

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:

Apesar de novamente ter ficado acima das duzentas mil vagas, o mercado de trabalho norte americano voltou a desacelerar em março. No encerramento do último mês a economia do país gerou 236 mil novos empregos frente aos 326 criados em fevereiro (dado já revisado), quantidade levemente inferior aos 240 mil postos de trabalho estimados pelo consenso de mercado. De maneira muito semelhante ao observado nos meses anteriores, os principais ganhos de emprego ocorreram nos segmentos de lazer e hospitalidade (72 mil), setor público (47 mil), serviços profissionais e empresariais (39 mil) e indústria (34 mil).



Por sua vez, a taxa de desemprego, apresentou pequeno recuo, caindo de 3,6% para 3,5% no intervalo dos últimos dois meses. Já os salários voltaram a subir, com os rendimentos médios por hora trabalhada variando positivamente 0,3% no mês e 4,2% no acumulado dos últimos 12 meses, registrando-se que em fevereiro a alta anual havia ficado em 4,6% (queda de -0,4 p.p.). A leitura dos dados de emprego relativos ao mês de março fomentou a expectativa dos agentes de um possível fim do ciclo de alta dos juros a partir do segundo semestre. Entre os dias 21 e 22 de março o Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) elevou pela nona vez consecutiva os juros do país, com o intervalo do indicador ficando entre 4,75% e 5% ao ano, correspondendo a um aumento de 0,25 ponto percentual, em linha com as expectativas do mercado. Todavia, a política de aperto monetário iniciada em 2022 começou a surtir efeito sobre a inflação, em especial a partir do mercado de trabalho, cuja elevação dos salários na base anual retraiu frente ao mês anterior. No agregado dos últimos 12 meses, a inflação acumulada dos EUA caiu de 9,1% em junho de 2022 para 6% em fevereiro/23. Com efeito, as projeções passaram a indicar um novo e provável último aumento de 0,25 p.p. na reunião do FOMC agendada para o mês de maio, com a taxa permanecendo constante ou até mesmo começando a cair já a partir de junho. Caso referido aumento venha a se confirmar, a taxa de juros americana irá se equiparar a agosto de 2007, quando no ápice da crise financeira mundial o intervalo do indicador ficou entre 5% e 5,25%.

b) Zona do Euro e China:

Após registrar estabilidade em fevereiro, a inflação da Zona do Euro voltou a cair em março, com o Índice de Preços ao Consumidor (CPI) ficando em 6,9% frente aos 8,5% de fevereiro, segundo informou a agência estatística europeia – EUROSTAT. O principal responsável pela queda do indicador ficou por conta dos preços médios da energia, que recuaram 2,2% no mês e 0,9% na base anual. Sobre este componente é importante destacar que em março de 2023 a alta acumulada no ano chegou a 44,3%, recuando de maneira sistemática até o resultado negativo observado no

encerramento do último mês. Por outro lado, os preços dos alimentos, álcool e tabaco voltaram a acelerar, subindo 15,4% na base anual frente os 15% verificados em fevereiro. A propósito, com exceção da energia, todos os demais subgrupos variaram positivamente frente ao mês anterior, indicando que os preços subjacentes da economia seguem em alta, o que favorece a continuidade das políticas monetárias restritivas atualmente impostas pelo Banco Central Europeu (BCE).

Em meio a uma demanda global desaquecida, restrita disponibilidade de capital e altos custos operacionais, a indústria chinesa viu refrear os recentes efeitos positivos trazidos pelo fim da política de “Covid Zero”. Em fevereiro, a indústria do país se expandiu a um ritmo mais lento, com o PMI oficial caindo de 52,6 para 51,9 pontos entre os meses de fevereiro e março, segundo informou o Escritório Nacional de Estatísticas. No mesmo sentido, o índice calculado pelo Caixin/Markit, voltado para as pequenas e médias empresas do país, também recuou no período, retraindo de 51,6 para 50 pontos, indicando neutralidade da atividade econômica. A expectativa é que o crescimento do país em 2023 seja puxado principalmente pela recuperação da demanda doméstica, sendo projetada uma meta de expansão do PIB de cerca de 5% para o corrente exercício. Em linha com a referida importância da demanda interna na atual conjuntura da economia chinesa, destaca-se que o PMI do setor de serviços saltou de 56,3 para 58,2 pontos em março, atingindo seu maior nível desde maio de 2011.

2 – Cenário Doméstico

a) PIB e Crescimento Econômico:

Em virtude de alterações em sua metodologia de cálculo, o IBC-Br, indicador conhecido como uma prévia do PIB oficial do país, não será divulgado no mês de março, com a variação de janeiro sendo conhecida apenas no dia 17 de abril, segundo informou a Assessoria do Banco Central (BACEN). No que se refere às previsões de crescimento para 2023, as Pesquisas Focus tem indicado relativa estabilidade, com as estimativas pouco se alterando ao longo das últimas quatro semanas, intervalo de tempo em que a taxa de crescimento esperada para o PIB registrou leve alta de 0,90% para 0,91%. Já para os anos de 2024 e 2025 as projeções seguiram em queda, refletindo de certa forma a defasagem dos impactos oriundos da política monetária em curso no Brasil. Para o próximo biênio as previsões caíram respectivamente de 1,50% para 1,44% (2024); e de 1,80% para 1,76% (2025), crescimentos estes pouco significativos frente às reais necessidades do país, que entre os anos de 2014 a 2022 registrou variação praticamente nula de seu PIB (-0,01%). Além da significativa retração ocorrida no segundo mandato do Governo Dilma Rousseff (2015/2016), período em que a economia brasileira encolheu -6,75%, a atividade econômica doméstica também foi duramente atingida pela pandemia em 2020, com o PIB recuando 4,1% naquele exercício. Referida conjuntura reacende o debate sobre a atual condução da política monetária, cuja taxa de juros vigente tem sido publicamente criticada pelo Presidente Lula.



b) Balança Comercial:

A balança comercial brasileira voltou a registrar saldo positivo em março, com as exportações superando as importações em US\$ 10,956 bilhões, segundo informou o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio e Exterior. Este foi o melhor resultado para um mês de março em toda série histórica do indicador, correspondendo a uma alta de 37,7% em relação a idêntico período de 2022. Pelo critério da média diária, as exportações subiram 7,5% na comparação com março de 2022, totalizando US\$ 33,06 bilhões. Repetindo os últimos meses, a variação das exportações se deu muito mais em função das quantidades embarcadas do que do movimento dos

preços internacionais. Enquanto o volume exportado subiu em média 18,5%, os preços recuaram 5,6%. O maior exemplo disso foram as vendas de petróleo bruto, cujo volume comercializado aumentou 102,7%, mas tendo como contrapartida uma redução média de preços da ordem de 24,1%. Além do petróleo, o setor agropecuário também teve importante participação no desempenho de março, com destaque para as exportações de arroz, milho e soja. De parte das importações, também pelo critério da média diária, houve um recuo de 3,1% na comparação com março de 2022, com o total adquirido do exterior atingindo a cifra de US\$ 22,104 bilhões. De maneira oposta ao observado nas exportações, o volume das mercadorias importadas recuou 3,7%, refletindo novamente a desaceleração da economia doméstica, enquanto os preços dos produtos adquiridos subiram, em média, 2,4%. No acumulado do primeiro trimestre do ano a balança comercial brasileira já registra um superávit de US\$ 16,068 bilhões, sendo projetado pelo Governo um saldo total para o encerramento de 2023 da ordem de US\$ 84 bilhões, o que representaria uma alta de 36,8% em relação ao recorde histórico de US\$ 62,3 bilhões aferido em 2022. Por sua vez, as estimativas do mercado divulgadas pela Pesquisa Focus apresentam um tom mais moderado, sendo previsto um superávit próximo a US\$ 55 bilhões para o corrente exercício.

c) Inflação:

Após variar 0,84% em fevereiro, o índice oficial da inflação brasileira desacelerou em março, fechando o período com alta de 0,71%. No ano, o IPCA acumula alta de 2,09%, enquanto no agregado dos últimos 12 meses a variação total registrada é de 4,65%, ou seja, abaixo dos 5,60% observados nos 12 meses imediatamente anteriores. O IPCA também recuou frente a março de 2022, quando a inflação aferida à época ficou em 1,62%. Dos 09 grupos pesquisados pelo IBGE,

