

Inter Insights

Edição 010

O Inter Insights traz um resumo dos principais notícias e insights da semana por setor que nosso time de Equity Research monitora. Estes são os acontecimentos e insights mais relevantes para nossos setores de cobertura da semana:

Macro (Rafaela Vitória, CFA, CNPI)



#1 IPCA-15 de Abril

Insights: O IPCA-15 de abril em 0,57% ficou abaixo da nossa expectativa de 0,6%, com uma queda maior na inflação de alimentos. Em 12 meses, o IPCA acumula alta de 4,1%. A principal variação no mês ainda foi da gasolina, que respondeu com + 0,17 pp do índice, devido à volta da tributação. Com a acomodação dos preços das commodities, esperamos que a inflação dos preços livres, incluindo alimentos e industriais, deva continuar baixa nos próximos meses. A média dos núcleos teve pequena alta em relação a março, de 0,36% para 0,45% e segue nos no patamar de 6% (média dos últimos 3 meses anualizada), mostrando que a desinflação ainda deve ser lenta. A inflação de serviços excluindo passagens aéreas ficou um pouco mais baixa, em 0,33%, uma boa notícia.

Apesar da variação menor que o esperado, o dado não é suficiente para alterar a expectativa para o próximo Copom de manutenção da taxa de Selic em 13,75%. Mas esperamos que no comunicado o BC já possa reconhecer o processo de queda da inflação recente, que reflete a política monetária mais restritiva, juntamente com outros sinais de desaquecimento da atividade e do crédito mais restrito. O arcabouço fiscal, apesar de ainda trazer dúvidas sobre sua execução, já indica que o crescimento dos gastos públicos deve seguir moderado e, mesmo com uma queda mais lenta da inflação, já permite ajuste no grau de restrição da política monetária. Com isso, mantemos nossa expectativa de redução da Selic a partir de agosto, chegando em 12% no final do ano.

#2 Atividade Fev/23 | Tendência de desaceleração persiste

Insights: Com todos os dados setoriais de fevereiro, temos uma visão mais clara da desaceleração da atividade. Dos três principais setores apenas serviços teve alta, de 1,1%, mas ainda longe de recuperar a queda de 3% observada em janeiro. O resultado de serviços sugere que foi efeito de uma correção parcial, especialmente quando analisamos que a principal influência do resultado foi a alta em serviços de transporte, que em janeiro haviam recuado fortemente. Apesar dessa alta, observamos a continuidade de desaceleração no setor, que vem sendo a base da atividade econômica brasileira no pós-pandemia. A produção industrial deu sequência à sua fragilidade, apresentando o terceiro resultado negativo consecutivo, fruto de uma menor produção de bens de capital. Por fim, varejo que surpreendeu positivamente em janeiro, apresentando alta de 3,8%, voltou a recuar em fevereiro, mas de maneira tímida, sendo liderado pelo varejo ampliado. Entretanto, esse desempenho melhor que o esperado do varejo ampliado não altera a perspectiva para o setor, que deve sofrer ao longo do 2º trimestre com a desaceleração no crédito, que ainda não se manifestou de forma contundente nos dados setoriais. Portanto, nossa expectativa é de desaceleração gradual da atividade nos próximos meses, refletindo as piores condições de crédito, a menor demanda e a política monetária em patamar excessivamente restritivo.



Gabriela Joubert, CNPI
gabriela.joubert@inter.co



Breno Francis de Paula, CNPI
breno.paula@inter.co



Matheus Amaral, CNPI
matheus.amaral@inter.co



Rafael Winalda, CNPI
rafael.borges@inter.co



Rafael Quick, CNPI
rafael.pimentel@inter.co

Inter Invest



#3 IGPM de abril abaixo do esperado

Insights: O IGPM de abril variou -0,95% e ficou abaixo da expectativa de -0,7%. Em 12 meses, o índice acumula -2,17%, a menor variação da série. O IGPM negativo reflete uma queda generalizada das matérias primas, inclusive agrícolas, com a normalização das cadeias produtivas, demanda global arrefecendo e indústria mais fraca no Brasil. A inflação de bens comercializáveis, inclusive alimentos, medida pelo IPCA, deve continuar baixa nos próximos meses contribuindo para um processo de desinflação mais rápido, o que por sua vez, deve aumentar a pressão no BC para a redução dos juros.

Apesar de já haver espaço para reduzir o grau de restrição na política monetária, com a queda da inflação corrente, os comunicados do BC ainda apontam para a manutenção da taxa de juros nas próximas reuniões, com muita ênfase ainda nas expectativas de inflação, que seguem contaminadas pela incerteza do arcabouço fiscal e discussão sobre a meta. No entanto, as commodities em queda, e o reflexo no IGPM mais baixo nos últimos meses, pode já contribuir para uma mudança na visão do Copom do balanço de risco para a inflação no próximo comunicado, e preparar o terreno para o início da queda de juros no segundo semestre.

#4 Resultado Fiscal

Insights: O déficit primário consolidado ficou em R\$14 bilhões em março, bem pior que o esperado, que era um superávit de R\$1 bilhão. O resultado foi negativo tanto no governo central, R\$9,7 bilhões, como dos governos regionais em R\$4,6 bilhões. O resultado foi impactado tanto pela queda na arrecadação (-2,5%) como pelo aumento dos gastos (+1,1%) e coloca mais pressão no arcabouço fiscal, que nesse momento tem pouca credibilidade na sua execução. O superávit acumulado até março é de R\$58bi, 50% abaixo do mesmo período no ano anterior. E vale lembrar que, a partir de maio, teremos o aumento dos servidores (+9%) e novo aumento do salário-mínimo (+1,4%), o que deve pressionar ainda mais o crescimento dos gastos. Chama a atenção também as despesas com juros em R\$65bi, e já acumulam R\$694bi em 12 meses, ou 6,9% do PIB. A dívida pública ficou praticamente estável em 73%, devido ao crescimento do PIB, mas mantemos nossa projeção de crescimento para 76% até o final do ano.

#5 Emprego Mar/23 | Taxa de desemprego sobe de 8,6% para 8,8%

Insights: A alta ficou acima da expectativa do mercado e indica continuidade da tendência de desaceleração do mercado de trabalho. O resultado foi referente ao trimestre de janeiro a março de 2023. Na comparação com o trimestre de outubro a dezembro de 2022, a taxa de desemprego aumentou 0,9 ponto percentual, e 2,4 p.p frente ao mesmo trimestre de 2022, deixando clara a tendência de desaceleração do mercado de trabalho. A mesma tendência se observa nos dados do CAGED, que em março registrou a adição de 195 mil empregos com carteira de trabalho na economia, abaixo dos 242 mil adicionados em fevereiro. Entretanto, o resultado do CAGED veio acima do esperado, mostrando que, apesar da desaceleração, o mercado de trabalho continua robusto. Convém ressaltar que o CAGED se restringe ao universo dos trabalhadores formais, enquanto a PNAD contempla todos os trabalhadores da economia, portanto, é natural haver discrepâncias entre os dados.

Global Markets (Gabriela Joubert, CNPI)



#1 COCA34/KO: Resultado 1T23. Coca-Cola gets a lift from higher prices, steady demand. (Reuters).

Insights: A Coca-Cola Co reportou números acima do esperado, tanto para receitas quanto para os lucros. A força da marca e fidelidade de seus clientes permitiu à empresa o repasse de custos logísticos e de matéria-prima ao longo do trimestre, compensando, assim, as receitas e preservando, em certo ponto, margens. Mesmo com os desafios de desaceleração da demanda por conta de um cenário de crescimento mais limitado, a empresa seguiu com sua estratégia de novos produtos e aumento de preços em praças já consolidadas, mesmo com sua maior rival, a Pepsi, tendo congelado preços para ganho de market-share. Para o restante do ano, a companhia enxerga preços de insumos arrefecendo o que pode ajudar na manutenção de margens em níveis mais altos. COCA34/KO está na carteira BDRs.

#2 PGO34/PG: Resultado 1T23. Procter & Gamble hikes prices again with scant pushback, and boosts sales view. (Reuters).

Insights: A resiliência do segmento de consumo não-cíclico mostra sua força mais uma vez, comprovada pelos números da PG que bateram as expectativas no trimestre, com receitas beneficiadas por novos aumentos de preços sem que o volume fosse fortemente prejudicado. A companhia reportou um aumento médio de 10% nos preços das diferentes categorias de produtos nos diversos mercados de atuação, enquanto viu a queda global de volumes ser compensada pela recuperação das vendas na China, pós-reabertura. No entanto, o constante aumento de preços visando compensar a elevação dos custos pode estar chegando ao fim. Na Europa, a companhia viu volumes encolherem 7% a/a, conforme consumidores migraram para produtos de marcas mais baratas e esta entra como principal ameaça à sustentabilidade dos resultados para os próximos trimestres, no qual poderemos ver a empresa segurando um pouco o repasse de preços visando a manter seu market-share menos afetado pela perda de poder de consumo da população. No ponto positivo, os custos devem seguir a tendência de arrefecimento dos preços das commodities, em especial nos químicos, como soda cáustica, o que deve ajudar a limitar a pressão de margens ao longo do ano. PGO34/PG está na carteira BDRs.

Bancos (Matheus Amaral, CNPI)



#1 Santander 1T23. Resultado acima das expectativas, mas com tendências negativas. Provisões menores e tributação positiva por conta de JCP beneficiaram o resultado.

Insights: Apesar disso, vimos boa evolução no NII, que veio acima das expectativas com maior volume de crédito e com a carteira de crédito batendo a marca de R\$ 500 bi. Em contrapartida, o resultado com mercado segue com desempenho negativo, dentro do esperado. Inadimplência registrou 3,5% (+10 bps t/t) avançando 20 bps na PF e com PJ estável. Apesar de bater o mercado, o resultado segue com tendências negativas. O Santander realizou um reforço de balanço que não passou pelo resultado e entendemos que as provisões devem continuar elevadas para fazer frente ao cenário ainda desafiador. Mantemos nossa recomendação como neutra com preço-alvo de R\$ 29.

Frigoríficos (Manuela Granja, CNPI)



Utilities (Rafael Winalda, CNPI)



Papel e Celulose (Gabriela Joubert, CNPI)



#1 Suzano | Resultado 1T23 - Sazonal pressionada, mas margens seguram

Insights: Os resultados da Suzano para o 1T23 trouxeram volumes de vendas abaixo do esperado, refletindo efeito de um trimestre sazonalmente mais fraco, de fato, mas mostrando uma tendência de queda nos mercados internacionais para a celulose. Os preços da principal commodity negociada pela companhia também mostraram claros sinais de pressão, vinda principalmente da China, onde a demanda mostrou sinais de recuperação em março, mas ainda traz dúvidas para 2023. No entanto, do lado positivo, a queda nos custos dos insumos contribuiu para que a compressão nas margens não fosse tão expressiva quanto o observado nas receitas. Após um 2022 forte, devemos ver número mais acomodados em 2023 sendo afetados, por um lado, pela demanda global mais fraca, reduzindo consumo em economias desenvolvidas, em especial Europa e América do Norte, e pelo outro pelo menor apetite no mercado chinês que ainda reaqueça real ritmo de recuperação econômica. Esperamos também pressões nos preços da celulose, já observado ao longo do 1T23 e ganhando força em março. No quesito custos, poderemos ver arrefecimento nos preços dos insumos, ajudando a manter as margens em patamares saudáveis.

Dessa maneira, estamos revisitando nossos modelos para as companhias no setor e, por ora, mantemos a recomendação de Compra para SUZB3, com preço-alvo ao fim de 2023 em R\$ 64/ação.

Real Estate (Rafael Quick, CNPI)



Saúde (Breno de Paula, CNPI)



Seguros (Matheus Amaral, CNPI)



Siderurgia e Mineração (Gabriela Joubert, CNPI)



#1 Vale - Resultado 1T23

Insights: Os resultados do 1T23 da Vale vieram ainda mais fracos do que o esperado após a divulgação do relatório de Produção e Vendas na semana passada. No trimestre, além das vendas menores de ferrosos impactadas por menor produção sazonal por conta das chuvas, menores embarques por problemas nos portos e menor demanda na China, vimos também preços realizados menores da Vale na comparação anual, com queda de 23% (+14% t/t), enquanto o preço referência recuou cerca de 11% a/a (+26% t/t).

Para o restante do ano, vemos produção e vendas da companhia retomando, pós-efeitos das chuvas do 1T, o que pode beneficiar as receitas, compensando os efeitos negativos da esperada queda nos preços de minério de ferro, em nossa opinião. Ainda vemos a demanda na China por minerais ferrosos em leve contração para o ano, limitando os avanços nas receitas. Para Metais Básicos, acreditamos no potencial da operação, mas os desafios tanto internos - com estabilização da produção - quanto externos - com consolidação da demanda no mercado de baterias ainda em evolução devem empurrar o destrave de valor para um prazo mais longo.

Sendo assim, mesmo com o upside que se abriu entre nosso preço-alvo e o preço atual, mantemos a recomendação neutra, com preços-alvos de R\$ 94/ação e US\$18/ ADR para o fim deste ano. No entanto, para uma carteira voltada a proventos, ainda vemos a companhia como uma forte geradora de caixa, devendo seguir remunerando bem seus acionistas, mas em menor patamar que o observado nos últimos dois anos.

Óleo e Gás (Rafael Winalda, CNPI)



Varejo (Breno de Paula, CNPI)



Últimos Relatórios

[O Mercado na Semana](#)

[Global Markets | Real Estate - Abr.23](#)

[Multiplan | Resultado 1T23](#)

[Análise | Resultado Fiscal | Mar23](#)

[Suzano | Resultado 1T23](#)

[Pares da Bolsa](#)

[Panorama de Crédito | Março 2023](#)

[Santander | Resultado 1T23](#)

[Bancos | Revisão e Prévias 1T23](#)

[Mercado de Trabalho | Março 2023](#)

[Atividade | Fevereiro 2023](#)

[Vale | Resultado 1T23](#)

[Análise | Setor Externo | Março 23](#)

