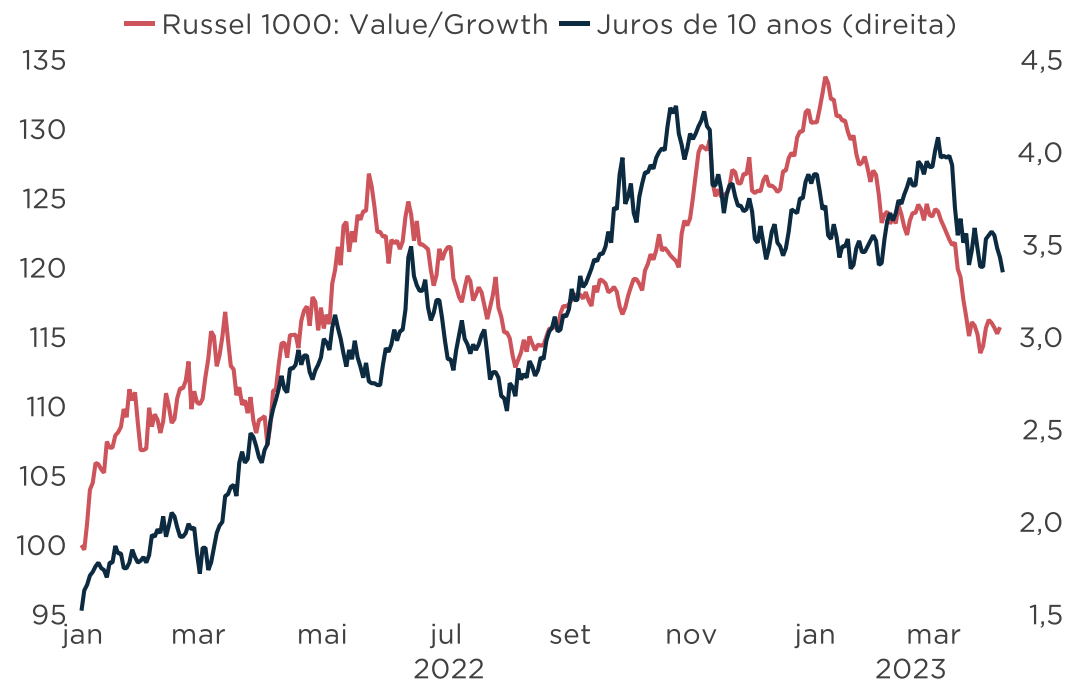
O gráfico ao lado mostra como a variação da taxa do título de dois anos do tesouro nos Estados Unidos caiu mais de 100 *basis points** em apenas cinco dias úteis, algo que não ocorria desde o crash na bolsa de 1987.

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

Ações: Movimento dos juros impulsionou *growth*, mas não de maneira indiscriminada

