

Por: **Alexandre Mathias** - Estrategista Chefe, **Bruno Benassi** - Analista de Ativos e **Luciano Costa** - Economista Chefe

## Destaques na abertura do mercado

O presidente do Fed, **Jerome Powell**, disse na coletiva de imprensa após a reunião do Fed, que as taxas poderiam ser cortadas em setembro: "O sentimento do comitê é que a economia está se aproximando do ponto em que será apropriado reduzir a taxa".

Os mercados estão antecipando um total **73 p.b. de cortes nesse ano** (veja "Monte Bravo Analisa | Fed" na página seguinte).

O líder do Hamas, **Ismail Haniyeh**, foi assassinado em Teerã na quarta-feira (31), no dia seguinte ao ataque que matou o comandante militar sênior do Hezbollah em Beirute. Há a preocupação de que a guerra em Gaza, restrita a Israel e Hamas, possa evoluir para um confronto aberto entre Irã e Israel,

As taxas dos Treasuries dos EUA caíram devido ao Fed e em função do aumento dos riscos geopolíticos no Oriente Médio. **O título de 10 anos dos EUA está em 4,06%, enquanto o de 2 anos está em 4,29%.**

O dólar dos EUA enfraqueceu após o Federal Reserve abrir a porta para um corte de juros em setembro. O índice do dólar está em 104,4 — com o destaque para o iene em ¥ 150,4 por dólar após um salto de 1% ontem.

Os preços do petróleo subiram, estendendo os fortes ganhos da sessão anterior após aumentar o risco de um conflito amplo no Oriente Médio. Os futuros do Brent, subiram 0,8% para US\$ 81,51 por barril.

Os mercados asiáticos fecharam mistos nesta quinta-feira (01). Na Europa, os mercados estão majoritariamente em queda. Nos EUA, os futuros de ações operam em alta.

Ontem, nos EUA, o S&P 500 avançou 1,7% e o Nasdaq Composite — voltado para a tecnologia — saltou 2,64% embalado pelo Fed, enquanto a Meta (Facebook) subiu 7% depois do fechamento com resultados mais fortes do que o esperado.

Por aqui, ontem, apesar do dólar ter enfraquecido globalmente, o real perdeu 0,68%, cotado a R\$ 5,6553. O Ibovespa subiu 1,20% aos 127.652 pontos, impulsionado pela Vale (+2,34%) e Petrobras ON (+2,71%) e PN (+2,07%), com commodities em alta.

**EUA – O FOMC manteve a taxa de Fed Funds (juros base dos EUA) em 5,50% a.a.**, reconhecendo que o balanço de risco ficou mais simétrico. O comunicado, no entanto, não sinalizou um corte para setembro.

Apesar da ausência de sinalização clara, na entrevista após a decisão, o presidente do Fed **Jerome Powell** indicou que o corte de juros foi discutido. Ele afirmou que a "visão do comitê é que a economia está se aproximando do ponto em que será apropriado reduzir os juros".

Além disso, ele mencionou que "alguns diretores examinaram a possibilidade de mover nesta reunião. A sensação esmagadora foi não nesta reunião, mas talvez na próxima reunião". Mantemos o cenário de 3 cortes de 25 p.b., reduzindo a taxa de juros básica para 4,75% a.a. Na próxima página incluímos a sessão Monte Bravo Analisa com a análise da decisão e suas implicações para os preços dos ativos.

**Brasil – O Copom decidiu, unanimemente, manter a taxa de juros em 10,50% a.a., destacando que o cenário doméstico é caracterizado pela resiliência da atividade, pela elevação das projeções de inflação e por expectativas desancoradas — exigindo maior cautela da política monetária.**

Embora não tenha avaliado o balanço de riscos como assimétrico, houve adição de dois novos riscos: a desancoragem das expectativas de inflação por período mais prolongado e o risco da taxa de câmbio se manter persistentemente mais depreciada.

