

Highlights do mês

O mês de abril foi de grande correção para as bolsas ao redor do globo, reflexo de uma maior expectativa de alta de juros nos Estados Unidos e da maior preocupação com a inflação global após novos *lockdowns* na China. Estes temas macroeconômicos continuam pesando sobre o Ibovespa, apesar do desconto atrativo com relação aos resultados operacionais que boas empresas ainda apresentam.

Boa leitura.

Eduardo Tellechea Cairolí

Sócio-Fundador

eduardo@privatto.com.br

De olho no mercado

O **Ibovespa** apresentou **variação de -10,10% em abril**, esta foi a **primeira queda mensal do índice em 2022**. Nos Estados Unidos, as bolsas também tiveram desempenho negativo com o **Dow Jones** caindo **-4,91%**, **S&P 500 (-8,80%)** e **Nasdaq (-13,26%)**. Os **resultados negativos** vieram da combinação à nível global da **maior expectativa de inflação**, **alta de juros** e de **preços das commodities**, além do **conflito entre Rússia e Ucrânia** e a **política de zero-Covid na China** que diminui a oferta de suprimentos necessários para suprir a demanda das cadeias de produção ao redor do globo.

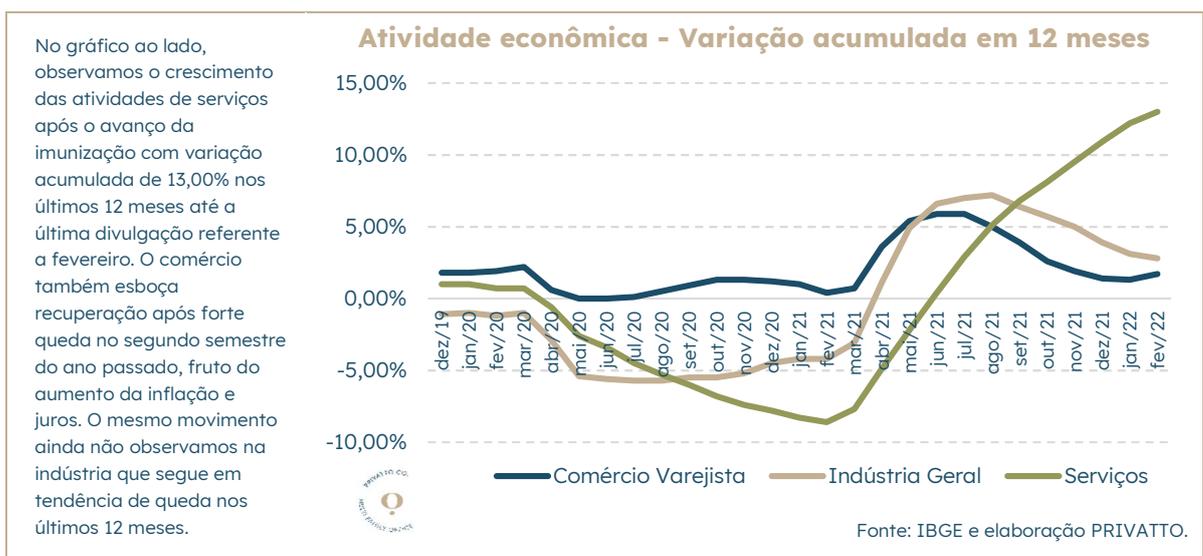
As maiores altas no último mês foram das empresas **PetroRio (+12,14%)**, **CPFL (+12,02%)**, **Eletrobras (+11,28%)**, **3R Petroleum (+10,47%)** e **Cielo (+9,32%)**. Enquanto, as ações com piores desempenhos foram **Locaweb (-29,01%)**, **Via (-28,78%)**, **Magazine Luiza (-28,45%)**, **Banco Inter (-28,44%)** e **Natura & Co (-28,20%)**.