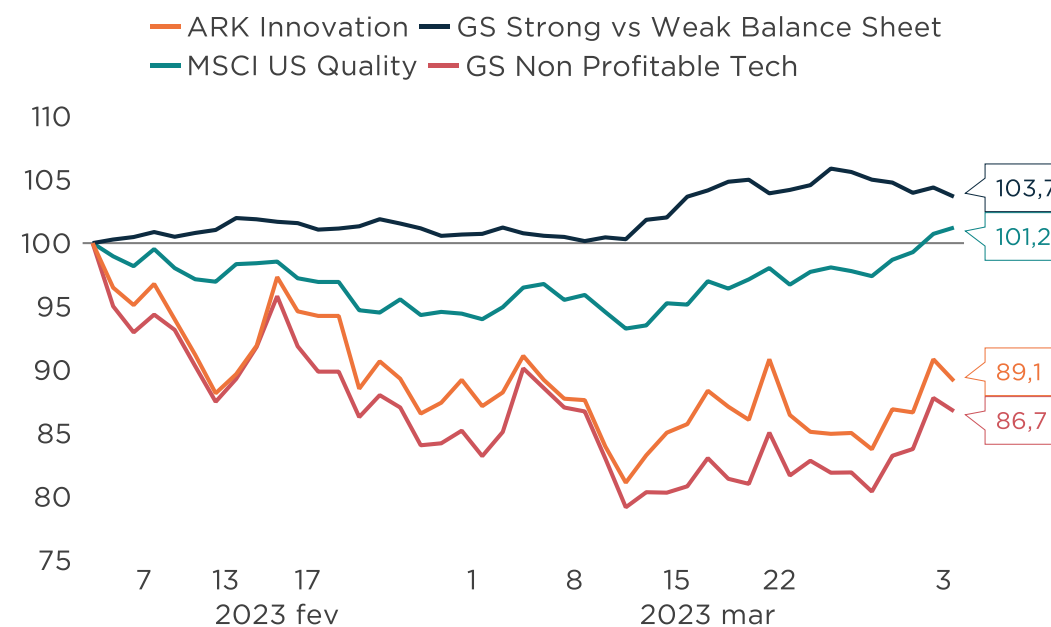
Mercados

Equities: Growth, Value e juros



Índices de ações

Base 100 = 02/02/2023

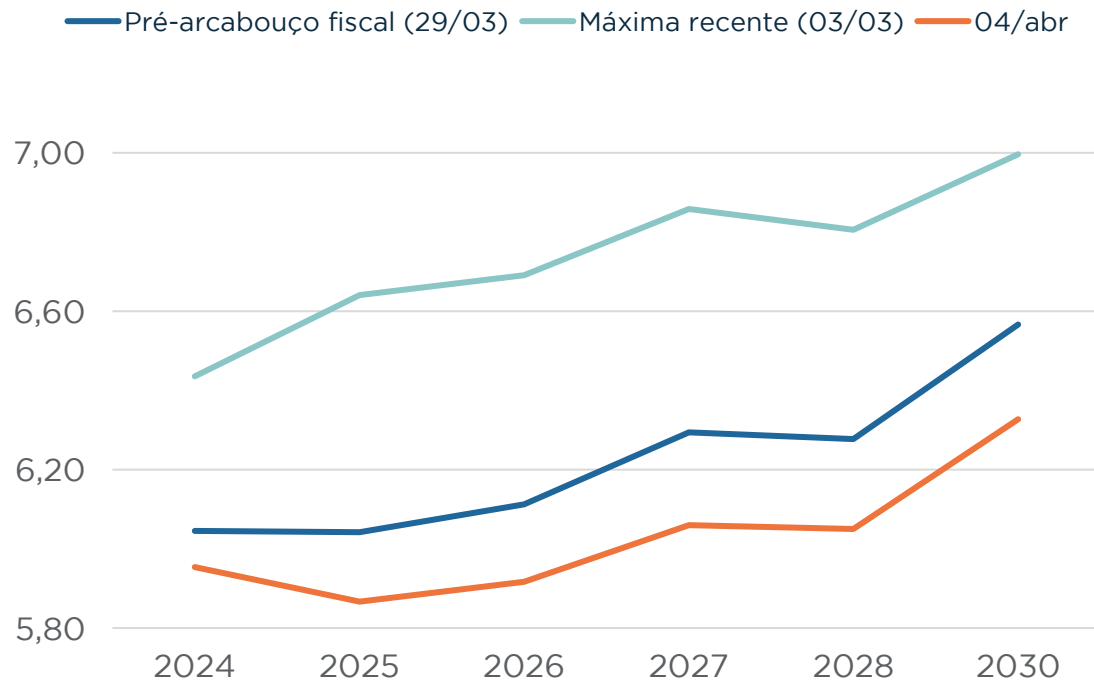


Apesar da recente turbulência dos mercados, a bolsa americana se mostrou relativamente resiliente, sobretudo nos ativos mais sensíveis à variação das taxas de juros. Entretanto, o efeito do fechamento dos juros não foi tão disseminado entre as ações de *growth* (alto potencial de crescimento), ficando restrito aos ativos de maior qualidade, isto é, com balanços mais sólidos.

