

Comportamento Semanal de Mercado

Informativo Assessoria Econômica

11 a 18 de março de 2022 | www.abbc.org.br



Serão suficientes?

As sinalizações de política monetária do Banco Central e do Federal Reserve (Fed) foram os temas da semana. Como esperado, o Copom elevou a Meta Selic em 1,00 p.p. para 11,75% a.a., porém antecipou um ajuste de mesma magnitude na reunião de maio. Ademais, mesmo com o cenário de referência apontando para uma inflação de 7,1% em 2022 e de 3,4% em 2023, é possível que o ciclo de aumento finalize em 12,75%. A hipótese se fundamentaria nas projeções do cenário alternativo que considera o preço do barril do petróleo fechando em 2022 em US\$ 100 e elevando-se em 2,00% a.a., assim a inflação projetada em 2022 seria de 6,3%, convergindo para 3,1% em 2023, abaixo do centro da meta.

Já o Fed indicou uma taxa básica de juros na faixa de 2% a.a. ao final de 2022 e de 2,75% a.a. em 2023, um pouco acima do juro de equilíbrio, de 2,5%. Com a economia e o mercado de trabalho aquecidos, o grande dilema é se estas projeções de política monetária seriam capazes de promover a convergência da inflação a níveis compatíveis às metas ou se seriam necessários maiores sacrifícios em termos de atividade, com reflexos na economia internacional.

Localmente, a despeito da desaceleração da redução da taxa de ocupação, o rendimento médio real recuou -9,7% em 12 meses, de modo que a expansão da ocupação não está se revertendo em crescimento do rendimento dos trabalhadores. O índice de atividade (IBC-Br) registrou forte contração de -1,0%, apesar da baixa expectativa quanto ao resultado, o número foi bem decepcionante ao que se esperava. A expansão da atividade continua cerceada, não só pelo comportamento da pandemia, mas também pelos problemas nas cadeias de suprimento, cenário agravado pelo conflito no Leste Europeu. Pelo lado da demanda, a expectativa sobre o consumo não é das melhores, com os efeitos da inflação elevada na renda disponível e o elevado nível de comprometimento e endividamento das famílias em um contexto de alta de juros.

Para a semana, serão destaques a reunião do CMN e a divulgação da ata do Copom, RTI do 1T22, IPCA-15 e arrecadação Federal.

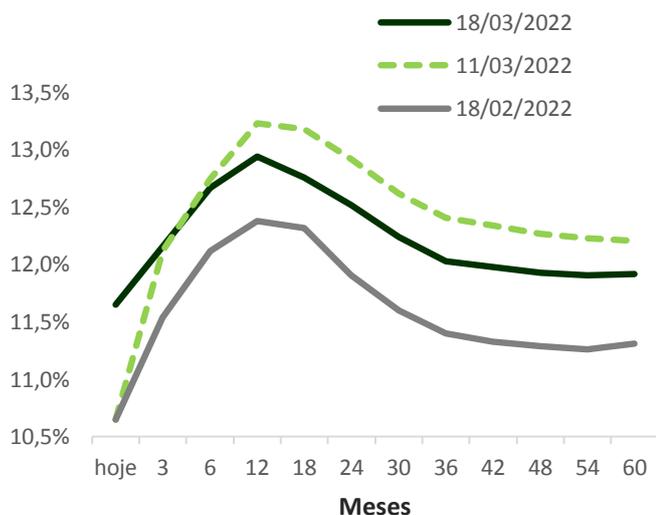
IPCA (%)			
Mediana - agregado			
	18/03/2022	Ult. Semana	Há 4 semanas
mar/22	0,99	0,90	0,54
abr/22	0,88	0,80	0,54
mai/22	-0,20	-0,19	0,07
2022	6,59	6,45	5,56
2023	3,75	3,70	3,50
2024	3,15	3,15	3,09