O mês de **abril** apresentou **fluxo estrangeiro negativo de -R\$ 7,68 bilhões**, com destaque para a saída líquida de -R\$ 2,5 bilhões somente no dia 26/04. Este foi o **primeiro mês com saldo negativo de fluxo de capital estrangeiro na bolsa em 2022**. O saldo no ano está positivo em R\$ 60,7 bilhões.

Cenário doméstico

A **atividade econômica do Brasil** continua apresentando **sinais heterogêneos dependendo do segmento e da sensibilidade do setor à alta de juros e da inflação**. Em termos gerais, o IBC-Br, considerado a prévia do PIB, apresentou crescimento de 0,34% em fevereiro segundo divulgação do Banco Central.

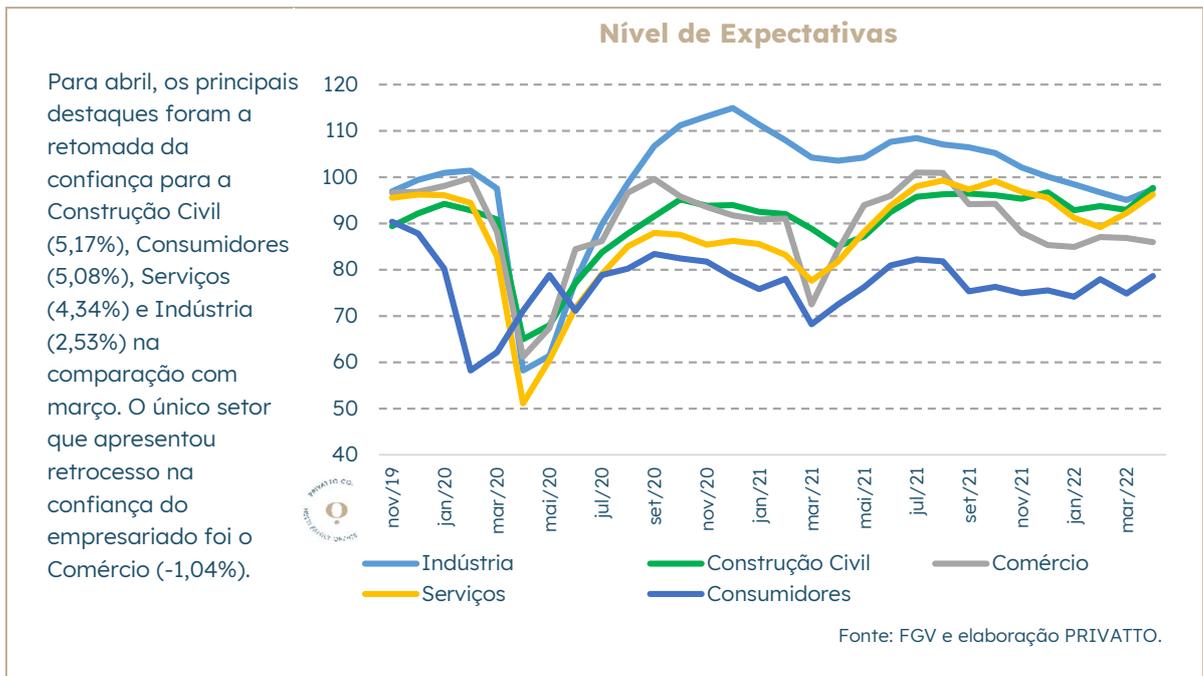
Nas últimas **pesquisas mensais do IBGE de fevereiro**, o **comércio teve crescimento de 1,10% frente ao mês anterior**, recuperando parte da queda que veio apresentando nos últimos 12 meses. O **volume de serviços teve queda de -0,2%**, no entanto destaca-se que **este segmento já acumula alta de 8,4% no ano** devido à menor restrição de mobilidade social. Por fim, a **indústria teve variação positiva de 0,70%**, após ter amargado queda de -2,40% em janeiro.



O nível de preços da economia brasileira continua preocupando com o Relatório Focus projetando o IPCA em 7,89% no final do ano, sendo esta a 16ª alta consecutiva na previsão para a inflação.

O IPCA teve crescimento de 1,06% em abril, valor inferior aos 1,62% de março, mas ainda representando a maior variação para abril desde 1996, em linha com a pressão inflacionária ao redor do globo. Os grupos com maiores altas foram Alimentação e Bebidas (+2,06%), Transportes (+1,91%) e Saúde e Cuidados Pessoais (+1,77%). O único grupo com queda no mês foi Habitação (-1,51%) devido ao subgrupo energia elétrica com mudança da bandeira tarifária de escassez hídrica para verde. No ano, o IPCA já acumula alta de 12,13%.

O IGP-M segue elevado com crescimento de 1,4% em abril e 6,89% no acumulado do ano. Entre os seus componentes, os preços ao consumidor representados pelo IPC-M apresentaram maior variação com alta de 1,5%, seguidos dos preços ao atacado (IPA-M) com 1,4% e da construção civil (INCC-M) com 0,9%.



O **Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM) deliberou por nova alta de 1,00% sobre a meta da taxa Selic, levando a taxa de 11,75% a.a. para 12,75% a.a.** No comunicado após a decisão, o comitê se comprometeu com o combate a inflação, não dando prazos para o final do ciclo de aperto monetário e enfatiza que o novo *lockdown* na China e as elevações de juros em países desenvolvidos são novas fontes de incerteza e de volatilidade para o nível de preços doméstico.

O **mercado de trabalho continua dando sinais de recuperação.** No trabalho formal, o **CAGED** teve abertura de 136,2 mil vagas em março e **já acumula um total de 615,2 mil novos postos abertos no ano.** Na ocupação informal, a **taxa de desemprego ficou em 11,1% no primeiro trimestre** deste ano de acordo com dados da PNAD Contínua.

No campo fiscal, o Brasil vem apresentando melhora com o setor público consolidado registrando **superávit primário de R\$ 3,5 bilhões em fevereiro, alcançando um superávit primário consolidado de 1,4% do PIB nos últimos 12 meses. A dívida líquida do setor público (DLSP) atingiu 57,1% do PIB** em fevereiro, alta de 0,4% do PIB. Este resultado veio dos impactos da valorização cambial, dos juros nominais apropriados, e do efeito do crescimento do PIB nominal. Já, **a razão Dívida Bruta do Governo Geral/PIB chegou a 79,2%,** com redução também de 0,4% em relação ao mês anterior.

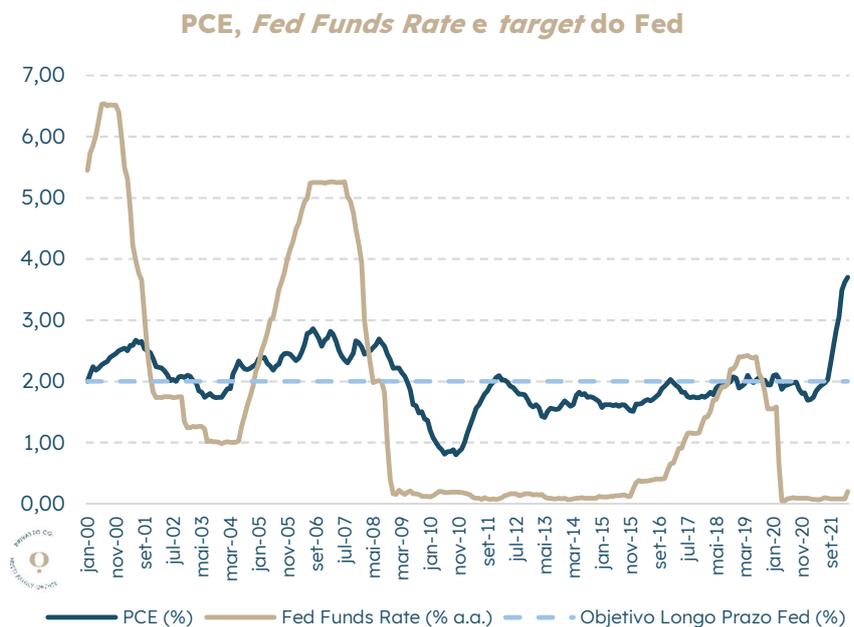
No setor externo, a **balança comercial brasileira apresentou superávit de US\$ 8,1 bilhões** impulsionada pela alta dos preços das *commodities* no contexto do conflito entre Rússia e Ucrânia.

Cenário internacional

O **PIB do primeiro trimestre dos Estados Unidos teve queda de -1,4% na comparação com o último trimestre de 2021**. Esta foi a primeira queda do PIB trimestral desde o segundo semestre de 2020, com o resultado vindo muito **abaixo do consenso do mercado de crescimento de 1,1%**.

A inflação norte-americana vem atingindo patamares históricos neste ano. A última leitura do **PCE (Personal Consumer Expenditure)** principal métrica utilizada pelo *Federal Reserve* (Fed) na condução de sua política monetária, mostra um avanço de 6,6% em março de 2022 na comparação com o mesmo mês do ano passado, com **variação de 3,7% nos últimos doze meses**, acima da meta de longo prazo de 2,0% do Fed. Já o **CPI (Consumer Price Index)** de março apresentou alta de 1,2% na comparação com fevereiro, **sendo que já possui crescimento acumulado de 8,5% nos últimos 12 meses**.

No gráfico ao lado procuramos resumir a evolução da política monetária dos Estados Unidos desde 2000. Observamos o comportamento do *Personal Consumer Expenditure (PCE)* (medida de inflação utilizada pelo Fed, em azul), *Fed Funds Rate* (semelhante à nossa meta da Selic) e o objetivo de longo prazo para o PCE de 2,00% definido pelo Fed. Chamamos à atenção para a diferença entre a inflação e o objetivo do Fed, o que levará a novas altas de juros pela autoridade monetária no restante do ano.



Entre as motivações domésticas para a alta do nível de preços, **existe uma maior demanda por trabalho que não**

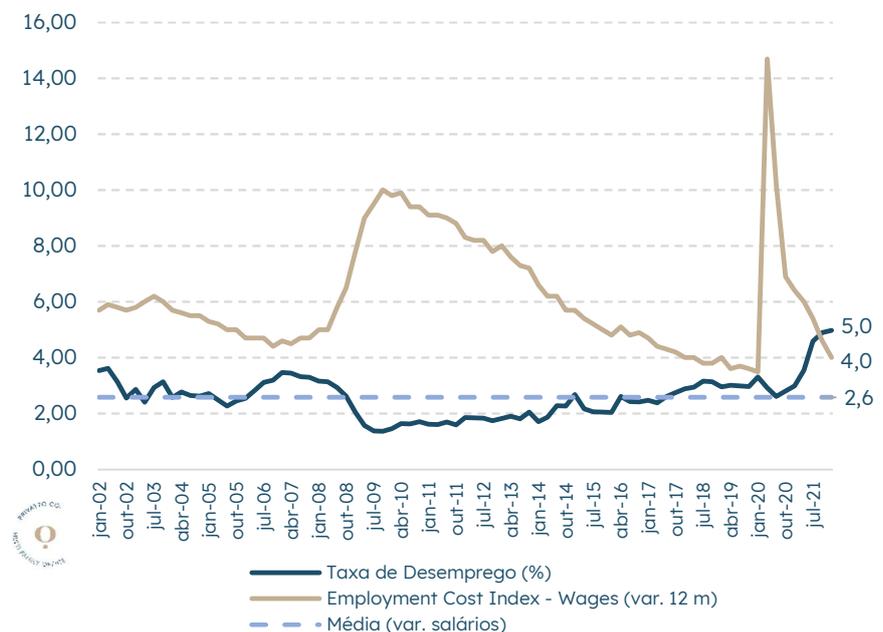
está sendo preenchida e vem acarretando em novas altas salariais, gerando uma maior preocupação de que a economia estivesse entrando em uma espiral salário-inflação.

