

DEZ / 22

PANORAMA ECONÔMICO

Dados positivos da inflação americana e flexibilização sanitária na China alimentam mini *rally* nos ativos de risco ao redor do mundo. Ativos brasileiros vão na contramão do mundo após a elevação do risco fiscal ocasionada pelas primeiras medidas tomadas pelo governo de transição.

NO BRASIL

Os problemas fiscais do Brasil voltaram ao radar dos investidores e ofuscaram os demais dados divulgados devido à PEC da Transição enviada pelo atual governo eleito ao Congresso Nacional onde o projeto prevê a exclusão de R\$ 198 bilhões em despesas para viabilizar as promessas de campanha de Lula. Os gastos retirados do teto são os pagamentos de R\$ 600 do Auxílio Brasil (voltará a se chamar Bolsa Família) com adicional de R\$ 150 para cada criança de até 6 anos e os investimentos que utilizarem excesso de arrecadação da receita corrente do ano anterior (limite de R\$ 23 bilhões).

Dentro do teto de gastos, outros pontos também serão excluídos, como é o caso das despesas com projetos socioambientais ou relativas às mudanças climáticas custeadas por doações e despesas em universidades federais que forem custeadas por receitas próprias, doações e convênios.

A matéria já foi aprovada pelo Senado, com o valor total, extra teto, sendo reduzido para R\$ 145 bilhões em 2023 e 2024, e vai seguir para a Câmara, onde será necessária a aprovação de 308 deputados

dos 512 (ou 3/5 da câmara) em dois turnos no plenário, além da tramitação na CCJ e na Comissão Especial. Vale ressaltar que o objetivo é de a PEC ser aprovada até o final deste ano.

Na atividade econômica percebe-se certa desaceleração, visto o crescimento do PIB de 0,4% no 3º trimestre, abaixo do 0,7% esperado pelo mercado. Os setores de serviços e industrial foram os grandes destaques, com variação positiva de 1,1% e 0,8%, respectivamente, enquanto o setor agropecuário recuou 0,9%. Pela ótica da despesa, todos os itens apresentaram variação positiva, com a expansão da formação bruta de capital fixo em 2,8% e o consumo das famílias em 1,3%. Consumo do governo, exportações e importações evoluíram 1,3%, 3,6% e 5,8%, respectivamente.

O Copom, por sua vez, manteve novamente a Selic em 13,75% para conter a inflação e o crescimento acelerado da economia. O Comitê destacou que está atento a quaisquer mudanças no quadro fiscal que tragam pressões inflacionárias e que pode voltar a subir a Selic caso o processo de desinflação não ocorra como esperado.

O IPCA apresentou inflação de 0,41% no mês de novembro frente a alta de 0,59% de outubro e acumula 5,90% nos últimos 12 meses e 5,13% em 2022. A alta veio menor que a esperada pelo mercado, que estimava inflação de 0,53%, segundo consenso *Refinitiv*. Transportes (0,83%), Alimentação e bebidas (0,53%) e Habitação (0,51%) causaram o maior impacto no índice devido à variação dos combustíveis (3,29%), alimentos para consumo no domicílio (0,58%) e aluguel residencial (0,80%).

NO MUNDO

Os dados de inflação nos Estados Unidos trouxeram perspectivas positivas, uma vez que o CPI de novembro saiu de 7,7% na comparação anual para 7,1%, enquanto no mensal foi de 0,1% ante expectativa de 0,3%. O PCE, principal indicador de inflação acompanhado pelo *Fed*, também ficou abaixo do esperado após seu núcleo assinalar 0,2% na

variação mensal frente a projeção de 0,3%.

Apesar do resultado positivo da inflação, o nível de atividade econômica permanece robusto, dado que o PIB do 3º trimestre evoluiu 2,9% na taxa anualizada, puxado pelo setor de serviços. O destaque positivo foi o setor imobiliário que, mais sensível aos ciclos econômicos, apresentou mais uma forte contração, enquanto o consumo de bens também ficou no campo negativo.

A grande surpresa para o mercado foi a divulgação dos dados de *payroll*, que apontaram uma geração de 263 mil vagas de emprego, bem acima da expectativa de 200 mil, e trouxe certo receio por parte dos investidores, dado que um mercado de trabalho aquecido impulsiona o setor de serviços e, como consequência, pressiona os núcleos da inflação, assim, obrigando o *Fed* a seguir na sua postura mais *hawkish*.

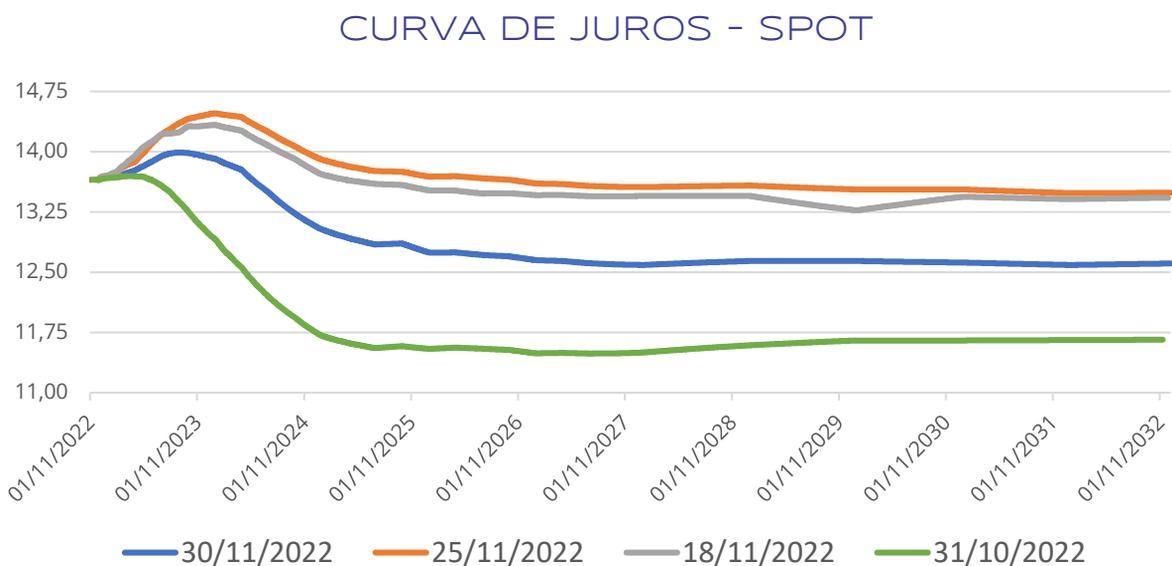
Na Europa, os dados de PMI já indicam que uma recessão está perto de atingir o continente. Na França e na Alemanha, o PMI Composto está em território contracionista, com o resultado de novembro em 48,7 e 46,3 pontos em novembro, respectivamente. No Reino Unido, o índice está em 48,2 pontos.

Na China, o governo flexibilizou as restrições sanitárias contra a Covid-19 dias após protestos contra a política de tolerância zero ocorridos em algumas cidades. Em suma, as mudanças reduzem o período de isolamento de pessoas e lugares após algum caso de contágio, além do fim da cobrança de teste negativo para liberação da circulação das pessoas.

Essas novas medidas foram vistas positivamente pelo mercado, que espera que a reabertura da economia chinesa deve conter a desaceleração econômica no país devido à retomada da confiança do consumidor. Contudo, é improvável que seja suficiente para reaquecer o setor imobiliário e traga um novo ciclo de commodities, uma vez que o fechamento da economia traz mais impacto para o setor de serviços e os estoques de aço na China se encontram em patamares elevados.

CONCLUSÕES

Após os primeiros comentários do governo Lula acerca da responsabilidade fiscal, a curva de juros (ver gráfico abaixo) passou por forte estresse, dessa maneira, houve abertura em todos os vértices e a expectativa de redução da Selic em 2023 passou para mais uma elevação de 0,25 p.p.. O movimento ocorre devido ao temor de que novas políticas fiscais expansionistas pressionem a inflação nos próximos dois anos e ponha em risco a sustentabilidade da dívida pública, fator que impacta mais diretamente os vértices de longo prazo, que são utilizados para avaliar a viabilidade de investimentos de longo prazo e o valor das empresas listadas em bolsa.



Fonte: ComDinheiro

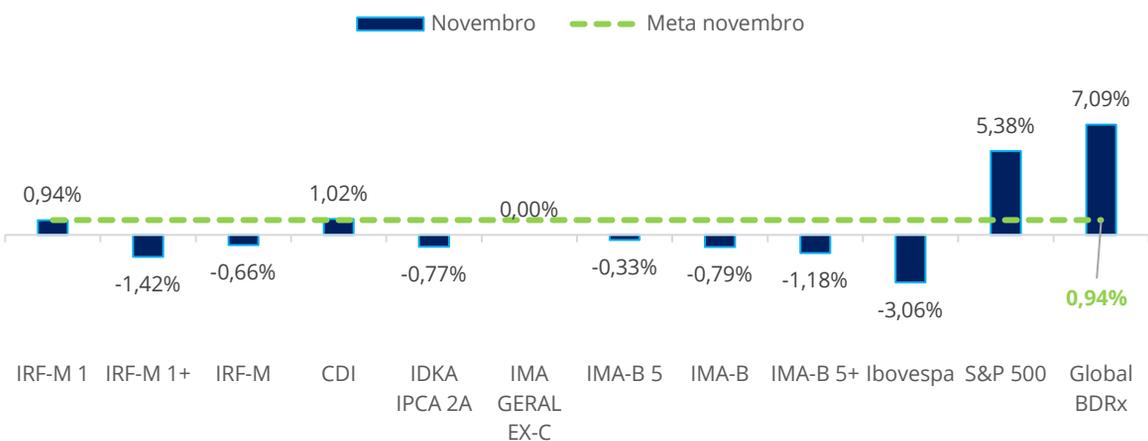
Os índices de renda fixa ficaram no campo negativo, com exceção do IRF-M 1, CDI e IMA Geral ex-C. Vale ressaltar que os dois primeiros são mais conservadores, portanto, mais resilientes em momentos de mudança brusca de cenário, enquanto os principais destaques negativos foram o IMA-B 5+ e o IRF-M 1+ devido a sensibilidade que possuem a movimentos na curva de juros.

A renda variável nacional apresentou forte correção no período, visto que a maior percepção de risco no Brasil afetou a precificação das empresas brasileiras. Além disso, outro fator negativo que deteriorou os preços dos ativos foi a perspectiva que o Banco Central deve demorar mais tempo para realizar o primeiro corte de juros,

sendo assim, a taxa de juros deve se manter em patamares restritivos e segurar o consumo e investimento privado para trazer a inflação de volta à meta.

Por sua vez, a renda variável internacional se beneficiou do discurso mais *dovish* do *Federal Reserve* e apresentou forte valorização no mês de novembro. A recuperação parcial da bolsa americana e a valorização do dólar frente ao real, juntamente com a flexibilização das restrições sanitárias na China, ampliaram os ganhos dos BDR's.

RENTABILIDADES - OUTUBRO



Fonte: ComDinheiro

Diante desse cenário, recomendamos uma alocação ainda mais conservadora na renda fixa, visto que a nossa análise de risco-retorno mostra que é mais vantajoso permanecer em índices de *duration* mais curta, uma vez que conseguem ultrapassar a meta atuarial e possuem o risco bem mais baixo. Portanto, reiteramos nossa sugestão em CDI, IRF-M 1 e IMA-B 5.

Destaque-se que a aplicação direta em títulos públicos, privados e fundos vértice seguem como uma das nossas principais estratégias para reduzir a volatilidade da carteira e garantir retorno acima da meta atuarial. Contudo, deve se levar em consideração a liquidez do portfólio e a necessidade de recursos para pagamento do passivo, tendo em vista que são estratégias com prazo de vencimento e carência.

Para renda variável nacional, os riscos de curto e médio prazo estão mais elevados devido ao viés de maior expansão dos gastos públicos e intervenção do Estado na economia do presidente eleito Lula, o que afeta negativamente as expectativas para

as companhias brasileiras, principalmente aquelas mais voltadas para o mercado doméstico. Todavia, reconhecemos que o cenário de estresse fez com que diversos ativos apresentassem oportunidade de entrada, por isso, seguimos cautelosos com bolsa brasileira e sugerimos uma diversificação entre fundos de gestão ativa e fundos focados em setores mais resilientes aos ciclos econômicos.

Para o exterior, reduzimos a posição de BDR's na nossa carteira, que saiu de 10% para 5%, que devem ser utilizados na medida em que o múltiplo Preço/Lucro do S&P 500 chegar a patamares entre 15-16x, atualmente esse índice é de 17-18x. Essa mudança se deve ao fato de que atualmente o mercado precifica crescimento de 5,7% no lucro das empresas do índice, todavia, nossa visão é de que a economia americana deve entrar em recessão ao longo de 2023, portanto, o crescimento do lucro das companhias tende a se aproximar da estabilidade ou até sofrer redução.

RESUMO - RESULTADOS 2021 E EXPECTATIVAS DE MERCADO DE 2022 E 2023

BRASIL	2021	2022	2023
PIB (% de crescimento real)	4,60	3,05	0,75
IPCA (em %)	10,06	5,79	5,08
IGP-M (em %)	17,78	5,42	4,54
Taxa de Câmbio final (R\$/US\$)	5,80	5,25	5,25
Taxa Selic (final do ano - em %)	9,25	13,75	11,75
Taxa de Juros Real (deflacionado IPCA - em %)	- 0,74	7,52	6,35

Fonte: Focus

ELABORAÇÃO*Jonathas Oliveira***REVISÃO***Lucas Cabral**Vitor Leitão***DIAGRAMAÇÃO***Thais Medeiros***AVISO LEGAL**

Esse relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas, e não constitui e tampouco deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações contidas nesse relatório foram obtidas de fontes públicas ou privadas não sigilosas.

A LEMA Economia & Finanças ("LEMA") não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações.

Esse relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados.

As opiniões, estimativas e projeções expressas nesse relatório refletem a opinião atual do responsável pelo conteúdo desse relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio.

A LEMA não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar esse relatório e, tampouco, de informar ao leitor.

Esse relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da LEMA.

A LEMA não se responsabiliza, e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra forma, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Informações adicionais sobre as informações contidas nesse relatório se encontram disponíveis mediante solicitação por meio dos canais de comunicação estabelecidos pela LEMA.

NOV / 22

PANORAMA ECONÔMICO

O *Federal Reserve* eleva a taxa de juros em 0,75 p.p. pela quarta vez consecutiva para conter a inflação, que não demonstra arrefecimento. Reino Unido passa por instabilidade político-econômica, e a primeira-ministra do país renuncia ao cargo após pouco mais de 40 dias. No Brasil, o ex-presidente Lula ganha o pleito presidencial na eleição mais acirrada desde a redemocratização.

NO BRASIL

A atividade econômica medida pelo PMI, medido pelo S&P Global, demonstrou a manutenção da atual conjuntura econômica, que é de desaceleração da indústria e serviços como responsável pelo crescimento do país. O PMI Industrial contraiu de 51,1 em setembro para 50,8 pontos em outubro com a queda nas vendas decorrente da demanda mais fraca. Por outro lado, o PMI de Serviços subiu de 51,9 em setembro para 53,4 pontos em outubro com o apoio da redução no preço dos combustíveis e da energia, que reduziram a pressão sobre os custos.

Os indicadores de emprego seguem robustos, com o recuo de 9,3% para 8,7% na taxa de desemprego no trimestre encerrado em setembro. A taxa de subutilização caiu marginalmente de 21,2% para 20,1%, e o rendimento real habitual subiu 3,7%. Já o Caged indicou a criação de 278 mil empregos com carteira assinada em setembro.

Na política monetária, o Copom manteve novamente a taxa Selic em 13,75%, conforme amplamente esperado pelo mercado. O Comitê mais uma vez trouxe a intenção de manter a taxa de juros

em patamares mais restritivos durante um prazo mais longo, assim como assegurar que as expectativas de inflação sejam convertidas no horizonte de seis trimestres. Vale ressaltar que a autoridade monetária ainda não descartou a possibilidade de retomar o ciclo de alta de juros caso seja necessário.

O IPCA voltou a acelerar e apresentou inflação de 0,59% no mês de outubro frente à deflação de 0,29% de setembro e acumula alta de 6,47% nos últimos 12 meses e 4,70% em 2022. Oito dos nove grupos registraram inflação no período. Alimentação e bebidas (0,72%), Saúde e cuidados pessoais (1,16%) e Transportes (0,58%) causaram o maior impacto dentro do índice com a influência da alimentação no domicílio (0,80%), higiene pessoal (2,28%) e passagens aéreas (27,38%).

Na política, o ex-presidente Lula conquistou o seu terceiro mandato com 50,9% dos votos válidos, marcando as eleições mais apertadas desde a redemocratização. O mercado ainda espera apreensivo a nomeação de quem irá comandar a pasta da economia, onde surgem nomes antagônicos como o de Henrique Meirelles, Pésio Arida, Gabriel Galípolo, Fernando Haddad e Alexandre Padilha.

Seja quem for o próximo ministro, terá que enfrentar inúmeros desafios econômicos de curto prazo e pautas urgentes já surgem mesmo sem a posse do novo governo, como o orçamento de 2023, o teto de gastos, manutenção dos auxílios, reforma tributária, entre outros pontos.

NO MUNDO

Os Estados Unidos seguem na sua luta contra a inflação. O PCE, principal indicador de inflação acompanhado pelo *Fed*, se manteve em 6,2% em setembro na comparação anual sem demonstrar sinais de arrefecimento. Enquanto isso, o núcleo do PCE, que exclui itens mais voláteis como energia e alimentos, subiu 0,5% e 5,1% na comparação mensal e anual, respectivamente.

Enquanto isso, a atividade econômica segue resiliente. O PIB americano



se expandiu a uma taxa anualizada de 2,6% no terceiro trimestre, sendo puxado pelo setor de serviços, o qual impactou em 1,24 pontos percentuais. Vale ressaltar que aqueles setores mais vulneráveis aos ciclos econômicos já reagem ao aperto monetário, como é o caso do setor imobiliário.

Dessa forma, o *Federal Reserve* elevou a *Fed Funds Rate*, taxa básica de juros dos EUA, em 0,75 p.p. para uma faixa entre 3,75% e 4,00%, acima da taxa neutra de juros, que é estimada em torno de 2,50%. O presidente do Banco Central americano foi firme em afirmar que a probabilidade de os EUA não entrarem em recessão, dada a atual necessidade de aperto monetário, está cada vez mais baixa. Por outro lado, o ritmo do ajuste deve cair para 0,50 p.p. na próxima reunião, todavia, isso não deve ser confundido com uma guinada mais *dovish* do *Fed*, visto a necessidade de manutenção de taxa de juros para um patamar próximo a 5%.

Na Zona do Euro, a inflação no mês de outubro deve atingir 10,7%, de acordo com a *Eurostat*. O grupo de energia deve apresentar a maior variação anual, com alta de 41,9% ante 40,7% em setembro, impactado pelo corte de gás imposto pela Rússia aos países europeus como resposta às sanções. A alta no preço dos alimentos, do álcool e do tabaco vem em segundo lugar, sendo projetada em 13,1%.

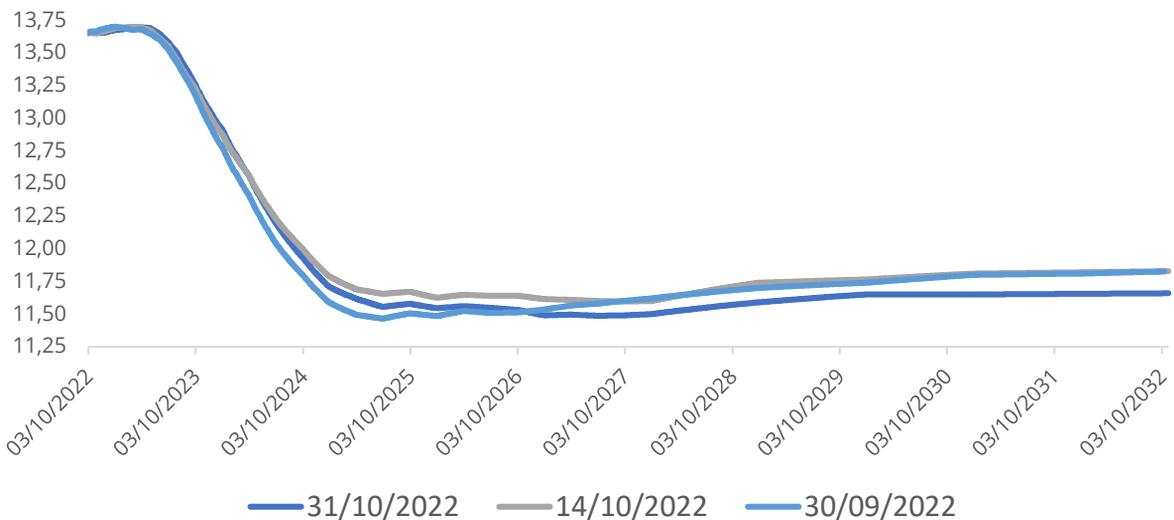
Com o desafio de lidar com as pressões inflacionárias, o Banco Central Europeu (BCE) elevou a taxa de juros para 1,5%, aumento de 0,75 p.p. A autoridade monetária sinalizou maior aperto monetário para as próximas reuniões, porém, a desaceleração econômica do bloco impede uma postura mais *hawkish* por parte do BCE.

A situação do Reino Unido é mais desafiadora do que nos outros países da região, pois, após anunciar um dos maiores cortes de impostos dos últimos anos, que derreteu a cotação da libra esterlina e obrigou o *Bank of England* a intervir no mercado de títulos públicos para evitar uma crise nos fundos de pensão e no sistema financeiro, a primeira-ministra cancelou o seu programa econômico e não resistiu às pressões políticas, renunciando ao cargo após pouco mais de 40 dias.

CONCLUSÕES

A curva de juros (ver gráfico abaixo) apresentou pouca alteração nos vértices de curto prazo, dado a expectativa de que a Selic já tenha chegado no seu pico mesmo que mais uma elevação ainda não tenha sido totalmente descartada pelo Copom. No médio prazo houve abertura na curva de juros devido às dúvidas acerca da precificação de quando e em qual magnitude se dará os cortes na taxa de juros brasileira, atualmente precificados para maio do próximo ano. Por outro lado, houve fechamento nos vértices de longo prazo, puxado pela maior propensão ao risco após o resultado das eleições.

CURVA DE JUROS - SPOT



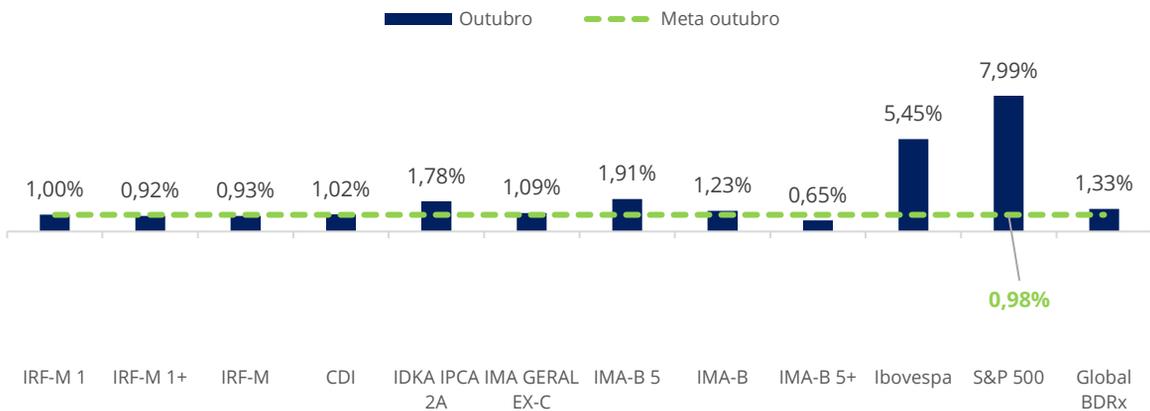
Fonte: ComDinheiro

Os índices de inflação curta obtiveram a melhor performance do mês na renda fixa após três meses registrando desempenho abaixo da média, devido à deflação que ocorreu nos meses anteriores. O principal destaque negativo foi o IMA-B 5+, que foi o único índice de renda fixa a não atingir a meta atuarial no mês.

A renda variável nacional apresentou retorno positivo, puxado pela recuperação dos ativos de risco no cenário global após o mês de setembro ter sido marcado por alta volatilidade para o segmento. O resultado positivo foi parcialmente compensado pela forte desvalorização nas ações das estatais como consequência das incertezas quanto ao seu papel no próximo governo.

A renda variável internacional apresentou valorização expressiva e recuperou parte das perdas obtidas no mês de setembro. O efeito da alta das bolsas americanas foi parcialmente compensado nos BDR's pela queda de quase 3% do dólar frente ao real, registrada em outubro.

RENTABILIDADES - OUTUBRO



Fonte: ComDinheiro

Seguimos com uma recomendação conservadora na renda fixa, onde buscamos nos aproveitar do efeito da taxa de juros pós-fixadas em patamares elevados e com perspectiva de redução em 2023 ao mesmo tempo em que buscamos proteção em um cenário inflacionário adverso. Dessa forma, mantemos a sugestão de alocação no CDI, IRF-M 1 e IMA-B 5 para capturar esses efeitos. Vale ressaltar que mudamos recentemente nossa sugestão de IDkA IPCA 2A para o IRF-M 1, com o intuito de aumentar nossa exposição a pré-fixados.

Destaque-se que a aplicação direta em títulos públicos e privados segue como uma das nossas principais estratégias para reduzir a volatilidade da carteira e garantir retorno acima da meta atuarial. Contudo, deve se levar em consideração a liquidez do portfólio e a necessidade de recursos para pagamento do passivo, tendo em vista que são estratégias com prazo de vencimento e carência.

Mantemos o entendimento de que a renda variável nacional continua descontada e de que as empresas estão com uma situação de liquidez confortável. Todavia, ainda há muitas incertezas quanto ao futuro da economia global e qual será a postura econômica adotada pelo governo Lula. Dessa forma, recomendamos exposição maior em setores mais resilientes aos ciclos econômicos e em fundos de gestão

ativa, pois estes são mais flexíveis para efetuar mudanças na sua carteira na medida em que for necessário.

No exterior, mesmo com o risco de recessão nos EUA no radar, recomendamos que o investidor sempre mantenha um percentual do seu patrimônio em ativos dolarizados e descorrelacionados com os ativos brasileiros como forma de diversificar e reduzir o risco total da carteira.

RESUMO - RESULTADOS 2021 E EXPECTATIVAS DE MERCADO DE 2022 E 2023

BRASIL	2021	2022	2023
PIB (% de crescimento real)	4,60	2,76	0,70
IPCA (em %)	10,06	5,63	4,94
IGP-M (em %)	17,78	6,35	4,55
Taxa de Câmbio final (R\$/US\$)	5,80	5,20	5,20
Taxa Selic (final do ano - em %)	9,25	13,75	11,25
Taxa de Juros Real (deflacionado IPCA - em %)	- 0,74	7,69	6,01

Fonte: Focus

ELABORAÇÃO*Jonathas Oliveira***REVISÃO***Lucas Cabral**Matheus Crisóstomo**Gregório Matias***DIAGRAMAÇÃO***Thais Medeiros***AVISO LEGAL**

Esse relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas, e não constitui e tampouco deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações contidas nesse relatório foram obtidas de fontes públicas ou privadas não sigilosas.

A LEMA Economia & Finanças ("LEMA") não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações.

Esse relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados.

As opiniões, estimativas e projeções expressas nesse relatório refletem a opinião atual do responsável pelo conteúdo desse relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio.

A LEMA não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar esse relatório e, tampouco, de informar ao leitor.

Esse relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da LEMA.

A LEMA não se responsabiliza, e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra forma, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Informações adicionais sobre as informações contidas nesse relatório se encontram disponíveis mediante solicitação por meio dos canais de comunicação estabelecidos pela LEMA.

OUT / 22

PANORAMA ECONÔMICO

Principais bancos centrais do mundo elevaram a taxa de juros como tentativa de conter a inflação. A Rússia fechou o gasoduto *Nord Stream 1* e agravou a crise energética no continente europeu. Economia brasileira segue em expansão, todavia, já é possível verificar desaceleração em alguns setores. Na política monetária, o Copom manteve a Selic em 13,75% e encerra ciclo de alta de juros.

NO BRASIL

Os últimos dados de atividade econômica apresentaram desempenho misto. Volume de serviços e IBC-Br ficaram bem acima do esperado em julho, com o primeiro evoluindo 1,1% e o último 1,17% frente à expectativa de 0,5% e 0,93%, respectivamente. As vendas no varejo e a produção industrial foram na contramão e assinalaram queda de 0,1% e 0,6%, respectivamente, no mês de agosto. Vale ressaltar que o varejo e a indústria foram os setores mais afetados pela inflação de custos decorrente dos gargalos de oferta ocasionados pela crise sanitária e, neste momento, são atingidos pela degradação das condições financeiras e pela desaceleração econômica mundial.

A surpresa positiva com a atividade econômica refletiu nos indicadores de emprego. A PNAD contínua registrou queda na taxa de desemprego, que atingiu 8,9% no trimestre encerrado em agosto, recuando 0,9 p.p. em relação ao trimestre imediatamente anterior e 4,2 p.p. em relação ao mesmo período do ano passado. Já o Caged indicou criação de 278.638 empregos formais em agosto e 1,853 milhão no ano.

Na política monetária, o Copom decidiu manter a taxa Selic em 13,75% e encerrou, ao menos temporariamente, o ciclo de alta de juros. O grande debate do momento é a partir de qual momento será possível realizar o primeiro corte na taxa de juros. Atualmente o mercado projeta início do ciclo de baixa da Selic em maio ou junho de 2023. Todavia, o Bacen ainda monitora o comportamento da inflação, visto que ainda existem riscos no radar, como a forte evolução da demanda no Brasil e as incertezas sobre o futuro fiscal, deixando claro, na ata da reunião, que não medirá esforços caso os dados indiquem uma inflação persistente acima da meta nos próximos anos.

O IPCA apresentou deflação de 0,29% no mês de setembro frente à queda de 0,36% de agosto e acumula 7,17% nos últimos 12 meses e 4,09% em 2022. Quatro dos nove grupos registraram deflação no período. Transportes (-1,98%), Alimentação e bebidas (-0,51%), Comunicação (-2,08%) e Artigos de Residência (-0,13%) contribuíram conjuntamente com -0,64 p.p. No lado das altas, Vestuário (1,77%) apresentou a maior variação positiva e Despesas pessoais (0,95%) o maior impacto positivo (0,10 p.p.).

No quadro político, o primeiro turno das eleições comprovou a polarização política no país, com os dois principais candidatos recebendo mais de 90% dos votos válidos. O resultado foi de 48,43% para o ex-presidente Lula e 43,20% para o presidente Jair Bolsonaro. O resultado foi visto como positivo para o atual presidente, dado que alguns institutos de pesquisa indicavam a possibilidade de Lula ganhar as eleições já no primeiro turno.

O mercado aprovou o resultado das eleições do Congresso, já que muitos candidatos de direita e de centro foram eleitos para a Câmara e para o Senado, o que pode evitar que o ex-presidente Lula, caso eleito, execute algumas promessas de campanha, como a revogação do teto de gastos e da reforma trabalhista, entre outras medidas de elevado impacto fiscal, enquanto em uma eventual reeleição do atual presidente, este teria mais apoio para prosseguir com sua agenda mais reformista.

NO MUNDO

Setembro foi um mês marcado por forte desvalorização nas bolsas dos países desenvolvidos. O S&P 500 e o MSCI Europa apresentaram rentabilidade negativa de 9,34% e 8,80%, respectivamente. Esse movimento foi ocasionado por diversos dados econômicos negativos e pelo agravamento de conflitos geopolíticos.

Iniciando pelos Estados Unidos, a inflação, medida pelo CPI, ficou acima do esperado ao subir 0,1% em agosto ante projeção de deflação de 0,1%, o acumulado dos últimos 12 meses desacelerou para 8,3% frente ao resultado de 8,5% de julho. Já o núcleo do CPI, que exclui alimentos e energia, se manteve em alta e subiu 0,6% e 6,3% na comparação mensal e anual, respectivamente.

A resposta do *Fed* (Banco Central americano) foi elevar a taxa de juros em 0,75 p.p. pela terceira vez seguida, para um valor entre 3% e 3,25%. Outro ponto importante foi a divulgação das expectativas do *Fed* em relação aos indicadores macroeconômicos. A projeção de PIB foi reduzida de 1,70% para 0,20% e de 1,70% para 1,20% em 2022 e 2023, respectivamente. O presidente da autoridade monetária já havia afirmado que o crescimento econômico deve permanecer abaixo do potencial (estimado em 1,80%) no médio prazo para conter a inflação.

Do lado da política monetária, o Banco Central estima que a inflação medida pelo PCE deve ficar acima da meta até 2024 devido à inflação dos itens menos cíclicos da economia, pois são mais resistentes ao aumento dos juros. Visto isso, a taxa de juros terminal em 2022 deve ficar entre 4,25% e 4,50% e entre 4,50% e 4,75% em 2023, o que reflete em juros em patamares bastante restritivos nos próximos anos.

A situação na Europa é mais delicada que a americana. A inflação na Zona do Euro acelerou para 10% em setembro frente à expectativa de 9,7%, no acumulado dos últimos 12 meses. Energia é o grupo que mais pesou, com alta superior a 40%, todavia, outros grupos menos voláteis, como serviços e bens industriais, subiram acima de 4%.



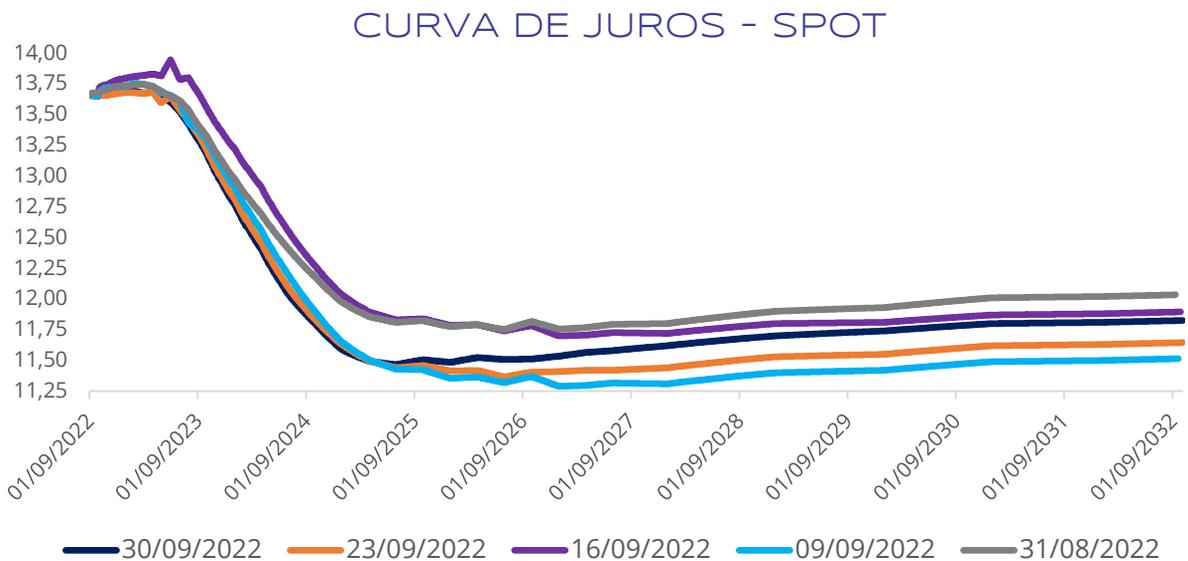
A escalada inflacionária tende a piorar com o fechamento do gasoduto *Nord Stream 1* e a chegada do inverno, devido à escassez de gás natural nos países europeus. Vale destacar que, antes da guerra, quase 60% de toda a oferta de energia disponível na União Europeia era importada e em torno de 70% da matriz energética tinha combustíveis fósseis como origem, com uma fatia relevante destes advindos da Rússia.

Dada a atual conjuntura na Europa, os principais bancos centrais europeus elevaram a taxa de juros. O próprio BCE elevou em 0,75 p.p. e já prevê mais altas nas próximas reuniões, enquanto isso, o Banco da Inglaterra e o Banco Central da Suíça aumentaram suas taxas em 0,50 p.p. e 0,75 p.p., respectivamente.

Todo esse movimento de aumento das taxas de juros nos países desenvolvidos aliado ao temor com recessão econômica a nível global fez com que o preço do *brent* despencasse quase 8% no mês, chegando ao preço de US\$ 88,90 o barril, bem abaixo do máximo do ano, onde a *commodity* chegou a ser negociada acima de US\$ 130, no estopim da guerra. Por isso, a Opep+ decidiu por reduzir a oferta em 2 milhões de barris por dia, mesmo após as pressões dos Estados Unidos. Vale salientar que a redução da oferta veio em um momento em que os estoques de petróleo e derivados continuam em baixa.

CONCLUSÕES

A curva de juros (ver gráfico abaixo) apresentou fechamento nos vértices intermediários e longos, devido à expectativa quanto ao encerramento do ciclo de alta de juros e início dos cortes na Selic em 2023. Contudo, o risco fiscal deve impactar a expectativa de juros de longo prazo.



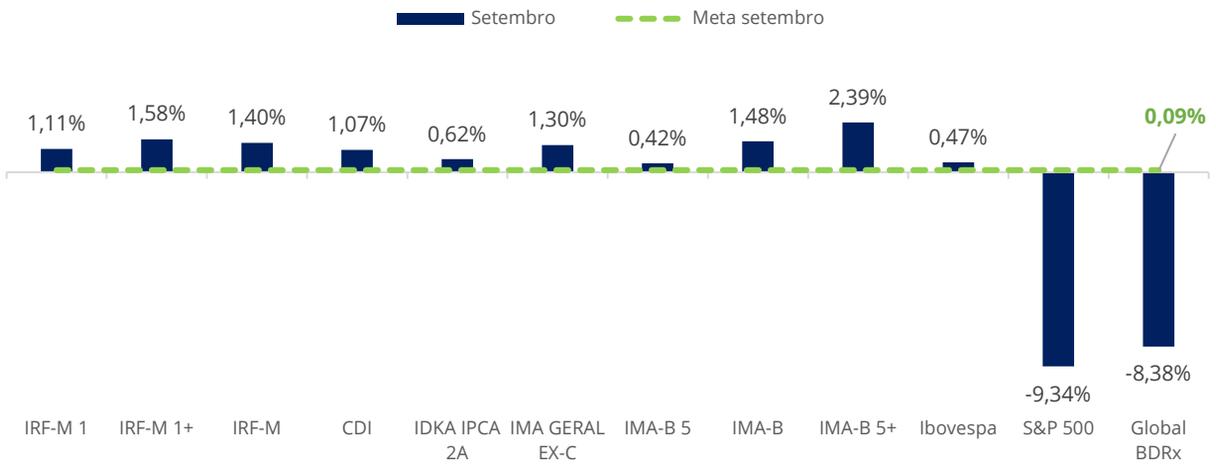
Fonte: ComDinheiro

Dessa forma, os índices de renda fixa de maior *duration* performaram positivamente, outros destaques foram o IRF-M 1 e o CDI, sendo oportuna a manutenção deste em carteira mesmo com cortes de juros, dado que a Selic ainda deve permanecer em patamares elevados durante o próximo ano. Os índices de inflação curta, como IMA-B 5 e IDKA IPCA 2A, ficaram aquém dos demais devido a mais um mês de deflação.

A renda variável nacional manteve a resiliência perante a volatilidade do cenário externo e fechou o mês próximo a estabilidade. O fechamento dos juros de longo prazo também corroborou com o resultado.

A renda variável internacional foi bastante negativa em setembro. As bolsas globais não suportaram o aperto monetário promovido pelo Fed, que fez com que os juros de 10 anos americanos subissem 0,68 p.p.. O dólar chegou a compensar parcialmente a queda dos índices acionários globais após se valorizar 4,48% frente ao real.

RENTABILIDADES - SETEMBRO



Fonte: ComDinheiro

Nossa recomendação para a renda fixa segue conservadora, porém, realizamos uma alteração na nossa recomendação. Acreditamos que, apesar dos riscos, a pior parte do cenário de inflação já passou e, portanto, não se faz necessário manter uma posição tão elevada em inflação curta. Dessa maneira, substituímos nossa recomendação de IDkA IPCA 2A para o IRF-M 1 e CDI, como forma de capturar mais esse cenário de juros elevados, início do processo de desinflação e possibilidade de corte de juros já em 2023.