Juros: Moderação do risco fiscal reduziu prêmio inflacionário, mas patamar ainda é elevado

Mercados

Estrutura a termo da inflação implícita (proxy)

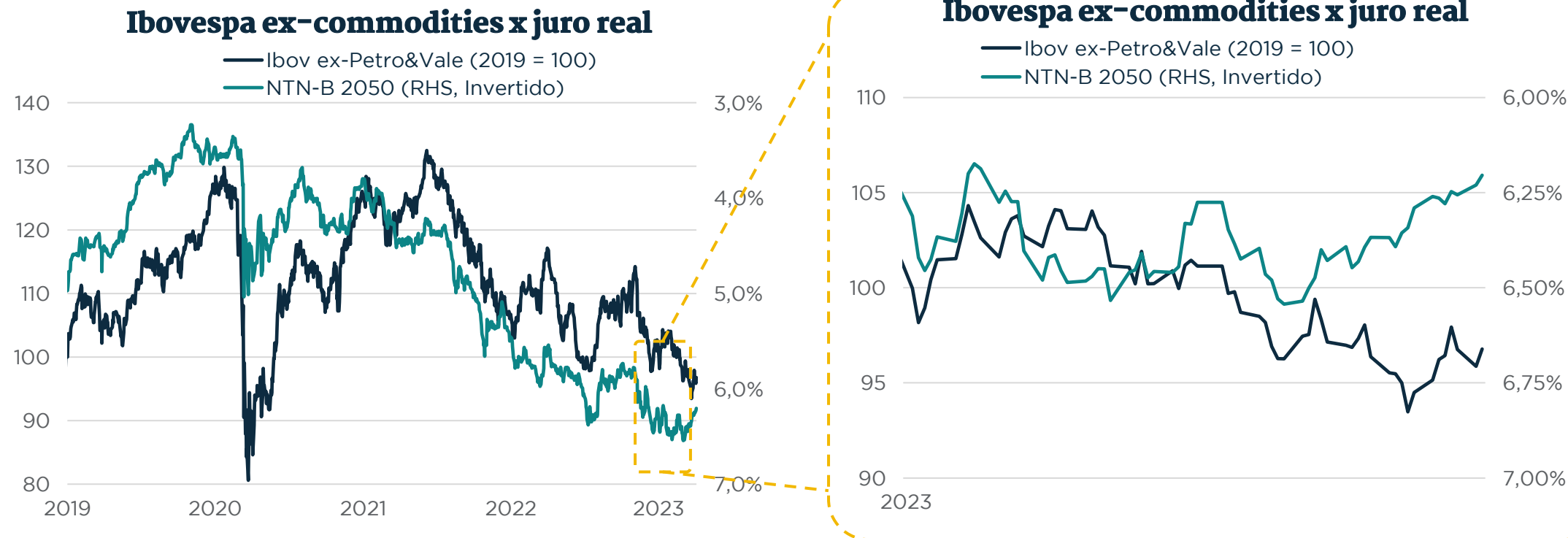


No Brasil, as curvas de juros e a inflação implícita mostraram queda após a divulgação do novo arcabouço fiscal.

O gráfico ao lado retrata o fechamento da curva desde a máxima do ano até a véspera do anúncio oficial da proposta – quando uma série de informações já haviam começado a circular extraoficialmente – e seguiu fechando após o anúncio.