A alta dos preços das *commodities* também traz fortes consequências para uma maior inflação nos Estados Unidos. O **grupo Energia do CPI** que abrange petróleo e gasolina **apresentou alta de 11,0% em março contra 3,5% de fevereiro**.

O **mercado de trabalho norte-americano continua aquecido com a taxa de desemprego se mantendo em 3,6%**, o menor nível desde o início da pandemia em fevereiro de 2020. Já, o **Payroll teve a criação de 428 mil vagas de trabalho fora do setor agrícola em abril**, acima da mediana das projeções de 391 mil postos dos economistas consultados pela Refinitiv.

Na comparação entre taxas de desemprego e o crescimento dos salários nos últimos 20 anos da economia norte-americana. Adotamos a taxa de desemprego divulgada pelo *U.S. Bureau of Labor Statistics* (BLS) em uma frequência trimestral (linha azul escuro) conjuntamente com a variação contra o mesmo mês do ano anterior do componente salários do mercado privado do *Employment Cost Index* (linha bege), também divulgado pela mesma instituição. Por fim, tomamos a média da variação dos salários (linha azul clara tracejada) e enfatizamos a dinâmica do desemprego com o choque causado pelo coronavírus e a posterior aceleração dos salários, muito acima da média de 2,6%. Hoje, este aquecimento do mercado de trabalho é uma das principais preocupações sobre a inflação e a magnitude da alta de juros necessária para combatê-la.

Taxa de desemprego e variação dos salários nos EUA



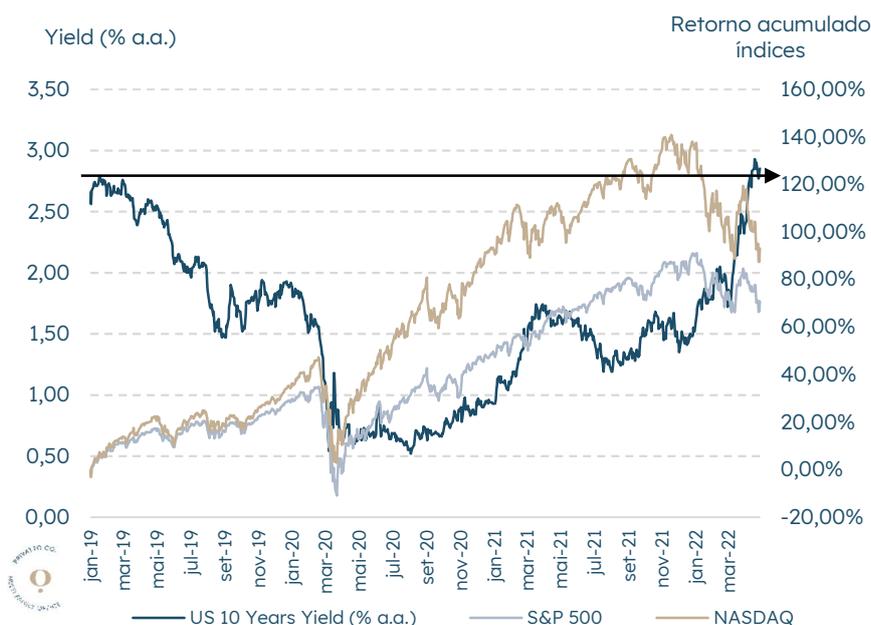
Fonte: Federal Reserve St. Louis e elaboração PRIVATTO.

O **FOMC definiu a alta de 0,50% para os juros na sua reunião de 04/05 com o objetivo de frear a alta**

inflacionária, este foi o primeiro aumento desta magnitude em 22 anos. Além da alta da meta da taxa de juros para o intervalo entre 0,75% e 1,00%, **o comitê anunciou o cronograma de redução de ativos financeiros do Fed com início em 1° de junho**. Para os meses entre junho e agosto, o limite da venda de títulos do Tesouro será fixado em US\$ 30 bilhões por mês e, após três meses irá para US\$ 60 bilhões mensais. Para os ativos hipotecários, o limite será inicialmente fixado em US\$ 17,5 bilhões por mês e, após três meses, aumentará para US\$ 35 bilhões. Na coletiva de imprensa, Jerome Powell, declarou que a possibilidade de altas futuras de 0,75% não chegou a ser considerada entre os membros do comitê.

No início deste ano, observamos a deterioração das bolsas norte-americanas. Parte deste movimento é resultado do aumento das taxas dos títulos do tesouro para o vencimento em 10 anos que são utilizados nos modelos de *valuation* das empresas e possuem relação inversa com o valor justo das companhias. Desta forma, uma alta dos juros acaba gerando um desconto sobre a expectativa de valorização das cotações e explicam em parte a desvalorização no ano, além do maior custo de capital. No final de abril, o S&P 500 e a NASDAQ apresentaram uma queda de -13,31% e -21,16% no ano, respectivamente, enquanto as taxas dos títulos do tesouro norte-americano para 10 anos subiram de 1,76% para 2,93%, crescimento de 66,47%.

U.S. 10 Years Bonds e Índices de bolsas norte-americanas



Fonte: Federal Reserve St. Louis e elaboração PRIVATTO.

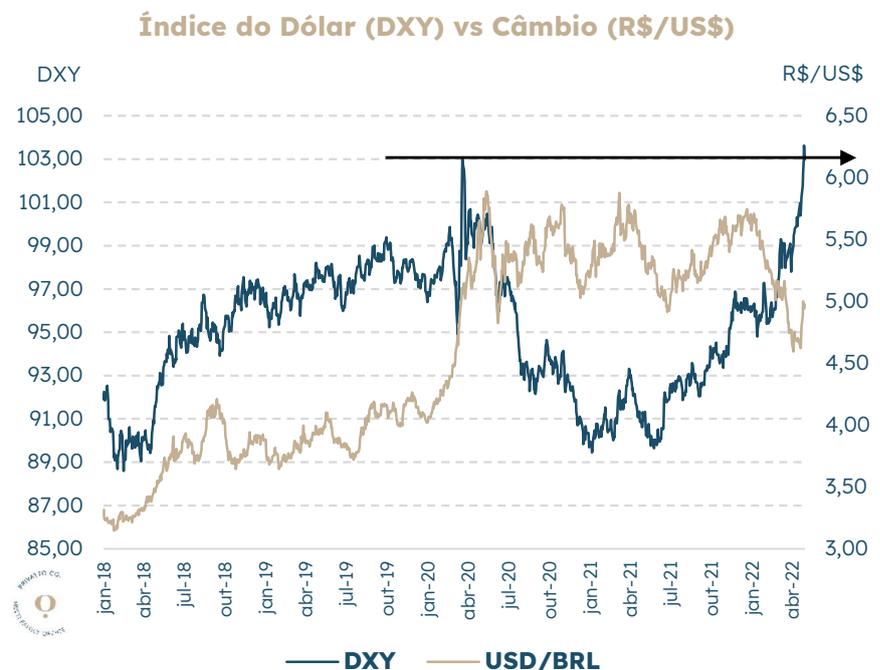
A **política de zero-Covid chinesa** para contenção de novo surto do coronavírus **continua gerando incerteza sobre o desempenho econômico do país** e os **impactos sobre os insumos das cadeias de produção global**. Os reflexos das medidas tomadas pelo governo já começam a ser sentidas

com o **PMI da indústria saindo de 49,5 para 47,4** e o **PMI de serviços de 42,0 para 36,2**.

O **PIB da Zona do Euro subiu 0,2% no primeiro trimestre do ano**, resultado abaixo da mediana das expectativas de mercado de alta de 0,3%. Entre as principais economias da região, **Alemanha (+0,2%) e Espanha (+0,3%) foram os países que apresentaram o melhor desempenho em comparação com as expectativas**. Já França (0,0%) e Itália (-0,2%) surpreenderam negativamente no período.

O conflito entre Rússia e Ucrânia continua gerando milhares de refugiados e novas repercursões geopolíticas. A **Ucrânia continua negociando a entrada na União Européia** e recebendo apoio das potências ocidentais através de recursos financeiros e material bélico. A Rússia alterou a sua estratégia militar, tirando o foco da capital ucraniana Kiev para a tomada completa da região de Donbass. Cabe destaque que o Rublo em relação ao Dólar apresentou recuperação e valorização após a intervenção do Banco Central russo sobre os juros e maior controle de capitais.

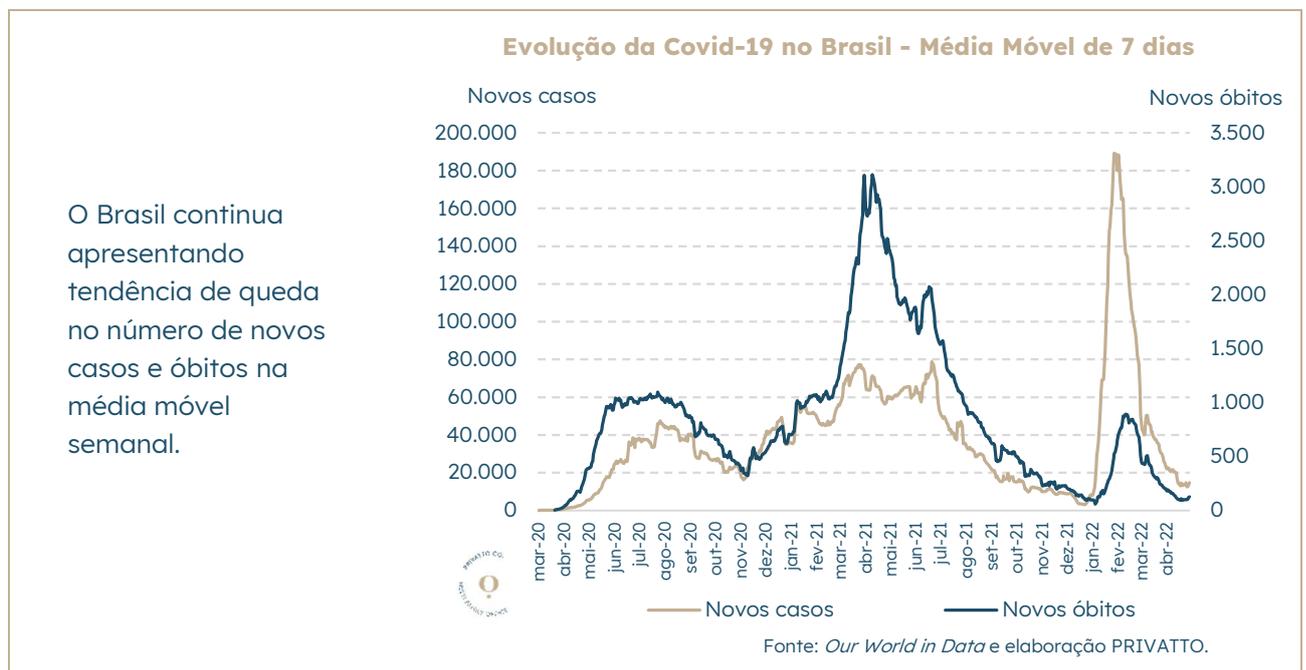
No último mês continuamos observando uma maior volatilidade no câmbio com a relação entre Real e Dólar chegando à R\$/US\$ 4,60, menor patamar no ano, para depois engatar uma alta até R\$/US\$ 4,97. Verificamos também a alta do índice do dólar (DXY) saindo de 98,5 para 103,2, o que mostra a força da moeda norte-americana frente à uma cesta de outras moedas fortes com a expectativa de maiores taxas de juros para o controle da inflação. Conforme mostramos no gráfico, este é o maior patamar desde o surgimento do coronavírus.



Fonte: Investing e elaboração PRIVATTO.

Covid-19

O Brasil chegou a **663,4 mil óbitos causados pela Covid-19 no final de abril**, alta de 0,45% na comparação com o mês anterior. A vacinação no Brasil segue avançando com **76,55% da população com o protocolo inicial de imunização** aplicado. **As doses de reforço já foram aplicadas em 41,8% da população.**



Na China, **as políticas de zero-Covid continuam sendo aplicadas em Shanghai mesmo com a redução do número de casos de acordo com a média móvel semanal.** As autoridades também se preocupam com Pequim, importante centro comercial e industrial, realizando testes em massa para controle da contaminação, porém ainda sem restrições mais rígidas de mobilidade social.

Conforme nossas perspectivas do início do ano, os principais temas macroeconômicos devem continuar sendo a alta inflacionária e o ritmo do aperto monetário pelas economias desenvolvidas. **Conseguimos gerar retornos importantes para nossas carteiras aproveitando o ciclo monetário**

que vislumbramos no segundo semestre do ano passado no Brasil e outros temas internacionais como a alta do preço das *commodities*.

Continuamos observando uma assimetria entre a cotação de boas companhias e seu valor intrínseco na B3, sendo que esta diferença no curto prazo vem sendo resultado da dinâmica inflacionária que teve impacto direto nas empresas intensivas em tecnologia e ligadas ao consumo de bens duráveis.

Temos visto, também, **instituições financeiras realizando revisões para cima nas projeções de PIB do Brasil, em linha com nossas projeções divulgadas em dezembro na Perspectivas PRIVATTO 2022.**

Para os próximos meses, **acompanhamos com grande atenção o comportamento da inflação norte-americana e a resposta do Fed na magnitude da alta de juros.** A reação da autoridade monetária dos Estados Unidos já começa a ser sentida nos mercados, principalmente na NASDAQ e em parte no próprio Ibovespa com uma correção saindo de 121 mil pontos para 107 mil pontos.

Seguimos confiantes com nossas estratégias adotadas neste primeiro semestre de acordo com o cenário macroeconômico global projetado e que vem mostrando resiliência frente a um ambiente difícil para os mercados financeiros.

Permanecemos à sua disposição.

Principais Indicadores do Mercado

	Abril	Acumulado 2022**
IBOVESPA	-10,10%	2,91%
DOW JONES	-4,91%	-9,25%
S&P 500	-8,80%	-13,31%
NASDAQ	-13,26%	-21,16%
DAX	-2,20%	-11,25%
FTSE 100	-0,78%	2,17%
NIKKEI 225	-3,50%	-6,75%
HANG SENG	-3,15%	-9,87%
SHANGAI	-6,07%	-13,27%
VIX	-9,61%	93,96%
NCIS (Criptoativos)*	-16,37%	-19,43%
DÓLAR (PTAX)	3,83%	-5,34%
EURO (PTAX)	-1,35%	-18,70%
CDI	0,83%	3,28%

*NCIS é o Nasdaq Crypto Index Settlement Price e considera a cotação de fechamento de uma cesta de criptoativos baseada no Nasdaq Crypto Index (NCI).

**Estatísticas de retorno acumulado até 29/04/2022.