Agenda da Semana

Data	Hora	Região	Evento	Período Ref	Estimativa de Mercado	Anterior
1-mai.	10:45	EUA	S&P Global US Manufacturing PMI	Abril	50.4	50.4
1-mai.	11:00	EUA	ISM Manufacturing	Abril	46.8	46.3
2-mai.	06:00	Zona do Euro	CPI M/M	Abril	0.7%	0.9%
2-mai.	08:00	Brasil	FGV CPI IPC-S	Abril	--	0.43%
2-mai.	10:00	Brasil	S&P Global Brasil Manufacturing PMI	Abril	--	47.0
2-mai.	11:00	EUA	JOLTS Aberturas de Emprego	Março	9690k	9931k
2-mai.	15:00	Brasil	Balança Comercial Mensal	Abril	\$7431m	\$10956m
3-mai.	06:00	Zona do Euro	Taxa de Desemprego	Março	6.6%	6.6%
3-mai.	08:00	EUA	Solicitações de Hipoteca MBA	Abril	--	3.7%
3-mai.	09:15	EUA	Mudança no Emprego ADP	Abril	150k	145k
3-mai.	10:00	Brasil	Vendas de Veículos Fenabreve	Abril	--	198909
3-mai.	10:45	EUA	S&P Global US Services PMI	Abril	53.7	53.7
3-mai.	10:45	EUA	S&P Global US Composite PMI	Abril	53.5	53.5
3-mai.	11:00	EUA	Índice de Serviços ISM	Abril	51.8	51.2
3-mai.	15:00	EUA	Decisão de Taxa do FOMC	Maio	5.00% - 5.25%	4.75% - 5.00%
3-mai.	18:30	Brasil	Taxa Selic	Maio	13.75%	13.75%
3-mai.	22:45	China	Índice de Gerentes de Compras Caixin China PMI Mfg	Abril	50.3	50.0
4-mai.	05:00	Brasil	FIPE IPC - Mensal	Abril	--	0.39%
4-mai.	06:00	Zona do Euro	PPI MoM	Março	-1.3%	-0.5%
4-mai.	09:30	EUA	Balança Comercial	Março	-\$63.5b	-\$70.5b
4-mai.	10:00	Brasil	S&P Global Brasil Composite PMI	Abril	--	50.7
4-mai.	10:00	Brasil	S&P Global Brasil Services PMI	Abril	--	51.8
4-mai.	22:45	China	Índice de Gerentes de Compras Caixin China PMI Composite	Abril	--	54.5
4-mai.	22:45	China	Índice de Gerentes de Compras Caixin China PMI Services	Abril	57.3	57.8
5-mai.	09:30	EUA	Mudança no Número de Empregos não Agrícolas	Abril	180k	236k
5-mai.	09:30	EUA	Mudança no Número de Empregos no Setor Manufatureiro	Abril	0k	-1k
5-mai.	09:30	EUA	Taxa de Desemprego	Abril	3.6%	3.5%
5-mai.	05/08	Brasil	Vendas de Veículos Anfavea	Abril	--	198974

Disclaimer

Este material foi preparado pelo Inter e destina-se à informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou venda de títulos ou valores mobiliários. Os ativos discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Aqueles que desejem adquirir ou negociar os ativos objeto de análise neste material devem obter as informações pertinentes para formarem sua própria convicção sobre o investimento.

As decisões de investimento devem ser realizadas pelo próprio investidor. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Inter e este relatório foi preparado de maneira independente.

Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Inter ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

O analista de valores mobiliários responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Inter, ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum.

Nos termos da regulamentação em vigor, a área de research do Inter é segregada fisicamente de outras atividades que podem ensejar potenciais conflitos de interesses.

O Inter e as demais empresas do grupo poderão, respeitadas as previsões regulamentares, vender e comprar em nome próprio, de clientes e/ou via fundos de investimentos sob gestão, valores mobiliários objeto do presente relatório, bem como poderão recomendá-los aos seus clientes, distribuí-los, prestar serviços ao emissor do valor mobiliário objeto do relatório que enseje em pagamento de remuneração ao Inter ou a empresas do grupo, ou, ainda, na hipótese do presente relatório ter como objeto fundo de investimento, originar ativos que serão adquiridos pelo veículo objeto do presente relatório.

O Inter e outras empresas do grupo podem ter interesse financeiro e/ou comercial em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise, ou até mesmo participação societária em emissores objeto do presente relatório, suas controladas, controladores, coligadas e/ou sociedades sob controle comum. Os analistas responsáveis pelo presente relatório declaram que:

- (i) eles próprios, seus cônjuges ou companheiros, são direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, titulares de valores mobiliários objeto do relatório de análise;
- (ii) eles próprios, seus cônjuges ou companheiros, são direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação e/ou intermediação dos valores mobiliários objeto do relatório;
- (iii) eles próprios, seus cônjuges ou companheiros, possuem direta ou indiretamente, interesse financeiro em relação ao emissor objeto do relatório de análise; e
- (iv) a sua remuneração é direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Inter.

Por sua vez, ante a ativo objeto de análise, o Inter declara que:

- (i) possui interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise;
- (ii) está envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto do relatório de análise; e
- (iii) recebe remuneração por outros serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Para maiores informações, é recomendável que os destinatários consultem a Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários.

Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização.