



Spoiler Macro

segunda-feira, 17 de janeiro de 2022

Macro & Estratégia – BTG Pactual digital

Álvaro Frasson

Arthur Mota

Leonardo Paiva

Luiza Papparounis



Covid-19



Brasil: 153 mortes na média móvel semanal, 59% acima do apresentado 14 dias atrás.

Além disso, diante do forte avanço de novos casos, a média móvel de diagnósticos atingiu 69.235, a maior registrada desde 27 de junho de 2021, alta de 721% em comparação ao dado de 14 dias atrás.

Estados Unidos



Calendário econômico dos EUA esvaziado em semana reduzida por feriado nacional.

2ªF: Resultado do Goldman Sachs.

3ªF: Resultado do Morgan Stanley.

3ªF: Divulgação do indicador Empire State Manufacturing.

4ªF: Resultado do Bank of America.

China | Europa



Na China, PIB do 4T21 apresenta resultado acima das expectativas. PBoC corta LPR de um ano.

Na Zona do Euro, em semana esvaziada, dados de inflação ganham destaque.

Brasil



2ªF: IGP-10 avança 1,79% em janeiro, acima do esperado pelo mercado, guiado pela reversão de sinal no IPA, resultado das altas nos preços agropecuários e industriais.

2ªF: IBC-Br de novembro avança 0,7%, influenciado pelas leituras positivas no Varejo e em Serviços.

Indicadores de Mercado

Dados de fechamento do dia 14-jan-22.

Pós-fixado

CDI

9,15% a.a.

Ações

IBOV

106.928 pts

Ações EUA

S&P 500

4.663 pts

Taxa de Câmbio

Dólar

5,53 R\$/US\$

Na Semana

0,17%

4,10%

-0,30%

-1,88%

No Ano

0,35%

2,01%

-2,17%

-0,86%

Em 12 meses

4,72%

-11,15%

23,74%

-5,83%

IPCA para 2022 volta a apresentar aceleração

Indicadores	2022			2023			2024		
	14-jan-22	7-jan-22	Var. (bps)	14-jan-22	7-jan-22	Var. (bps)	14-jan-22	7-jan-22	Var. (bps)
PIB (% a.a.)	0.29%	0.28%	▲ 1	1.75%	1.70%	▲ 5	2.00%	2.00%	■ 0
Taxa Selic (% a.a.)	11.75%	11.75%	■ 0	8.00%	8.00%	■ 0	7.00%	7.00%	■ 0
IPCA (% a.a.)	5.09%	5.03%	▲ 6	3.40%	3.36%	▲ 4	3.00%	3.00%	■ 0
IGP-M (% a.a.)	5.60%	5.56%	▲ 4	4.00%	4.00%	■ 0	4.00%	4.00%	■ 0
Taxa de Câmbio (R\$/US\$)	R\$ 5.60	R\$ 5.60	■ 0.0%	R\$ 5.46	R\$ 5.45	■ 0.2%	R\$ 5.40	R\$ 5.39	■ 0.2%
Bal. Comercial (US\$ bilhões)	R\$ 56.00	R\$ 55.50	▲ 0.5	R\$ 51.00	R\$ 51.00	■ 0	R\$ 48.00	R\$ 48.00	■ 0.0
Result. Primário (% PIB)	-0.96%	-1.00%	▲ 4	-0.63%	-0.65%	▲ 2	-0.40%	-0.40%	■ 0

O Relatório Focus, refletindo o avanço dos indicadores setoriais de atividade, relatou uma alta marginal nas projeções do PIB para 2022, de 0,28% para 0,29%, e, para 2023, a projeção avançou de 1,70% para 1,75%.

No cenário de inflação, após IPCA de novembro sinalizar composição desfavorável do índice, a projeção avançou, de 5,03% para 5,09%. Para 2023 as expectativas registraram aceleração, de 3,36% para 3,40%.

Para 2024, a expectativa para o IPCA não foi alterada, mantendo-se em 3,0%, no centro da meta de inflação.

Para a Taxa Selic as expectativas apresentaram estabilidade, em 11,75% para 2022 e 8,0% para 2023. Revisamos nossa projeção da Taxa Selic para 12,25%.

A taxa de câmbio, para 2022, apresentou estabilidade em R\$ 5,6, mas cenário segue desafiador. Para 2023, câmbio acelerou para R\$ 5,46.

Projeções BTG Pactual

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Atividade Econômica										
PIB Real (% a/a)	0,50	(3,55)	(3,28)	1,32	1,78	1,41	(4,06)	4,30	0,00	2,00
PIB Nominal (US\$ bi)	2.455	1.796	1.800	2.063	1.916	1.877	1.444	1.611	1.656	1.796
Inflação & Taxa de Juros										
IPCA (% a/a, fim de período)	6,41	10,67	6,29	2,95	3,75	4,31	4,52	10,06	5,40	3,30
IGP-M (% a/a, fim de período)	3,69	10,54	7,17	(0,52)	7,50	7,30	23,14	17,78	4,80	4,10
Taxa Selic (% fim de período)	11,75	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	9,25	12,25	8,00
Balança de Pagamentos & Taxa de Câmbio										
Balança Comercial (US\$ bi) – BP	(6,6)	17,7	44,6	64,0	53,0	40,5	43,2	36,0	35,0	40,0
Conta Corrente (US\$ bi)	(101,4)	(54,5)	(24,2)	(15,0)	(41,5)	(50,7)	(12,5)	(26,0)	(35,0)	(40,0)
Investimento Direto no País (US\$ bi)	87,7	64,7	74,3	68,9	78,2	69,2	34,2	53,0	60,0	60,0
Reservas Internacionais (US\$ bi)	363,6	356,5	365,0	374,0	374,7	356,9	355,6	368,0	360,0	360,0
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,57	5,60	5,60
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, média)	2,35	3,34	3,48	3,19	3,66	3,95	5,16	5,40	5,70	5,60
Contas Fiscais										
Resultado Primário (R\$ bi)	(32,5)	(111,2)	155,8	(110,6)	(108,3)	(61,9)	(703,0)	60,1	(32,8)	(49,7)
Resultado Primário (% PIB)	(0,56)	(1,86)	(2,48)	(1,68)	(1,55)	(0,84)	(9,49)	0,69	(0,35)	(0,49)
Resultado Nominal (% PIB)	(5,95)	(10,22)	(8,98)	(7,77)	(6,96)	(5,79)	(13,70)	(4,39)	(8,31)	(7,05)
Dívida Líquida (% PIB)	32,59	35,64	46,14	51,37	52,77	54,57	62,70	56,56	61,63	65,79
Dívida Bruta (% PIB)	56,28	65,50	69,84	73,72	75,27	74,26	88,80	81,10	82,80	85,15

Hora	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
segunda-feira					
8:25	Brasil	Relatório Focus			
9:00	Brasil	IBC-Br (YoY %)	Nov	0,7%	-1,5%
9:00	Brasil	IBC-Br (MoM %)	Nov	0,5%	-0,4%
15:00	Brasil	Balança Comercial Semanal (USD milhões)	07-jan	-	1446,0
terça-feira					
7:00	Europa	ZEW - Índice de Expectativas na Economia	Jan	-	26,8
10:30	EUA	Empire Manufacturing (a.s.)	Jan	25,0	31,9
quarta-feira					
10:30	EUA	Concessões de Alvarás (em mil)	Dez	1710,0	1712,0
10:30	EUA	Novas Construções Residenciais (em mil)	Dez	1655,0	1679,0
quinta-feira					
7:00	Europa	CPI (YoY %)	Dez F	5,0%	4,9%
7:00	Europa	CPI (MoM %)	Dez F	0,4%	0,4%
7:00	Europa	CPI: Núcleo (YoY %)	Dez F	2,6%	2,6%
10:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	Dez	220,0	230,0
sexta-feira					
12:00	Europa	Confiança do Consumidor	Jan A	9,0	-8,3
9:00	EUA	Indicadores Antecedentes (MoM %)	Dez	0,80%	1,10%

Nota: as projeções podem alterar até a data de divulgação do indicador.

Monitor Covid-19



15-jan-22	NÚMEROS TOTAIS ('000)			% Taxa de Letalidade	% Pop. Contaminada	% Pop. ¹ Vacinada	NOVOS NÚMEROS: 1 SEMANA			VARIAÇÕES %: 1 SEMANA		
	Casos	Óbitos	Vacinados				Casos	Óbitos	Vacinados	Casos	Óbitos	Vacinados
Mundo	326.151	5.535	4.712.854	1,7%	4,2%	60,8%	20.623	49,5	75.591	6,7%	0,9%	1,6%
Ásia (Ex - China)	64.414	951	2.010.135	1,5%	2,0%	63,6%	3.078	5,7	59.119	5,0%	0,6%	3,0%
África	10.227	231	209.874	2,3%	0,8%	17,3%	261	2,3	9.841	2,6%	1,0%	4,9%
Europa	116.206	1.679	495.915	1,4%	17,3%	73,7%	8.602	22,6	5.664	8,0%	1,4%	1,2%
Canadá	2.751	32	32.051	1,1%	7,2%	84,1%	244	0,8	164	9,7%	2,5%	0,5%
EUA	65.444	850	248.707	1,3%	20,0%	75,9%	5.654	12,4	1.297	9,5%	1,5%	0,5%
Colômbia	5.511	131	39.094	2,4%	10,3%	72,7%	211	0,6	530	4,0%	0,4%	1,4%
Brasil ²	22.982	621	167.088	2,7%	10,5%	79,5%	482	1,3	471	2,1%	0,2%	0,3%
Argentina	7.030	118	38.903	1,7%	14,6%	80,7%	792	0,5	560	12,7%	0,4%	1,5%

Parlamento da França aprovou novo projeto de lei para proibir o acesso de pessoas não vacinadas a restaurantes, cafés e outros locais públicos.

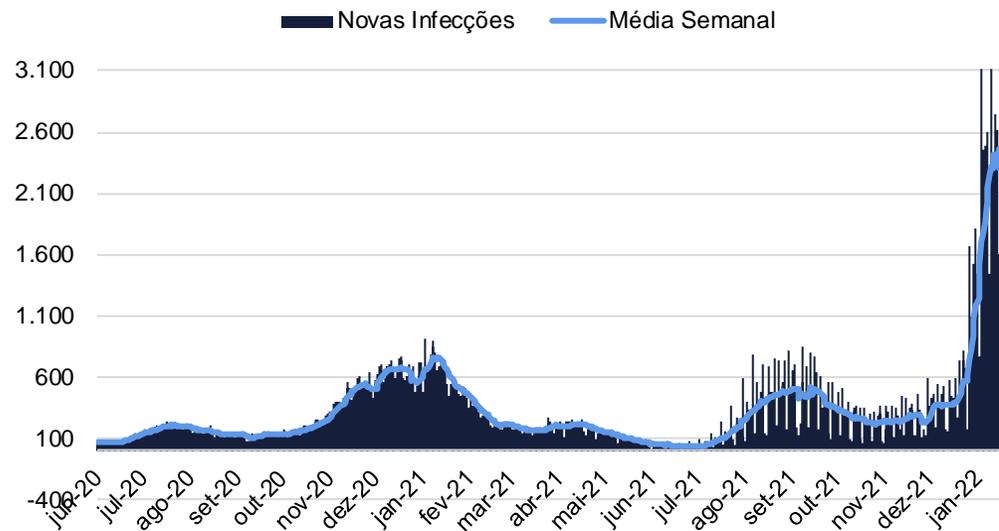
Na China, novos casos têm sido detectados por todo o território nacional. Diante da proximidade do feriado do Ano Novo Lunar e as Olimpíadas de Inverno, as autoridades podem cogitar a adoção de novas medidas de restrição, seguindo sua política de “Covid Zero”.

O Brasil apresenta, segundo o consórcio de imprensa, média móvel de óbitos pela Covid-19 de 153, 59% acima do índice de 14 dias atrás. Além disso, diante do forte avanço de novos casos, a média móvel de diagnósticos atingiu 69.235, a maior registrada desde 27 de junho de 2021, alta de 721% em comparação ao dado de 14 dias atrás.

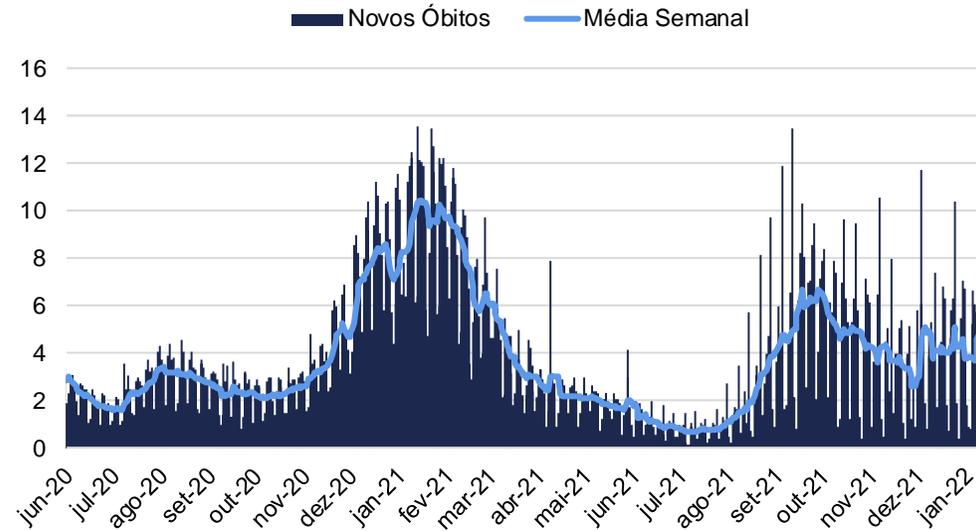
1. % da população imunizada com pelo menos 1 dose