Ações: Discussões sobre aumento de carga tributária

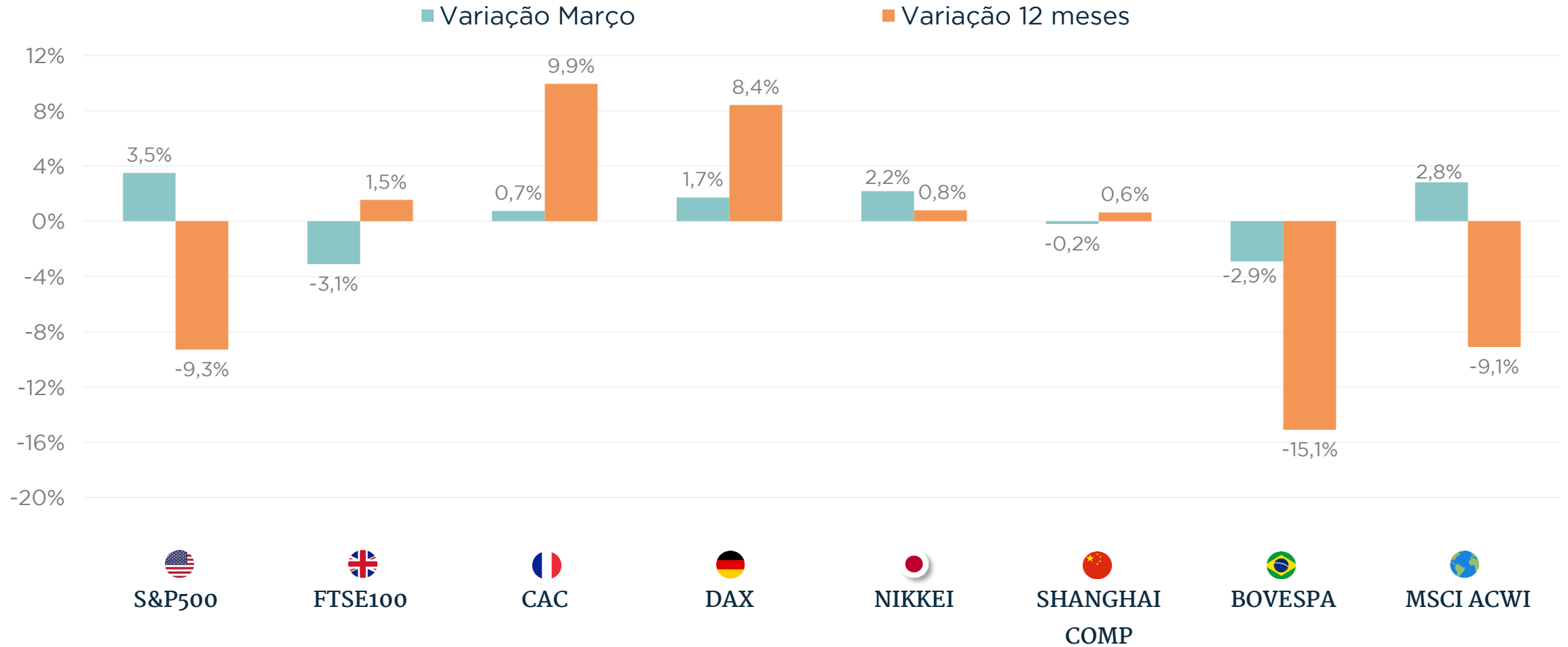
Mercados



Apesar do fechamento das curvas de juros, a performance da bolsa local não foi positiva ao longo das últimas semanas. A principal razão parece ser a perspectiva de aumento de carga tributária – que viria na esteira dos compromissos firmados no novo arcabouço – com potencial para afetar o resultado de diversas empresas.

Bolsas

Mercados



Índices

	Varição Março	Valor em 31/03/2023	Varição em 2023	Varição 12 meses
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	-1,8%	75,67	-5,7%	-24,5%
OURO	7,8%	1.969,28	8,0%	1,6%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)				
EURO	2,5%	1,08	1,3%	-2,1%
LIBRA	2,6%	1,23	2,1%	-6,1%
YEN	2,5%	132,86	-1,3%	-8,4%
REAL	3,4%	5,06	4,3%	-6,3%
ÍNDICES				
S&P500	3,5%	4.109,31	7,0%	-9,3%
FTSE100	-3,1%	7.631,74	2,4%	1,5%
CAC	0,7%	7.322,39	13,1%	9,9%
DAX	1,7%	15.628,84	12,2%	8,4%
NIKKEI	2,2%	28.041,48	7,5%	0,8%
SHANGHAI COMP	-0,2%	3.272,86	5,9%	0,6%
BOVESPA	-2,9%	101.882,20	-7,2%	-15,1%
MSCI ACWI	2,8%	646,76	6,8%	-9,1%

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