Avaliamos que o balanço de riscos, na prática, ficou assimétrico após a adição de dois riscos. Além disso, a sinalização da "necessidade de maior vigilância" sugere que a taxa Selic poderá ser elevada, se necessário. Nossa avaliação é de que (1) a crescente desancoragem das expectativas de inflação aliada à (2) resiliência da inflação de serviços em (3) uma economia aquecida na qual (4) a taxa de câmbio está bem mais depreciada oferecem um risco muito maior do que (5) uma desaceleração da atividade global ou (6) um a desinflação global mais forte. **Mantemos o cenário de estabilidade da taxa Selic em 10,5% a.a. até dezembro, embora o risco de alta de juros seja crescente caso a taxa de câmbio siga depreciando e o risco fiscal não se reduza.**

Na última página incluímos a sessão Monte Bravo Analisa - Copom com a análise da decisão e suas implicações para os preços dos ativos.

## Preços de Ativos Seleccionados<sup>1</sup>

	Cotação		Variação <sup>2</sup>			
	1-ago-24	dia	Mês	2024	12 meses	
Renda Fixa	Tesouro EUA 2 anos	4.28	2	2	3	-63
	Tesouro EUA 10 anos	4.05	2	2	17	2
	Juros Futuros - jan/25	10.72	0	0	69	8
	Juros Futuros - jan/31	11.99	-12	0	172	124
	NTN-B 2026	6.61	-3	0	141	136
	NTN-B 2050	6.28	-5	0	81	84
Renda Variável	MSCI Mundo	814	1.6%	0.0%	12.0%	15.7%
	Shanghai CSI 300	3,419	-0.7%	-0.7%	-0.3%	-14.5%
	Nikkei	38,126	-2.5%	-2.5%	13.9%	13.9%
	EURO Stoxx	4,830	-0.9%	-0.9%	6.8%	9.6%
	S&P 500	5,522	1.6%	0.0%	15.8%	20.7%
	NASDAQ	17,599	2.6%	0.0%	17.2%	23.2%
	MSCI Emergentes	1,085	1.2%	0.0%	6.0%	4.0%
	IBOV	127,652	1.2%	0.0%	-4.9%	5.3%
	IFIX	3,365	0.2%	0.0%	1.6%	5.5%
	S&P 500 Futuro	5,472	0.0%	0.0%	12.3%	14.9%

(1) Cotações tomadas às 8h BRT trazem o fechamento do dia dos ativos asiáticos, o mercado ainda aberto para ativos europeus e futuros e o fechamento do dia anterior para os ativos das Américas.

Fonte: Bloomberg.

	Cotação		Variação <sup>2</sup>			
	1-ago-24	dia	Mês	2024	12 meses	
Moedas	Cesta de moedas/ US\$	104.40	0.3%	0.3%	3.0%	2.0%
	Yuan/ US\$	7.25	0.3%	0.3%	2.1%	0.9%
	Yen/ US\$	150.08	0.1%	0.1%	6.4%	4.7%
	Euro/US\$	1.08	-0.4%	-0.4%	-2.3%	-1.8%
	R\$/ US\$	5.65	0.7%	0.0%	16.3%	17.9%
	Peso Mex./ US\$	18.62	-0.8%	0.0%	9.8%	10.3%
Commodities & Outros	Peso Chil./ US\$	941.65	-1.3%	0.0%	7.1%	12.0%
	Petróleo (WTI)	78.4	0.6%	0.6%	9.4%	-3.7%
	Cobre	411.8	-1.4%	-1.4%	5.8%	5.4%
	BITCOIN	64,317.3	-0.4%	-0.4%	53.4%	120.2%
	Minério de ferro	105.9	0.1%	0.0%	-22.3%	-1.9%
	Ouro	2,435.3	-0.5%	-0.5%	18.0%	25.3%
	Volat. S&P (VIX)	16.4	0.4%	0.4%	32.0%	17.9%
	Volat. Tesouro EUA (MOVE)	99.4	-1.0%	0.0%	-13.3%	-14.6%
	ETF Ações BR em US\$ (EWZ)	27.8	0.6%	0.0%	-20.6%	-16.4%
	Frete marítimo	1,708.0	-3.1%	0.0%	-18.4%	48.5%

(2) Ativos de renda fixa apresentam a variação em pontos-base (p.b.), esta é a forma como o mercado expressa variações percentuais em taxas de juros e spreads. O ponto-base é igual a 0,01% ou 0,0001 em termos decimais. Os demais ativos mostram a variação em percentual.

