

Comportamento Semanal de Mercado

Informativo Assessoria Econômica

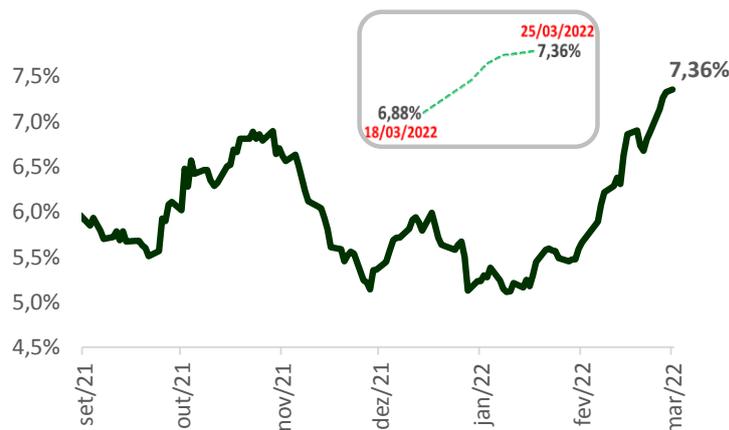
18 a 25 de março de 2022 | www.abbc.org.br



Retomada na correlação positiva

A ata do Copom ratificou a mensagem de que o ciclo de aperto monetário possa ser finalizado com a elevação em 1,0 p.p. da Selic para 12,75% a.a. na reunião de maio, a depender da evolução do cenário da inflação. Fundamentada no cenário alternativo que considera o preço do petróleo em USD fechando 2022 em US\$ 100/barril, essa hipótese indica as projeções de inflação de 6,3% em 2022 e de 3,1% em 2023, ou seja, convergindo no horizonte relevante para a política monetária. Acima do esperado, o IPCA-15 apresentou alta de 0,95% em março, levando a taxa acumulada em 12 meses para 10,79%, com as medidas de inflação subjacente bem acima do intervalo compatível com as metas (12,60% a.a. para alimentação, 6,96% a.a. para serviços e 11,41% a.a. para bens industriais). Com isso, a estimativa no Boletim Focus para o próximo ano subiu 0,05 p.p. para 3,80%, distanciando-se ainda mais do centro da meta (3,25%). Auxiliada pela elevação da taxa Selic, a retomada da correlação positiva entre os preços das *commodities* e a taxa de câmbio proporcionou uma abrupta apreciação do real (14,9% no ano), a despeito das incertezas com os desdobramentos do conflito no Leste Europeu e o processo de normalização monetária nos EUA. Com o alívio cambial, os prêmios de risco dos juros futuros se reduziram, enquanto a taxa real de juros *ex-ante* cedeu -0,21 p.p. para 6,61% a.a., território ainda fortemente contracionista. O 3º aumento consecutivo no componente das expectativas relacionadas ao crédito no indicador de intenção de consumo da CNC é contraditório com a elevação da taxa de juros e a queda da renda disponível, ainda que haja alguma melhoria nos indicadores do mercado de trabalho. Com o atraso na divulgação das Notas de Imprensa do Banco Central, a atenção estará voltada aos números do IGP-M, Produção Industrial, Balança Comercial, PNAD Contínua, CAGED, Resultado do Tesouro, Sondagens FGV e dados de atividade nos EUA.

Inflação Implícita – Em 12 meses



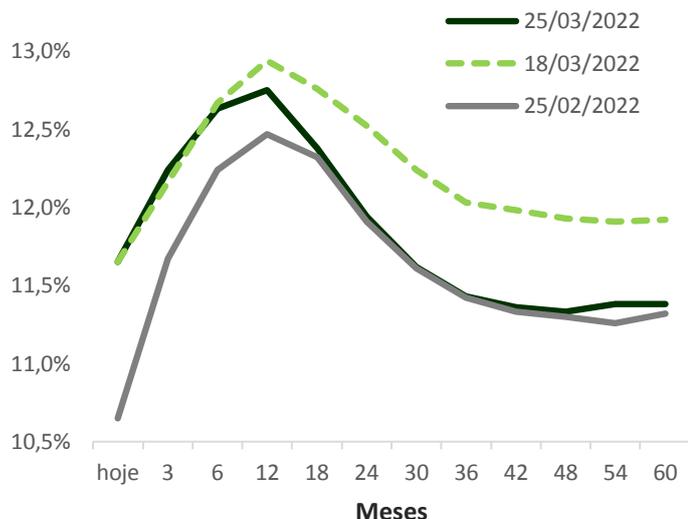
Fonte: Anbima. Elaboração ABBC

Na semana, a mediana das projeções de crescimento do PIB pelo Boletim Focus permaneceu estável em 0,50% para 2022, 1,30% para 2023, e em 2,00% para 2024. No âmbito inflacionário, as previsões de curto prazo elevaram-se em 0,07 p.p. para 1,06% para mar/22 e em 0,03 p.p. para 0,91% para abr/22. Para mai/22, as estimativas são de deflação de -0,21% (ante -0,20% da última leitura). Com isso, o IPCA esperado para este ano avançou 0,27 p.p. para 6,86%. Para 2023, horizonte mais relevante para a política monetária, a estimativa subiu 0,05 p.p. para 3,80%, distanciando-se do centro da meta (3,25%). Já a inflação implícita dos títulos públicos negociados ao prazo de 12 meses cresceu expressivos +0,47 p.p. para 7,36%. Contemplando mais uma alta de 0,25 p.p. além da sinalizada para maio, as previsões para a Selic de 2022 permaneceram em 13,0% a.a. para este ano, 9,00% a.a. para o próximo ano e em 7,50% a.a. para 2024. Mesmo com a significativa apreciação do real, a projeção para a taxa de câmbio recuou apenas de R\$ 5,30/US\$ para R\$ 5,25/US\$ em 2022 e de R\$ 5,22/US\$ para R\$ 5,20/US\$ em 2023, mantendo-se em R\$ 5,20/US\$ em 2024. Com números favoráveis no cenário fiscal, a dívida líquida do setor público projetada para este ano prosseguiu em 60,30% do PIB, recuando para 63,50% do PIB em 2023 (63,55% anteriormente) e para 66,05% do PIB em 2024 (65,10% na semana anterior). A estimativa do déficit primário para 2022 e 2023 manteve-se estável em -0,50% do PIB, passando de -0,23 para -0,28% do PIB em 2024. Finalizando, a projeção do déficit nominal para 2022 recuou de -7,55% para -7,50% do PIB e a de 2023 oscilou de -7,15% para -7,20% do PIB (-5,50% do PIB em 2024).

Fonte: BCB/Focus. Elaboração ABBC

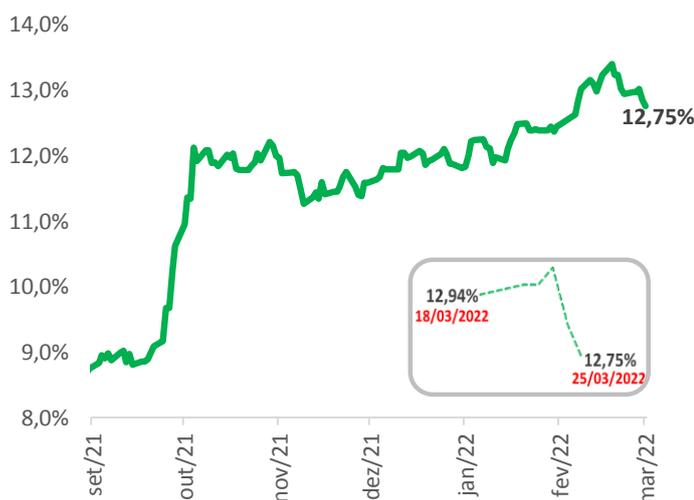
Taxa de Juros

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



A precificação dos prêmios da estrutura a termo da taxa de juros contemplou a mensagem da ata do Copom da possibilidade de que o atual ciclo de aperto monetário para que a inflação convirja às metas seja finalizado com o aumento de 1,0 p.p. da Selic para 12,75% a.a. na reunião de maio. O alívio no câmbio também contribuiu para a queda dos prêmios na semana. Assim, a taxa de juros do *swap* DI prefixado de 360 dias recuou -0,19 p.p. encerrando a semana em 12,75% a.a.. Como a inflação esperada para os próximos 12 meses registrou alta de 0,03 p.p. para 5,76%, a taxa real de juros *ex-ante* recuou -0,21 p.p. para 6,61% a.a..

Swap DI Pré - 360 dias (% a.a.)



Ainda que pesem as incertezas relacionadas com o cenário político e fiscal, as tensões geopolíticas, assim como o risco de que o Federal Reserve promova elevações mais agressivas do que as sinalizadas até o momento, os prêmios se reduziram nos prazos mais longos. Desse modo, as taxas de juros dos vértices de 2 e 3 anos recuaram em -0,58 p.p. e -0,60 p.p., para 11,94% e 11,43%, respectivamente. Enquanto as taxas dos prazos de 4 e 5 anos cederam em -0,60 p.p. e -0,54 p.p., para 11,33% e 11,38%, na ordem.

Finalizando, a medida de risco calculada pelo *spread* da taxa de juros de 1 e 10 anos recuou em -0,12 p.p. para -0,81 p.p. no fechamento do dia 25/03.

Spread da Taxa de Juros

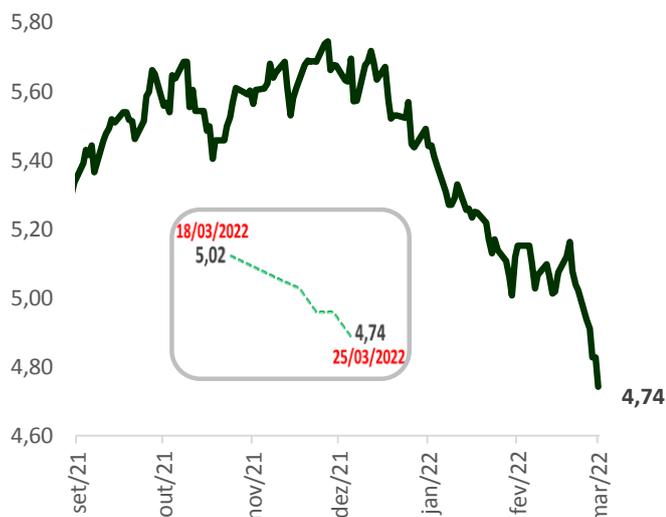
Diferença entre as taxas de 1 e 10 anos (p.p.)



Fonte: B3. Elaboração ABBC

Câmbio

Real/US\$



Durante a semana, o comportamento do dólar foi distinto quando comparado às moedas dos países desenvolvidos e emergentes. O aumento das incertezas, principalmente no campo geopolítico, tem levado à fuga de ativos de riscos. Neste cenário, os ativos europeus são mais sensíveis aos efeitos negativos da guerra. Assim, o Dollar Index, que mede o desempenho da divisa norte-americana em relação às de países desenvolvidos, exibiu alta semanal de 0,57%, refletindo a depreciação de 0,62% no euro.

Dollar Index



Por sua vez, a elevação nos preços das *commodities* tem favorecidos as moedas de países emergentes, principalmente os exportadores de mercadorias, levando o índice que calcula as suas variações frente ao dólar a subir 1,48% na semana, com destaques para as apreciações de 5,58% no real e de 1,61% no peso mexicano, embora com depreciações de 0,63% no peso argentino e de 0,26% na lira turca.

A moeda brasileira tem se beneficiado tanto pelo comportamento das *commodities* como pelo diferencial da taxa de juros. Ainda na semana, o Banco Central atuou no mercado cambial com a rolagem dos *swaps* cambiais com vencimento em 02/05/2022 somente na segunda e terça (21-22/03).

Índice de Emergentes*



*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

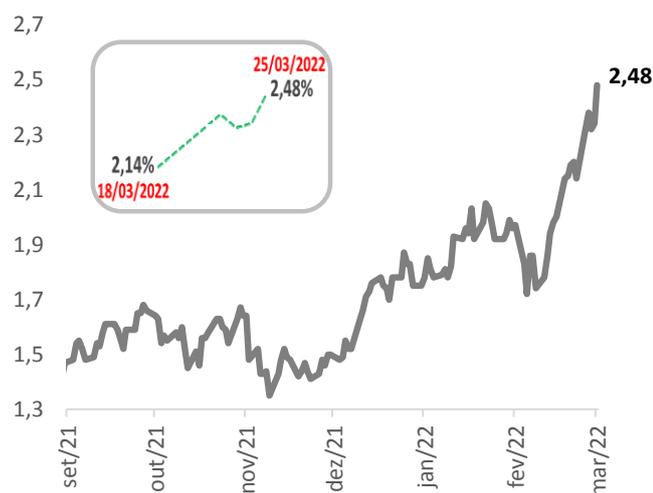
Aversão ao Risco

Credit Default Swap (CDS)



Após as sinalizações dos membros do Federal Reserve mostrando-se mais favoráveis ao aperto monetário e dados mais fortes do mercado de trabalho – menor número de pedidos de seguro desemprego desde set/19 –, a curva futura de juros nos EUA indicou um aperto monetário mais intenso com uma maior probabilidade de uma elevação de 0,50 p.p. na taxa básica de juros na próxima reunião em maio. Adicionalmente, a fuga de ativos de riscos visando se proteger do aumento das incertezas com o conflito no Leste Europeu fortaleceu o dólar em relação às moedas dos países desenvolvidos. Por sua vez, o temor da escalada inflacionária levou a um aumento semanal de 0,64 p.p. no retorno das T-notes de 10 anos para 2,48% a.a.

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



Assim, a semana apresentou aumento na aversão ao risco nos mercados globais. Além dos efeitos do conflito no Leste Europeu, novas medidas de isolamento social em grandes cidades na China, afetando ainda mais os gargalos nas cadeias de produção, têm impactado no sentimento dos agentes. Neste contexto, o risco soberano brasileiro, calculado pelo CDS de 5 anos, subiu 11,41 bps. para 215,01 bps..

Petróleo

Brent última cotação US\$



Por fim, a cotação do barril de petróleo tipo Brent encerrou a semana com mais uma elevação de 11,8% para US\$ 120,65, fechando próximo ao seu pico recente de US\$ 127,98 em 08/03. Apesar do anúncio da ampliação de fornecimento de gás liquefeito dos EUA para a União Europeia, visando diminuir a dependência do produto russo, problemas no oleoduto do Cazaquistão para o Mar Negro e um ataque terrorista em um centro de produção na Arábia Saudita reforçaram os receios com o descompasso entre a oferta e demanda.

Fonte: Bloomberg. Elaboração ABBC

Ata Copom – Mar/22

Cenário Básico - Projeções de Inflação do Copom

	2022	2023	2022	2023
	Cenário Básico Câmbio (*) e Juros (Boletim Focus)		Cenário Focus Câmbio e Juros (Boletim Focus)	
Câmbio R\$/US\$	R\$ 5,05	R\$ 5,05	R\$ 5,30	R\$ 5,21
Selic %	12,75%	8,75%	12,75%	8,75%
Inflação	7,10%	3,40%	6,40%	3,70%
Preços Administrados	9,50%	5,90%	5,61%	4,50%
Cenário Alternativo**	6,30%	3,10%	-	-

* Ajuste pela paridade do poder de compra (PPC)

** Considerado de maior probabilidade, adota-se a premissa na qual o preço do petróleo segue aproximadamente a curva futura de mercado até o fim de 2022, terminando o ano em USD100/barril e passando a aumentar 2% ao ano a partir de janeiro de 2023

Fonte: BCB. Elaboração ABBC

Reiterando as suas preocupações acerca da deterioração do cenário internacional para as economias emergentes que deve se traduzir em pressões inflacionárias mais prolongadas, com o aperto significativo das condições financeiras e o choque global de oferta impulsionado pelo conflito entre Rússia e Ucrânia, a Ata do Copom concluiu como apropriado que o ciclo de aperto monetário avance em território mais contracionista.

Do lado da atividade doméstica, com a evolução ligeiramente favorável nas atividades de comércio e serviços e recuperação consistente do emprego em janeiro, a despeito da queda da produção industrial, o documento destacou que o PIB do 4T21 superou as expectativas, deixando um carregamento estatístico da ordem de 0,7% para 2022. Para este ano, espera-se que a atividade seja beneficiada pelo desempenho favorável do setor agropecuário e pelo efeito remanescente do processo de normalização da economia no setor de serviços e no mercado de trabalho.

Ademais, com a alta dos preços mais persistente e disseminada, tanto nos componentes voláteis como nos associados à inflação subjacente, o Copom decidiu que o ajuste de 1,00 p.p., seguido por ajuste adicional de mesma magnitude na próxima reunião, como o mais adequado para garantir a convergência da inflação ao longo do horizonte relevante, em maior grau o ano de 2023, assim como a ancoragem das expectativas para os prazos mais longos. Apesar do recente desempenho positivo das contas públicas, o Copom avaliou que a incerteza em relação ao regime fiscal mantém o risco de desancoragem das expectativas de inflação, e, portanto, criando uma assimetria altista no balanço de riscos, o que proporciona cenários com taxas neutras de juros mais elevadas. Porém,

considera que esse risco está parcialmente contemplado nas expectativas de inflação e nos preços de ativos utilizados em seus modelos. Com a possibilidade de impactar negativamente os preços dos ativos financeiros e aumentar os prêmios de risco, o Copom assinalou ainda que as políticas fiscais com efeitos baixistas na inflação no curto prazo poderão ter efeitos contraproducentes, elevando a inflação prospectiva.

No cenário de referência - com a taxa de câmbio em US\$ 5,05 evoluindo pela PPC e trajetória de juros que se eleva para 12,75% a.a. no encerramento de 2022, reduzindo-se para 8,75% a.a. ao final de 2023 - as projeções de inflação do Copom situaram-se em torno de 7,1% para 2022 e 3,4% para 2023. Entretanto, atribuiu maior peso ao cenário alternativo em que considera o preço do petróleo em USD acompanhando a curva futura de juros, fechando 2022 em US\$ 100/barril e aumentando em 2% ao ano em 2023. Neste cenário, as projeções de inflação estavam acima do limite superior do intervalo de tolerância da meta para 2022 (6,3%) e ao redor da meta para 2023 (3,1%). Pesou ainda na avaliação a necessidade de um incremento adicional de pelo menos 0,75 p.p. no ciclo de juros projetado em todo o horizonte relevante, desde a última reunião do Copom. A trajetória de juros projetada implica patamar significativamente contracionista da política monetária, que tem impacto principalmente na inflação de 2023, sendo compatível com o combate aos efeitos secundários do atual choque de oferta e aos efeitos defasados da alta de preços das *commodities*. Ainda que dependa da materialização de certas condições, o entendimento da Assessoria Econômica da ABBC é de que o cenário alternativo seja altamente possível, o que elevaria a uma alta de 1,00 p.p. em maio, porém encerrando o ano de 2022 em 12,75% a.a..

Relatório Trimestral de Inflação – Mar/22

Projeções de Inflação - Cenário com Selic Focus e câmbio PPC

Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres

Ano	Trim.	Meta	RI dez/21	RI mar/22		Dif. (p.p.)	
				Cenário A	Cenário B	Cenário A	Cenário B
2022	I		9,3	10,6	10,6	1,3	1,3
2022	II		8,2	10,5	10,6	2,3	2,4
2022	III		6,4	8,4	8,8	2,0	2,4
2022	IV	3,50	4,7	6,3	7,1	1,6	2,4
2023	I		4,5	4,6	5,6	0,1	1,1
2023	II		4,4	4,0	4,9	-0,4	0,5
2023	III		3,5	3,4	4,1	-0,1	0,6
2023	IV	3,25	3,2	3,1	3,4	-0,1	0,2
2024	I		2,9	2,8	3,1	-0,1	0,2
2024	II		2,7	2,5	2,7	-0,2	0,0
2024	III		2,6	2,4	2,5	-0,2	-0,1
2024	IV	3,00	2,6	2,3	2,4	-0,3	-0,2

Fonte: BCB-RTI. Elaboração ABBC

Como riscos altistas para a dinâmica inflacionária, o Relatório Trimestral de Inflação de mar/22, destacou: i) os efeitos inerciais da alta dos preços, ii) a forte elevação dos preços do petróleo e iii) a piora das condições financeiras, mais restritivas desde o início do conflito entre Rússia e Ucrânia. Sublinhou, ainda, que como consequência dos choques de oferta no prolongamento das pressões inflacionárias globais, a normalização da política monetária nos EUA se for realizada em ritmo mais acelerado do que o previsto, pode também afetar os preços de ativos importantes.

Considerando que o ciclo de aperto monetário é adequado/suficiente para a convergência da inflação em torno das metas, antecipou uma alta em 1,00 p.p. da Meta Selic na próxima reunião do Copom, com a finalização do ciclo de ajuste da política monetária, a depender dos desdobramentos da conjuntura, em maio.

Segundo o BC, a inflação segue elevada, mostrando-se mais persistente do que a antecipada. Apesar de que a apreciação cambial e a alteração da bandeira de escassez hídrica para amarela contribuam para o arrefecimento da inflação, a pressão dos choques de oferta se revela altamente disseminada, abrangendo componentes voláteis mais associados à inflação subjacente.

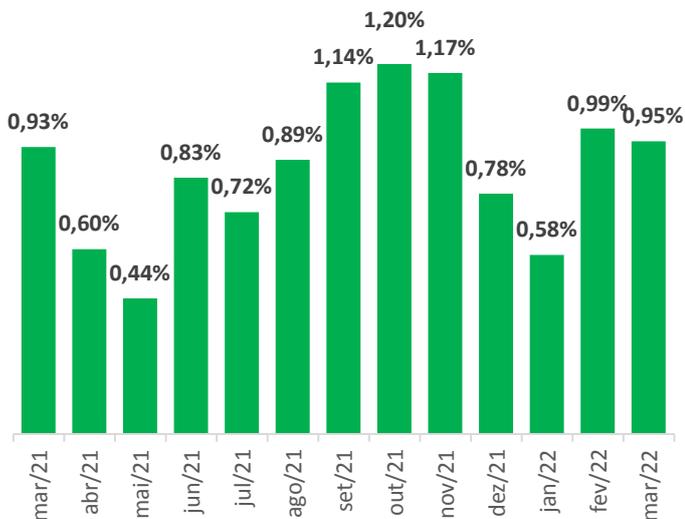
Nesse contexto, o RTI de mar/22 reviu suas projeções de inflação, considerando dois cenários: No cenário A, que utiliza trajetória descendente para o preço do petróleo em 2022, taxa Selic da pesquisa Focus e taxa de câmbio seguindo a PPC, a inflação acumulada em quatro trimestres atinge pico de 10,6% nos dois primeiros trimestres do ano, recuando para 6,3% ao final de 2022, acima do limite superior do intervalo de tolerância (5,00%) da meta para a inflação (3,5%). A inflação projetada cai para 3,1% em 2023 e 2,3% em 2024, diante de metas para a inflação de 3,25% e 3,00%, respectivamente.

Na projeção do Cenário B, que utiliza hipótese usual para a trajetória do preço do petróleo, taxa Selic da pesquisa Focus e taxa de câmbio seguindo a PPC, a inflação acumulada em quatro trimestres fica em 10,6% nos dois primeiros trimestres do ano, caindo para 7,1% no final do ano, também acima do limite superior do intervalo de tolerância (5,00%). A inflação projetada cai para 3,4% em 2023 e 2,4% em 2024.

O Banco Central tem se mostrado preocupado com a perda de ancoragem das expectativas. Com isso, o aperto monetário deve avançar em território ainda mais contracionista, até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno das metas.

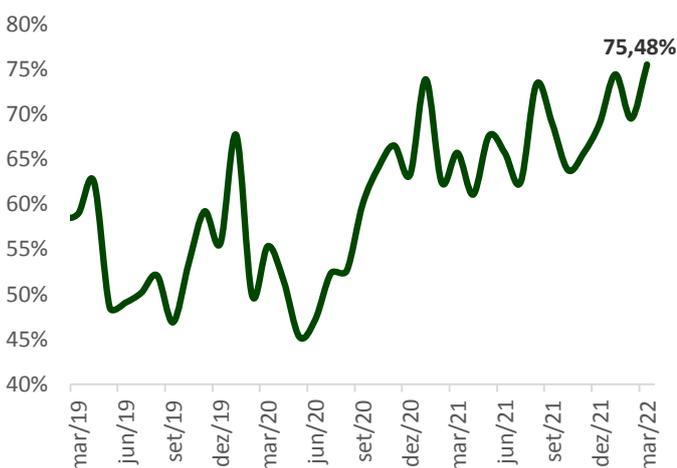
IPCA-15 - Mar/22

Variação Mensal

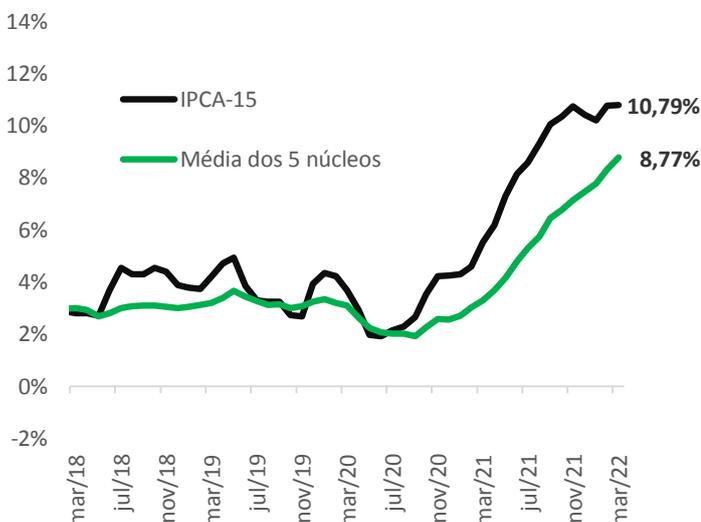


Índice de Difusão

Variação mensal



Evolução Anual



Fonte: IBGE. Elaboração ABBC

Acima das expectativas de mercado e com a maior alta para o mês de março desde 2015 (1,24%), o IPCA-15 subiu 0,95% (0,99% em fev/22), acelerando de 10,76% para 10,79% a inflação acumulada em 12 meses, mantendo-se dessa forma em patamar incompatível com o cumprimento o teto da meta estipulada de até 5,0% em 2022.

Com aumentos disseminados em todos os grupos de produtos e serviços pesquisados no mês, o IPCA-15 foi pressionado, principalmente, pela alta dos alimentos para consumo no domicílio (2,51%), com o grupo de Alimentação e Bebidas (1,95%) exercendo o maior impacto no índice total (0,40 p.p.). Ainda não incorporando totalmente os impactos recentes da elevação dos combustíveis, o grupo Transportes avançou 0,68%, impactando 0,15 p.p. no índice, com destaque para o subitem gasolina (0,83%). Vale sublinhar que o preço do combustível nas refinarias foi reajustado em 18,77% em 11 de março. Outros grupos de destaques foram: Saúde e Cuidados Pessoais (1,30%) e Artigos de Residência (1,47%).

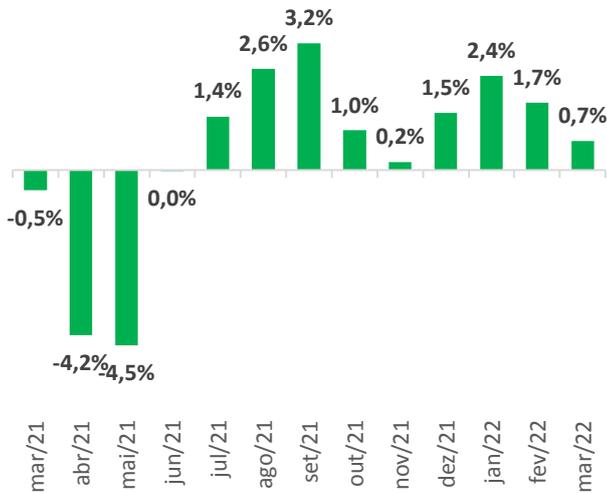
O indicador manteve ainda uma composição desfavorável, com avanços relevantes de preços mais associados ao processo subjacente de inflação. Nos critérios do Banco Central, houve aceleração nos preços de alimentos (de 1,49% para 2,51%) e bens industriais (de 1,17% para 1,26%), enquanto os dos serviços registraram desaceleração (de 1,36% para 1,26%). Em termos anualizados, as medidas de inflação subjacente mantiveram-se bem acima do intervalo compatível com a meta para a inflação: 12,60% a.a. em alimentação, 6,96% a.a. em serviços e 11,41% a.a. em industriais.

Além do mais, preocupa ainda o comportamento das medidas de núcleos, de modo que a média dos núcleos acompanhados pelo Banco Central expandiu-se de 8,32% a.a. em fev/22 para 8,77% a.a. (3,29% a.a. em mar/21). Já o índice de difusão continua oscilando em patamar historicamente elevado, próximo de 70%.

Respondendo à fatores como a forte elevação dos preços do petróleo no curto prazo, a propagação via inércia das pressões correntes e a inflação recentemente observada maior do que a esperada, o Banco Central no Relatório de Inflação do 1T22 revisou para cima suas projeções para este ano, projetando no cenário de maior probabilidade, 88% de chance (41% anteriormente) de a inflação ultrapassar o teto da meta em 2022.

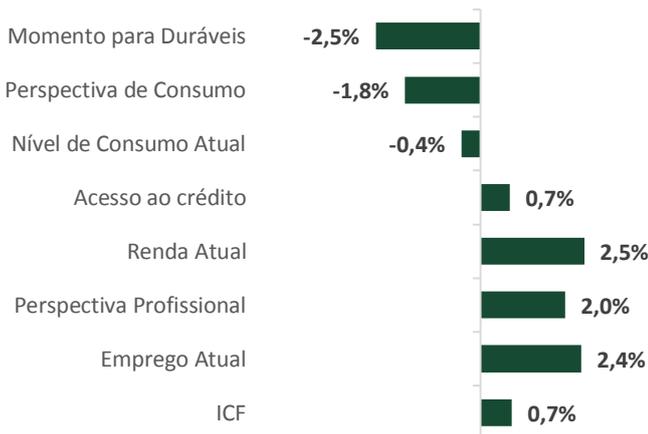
Intenção Consumo das Famílias - Mar/22

Variação Mensal



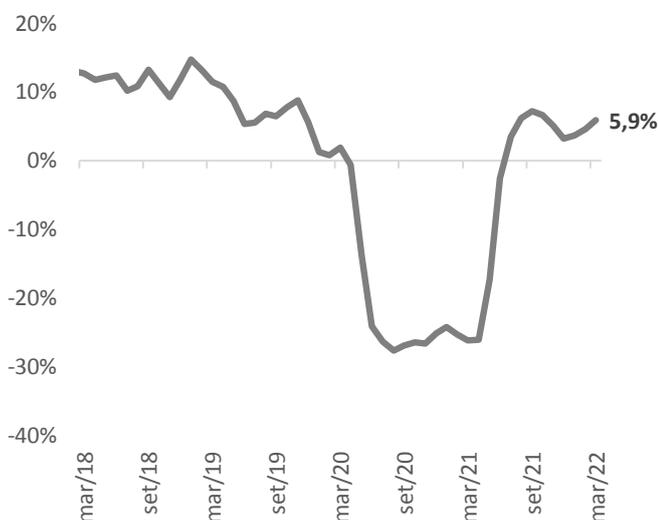
Apesar da complexidade do cenário macroeconômico, as famílias se mantêm confiantes em relação ao consumo. O índice de Intenção de Consumo das Famílias (ICF), calculado pela CNC, exibiu a sua 9ª alta mensal consecutiva. O resultado do mês aponta uma melhora da percepção das famílias quanto às compras a prazo. Contudo, o indicador apresentou desaceleração no ritmo de crescimento, registrando uma elevação mensal de 0,7% em março, ante 1,7% em fev/22.

Variação Mensal Por grupo



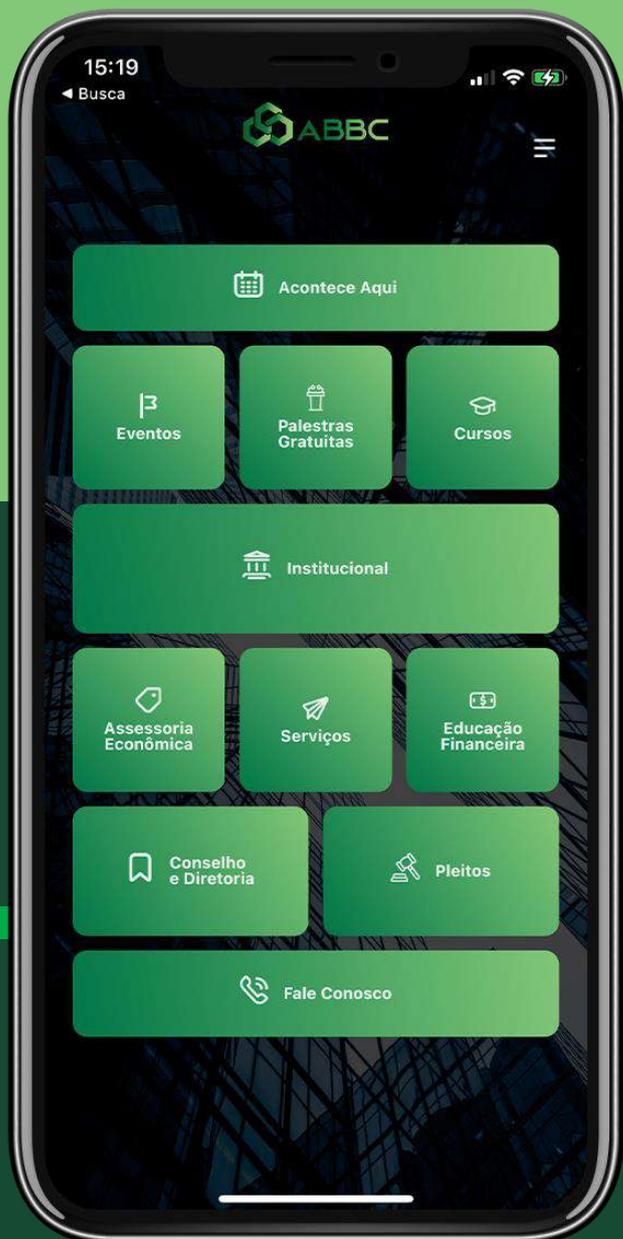
Em março, os números foram impulsionados pelas expectativas relacionadas ao crédito (0,7%) e, principalmente, às relativas ao mercado de trabalho. Nesse sentido, observaram-se altas mensais de 2,0% na perspectiva profissional, de 2,4% no emprego atual e de 2,5% na renda atual. Mesmo com as dificuldades no acesso ao crédito, com a elevação da taxa média de juros, o 3º aumento seguido desse componente é contraditório com a queda da renda disponível, ainda que haja alguma melhoria nos indicadores do mercado de trabalho. Entretanto, a perspectiva de consumo para duráveis segue com queda, tanto na comparação mensal (-2,5%) quanto na anual (-9,9%).

Variação Anual



Em 12 meses, o ICF aponta crescimento de 5,9% em março ante 4,6% no mês anterior e a expressiva queda de -26,1% em mar/21. Nesta comparação, o crescimento é sustentado pelas altas de 16,0% na perspectiva de consumo, de 13,4% no emprego atual, de 10,8% no nível de consumo atual e de 9,7% na renda atual.

Fonte: CNC. 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