



## **Resumo da semana (Semana 20)**

Nossa visão semanal dos principais acontecimentos nos mercados financeiros e nas economias examina o que fazer em uma semana rica em dados de inflação.

Os dados de inflação ao consumidor dominaram as manchetes econômicas na semana passada. Com a inflação “pegajosa” ainda fresca na mente dos investidores, os dados divulgados foram cuidadosamente analisados em busca de quaisquer sinais de que os formuladores de políticas voltariam atrás em seu compromisso de afrouxar a política monetária durante o verão.

Os preços ao consumidor na China subiram pelo terceiro mês consecutivo em abril, com um aumento anual de 0,3%, acima das previsões dos economistas, principalmente graças a um aumento nos preços de energia. Entretanto, o poder de precificação dos alimentos e dos produtos em geral continua fraco, e há poucos sinais de que a demanda interna esteja ganhando impulso suficiente para melhorar o desequilíbrio entre a oferta e a demanda na economia chinesa.

### **O problema de demanda da China**

A divulgação subsequente de dados sobre o financiamento social total (TSF), uma medida ampla de crédito e liquidez na economia, destaca o problema de demanda enfrentado pela China. O TSF sofreu uma contração de RMB 200 bilhões (US\$ 27 bilhões) em abril, a primeira queda desde que os dados comparáveis começaram a ser divulgados em 2017.

No acumulado do ano, a emissão líquida de títulos do governo totaliza RMB 1.300 bilhões, RMB 1.000 bilhões a menos do que há um ano. A fraca demanda das empresas e das famílias refletiu-se em quedas ano a ano nos empréstimos, e os bancos de políticas reembolsaram RMB 343 bilhões em empréstimos adicionais prometidos ao Banco Popular da China (PBoC). Os ajustes estatísticos e regulatórios também tiveram um efeito pontual significativo sobre os dados, levando o crescimento monetário M2 a cair para 7,2% em relação ao ano anterior, o valor mais baixo já registrado.

O ritmo lento da emissão governamental levou o Politburo do Partido Comunista da China, no mês passado, a pedir explicitamente uma execução mais rápida. Isso, juntamente com os dados de crédito sem brilho, levou o Ministério das Finanças a anunciar uma data de início antecipada para o programa especial de emissão de 1 trilhão de RMB para apoiar a economia, que começará em 17 de maio e se estenderá até meados de novembro.

A meta do PBoC para o crescimento do crédito deve estar alinhada com o crescimento real e as tendências de preços esperadas. Em seu último relatório trimestral de política monetária, o banco central reconheceu que o crescimento limitado do crédito não se deveu a problemas de oferta, mas à demanda fraca.



Na semana passada, o PBoC manteve a taxa de empréstimo de médio prazo de um ano em 2,5%. Esperamos um corte adicional de 10 pontos-base (pb) nas taxas de política monetária e uma redução de 50 pb no índice de reserva de caixa durante o verão, mas o PBoC está enfatizando claramente que o governo deve apoiar a economia por meio da emissão de títulos, iniciativas de desestocagem de imóveis e outros ajustes regulatórios de apoio. Uma série de políticas desse tipo foi anunciada na sexta-feira, incluindo a abolição das taxas mínimas de hipotecas em todo o país, a introdução de um esquema de recompra de terrenos e uma iniciativa que incentiva as empresas estatais a comprarem o estoque de moradias não vendidas.

Como era de se esperar, o anúncio das medidas de estímulo chinesas foi bem recebido pelos investidores, com o mercado de ações Hang Seng de Hong Kong e o mercado de crédito asiático de alto rendimento subindo.

### **A saga “Will they, won't they” continua no Reino Unido**

Enquanto isso, o Banco da Inglaterra (BoE) publicou os dados mais recentes sobre os salários regulares do setor privado, um indicador fundamental para medir a inflação salarial. O crescimento dos salários caiu ligeiramente para 5,85% no primeiro trimestre em comparação com o período correspondente do ano passado, abaixo da projeção do BoE de 6%. Também houve mais evidências de um esfriamento do mercado de trabalho, com uma queda de 85.000 empregos na folha de pagamento em abril, uma grande surpresa quando o consenso dos economistas previa a criação de 20.000 empregos. Ao mesmo tempo, a taxa de desemprego subiu para 4,3%.

Atualmente, o mercado de swap de taxa de juros overnight avalia a probabilidade de um corte em junho em 62%. Os dados mais recentes sobre emprego e salários talvez sejam suficientes para convencer o BoE a tomar essa decisão.

Na zona do euro, há menos ambiguidade quanto ao momento em que o Banco Central Europeu (BCE) agirá, com os últimos dados de inflação apontando para um corte em junho. Embora os preços ao consumidor tenham permanecido estáveis em 2,4%, o núcleo da inflação caiu para 2,7% em abril, de 2,9% em março, enquanto os preços de serviços, sobre os quais o BCE já havia expressado preocupação, caíram para 3,7%, depois de ficarem parados em 4% por cinco meses.

### **Dados mistos dos EUA apontam para um novo adiamento dos cortes nas taxas**

Após três meses consecutivos de aumentos de 0,4% nos preços básicos ao consumidor nos EUA, as expectativas dos investidores e o compromisso do Federal Reserve com um corte nas taxas no verão praticamente desapareceram. No início deste mês, o mercado de swap de taxas de juros overnight adiou as expectativas de um primeiro corte total de 25 pontos-base para dezembro; alguns comentaristas



sugeriram que um novo aperto do Fed não estava fora de questão.(11)

Em nossa opinião, isso continua altamente improvável. O núcleo dos preços ao consumidor em abril aumentou 0,29% em relação ao mês anterior, um sinal de que a alta inflação observada no primeiro trimestre não continuou. O Fed ficará satisfeito em ver uma inflação habitacional mais baixa, com o aluguel equivalente dos proprietários de imóveis caindo para 0,42% no mês a mês, enquanto as quedas nos preços de automóveis e móveis também foram notáveis.

Esses números ajudaram o núcleo anual dos preços ao consumidor em abril a atingir seu nível mais baixo em dois anos, com um aumento anual de 3,6%. Embora os críticos dos títulos possam apontar que os preços do super núcleo (serviços básicos excluindo habitação) aumentaram de 4,8% para 4,9% em relação ao ano anterior, o relatório geral de preços favoreceu a retomada da tendência desinflacionária após a estagnação no primeiro trimestre. Esse é particularmente o caso quando os dados de inflação são combinados com a recente desaceleração repentina no crescimento do emprego, queda nos gastos e na confiança do consumidor, bem como dados fracos de produção industrial e de habitação.

O resultado líquido do download dos dados dos EUA permitiu que o mercado de swap antecipasse o primeiro corte total de 25 pontos-base nas taxas básicas de dezembro para novembro. Se a fraqueza dos dados de abril continuar em maio, as expectativas de um primeiro corte pelo Fed poderão ser adiadas para setembro.

Como observamos no Comentário de mercado da semana passada, maio tem se mostrado um mês positivo para os mercados financeiros até agora. Essa tendência continuou na semana passada. Os rendimentos dos títulos públicos caíram, com os títulos de longo prazo apresentando desempenho superior; os spreads de crédito se estreitaram, com o crédito de mercados emergentes apresentando desempenho superior ao do grau de investimento e ao do alto rendimento; e a maioria das commodities e os principais índices acionários encerraram a semana em alta.

#### Gráfico da semana: Probabilidade de um primeiro corte de 25 pontos-base na taxa de juros, de acordo com o mercado de swap de taxa de juros overnight

	JUN	JUL	AUG	SEPT	OCT	NOV
US	4%	27%		82%		100%
CANADA	48%	100%				
EUROZONE	97%	100%				
UK	62%		100%			
SWEDEN	ALREADY CUT					
SWITZERLAND	ALREADY CUT					
NORWAY	NO CUT IN 2024					56%
AUSTRALIA	NO CUT IN 2024					
NEW ZEALAND		9%	51%		95%	100%
JAPAN - 10BPS HIKE	22%	87%		100%		

Fonte: Bloomberg, em 17 de maio de 2024



1. escritório nacional de estatísticas da China, em 13 de maio de 2024
2. RMB = renminbi
3. Reuters, 'China stimulus starts with a bond, not a bang', em 17 de maio de 2024
4. oferta monetária M2 = dinheiro em circulação + depósitos de curto prazo
5. Reuters, 'China to step up support for economy,' em 30 de abril de 2024
6. Bloomberg, 'China to Start \$138 Billion Bond Sale on Friday to Boost Economy', em 13 de maio de 2024
7. Xinhua, 'China abolishes mortgage floor rates', em 17 de maio de 2024
8. Reuters, 'Mixed UK labour market signals leave BoE on rate cut alert', em 14 de maio de 2024
9. Office for National Statistics, em 14 de maio de 2024
10. Bloomberg, 'ECB's Villeroy Says Probability of June Rate Cut 'Significant'', em 16 de maio de 2024
11. Investment News, 'Fed could hike rates rather than cut them: UBS strategists', em 15 de abril de 2024
12. Us Bureau of Labor Statistics, em 15 de maio de 2024

**Isenção de responsabilidade:**

A DC Advisory emite este relatório apenas como informação geral, sem levar em conta as circunstâncias, necessidades ou objetivos de qualquer um de seus leitores. Os leitores devem considerar a adequação de qualquer recomendação, previsão ou outra informação à sua situação individual e consultar seu consultor de investimentos.

As visões e opiniões expressas neste documento refletem as visões dos autores do conteúdo na data das publicações e estão sujeitas a alterações com base no mercado e em outras condições. Qualquer referência a títulos, setores, regiões e/ou países é apenas para fins ilustrativos. O valor dos investimentos e a renda proveniente deles podem aumentar ou diminuir. As flutuações da taxa de câmbio podem fazer com que o valor dos investimentos em moedas estrangeiras aumente ou diminua.

A DC Advisory não será, nem seus funcionários, associados ou agentes, responsável por qualquer perda decorrente de qualquer investimento baseado em qualquer recomendação, previsão ou outra informação aqui contida. O conteúdo desta publicação não deve ser interpretado como uma promessa, garantia ou implicação, expressa ou implícita, de que as informações de previsão se concretizarão, de que os leitores lucrarão com as estratégias aqui contidas ou de que as perdas relacionadas a elas poderão ou serão limitadas. Qualquer investimento de acordo com as recomendações em uma análise pode ser arriscado e pode resultar em perdas, especialmente se as condições ou suposições usadas para a previsão ou mencionadas na análise não se concretizarem conforme o previsto e a previsão não for realizada.

A DC Advisory utiliza provedores de dados de informações financeiras e as informações de tais provedores podem formar a base para uma análise. Os dados coletados de terceiros são fornecidos sem qualquer tipo de garantia. A DC Advisory e o Provedor de Dados não assumem nenhuma responsabilidade em relação aos Dados de Terceiros e não aceitam nenhuma responsabilidade pela precisão ou integridade de qualquer informação aqui contida.

O desempenho passado não é indicativo de desempenho futuro e pode não se repetir.  
20240522 © DC Advisory