2. Vacinados no Brasil: Primeira dose + dose única

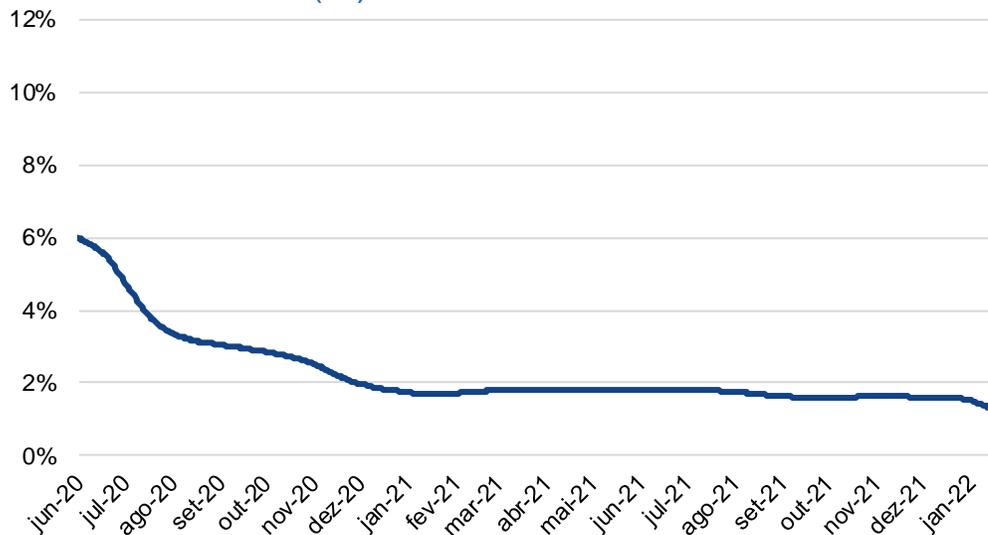
Novos Casos / 1M habitantes: média móvel semanal



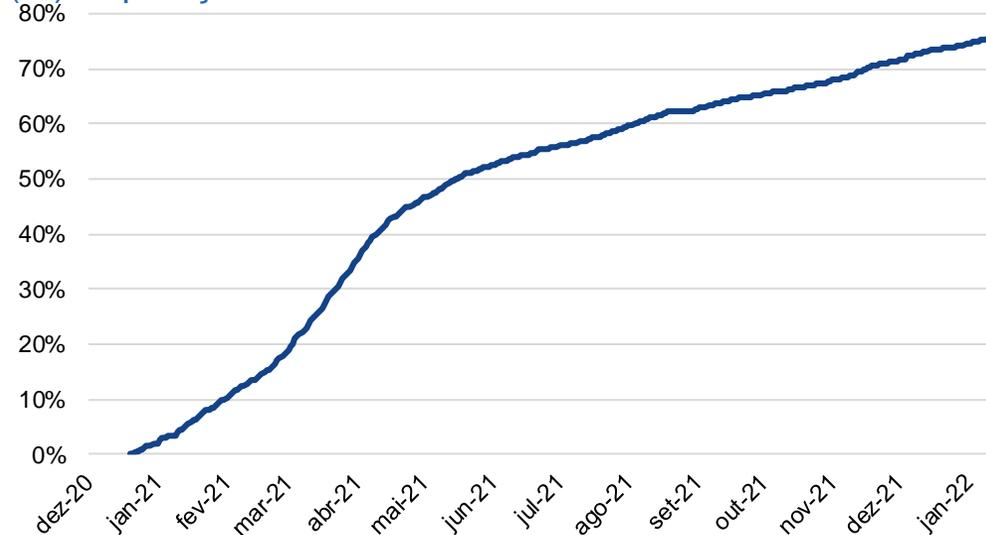
Novos Óbitos / 1M habitantes: média móvel semanal



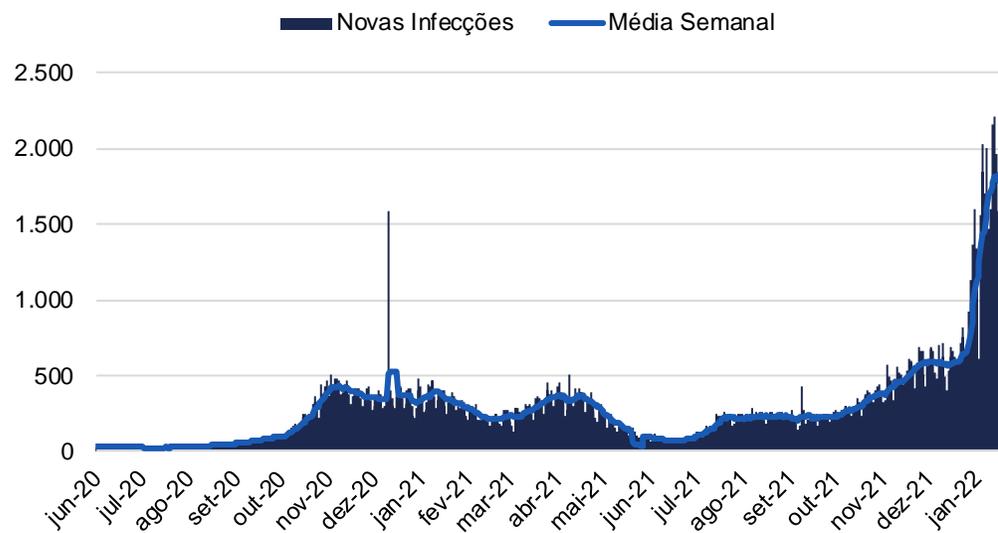
Taxa de Letalidade (%): Óbitos/Casos



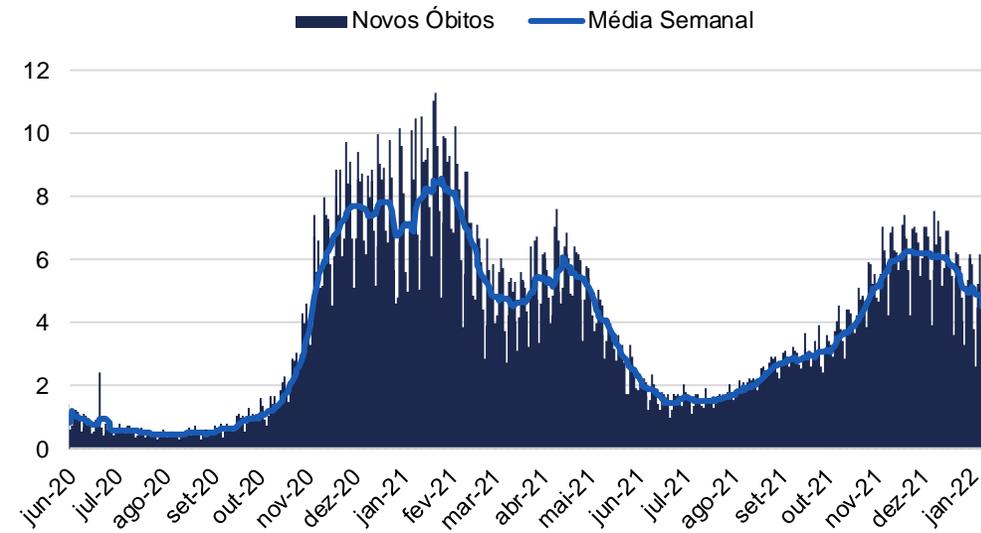
(%) População Vacinada – Primeira Dose



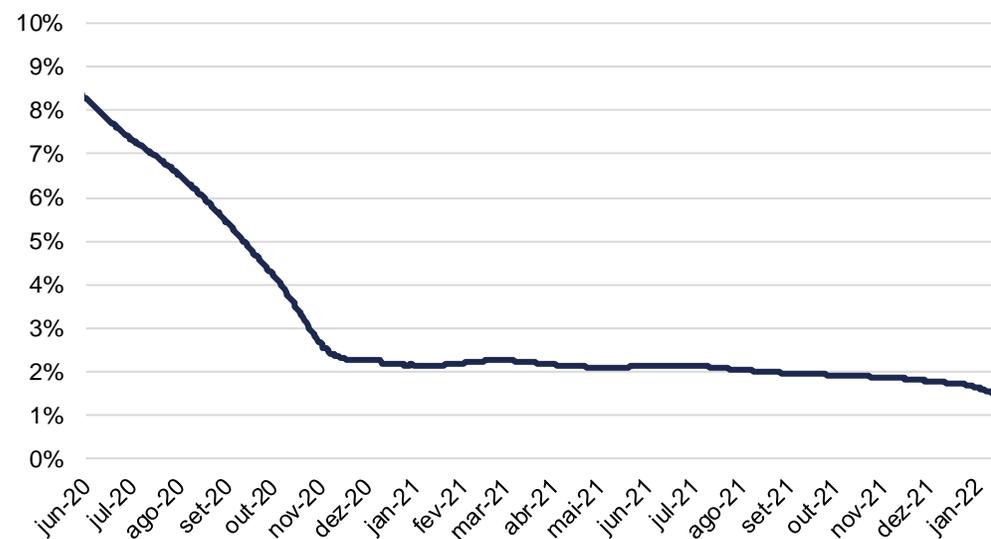
Novos Casos / 1M habitantes: média móvel semanal



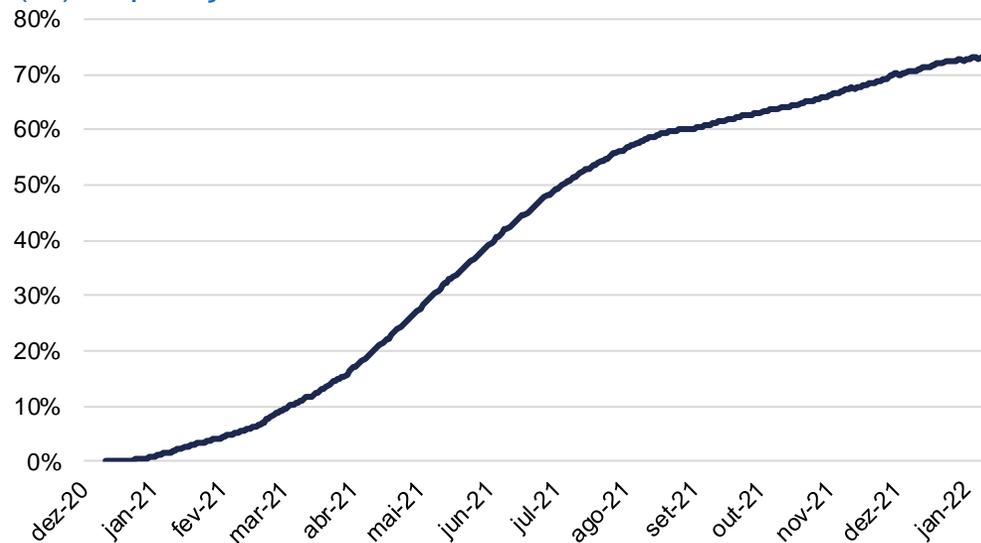
Novos Óbitos / 1M habitantes: média móvel semanal



Taxa de Letalidade (%): Óbitos/Casos

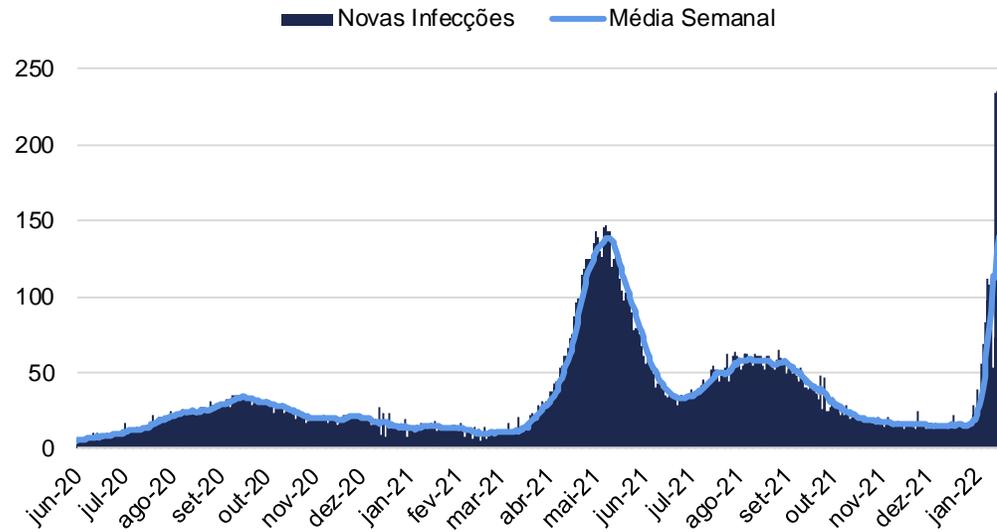


(%) População Vacinada – Primeira Dose

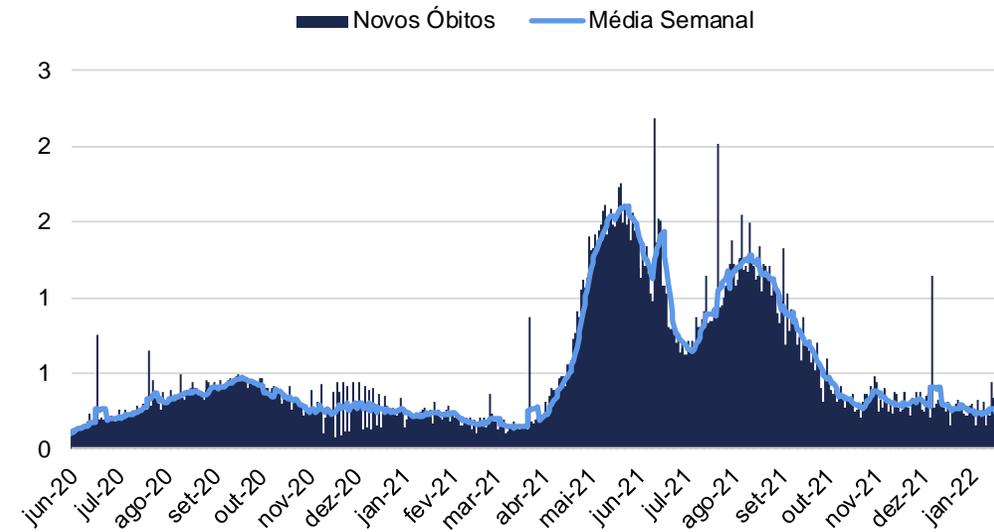


Ásia (ex - China)

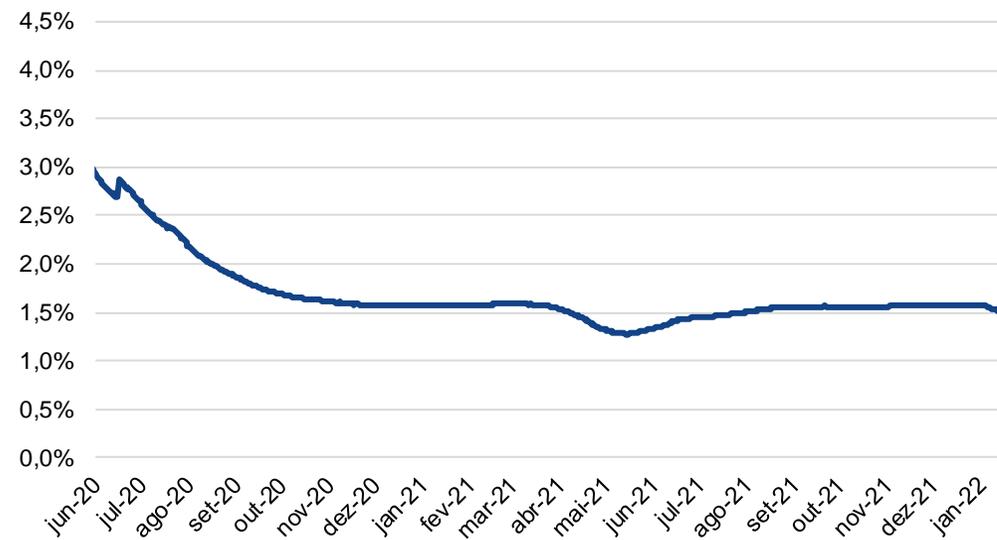
Novos Casos / 1M habitantes: média móvel semanal



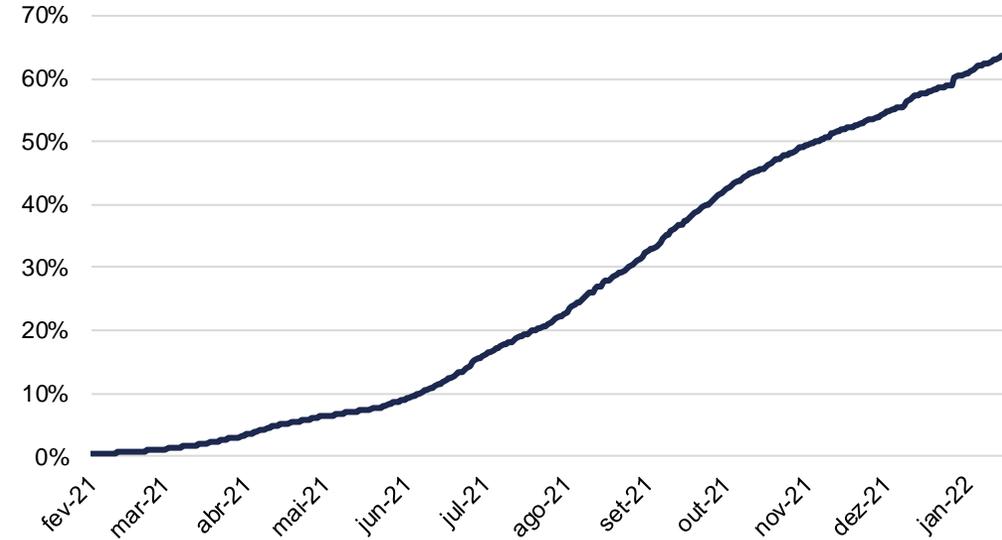
Novos Óbitos / 1M habitantes: média móvel semanal



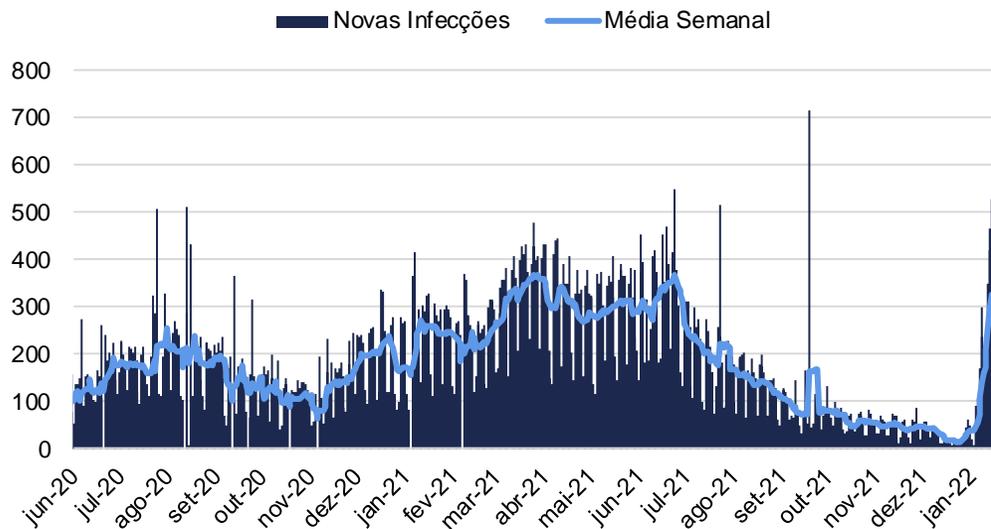
Taxa de Letalidade (%): Óbitos/Casos



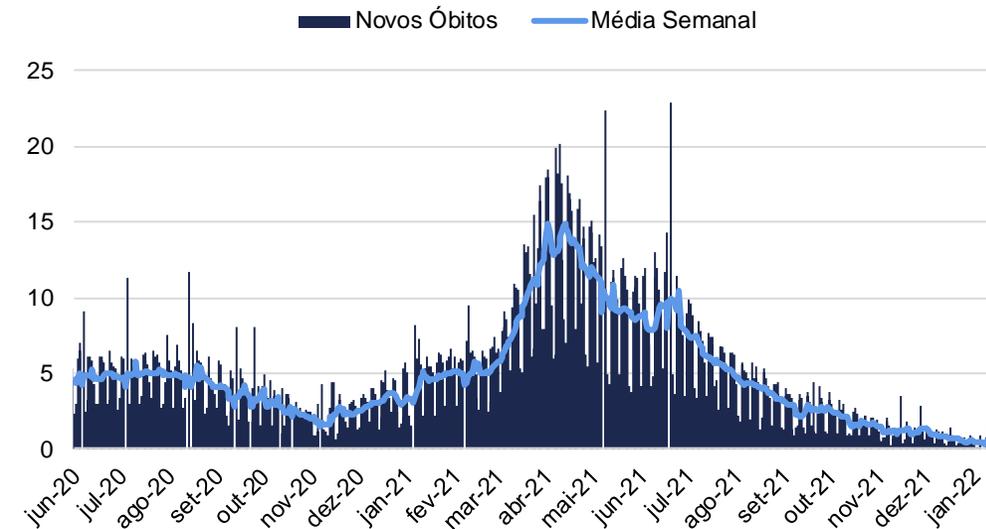
(%) População Vacinada – Primeira Dose



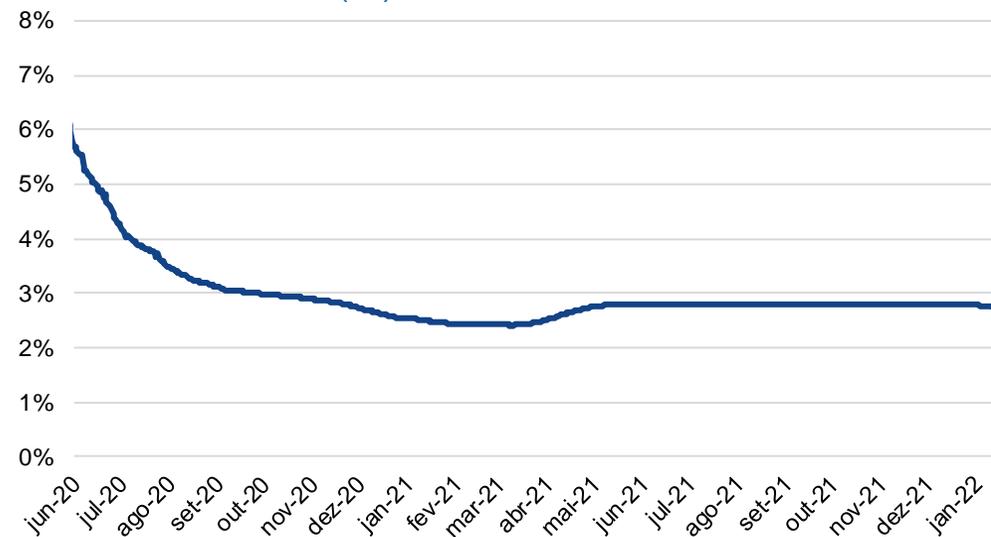
Novos Casos / 1M habitantes: média móvel semanal



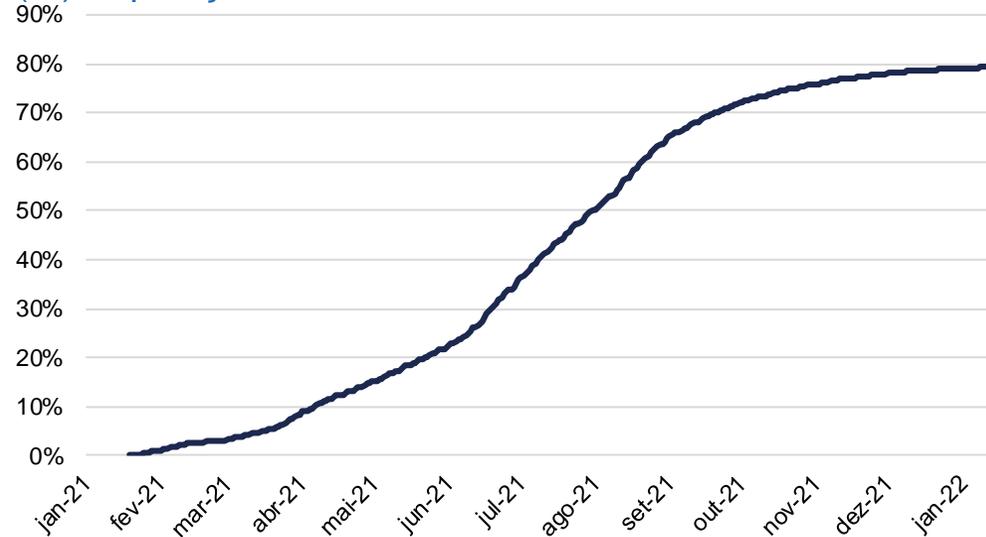
Novos Óbitos / 1M habitantes: média móvel semanal



Taxa de Letalidade (%): Óbitos/Casos



(%) População Vacinada – Primeira Dose



Macro Internacional



Calendário econômico dos EUA esvaziado em semana reduzida por feriado nacional.

Na Agenda, poucos dados macroeconômicos serão divulgados nesta semana. Na 3ªF, o indicador Empire Manufacturing de janeiro deve apresentar relevante desaceleração, de 31,9 pontos para 25,0 pontos, sinalizando um sentimento menos positivo para a indústria. O setor já vem apresentando sinais de novas dificuldades produtivas em meio ao avanço da variante Ômicron e as novas medidas de isolamento chinesas.

Na 4ªF, destaque para os resultados do setor imobiliário, as licenças para construções devem recuar -1,0% em dezembro, ante alta de 3,6% em novembro. O índice de construção de novas casa também tem projeção de queda, -1,7%, desacelerando em relação ao último mês, 11,8%.

No Federal Reserve, faltando uma semana para a próxima reunião do FOMC, nos dias 25 e 26 de janeiro, as expectativas aumentam sobre qual será o tom adotado.

A reunião de janeiro deve dar uma sinalização mais clara de quando terá início o processo de elevação das *fed fund rates*. Segundo o CME Group, 91,6% dos agentes de mercado precificam a primeira alta para março.

No âmbito empresarial, a temporada de balanços começa a esquentar nesta semana com foco na divulgação dos resultados do setor financeiro.

Na semana teremos o resultado do Goldman Sachs, Charles Schwab, BNY Mellon, Morgan Stanley e Bank of America. Dentre as grandes empresas não financeiras que anunciam seus resultados na semana, destacam-se a Procter & Gamble e a Netflix.

Os resultados do último trimestre são divulgados em meio as falas mais *hawkish* dos dirigentes do Fed. Assim, na mesma direção do movimento das bolsas norte-americanas na 6ªF, decepção com os balanços pode pesar negativamente os índices norte-americanos.

Na China, PIB do 4T21 apresenta resultado acima das expectativas. PBoC corta LPR de um ano.

Na China, dados de atividade divulgados surpreendem as expectativas do mercado e devem sustentar a continuidade do otimismo observado no mercado doméstico. O PIB referente ao 4T21 apresentou alta de 1,6% no trimestre, ante expectativa de avanço de 1,2%, na comparação anual o gigante asiático cresceu 4,0%, também acima do esperado, 3,3%. Assim, em 2021 o país apresentou crescimento de 8,1%. Além disso, na comparação anual, a produção industrial registrou alta de 4,3% em dezembro, ante as expectativas do consenso de 3,7%, a melhora nos dados da indústria tem relação com o leve alívio em alguns gargalos produtivos, com a redução do preço dos fretes e normalização parcial de alguns insumos. Contudo, destacamos que as novas medidas de isolamento social adotadas para conter a variante Ômicron podem dificultar o avanço deste cenário. No Varejo, o dado veio aquém das expectativas, com alta de 1,7% a/a, ante 3,8% a/a esperado.

Apesar do PIB acima do esperado, a desaceleração da atividade econômica chinesa e o consumo enfraquecido, em meio aos problemas no setor imobiliário e repetidos surtos de Covid-19, o PBoC, Banco Central Chinês, cortou a taxa de juros para empréstimos de referência (LPR) de um ano de 2,95% para 2,85%, destoando da tendência mundial de aperto monetário, buscando incentivar o crescimento.

Na Zona do Euro, em semana esvaziada, dados de inflação ganham destaque

Na Zona do Euro, em semana esvaziada, a leitura final dos dados de inflação ao consumidor de dezembro não deve trazer surpresas, avançando 0,4% no mês e encerrando o ano com alta de 5,0%, o maior resultado desde o início da série histórica, 1997. O núcleo da inflação apresenta resultado mais comportado, com alta de 2,6%. Contudo, diante da redução das perspectivas de crescimento e manutenção do discurso de inflação transitória, o ECB não deve mudar o *guidance* de sua política monetária. A Ata da última reunião será divulgada nesta semana.

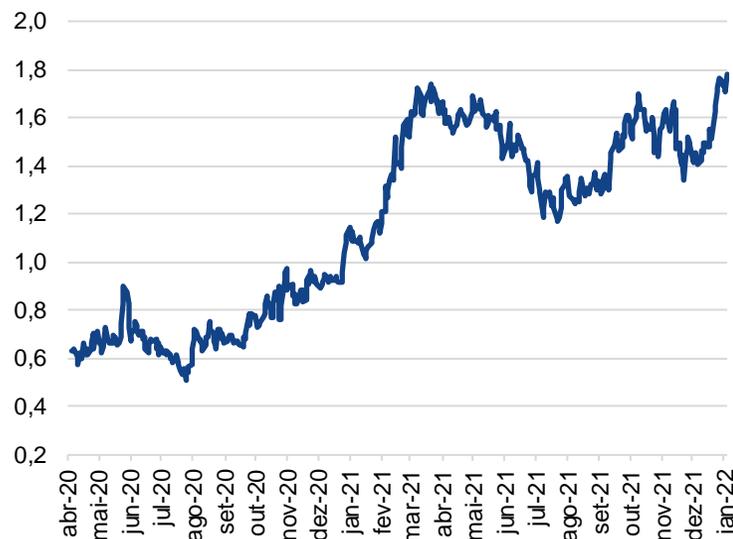
Juros de 2 anos norte-americano no maior patamar desde o 1T20.

Taxas de Juros do Governo	Curva de Juros (% a.a.)		Inflação Implícita (% a.a.)		Juro Real (% a.a.)	
	2 anos	10 anos	2 anos	10 anos	2 anos	10 anos
EUA	0,97%	1,78%	3,24%	2,48%	-2,28%	-0,69%
Alemanha	-0,58%	-0,05%	1,98%	1,76%	-2,57%	-1,81%
Reino Unido	0,80%	1,15%		4,03%	0,80%	-2,88%
Brasil	11,66%	11,36%	5,69%	5,49%	5,97%	5,87%
Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	10,69%	9,58%	2,44%	3,01%	8,25%	6,56%
EUA vs Alemanha	1,55%	1,83%	1,26%	0,71%	0,29%	1,12%
R.U. vs Alemanha	-1,38%	-1,20%		-2,27%	-3,36%	1,07%
EUA vs Reino Unido	0,17%	0,63%	3,24%	-1,56%	-3,07%	2,19%

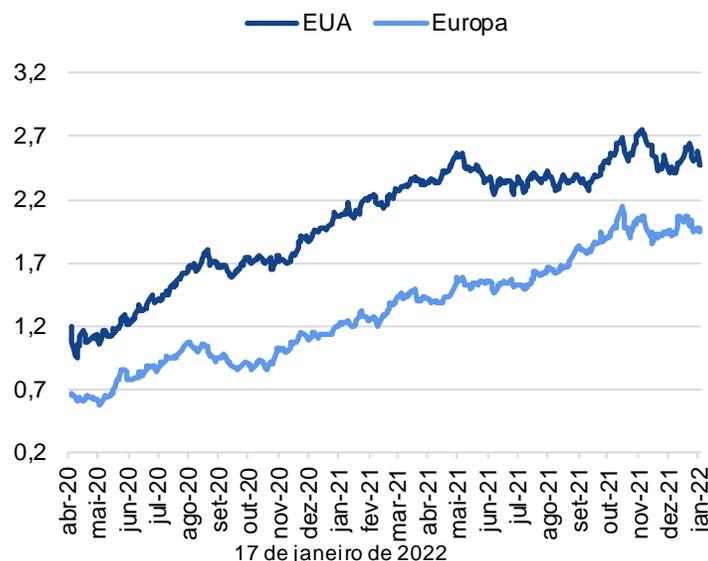
O recuo nos *treasuries*, promovido pelos dados de inflação divulgados na última semana e pelo discurso de Powell sinalizando que precisariam de três a quatro reuniões para começar o *runoff*, foi revertido pelas falas *hawkish* dos dirigentes do Fed.

Para o presidente do Fed de NY, Williams, a decisão de elevação dos juros está próxima, com os dados de mercado de trabalho fortes ajudando a guiar esta decisão.

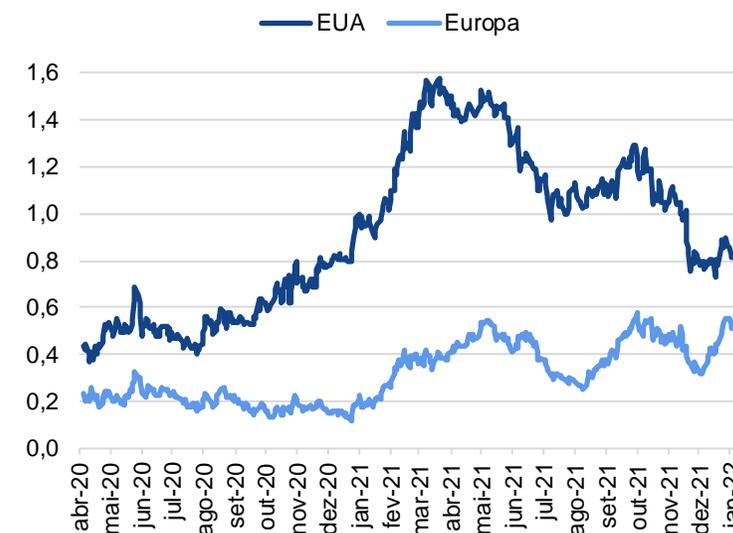
US Juros de 10 anos (%)



Inflação Implícita de 10 anos (%): US vs Euro



Inclinação na Curva (10y vs 2y): US vs Euro



Renda Variável

Bolsas norte-americanas sentem a perspectiva de aperto monetário.

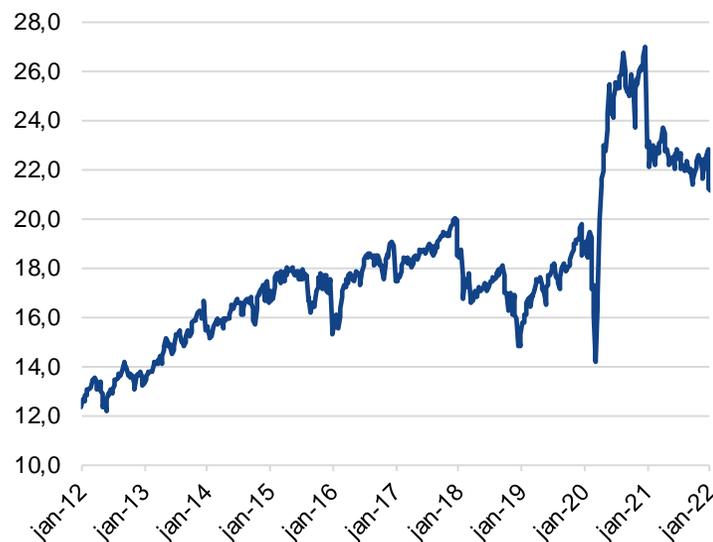
País	Índice/ETF	14-jan-22	Semana	Janeiro	2022	12 meses
EUA	Dow Jones	35.912	-0,9%	-1,2%	-1,2%	16,5%
EUA	S&P	4.663	-0,3%	-2,2%	-2,2%	23,7%
EUA	Nasdaq	14.894	-0,3%	-4,8%	-4,8%	14,6%
Europa	EZU Equity	\$ 49,37	0,0%	0,7%	0,7%	11,2%
China	MCHI Equity	\$ 63,68	2,7%	1,4%	1,4%	-25,7%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 32,95	2,9%	3,8%	3,8%	3,7%
Brasil	EWZ Equity	\$ 29,11	6,7%	3,7%	3,7%	-21,1%

A perspectiva de aperto monetário antecipado e mais rápido e a forte elevação de toda a curva de juros norte-americana seguem derrubando as bolsas norte-americanas.