## Indicadores de hoje

	País	Evento	Ref.	Esperado	Efetivo	Anterior
05:00	EC	PMI industrial	Jul F	45.6	45.8	45.6
09:30	US	Seguro-desemprego	Jul-20	236k		235k
10:45	US	PMI industrial	Jul F	49.6		49.5
11:00	US	ISM industrial	Jul	48,8		48.5

## Indicadores do dia anterior

	País	Evento	Ref.	Esperado	Efetivo	Anterior
09:00	BZ	Taxa de desemprego	Jun	6.9%	6.9%	7.1%
11:00	US	ADP - Empregos Setor privado	Jul	150k	122k	150k
15:00	US	Reunião do FED - Taxa de juros	Jul-31	5.50%	5.50%	5.50%
18:30	BZ	Reunião do Copom - Taxa Selic	Jul-31	10.50%	10.50%	10.50%
22:45	CH	Caixin China PMI Manuf	Jul	51.5	49.8	51.8

Alexandre Mathias - Estrategista Chefe | Bruno Benassi - Analista de Ativos | Luciano Costa - Economista Chefe

## Fed mantém Fed Funds em 5,50% e deixou em aberto a próxima decisão

O FOMC manteve a taxa de Fed Funds (juros base dos EUA) em 5,50% ao ano, reconheceu um balanço de risco mais simétrico, mas o comunicado não sinalizou um corte para setembro.

**O Comitê reconheceu progressos na inflação e na convergência da inflação em direção ao objetivo de 2%. Todavia, mesmo tendo mudando o balanço de risco para praticamente simétrico — em oposição ao risco de inflação dominante no comunicado anterior —, os diretores não sinalizaram um corte.**

Numa nota ainda cautelosa, **o Comitê manteve a frase informando que “não espera que será apropriado reduzir a faixa-alvo (dos Fed Funds) até que tenha adquirido maior confiança de que a inflação está se movendo de forma sustentável em direção a 2%.”**

**Atividade** – atividade econômica continua a expandir em ritmo sólido.

**Mercado de Trabalho** – ganhos de renda moderaram, enquanto desemprego subiu um pouco, mas permaneceu baixo.

**Inflação** – apresentou moderação, com progressos na convergência para a meta, embora a taxa ainda esteja alta.

**Balanço de Riscos:** agora está simétrico para inflação e atividade.

**Orientação para o futuro:** Apesar do balanço de riscos simétrico, o Comitê não espera que seja apropriado reduzir os juros até que tenha maior confiança de que a inflação está se movendo de forma sustentável em direção a 2,0%.

**Entrevista** – Na conferência de imprensa, **Powell acabou relativizando bastante o trecho do comunicado que diz que o Comitê “não espera reduzir os juros até que tenha maior confiança na convergência”.**

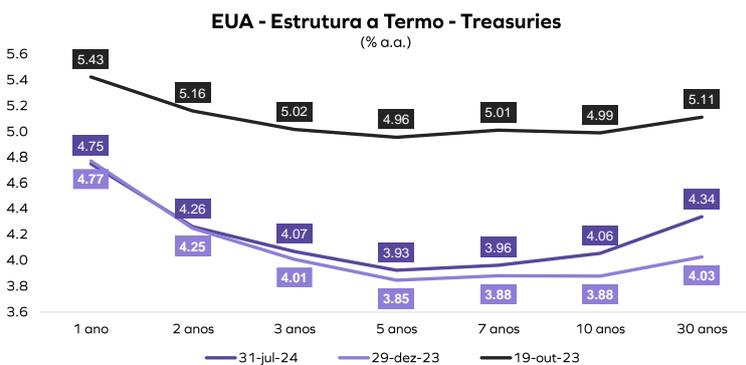
Primeiro, afirmou que a **“visão do comitê é que a economia está se aproximando do ponto em que será apropriado reduzir os juros”.** E que uma “redução da taxa pode estar na pauta já na reunião de setembro.”