ÍNDICE	VARIAÇÃO %		
	MÊS	2023	12M
IPCA	+0,71	+2,09	+4,56
INPC	+0,64	+1,88	+4,36

FONTE: IBGE

apenas o grupo Artigos de Residência (-0,27%) terminou o mês no campo negativo. Dentre as altas, o principal destaque ficou com o grupo Transportes, que puxado pelos preços dos combustíveis, em especial da gasolina, variou 2,11% no mês, exercendo a maior contribuição setorial no indicador de março (0,43 p.p.). No começo do mês o Governo editou a Medida Provisória n. 1.157/2023, que retomou a cobrança de PIS/COFINS sobre os combustíveis, elevando os preços médios da gasolina e do etanol em respectivamente 8,33% e 2,3%. A elevação do grupo Transportes só não foi maior em virtude das quedas registradas nos preços médios das passagens aéreas (-5,32%) e do gás veicular (-2,61%), que acabaram por contrabalancear o impacto da gasolina. Em segundo lugar ficou o grupo Saúde e Cuidados Pessoais, que pressionado pela alta dos planos de saúde (1,2%), variou positivamente 0,82% em março. Na sequência, o grupo Habitação registrou alta de 0,57%, com destaque para elevação dos preços médios da energia elétrica residencial (2,23%), uma vez que as tarifas de uso dos sistemas de distribuição (TUSD) e transmissão (TUST) voltaram a ser incluídas na base de cálculo do ICMS. No que tange as previsões para o presente biênio, a última pesquisa Focus indicou leve alta, com as estimativas para 2023 e 2024 sendo respectivamente elevadas para 5,98% e 4,14%.

d) Fluxo Cambial:

O fluxo cambial brasileiro fechou novamente no azul em março, contabilizando um superávit de US\$ 3,580 bilhões, segundo a prévia disponibilizada pelo BACEN. Vale repisar que a partir de 2023 a nova lei cambial passou a permitir que operações de até US\$ 50 mil possam ser informadas ao Banco Central até o quinto dia útil do mês subsequente, razão pela qual os dados finais de cada período passarão a ser consolidados pela instituição com uma maior defasagem de tempo. Diferentemente dos dois primeiros meses do ano, o superávit de março foi impulsionado de maneira exclusiva pelo segmento comercial, que envolve as operações de câmbio relacionadas às importações e exportações, perfazendo um ingresso líquido de recursos de US\$ 7,042 bilhões.

Registra-se que nas exportações estão incluídos US\$ 3,919 bilhões em Adiantamentos de Contratos de Câmbio (ACC), US\$ 8,166 bilhões em Pagamentos Antecipados (PA) e US\$ 15,649 bilhões em outras entradas. Por outro lado, a conta financeira, que reúne os investimentos estrangeiros diretos e em carteira, bem como as remessas de lucros e pagamentos de juros e dividendos ao exterior, obteve um déficit de US\$ 3,462 bilhões. No mês, o investidor estrangeiro sacou mais do que aportou na bolsa brasileira, perfazendo uma saída líquida de recursos da ordem de R\$ 2,378 bilhões. Todavia, a movimentação do mercado interno fez com que o dólar registrasse queda no período, recuando 2,9% em março e encerrando o mês cotado a R\$ 5,069 (dólar comercial). No acumulado do primeiro trimestre do ano o fluxo cambial brasileiro apresenta superávit de US\$ 12,524 bilhões, resultado do ingresso de US\$ 12,512 bilhões pelo segmento comercial e da saída de US\$ 12 milhões pelo canal financeiro.

e) Taxa Selic:

Em linha com as expectativas do mercado, o Comitê de Política Monetária (COPOM) manteve, pela quinta vez consecutiva, a taxa Selic nos atuais 13,75% na reunião realizada entre

“...O COLEGIADO DESTACOU A PERMANÊNCIA DE UM CENÁRIO EXTERNO CARREGADO DE INCERTEZAS E VOLATILIDADE, REQUERENDO...”

