

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:

Em fevereiro, o mercado de trabalho norte americano seguiu apresentando números sólidos. Segundo informou o Departamento de Trabalho em seu relatório mensal de emprego (Payroll), foram criadas em fevereiro 311 mil novas vagas fora do setor agrícola, ou seja, desacelerando frente a janeiro (504 mil) mas ficando bem acima das estimativas do mercado (205 mil). Assim como nos últimos meses, os principais acréscimos de vagas ocorreram nos setores de lazer e hospitalidade (105 mil), comércio varejista (50 mil), governo (46 mil), serviços profissionais (45 mil) e assistência médica (44 mil). Por sua vez, a taxa de desemprego registrou leve alta, passando da mínima de 3,4% registrada no mês anterior para 3,6% em fevereiro. Já os salários voltaram a subir, com os rendimentos médios por hora trabalhada variando positivamente 0,2% no mês e 4,6% no acumulado dos últimos 12 meses. Apesar do bom desempenho e de mais uma vez ter ficado acima das projeções, a desaceleração na abertura de novas vagas frente a janeiro foi interpretada pelo mercado como um indicativo de aumentos menos agressivos das taxas de juros, com o intervalo do indicador muito possivelmente sofrendo novo acréscimo de 0,25 ponto percentual na próxima reunião do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC), agendada para os dias 21 e 22 de março. Por outro lado, a estabilidade apresentada pela inflação, que pouco retrocedeu na última medição realizada em fevereiro (de 6,5% para 6,4% no acumulado dos últimos 12 meses), tende a aumentar a vigência da política de juros altos no país. Segundo recente declaração dada pelo Presidente do FED, Jerome Powell, “a restauração da estabilidade de preços nos EUA muito provavelmente irá exigir a manutenção das atuais restrições monetárias por algum tempo”. A expectativa é que até o fim do ciclo de alta dos juros a taxa ultrapasse a marca dos 5,5% ao ano, podendo chegar, no limite, a 6%.



b) Zona do Euro e China:

O Índice de Preços ao Consumidor (CPI) da Zona do Euro ficou estável em relação a janeiro, fechando o mês de fevereiro em 8,5% na base anualizada, segundo informou a agência estatística europeia – EUROSTAT. Os preços da energia seguiram em rota de desaceleração, com a inflação deste segmento fechando em 13,7% ante 18,9% de janeiro e 25,5% de dezembro. A queda dos preços médios da energia compensou a alta de preços dos alimentos, álcool e tabaco, cuja variação passou de 14,1% para 15% no último bimestre. No mesmo sentido, o setor de serviço também acelerou frente a janeiro, passando de 4,4% para 4,8% em fevereiro. Importante destacar que o chamado núcleo da inflação, que exclui os preços mais voláteis da economia europeia, tais como alimentos e energia, avançou de 5,3% para 5,6%, sinalizando resiliência das pressões inflacionárias

subjacentes e a consequente necessidade de manutenção da atual política restritiva implementada pelo Banco Central Europeu (BCE).

O abandono da política de “Covid Zero” segue surtindo efeito sobre a atividade econômica chinesa, com o PMI oficial da indústria surpreendendo o mercado e subindo de 50,1 para 52,6 pontos entre os meses de janeiro e fevereiro, leitura mais alta para o indicador desde abril de 2012. Por sua vez, o PMI calculado pelo Caixin/Markit, voltado às pequenas e médias empresas do país, também cresceu no período, passando de 49,2% para 51,6%. Além da melhoria em nível doméstico, a economia chinesa também foi positivamente impulsionada pelo mercado externo. Em média, o crescimento de novos pedidos de exportação atingiu seu maior nível nos últimos quatro anos, impulsionando um aumento sólido e renovado do emprego. Mesmo comportamento foi verificado no setor de serviços, cujo PMI pulou de 52,9 para 55 pontos.

2 – Cenário Doméstico

a) PIB e Crescimento Econômico:

Em fevereiro o Bacen divulgou o Índice de Atividade Econômica (IBC-Br) relativo a dezembro de 2022, que após registrar quatro quedas consecutivas voltou a subir no período, avançando 0,29% e fechando a série em 142,95 pontos. Importante destacar que o Bacen também reavaliou a queda ocorrida em novembro, piorando a mesma de -0,55% para -0,77%. Na comparação com dezembro do ano passado, o indicador obteve alta de 1,42%, contudo, retraindo -1,46% no acumulado do último trimestre frente os três meses imediatamente anteriores. No ano, o IBC-Br apontou uma expansão da atividade econômica de 2,9%, idêntico crescimento divulgado pelo IBGE para o PIB oficial do país. Em linhas gerais, observa-se que a economia brasileira cresceu em 2022 impulsionada pelo impacto positivo trazido pela reabertura pós-Covid, com seus impactos se esgotando ao longo do período, em especial no último trimestre do ano, quando um cenário marcado por juros altos e desaceleração externa pesaram sob a performance da atividade doméstica. O impacto da reabertura pós-Covid pode ser melhor visualizado por intermédio do setor de serviços, destaque absoluto pelo lado da oferta e que registrou expansão anual de 4,2% em 2022. Sozinho, este segmento corroborou com 2,4 pontos percentuais no crescimento total de 2,9% aferido no ano, destacando-se que todas as atividades do setor avançaram frente a 2021. Em segundo lugar ficou a indústria, que em meio a resultados dispare cresceu 1,6% em 2022, com destaque para os setores de eletricidade, água, esgoto e gestão de resíduos sólidos, que tiveram seus desempenhos impulsionados tanto pelo aumento da participação privada como pela melhoria das condições hídricas. A construção civil também expandiu no período, puxada principalmente pelo típico aumento das obras públicas em períodos pré-eleitorais. Por outro lado, a agropecuária retraiu -1,7% em 2022, com destaque negativo para agricultura, em especial a soja, cujos efeitos climáticos adversos impactaram negativamente a lavoura brasileira. Pelo lado da demanda, o consumo das famílias foi novamente o principal responsável pelo crescimento obtido no período, expandindo 4,3% frente o ano anterior. No geral, cerca de 80% do crescimento do consumo das famílias teve origem no setor de serviços, reafirmando os efeitos da reabertura pós-Covid sobre o desempenho do PIB em 2022. No que tange às previsões para o corrente exercício, a tendência é de manutenção do comportamento observado no último trimestre do ano anterior, com o aperto das condições monetárias e o baixo ritmo da economia externa desincentivando uma expansão mais acentuada do PIB brasileiro. De acordo com a última Pesquisa Focus, a previsão é de um crescimento próximo a apenas 0,85% em 2023, passando para 2,5% em 2024 e 1,9% em 2025.



b) Balança Comercial:

A balança comercial brasileira voltou a registrar saldo positivo em fevereiro, com as exportações superando as importações em US\$ 2,837 bilhões, segundo informou o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio e Exterior. Este foi o terceiro melhor resultado para um mês de fevereiro em toda série histórica do indicador, ficando atrás apenas de fevereiro de 2022 e de 2017. Especificamente na comparação com idêntico período do ano passado, o saldo recuou 35,3%, com as quedas nas exportações de petróleo, carne bovina, café e soja explicando referida retração. Pelo critério da média diária, as exportações caíram 7,7% em relação a fevereiro de 2022, totalizando US\$ 20,560 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 caiu em média -12,3%, os preços das mercadorias vendidas mantiveram-se praticamente estáveis em relação ao ano passado, recuando apenas -0,8% no período. Somente as exportações de soja caíram 12% em função do atraso na safra. Já o petróleo, em função da volatilidade que tem caracterizado o mercado nos últimos meses, registrou queda nas vendas ao exterior de -67,9%. Pelo lado das importações, também pelo critério da média diária, houve um recuo de -0,9% na comparação com janeiro de 2022, com total adquirido do exterior atingindo a cifra de US\$ 17,723 bilhões. De maneira oposta ao observado nas exportações, o volume das mercadorias importadas recuou -6,3%, refletindo a desaceleração da economia doméstica, enquanto os preços dos produtos adquiridos subiram, em média, 1,2%. Registra-se que a alta de preços verificada ainda decorre da crise geopolítica envolvendo Rússia e Ucrânia, com destaque para os compostos químicos e medicamentos. Por fim, no que tange às previsões para o corrente ano, as estimativas seguem indicando mais um expressivo superávit, próximo a US\$ 58 bilhões.

c) Inflação:

Após variar 0,53% em janeiro, o índice oficial da inflação brasileira voltou a acelerar em fevereiro, fechando o período com alta de 0,84%. No ano, o IPCA acumula alta de 1,37%, enquanto no agregado dos últimos 12 meses a variação total registrada é de 5,60%. Apesar de ter acelerado frente ao mês anterior, o IPCA recuou na comparação com fevereiro do ano passado, quando a inflação aferida à época ficou em 1,01%. Excetuando-se o grupo Vestuário (-0,24%), todos os

ÍNDICE	VARIAÇÃO %		
	MÊS	2023	12M
IPCA	+0,84	+1,37	+5,60
INPC	+0,77	+1,23	+5,47
FONTE: IBGE			

demais segmentos pesquisados pelo IBGE registraram alta no último mês, com destaque para o grupo Educação, que variou 6,28% e exerceu a maior contribuição sobre o IPCA de fevereiro (0,35 p.p). A elevação dos preços médios desse grupo reflete os habituais reajustes de mensalidades praticados pela rede privada nessa época do ano, puxados principalmente pelos ensinos médio (10,28%) e fundamental (10,06%). Na sequência, o grupo Saúde e Cuidados pessoais registrou a segunda maior variação mensal em fevereiro, crescendo 1,26% ante o mês anterior e contribuindo com 0,16 ponto percentual na composição do indicador. Mais uma vez, os itens de higiene pessoal (2,8%) e os planos de saúde (1,2%) puxaram a alta do setor. Outro grupo cuja alta merece ser destacada diz respeito à Habitação, com os preços médios da energia elétrica residencial (1,37%), do gás encanado (1,04%) e do aluguel (0,88%) perfazendo as maiores altas individuais. Importante ressaltar que a inflação de fevereiro só não foi maior em virtude das pequenas variações positivas observadas nos representativos grupos Alimentação e Bebidas (0,16%) e Transportes (0,37%). Especificamente sobre esse último, cumpre registrar a oneração tributária dos combustíveis ocorrida na primeira semana de março, cujos efeitos já passaram a ser estimados pelo mercado nas projeções inflacionárias para o decorrer do presente biênio. A última publicação da Pesquisa Focus elevou a taxa esperada para 2023 de 5,78% para 5,90%, enquanto para 2024 a taxa passou de 3,93% para 4,04%.

d) Fluxo Cambial:

O fluxo cambial brasileiro fechou novamente no azul em fevereiro, contabilizando um superávit de US\$ 4,988 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. Assim como em janeiro, tanto o segmento comercial como o financeiro registraram resultados positivos em fevereiro. Dessa vez, o maior destaque ficou com a conta comercial, que envolve as operações de câmbio relacionadas às importações e exportações, apresentando um ingresso líquido de recursos da ordem de US\$ 3,831 bilhões. Registra-se que nas exportações estão incluídos US\$ 2,790 bilhões em Adiantamentos de Contratos de Câmbio (ACC), US\$ 4,601 bilhões em Pagamentos Antecipados (PA) e US\$ 11,981 bilhões em outras entradas. Por sua vez, 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 superávit de US\$ 1,157 bilhão. Apesar do resultado positivo, o investidor estrangeiro retirou mais do que aportou na bolsa brasileira, saindo de uma injeção líquida de recursos superior a US\$ 12,6 bilhões em janeiro para um saldo negativo de 1,680 bilhão em fevereiro. Com efeito, o dólar voltou a subir no encerramento do último mês, variando 2,99% e encerrando o período cotado a R\$ 5,22. No acumulado do primeiro bimestre do ano o fluxo cambial brasileiro apresenta um superávit de US\$ 9,157 bilhões, resultado do ingresso de US\$ 5,622 bilhões pelo segmento comercial e de US\$ 3,535 pelo financeiro.

e) Taxa Selic:

Enquanto aguarda a próxima reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM), agendada para os dias 21 e 22 de março, o mercado segue apostando na manutenção da Selic nos atuais 13,75%. Em adição, as expectativas voltaram a

“...EXPECTATIVAS VOLTARAM A INDICAR UM MENOR RITMO DE REDUÇÃO...”

indicar um menor ritmo de redução para o presente biênio. Para 2023, a taxa projetada até o final do ano pulou de 12,5% para 12,75% no intervalo das últimas quatro semanas, ou seja, sendo prevista uma redução total no exercício não superior a 1 ponto percentual. No mesmo sentido, a expectativa para 2024 subiu de 9,75% para 10%. O aumento nas projeções da Selic deriva do maior pessimismo acerca do comportamento da inflação, cujas previsões continuam apresentando sucessivas altas, conforme abordado no item anterior deste Relatório. Em que pese as críticas públicas tecidas pelo Presidente Lula acerca da condução da política monetária pelo Bacen, o mercado segue apostando em um cenário de juros altos, com a pequena redução prevista para o corrente exercício iniciando apenas a partir da reunião agendada para o mês de maio, muito provavelmente após ao anúncio do novo arcabouço fiscal pelo Governo.

f) Renda Variável:

Na contramão da renda fixa, o segmento de renda variável registrou em fevereiro seu pior saldo mensal desde junho do ano passado, com o índice Ibovespa, principal indicador da bolsa brasileira, variando negativamente -7,5% e encerrando o período aos 104.931 pontos. No acumulado do primeiro bimestre de 2022, o prejuízo é de -4,36%. A significativa queda do investimento estrangeiro na comparação com o mês anterior pesou no resultado de fevereiro. Conforme já mencionado ao longo desse Relatório, o ingresso líquido de recursos externos na bolsa brasileira caiu de US\$ 12,6 bilhões de dólares em janeiro para um saldo negativo próximo a US\$ 1,7 bilhão em fevereiro. Do ponto de vista externo, o principal causador da volatilidade percebida no mês adveio da economia norte americana, cuja desaceleração inflacionária abaixo do previsto fomentou a expectativa por novos aumentos da taxa de juros. Com efeito, elevações de juros nos EUA impactam negativamente o ingresso de recursos nas economias emergentes, sobretudo onde os riscos fiscais são mais evidenciados. Soma-se a isso a queda de valor das commodities no mercado internacional, cuja

participação na bolsa brasileira é sempre relevante. Sob o prisma da economia doméstica, as reiteradas críticas do Presidente Lula acerca da condução da política monetária realizada pelo Bacen também não foram bem recebidas pelo mercado, que avaliou de maneira negativa uma possível mudança nas metas de inflação, cujas expectativas para 2022 foram mais uma vez majoradas em virtude da retomada, mesmo que parcial, dos impostos federais sobre os combustíveis. Em fevereiro, as maiores perdas do Ibovespa ficaram por conta dos papéis da Qualicor (QUAL3; -30,11%), BRF (BRFS3; -25,17%), Banco Inter (BIDI11; -22,29%), Via (VIAA3; -19,70%) e Méliuz (CASH3; -18,90%). Pelo lado das altas, os maiores ganhos mensais foram registrados pelas ações da SulAmérica (SULA11; 38,58%), Rede DÓr (RDOR3; 15,07%), Carrefour; CRFB3; 14,28%), Vale (VALE3; 14,11%) e Totvs (TOTS3; 16,39%).

g) Renda Fixa:

Em fevereiro, o desempenho do setor de renda fixa passou a refletir uma menor percepção de risco por parte do investidor. Em que pese os retornos registrados pelos ativos de menor prazo ainda terem apresentado rentabilidades superiores aos de maior prazo, o fato é que todos subíndices Anbima encerraram o período no campo positivo. Um bom exemplo disso ficou por conta do IMA-B5+, que representa as NTN-Bs acima de cinco anos cuja duração média corresponde a 2.566 dias úteis. O mercado secundário desses ativos registrou alta mensal de 1,17%, consistindo na primeira variação positiva de tal subíndice desde outubro do ano passado. Todavia, conforme já mencionado, o desempenho superior dos ativos de menor duration seguiu denotando uma maior cautela do mercado acerca das expectativas de longo prazo, sobretudo no que tange à condução das questões fiscais e do avanço dos juros no Brasil e nos EUA. O principal destaque do último mês ficou por conta do subíndice IMA-B5, correspondente às NTN-Bs com prazos não superiores a 5 anos, que rentabilizou 1,41% no período e já acumula alta de 2,82% no ano. No mesmo sentido, o IMA-S, subíndice atrelado às carteiras das LFTs de curtíssimo prazo, variou 0,96% em fevereiro, acumulando alta anual de 2,12%. Em relação aos prefixados, o comportamento foi o mesmo, com as carteiras atreladas aos ativos com prazos não superiores a 1 ano (IRF-M1; 0,98%) performando acima daqueles cujos prazos são maiores (IRF-M1+). 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 1,03 em fevereiro, contabilizando um retorno anual de 1,74% no primeiro bimestre de 2022.

Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Fevereiro 2023	no ano		Fevereiro 2023	no ano
Prefixados			Formado por TP indexado IPCA		
IRF-M	0,86%	1,71%	IMA-B	1,28%	1,28%
IRF-M 1	0,98%	2,09%	IMA-B 5	1,41%	2,82%
IRF-M 1+	0,79%	1,51%	IMA-B 5+	1,17%	-0,11%
Formado por Títulocs da Dív. Publ.			DI		
IMA Geral	1,03%	1,74%	CDI	0,92%	2,05%
Duração constante					
IDKa IPCA 2 Anos	1,62%	3,08%			

Referência Gestão e Risco