Ele reconheceu que os últimos dados de inflação adicionaram confiança com progresso em todas as três categorias no núcleo do PCE: bens, serviços não habitacionais e serviços habitacionais. Powell enxerga a queda recente como mais consistente: **“o que estamos vendo agora é melhor do que no ano passado, pois o progresso do ano passado foi nos preços de bens, que estavam caindo a uma taxa insustentável. Esta é uma desinflação mais ampla.”**

O Comitê está especialmente atento ao **mercado de trabalho** que foi a **“razão exata pela qual (...) voltamos a olhar para os riscos de forma equilibrada (...). E “não gostaria de ver um resfriamento material adicional.”**

Em clara e intensa contradição com o comunicado, Powell disse que **“A sensação geral do comitê é que estamos nos aproximando do ponto em que será apropriado começar a reduzir a restrição.”,** revelando que houve até uma discussão sobre corte nessa reunião. Concluindo que a manutenção foi unânime, mas **“alguns diretores examinaram a possibilidade de mover nesta reunião. A sensação esmagadora foi não nesta reunião, mas talvez na próxima reunião.”**

### 1. Estrutura a Termo as Taxas de Juros nos EUA



### 2. Juros dos Títulos do Tesouro dos EUA



## O que isso implica para os mercados de ativos

O Fed manteve as taxas dos Fed Funds em 5,50% a.a. e indicou que **o balanço de risco está simétrico, ou seja, o Comitê passou a estar atento também aos riscos de uma atividade mais fraca e não apenas de uma inflação alta.**

Mas **o tom da comunicação foi menos leve** do que o esperámos por ter mantido a **visão de que não espera reduzir os juros até que tenha maior confiança na convergência.**

**Acreditamos que as próximas semanas trarão a confiança necessária para iniciar o ciclo de corte em setembro,** embora o texto do comunicado tenha sido um pouco mais duro do que nós e o mercado esperávamos.

Na entrevista, Powell deixou transparecer que esta cautela do Comitê decorre do **drible que eles tomaram com o repique da inflação entre janeiro e março,** depois que sinalizaram cortes no final do ano passado.

Por isso, o consenso foi de evitar um comunicado mais direto. No entanto, salvo uma mudança drástica de tendência da inflação e da atividade, o ciclo de afrouxamento deve mesmo começar em setembro.

Depois da decisão e da entrevista, **o mercado futuro de Fed Funds passou a embutir cerca de 73 p.b. de corte em 2024, Isso significa que o mercado convergiu para o Cenário Base Monte Bravo, com três cortes de 25 p.b. em 2024.**

**A taxa do Tesouro dos EUA de 10 anos está em 4,06% — nível mais baixo desde o início de março.** Com a alta probabilidade do ciclo de afrouxamento nos EUA começar em setembro, seria de se esperar a valorização dos ativos brasileiros ao longo de agosto.

No entanto, a perda de credibilidade fiscal e os ruídos em torno da política monetária devem tirar parte da força da onda global favorável, pelo menos até que medidas concretas de ajuste fiscal produzam resultados.

**Ibovespa** – tem potencial de alta com a perspectiva da volta as compras pelos investidores estrangeiros — o que pode ser acelerado se houver medidas críveis de ajuste fiscal.

**Dólar** – o Real sofreu muito a partir da mudança das metas fiscal em meados de abril. A perda de credibilidade requer que as medidas de ajuste sejam críveis e contem com apoio claro do presidente e de todo governo. Se isso acontecer, conforme o presidente Lula indicou, a onda favorável global vai ajudar o Real a recuperar parte da depreciação recente.

**Juros** – curva de juros está toda muito premiada pelo estresse fiscal que contaminou câmbio e expectativas de inflação. A melhora global ajuda, mas o governo tem que fazer sua parte para reduzir o risco Brasil e permitir um fechamento mais forte dos juros.

Por: **Alexandre Mathias** - Estrategista Chefe, **Bruno Benassi** - Analista de Ativos e **Luciano Costa** - Economista Chefe

## Copom manteve taxa Selic para 10,50% a.a.

Conforme sinalizado, o Comitê de Política Monetária do Banco Central manteve a taxa Selic em 10,50% ao ano, com votação unânime.

No Comunicado, o Copom justificou a decisão da seguinte forma:

**Ambiente externo** mantém-se adverso, em função da incerteza sobre os impactos e a extensão da flexibilização da política monetária dos EUA e sobre as dinâmicas de atividade e de inflação em diversos países.

**Atividade** segue forte - o conjunto de indicadores de atividade e do mercado de trabalho segue apresentando maior dinamismo do que o esperado.

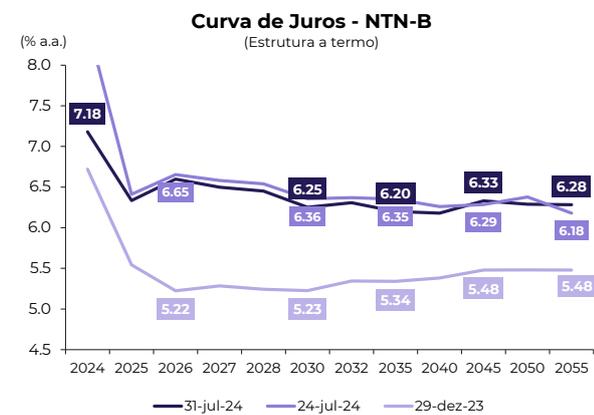
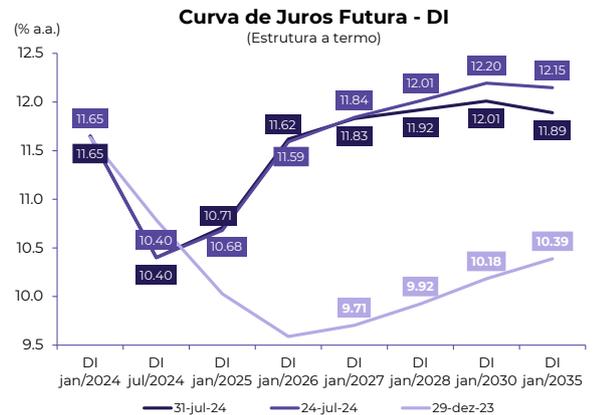
**Inflação** - a desinflação medida pelo IPCA cheio tem arrefecido, enquanto as medidas de inflação subjacente se situaram acima da meta para a inflação nas divulgações mais recentes.

**Expectativas de inflação** do Focus subiram de 4,0% para 4,1% para 2024 e foram de 3,8% para 4,0% em 2025.

**Projeções de inflação** - Considerando a meta contínua de 3,0% a partir de janeiro de 2025, o Copom passou a divulgar a projeção do IPCA para seis trimestres à frente, correspondente ao 1º trimestre de 2026, que se situam em 3,4% no cenário de referência e 3,2% no cenário alternativo, com a taxa Selic constante ao longo do horizonte relevante. As projeções do cenário de referência subiram de 4,0% para 4,2% em 2024 e de 3,4% para 3,6% em 2025. No cenário alternativo, as projeções se situam em 4,2% para 2024 e 3,4% em 2025.

**Fatores de riscos foram mantidos em ambas as direções**, mas adicionou-se dois novos riscos: (i) desancoragem das expectativas de inflação por período mais prolongado; e (ii) conjunção de políticas econômicas externa e interna que tenham impacto inflacionário, por exemplo, por meio de uma taxa de câmbio persistentemente mais depreciada. Avaliamos que o balanço de riscos, na prática, ficou assimétrico após a adição de 2 riscos. Além disso, **a sinalização da "necessidade de maior vigilância" sugere que a taxa Selic poderá ser elevada, se necessário.**

**Decisão de manter a Selic em 10,50% a.a.** - o Copom optou por manter a taxa de juros estável diante do cenário global incerto e do cenário doméstico marcado por uma atividade resiliente, por alta das projeções de inflação e das expectativas desancoradas. O Copom também ressaltou que esse balanço de riscos "demandam acompanhamento diligente e ainda maior cautela" da política monetária.



## O que isso implica para os investimentos

O Copom decidiu, unanimemente, manter a taxa de juros em 10,50% a.a., destacando que o **cenário doméstico é caracterizado pela resiliência da atividade, pela elevação das projeções de inflação e por expectativas desancoradas, requerendo maior cautela da política monetária.**

Porém, ainda que o comunicado seja cauteloso, diferentemente do que esperávamos, o balanço de riscos seguiu em ambas as direções.

Contudo, nossa avaliação é de que (1) a crescente desancoragem das expectativas de inflação aliada à (2) resiliência da inflação de serviços em (3) uma economia aquecida na qual (4) a taxa de câmbio está bem mais depreciada oferecem um risco muito maior do que (5) uma desaceleração da atividade global ou (6) um a desinflação global mais forte.

Não apenas o número de fatores de risco para uma inflação mais alta é maior (3X2), mas mais importante, a probabilidade de ocorrência dos choques inflacionários é, claramente, dominante em relação aos fatores que poderiam trazer uma inflação menor.

Assim, **embora o comunicado seja um pouco mais duro, parece indicar que o horizonte mais longo ainda permite uma margem de manobra**, tendo evitado um endurecimento mais intenso da comunicação.

Não obstante a simetria de riscos, **o BC apontou que a perda de credibilidade fiscal é uma ameaça real para a inflação através do impacto sobre a taxa de câmbio**, por isso o Copom "monitora com atenção como os desenvolvimentos recentes da política fiscal impactam a política monetária e os ativos financeiros." **Ressaltando que a "percepção dos agentes econômicos sobre o cenário fiscal, junto com outros fatores, tem impactado os preços de ativos e as expectativas dos agentes."**

Em outras palavras, **a incerteza fiscal está fazendo o dólar subir e somente uma "política fiscal crível e comprometida com a sustentabilidade da dívida" pode ajudar a ancorar "as expectativas de inflação" e reduzir "os prêmios de risco dos ativos financeiros".**

**Também fica a mensagem de que a continuidade da deterioração nos fatores condicionantes da inflação poderá levar a uma reversão do plano de voo que, por ora, ainda não contempla uma alta.**

O quadro global tende a se tornar mais construtivo e a taxa do Tesouro dos EUA de 10 anos já está no nível mais baixo desde março, assim seria de se esperar uma valorização dos ativos brasileiros ao longo de agosto.

No entanto, **a perda de credibilidade fiscal e os ruídos em torno da política monetária retiram parte impacto positivo que a onda global favorável poderia trazer** - pelo menos até que medidas concretas de ajuste fiscal produzam resultados e a pressão política pela queda de juros cesse.

**Ibovespa** - tem potencial de alta com a perspectiva da volta as compras pelos estrangeiros, o que pode ser acelerado se o ajuste fiscal avançar.

**Dólar** - o Real sofreu muito a partir da mudança das metas fiscais em meados de abril. A perda de credibilidade requer que as medidas de ajuste sejam críveis e contem com apoio de todo governo. Se isso acontecer, a onda global vai ajudar o Real a recuperar parte da depreciação recente.

**Juros** - curva de juros está muito premiada pelo estresse fiscal que contaminou câmbio. A melhora global ajuda, mas o governo tem que fazer sua parte para reduzir o risco fiscal e levar a um fechamento dos juros.