Fonte: BCB/Focus. Elaboração ABBC

A mediana das projeções de crescimento do PIB para 2022 subiu apenas 0,01 p.p. para 0,50% pelo Boletim Focus. Com a piora do cenário prospectivo para a atividade econômica, agravado pelas incertezas no cenário externo e pela dinâmica negativa para a inflação, a estimativa para 2023 reduziu-se em -0,13 p.p. para 1,30%. No curto prazo, a previsão do IPCA para mar/22 subiu 0,09 p.p. para 0,99% e para abr/22 aumentou 0,08 p.p. para 0,88%. A alta dos preços correntes e das estimativas para a inflação promoveram um novo ajuste de 0,14 p.p. na projeção para o IPCA em 2022, agora em 6,59%. Para 2023, horizonte considerado mais relevante para a política monetária, as projeções subiram em 0,05 p.p. para 3,75%, distanciando-se gradualmente da meta de 3,25%. A inflação implícita nas negociações de títulos públicos para o prazo de 1 ano, por sua vez, recuou -0,02 p.p. para 6,88%. Como reflexo da reunião do Copom, a projeção de mercado para a Meta Selic elevou-se em 0,25 p.p. para 13,00% para 2022 e em 0,25 p.p. para 9,00% para 2023. As estimativas para as taxas de câmbio mantiveram-se estáveis em R\$ 5,30/US\$ para 2022, e subiram de R\$ 5,21/US\$ para R\$ 5,22/US\$ em 2023. A dívida líquida do setor público estimada para 2022 recuou para 60,30% do PIB (ante 60,50% da leitura anterior), reduzindo-se para 63,55% do PIB para 2023 (ante 64,00%). A expectativa para o resultado primário passou de um déficit de -0,70% para -0,50% do PIB em 2022, mantendo-se estável em -0,50% do PIB em 2023. Para o resultado nominal, a projeção do déficit recuou de -8,00% para -7,55% do PIB para 2022 e oscilou de -7,10% para -7,15% do PIB em 2023.

Taxa de Juros

Estrutura a Termo das Taxas de Juros (% a.a.)



A queda dos preços do petróleo, vetor considerado importante para a condução dos próximos passos da política monetária, associada à apreciação do real e à melhora do ambiente externo com as tratativas de um cessar-fogo na disputa entre Rússia e Ucrânia, trouxe alívio na semana, reduzindo os excessos nos prêmios de risco da Estrutura a Termo das Taxas de Juros. A diminuição ocorreu a despeito do início do ciclo de alta dos juros nos EUA e da possibilidade de um aperto monetário mais agressivo do que se aguardava no ambiente doméstico.

Assim, mesmo com a sinalização de mais um aumento de 1,0 p.p. na Selic, a taxa de juros do *swap* DI prefixado de 360 dias exibiu queda de -0,29 p.p. fechando a semana em 12,94% a.a.. Com a inflação esperada para os próximos 12 meses apresentando alta de 0,06 p.p. para 5,73%, a taxa real de juros *ex-ante* recuou -0,34 p.p. para 6,81% a.a.. As taxas de juros dos prazos de 2 e 3 anos reduziram-se em -0,40 p.p. e -0,38 p.p. para 12,52% a.a. e 12,03% a.a., respectivamente. A ponta longa da curva também sofreu queda, com os vértices de 4 e 5 anos recuando -0,34 p.p. e -0,29 p.p. para 11,93% a.a. e 11,92% a.a., na ordem.

O *spread* da taxa de juros de 1 e 10 anos subiu 0,17 p.p., permanecendo, contudo, em patamar negativo de -0,70 p.p., no encerramento do dia 18/03.

Taxa Real de Juros

Ex-ante (% a.a.)



Spread da Taxa de Juros

Diferença entre as taxas de 1 e 10 anos (p.p.)



Fonte: B3. Elaboração ABBC

Câmbio

Real/US\$



Mesmo com o início do ciclo de aperto monetário realizado pelo Federal Reserve, o dólar perdeu força nos mercados globais, tanto em relação às moedas dos países desenvolvidos, quanto em relação às dos emergentes. Neste sentido, o *Dollar Index*, que mede o desempenho da divisa norte-americana frente às de países desenvolvidos, recuou -0,90% no período, refletindo as apreciações de 1,26% no euro e de 1,07% na libra esterlina.

Dollar Index



Em maior intensidade, o índice que mede a variação das moedas de países emergentes frente ao dólar subiu 2,99% na semana, com destaques para a apreciação de 2,64% no peso mexicano e para as depreciações 0,73% no peso argentino e de 0,26% na lira turca. No geral, as moedas de países emergentes seguem favorecidas pelas elevações nos preços das *commodities*.

Índice de Emergentes*



Com o dólar cotado a R\$ 5,02, o real acumulou apreciação de 1,03% na semana e de 9,70% em 12 meses. Além dos preços das *commodities*, o real se beneficia de um ciclo de aperto monetário mais intenso e longo e do fenômeno de rotação da carteira dos investidores. Contudo, pela persistência da inflação elevada não devem ser descartadas as chances de um pouso forçado nos EUA, o que no futuro poderia se traduzir em enxugamento da liquidez aos países emergentes. Na semana, o Banco Central manteve sua atuação no mercado cambial somente com a rolagem dos *swaps* cambiais com vencimento em 02/05/2022.

*Cesta de Moedas:

Lira turca, Rublo russo, Rand sul-africano, Florim húngaro, Real, Peso mexicano, Peso chileno, Reminbi chinês, Rupia indiana e Dólar de Singapura.

Fonte: J.P. Morgan/Bloomberg. Elaboração ABBC

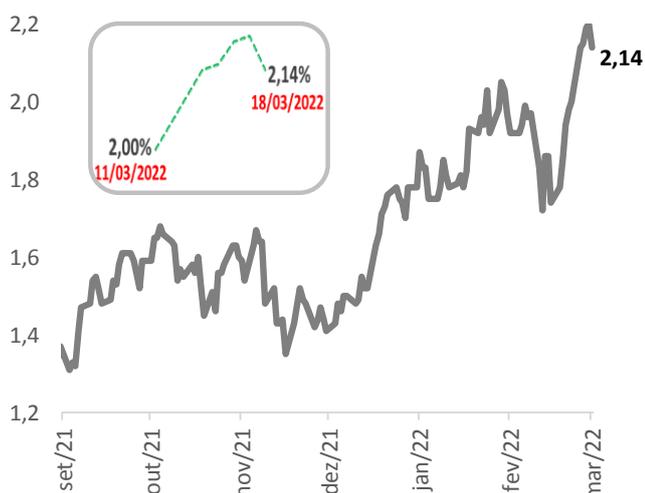
Aversão ao Risco

Credit Default Swap (CDS)



As melhores expectativas quanto a um acordo no conflito do Leste Europeu trouxeram certo alívio para os mercados, levando à redução na aversão ao risco nos mercados globais. Na semana, a medida de risco soberano brasileira, calculada pela cotação do CDS de 5 anos, recuou -21,1 bps. na semana para 203,6 bps., alcançando o menor patamar desde 03/01/22 (202,4 bps.). O retorno das *T-note* com vencimento em 10 anos subiu 0,14 p.p. para 2,14% a.a., após alcançar 2,20% na quinta (17/03).

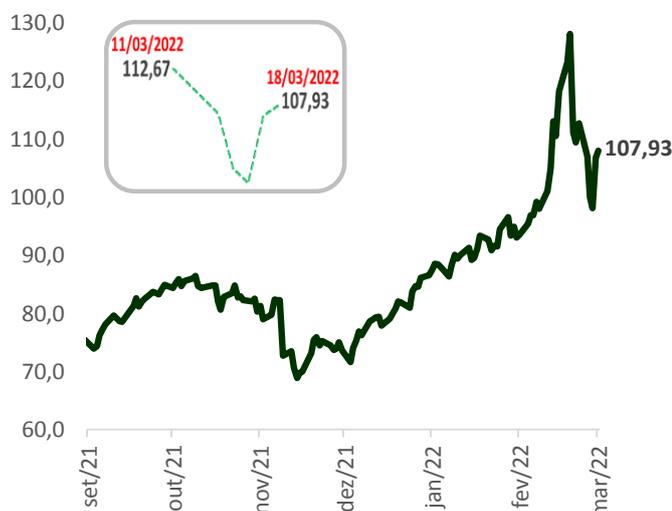
T-Note 10 anos (% a.a.)



Por fim, a cotação do barril de petróleo tipo Brent exibiu mais uma queda na comparação semanal, com recuo de -4,21% para US\$ 107,93. Contudo, além de se manter acima do patamar de US\$ 100,00, acumula uma alta de 38,8% desde o fechamento de 2021 (US\$ 77,78). Apesar do conflito no Leste Europeu, as pressões na cotação da *commodity* vem se reduzindo à medida que se afasta a possibilidade de maiores proibições à importação de petróleo russo.

Petróleo

Brent última cotação US\$



Fonte: Bloomberg. Elaboração ABBC

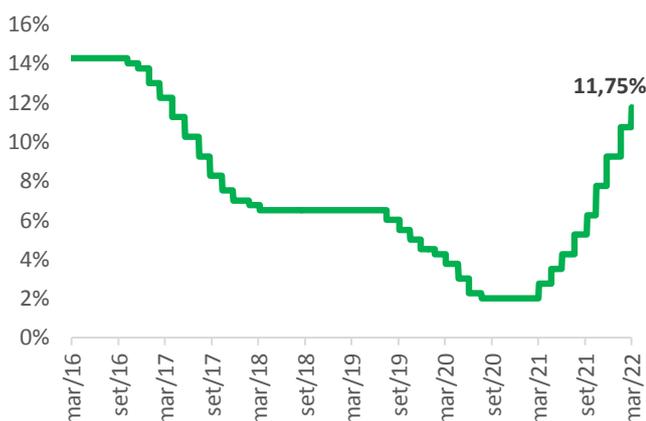
Copom – Mar/22

Cenário Básico

		244º fev/22	245º mar/22
Câmbio	2022	R\$ 5,45	R\$ 5,05
	2023	PPC	PPC
Selic	2022	11,75%	12,75%
	2023	8,00%	8,75%
Inflação Copom	2022	5,4%	7,1%
	2023	3,2%	3,4%

Fonte: BCB-Comunicado Copom. Elaboração ABBC

Taxa de Juros - Meta Selic (a.a.)



Fonte: BCB. Elaboração ABBC

Balanco de Riscos da Inflação

Baixista

Reversão da alta nos preços das *commodities*

Altista

Prolongamento das políticas fiscais

Pressão demanda agregada

Desancoragem das expectativas

Fonte: BCB-Comunicado Copom. Elaboração ABBC

Em linha com o consenso de mercado, o Copom elevou na semana a Meta Selic em 1,00 p.p. para 11,75% a.a. sinalizando novo aumento de mesma magnitude na próxima reunião em maio. O comunicado destacou a deterioração do cenário internacional e as incertezas sobre os impactos inflacionários relacionados ao conflito entre Rússia e Ucrânia, que vêm conduzindo a um aperto significativo das condições financeiras. No contexto doméstico, prevaleceu a avaliação de um desempenho da atividade acima do esperado em 2021 e de que a inflação ao consumidor se mantém elevada tanto nos componentes voláteis quanto entre os itens associados à inflação subjacente.

Em seu cenário de referência, as projeções apontam para inflação de 7,1% em 2022 e de 3,4% em 2023 – ante 5,4% e 3,2% da reunião anterior, respectivamente – considerando o cenário em que a Selic encerre esse ano aos 12,75% e reduza para 8,75% em 2023. Em adição, diante da volatilidade recente dos preços do petróleo e do impacto sobre as projeções de inflação, o Copom decidiu inserir um cenário alternativo que considera o preço do petróleo em USD adotando como premissa de que o preço da *commodity* acompanhe a curva futura até o fim de 2022 (terminando em US\$ 100/barril) e aumente 2% ao ano – levando a inflação projetada para 6,3% em 2022 e 3,1% em 2023.

No balanço de riscos para a trajetória da inflação, de variância maior que o habitual, permanece a assimetria altista decorrente das incertezas fiscais. E, embora tenha-se observado desempenho favorável das contas públicas no último período, o arcabouço fiscal mantém elevado o risco de desancoragem das expectativas, inclusive para os prazos mais longos. Com isso, o Copom menciona que é apropriado que o ciclo de aperto monetário continue avançando em território “ainda mais contracionista”.

Os membros avaliam com cautela a extensão e duração dos efeitos secundários dos choques de oferta em decorrência da guerra, e apontam que estão prontos para ajustar o tamanho e o ritmo do ciclo de aperto monetário, caso se provem mais persistentes ou maiores que o esperado. Avaliam, que por ora, o ciclo de alta dos juros demonstra-se suficiente para a convergência da inflação em torno das metas.

Atividade Global – Mar/22

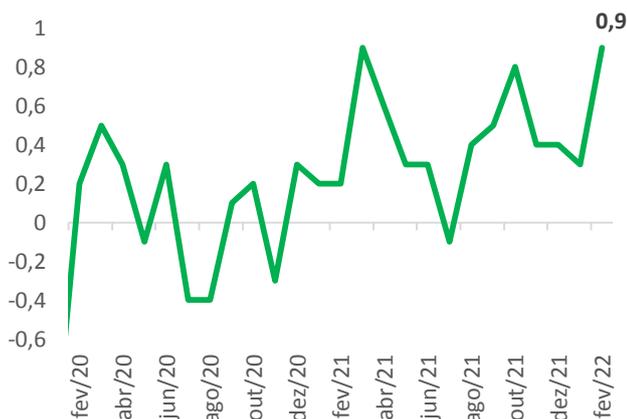
EUA – Produção Industrial



Fonte: Bloomberg/Markit. Elaboração ABBC

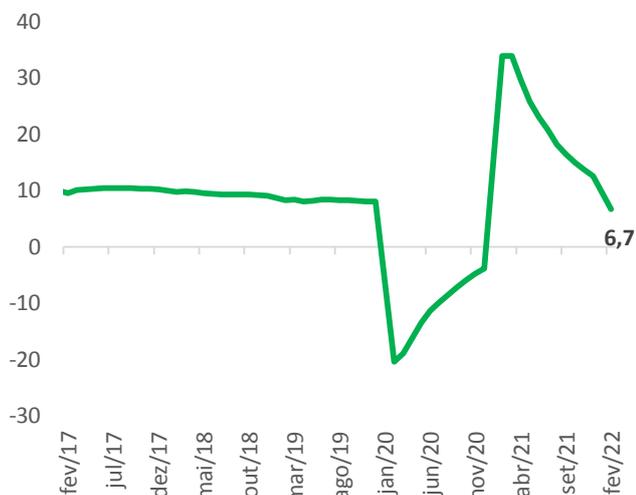
Zona do Euro

Índice de Preços ao Consumidor (CPI) - % a.m.



Fonte: Eurostat. Elaboração ABBC

China – Vendas no Varejo (% anual)



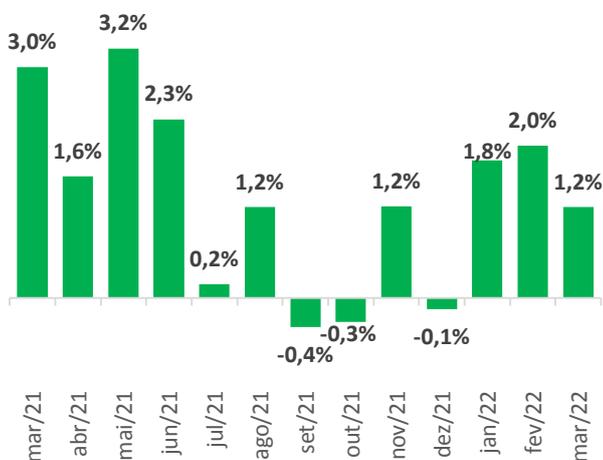
Fonte: Bloomberg/Markit. Elaboração ABBC

Marcando o início do processo de elevação da taxa básica de juros nos EUA, o Comitê de Mercado Aberto decidiu subir em 0,25 p.p. a faixa dos Federal Funds para a faixa entre 0,25% e 0,50%. Na tentativa de conter o processo inflacionário em curso, o Federal Reserve (Fed) prometeu ainda outras 6 altas para 2022 e o início do processo de redução de seu balanço patrimonial a partir da reunião de maio. Além do elevado padrão da inflação em termos históricos, com o CPI alcançando 7,9% a.a. em fevereiro, haverá uma grande dificuldade em se acomodar o novo choque de oferta e as incertezas gerados pelo conflito no Leste Europeu. O avanço dos preços de energia deve pressionar não só a inflação, mas também arrefecer o ritmo de atividade econômica. A mediana das projeções dos diretores do Fed antevê uma taxa básica de juros na faixa de 2% a.a. ao final de 2022. Para 2023, o Comitê vê ainda uma taxa de juros em 2,75%, um pouco acima do juro de equilíbrio, de 2,5%, o que seria ligeiramente contracionista. Ademais, espera-se uma inflação de 4,3% em 2022 (ante previsão de 2,6% em dez/21). Por fim, a expectativa para o crescimento do PIB em 2022, por outro lado, caiu de 4,0% para 2,8%. Com a economia e o mercado de trabalho aquecidos, o grande dilema é se esta sinalização da política monetária será capaz de promover a convergência da inflação a níveis compatíveis às metas ou se serão necessários maiores para a atividade e, conseqüentemente, a economia internacional.

Do lado da atividade, dentro do esperado, a produção industrial nos EUA subiu 0,5% na margem em fev/22, desacelerando o seu ritmo de alta após avançar 1,4% no mês anterior. Em relação a fev/21 ficou 7,5% maior. Em linha, a utilização da capacidade instalada do setor industrial cresceu 0,3 p.p. no mês para 77,6%. Em ritmo moderado, as vendas no varejo dos EUA cresceram 0,3% em fev/22 (ante alta de 4,9% em jan/22), devido ao impacto das altas dos preços da gasolina e dos alimentos no orçamento das famílias. Na Zona do Euro, a produção industrial ficou estável em jan/22 na margem, indicando um início fraco para 2022, mesmo antes de qualquer impacto da guerra. Com relação ao mesmo período do ano passado o indicador apresentou retração de -1,3%. A fabricação de bens de consumo não duráveis cresceu 3,1% em relação a dez/21. Já os bens de consumo duráveis, intermediários e de capital tiveram recuo. Na base anual, o PIB da região cresceu 4,6% em 2021. Já a inflação ao consumidor da Zona do Euro aumentou 0,9% em fev/22 atingindo a máxima histórica de 5,9% a.a., contra os 5,1% registrados em jan/22, o que amplia as pressões para o aperto da política monetária. Ademais, acima do esperado, a produção industrial chinesa cresceu 7,5% a.a. nos dois primeiros meses do ano (ante alta de 4,3% a.a. em de/21). As vendas no varejo aumentaram 6,7% a.a. no mesmo período (contra +1,7% em dez/21).

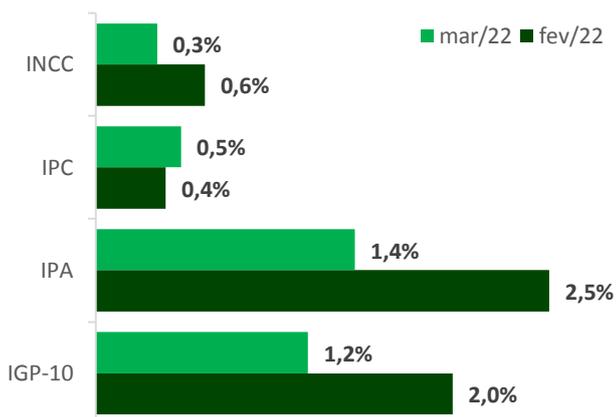
IGP-10 - Mar/22

Variação Mensal



Apesar de indicar redução em relação fev/22, o IGP-10 ainda não contempla integralmente os impactos do conflito no Leste Europeu, que desencadearam elevações nos preços das *commodities* em geral, em especial as metálicas e energéticas. A desaceleração, principalmente de componentes do IPA, foi influenciada por itens que já não estão mais em queda ou em desaceleração. Vale registrar que a coleta foi encerrada em 10/03/2022.

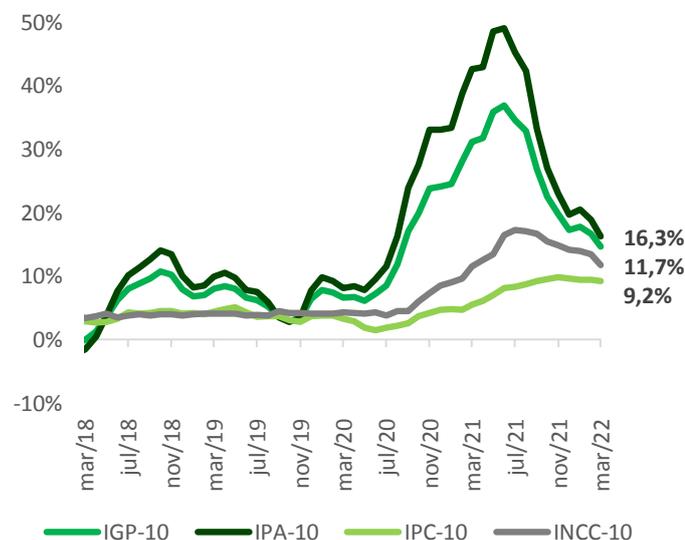
Variação Mensal Por grupo



Em março, o IGP-10 fechou com alta de 1,2% após 2,0% em fev/22 e 3,0% em mar/21. No mês, o Índice de Preços ao Consumidor (IPC) acelerou a sua alta de 0,4% em fevereiro para 0,5%, influenciado pelos grupos de alimentação (1,5%) e habitação (0,5%). Todos os demais grupos apresentaram redução no ritmo de alta, com o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), com 60% de representatividade, encerrando com elevação de 1,4%, refletindo as altas de 1,7% nos bens finais, de 1,1% nos bens intermediários e de 1,6% em matérias-primas brutas. O Índice Nacional da Construção Civil (INCC) fechou com alta mensal de 0,3%, com destaque para a elevação de 1,1% em serviços.

Desde jun/21, quando crescia 36,9% a.a., o indicador anualizado mantém-se em queda, encerrando março com alta de 14,6% a.a. ante 16,7% fev/22 e de 31,2% a.a. em mar/21. Na abertura, na mesma base comparativa, o IPA encerrou com elevação de 16,3%, seguido pelo INCC com 11,7% e o IPC em 9,2%.

Variação Anual



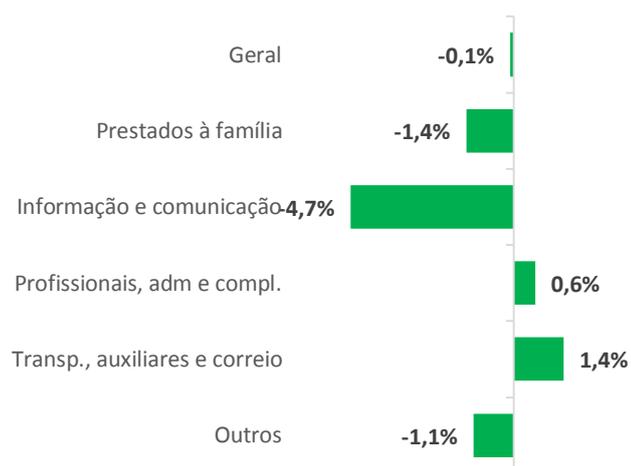
Fonte: FGV. Elaboração ABBC

Pesquisa Mensal de Serviços - Jan/22

Variação Mensal Com ajuste sazonal



Variação Mensal Por grupo - com ajuste sazonal



Variação Anual Índice acumulado em 12 meses



Após 2 meses com altas consecutivas, o volume do setor de serviços recuou -0,1% em janeiro, na série com ajuste sazonal. Adicionalmente, o resultado de dez/21 foi revisado de 1,4% para 1,7%. A queda mensal de janeiro foi influenciada pelas reduções de -4,7% nos serviços de informação e comunicação, de -1,4% nos serviços prestados às famílias e de -1,1% em outros serviços. Em contrapartida, serviços de transporte, auxiliares e correio e profissionais administrativos e complementares registraram altas de 1,4% e 0,6%, respectivamente.

Apesar do resultado abaixo do esperado, o setor ainda segue se beneficiando da maior abertura da economia e das reduções das medidas de restrição sanitária. Vale registrar que, na série dessazonalizada, o setor de serviços acumula um crescimento de 7,0% em relação a fev/20. O crescimento anual do volume de serviços acumulado em 12 meses manteve sua trajetória crescente em janeiro, encerrando em 12,2% a.a. ante 10,9% a.a. em dez/21 e queda de -8,4% em jan/21.

Apesar da melhoria na performance, o desempenho é heterogêneo. Após uma boa recuperação, os serviços prestados às famílias encontram-se ainda -13,2% abaixo do nível verificado em fev/20, na série dessazonalizada, ao contrário dos serviços de informação e comunicação (+7,3%), de profissionais administrativos e complementares (1,4%), de transporte, serviços auxiliares aos transportes e correio (13,1%). Em bases anuais, os serviços prestados às famílias cresciam a 25,1% a.a., transportes auxiliares e correios a 16,8% a.a.; serviços de informação e comunicação a 9,7% a.a.; serviços profissionais administrativos e auxiliares a 8,7% a.a.; e outros serviços a 5,5% a.a..

Em termos prospectivos, apesar da expectativa de que a redução de casos de covid-19 favoreça o setor de serviços prestados às famílias, o ritmo de recuperação tende a se desacelerar com o balanço de riscos negativo para a inflação, o endividamento elevado das famílias e os indicadores ruins no mercado de trabalho.

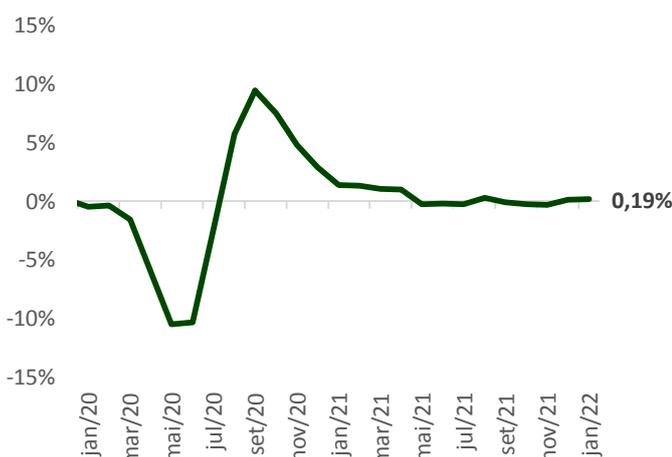
Fonte: IBGE. Elaboração ABBC

IBC-Br - Jan/22

Variação Mensal Com ajuste sazonal



Evolução Trimestral Com ajuste sazonal



Pnad - Jan/22

Taxa de Desocupação

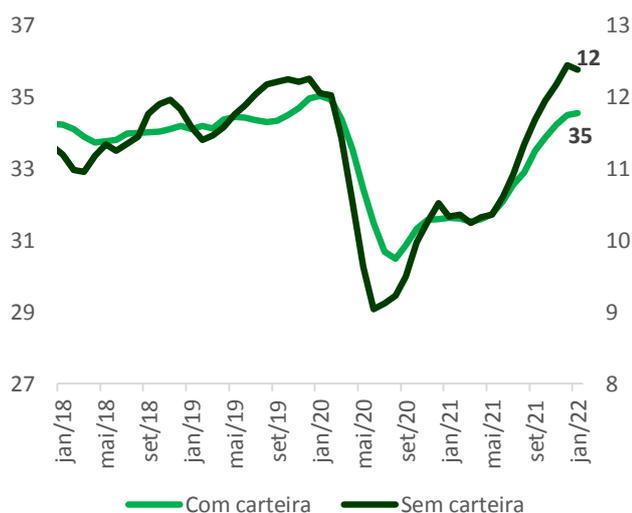


No trimestre móvel findo em janeiro, a taxa de desocupação pela Pnad Contínua manteve-se praticamente estável em 11,2%, na margem. Após 9 meses consecutivos em queda, o resultado apontou para um período de transição sazonal desfavorável para o mercado de trabalho, embora a trajetória ainda seja positiva.

Em relação ao finalizado em dez/21, a população ocupada recuou -0,3% para 95,4 milhões (+9,42% em relação a jan/21). A quantidade de pessoas em busca de emprego no país cresceu 0,3%, por sua vez, atingindo 12,0 milhões. O número de pessoas fora da força de trabalho subiu 0,6% no trimestre encerrado em janeiro para 64,9 milhões (-5,7% em relação a jan/21).

Emprego no Setor Privado

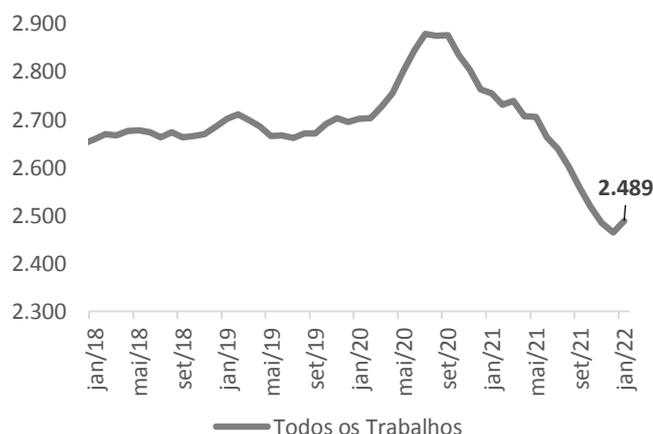
Sem carteira no secundário - em milhares



Já o total dos empregos sem carteira assinada no setor privado recuou -0,5%, para 12,4 milhões de pessoas (+19,8% ante jan/21). Já o dos empregos com carteira assinada teve alta de 0,2% no período findo em janeiro para 34,6 milhões de pessoas (aumento de 9,3% em relação a jan/21). O total de trabalhadores por conta própria diminuiu -1,4% nesta base para 25,6 milhões de pessoas (+10,3% em jan/21).

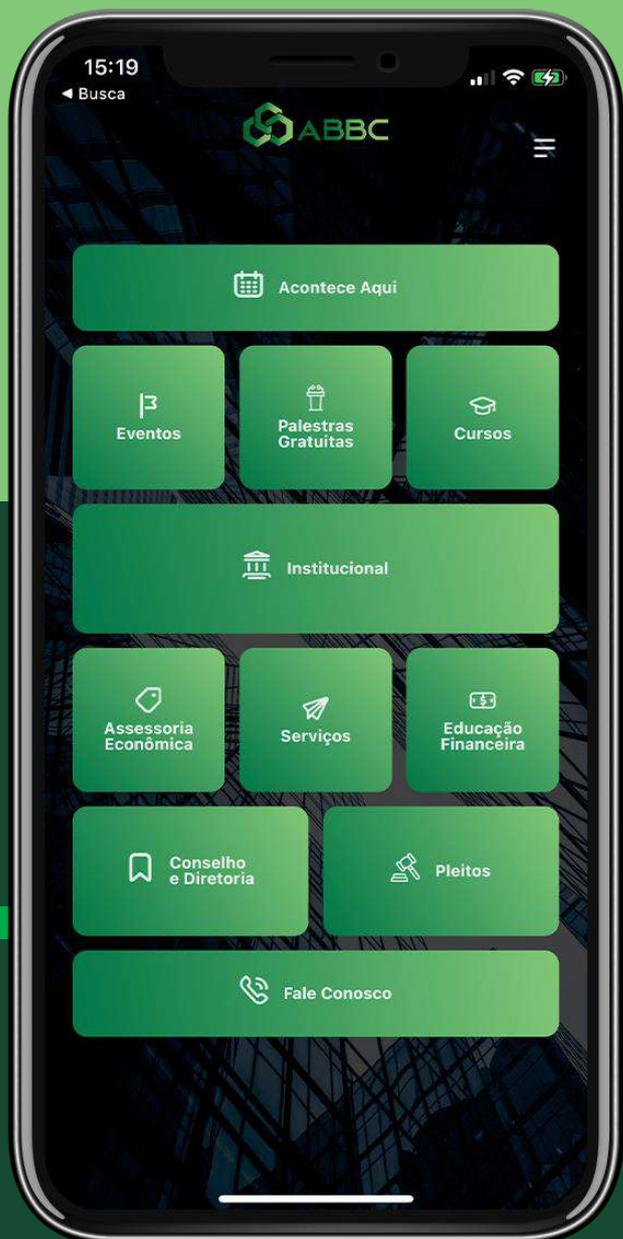
Entre as atividades que mais geraram postos de trabalho no trimestre móvel findo em janeiro os destaques ficaram para o comércio, reparo de veículos automotores e motocicletas, indústria em geral e construção. O possível impacto da disseminação da variante Ômicron na atividade de serviços não foi refletido claramente nos dados do mercado de trabalho.

Rendimento Médio Real (R\$)



Ademais, a despeito da desaceleração da redução da taxa de ocupação, o rendimento médio avançou 1,0% na média trimestral finda em jan/22, com recuo de -9,7% em 12 meses para R\$ 2.489,00. A retração dos rendimentos, que costuma ser associada ao trabalhador informal, esteve disseminada para outras formas de inserção. A expansão da ocupação não está se revertendo em crescimento do rendimento dos trabalhadores.

Fonte: IBGE. Elaboração ABBC



Baixe o app ABBC

E fique por dentro das novidades do mercado financeiro.



DISPONÍVEL NO
Google Play



Disponível na
App Store



Assessoria Econômica



abbc.org.br
assessoriaeconomica@abbc.org.br



Av. Paulista, 1842 -15º andar -Conj. 156
Edifício Cetenco Plaza -Torre Norte –Cerqueira César São
Paulo –SP



Tel: (55) 11 3288-1688