os dias 21 e 22 de março. Em ata, o colegiado destacou a permanência de um cenário externo carregado de incertezas e volatilidade, requerendo cautela em termos de alterações na política monetária. Com efeito, as expectativas do mercado para o presente biênio também se mantiveram estáveis em relação a fevereiro, sendo projetada uma redução da Selic de 1 ponto percentual para o corrente exercício, passando dos atuais 13,75% para 12,75%, e de outros 2,75 pontos percentuais para 2024, com a taxa encerrando o próximo ano em 10%. Importante registrar que para a próxima reunião do COPOM agendada para maio a expectativa é de nova manutenção do patamar atual, com a retração do indicador iniciando apenas a partir do segundo semestre deste ano.

f) Renda Variável:

Pela segunda vez consecutiva no ano o índice Ibovespa, principal indicador da bolsa brasileira, fechou no vermelho, perfazendo em março uma variação negativa de 2,91% e encerrando o período aos 101.882 pontos. No ano, o Ibovespa já registra um prejuízo de -7,16%. O entusiasmo com a expectativa acerca do anúncio do novo arcabouço fiscal, que havia embalado os últimos cinco pregões do mês, foi interrompido na seção do dia 31, cuja perda foi de 1,77%, o que praticamente decretou o retorno do indicador para o campo negativo. Além do movimento de realização de lucros ocorrido no mês, o mercado parece ter externado certo descontentamento com o rearranjo fiscal apresentado pelo Governo, sobretudo no que tange à possibilidade de novas onerações tributárias (aumento de receita) e a uma maior flexibilização para o atingimento das metas de superávit primário. Conforme já destacado no item “Fluxo Cambial”, o mês foi marcado pela saída líquida de capital estrangeiro da bolsa brasileira, com o investidor externo demonstrando certo receio com o ajuste fiscal pretendido pelo novo Governo. Em março, as maiores perdas do Ibovespa ficaram por conta dos papéis da Hapvida (HAPV3; -41,65%), Qualicorp (QUAL3; -21,20%), 3R Petroleum (RRRP3; -19,06%), Rede D’or (RDOR3; -16,87%) e Arezzo (ARZZ3; -14,87%). Pelo lado das altas, os maiores ganhos mensais foram registrados pelas ações da Azul (AZUL4; 68,72%), EcoRodovias (ECOR3; 26,34%), Embraer (EMBR3; 25,32%), Gol (GOLL4; 20,80%) e CCR SA (CCRO3; 16,47%).

g) Renda Fixa:

Em março, o desempenho do setor de renda fixa reforçou a menor percepção de risco por parte do investidor, com todos os indicadores IMA encerrando o mês no campo positivo, sobretudo das carteiras vinculadas aos ativos de maior prazo. A expectativa de queda da Selic a partir do segundo semestre do ano e a perda de ritmo da inflação no acumulado dos últimos 12 meses trouxeram

melhores perspectivas a médio e longo prazo, favorecendo a valorização dos títulos já em circulação. Soma-se a isso a tendência de arrefecimento no ritmo de alta dos juros americanos, o que também diminui a pressão sobre a Selic a partir de uma menor possibilidade de saída de recursos do país. Assim, diferentemente do observado em fevereiro, os índices de prazos mais longos foram aqueles que obtiveram os maiores retornos mensais em março. O IMA-B5+, que representa as NTN-Bs acima de cinco anos, rentabilizou 3,73%, enquanto o IMA-B5, atrelado a títulos de prazos mais curtos, obteve ganho de 1,52%. No mesmo sentido, de parte dos pré-fixados, o IRF-M1+ variou 2,67%, ou seja, também ficando à frente da variação registrada pelo IRF-M1 (1,23%). Por sua vez, na esteira do bom desempenho aferido pelo conjunto dos demais subíndices, o IMA-Geral, que sinaliza a rentabilidade dos títulos marcados a mercado com um todo, variou 1,86 em março, contabilizando um retorno anual de 3,63% no primeiro trimestre de 2023.

Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Março 2023	no ano		Março 2023	no ano
Prefixados			Formado por TP indexado IPCA		
IRF-M	2,15%	3,89%	IMA-B	2,66%	3,98%
IRF-M 1	1,23%	3,35%	IMA-B 5	1,52%	4,38%
IRF-M 1+	2,67%	4,23%	IMA-B 5+	3,73%	3,61%
Formado por Títulos da Dív. Publ.			DI		
IMA Geral	1,86%	3,63%	CDI	1,17%	3,25%
Duração constante					
IDKa IPCA 2 Anos	1,58%	4,71%			

Referência Gestão e Risco

REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO