

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 começo de 2022 segue promissor para o mercado de trabalho norte americano. Após uma criação líquida de 481 mil vagas em janeiro (dado já revisado), a economia do país gerou expressivos 678 mil novos empregos em fevereiro, segundo informou o Departamento de Trabalho em seu relatório mensal de emprego (payroll). Este foi o melhor desempenho mensal aferido desde julho de 2021, com o déficit de empregos recuando para 2,1 milhões de vagas na comparação com o período pré-pandemia (fevereiro de 2020). No mês, o setor de lazer e hospitalidade foi aquele que mais empregou, tendo criado sozinho 179 mil vagas, seguido pelos segmentos de serviços profissionais, saúde e construção civil. Além de superar com folga as expectativas do mercado, que indicavam uma geração próxima a 400 mil postos de trabalho, tanto os salários como a taxa de desemprego - ambas variáveis consideradas pelo FED na condução da política macroeconômica do país - mantiveram um bom desempenho ao longo do último mês. A taxa de desemprego recuou de 4% para 3,8%, menor patamar desde o início da pandemia, com o número de vagas em aberto nos EUA ficando próximo de sua máxima histórica. Nas últimas semanas de fevereiro foram contabilizadas reduções nos números de desligamentos e nos pedidos de novos seguros desemprego, o que sinaliza uma maior retenção de mão de obra pelo mercado. Por sua vez, os rendimentos médios por hora trabalhada apresentaram relativa estabilidade em fevereiro, variando 5,1% no ano e registrando leve recuo frente aos 5,5% aferidos em janeiro. Após contabilizar sucessivos aumentos ao longo dos últimos meses, o comportamento dos salários passou a indicar uma maior disponibilidade de mão de obra, o que reduz o receio por novas pressões inflacionárias, destacando-se que o índice de preços ao consumidor (IPC) já havia fechado 2021 em 7%, maior patamar desde 1982. Apesar das incertezas oriundas da crise geopolítica envolvendo Rússia e Ucrânia, o mercado mantém a expectativa de subida dos juros americanos, sendo esperado um aumento entre 0,25% e 0,5% já na próxima reunião agendada para o dia 15 de março, com a taxa encerrando o exercício em 0,75% ao ano.



b) Zona do Euro e China:

O Índice de Preços ao Consumidor (CPI) da Zona do Euro voltou a bater recorde em fevereiro, acelerando frente a janeiro (5,1%) e subindo 5,8% em termos anualizados, maior alta do indicador desde o início de sua série histórica, segundo informou a agência de estatísticas europeia – EUROSTAT. Este foi o nono mês consecutivo que se registra alta na inflação anual, com a variação efetivada no período novamente superando as expectativas do mercado, que projetava uma elevação de 5,3%. Em termos anuais, a inflação projetada para o ano segue superando o dobro da taxa de 2%

estipulada pelo Banco Central Europeu (BCE), com o CPI de fevereiro sendo puxado principalmente pelos preços da energia e dos alimentos, que foram impulsionados ainda mais pela guerra Rússia-Ucrânia. Destaca-se que somente em fevereiro os preços da energia subiram, em média, 31,75% em relação ao período homólogo de 2021. Além de ser o terceiro maior produtor de petróleo do mundo, a Rússia também é o principal fornecedor de gás natural da Europa, respondendo por aproximadamente 40% do total consumido na região. As reiteradas altas inflacionárias seguem pressionando o BCE para que aperte sua política monetária.

O PMI oficial da indústria chinesa registrou leve aumento em fevereiro, passando de 50,1 para 50,2 pontos na comparação com o mês anterior, segundo informou o Escritório Nacional de Estatísticas (ENS). Apesar das incertezas geopolíticas, a segunda maior economia do mundo seguiu demonstrando resiliência, com a demanda por novos pedidos crescendo pela primeira vez desde agosto de 2021. Esse foi o quarto avanço consecutivo do indicador, que refutou a expectativa de contração projetada pelo mercado (49,9 pontos). Por sua vez, o PMI oficial do setor de serviços também registrou pequeno crescimento em fevereiro, passando de 50,3 para 50,5 pontos. Para o corrente exercício a meta de crescimento do PIB estabelecida pelo governo chinês ficou em 5,5%, menor previsão dos últimos 25 anos. Possíveis desacelerações nos setores imobiliário e de tecnologia somadas às incertezas oriundas da atual situação geopolítica mundial impactaram as projeções oficiais do país.

