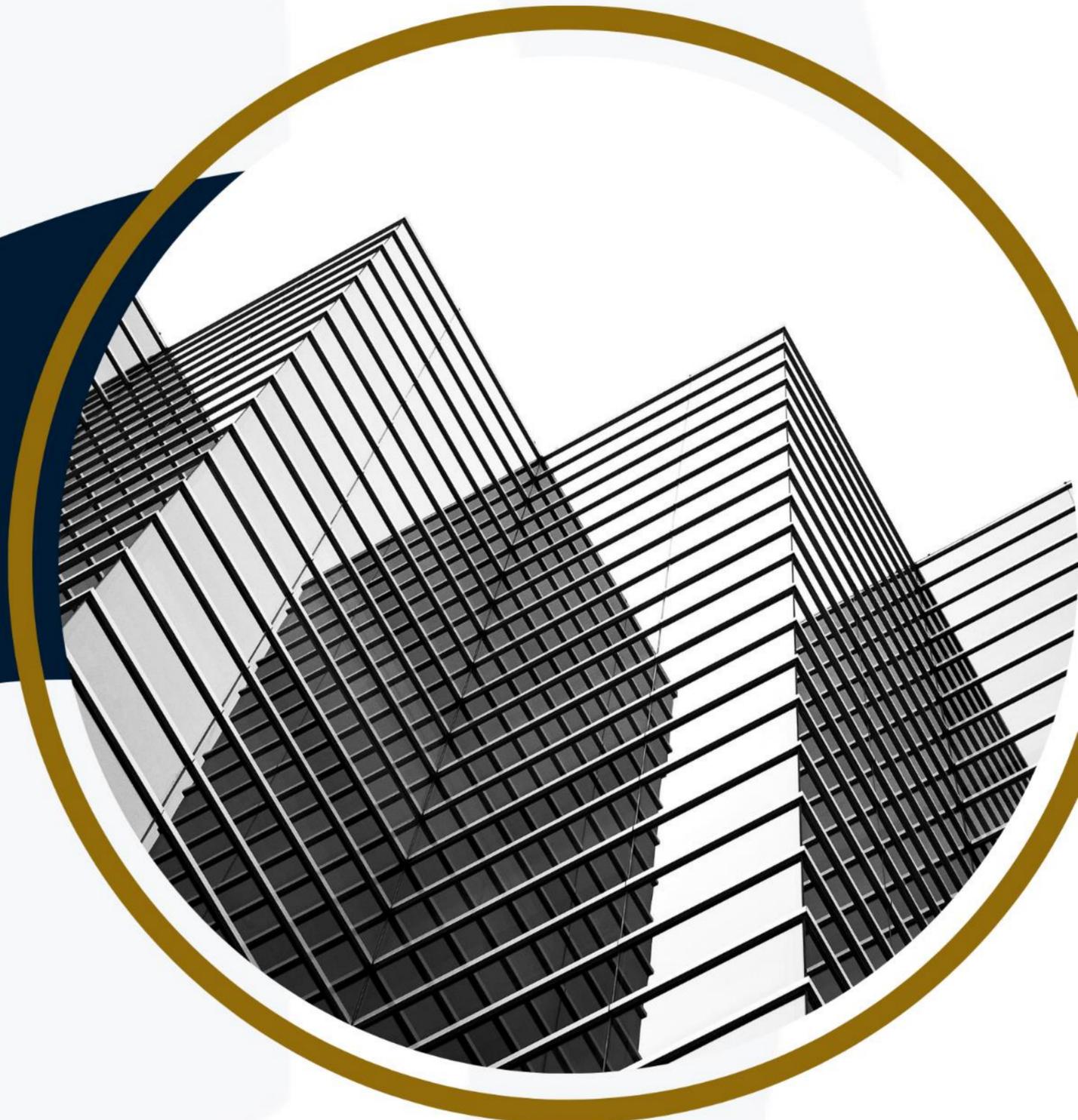




**GMF** *Unicamp*  
financial market group



**2022**

MARÇO

# RELATÓRIO MENSAL

◆ **Colaboradores:**

- ◆ Guilherme Meneghetti
- ◆ Rafael Pelegrini
- ◆ Victor Biegask
- ◆ Vinícius Alves



## Overview



**No cenário internacional,** destaque para o aumento no preço das commodities e fretes, que pressionam ainda mais os níveis inflacionários nos Estados Unidos e no mundo; para payroll positivo, com a criação líquida de 431 mil empregos fora do setor agrícola; e para os reflexos do embate armado no leste europeu. A eclosão do conflito também é um dos principais responsáveis pelo recorde inflacionário na zona do euro, que atingiu 7,5% no mês, dado o aumento significativo dos custos de energia. Assim, verifica-se uma postura mais intolerante à inflação por parte do Fed e um aumento no nível de preços no globo, sem previsão de queda expressiva neste semestre.



**No cenário doméstico,** a questão da alta dos preços dos combustíveis continuou sendo o foco dos debates econômicos no congresso nacional, tendo sido aprovada a PLP 11/2020 que reformula a taxação do ICMS sobre esses produtos. Além disso, olhares estão voltados à Brasília com preocupações em relação às decisões tomadas pelo Governo Federal em ano eleitoral na medida em que cresce a percepção de risco fiscal do país. O Ibovespa fechou o mês positivo, sendo destaque entre os pares internacionais, com 6,06% de alta, a 119.999,23 pontos, com destaque para a CVC.



**Com relação ao cenário de juros e inflação,** a inflação no Brasil persiste, com alta no mês de 1,62%, é maior taxa para o mês de março desde o início do Plano Real. O destaque para a alta é o grupo de transportes. Nos EUA e zona do euro, já é possível ver os reflexos de uma inflação global, com o início do ciclo de alta de juros contratado pelo Fed, através da FOMC, para uma taxa de 0,25% a 0,50% e possíveis aumentos futuros. Em regra, o Banco Central Europeu anunciou uma aceleração na retirada das medidas de estímulo para posterior aumento das taxas de juros.

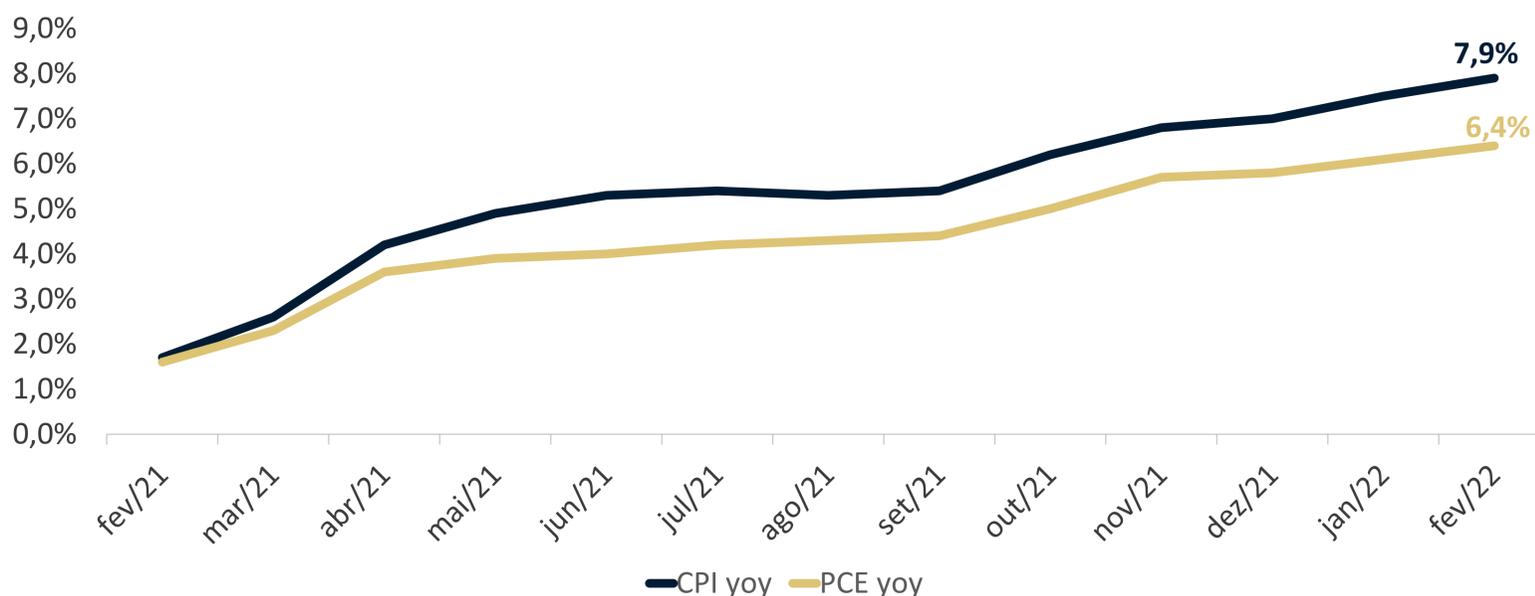


## Cenário Internacional - EUA

No cenário macroeconômico estadunidense, verifica-se um choque nos níveis de preços, especialmente nas commodities e nos custos de frete, devido à eclosão do conflito na Ucrânia, além de uma persistência de níveis inflacionários no país. Nos últimos 12 meses, o CPI, índice de inflação ao consumidor, avançou 7,9%, enquanto seu núcleo avançou 6,4%. Os principais responsáveis por tal aumento são as commodities agrícolas, o barril de petróleo e os custos de frete e de habitação. Segundo estimativas, espera-se que a guerra entre Rússia e Ucrânia devem adicionar cerca de 1,10 p.p. aos índices CPI e PCE (índice de preços para despesa com consumo pessoal). Nesse sentido, como forma de diminuir os preços de combustível e, conseqüentemente, o nível de inflação, os EUA vão liberar 1 milhão de barris de petróleo por dia, ao longo dos próximos seis meses. O governo também deve estimular as petrolíferas a produzirem mais como forma de aumentar a oferta da commodity. Os níveis salariais também seguem pressionados e o mercado de trabalho americano, segundo o próprio presidente do Federal Reserve (Fed), Jerome Powell, está apertado. Diante deste cenário, a perspectiva de queda dos níveis inflacionários no país, ainda neste semestre, parece se tornar ainda mais utópica.

Gráfico 1: Inflação nos EUA

%



Em março, o FOMC, sigla em inglês para Comissão Federal de Mercado Aberto, deu início ao processo de elevação da taxa de juros, elevando-a em 0,25 p.p., como forma de combate à inflação, que atingiu seu maior patamar nos últimos 40 anos. Com a alta, a taxa de juros agora está no patamar de 0,25% a 0,50% ao ano. Além disso, a expectativa é de que haja 7 altas de juros em 2022, dado a elevação do CPI e PCE nos últimos meses. Portanto, verifica-se uma política monetária mais hawkish (menos tolerante à inflação), por parte do Fed. Powell também se mostrou mais preocupado com a elevação dos preços e que fará o que for necessário para retornar a inflação para níveis mais estáveis. Nesse sentido, uma política monetária de aperto monetário mais rígido não está descartada.

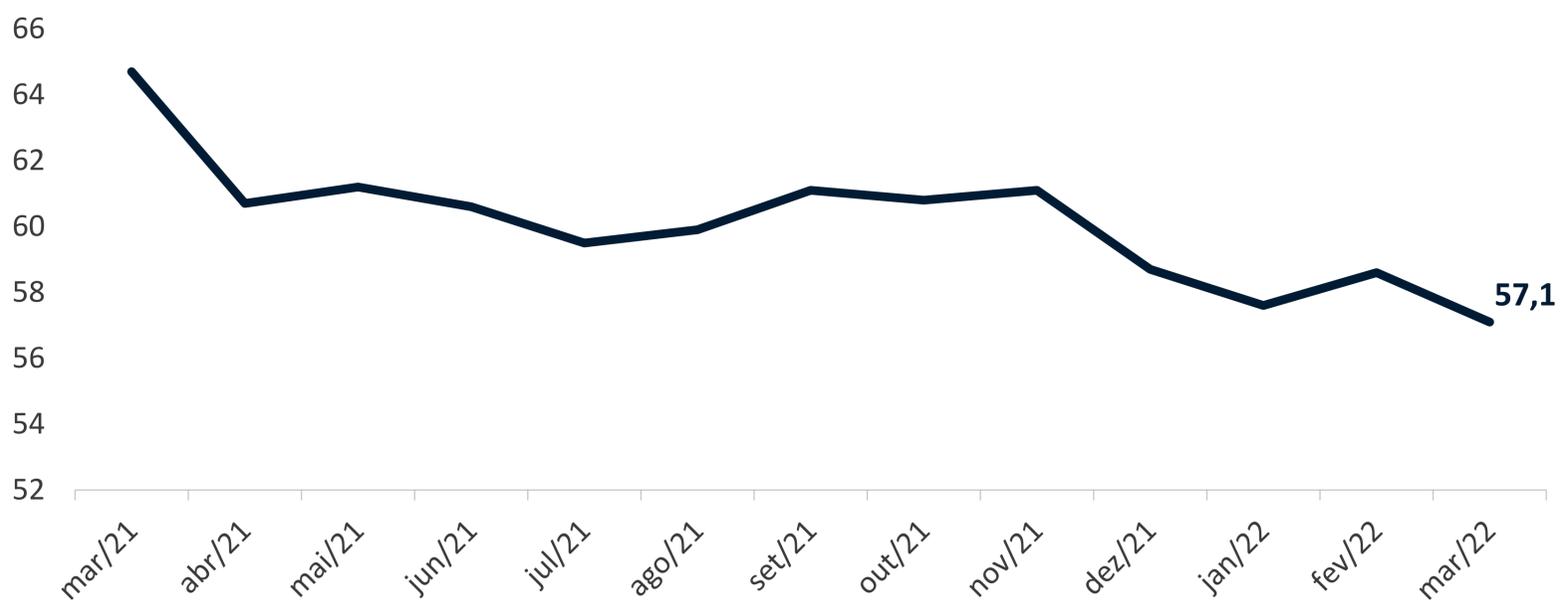


## Cenário Internacional - EUA

O conflito geopolítico atual também já teve seus efeitos sobre a atividade industrial no país, na medida em que o índice de gerentes de compra, PMI, na sigla em inglês, da indústria dos EUA, elaborado pelo Instituto de Gestão e Oferta (ISM) teve um recuo de 1,5 pontos, caindo de 58,8 em fevereiro para 57,1 em março. Apesar da queda, a demanda e a geração de empregos no país norte-americano seguem robustas, indicando que a crise atual está tendo um impacto muito mais relacionado à deterioração dos níveis de preços do que na atividade econômica e ritmo de crescimento.

Gráfico 2: PMI Industrial

pts



Por fim, a geração de empregos segue crescendo, com a criação líquida de 431 mil novos postos de trabalho fora do setor agrícola em março. Os dados referentes ao mês de fevereiro também foram revisados para cima, de 678 mil para 750 mil postos de trabalho. Dessa forma, a taxa de desemprego caiu para nova mínima de dois anos, atingindo 3,6%, normalizando a níveis pré-pandemia. Ademais, é esperado a criação de 1,5 milhões de vagas no 1T22. Entretanto, especialistas alertam para o aperto do mercado de trabalho no país, isto é, a criação de mais vagas do que trabalhadores buscando novos postos. Nesse sentido, os níveis inflacionários seguem ainda mais pressionados.



## Cenário Internacional – Europa

O crescimento dos negócios da zona do euro em março é forte, mas perspectiva escurece. O crescimento da zona do euro em março superou as expectativas, embora os preços tenham subido a um ritmo recorde, provavelmente aumentando a pressão sobre o BCE para elevar as taxas de juros.

A inflação na zona do euro atingiu recorde, alcançando alta de 7,5%, com a guerra na Ucrânia pressionando os preços da energia. Em fevereiro, o número estava em 5,9%. A zona do euro tomou medidas sem precedentes para punir a Rússia por sua decisão de invadir a Ucrânia, como bloquear a venda de artigos de luxo. Todavia, tais sanções estão apresentando uma repercussão negativa na economia da região. Em adição, outros efeitos da guerra, como maiores preços da energia, também corroboram para a alta da inflação.

Segundo Christine Lagard, são três os principais fatores que provavelmente elevarão a inflação daqui para frente: espera-se uma manutenção dos preços altos da energia, aumento da pressão sobre os preços dos alimentos e persistência em certos setores dos gargalos na manufatura global. A guerra e as sanções daí advindas criam incertezas sobre as commodities energéticas da Rússia – o medo de novas disrupções da oferta elevam os preços da energia. Alemanha e a Áustria, economias as quais são dependentes do gás natural da Rússia, experimentam inflação recorde – ambos os países anunciaram planos de racionamento de gás.

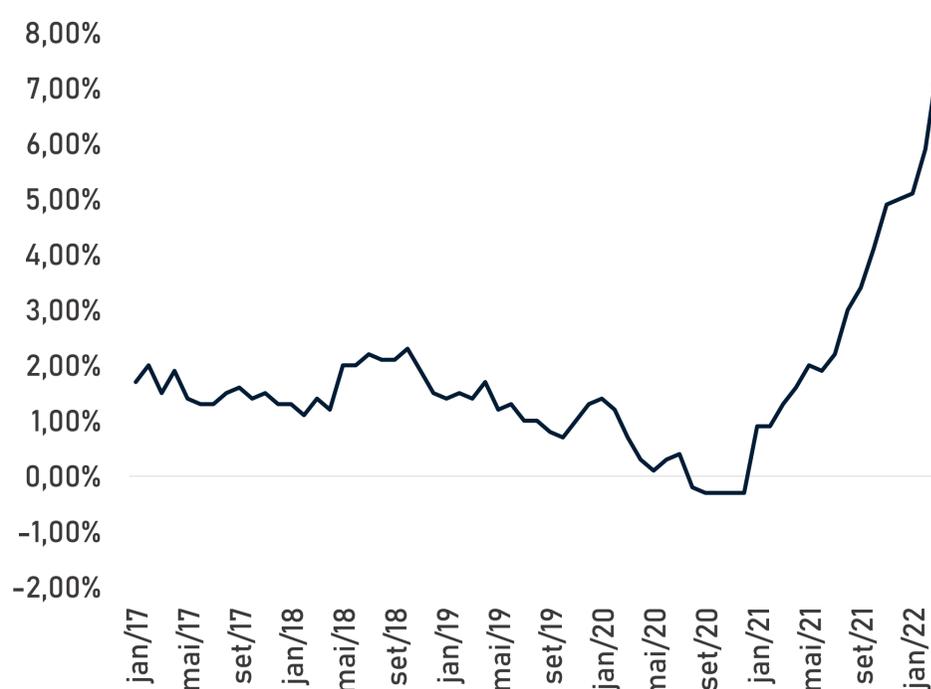
A atividade na Alemanha caiu com a inflação dos preços de produção atingindo novos recordes e a guerra impactando a demanda e as cadeias de suprimentos. Por outro lado, a atividade manufatureira na França acelerou inesperadamente para uma alta de oito meses, à medida que o alívio nas restrições de combate à pandemia impulsionou o setor de serviços e eclipsou as preocupações sobre o impacto da crise da Ucrânia na manufatura. Na Inglaterra, fora da zona do euro, o PMI de serviços do setor privado atingiu seu maior nível em nove meses, mas a produção industrial foi relatada em seu menor nível em cinco meses.

Embora a atividade fabril tenha permanecido sólida, o ritmo de crescimento desacelerou para seu nível mais fraco desde janeiro do ano passado. O PMI de manufatura caiu para 57,0 de 58,2, mas ficou à frente das expectativas de 56,0.

A demanda foi resiliente e, com mais restrições relacionadas à pandemia, as empresas aumentaram o número de funcionários em um ritmo mais rápido. O índice de emprego em serviços subiu para 54,8 de 53,6.

Gráfico 3: Inflação na zona do euro

CPI, % a.a.





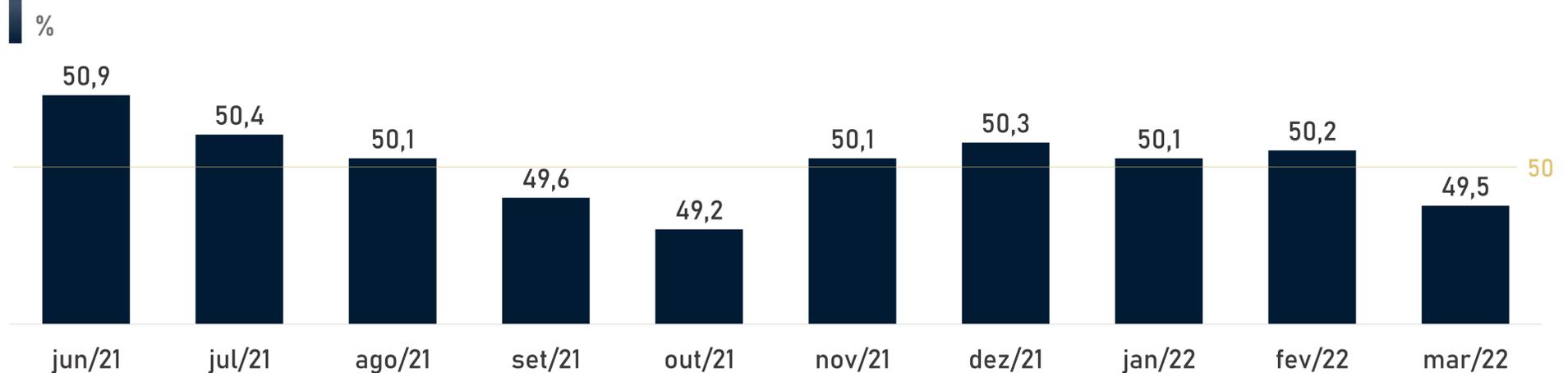
## Cenário Internacional - China

Na China, dados sobre atividade industrial referentes a janeiro e fevereiro mostraram crescimento acima das expectativas. Na comparação anual, a produção industrial nos dois meses cresceu 7,5%. O movimento pode ser explicado pelos investimentos nas companhias estatais. A venda do varejo cresceu 6,7% na mesma base de comparação, mesmo após o anúncio de novas restrições em resposta ao avanço da variante Ômicron da COVID-19, indicando um componente sazonal. Em geral, os resultados serão negativamente influenciados pelo novo surto, o qual resultou em menor mobilidade no país.

A atividade manufatureira e serviços se contraíram em março na China pela primeira vez desde o auge de casos de COVID-19 observados em 2020, reforçando a urgência por mais políticas de intervenção para estabilização da economia. O PMI caiu de 50,2 pontos para 49,5 pontos em relação ao mês de fevereiro, segundo o National Bureau of Statistics (NBS), enquanto o PMI não manufatureiro caiu para 48,4 em relação aos 51,6 pontos observados no mês anterior. Ambos resultados estão abaixo dos 50 pontos que separam contração de crescimento, cenário contrastante com o mês de fevereiro, quando as autoridades chinesas anunciaram algumas medidas de estímulo. A última vez que ambos os indicadores estiveram abaixo da marca dos 50 pontos foi em fevereiro de 2020, quando as autoridades tomaram ações para barrar os primeiros casos de COVID-19 na cidade chinesa de Wuhan.

“O PMI enfraqueceu quando os surtos de Ômicron em muitas cidades chinesas levaram a bloqueios e interrupção da produção industrial” – disse Zhiwei Zhang, economista-chefe da Pinpoint Asset Management – “Como o bloqueio de Xangai aconteceu apenas no final de março, as atividades econômicas provavelmente desacelerarão ainda mais em abril.”

Gráfico 4: China Purchasing Managers' Index



A manufatura na China também foi afetada pelas tensões geopolíticas que assolam o mundo, com a redução dos pedidos – a produção e a demanda mais fracas aceleraram a contração dos níveis de emprego nas fábricas, com o subíndice de emprego caindo para 48,6 em março, o menor desde fevereiro de 2021. O declínio em novas ordens de exportação acelerou em março, devido, principalmente, por disrupções no setor de transportes e maiores incertezas de mercado advindas da crise instalada na Ucrânia, que levaram os consumidores a cancelarem ou suspenderem suas ordens.

A inflação do custo dos insumos atingiu o nível mais alto em cinco meses, causa atribuída aos altos preços praticados nas cadeias de suprimentos, exacerbado pela guerra na Ucrânia. A desaceleração na China pode se estender e afetar outros países e regiões, haja vista que tais regiões contam com a China como maior fonte de comércio.



## Cenário Doméstico

Sem grandes movimentações no cenário político interno, a principal notícia no mês de março se deu em torno do projeto de lei PLP 11/2020 que foi aprovado na Câmara dos Deputados a fim de reduzir a cobrança de impostos sobre combustíveis, mudando a forma que o ICMS é calculado na taxaço desses produtos. Apesar de pressões vinda de diversos lados, a sanção do projeto foi vista com bons olhos pelo mercado, já que, ao diminuir o preço dos combustíveis na bomba, alivia a elevada pressão inflacionária vivida no país ultimamente.

Outra pauta também discutida nos meios políticos foi sobre o reajuste salarial de diversos cargos do executivo federal. Diversas categorias ou já entraram em greve, ou pretendem começar no início do mês de abril reivindicando aumento salarial. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a Receita Federal, a Polícia Federal e o Banco Central do Brasil estão entre as instituições que paralisaram ou ainda vão paralisar parte de suas funções para pressionar o Governo por essa correção. Rodeado de pressões, o Governo Federal encontra dificuldades não só pela difícil tarefa de achar novas fontes de receita que cobririam essa acréscimo de gastos na folha de pagamento, como também é limitado pela Lei de Responsabilidade Fiscal que impossibilita o aumento do salário de funcionalismo público acima da inflação 180 dias antes das eleições.

A questão destes reajustes salariais e outras medidas que elevam os gastos do Governo – chamados de “Pacote Eleitoral” por parte da mídia – estão sendo vistas com receio pelo mercado no momento em que, assim como dito no último Relatório Mensal, governos tendem a tomar ações populistas na proximidade de tempos eleitorais a fim de garantir melhores chances de reeleição, colocando em cheque as contas públicas e o Teto de Gasto, elevando a percepção de risco fiscal. Nesse “Pacote Eleitoral”, temos além da questão de reajuste mencionada, a redução do IPI e as alterações no Imposto de Renda que diminuirão a arrecadação federal.

Falando sobre os impactos da guerra Rússia-Ucrânia no país, foi percebido no mês de março que o Brasil parece não ser altamente afetado pelo evento em questão, já que não tem grandes relações comerciais com nenhum desses países. Os impactos e efeitos colaterais dessa tensão geopolítica são sentidas de forma indireta no cenário doméstico, no momento em que a economia global como um todo vem sofrendo efeitos deste conflito. Dentre os principais efeitos, pode-se citar a alta abrupta do preço das commodities no mercado internacional. Essa grande elevação de bens primitivos somente aumentou o fluxo de capital estrangeiro para o Brasil.

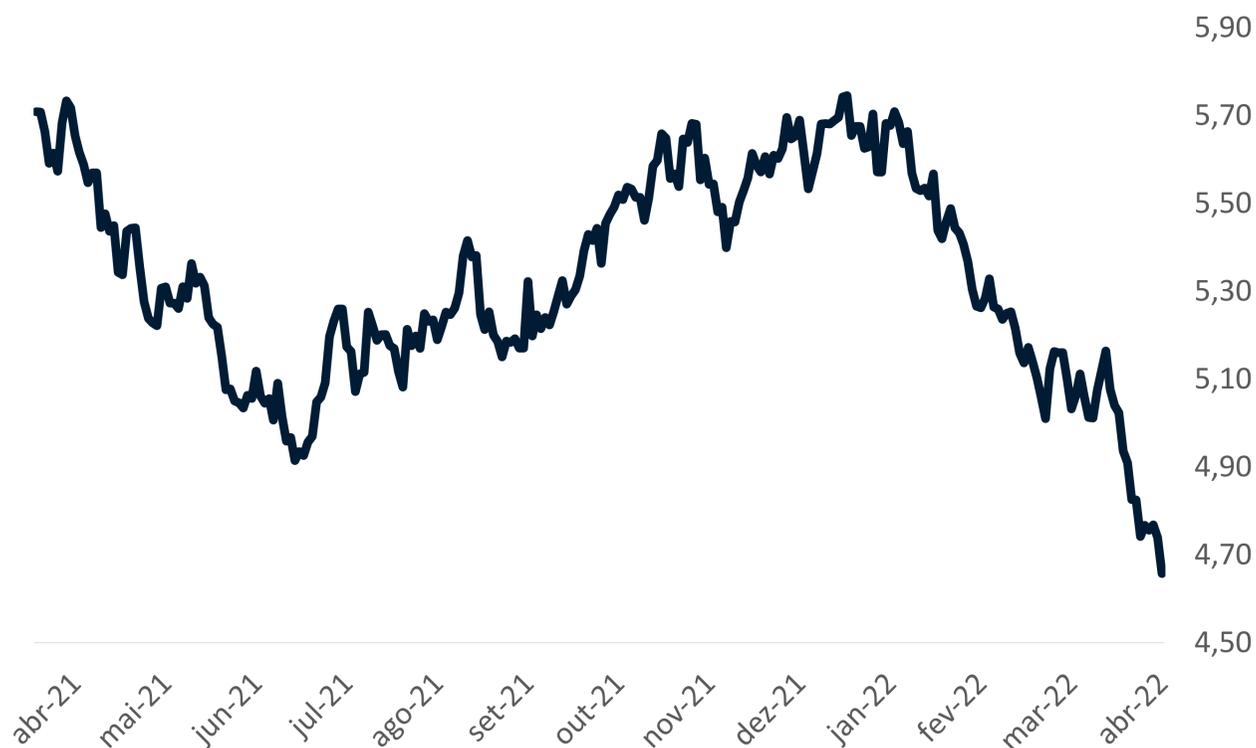
A alta das commodities causada pela guerra (que já vinha em tendência de alta antes mesmo do conflito), juntamente com a elevada taxa de juros, tem criado um fluxo de capital estrangeiro para o país de forma intensa desde o fim do ano passado. Com destino aos títulos públicos devido ao aumento do diferencial de juros e, principalmente, à bolsa de valores (explicado pelos ativos descontados desde os impactos dos efeitos da pandemia), tem-se visto uma entrada grande de dólares no país, reduzindo de forma intensa o câmbio. No mês de março, a relação USD/BRL teve uma queda de 8,14%, alcançando R\$ 4,74.



## Cenário Doméstico

Gráfico 5: Cotação do Dólar dos últimos 12 meses

Em reais R\$



Em relação à percepção da economia, o Índice de Confiança Empresarial (ICE) subiu 0,7 pontos em março (indo para 91,8 pts), interrompendo as constantes quedas que vinham desde o mês de novembro do ano passado. O resultado é explicado pela melhora constante da pandemia de COVID-19 e dos números nos setores de varejo e comércio (o índice do comércio manteve-se basicamente estável, recuando 0,3 pontos, e o de serviços subiu 3 pontos), apesar de ambos os setores viverem incertezas sobre o desenrolar dos próximos meses, num ambiente macroeconômico desfavorável – ainda com baixo nível de consumo e elevada taxa de juros que desestimula a obtenção de bens e serviços. O Índice de Confiança da Indústria teve uma queda de 1,7 pontos no mês de março, com demanda em patamares baixos e cenário de juros alto. O Índice de Confiança da Construção teve um recuo de 0,8 pontos (indo para 92,9 pts), já que a disparada dos valores das commodities metálicas causadas pela guerra Rússia-Ucrânia impacta diretamente no setor.

Na questão do olhar sobre as incertezas macroeconômicas, o mês de março registrou uma queda grande do Índice de Confiança do Consumidor (3,1 pontos, atingindo 75,6 pts), explicado principalmente pela alta inflação, lento retorno das ocupações de postos de trabalho e endividamento familiar. Esses fatores têm impactado diretamente sobre o consumo de bens e serviços. Por último, o Indicador de Incerteza da Economia (IIE-Br) subiu 4,2 pontos (chegando a 121,3 pts) como resposta à tensão internacional gerada pela guerra. Vale destacar que um aumento maior do índice foi evitado devido à elevação dos preços das commodities e do fluxo de capital estrangeiro para o país.



## Ibovespa

O Ibovespa teve mais um mês de alta, se destacando entre os principais índices de ações internacionais, fechando o mês de março com valorização de 6,06%, com 119.999,23 pontos. No trimestre, isso se traduz em uma valorização de quase 15%, o que é ainda maior quando falamos do índice dolarizado, levando em conta o olhar do estrangeiro para o Brasil, neste caso, a alta no trimestre chega a 34,7%, refletindo a queda do dólar no período.

Os principais motivadores para a alta foram, a escalada das commodities devido ao conflito entre a Rússia e a Ucrânia, um vislumbre da possibilidade do fim do aperto monetário nas próximas reuniões do Copom, cenário positivo para carry trade e a continuidade do fluxo estrangeiro na bolsa.

No cenário das commodities, destaque para o petróleo, gás natural, trigo e milho, commodities das quais o Brasil é um forte produtor e com exposição em empresas listadas na bolsa de valores (B3).

Na última reunião do Copom, o presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, indicou que a Selic poderá chegar em 12,75% na reunião de maio, mas com certo alívio no ciclo de alta, desde que a inflação convirja para seu nível em torno da meta no horizonte relevante. Neste patamar, o Brasil tem o segundo maior juro real do mundo, atrás apenas da Rússia, porém, com um risco infinitamente menor, o que favorece o movimento de carry trade, vindo principalmente dos EUA, que têm uma taxa de juros real muito menor. Este movimento favorece o real frente ao dólar e, por consequência, aumenta o fluxo estrangeiro em bolsa, colaborando para a continuidade do movimento de alta do Ibovespa.

É importante notar que a postura hawkish do Fed pode diminuir o carry trade para o Brasil, com parte dos recursos alocados voltando para os EUA. Mesmo assim, caso o cenário de fim de aperto monetário no Brasil se concretize, além dos setores de utilities, financeiro e de materiais básicos, que já estão sendo beneficiados, outros setores passam a entrar no radar dos investidores, como consumo, varejo, imobiliário e construção civil.

O conflito entre a Rússia e a Ucrânia provocou uma forte retirada de recursos da Rússia e também da China, tanto pelas sanções econômicas e financeiras, quanto por um olhar mais crítico dos investidores com relação a estes países. O Brasil, por ter uma economia fortemente dependente de commodities, passou a ser um dos principais destinos deste capital estrangeiro, que mesmo após a revisão da B3 referente ao volume financeiro do fluxo estrangeiro (com uma correção de R\$ 91,1 bilhões para R\$ 64,1 bilhões, queda de 29,6%), continua sendo um dos principais catalisadores da alta da bolsa brasileira.



## Ibovespa

### Os destaques para as ações do Ibovespa foram:

A CVC (CVCB3) foi o destaque positivo no mês, com alta de 33%, devido principalmente a flexibilização dos protocolos contra a Covid-19, o que possibilita uma retomada mais forte no setor de turismo mundo afora.

A Cogna (COGN3) vem em seguida, com alta de 25,2%, com os resultados tendo vindo melhor do que o esperado, efeito de seu plano de reestruturação.

Já a Qualicorp (QUAL3), teve alta de 24,7%, advinda possivelmente de sua parceria com a Vivo e aumento de participação da gestora 3G Radar.

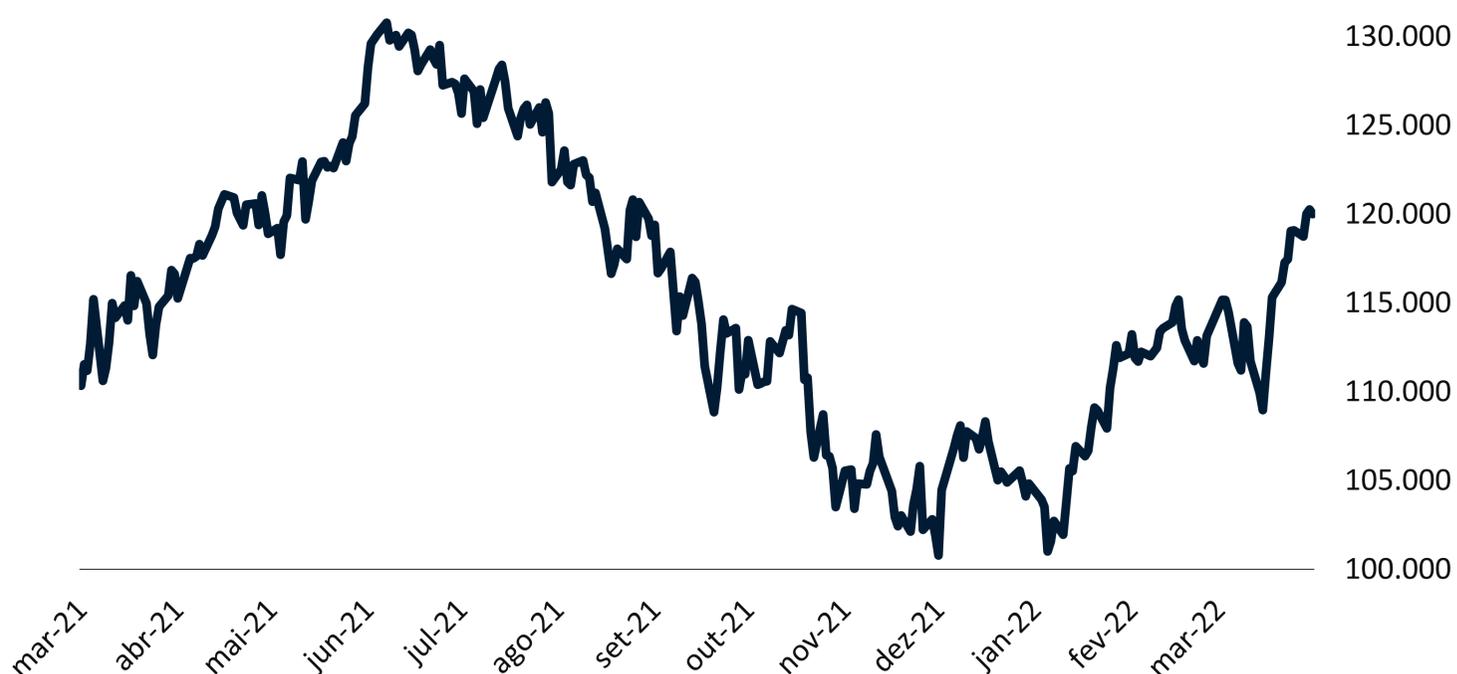
A Embraer (EMBR3) foi a ação que teve o pior desempenho no mês, com queda de 15%, já que é uma empresa exportadora, com boa parte de sua receita em dólar, a valorização do real frente ao dólar diminui sua rentabilidade.

Em seguida, a PetroRio (PRIO3) apresentou queda de 7,8%, principalmente devido ao lockdown na China e uma expectativa de demanda mais fraca. Isso impacta a empresa por ser uma produtora de petróleo bruto e depender fortemente de exportações.

Por último, a Braskem (BRKM5) teve desvalorização de 7,2%, por ter forte ligação ao setor petrolífero, assim, condições negativas do mercado podem afetar negativamente seus resultados.

Gráfico 6: Evolução mensal do Ibovespa

pts

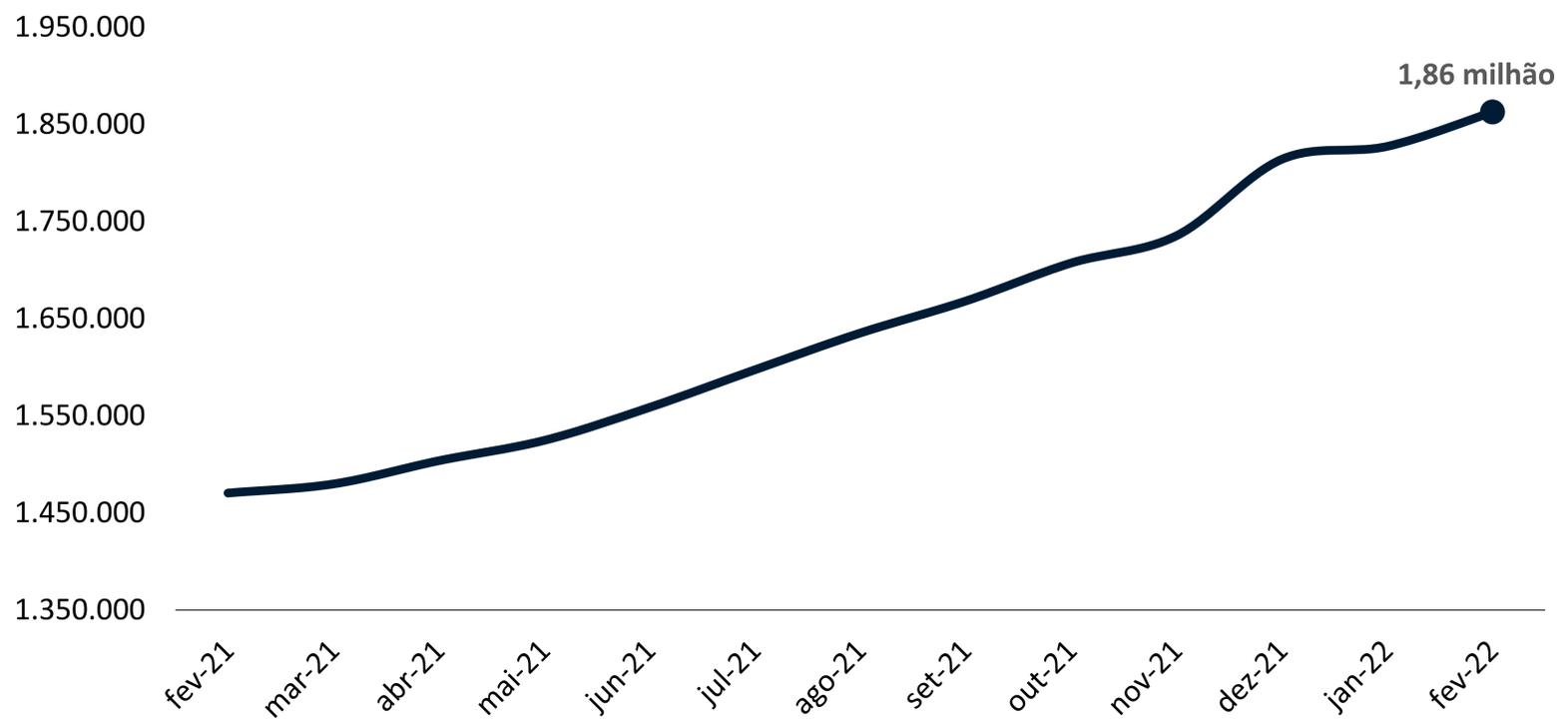




## Ibovespa

Gráfico 7: Investidores ativos – Tesouro Direto

nº de pessoas





## Juros e Inflação

O IPCA no Brasil surpreendeu o mercado, apresentando uma alta de 1,62% em março, frente ao consenso de mercado de 1,35%, é a maior taxa para o mês de março desde a implantação do Plano Real. Para efeito de comparação, a inflação medida em março de 2021 foi de 0,93%. O acumulado do índice em 2022 é de 3,2% e nos 12 últimos meses é de 11,3%.

As principais contribuições para o aumento foram os grupos de transportes, alimentos e vestuário, com 3,02%, 2,42% e 1,82%, respectivamente. O combustível foi o principal causador da inflação em março, contando com uma alta de 6,7%, o que acaba por 'contaminar' diversos outros grupos do índice, que dependem direta ou indiretamente do combustível na formação de seus preços.

Gráfico 8: IPCA nos últimos 12 meses

variação %



Nos EUA, o Fed, através do FOMC, elevou a taxa básica de juros em 25 bps, com a taxa ficando entre 0,25% e 0,50%. Alguns membros já apoiam mais uma alta na próxima reunião, desta vez de 50 bps, com a justificativa de que o estágio atual da economia demanda um ciclo mais rápido de alta de juro até alcançar um juro neutro. Por lá, os principais vetores do processo inflacionário são: a forte demanda agregada, pressão de preços das commodities e as interrupções nas cadeias de suprimentos, que ainda levarão tempo para normalizarem. Sendo assim, O Fed projeta um deflator do PCE de 4,1% para 2022.

Na zona do euro, a inflação de 12 meses atingiu 7,5%, renovando o recorde do mês anterior, sendo o maior nível desde que se começou a medir os preços ao consumidor na região, em janeiro de 1997. Os principais responsáveis para a continuidade do aumento da inflação continuam sendo impulsionados pelos motivos já conhecidos, a guerra na Ucrânia, que tem pressionado os preços de várias commodities, em especial as relacionadas a combustível e energia elétrica. Para arrefecer a alta dos preços, o Banco Central Europeu anunciou uma aceleração do processo de retirada das medidas de estímulo que foram estabelecidas durante a pandemia, para posteriormente executar a escalada da taxa de juros de referência.



## Sigam-nos em Nossas Redes!



**YouTube:**

<https://www.youtube.com/c/GMFUnicamp>



**Instagram:**

[https://www.instagram.com/gmf\\_unicamp](https://www.instagram.com/gmf_unicamp)



**Facebook:**

<https://www.facebook.com/GMFUnicamp>



**LinkedIn:**

<https://www.linkedin.com/company/gmfunicamp>



**Site:**

<https://www.gmfunicamp.com>