Vale ressaltar que a aplicação direta em títulos públicos e privados segue como uma das nossas principais estratégias para reduzir a volatilidade da carteira e garantir retorno acima da meta atuarial. Contudo, deve se levar em consideração a liquidez do portfólio e a necessidade de recursos para pagamento do passivo, tendo em vista que são estratégias com prazo de vencimento e carência.

A renda variável nacional, mesmo com a apreciação após o primeiro turno, segue descontada, porém, com maior risco de entrada no horizonte de curto prazo. Portanto, recomendamos que o investidor busque somente manter o percentual alvo estrutural da carteira em renda variável, devendo vender ou comprar na medida em que este percentual se distancie do alvo.

No exterior, as incertezas em relação à desaceleração da economia e à inflação seguem como os principais vetores de volatilidade e sem perspectiva de melhora no curto prazo. Esperamos que o dólar se mantenha mais forte perante as principais

moedas do mundo, todavia, deve ficar estável em relação ao real enquanto as taxas de juros brasileiras e as *commodities* estiverem elevadas. Mesmo assim, recomendamos que uma parte da carteira seja reservada para ativos no exterior dolarizados, tendo em vista a baixa correlação com os ativos nacionais e, uma vez que dólar é uma moeda forte, a dinâmica da economia americana segue sendo um grande diferencial de longo prazo.

RESUMO - RESULTADOS 2021 E EXPECTATIVAS DE MERCADO DE 2022 E 2023

BRASIL	2021	2022	2023
PIB (% de crescimento real)	4,60	2,70	0,54
IPCA (em %)	10,06	5,71	5,00
IGP-M (em %)	17,78	7,79	4,59
Taxa de Câmbio final (R\$/US\$)	5,80	5,20	5,20
Taxa Selic (final do ano – em %)	9,25	13,75	11,25
Taxa de Juros Real (deflacionado IPCA – em %)	- 0,74	7,61	5,95

Fonte: Focus

ELABORAÇÃO*Jonathas Oliveira***REVISÃO***Matheus Crisóstomo**Vitor Leitão***DIAGRAMAÇÃO***Thais Medeiros***AVISO LEGAL**

Esse relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas, e não constitui e tampouco deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações contidas nesse relatório foram obtidas de fontes públicas ou privadas não sigilosas.

A LEMA Economia & Finanças ("LEMA") não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações.

Esse relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados.

As opiniões, estimativas e projeções expressas nesse relatório refletem a opinião atual do responsável pelo conteúdo desse relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio.

A LEMA não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar esse relatório e, tampouco, de informar ao leitor.

Esse relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da LEMA.

A LEMA não se responsabiliza, e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra forma, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Informações adicionais sobre as informações contidas nesse relatório se encontram disponíveis mediante solicitação por meio dos canais de comunicação estabelecidos pela LEMA.

SET / 22

PANORAMA ECONÔMICO

Discurso do presidente do Banco Central americano encerra o *rally* dos ativos de risco ao ressaltar necessidade de manter a taxa de juros em níveis contracionistas. Economia brasileira continua resiliente e o Ibovespa sobe com expectativa de fim do ciclo de juros e surpresa positiva com resultados corporativos.

NO BRASIL

O fim da temporada de divulgação das demonstrações financeiras das empresas da B3 trouxe resultado acima do consenso de mercado em 70% das companhias listadas. Contudo, o lucro por ação apresentou queda de 10,3% na comparação trimestral e 19,9% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, impactado pelo aumento das despesas financeiras decorrentes da Selic e inflação elevadas.

Na política, o mercado ainda observa passivamente o desenrolar da corrida eleitoral, onde as pesquisas indicam que o segundo turno deverá ser disputado pelo atual presidente Jair Bolsonaro e o ex-presidente Lula. Quem quer que seja o vencedor, este terá a difícil missão de reconquistar a credibilidade fiscal das contas públicas e guiar o país rumo ao crescimento econômico em um cenário com problemas graves de oferta energética e de política monetária restritiva nos países desenvolvidos.

Os dados divulgados de PMI no Brasil mostraram desaceleração na indústria e nos serviços, onde o primeiro caiu de 54 em julho para 51,9 em agosto, enquanto o segundo contraiu de 55,8 para 53,9

no mesmo período. Todavia, vale ressaltar que a expectativa com a atividade econômica segue positiva, com as estimativas mais recentes apontando para um crescimento de 2,26% do PIB em 2022.

Ainda sobre crescimento econômico, o PIB do Brasil apresentou expansão de 1,2% no segundo trimestre deste ano, ante o trimestre anterior, e acumula alta de 2,6% nos últimos quatro trimestres e 2,5% no ano. O resultado veio acima da alta de 0,9% esperada pelo mercado e todos os setores da economia apresentaram expansão, sendo 1,3% para o setor de serviços, enquanto a indústria e a agropecuária assinalaram crescimento de 2,2% e 0,5%, respectivamente. Na ótica da despesa, o consumo das famílias e a formação bruta de capital fixo cresceram 2,6% e 4,8%, respectivamente, enquanto o consumo do governo caiu 0,9%.

Na política monetária, o mercado praticamente já havia entrado em consenso de que o Copom iria encerrar o ciclo de alta de juros com a atual Selic em 13,75%. Porém, essas expectativas devem ser revistas após o presidente do Bacen, Roberto Campos Neto, reiterar o comunicado da última reunião de que novas altas não devem ser descartadas, mesmo que em menor magnitude.

O IPCA de agosto registrou queda de 0,36%, marcando o segundo mês consecutivo de deflação no Brasil. Novamente o resultado foi fortemente influenciado pelo grupo de Transportes (-3,37%), que contribuiu com -0,72 p.p. no índice, com os preços dos combustíveis apresentando redução de 10,82% no período. Outro grupo que registrou deflação foi o de Comunicação (-1,05%), influenciado pela redução nos planos de telefonia fixa (-6,71%) e de telefonia móvel (-2,67%).

NO MUNDO

Agosto foi um mês de alta volatilidade, com um início promissor para os ativos de risco, sendo marcado por uma aversão ao risco nos mercados internacionais.

A grande razão para o maior otimismo no início do mês foi a sinalização de que o *Federal Reserve* estava mais preocupado com o nível de atividade econômica e, posteriormente, a divulgação da inflação medida pelo CPI. O indicador mostrou estabilidade no mês de julho na comparação mensal e acumulou 8,5% nos últimos 12 meses frente à expectativa de 0,2% e 8,7%. O resultado foi fortemente impactado pela queda no preço do petróleo observada desde o mês de junho.

Após os dados de inflação saírem abaixo do esperado, os ativos de risco passaram por um *rally*, com o S&P 500 chegando a subir mais de 4%. Todavia, a visão do mercado de um *Fed* mais *dovish* se provou equivocada, dado que os indicadores divulgados referente ao nível de atividade econômica demonstravam uma forte resiliência da demanda. Isso foi visto com o aumento no consumo das famílias e nas importações, sendo parcialmente compensado pela retração do setor imobiliário. Além disso, o mercado de trabalho continua com uma oferta de mão-de-obra apertada, o que contribui com a manutenção do ritmo do consumo.

Dessa forma, o presidente do Banco Central americano, Jerome Powell, veio a público durante o Simpósio de Jackson Hole, afirmar que fará o que for preciso para trazer a inflação de volta para a meta de 2% e que pode ser necessário manter a taxa de juros em patamares restritivos por um período mais longo. Tal declaração acarretou reversão da tendência positiva do S&P 500, que fechou em queda de 4,24% e abaixo dos 4 mil pontos.

Mesmo com todos os desafios inflacionários a serem enfrentados nos Estados Unidos, a situação na Europa se encontra ainda mais delicada, com a continuidade da guerra entre Rússia e Ucrânia afetando o abastecimento de gás natural no continente após as sanções impostas pelo Ocidente ao governo de Putin.

O preço do gás natural já acumula alta superior a 200% em 2022 e pode aumentar ainda mais com a chegada do inverno. Neste cenário, os líderes europeus têm buscado soluções de curto prazo para atender a demanda por energia, reativando usinas nucleares e de carvão.

Entretanto, essas soluções apenas servirão para reduzir o impacto de curto prazo, dado que talvez seja necessário haver racionamento de energia durante o inverno e muito provavelmente o continente passará por uma recessão em 2022.

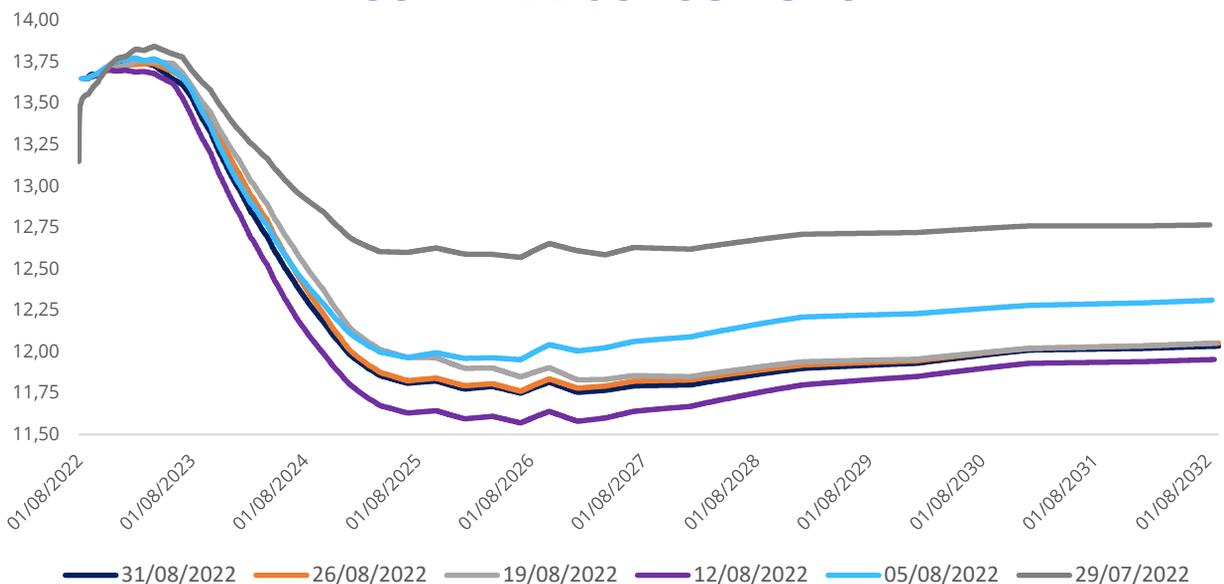
A Alemanha já apresenta contração com o PMI Composto indicando queda de 48,1 em julho para 47,6 pontos em agosto. Além disso, a inflação continua acelerando na zona do euro, atingindo 9,1% na comparação anual, puxada por energia (38,3%) e alimentação, álcool e tabaco (10,6%).

Na China, a política de tolerância zero contra a Covid-19 segue impactando o nível de atividade econômica. O país restringiu a atividade de forma mais significativa do que no ano passado e o PMI composto do país recuou de 54 para 53 pontos em agosto, após o resultado do PMI industrial apresentar contração de 50,4 para 49,5.

CONCLUSÕES

A curva de juros (ver gráfico abaixo) apresentou fechamento nos vértices intermediários e longos, devido à expectativa quanto ao encerramento do ciclo de alta de juros e início dos cortes na Selic em 2023. Contudo, o risco fiscal deve impactar a expectativa de juros de longo prazo.

CURVA DE JUROS - SPOT



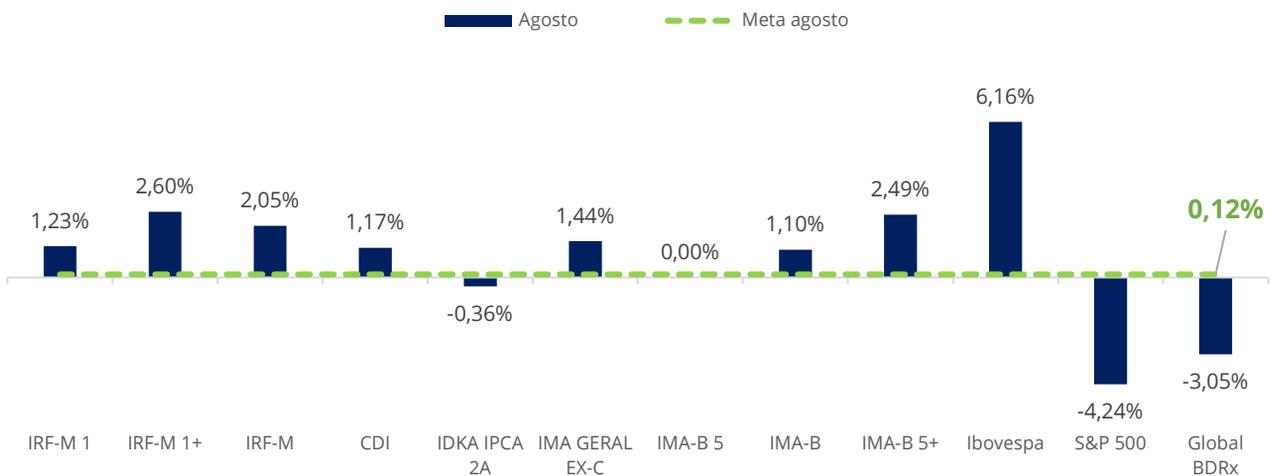
Fonte: ComDinheiro

Os índices de renda fixa com maior *duration* foram os mais beneficiados devido aos fatos mencionados acima, com o IMA-B 5+, IRF-M 1+ e IRF-M sendo os maiores destaques. O IMA-B, apesar de fazer parte dos índices de longa *duration*, foi impactado negativamente pela projeção de deflação no período, o que também levou a um resultado aquém do esperado para o IDkA IPCA 2A e para o IMA-B 5.

A renda variável nacional retomou o fôlego, sendo influenciada pelos resultados corporativos mais fortes que o esperado. Além disso, o fechamento da curva de juros decorrente da expectativa de fim do ciclo de alta de juros implicou em apreciação dos ativos de risco brasileiros.

A renda variável internacional chegou a apresentar rentabilidade positiva durante a maior parte do mês, todavia, após a postura mais *hawkish* do presidente do Fed, o quadro se reverteu e o S&P 500 amargou queda de 4,24%, enquanto o dólar fechou levemente no campo positivo e compensou parte das perdas do Global BDRx.

RENTABILIDADES - AGOSTO



Fonte: ComDinheiro

Nossa recomendação para a renda fixa segue com exposição em ativos conservadores, principalmente naqueles indexados ao IDkA IPCA 2A, IMA-B 5 e CDI, pois, mesmo com a inflação projetada para os próximos 12 meses (5,62%) ser bem inferior a dos últimos 12 meses (10,07%), ela ainda permanece acima do teto da meta, o que traz o risco de o Banco Central manter os juros em patamar restritivo por um período mais longo.

Seguimos monitorando a possibilidade de entrada em ativos pré-fixados para aproveitar um cenário de desinflação ocasionado pela desaceleração da economia mundial. Vale ressaltar que um desarranjo fiscal pode compensar os efeitos da redução da inflação.

A aplicação direta em títulos públicos e privados segue como uma das nossas principais estratégias para reduzir a volatilidade da carteira e garantir retorno acima da meta atuarial, mesmo com a recente queda nas taxas de juros. Contudo, deve se levar em consideração a liquidez do portfólio e a necessidade de recursos para pagamento do passivo, tendo em vista que são estratégias com prazo de vencimentos e carência.

A renda variável nacional, apesar dos múltiplos historicamente descontados, segue ameaçada pela política monetária contracionista dos Bancos Centrais mundiais e a possível desaceleração econômica mundial. Vale ressaltar que a postura do próximo presidente frente a esses desafios será determinante para um crescimento sustentável na década atual. Todavia, a restrição da oferta de *commodities* seria benéfica para o Brasil e pode compensar eventuais políticas equivocadas.

No exterior, a percepção é de maior incerteza quanto ao futuro, uma vez que as políticas adotadas pelo *Federal Reserve* devem trazer recessão à economia americana, com o objetivo de convergir a inflação de volta a meta de 2%, enquanto a Europa continuará sofrendo com a restrição energética e a China com problemas de crescimento advindos da política de tolerância zero contra a Covid-19 e deterioração do setor imobiliário. Dessa forma, não recomendamos exposição sem variação cambial no exterior, uma vez que em qualquer cenário adverso, o dólar tende a se valorizar frente às outras moedas.

RESUMO - RESULTADOS 2021 E 2022 E EXPECTATIVAS DE MERCADO 2023

BRASIL	2021	2022	2023
PIB (% de crescimento real)	4,60	2,26	0,47
IPCA (em %)	10,06	6,61	5,27
IGP-M (em %)	17,78	9,96	4,70
Taxa de Câmbio final (R\$/US\$)	5,80	5,20	5,20
Taxa Selic (final do ano - em %)	9,25	13,75	11,25
Taxa de Juros Real (deflacionado IPCA - em %)	- 0,74	6,70	5,68

Fonte: Focus

ELABORAÇÃO

*Jonathas Oliveira
Lucas Cabral*

REVISÃO

Matheus Crisóstomo

DIAGRAMAÇÃO

Thais Medeiros

AVISO LEGAL

Esse relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas, e não constitui e tampouco deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações contidas nesse relatório foram obtidas de fontes públicas ou privadas não sigilosas.

A LEMA Economia & Finanças ("LEMA") não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações.

Esse relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados.

As opiniões, estimativas e projeções expressas nesse relatório refletem a opinião atual do responsável pelo conteúdo desse relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio.

A LEMA não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar esse relatório e, tampouco, de informar ao leitor.

Esse relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da LEMA.

A LEMA não se responsabiliza, e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra forma, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Informações adicionais sobre as informações contidas nesse relatório se encontram disponíveis mediante solicitação por meio dos canais de comunicação estabelecidos pela LEMA.

AGO / 22

PANORAMA ECONÔMICO

Federal Reserve aumenta novamente a taxa de juros em 0,75 p.p. e sinaliza uma nova elevação de menor magnitude na próxima reunião. Expectativa com política monetária mais *dovish* em 2023, ocasionada pela desaceleração da economia mundial, animou os mercados na segunda quinzena de julho. Medidas fiscais populistas aumentam a percepção de risco-Brasil, mas impulsionam as ações das empresas voltadas para o consumo doméstico.

NO BRASIL

O início da temporada de resultados corporativos trouxe impactos positivos nas principais empresas do Ibovespa. Do lado das *commodities*, tivemos a Petrobras com lucro de R\$ 54,33 bilhões, 26,8% superior ao mesmo período do ano passado, impactado pelas maiores margens de derivados de petróleo e gás natural. A Vale viu seu resultado diminuir para US\$ 6,2 bilhões, acima das expectativas. A mineradora foi atingida pelo *lockdown* na China, que foi observado, principalmente, em abril e maio.

O setor bancário se destacou mais uma vez, com o Itaú Unibanco e o Bradesco apresentando lucro de R\$ 7,436 bilhões e R\$ 7,075 bilhões, respectivamente, referente ao segundo trimestre do ano. A cifra foi alcançada através da elevação da margem financeira e das maiores receitas com serviços e seguros.

Na política, o Congresso aprovou a PEC dos Auxílios (ou PEC Kamikaze), projeto que amplia os benefícios sociais, com o aumento de R\$ 400 para R\$ 600 das parcelas pagas pelo Auxílio Brasil, além da criação de novos programas, como o *voucher* caminhoneiro. A PEC é denominada Kamikaze pelo seu impacto fiscal, estimado em R\$ 41,25 bilhões.

Os indicadores econômicos apresentaram, em sua maioria, resultados negativos. A produção industrial e as vendas no varejo caíram 0,4% e 1,4%, respectivamente, em junho na comparação mensal. A exceção ficou com o volume de serviços, que subiu 0,9% em maio frente a abril e surpreendeu as projeções, que apontavam alta de 0,2%.

O crescimento robusto do setor de serviços impactou positivamente o mercado de trabalho e a taxa de desemprego caiu para 9,3% no segundo trimestre frente a 11,1% do trimestre anterior. A composição dos dados também melhorou, em sua maioria, com a queda da taxa de subutilização e o aumento do número de empregados com carteira assinada. O destaque negativo ficou com o rendimento real habitual, que continuou pressionado pelo aumento da inflação, apesar de levemente acima do resultado do primeiro trimestre de 2021.

Na política monetária, o Copom elevou a Selic em 0,50 p.p., passando para 13,75%. O Comitê destacou que pode ser necessária uma nova elevação da Selic, mesmo que em menor magnitude, e adoção de 2024 como horizonte relevante. Isso significa que o Bacen vai trabalhar para ancorar as expectativas da inflação de 2024 ao redor da meta e já considera que a inflação ficará acima da meta em 2023.

O IPCA de julho indicou um evento raro dentro da economia brasileira, uma deflação de 0,68%, que marcou o menor resultado para um mês desde o início da série histórica em 1980. O resultado do mês foi influenciado pelos grupos de Transportes (-4,51%) e Habitação (-1,05%), impactados pela redução do ICMS sobre combustíveis e a redução da tarifa de energia elétrica.

NO MUNDO

O mês de julho ficou marcado por duas fases, onde a primeira evidenciou o receio dos investidores com uma recessão nos Estados Unidos, o que impactou diretamente o preço das *commodities* como minério de ferro e petróleo, que fechou o mês abaixo de US\$ 100. Na segunda fase, houve um certo otimismo com relação à política monetária do *Federal Reserve*, onde os investidores esperam uma possível redução da taxa de juros em 2023.



A visão do mercado foi reforçada com a contração de 0,9% do PIB americano, que pelo segundo trimestre consecutivo apresentou queda. Porém, ainda não é possível afirmar que se trata de recessão, pois não se observa uma redução da atividade de maneira generalizada.

Pautado principalmente pela alta inflação, o *Fed* não demonstrou, no momento, preocupação com a contração do PIB e elevou a taxa de juros em 0,75 p.p., decisão apoiada pela criação de 372 mil vagas contra projeção de 264 mil vagas. Além disso, o núcleo do PCE (medida de inflação utilizada pelo *Fed*, que exclui itens mais voláteis, como energia e alimentos) apresentou alta de 4,8% nos últimos doze meses ante expectativa de 4,7%. Dessa forma, a autoridade monetária pontuou que a próxima reunião deve haver uma nova elevação de menor magnitude.

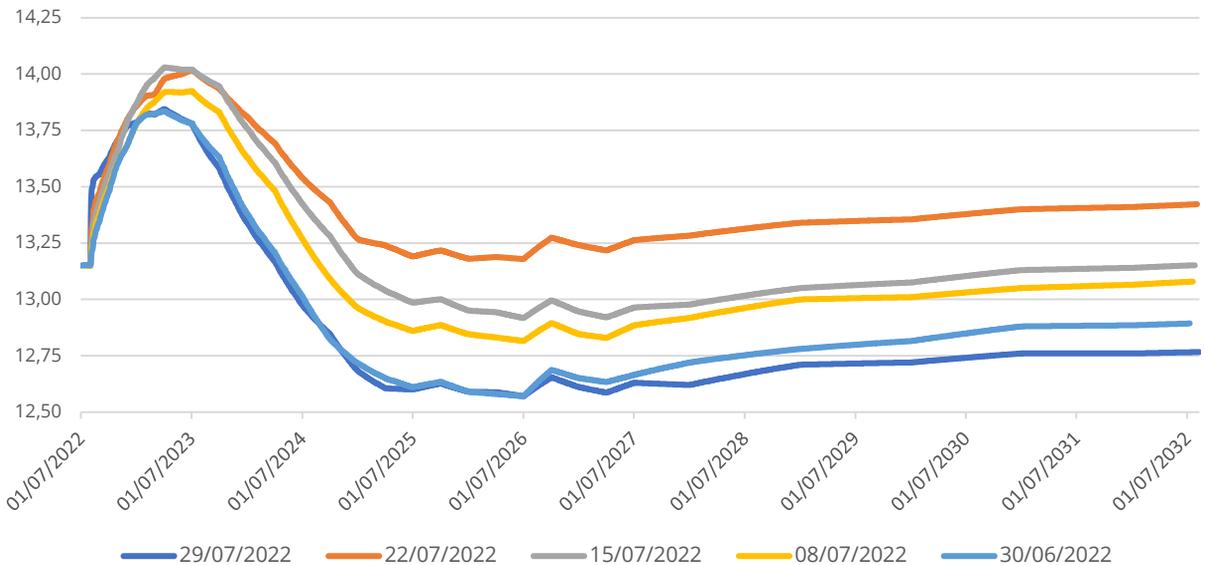
Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu aumentou a taxa de juros em 0,50 p.p., conforme havia sinalizado na última reunião, e encerrou o ciclo de juros negativos iniciado em 2014. A reunião de setembro deve trazer mais uma alta de juros para conter a inflação na região, que se aproxima de 9%. Contudo, dificilmente o BCE deve tomar uma postura muito *hawkish*, uma vez que tem a difícil missão de garantir a estabilidade dos preços, crescimento econômico e a unidade do euro.

Já a China apresentou crescimento de 0,4% no segundo trimestre de 2022 ante expectativa de expansão de 1%. A economia chinesa foi bastante prejudicada pela política de tolerância zero contra a Covid-19, mas também é relevante observar os problemas enfrentados no setor imobiliário causados pela política regulatória do governo chinês e pelo endividamento elevado das incorporadoras.

CONCLUSÕES

A curva de juros (ver gráfico abaixo) apresentou forte volatilidade no mês de julho, com a abertura em todos os vértices durante as três primeiras semanas, impulsionada pelos temores com o maior populismo fiscal do governo brasileiro, evidenciado pela aprovação da PEC dos Auxílios. Contudo, perto do final do mês, a curva passou por forte fechamento devido à expectativa de política monetária mais *dovish* a partir do segundo semestre de 2023.

CURVA DE JUROS - SPOT



Fonte: ComDinheiro

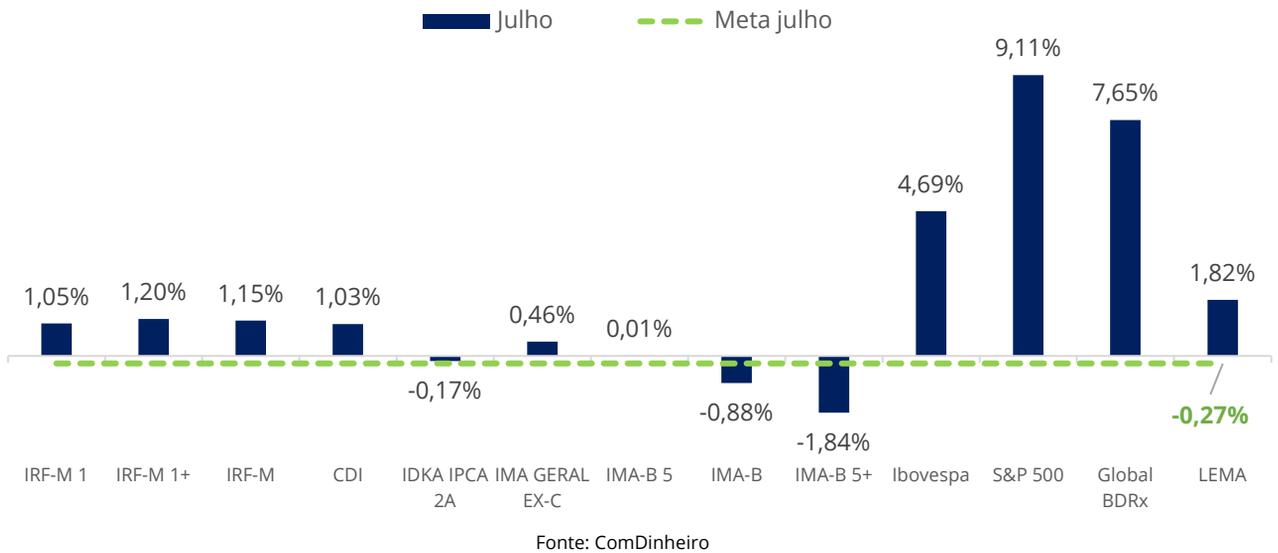
Os índices de renda fixa apresentaram desempenho misto, o destaque ficou para os pré-fixados (IRF-M 1, IRF-M e IRF-M 1+) devido à deflação que ocorreu no último mês, enquanto os indexados ao IPCA (IDkA IPCA 2A, IMA-B 5, IMA-B e IMA-B 5+) foram penalizados. O CDI segue forte na medida em que a Selic permanece em dois dígitos.

A renda variável nacional recuperou parte das perdas do mês de junho, entretanto, a queda das ações da Vale seguiu uma retomada mais robusta do Ibovespa. Os maiores destaques foram as companhias voltadas ao setor doméstico, uma vez que a redução dos preços dos combustíveis e energia e o aumento dos gastos sociais devem impulsionar o consumo interno.

A renda variável internacional foi a mais beneficiada pela mudança de expectativas do mercado, onde a possibilidade do Fed agir de maneira mais *dovish* a partir do próximo ano animou os mercados. O dólar fechou o mês em leve queda e se manteve em torno de R\$ 5,20 após atingir R\$ 5,50 na máxima do mês.

Vale ressaltar um fato curioso que ocorreu nesse mês, que foi o resultado negativo da meta atuarial, originado pela deflação advinda da redução no preço dos combustíveis e da energia elétrica.

RENTABILIDADES - JULHO



Na renda fixa, mantemos a nossa recomendação de aplicação em ativos mais conservadores, que estão bastante atrativos do ponto de vista risco/retorno em cenários mais voláteis, com o CDI se aproveitando da alta taxa de juros e o IMA-B 5 e o IDKA IPCA 2A como forma de proteção contra a inflação, visto que ainda deve ficar acima da meta do Bacen até 2023. Continuamos monitorando os índices de *duration* mais elevada, por serem a opção mais interessante em cenário de corte de juros.

Ainda enxergamos com bons olhos a aplicação direta em títulos públicos e privados como forma de reduzir a volatilidade da carteira e garantir um investimento de remuneração superior a meta atuarial durante certo período. Contudo, deve se levar em consideração a questão da liquidez do portfólio para pagamento dos passivos e aproveitar boas oportunidades de entrada em outras estratégias.

Na renda variável nacional, após as altas recentes, não acreditamos que seja o melhor momento de manter um percentual da carteira muito acima da posição alvo indicada de acordo com o perfil do investidor. Apesar de todas as incertezas, sempre recomendamos a manutenção da alocação em bons fundos de ações, pois estes conseguem capturar as oportunidades na alta e se manter resilientes na baixa.

Os investimentos no exterior estão em um momento incerto devido à uma possível recessão nos Estados Unidos e à política monetária contracionista do *Fed*, todavia, o dólar permanece como alternativa de diversificação em cenários mais incertos da economia nacional.

Dessa forma, recomendamos a manutenção da estratégia de investimento em fundos BDR, dado que são uma das únicas opções de ativo de risco descorrelacionados com a renda variável nacional, além de ser acessível para investidores em geral.

RESUMO - RESULTADOS 2021 E 2022 E EXPECTATIVAS DE MERCADO 2023

BRASIL	2021	2022	2023
PIB (% de crescimento real)	4,60	1,98	0,40
IPCA (em %)	10,06	7,11	5,36
IGP-M (em %)	17,78	11,28	4,80
Taxa de Câmbio final (R\$/US\$)	5,80	5,20	5,20
Taxa Selic (final do ano - em %)	9,25	13,75	11,00
Taxa de Juros Real (deflacionado IPCA - em %)	- 0,74	6,20	5,23

Fonte: Focus

ELABORAÇÃO

Lucas Cabral
Jonathas Oliveira

REVISÃO

Vitor Leitão

DIAGRAMAÇÃO

Thais Medeiros

AVISO LEGAL

Esse relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas, e não constitui e tampouco deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações contidas nesse relatório foram obtidas de fontes públicas ou privadas não sigilosas.

A LEMA Economia & Finanças ("LEMA") não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações.

Esse relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados.

As opiniões, estimativas e projeções expressas nesse relatório refletem a opinião atual do responsável pelo conteúdo desse relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio.

A LEMA não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar esse relatório e, tampouco, de informar ao leitor.

Esse relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da LEMA.

A LEMA não se responsabiliza, e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra forma, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Informações adicionais sobre as informações contidas nesse relatório se encontram disponíveis mediante solicitação por meio dos canais de comunicação estabelecidos pela LEMA.

JUL / 22

PANORAMA ECONÔMICO

Federal Reserve aumenta taxa de juros em 0,75 p.p. após os dados de maio indicarem nova aceleração da inflação, e os temores nos Estados Unidos crescem. Ativos brasileiros apresentam resultados fracos, influenciados pelo cenário externo e pelo receio dos investidores quanto à sustentabilidade das contas públicas.

NO BRASIL

No centro da esfera política, esteve, mais uma vez, a política de preços da Petrobras. O presidente Jair Bolsonaro e Arthur Lira, presidente da Câmara, endureceram o tom contra a estatal após o aumento de 5,18% na gasolina e 14,26% no diesel e prometeram mudanças na alta gestão da empresa.

Ainda sobre o assunto, o projeto de lei que limita o ICMS sobre combustíveis, energia elétrica, comunicações e transportes para uma alíquota entre 17% e 18% foi sancionado e já passa a vigorar no país. O impacto fiscal estimado fica entre 60 e 100 bilhões de reais.

A atividade econômica apresentou resultados sólidos, com os setores industrial e de serviços se expandindo, segundo dados da pesquisa PMI do S&P Global. O PMI Industrial caiu levemente para 54,1 em junho, ante 54,2 em maio, quarto mês consecutivo de expansão no nível de atividade industrial. Os dados do PMI de Serviços vieram ainda mais fortes, com o índice saindo de 58,6 em maio para 60,8 em junho, maior alta desde o início da pesquisa em março de 2007. Vale ressaltar que qualquer valor acima de 50 representa crescimento da atividade em comparação com o mês anterior.

Tratando de política monetária, o Copom elevou a Selic para 13,25%, aumento de 0,50 p.p. frente à última reunião, e assinalou um ajuste de igual ou menor magnitude na próxima reunião. Desta vez, deixou em aberto quando será o fim do ciclo de alta de juros e antecipou que a inflação só deve voltar a convergir para o centro da meta em 2024.

O indicador oficial da inflação ficou levemente abaixo do esperado. O IPCA (IBGE) apresentou elevação de 0,67% no mês de junho frente a 0,47% de maio e acumula alta de 11,89% nos últimos 12 meses e 5,49% no ano. Todos os nove grupos apresentaram alta no período, com os maiores impactos advindos dos grupos de Alimentação e Bebidas (0,17 p.p.), Saúde e cuidados pessoais (0,15 p.p.) e Transportes (0,13 p.p.). Os principais destaques individuais foram alimentos para consumo fora do domicílio (1,26%), plano de saúde (2,99%) e passagens aéreas (11,32%).

NO MUNDO

A inflação continuou como o principal desafio nas economias desenvolvidas. Na Zona do Euro, o Índice de Preços ao Consumidor (CPI) atingiu o recorde histórico em maio após subir 8,1% na comparação anual frente a 7,4% do mês anterior, ainda muito acima da meta do Banco Central europeu, que é de um valor levemente abaixo de 2%.

Com as expectativas de inflação desancoradas, a presidente do BCE finalmente anunciou que irá aumentar a taxa de juros. A pretensão é iniciar o aperto monetário em 0,25 p.p. na reunião de julho e 0,25 p.p. ou 0,50 p.p. em setembro, com o atual viés do mercado indicando alta de 0,50 p.p.. Dessa forma, o BCE vai encerrar o ciclo de juros negativos que perdurava desde o início da década passada.

Nos Estados Unidos, os dados vieram ainda mais deteriorados. O Índice de Preços ao Consumidor (CPI) apresentou elevação de 1% em maio e 8,60% nos últimos 12 meses, indo de encontro com as expectativas de 0,70% e 8,30% na comparação mensal e anual, respectivamente. Sendo assim, o *Federal Reserve* aumentou a taxa de juros em 0,75 p.p., mesmo após ter afirmado na reunião passada que um incremento dessa magnitude ainda não estava “na mesa”.

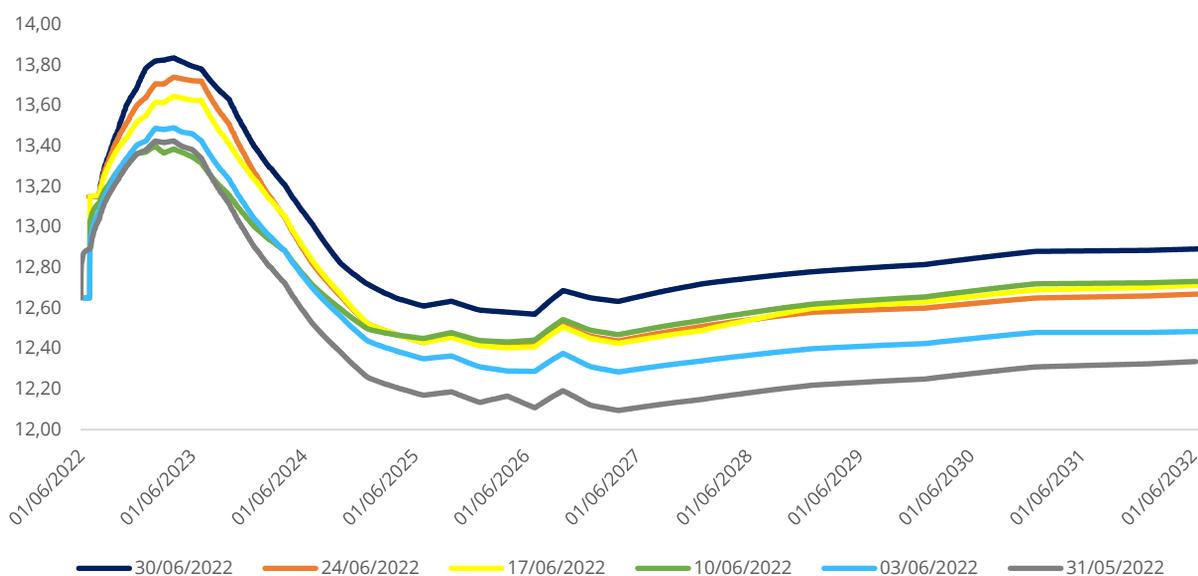
As expectativas macroeconômicas do Fed apresentaram revisão mais pessimista. As projeções de PIB e inflação passaram de 2,8% e 4,3% para 1,7% e 5,2% em 2022 e 2023, respectivamente. Todavia, mesmo com a desaceleração econômica, o Banco Central americano ainda espera que a taxa de desemprego permaneça em patamar sólido e abaixo da meta de longo prazo (4%) até o próximo ano.

O ponto mais importante foi a nova expectativa de taxa de juros terminal em 2022, 2023 e 2024, que passou para 3,4%, 3,8% e 3,4%, respectivamente. Os valores são superiores à taxa de juros neutro (2,5%), o que significa que o Fed deve apoiar sua política monetária em território contracionista de tal maneira que desestime o nível de atividade econômica.

CONCLUSÕES

A curva de juros (ver gráfico abaixo) sofreu elevação em todos os seus vértices, na esteira de uma inflação mais elevada a nível nacional e global e a consequente postura mais *hawkish* por parte dos bancos centrais dos países desenvolvidos. Além disso, a aprovação do projeto de lei que limita o ICMS sobre combustíveis e outros itens aumentou o receio dos investidores quanto à sustentabilidade das contas públicas e trouxe as taxas de juros de longo prazo para cima.

CURVA DE JUROS - SPOT



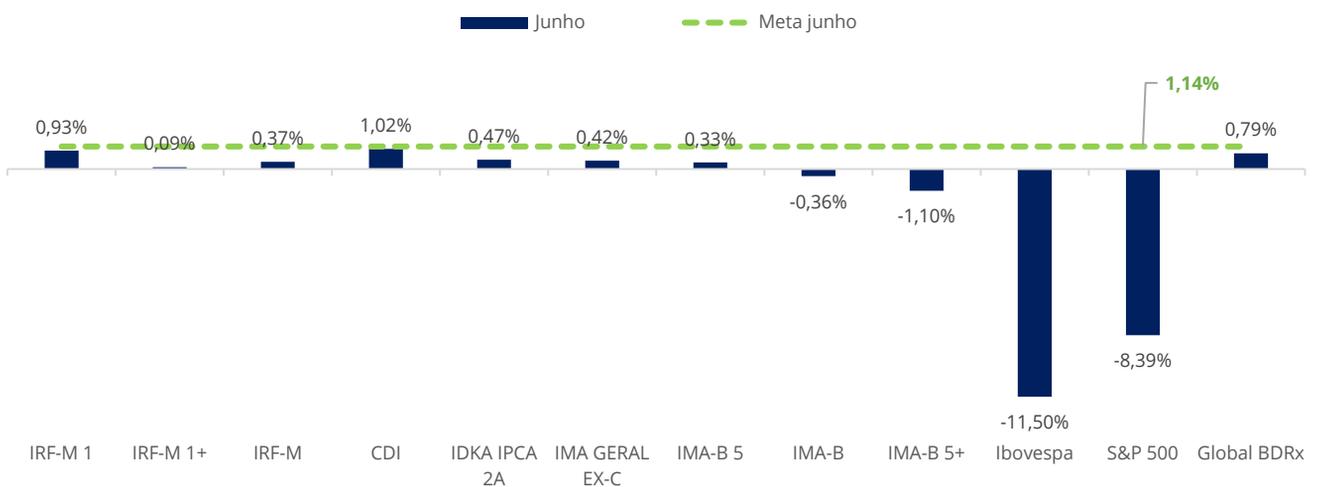
Fonte: ComDinheiro

Os índices de renda fixa obtiveram desempenho fraco. O único destaque mais relevante foi o CDI, que se aproximou da meta atuarial no período. Os índices de maior *duration* foram os mais afetados pelo movimento da curva de juros, com destaque para o IMA-B 5+, que mais reflete o risco de desancoragem fiscal.

A renda variável nacional amargou mais um mês de fortes perdas, e o Ibovespa encerrou o mês abaixo dos 100 mil pontos. O desempenho extremamente negativo é explicado pela forte queda das *commodities*, devido ao cenário de expectativa de menor crescimento global, e pelos desafios enfrentados pelas companhias voltadas para o setor doméstico, que ainda estão com as margens pressionadas pela inflação de custos.

A renda variável internacional também apresentou desempenho negativo, com o S&P 500 sendo impactado pela alta de juros mais agressiva e a inflação voltando a acelerar. Todavia, a recuperação de 11,09% do dólar mais que compensou as perdas da bolsa americana e trouxe resultado levemente positivo para o Global BDRx.

RETABILIDADES - JUNHO



Fonte: ComDinheiro

Na renda fixa, seguimos com a recomendação de aplicação em ativos mais conservadores, que se tornam bastante atrativos do ponto de vista risco/retorno em cenários mais voláteis, com o CDI se aproveitando da alta taxa de juros e o IMA-B 5 e o IDkA IPCA 2A se apoiando na persistência inflacionária. Mantemos no radar os índices de *duration* mais elevada por acreditarmos que serão os maiores beneficiados por um arrefecimento da inflação causada por uma recessão nos EUA.

Reiteramos que o investidor aproveite o momento de alta na taxa de juros em todos os vértices para manter parte da carteira diretamente aplicada em títulos públicos e privados como forma de garantir uma taxa mais elevada ao longo do tempo. Contudo, deve se levar em consideração a questão da liquidez do portfólio, uma vez que títulos privados possuem prazo de carência para resgates e é sempre interessante manter a carteira com um patamar de liquidez adequado para se aproveitar de novas oportunidades em ativos de risco.

Na renda variável, avaliamos que a bolsa brasileira segue descontada em todos as métricas utilizadas, todavia, ainda possuímos perspectiva negativa para a economia mundial e brasileira, uma vez que a inflação continua pressionada e o tema da desaceleração econômica deve ganhar mais destaque nos próximos meses. Portanto, acreditamos que estamos presenciando uma grande oportunidade de entrada em bolsa, porém, o investidor deve estar preparado para enfrentar muita volatilidade no 2º semestre de 2022 e em todo o ano de 2023.

Os investimentos no exterior seguem pressionados pela alta dos juros e podem vir a ser impactados por uma possível recessão nos EUA. Contudo, sempre reiteramos a necessidade de uma carteira diversificada internacionalmente como forma de mitigar o risco-Brasil e manter os ativos descorrelacionados. Por esse motivo, sugerimos o investimento em fundos BDR, pois possuem o componente da variação do dólar frente ao real e, conseqüentemente, impacta positivamente os investimentos quando o mercado brasileiro está em baixa, visto que os ativos nacionais possuem correlação histórica inversa ao dólar.

RESUMO - RESULTADOS 2021 E 2022 E EXPECTATIVAS DE MERCADO 2023

BRASIL	2021	2022	2023
PIB (% de crescimento real)	4,60	1,51	0,50
IPCA (em %)	10,06	7,96	5,01
IGP-M (em %)	17,78	12,22	4,65
Taxa de Câmbio final (R\$/US\$)	5,80	5,09	5,10
Taxa Selic (final do ano – em %)	9,25	13,75	10,50
Taxa de Juros Real (deflacionado IPCA – em %)	- 0,74	5,36	5,23

Fonte: Focus

ELABORAÇÃO

Lucas Cabral
Jonathas Oliveira

REVISÃO

Vitor Leitão

DIAGRAMAÇÃO

Thais Medeiros

AVISO LEGAL

Esse relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas, e não constitui e tampouco deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações contidas nesse relatório foram obtidas de fontes públicas ou privadas não sigilosas.

A LEMA Economia & Finanças ("LEMA") não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações.

Esse relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados.

As opiniões, estimativas e projeções expressas nesse relatório refletem a opinião atual do responsável pelo conteúdo desse relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio.

A LEMA não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar esse relatório e, tampouco, de informar ao leitor.

Esse relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da LEMA.

A LEMA não se responsabiliza, e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra forma, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Informações adicionais sobre as informações contidas nesse relatório se encontram disponíveis mediante solicitação por meio dos canais de comunicação estabelecidos pela LEMA.

JUN / 22

PANORAMA ECONÔMICO

China inicia processo de reabertura econômica de Xangai após *lockdown* rigoroso pôr em xeque meta de crescimento econômico. Recorde de inflação na Zona do Euro faz o Banco Central Europeu mudar o discurso e prever fim das taxas de juros negativas, enquanto a possibilidade de um *Fed* mais *dovish* anima os mercados no fim de maio. Ibovespa se recupera parcialmente da queda de abril, com risco de interferência política na Petrobras sendo compensado com nova aceleração no preço das *commodities*.

NO BRASIL

O cenário político foi bastante movimentado em maio. A Câmara dos Deputados aprovou o teto de 17% do ICMS sobre combustíveis e energia, medida considerada polêmica devido ao impacto que geraria nas receitas dos entes federativos, estimado entre R\$ 60 e R\$ 100 bilhões. Contudo, o Governo Federal estima que o projeto seria capaz de reduzir em cerca de R\$ 0,60 o litro de combustível. Analistas projetam que o impacto deflacionário seria algo em torno de 1,50 p.p. para o IPCA de 2022.

A atividade econômica nacional apresentou resultados acima do esperado no mês de abril. As vendas no varejo apresentaram crescimento de 0,9% na comparação mensal, bem acima do consenso Refinitiv, que estimava alta de 0,4%. A produção industrial registrou o terceiro mês seguido de alta (0,1%), acima da projeção de queda de 0,8%. A exceção foi o volume de serviços, que se expandiu em 0,2% no mês e ficou um pouco abaixo do 0,4% esperado.

A inflação, mais uma vez, superou as expectativas, com o IPCA-15 (prévia da inflação) apresentando elevação de 0,59% em maio frente a 0,45% estimado, segundo consenso Refinitiv. Habitação foi o único grupo que apresentou variação negativa (3,85%) e impacto de 0,62 p.p. no índice, puxado pela energia elétrica (14,09%).

Os maiores impactos positivos vieram, mais uma vez, dos grupos de Transportes (1,80%) e Alimentação e Bebidas (1,52%), que impactaram o resultado em 0,40 p.p. e 0,32 p.p., respectivamente. Individualmente, se destacam: passagens aéreas (18,40%), táxi (5,94%), leite longa vida (7,99%) e a batata-inglesa (16,78%).

Dessa forma, os resultados de inflação continuam desafiando o Copom a encerrar o ciclo de alta de juros na próxima reunião. A situação se agrava com a redução do desemprego impactando a inflação de serviços, que, assim como nos EUA, ainda deve acelerar após atingir o seu pico.

NO MUNDO

O governo chinês iniciou a reabertura das atividades em Xangai, após a cidade ter passado em torno de um mês em *lockdown* devido ao aumento no número de casos de Covid-19 na região, o que se configurou como o pior surto da doença desde a primeira onda em 2020. O maior centro financeiro da China possui papel fundamental na cadeia de comércio global, uma vez que 27% das exportações chinesas advém da cidade.

Mesmo com a reabertura, o mercado não acredita que a meta de crescimento de 5,5% para 2022, do governo chinês, seja cumprida. Portanto, as autoridades do país anunciaram mais uma medida de suporte à economia, desta vez a taxa de juros de referência (LPR) para empréstimos de longo prazo foi reduzida em 15 pontos-base.

A inflação na Zona do Euro bateu novo recorde ao atingir 8,1% em maio no acumulado dos últimos 12 meses. O forte aumento de preços fez com que o mercado passasse a prever aumento de 0,75 p.p. nos juros por parte do Banco Central Europeu até setembro. A presidente do BCE, Christine Lagarde, antecipou que a autoridade monetária deverá tirar a sua taxa de depósito do campo negativo até o fim de setembro, atualmente está -0,50%. Vale ressaltar que a Europa vai banir 90% do petróleo russo até o final deste ano, o que pode agravar ainda mais a inflação, assim como colocar diversos países em recessão econômica.

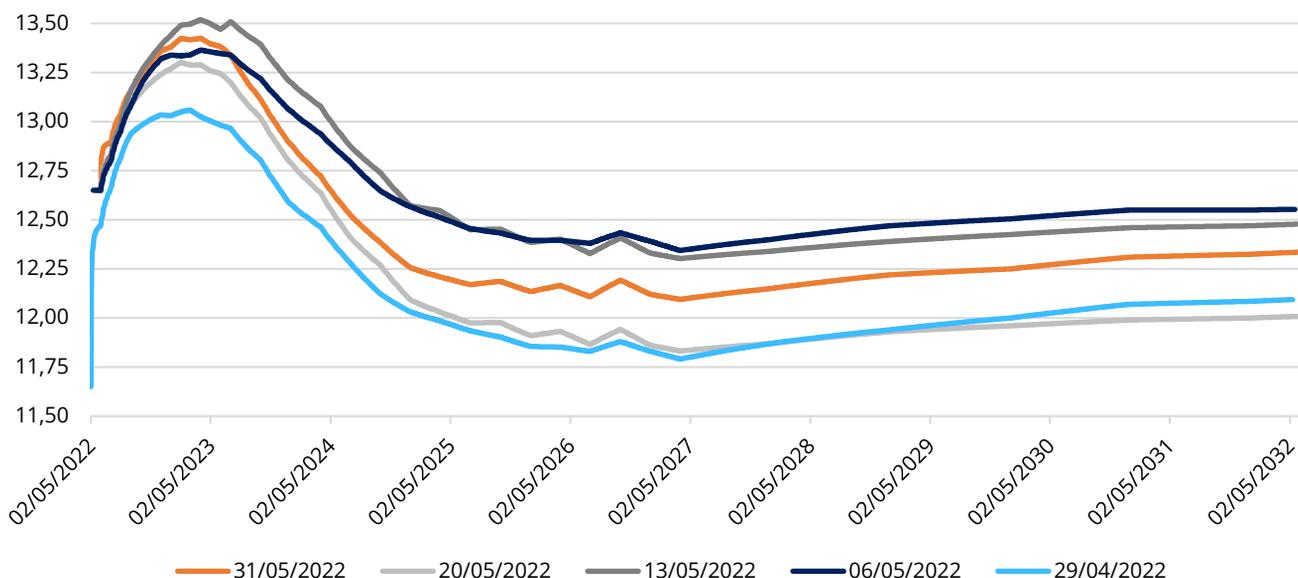
Nos Estados Unidos, o cenário continua desafiador para o *Federal Reserve*. Apesar da leve desaceleração do núcleo da inflação, de 5,20% em abril para 4,90% em maio, o mercado de trabalho continua extremamente apertado, com a taxa de desemprego permanecendo em 3,6%, abaixo da meta de longo prazo de 4%.

O *Fed* deu novas pistas sobre o rumo da política monetária na ata do FOMC. Os membros anunciaram que deve haver mais duas altas de juros na magnitude de 0,50 p.p. nas próximas duas reuniões para atingir o juro neutro (que não estimula e nem contrai a atividade econômica). O grande destaque foi a possibilidade de a autoridade monetária dar um intervalo no aperto monetário após a segunda reunião para observar os efeitos sobre a economia.

CONCLUSÕES

A curva de juros (ver gráfico abaixo) apresentou comportamentos distintos ao longo do mês, havendo elevação em todos os seus vértices na primeira metade do mês devido à redução no preço das *commodities* e à expectativa de um *Fed* mais *hawkish*. Posteriormente, houve uma correção parcial no período entre o dia 13 e o dia 20 e, logo após, houve uma nova alta nas taxas com o resultado acima do esperado do IPCA-15.

CURVA DE JUROS - SPOT



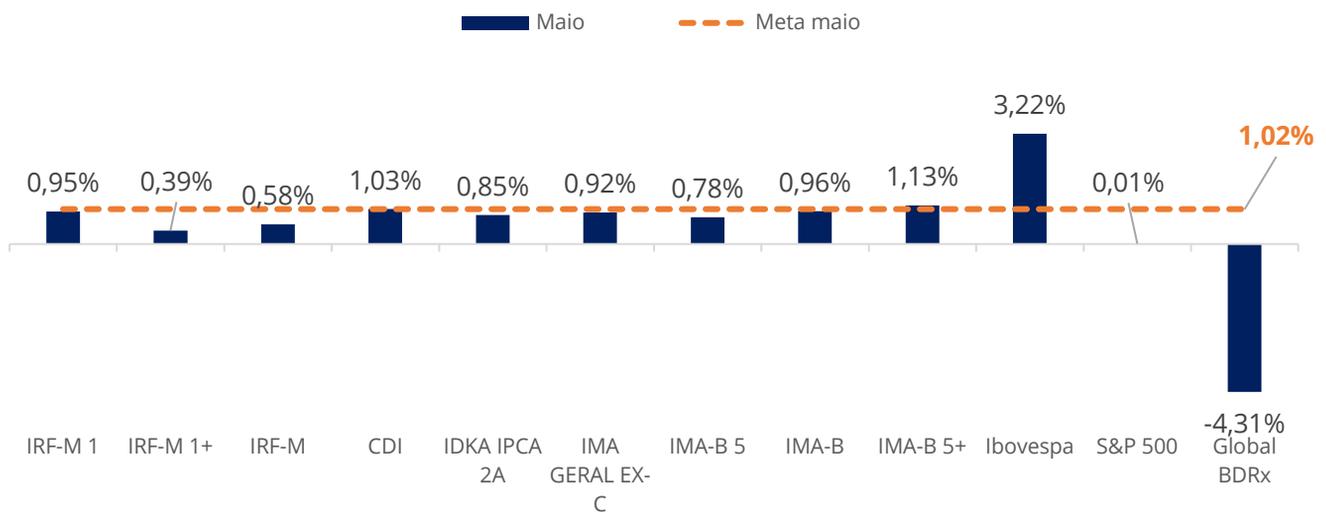
Fonte: ComDinheiro

O resultado da renda fixa foi positivo, com destaque para o IMA-B 5+ e o CDI, que conseguiram ultrapassar a meta atuarial. Nossa recomendação ainda faz preferência por índices mais conservadores (CDI, IDkA IPCA 2A e IMA-B 5) devido à sua maior proteção contra a inflação de curto prazo, porém, estamos caminhando à neutralidade em relação aos índices de maior *duration*.

A renda variável nacional apresentou recuperação parcial após a queda superior a 10% do Ibovespa em abril. O índice foi puxado pelos setores de mineração, siderurgia e bancário, com a alta sendo limitada pela Petrobras devido à mais uma troca no comando da estatal após a insatisfação do presidente com mais um aumento de preços por parte da empresa.

A renda variável internacional apresentou desempenho misto. O S&P 500 se manteve estável no mês, se recuperando com o anúncio do *Fed* sobre a possibilidade de interromper momentaneamente o aumento dos juros. Já o Global BDRx foi impactado negativamente pela queda de 4,84% do dólar frente ao real.

RENTABILIDADES - MAIO



Fonte: ComDinheiro

Na renda fixa, ainda recomendamos fundos que investem em títulos de menor *duration*, ou seja, ativos cujo prazo de vencimento seja menor, como CDI, IDkA IPCA 2A e IMA-B 5. Esse movimento busca proteção contra o cenário inflacionário. Apesar da intenção do Copom de encerrar o ciclo de alta de juros na reunião de junho, muitos analistas preveem mais uma ou duas altas neste ano. Todavia, caso o cenário-base do Copom se concretize, os títulos com maior *duration* podem ser beneficiados, principalmente os pré-fixados.

Outra opção interessante é o investimento direto em títulos públicos e privados como forma de garantir uma taxa mais elevada ao longo do tempo. Contudo, o investidor deve garantir que o portfólio tenha liquidez suficiente para cumprir com os seus passivos e/ou se aproveitar de novas oportunidades em ativos de risco.

Na renda variável, reconhecemos que a bolsa brasileira se encontra descontada frente aos seus pares emergentes, o que pode configurar uma oportunidade de entrada. Entretanto, é importante mencionar que os ativos brasileiros ainda podem sofrer forte correção caso a inflação não ceda no médio prazo e haja uma reversão no preço das *commodities*. Além disso, entendemos que o cenário eleitoral ainda não foi incorporado no preço dos ativos e pode impactar negativamente as ações no curto prazo.

Os investimentos no exterior vêm apresentando performance negativa no ano devido à forte queda dos índices acionários internacionais e à desvalorização do dólar frente ao real. Acreditamos que os fundos BDR se encontram em patamares bastante descontados, dado o atual patamar do dólar e a depreciação das ações das empresas de tecnologia, sendo que estas ainda podem sofrer com um aperto monetário mais forte nos EUA. Em relação ao dólar, estamos bastante confortáveis em aumentar a exposição na moeda a esse valor. Portanto, mantemos nossa orientação de aplicação em fundos BDR, buscando sempre manter a diversificação geográfica.

RESUMO - RESULTADOS 2021 E 2022 E EXPECTATIVAS DE MERCADO 2023

BRASIL	2021	2022	2023
PIB (% de crescimento real)	4,60	1,34	0,27
IPCA (em %)	10,06	9,30	4,40
IGP-M (em %)	17,78	9,30	4,40
Taxa de Câmbio final (R\$/US\$)	5,80	5,08	5,15
Taxa Selic (final do ano - em %)	9,25	13,63	10,13
Taxa de Juros Real (deflacionado IPCA - em %)	- 0,74	3,96	5,48

Fonte: Itaú Unibanco, Banco Santander, BTG Pactual, XP, Banco Bradesco e Banco Safra.
Elaboração: LEMA.

ELABORAÇÃO

*Lucas Cabral
Jonathas Oliveira*

REVISÃO

*Gregório Matias
Matheus Crisóstomo*

DIAGRAMAÇÃO

Camila Pinto Matias

AVISO LEGAL

Esse relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas, e não constitui e tampouco deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações contidas nesse relatório foram obtidas de fontes públicas ou privadas não sigilosas.

A LEMA Economia & Finanças ("LEMA") não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações.

Esse relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados.

As opiniões, estimativas e projeções expressas nesse relatório refletem a opinião atual do responsável pelo conteúdo desse relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio.

A LEMA não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar esse relatório e, tampouco, de informar ao leitor.

Esse relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da LEMA.

A LEMA não se responsabiliza, e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra forma, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Informações adicionais sobre as informações contidas nesse relatório se encontram disponíveis mediante solicitação por meio dos canais de comunicação estabelecidos pela LEMA.

MAI / 22

PANORAMA ECONÔMICO

Ativos de risco caem forte após política de tolerância zero contra a Covid-19 na China aumentar o temor de que um novo choque de oferta obrigue os bancos centrais a acelerarem o ritmo de aperto monetário. Federal Reserve elevou a taxa de juros em 0,50 p.p., mas descartou alta de 0,75 p.p. Expectativa de que o ciclo de alta de juros no Brasil esteja perto do fim não foi o bastante para evitar queda superior a 10% do Ibovespa e o retorno do dólar a patamar superior a R\$ 5.

NO BRASIL

A atividade econômica nacional apresentou resultados satisfatórios no mês de março, porém, alguns setores ainda apresentam dados fracos em relação à série histórica. As vendas no varejo apresentaram crescimento de 1% em março na comparação mensal, bem acima do consenso Refinitiv, que estimava alta de 0,4%. A produção industrial também registrou alta em março (0,3%), ficando acima da projeção de 0,1%, porém, o setor ainda se encontra abaixo dos patamares pré-pandêmicos. Em serviços, o setor atingiu o maior nível desde 2015 ao expandir 1,2% na comparação mensal e reverter a queda no início do ano.

O cenário inflacionário brasileiro continua acelerando na medida em que as distribuidoras de combustível vão repassando a elevação nos custos para os consumidores. Isso é evidenciado pelo resultado do IPCA de abril, que subiu 1,06% frente a 0,95% em março e acumula alta de 12,13% nos últimos 12 meses. Alimentação e Bebidas (2,06%) e Transportes (1,91%) foram os grupos que mais impactaram o índice, com 0,43 p.p. e 0,42 p.p., respectivamente. O grupo de Habitação (-1,14%) foi o único que apresentou variação negativa no mês, conforme esperado, devido ao retorno para a bandeira tarifária verde na energia elétrica.

Tratando-se de política monetária, o Copom elevou a Selic para 12,75%, aumento de 1 p.p. em relação ao último encontro, e sinalizou um ajuste de menor magnitude na próxima reunião, que também deve marcar o fim do ciclo de alta de juros. Analistas têm a expectativa de taxa de juros terminal entre 13,25% e 13,50% em 2022.

Dessa forma, a grande questão do momento é por quanto tempo será necessário manter a Selic nesse patamar até que seja possível haver algum corte. Atualmente, a pesquisa divulgada pelo Boletim Focus estima que 2023 deve encerrar com taxa em 9,25%, entretanto, essa previsão vem sofrendo correção para cima nas últimas semanas.

NO MUNDO

A China continua impondo *lockdown* nas principais cidades do país como Xangai e Pequim, que estão isoladas e sem previsão de reabertura. Vale ressaltar que 27% das exportações chinesas vêm de Xangai. Dado que o país asiático é o maior exportador do mundo, uma interrupção das atividades eleva o grau de risco para a inflação global por causar um novo choque de oferta.

As previsões de crescimento do PIB chinês foram impactadas pela política de tolerância zero contra a Covid-19. O FMI reduziu as expectativas em 0,04 p.p., passando de 4,8% para 4,4% em 2022, sendo que a meta do governo chinês é de 5,5%. Visando atingir este objetivo, as autoridades tomaram diversas medidas para impulsionar a economia, dentre elas: redução dos compulsórios nos bancos, corte de taxa de juros e elevação dos gastos fiscais em projetos de infraestrutura.

Nos Estados Unidos, os dados não foram animadores. O PCE (Índice de Preços para Gastos de Consumo Pessoal), principal indicador de inflação utilizado pelo Fed), acelerou em março, saindo de 6,3% para 6,6% no acumulado dos últimos 12 meses. Já o núcleo da inflação, que exclui itens voláteis como alimentos e combustíveis, reduziu para 5,2% na comparação anual, ante os 5,3% registrados em fevereiro. Apesar da pequena desaceleração do núcleo, o resultado ainda se encontra muito acima da meta de 2% do Fed.

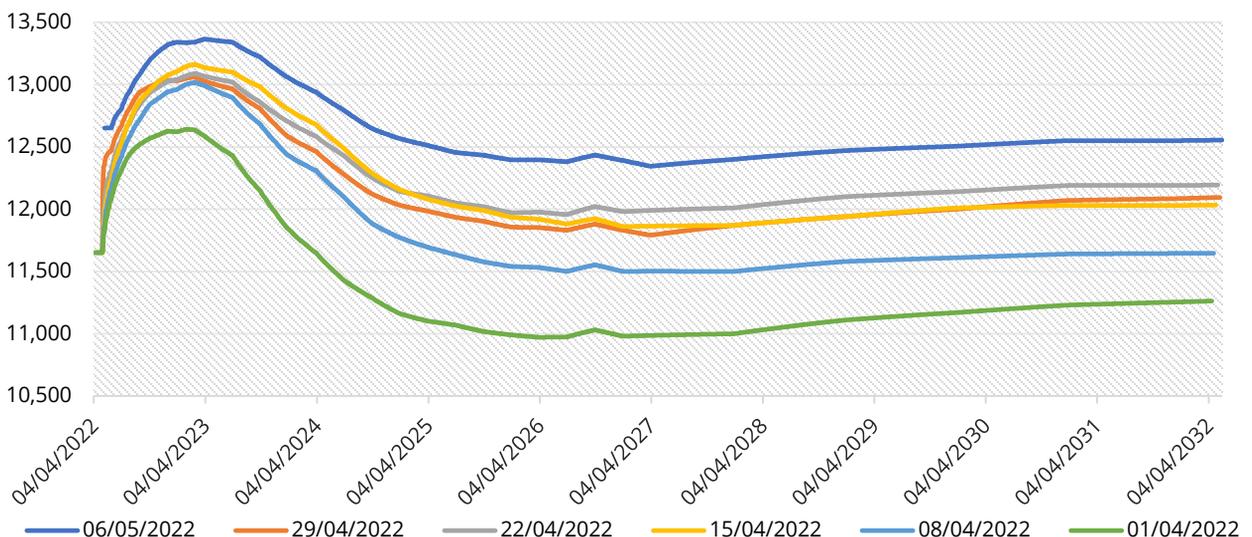
Além disso, o mercado de trabalho continua apertado. A taxa de desemprego de abril permaneceu em 3,6% e o relatório JOLTS, que mede a relação entre vagas de emprego e número de desempregados, subiu para 1,94 em março. Na prática, isso significa que existe 1,94 vaga aberta para cada desempregado no país.

Visto o atual cenário de pressões inflacionárias no lado da oferta e da demanda, o Federal Reserve elevou a taxa de juros em 0,50 p.p., maior alta em 22 anos, conforme esperado por boa parte do mercado. O grande destaque ficou com o comentário do presidente do Fed, Jerome Powell, que afirmou que uma elevação de 0,75 p.p. ainda estava fora de cogitação. A declaração acalmou o mercado em um primeiro momento, pois uma parte dos investidores temia uma aceleração ainda mais forte.

Outro ponto importante foi a divulgação de como se dará o *runoff* (redução do balanço do Fed). A autoridade monetária pretende reduzir o balanço em US\$ 47,5 bilhões mensais durante 3 meses, a partir do dia 1º de junho, e, posteriormente, aumentará esse montante para US\$ 95 bilhões mensais. Todo o processo será via não-reinvestimento, isso é, o banco central espera o ativo chegar ao seu vencimento e retém o valor, não o reinvestindo no mercado.

CONCLUSÕES

A curva de juros - spot (gráfico abaixo) apresentou elevação em todos os seus vértices, quando comparado ao início de mês. O mercado chegou a se acalmar após o resultado do IPCA-15 registrar alta abaixo do esperado, mas o pessimismo voltou após a reunião do Fed e do Copom.

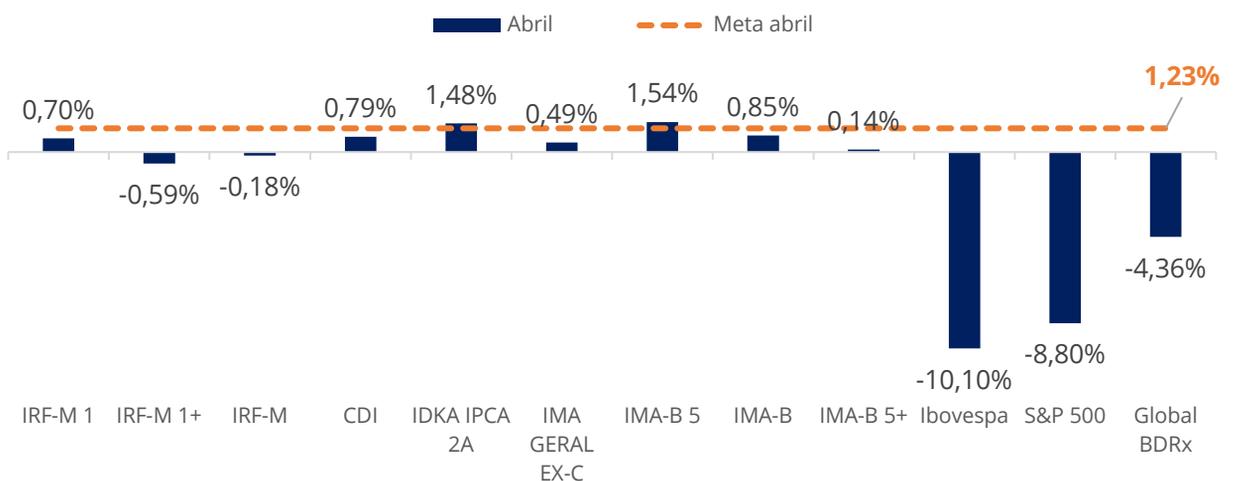


A renda fixa, com exceção do IRF-M e IRF-M 1+, conseguiu rentabilizar positivamente em abril. O maior destaque ficou para os índices mais conservadores, quais são: IRF-M 1, CDI, IDkA IPCA 2A e IMA-B 5.

A renda variável nacional apresentou forte queda em abril, advinda das condições monetárias desfavoráveis e do *lockdown* na China, que impactou negativamente o preço das *commodities*. O Ibovespa caiu 10,10% e chegou a devolver todos os ganhos do ano no *intraday* com o fluxo favorável de capital estrangeiro sendo revertido com os temores em relação aos impactos do *lockdown* na China e a postura que os bancos centrais mundiais irão tomar frente a esse cenário.

A renda variável internacional registrou mais um mês com desempenho negativo, sendo que a desvalorização das bolsas internacionais foi parcialmente compensada pela alta do dólar, o que explica o retorno superior do Global BDRx em comparação ao S&P 500 e em comparação com o resultado registrado nos meses passados.

RENTABILIDADES - ABRIL



Fonte: Quantum Axis

Diante de um cenário com elevado nível de incerteza, é essencial que o investidor busque, nesse momento, proteger o seu patrimônio de situações adversas. Portanto, sugerimos investimentos em ativos pouco voláteis e/ou desconcorrelacionados entre si, mantendo assim uma boa diversificação de carteira.

Na renda fixa, reiteramos a necessidade de encurtar a *duration* da carteira, ou seja, buscar ativos cujo prazo de vencimento dos seus ativos seja menor, como CDI, IDkA IPCA 2A e IMA-B 5, que são a nossa principal recomendação para 2022, visto que o CDI deve se manter em patamares elevados e o IDkA IPCA 2A e o IMA-B 5 possuem proteção natural contra o aumento de preços no curto prazo, por serem indexados ao IPCA.

Na renda variável, o cenário ainda é bastante turbulento, com eleições se aproximando e uma conjuntura econômica mundial desfavorável, orientamos cautela na alocação neste segmento. Procuramos nos aproveitar das oscilações de curto prazo para aumentar a posição em bolsa, quando estiver descontada, e diminuir a posição quando houver uma valorização mais forte do que o esperado.

No mais, destacamos que uma possível reversão da desaceleração da economia chinesa e o arrefecimento da inflação global, assim como um aceno ao mercado dos principais candidatos à presidência da República seria altamente benigno para os ativos de risco. Entendemos que mesmo com o elevado nível de instabilidade, manter parte dos recursos investidos em ativos de risco se faz necessário para também compilarmos uma possível mudança de cenário.

Com relação aos investimentos no exterior, a estratégia principal é a diversificação entre os mercados e alocação em ativos dolarizados. O Fed deve continuar o ciclo de alta de juros na casa de 0,50 p.p. e não acreditamos que uma alta de 0,75 p.p. deve ser totalmente descartada. Apesar do viés negativo para a bolsa americana, vemos como indispensável alocar parte dos recursos em dólar para otimizar o desempenho do portfólio, uma vez que a inversa correlação da moeda com o mercado brasileiro permite a suavização dos retornos da carteira no longo prazo.

RESUMO - RESULTADOS 2021 E 2022 E EXPECTATIVAS DE MERCADO 2023

BRASIL	2021	2022	2023
PIB (% de crescimento real)	4,60	0,70	1,00
IPCA	10,06	7,89	4,10
IGP-M	17,78	12,22	4,50
Taxa de Câmbio final (R\$/US\$)	5,80	5,00	5,04
Taxa Selic (final do ano)	9,25	13,25	9,25
Taxa de Juros Real (deflacionado IPCA)	- 0,74	4,97	4,95

Projeções: Relatório Focus (BCB)

ELABORAÇÃO

*Lucas Cabral
Jonathas Oliveira*

REVISÃO

Matheus Crisóstomo

DIAGRAMAÇÃO

Camila Pinto Matias

AVISO LEGAL

Esse relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas, e não constitui e tampouco deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações contidas nesse relatório foram obtidas de fontes públicas ou privadas não sigilosas.

A LEMA Economia & Finanças ("LEMA") não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações.

Esse relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados.

As opiniões, estimativas e projeções expressas nesse relatório refletem a opinião atual do responsável pelo conteúdo desse relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio.

A LEMA não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar esse relatório e, tampouco, de informar ao leitor.

Esse relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da LEMA.

A LEMA não se responsabiliza, e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra forma, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Informações adicionais sobre as informações contidas nesse relatório se encontram disponíveis mediante solicitação por meio dos canais de comunicação estabelecidos pela LEMA.

ABR / 22

PANORAMA ECONÔMICO

Inflação generalizada nas economias desenvolvidas deteriora as perspectivas macroeconômicas em 2022. O *Federal Reserve* se adiantou e elevou a taxa de juros em 0,25 p.p., enquanto os membros discutem alta de 0,50 p.p. nas próximas reuniões. Inflação de março desafia o Copom a manter Selic em 12,75% para o fim de 2022. Fluxo de capital estrangeiro segue forte e dólar permanece abaixo de R\$ 5.

NO BRASIL

A atividade econômica nacional apresentou desempenho misto. Os dados de varejo e emprego vieram sólidos; o primeiro apresentou crescimento de 0,8% em janeiro contra expectativa de 0,3%, na comparação com o mês imediatamente anterior, o segundo mostrou a recuperação dos postos de trabalho no Brasil, com o Caged indicando a criação de 328,5 mil vagas formais em fevereiro e a PNAD Contínua evidenciando a queda na taxa de desemprego, que passou para 11,2% no trimestre encerrado em fevereiro.

Já o setor de serviços e o IBC-Br (índice de atividade econômica medido pelo Bacen) decepcionaram o mercado. Os serviços recuaram 0,2% em fevereiro enquanto o IBC-Br contraiu 0,99%. As expectativas previam alta de 0,7% e queda de 0,25%, respectivamente.

Em relação à política monetária, o Copom elevou a Selic para 11,75%, aumento de 1 p.p., conforme esperado, e assinalou que a próxima reunião trará outro ajuste de mesma magnitude. O Comitê destacou que a guerra entre Rússia e Ucrânia pode alongar o choque inflacionário por um período mais longo. Outros pontos de destaque foram os ajustes das previsões de inflação, que passaram para 7,1% e 3,4% em 2022 e 2023, respectivamente.

Apesar da alta agressiva de juros, o mercado foi pego de surpresa após o Copom afirmar que previa a Selic encerrando 2022 em 12,75%, o que significaria que, em maio, seria a última alta de juros. Em um primeiro momento, esse anúncio aliviou a curva de juros, que sofreu forte redução em todos os seus vértices.

Porém, o cenário inflacionário tornou mais desafiador para o Bacen manter a taxa terminal em 12,75%, visto que o IPCA de março surpreendeu negativamente, mais uma vez, ao apresentar elevação de 1,62% frente a 1,01% de fevereiro, resultado bem acima da projeção de 1,30%. O índice acumula 11,30% nos últimos 12 meses, bem acima da meta de 3,50% para 2022. A alta foi motivada pela variação no preço dos Transportes e de Alimentação e Bebidas, que juntos impactaram a inflação do mês em 1,17 p.p.

NO MUNDO

A guerra entre Rússia e Ucrânia se prolonga e traz maiores receios quanto ao aumento da taxa de juros por parte dos bancos centrais das economias desenvolvidas devido à aceleração da inflação.

Na Europa, região mais impactada pelo conflito entre os dois países, o Banco Central Europeu elevou as previsões para a inflação na zona do Euro, estimando a inflação em 5,1% em 2022, contra os 3,2% previstos anteriormente na reunião de dezembro, e 2,1% para 2023.

A China renovou o período de *lockdown* na região de Shanghai, maior centro econômico-financeiro do país, deixando dezenas de milhões de pessoas confinadas. A medida reforça a atual política de tolerância zero contra a Covid-19 do governo chinês, a qual tem o potencial de postergar a normalização das cadeias produtivas globais, trazendo um novo choque de oferta.

Para trazer uma inflação, que já acumula 8,5% nos últimos 12 meses, de volta à meta de 2%, o *Federal Reserve* elevou a taxa de juros americana em 0,25 p.p., passando para um patamar de juro entre 0,25% e 0,50%. O movimento foi considerado, de certa forma, *dovish*, uma vez que o banco central americano segurou a elevação em 0,50 p.p. por levar em consideração o impacto da guerra na atividade.

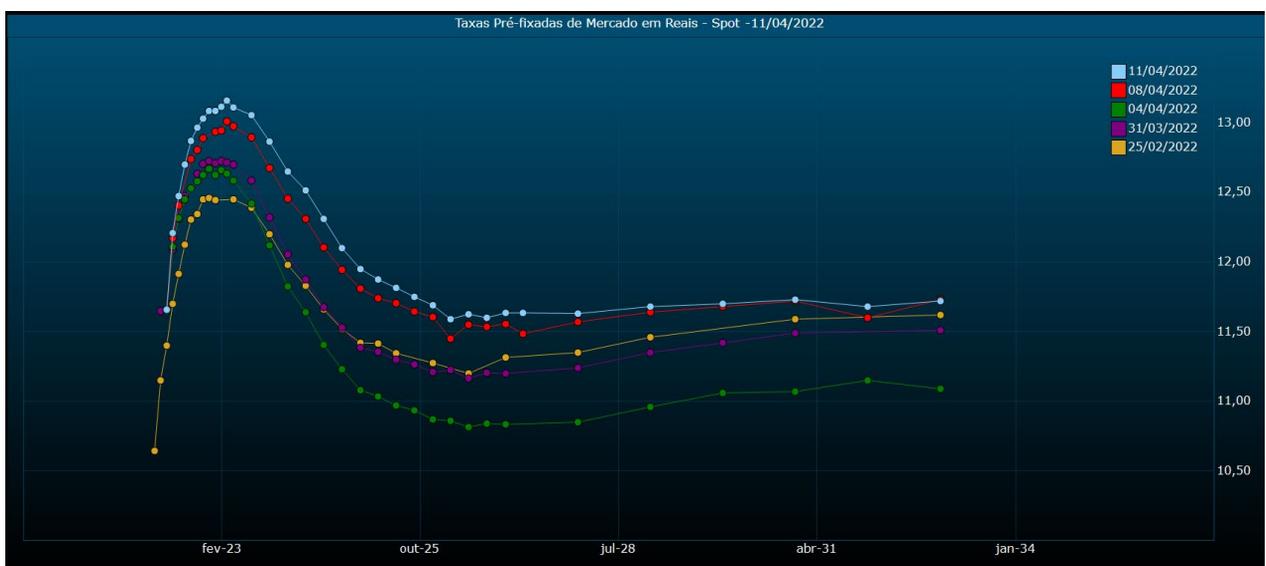
Visto que o aumento na taxa de juros americana é insuficiente para o atual momento, o Fed, em ata, afirmou que os membros defendem um aumento na taxa de juros de 0,50 p.p. na próxima reunião, porém o mercado já enxerga que pode vir a ser necessária duas elevações da magnitude de 50 bps. O segundo anúncio da autoridade monetária foi o *runoff* (redução do balanço do Fed) na casa dos US\$ 95 bilhões/mês que deve ser implementado a partir da próxima reunião. Na prática, o *runoff* possui efeito de elevar as taxas de juros de longo prazo.

As expectativas macroeconômicas do Federal Reserve sofreram deterioração. As projeções de 2022 para o PIB e inflação passaram de 4% para 2,8% e de 2,7% para 4,1%, respectivamente.

CONCLUSÕES

A curva de juros (ver gráfico abaixo) apresentou elevação na maioria dos seus vértices. Dentro do mês de março, ela chegou a ensaiar uma redução após o Copom indicar taxa de juros terminal em 12,75%, todavia, com o resultado do IPCA, o mercado confirmou que realmente será necessária uma Selic acima de 13% para trazer a inflação de volta à meta, provocando uma nova elevação da curva de juros em todos os seus vértices.

Ademais, destacamos a continuidade da acentuação maior na ponta média em relação aos vértices longos e curtos.



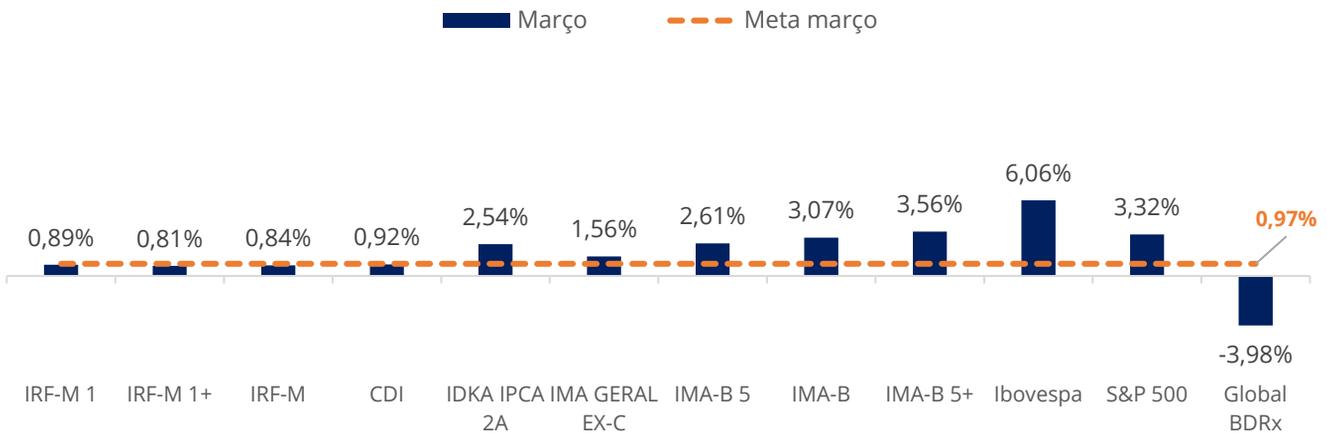
Fonte: Valor Pro

Os ativos de risco do Brasil apresentaram mais um mês com desempenho positivo em março. O Ibovespa subiu 6,06% com a continuidade do fluxo de dólar trazido pelos investidores estrangeiros, que aproveitaram o diferencial de juros entre Brasil e EUA e a valorização no preço das *commodities*. Outro fator determinante foi a exclusão da Rússia dos portfólios internacionais, que acarretou venda generalizada dos ativos russos e realocação destes recursos nos demais países emergentes, como o Brasil.

Os índices de renda fixa rentabilizaram positivamente em março, com destaque para a classe IMA-B (que inclui IMA-B 5 e IMA-B 5+). Os índices mais conservadores (CDI, IRF-M 1, IDkA IPCA 2A e IMA-B 5), que são nossa principal recomendação em renda fixa para este ano, continuam obtendo retornos consistentes.

Os índices acionários internacionais se recuperaram parcialmente das perdas no início do ano, contudo, a forte valorização do real frente ao dólar, que rompeu a barreira dos R\$ 5, impactou negativamente os fundos BDR.

RENTABILIDADES - MARÇO



Fonte: Quantum Axis

Continuamos recomendando cautela nos investimentos. Na renda fixa, mantemos nossa estratégia de encurtamento da *duration* da carteira, isso é, buscando ativos cujo prazo de vencimento seja menor, como CDI, IDkA IPCA 2A e IMA-B 5.

Na renda variável, ainda somos reticentes com uma exposição muito elevada em renda variável, uma vez que ainda passaremos por período eleitoral e o mercado já precifica uma correção no preço das *commodities*, com o petróleo encerrando o ano em torno de US\$ 100.

Contudo, uma reabertura econômica na China e um aumento nas tensões entre Rússia e Ucrânia podem dar um novo fôlego às *commodities*, provocando uma nova onda de fluxo estrangeiro para a bolsa brasileira. Portanto, possuímos recomendação neutra, com o investidor devendo manter apenas o percentual estrutural da carteira nessa classe e se aproveitando de possíveis oportunidades de curto prazo.

No exterior, a principal preocupação é a aceleração da inflação, impulsionada pelo conflito na Ucrânia, que obriga o Fed a adotar postura cada vez mais *hawkish*. O *Federal Reserve*, na última ata, já descartou que vá segurar a taxa de juros para conter uma redução da atividade. Nós já esperávamos esse comentário do Fed, dado que a taxa de juro real de 10 anos ainda se encontra em território negativo (-0,52%) e temos uma economia cuja taxa de desemprego se encontra em 3,6%.

Com a atual curva de juros americana precificando uma taxa terminal de 2,5% em 2022, porém com viés de alta, o dólar deve reverter parte das perdas obtidas frente ao real. Nossa expectativa para a bolsa americana é negativa, com perspectiva de queda ou de estagnação para os ativos americanos. Deste modo, sugerimos a venda de ativos indexados aos índices acionários americanos que não possuam variação cambial, por outro lado, ainda enxergamos os fundos BDR como uma ótima opção para diversificar os investimentos e proteger a carteira de um cenário desfavorável no Brasil.

RESUMO - RESULTADOS 2021 E 2022 E EXPECTATIVAS DE MERCADO 2023

BRASIL	2021	2022	2023
PIB* (% de crescimento real)	4,60	0,50	1,30
IPCA	10,06	6,86	3,80
IGP-M	17,78	10,88	5,20
Taxa de Câmbio final (R\$/US\$)	5,80	5,25	5,20
Taxa Selic (final do ano)	9,25	13,00	9,00
Taxa de Juros Real (deflacionado IPCA)	- 0,74	5,75	5,01

Projeções: Relatório Focus (BCB)

*Servidores do Banco Central estão em greve, portanto, o último Focus disponível foi o divulgado no dia 28/03

ELABORAÇÃO

*Lucas Cabral
Jonathas Oliveira*

REVISÃO

Gregório Matias

DIAGRAMAÇÃO

Camila Pinto Matias

AVISO LEGAL

Esse relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas, e não constitui e tampouco deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações contidas nesse relatório foram obtidas de fontes públicas ou privadas não sigilosas.

A LEMA Economia & Finanças ("LEMA") não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações.

Esse relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados.

As opiniões, estimativas e projeções expressas nesse relatório refletem a opinião atual do responsável pelo conteúdo desse relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio.

A LEMA não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar esse relatório e, tampouco, de informar ao leitor.

Esse relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da LEMA.

A LEMA não se responsabiliza, e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra forma, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Informações adicionais sobre as informações contidas nesse relatório se encontram disponíveis mediante solicitação por meio dos canais de comunicação estabelecidos pela LEMA.

MAR / 22

PANORAMA ECONÔMICO

A Rússia invade a Ucrânia e o barril do petróleo supera o preço de US\$ 120 após sanções das grandes potências ameaçarem a oferta da *commodity*. O Federal Reserve mostra cautela e juros devem ser elevados em 0,25 p.p. na reunião de março. Resultados corporativos e alta das *commodities* fizeram o Ibovespa descolar das bolsas internacionais e fechar o mês no campo positivo, enquanto a curva de juros segue processo de abertura com novos riscos inflacionários no radar.

NO BRASIL

No Brasil, a renda variável continua performando acima dos ativos no exterior, onde o ótimo desempenho das companhias brasileiras de *commodities* e do setor bancário levou o Ibovespa a fechar o mês de fevereiro com leve alta de 0,89%. Vale destacar que, apesar da performance positiva no ano, o Ibovespa ainda não atingiu a pontuação do início de 2020, na casa dos 118 mil pontos. Contudo, as últimas críticas do presidente Jair Bolsonaro à política de paridade do preço internacional da Petrobras, junto com a elevação do preço do barril do petróleo, trouxeram forte volatilidade à bolsa nos últimos dias.

Os dados de inflação, mais uma vez, superaram as projeções do mercado. O IPCA de fevereiro elevou-se em 1,01%, contra 0,54% em janeiro e expectativa de 0,95%. Os grupos de Educação e Alimentação e Bebidas impactaram o índice em 0,31 p.p. e 0,27 p.p., respectivamente, correspondendo por cerca de 77% do resultado do mês.

Ainda em relação aos indicadores de atividade econômica, o PIB brasileiro apresentou crescimento de 4,6% em 2021, na comparação anual. Os setores de serviços e indústria apresentaram recuperação robusta ao se elevarem 4,7% e 4,5%, respectivamente. Já o setor agropecuário, que foi o destaque do ano anterior, contraiu 0,2% no período.

NO MUNDO

No final de fevereiro, o exército russo invadiu a Ucrânia semanas após a escalada das tensões na região. O conflito, que já conta com 1,5 milhão de refugiados e mais de 350 civis mortos, tem chacoalhado os mercados globais.

No intuito de mitigar o conflito, grandes potências econômicas anunciaram diversas sanções contra a Rússia, dentre elas: congelamento dos bens de bilionários e oligarcas russos ligados ao governo de Vladimir Putin, exclusão de instituições financeiras do Swift (sistema de comunicação entre bancos mundiais), restrições para negociações com o banco central russo, entre outras. A medida comercial mais dura foi o embargo econômico dos Estados Unidos ao petróleo russo.

O primeiro impacto das sanções na economia russa foi a desvalorização de mais de 40% da moeda do país frente ao dólar, o que obrigou o Banco Central da Rússia a aumentar os juros de 9,5% para 20% a.a. Outra medida tomada para conter a saída de capitais foi o fechamento da Bolsa de Valores de Moscou.

O conflito gerou um reflexo negativo nas bolsas de valores dos países europeus, com o Euro Stoxx 50 se desvalorizando mais que 8% desde o início da invasão. Os países que são mais dependentes da importação do gás natural russo, como a Alemanha, poderão ser mais afetados, caso haja uma resposta por parte da Rússia com viés de interromper o fornecimento de gás natural ao continente europeu.

O aumento dos temores, evidenciado pela valorização do Vix Index (índice do medo) superior a 17%, fez com que o Fed adotasse uma postura mais cautelosa com a elevação de juros nos EUA. O presidente Jerome Powell defendeu aumento de 0,25 p.p. para a reunião de março, indo contra as expectativas anteriores do mercado, que estimava acréscimo de 0,50 p.p. Todavia, a autoridade monetária pode ser mais agressiva caso a inflação americana não demonstre sinais de arrefecimento.

O choque não se restringiu somente a ativos financeiros. Vale destacar que a Rússia é uma das maiores produtoras de diversas *commodities*, como Petróleo e Gás Natural. O quadro abaixo destaca alguns dos principais produtos russos com suas respectivas valorizações em 2022.

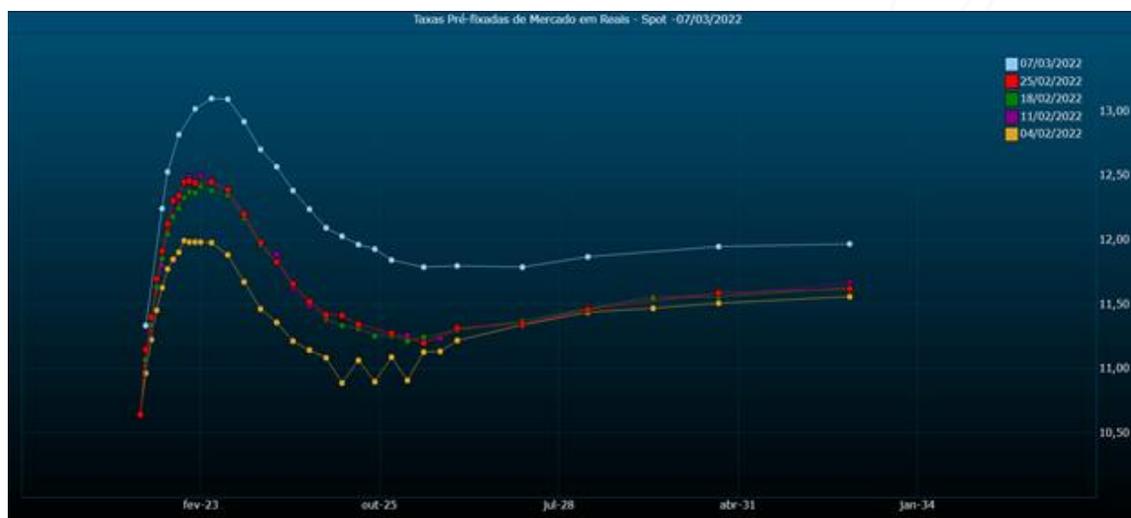
COMMODITY	% da Produção Global ¹	Valorização
Petróleo Brent	12%	67,40%
Gás Natural	17%	36,24%
Ouro	10%	8,82%
Trigo	11%	57,25%

¹ Fonte: JP Morgan Commodities Research

² Fonte: Investing.com

CONCLUSÕES

A curva de juros (gráfico abaixo) apresentou elevação em todos os seus vértices. O impacto veio, mais uma vez, com a divulgação de uma inflação acima do esperado, que traz a necessidade de manter os juros em patamares elevados durante um período mais longo. Destaca-se o momento “*butterfly*” (borboleta) da curva de juros, visto que temos uma acentuação maior na ponta média em relação aos vértices longos e curtos.



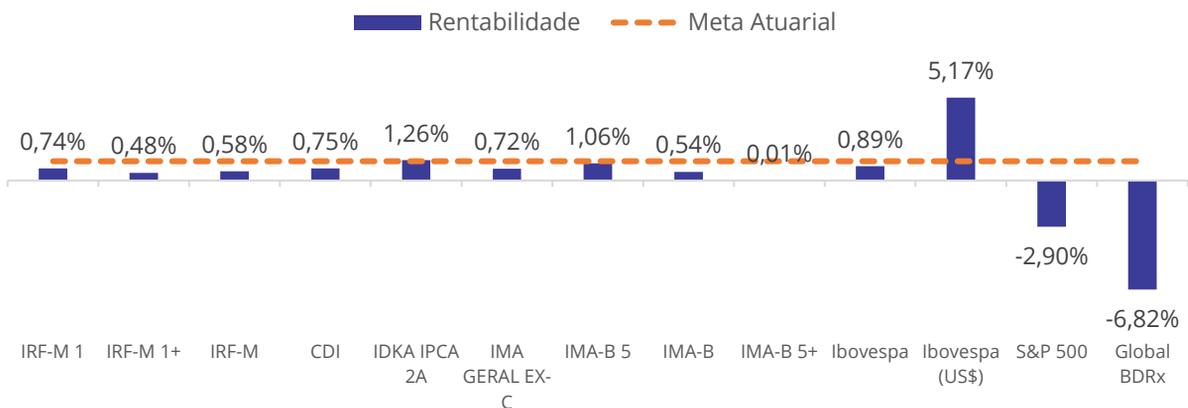
Fonte: Valor Pro

A situação descrita pode ser agravada caso haja alguma interferência do Governo Federal na política de preços da Petrobras, pois as medidas de controle adotadas em um passado recente já mostraram ser insustentáveis para a companhia no longo prazo, tendo em vista que, em algum momento, o preço dos combustíveis teria que retornar à cotação internacional, o que ocasionaria em uma pressão inflacionária ainda maior.

Os ativos de risco do Brasil apresentaram desempenho positivo no mês de fevereiro. O Ibovespa, como reportado anteriormente, subiu 0,89% com o otimismo em relação ao resultado das maiores empresas do índice, ofuscando as tensões geopolíticas na Europa. Os índices mais conservadores (CDI, IRF-M 1, IDKA IPCA 2A e IMA-B 5) continuam sendo os destaques na renda fixa, protegendo a carteira nesse cenário de alta volatilidade.

Os índices acionários internacionais foram duramente afetados pelo conflito envolvendo a Rússia e a Ucrânia e pela expectativa de elevação de juros nos Estados Unidos. O Global BDRx foi mais impactado que o S&P 500, devido à desvalorização do dólar frente ao real.

RENTABILIDADES - FEVEREIRO



Fonte: Quantum Axis

RESUMO - RESULTADOS 2021 E 2022 E EXPECTATIVAS DE MERCADO 2023

BRASIL	2021	2022	2023
PIB (% de crescimento real)	4,60	0,42	1,50
IPCA	10,06	5,65	3,51
IGP-M	17,78	8,66	4,09
Taxa de Câmbio final (R\$/US\$)	5,80	5,40	5,30
Taxa Selic (final do ano)	9,25	12,25	8,25
Taxa de Juros Real (deflacionado IPCA)	- 0,74	6,25	4,58

Projeções: Relatório Focus (BCB)

ELABORAÇÃO

Lucas Cabral
Jonathas Oliveira

REVISÃO

Matheus Crisóstomo

DIAGRAMAÇÃO

Cíntia Aguiar Barros

AVISO LEGAL

Esse relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas, e não constitui e tampouco deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações contidas nesse relatório foram obtidas de fontes públicas ou privadas não sigilosas.

A LEMA Economia & Finanças ("LEMA") não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações.

Esse relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados.

As opiniões, estimativas e projeções expressas nesse relatório refletem a opinião atual do responsável pelo conteúdo desse relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio.

A LEMA não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar esse relatório e, tampouco, de informar ao leitor.

Esse relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da LEMA.

A LEMA não se responsabiliza, e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra forma, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Informações adicionais sobre as informações contidas nesse relatório se encontram disponíveis mediante solicitação por meio dos canais de comunicação estabelecidos pela LEMA.

FEV / 22

PANORAMA ECONÔMICO

O Federal Reserve elevou o tom contracionista e derrubou a bolsa americana enquanto medidas adotadas pelo governo chinês impactaram positivamente as bolsas de países emergentes. O aumento das tensões geopolíticas no Oriente Médio e na Europa levaram o barril do petróleo para o maior patamar desde 2014. No Brasil, a inflação acima do esperado trouxe nova elevação na curva de juros.

NO BRASIL

Os indicadores de atividade econômica tiveram desempenho acima do esperado pelo mercado. Os índices de volume de serviços e produção industrial avançaram 1,4% e 2,9% em dezembro e fecharam 2021 com alta de 10,9% e 3,9%, respectivamente. O índice de vendas no varejo recuou 0,1% em dezembro na comparação mensal ante expectativa de queda de 0,5% e acumulou alta de 1,4% em 2021.

O IPCA de janeiro elevou-se em 0,54% contra 0,73% em dezembro. Alimentação e Bebidas foi o grupo com maior impacto individual dentro do índice (0,23 p.p.) causado pelo aumento no preço das frutas (3,40%) e das carnes (1,32%). O único grupo que registrou variação negativa foi Transportes (-0,11%) impactado pelo recuo nos preços das passagens aéreas (-18,35%) e dos combustíveis (-1,23%).

Como tentativa de evitar a escalada inflacionária, o Copom elevou novamente a Selic em 1,50 p.p., conforme esperado, e afirmou que o ciclo de aperto monetário deve permanecer em território contracionista. Contudo, o Comitê pegou o mercado de surpresa ao indicar a redução do ritmo de ajuste para as próximas reuniões. As atuais projeções do Copom indicam Selic na casa dos 12% no primeiro semestre de 2022 e 11,75% no fechamento do ano.

NO MUNDO

Após comentários recentes de que o Federal Reserve (Banco Central Americano) não descarta a possibilidade de sete elevações de juros em 2022 e altas maiores que 0,50 p.p., o mercado americano apresentou forte volatilidade. No momento, o consenso do mercado projeta quatro altas de juros neste ano, porém, o viés mais *hawkish* do Fed pode refletir em mais altas.

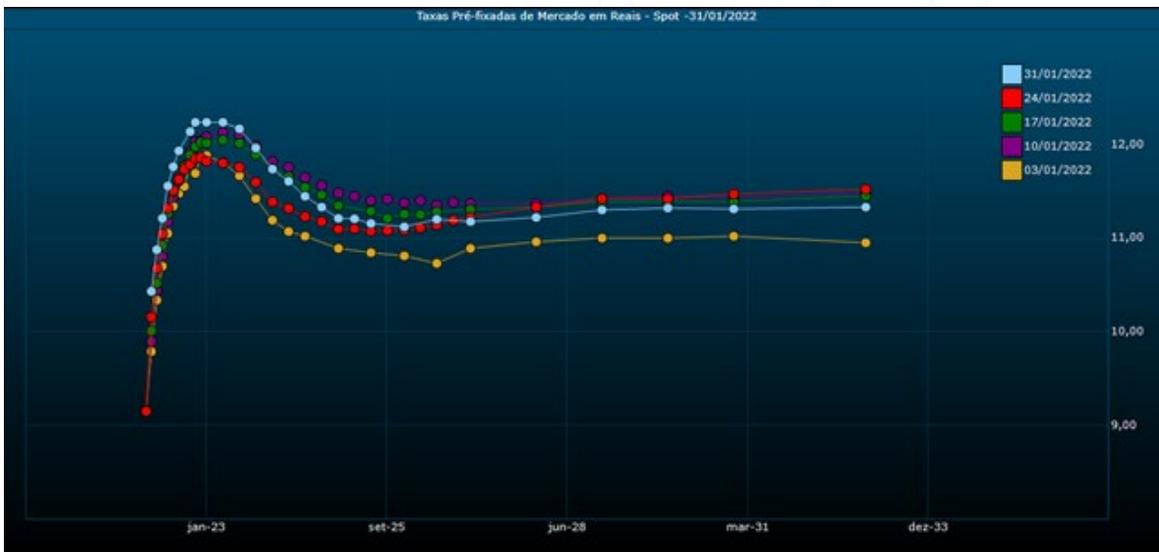
O barril de petróleo passou por intensa variação positiva devido às tensões geopolíticas no Oriente Médio e na Europa. No primeiro, rebeldes do Iêmen lançaram um ataque à uma instalação de fornecimento de petróleo em Abu Dhabi, cidade dos Emirados Árabes Unidos, após o país declarar apoio ao atual governo iemenita. No segundo, a Rússia ameaçou invadir a Ucrânia para impedi-la de se tornar um país-membro da Otan, aliança militar composta por EUA e alguns países da Europa. Vale ressaltar que a Rússia é um dos maiores exportadores de petróleo e gás natural para o continente europeu e um possível conflito tem o potencial de pressionar a oferta da *commodity*, caso haja sanções comerciais dos Estados Unidos.

O PIB da China cresceu 8,1% em 2021 e evidenciou a desaceleração da economia, dado que, no quarto trimestre, o país cresceu apenas 4% em comparação com o mesmo período do ano anterior, abaixo dos 4,9% registrados no terceiro trimestre. Uma das medidas do governo chinês para conter a desaceleração econômica foi o corte das taxas primes de um e cinco anos, gerando um entendimento por parte do mercado de sinalização de afrouxamento monetário, o que elevou o preço das *commodities*, beneficiando economias emergentes.

O Banco Central Europeu adotou tom contracionista e sinalizou que não descarta aumento de juros em 2022. A declaração foi realizada pela presidente do BCE, Christine Lagarde, em coletiva de imprensa. O movimento vem após o segundo aumento de juros consecutivo pelo BoE (*Bank of England*).

CONCLUSÕES

A curva de juros (ver gráfico abaixo) sofreu forte elevação nos vértices de curta e média duração, após novos dados divulgados indicarem inflação acima do esperado. Na parte longa, as pressões para novos gastos governamentais impactaram negativamente a curva, uma vez que as incertezas em relação à sustentabilidade da dívida pública elevaram os prêmios de risco.

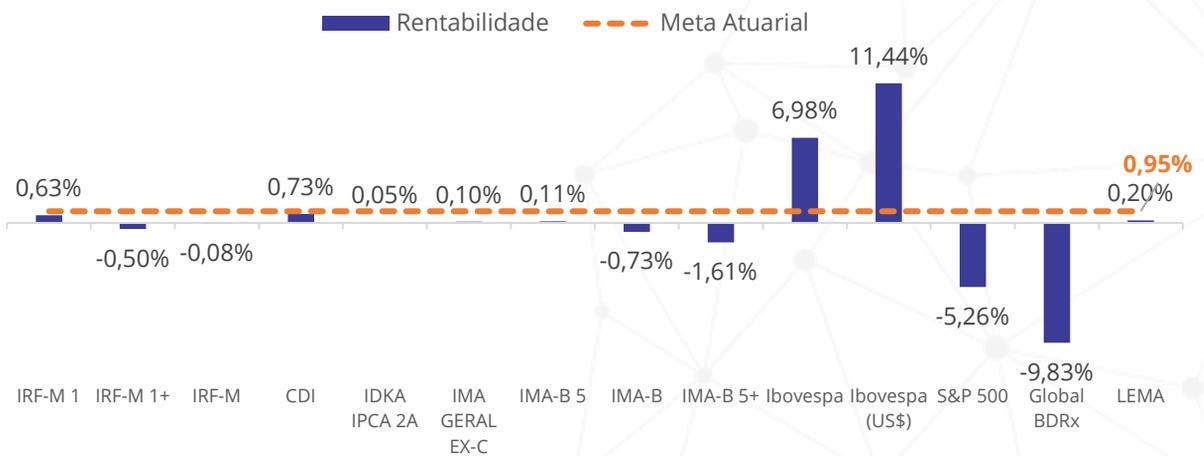


Fonte: Valor Pro

Os ativos brasileiros apresentaram desempenho misto no mês de janeiro. O Ibovespa subiu 6,98% e fechou o mês acima de 112 mil pontos, puxado pela recuperação do preço do minério de ferro e avanço do barril de petróleo. O CDI continua com bom desempenho frente às outras opções de renda fixa, principalmente as de vencimentos mais longos, devido à alta das taxas de juros. Os principais destaques negativos ficaram com IRF-M 1+, IMA-B e IMA-B 5+, que são os mais impactados pelo aumento das expectativas de inflação e de elevação dos prêmios de riscos.

O Global BDRx, índice com melhor desempenho em 2021, amargou queda de quase 10% após os índices acionários americanos sofrerem forte correção, com o Fed adotando tom mais *hawkish*, e a desvalorização de 4,78% do dólar frente ao real, afetado pela política monetária expansionista na China, que impulsionou o preço das *commodities* e o câmbio de países emergentes exportadores.

RENTABILIDADES - JANEIRO



Fonte: Quantum Axis

Mesmo com a recente valorização do Ibovespa, ainda enxergamos renda variável nacional com cautela, visto que a conjuntura atual é de juros e inflação elevados e atividade econômica estagnada, com viés de baixa. Vale destacar que a postura contracionista e as eleições presidenciais são eventos que devem elevar a volatilidade no mercado. Portanto, sugerimos uma alocação tática em bolsa brasileira, ou seja, aproveitar quando o mercado estiver mais “estressado” para aumentar a posição e posteriormente realizar a venda parcial em momento de otimismo.

No exterior, a elevação da taxa de juros americana e a redução do balanço do Federal Reserve seguem como assuntos principais no radar dos investidores. O cenário americano é de maior incerteza, pois o Fed deixou em aberto quantas altas de juros teremos em 2022 e como se dará a redução do balanço. Sendo assim, recomendamos maior diversificação geográfica, isto é, alocar parte dos investimentos no exterior também ativos europeus e asiáticos em hedge cambial, mantendo assim, a proteção da carteira caso haja desvalorização dos investimentos no Brasil.

RESUMO - RESULTADOS 2021 E 2022 E EXPECTATIVAS DE MERCADO 2023

BRASIL	2021	2022	2023
PIB* (% de crescimento real)	4,50	0,30	1,53
IPCA	10,06	5,44	3,50
IGP-M	17,78	6,99	4,03
Taxa de Câmbio final (R\$/US\$)	5,80	5,60	5,50
Taxa Selic (final do ano)	9,25	11,75	8,00
Taxa de Juros Real (deflacionado IPCA)	- 0,74	5,98	4,35

Projeções: Relatório Focus (BCB)

*O PIB 2021 ainda será divulgado.

ELABORAÇÃO

Lucas Cabral
Jonathas Oliveira

REVISÃO

Matheus Crisóstomo

DIAGRAMAÇÃO

Cíntia Aguiar Barros

AVISO LEGAL

Esse relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas, e não constitui e tampouco deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações contidas nesse relatório foram obtidas de fontes públicas ou privadas não sigilosas.

A LEMA Economia & Finanças ("LEMA") não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações.

Esse relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados.

As opiniões, estimativas e projeções expressas nesse relatório refletem a opinião atual do responsável pelo conteúdo desse relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio.

A LEMA não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar esse relatório e, tampouco, de informar ao leitor.

Esse relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da LEMA.

A LEMA não se responsabiliza, e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra forma, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Informações adicionais sobre as informações contidas nesse relatório se encontram disponíveis mediante solicitação por meio dos canais de comunicação estabelecidos pela LEMA.

JAN / 22

PANORAMA ECONÔMICO

Novos casos de contaminações pela variante Ômicron evoluem ao redor do mundo, mas números de hospitalizações e mortes continuam controlados. Ata do Fomc anuncia elevação de juros antes do esperado e integrantes começam a discutir redução do balanço do Federal Reserve. Discurso vai de acordo com os dados de inflação dos EUA e da zona do euro, que atingiram recorde em 2021. No Brasil, a inflação fecha o ano de 2021 em dois dígitos e curva de juros se aproxima dos 12% no curto prazo. Dados mais recentes apresentam desaceleração do nível de atividade econômica no país.

NO BRASIL

Os principais dados de atividade econômica decepcionaram o mercado. O IBC-Br, considerado a prévia do PIB medido pelo Bacen, contraiu 0,4% em outubro, resultado pior do que o estimado pelo mercado, de queda de 0,2%. Em novembro, os resultados foram mistos. A produção industrial reduziu 0,2% ante expectativa de alta de 0,1%, puxada pela queda de 3% em Bens de Capital, porém, o volume de serviços cresceu 2,4% frente à leve elevação de 0,2% que era projetada por economistas.

O IPCA de dezembro elevou-se em 0,73%, contra expectativa de 0,65%. O índice fechou 2021 com alta de 10,06%, muito acima do teto da meta de 5,25%. Os principais responsáveis pela alta foram os grupos de Transportes (21,03%) e Habitação (13,05%), que combinados respondem por, aproximadamente, 60% do resultado do IPCA em 2021.

Após o anúncio do reajuste salarial para policiais federais, alguns grupos de servidores federais exigiram que o presidente Bolsonaro concedesse o reajuste para suas respectivas categorias. Os servidores entraram em paralização em janeiro e ameaçaram entrar em greve no início de fevereiro, caso não haja correção salarial. Como forma de conter as manifestações, o líder do governo na Câmara, Ricardo Barros, sugeriu que o reajuste prometido para policiais federais seja cancelado.

NO MUNDO

Investidores seguem monitorando novos estudos em relação à variante Ômicron. Até então, o que se conseguiu provar é que ela possui transmissibilidade mais elevada que a delta, porém, as hospitalizações e número de mortes não subiram em decorrência da infecção com a nova cepa. Ainda não se sabe se isso ocorreu por conta da vacina ou se essa variante é, de fato, menos letal. Contudo, a OMS ainda a classifica como sendo um vírus "mortal" e prevê a contaminação de mais de 50% dos europeus até março.

Nos Estados Unidos, a inflação fechou 2021 em 7%, maior patamar em quase quatro décadas. Corroborando com o aumento de preços, o mercado de trabalho deve pressionar ainda mais a demanda. O desemprego no país foi reduzido para 3,9%, menor nível durante a pandemia.

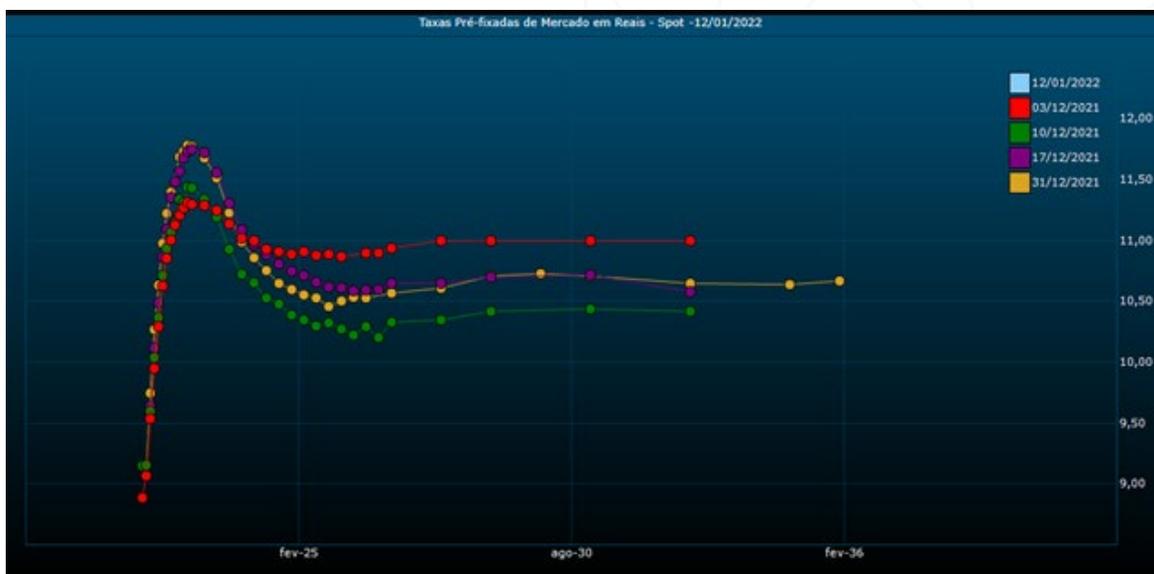
Devido às novas pressões advindas dos choques de oferta e o mercado de trabalho mais aquecido, os integrantes do Fed sinalizaram, na ata de dezembro do Fomc, que a elevação dos juros deve ser antecipada para conter a inflação, e que deve ser discutido a redução do balanço de títulos públicos e hipotecários. Após os comentários, o mercado enxerga como provável um primeiro aumento de juros já na reunião de março, com ainda duas ou três elevações nas reuniões seguintes.

Em relação ao continente europeu, a inflação superou a estimativa do mercado, que previa alta de 4,7% e bateu novo recorde histórico ao atingir 5% em dezembro na comparação anual. O maior responsável pelo resultado foi o setor de Energia, que avançou 26%.

Com o objetivo de evitar a desaceleração econômica do país, o governo chinês planeja diversas medidas de apoio ao setor privado, dentre elas: redução das restrições ao mercado imobiliário, através de política monetária mais flexível, e a emissão de títulos especiais locais para aumentar o nível de gastos do governo. O movimento vem após o Banco Mundial reduzir suas previsões para o crescimento chinês em 2022 de 5,4% para 5,1%.

CONCLUSÕES

A curva de juros (ver gráfico abaixo) segue precificando uma alta mais forte nos juros de curto prazo, já próximo dos 12%, a medida em que a inflação continua apresentando valores acima do esperado. Na ponta longa, já é possível observar uma redução das taxas, seguindo o entendimento de que, em 2023, a inflação convergirá ao centro da meta e o Copom reduzirá a Taxa Selic.

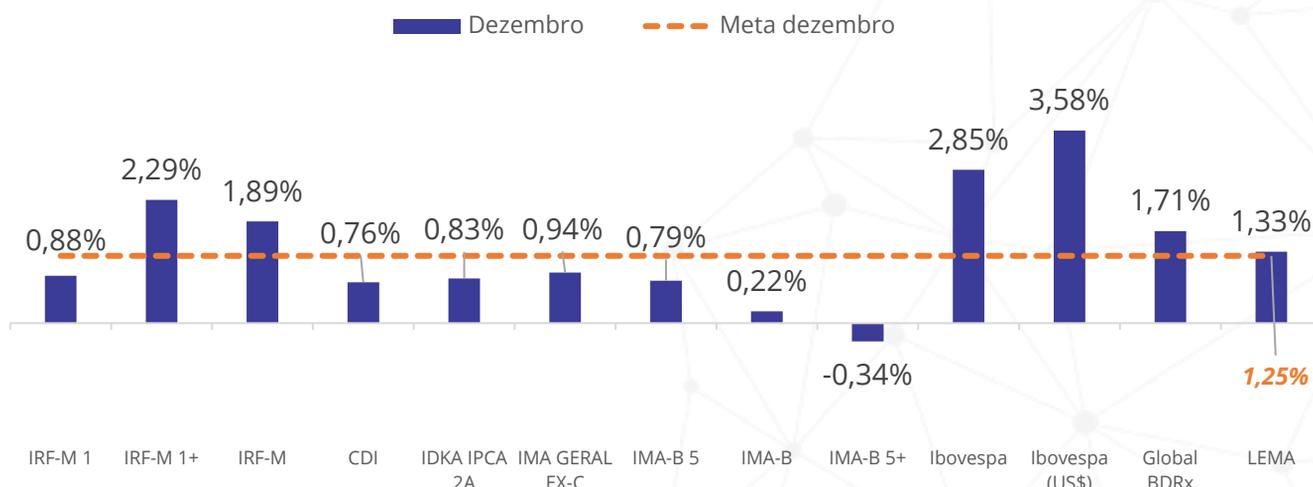


Fonte: Valor Pro

Os ativos brasileiros apresentaram boa performance no mês de dezembro, seguindo a recuperação parcial observada no mês anterior. Com exceção do IMA-B 5+, todos os índices de renda fixa fecharam o mês no campo positivo, após mais um movimento de fechamento da curva juros. Os maiores beneficiados foram os subíndices IRF-M e IRF-M 1+, visto que as taxas de juros dos títulos pré-fixados de média duração tiveram queda. Da família IMA-B, somente o IMA-B 5 apresentou evolução mais robusta, dado que a curva de juro real sofreu abertura nos vértices mais longos, o que prejudicou o desempenho do IMA-B e do IMA-B 5+. Ademais, o Ibovespa rentabilizou positivamente. Contudo, a possibilidade de greve por parte dos servidores federais compensou parcialmente os ganhos obtidos pelo índice.

O Global BDRx, índice com maior destaque em 2021, ficou no campo positivo com a valorização do S&P 500, sendo parcialmente compensada pela desvalorização do dólar frente ao real.

RENTABILIDADES - DEZEMBRO



Fonte: Quantum Axis

Para o cenário nacional, fizemos uma pequena alteração em relação aos fatores de risco comentados no panorama passado, onde o *tapering* em si não é mais o principal destaque quando tratamos de choques externos, e sim a possibilidade de elevação de juros de maneira antecipada pelo Fed. A inflação ainda acima da meta, a possibilidade de eventual agenda fiscal expansionista por parte do Governo Federal e as eleições de 2022, devem trazer intensos movimentos de mercado.

Para o cenário internacional, a elevação da taxa de juros americana e a redução do balanço do Federal Reserve serão assuntos principais no radar dos investidores, dado que o aumento na curva de juros americana eleva o grau de aversão ao risco global, o que ocasiona a migração de capital de mercados emergentes para títulos da dívida americana. Portanto, reiteramos que os fundos BDR são uma das principais estratégias para diminuir a volatilidade geral da carteira, devido à relação inversa entre ativos de risco no Brasil e o dólar.

RESUMO - RESULTADOS 2020 E 2021 E EXPECTATIVAS DE MERCADO 2022

BRASIL	2020	2021	2022
PIB (% de crescimento real)	- 4,10	4,50*	0,28
IPCA	4,38	10,06	5,03
IGP-M	23,14	17,78	5,56
Taxa de Câmbio final (R\$/US\$)	5,19	5,80	5,60
Taxa Selic (final do ano)	2,00	9,25	11,75
Taxa de Juros Real (deflacionado IPCA)	- 2,28	- 0,74	6,40

*O PIB 2021 ainda será divulgado.

Projeções: Relatório Focus (BCB)

ELABORAÇÃO

*Lucas Cabral
Jonathas Oliveira*

REVISÃO

Matheus Crisóstomo

DIAGRAMAÇÃO

Cíntia Aguiar Barros

AVISO LEGAL

Esse relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas, e não constitui e tampouco deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações contidas nesse relatório foram obtidas de fontes públicas ou privadas não sigilosas.

A LEMA Economia & Finanças ("LEMA") não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações.

Esse relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados.

As opiniões, estimativas e projeções expressas nesse relatório refletem a opinião atual do responsável pelo conteúdo desse relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio.

A LEMA não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar esse relatório e, tampouco, de informar ao leitor.

Esse relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da LEMA.

A LEMA não se responsabiliza, e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra forma, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Informações adicionais sobre as informações contidas nesse relatório se encontram disponíveis mediante solicitação por meio dos canais de comunicação estabelecidos pela LEMA.