2 – Cenário Doméstico

a) PIB e Crescimento Econômico:

Na primeira semana de março, o IBGE divulgou os dados relativos ao PIB de 2021, com a economia brasileira crescendo 4,6% no último ano, resultado que ficou em linha com as expectativas do mercado, superando o tombo de 3,9% provocado pela pandemia em 2020. Após registrar retrações de 0,2% e de 0,1% respectivamente no primeiro e segundo trimestres do ano passado, a economia voltou a reagir de maneira positiva no quarto e último trimestre de 2021, avançando 0,5% e tirando o país da chamada recessão técnica. Apesar de recuperar com folga as perdas de 2020, o PIB brasileiro ainda se encontra 2,8% abaixo do mais alto nível de atividade econômica registrada ao longo de toda sua série histórica (primeiro trimestre de 2014). O crescimento efetivado em 2021 foi puxado principalmente pelo desempenho do setor de serviços e da indústria, que avançaram respectivamente 4,7% e 4,5% no ano. Registra-se que juntos esses dois segmentos representam cerca de 90% do PIB brasileiro. O crescimento do setor de serviços dialoga com o arrefecimento da pandemia, que teve como principal consequência a redução das medidas de distanciamento social. No geral, todas as atividades relacionadas ao setor de serviços expandiram em 2021, com destaque para os grupos informação e comunicação (12,3%), transporte, armazenagem e correio (11,4%) comércio (5,5%) e administração imobiliária (2,2%). De parte da indústria, o principal vetor de crescimento foi a construção civil, que após recuar 6,3% em 2020 registrou alta de 9,7% em 2021. Sob a ótica da demanda, foram verificadas altas na formação bruta de capital fixo (17,2%), no consumo das famílias (3,6%), nas despesas governamentais (2%) e no setor externo, com as exportações evoluindo 5,8% frente a uma variação positiva de 12,4% das importações. Em meio a uma forte política monetária contracionista, a última Pesquisa Focus indica um tímido crescimento da economia brasileira para 2022, sendo projetada uma expansão do PIB de apenas 0,42% para o corrente exercício.



b) Balança Comercial:

Após registrar déficit no primeiro mês do ano a balança comercial brasileira voltou a operar no azul em fevereiro, sendo contabilizado um superávit de US\$ 4,049 bilhões, segundo informou o Ministério da Economia. Este foi o segundo melhor resultado para um mês de fevereiro em toda série histórica do indicador, ficando atrás apenas de 2017 quando o saldo positivo alcançado à época foi de US\$ 4,229 bilhões. As exportações totalizaram US\$ 22,913 bilhões, correspondendo a uma alta, pelo critério da média diária, de 32,6% na comparação com idêntico período do ano passado. Já as importações alcançaram o montante de US\$ 18,864 bilhões, subindo, também pela média diária, 22,9% na mesma base comparativa. O bom desempenho comercial do país foi corroborado pelas tensões envolvendo Rússia e Ucrânia, que teve como um de seus principais desdobramentos a valorização das commodities, principal item da pauta exportadora brasileira. Em termos de volume embarcado as exportações cresceram 22,6% na comparação com idêntico período de 2021, enquanto os preços subiram, em média, 13,5%. Todos os setores registraram alta, com destaque para o aumento nas vendas do trigo e do centeio não moídos (+874,7%), combustíveis (+290,1%), soja (+187,5%), óleos minerais brutos (+114,1%) e café não torrado (+89,7%). Pelo das importações houve queda de 2,5% na quantidade total adquirida pelo país, contudo, mais do que compensada pela forte alta de preços, que aumentaram, em média, 30,9%, com destaque para os crescimentos registrados nas aquisições de cevada (+620%), gás natural (+280%) e adubos ou fertilizantes químicos (+112,6%). No primeiro bimestre do ano a balança comercial brasileira acumula um saldo positivo US\$ 3,835 bilhões, sendo previsto um superávit total para o corrente exercício superior a US\$ 64 bilhões, conforme projeção divulgada na última Pesquisa Focus.

c) Inflação:

Após perder ritmo em janeiro a inflação brasileira voltou a acelerar em fevereiro, com o IPCA variando positivamente 1,01% frente o 0,54% do mês anterior, segundo informou o IBGE. Referido resultado, que ficou em linha com as expectativas do mercado, consistiu na maior alta para meses de fevereiro desde 2015, quando o indicador havia atingido à época 1,22%. No primeiro bimestre do ano e no acumulado dos últimos doze meses o IPCA registra respectivas altas de 1,56% e de 10,54%. Todos

ÍNDICE	VARIÇÃO %		
	FEV	2022	12M
IPCA	+1,01	+1,56	+10,54
INPC	+1,00	+1,68	+10,80

FONTE: IBGE

os nove grupos pesquisados pelo IBGE tiveram alta em fevereiro, com destaque para o grupo Educação, que subiu 5,61% na comparação com janeiro e exerceu a maior contribuição sobre o indicador mensal (0,31 p.p.). Apesar da expressiva alta a variação desse grupo não chega a ser uma surpresa, tendo em vista que historicamente os reajustes praticados no início do ano letivo são sempre incorporados ao IPCA de fevereiro. Em segundo lugar ficou o grupo Alimentação e Bebidas, que puxado principalmente pela alta de preços dos produtos para consumo no domicílio (1,65%), subiu 1,28% no período, contribuindo com 0,27 ponto percentual no IPCA. Embora o preço dos combustíveis tenha retraído pelo terceiro mês consecutivo, o aumento dos preços médios dos automóveis, dos seguros veiculares, dos gastos com oficinas e do ônibus urbano acabaram implicando nova alta do grupo Transportes, que acelerou de -0,11% para 0,46% no intervalo dos últimos dois meses. Por fim, também cabem serem ressaltadas as altas ocorridas nos grupos Habitação (0,54%) e Artigos de Residência (1,76%), impulsionadas respectivamente pelos preços dos aluguéis e dos eletrodomésticos. Para o restante do exercício as Pesquisas Focus seguem elevando as projeções de inflação, passando de 5,44% para 5,65% no intervalo das últimas quatro semanas. Registra-se que a última pesquisa divulgada ocorreu antes no novo aumento de 18% dos combustíveis, bem como em meio às incertezas sobre os desdobramentos futuros da crise envolvendo Rússia e Ucrânia.

d) Fluxo Cambial:

Em fevereiro, o fluxo cambial do Brasil, que contabiliza a entrada e saída de moeda estrangeira no país, registrou superávit pela segunda consecutiva, contabilizando uma entrada líquida de recursos correspondente a US\$ 6,340 bilhões, segundo informou o BACEN. No último mês, tanto o segmento comercial como o financeiro registraram saldos positivos. Após dois meses contabilizando prejuízos, a conta comercial, que envolve as operações de câmbio relacionadas às importações e exportações, voltou a registrar superávit, perfazendo um excedente de US\$ 2,993 bilhões. Importante destacar que nas exportações estão incluídos US\$ 3,113 bilhões em Adiantamentos de Contratos de Câmbio (ACC), US\$ 3,631 bilhões em Pagamentos Antecipados (PA) e US\$ 12,322 bilhões em outras entradas. Já o segmento financeiro, que inclui investimento em títulos, remessas de lucros e dividendos ao exterior, registrou uma entrada líquida de recursos da ordem de US\$ 3,347 bilhões, superando o desempenho comercial e corroborando de maneira decisiva no expressivo superávit registrado no encerramento do último mês. Motivado pela alta das commodities e pelo fato de os investidores estarem diminuindo sua exposição na Rússia, a bolsa brasileira seguiu sendo um dos principais destinos do capital estrangeiro, sendo contabilizado um ingresso líquido de recursos na Bovespa superior a R\$ 30 bilhões em fevereiro. Com efeito, o dólar voltou a cair, fechando o mês com desvalorização de 2,82%, cotado a R\$ 5,16. No primeiro bimestre do ano o fluxo cambial brasileiro já acumula um saldo positivo de US\$ 7,833 bilhões.

e) Taxa Selic:

Enquanto aguarda a próxima reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM), agendada para os dias 15 e 16 de março, o mercado segue apostando em nova alta da taxa Selic, contudo, em percentual superior ao originalmente projetado. Até a primeira quinzena de fevereiro, a

“...O MERCADO SEGUE APOSTANDO EM NOVA ALTA DA TAXA SELIC, CONTUDO, EM PERCENTUAL SUPERIOR...”

expectativa era de um aumento de 1 ponto percentual em março, com a taxa passando dos atuais 10,75% para 11,75% ao ano. Contudo, o deslinde da guerra entre Rússia e Ucrânia aumentou a expectativa de inflação no país, elevando, por conseguinte, não apenas as projeções de juros, mas também a extensão de seu ciclo de alta. Com efeito, as últimas previsões da Pesquisa Focus já indicam a Selic encerrando 2022 em 12,25%, com o acréscimo de 1,5 ponto percentual em relação ao patamar vigente podendo ocorrer em um único aumento já na reunião de março. O mercado espera que o ciclo de queda tenha início apenas a partir do segundo semestre de 2023, com a taxa terminando o próximo exercício em 8,25% ao ano.

f) Renda Variável:

O Ibovespa, principal indicador da bolsa brasileira, voltou a perfazer ganho mensal em 2021, valorizando 1,39% em fevereiro e encerrando o período aos 113.141,94 pontos. Embalado pela alta dos preços internacionais das commodities, pela fuga de capitais da Rússia e por uma taxa de juros norte-americana que mesmo em vias de ser elevada seguiria abaixo da inflação daquele país, o Ibovespa registrou sua terceira alta consecutiva, acumulando somente no primeiro bimestre do ano um retorno de 8,46%. Somam-se às questões externas uma taxa Selic em alta e o atual valor das ações brasileiras, que em média seguem bem descontadas em relação a outros períodos. Com efeito, a Bovespa mantém-se como uma opção atrativa ao investidor estrangeiro, cujos aportes voltaram a superar com expressiva folga as retiradas em fevereiro. Ainda no que tange às commodities, destaca-se a valorização mensal obtida pela mineradora Vale, que além dos impactos trazidos pela já referida crise entre Ucrânia e Rússia, também foi favorecida por uma divulgação de lucros no quarto trimestre superior ao esperado. Dentre as ações que compõem o índice Ibovespa as maiores altas em fevereiro ficaram por conta dos papéis da SulAmérica (SULA11;38,58%), Rede D'Or (RDOR3;15,07%), Carrefour (CRFB3;14,28%); Vale (VALE3;14,11%) e Totvs (TOTS3;13,69%).

Já pelo lado das baixas, os piores desempenhos foram registrados pelas ações da Qualicorp (QUAL3; -30,11%), BRF (BRFS3; -25,17%), Banco Inter (BIDI11; -22,99%), Via (VIAA3; -19,70%) e Méliuz (CASH3; -18,90%).

g) Renda Fixa:

Na comparação com janeiro, a carteira de títulos públicos marcada a mercado, refletida na trajetória do IMA-Geral, apresentou recuperação em fevereiro, com o indicador perfazendo um ganho de 0,74% no período. Entre os subíndices o comportamento verificado seguiu o já observado nos últimos meses, com os indicadores atrelados aos papéis de menor duração obtendo os maiores ganhos mensais. Com o cenário macroeconômico doméstico pouco alterado em relação a janeiro, marcado por uma combinação de alta dos juros e da inflação e baixo dinamismo econômico, era esperado que em fevereiro o segmento de renda fixa mantivesse desempenho inferior à renda variável. No que tange aos títulos indexados ao IPCA, o IMA-B5, que reflete a carteira dos ativos com prazos não superiores a 5 anos, registrou alta de 1,06%, maior performance mensal. Em contrapartida, o IMA-B5+, que sinaliza os títulos com prazos superiores a 5 anos, manteve-se praticamente estável no período, mantendo retornos negativos de -1,6% no ano e de -4,24% no acumulado dos últimos 12 meses. Idêntico comportamento foi observado nos títulos pré-fixados, com a carteira formada por ativos de até 1 ano (IRF-M1) variando 0,74% frente um ganho de 0,48% registrado pelo IRF-M1+, que reflete as LTNs e NTN-Fs com prazos superiores a 1 ano. Assim como em janeiro, o IMA-S apresentou um bom desempenho mensal, variando 0,92% e indicando a preferência do investidor por títulos de curtíssimo prazo. No agregado do primeiro bimestre do ano o IMA-S lidera o ranking de rentabilidade dos indicadores IMA, apresentando um ganho de 1,75%. No geral, percebe-se que de maneira oposta ao Ibovespa os desdobramentos da crise geopolítica entre Rússia e Ucrânia têm sido prejudiciais à renda fixa, uma vez que o aumento das expectativas de juros e inflação afeta negativamente a rentabilidade dos títulos públicos marcados a mercado frente às novas emissões, sobretudo dos ativos de maior prazo.

“...MARCADO POR UMA COMBINAÇÃO DE ALTA DOS JUROS E DA INFLAÇÃO E BAIXO DINAMISMO ECONÔMICO, ERA ESPERADO QUE EM FEVEREIRO...”

Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Fevereiro 2022	no ano		Fevereiro 2022	no ano
Prefixados			Formado por TP indexado IPCA		
IRF-M	0,58%	0,50%	IMA-B	0,54%	-0,19%
IRF-M 1	0,74%	1,38%	IMA-B 5	1,06%	1,18%
IRF-M 1+	0,48%	-0,02%	IMA-B 5+	0,01%	-1,60%
Formado por Títulos da Div. Publ.			DI		
IMA Geral	0,74%	0,95%	CDI	0,75%	1,49%
Duração constante					
IDKa IPCA 2 Anos	1,26%	1,31%			

Referência Gestão e Risco