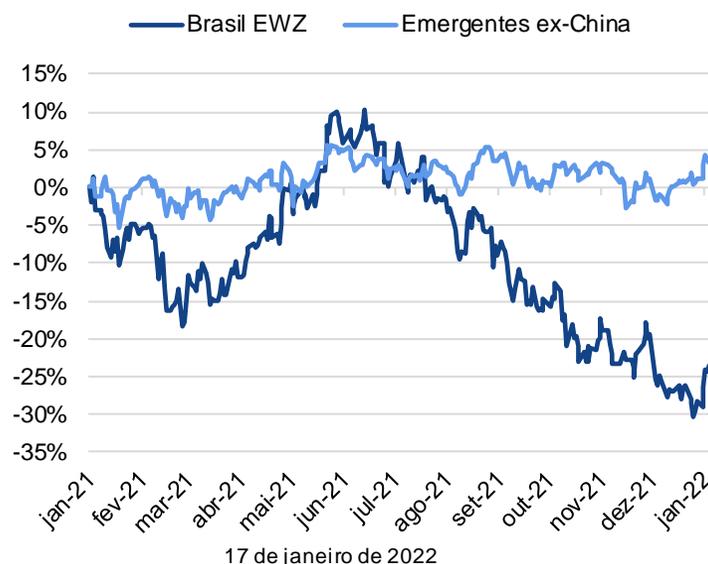
Além disso, o início mais fraco da temporada de resultados influenciou as cotações na última sexta-feira.

No sentido oposto, os mercados emergentes avançam no início do ano, beneficiados pela leve desaceleração do DXY.

S&P 500: Índice Preço/Lucro



Brasil USD (EWZ) vs Emerging Markets ex-China (% 12 meses)



S&P 500 vs EuroStoxx 50 vs Shanghai Composite (% 12 meses)



Petróleo ultrapassa os US\$ 85 por barril na quarta semana seguida de rali.

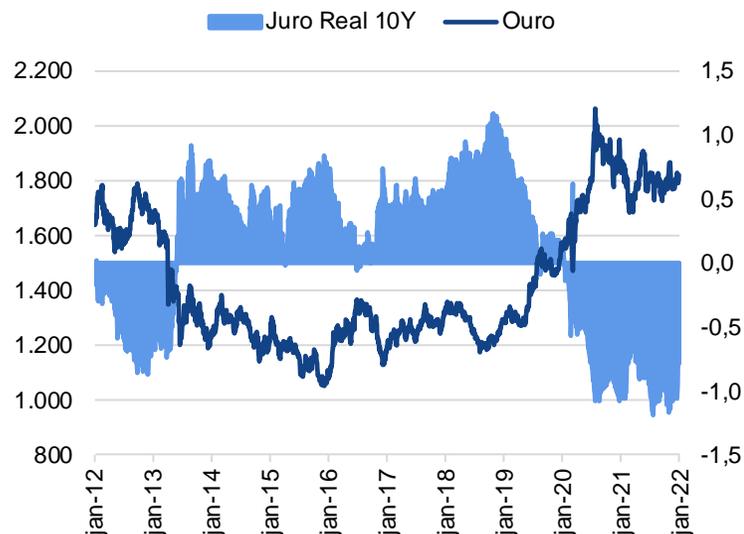
Commodity	Bolsa	14-jan-22	Semana	Janeiro	2022	12 meses
CRB Index		585,29	0,3%	1,2%	1,2%	29,0%
Petróleo Brent	Londres	\$ 86,06	5,3%	10,6%	10,6%	59,9%
Ouro		\$ 1.817,94	1,2%	-0,6%	-0,6%	-1,5%
Gado	Chicago	\$ 142,13	0,1%	-1,9%	-1,9%	13,8%
Minério de Ferro	Cingapura	\$ 126,69	-0,4%	4,0%	4,0%	-25,5%
Milho (bu)	Chicago	\$ 596,25	-1,7%	0,5%	0,5%	28,8%
Soja (bu)	Chicago	\$ 1.369,75	-2,9%	2,3%	2,3%	18,7%

Na quarta semana seguida de rali, o petróleo já acumula alta de 10,6% em 2022.

Este movimento é decorrente do dólar levemente mais fraco e dados de estoques em queda.

Na mesma linha, o dólar mais fraco na semana impulsionou a cotação do ouro, porém o preço da *commodity* deve ser impactado pelo aperto monetário norte-americano.

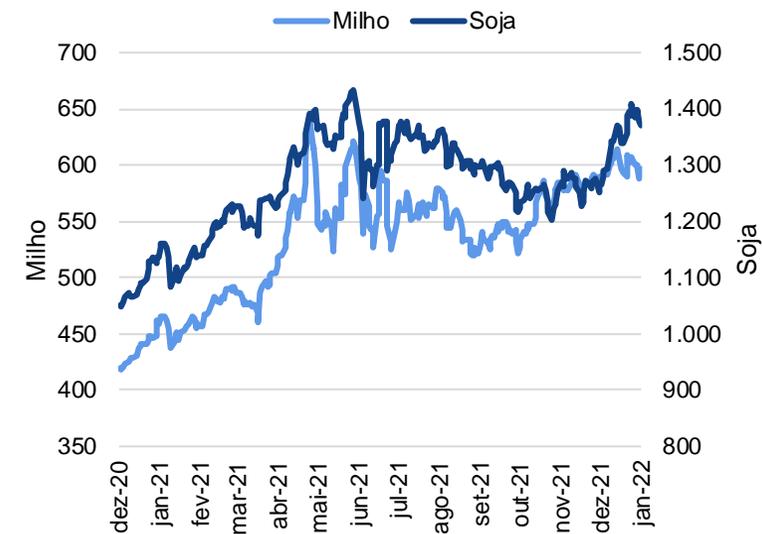
Ouro (US\$) vs Juro Real US 10y (%)



Minério de Ferro Cingapura vs Petróleo Brent (US\$)



Soja vs Milho – CBOT (US\$/100 bu)



Macro Brasil



Destques da semana

Em semana com poucos indicadores, destaque para a paralisação dos servidores nesta 3ªF.

Na agenda de indicadores da semana, nesta 2ªF foi divulgado os resultados do IGP-10 e do IBC-Br. O IGP-10 de janeiro apresentou alta de 1,79%, acima das expectativas de alta de 1,61%. O avanço em relação ao dado de dezembro se deu pela reversão de sinal do IPA-10, que foi influenciado pelas altas tanto nos preços agropecuários quanto industriais. Os principais destaques foram: minério de ferro, milho, bovinos e soja. O IBC-Br de novembro, refletindo as leituras mais positivas em Serviços e no Varejo, avançou 0,7%. Apesar da recuperação dos indicadores no mês, para os próximos meses mantemos nosso diagnóstico de redução do ritmo da atividade econômica, impactada pela elevação dos juros, inflação em patamar elevado, redução da massa salarial, alto desemprego e baixa confiança dos consumidores e dos empresários.

Em relação ao coronavírus, superamos a marca de 23,0 milhões de casos e mais de 621 mil óbitos. Segundo o consórcio de imprensa, a média móvel de mortes pela Covid-19 nos últimos 7 dias foi de 153, alta de 59% em comparação aos dados de 14 dias atrás. Três estados não registraram mortes neste domingo: AC, RR, AP. Além disso, refletindo as festas de fim de ano e dados represados por conta da instabilidade do sistema do Ministério da Saúde, a média móvel de casos nos últimos 7 dias alcançou 69.235, a maior registrada desde junho de 2021, avanço de 721% em comparação a duas semanas atrás.

No cenário político, na 3ªF (18) esta marcada a primeira paralisação dos servidores públicos em uma mobilização por reajuste salarial. A expectativa da consultoria política Arko Advice é de que o movimento tenha adesão expressiva. Além disso, na 6ªF termina o prazo para o presidente Jair Bolsonaro sancionar o Orçamento de 2022. A questão do valor reservado para o Fundo Eleitoral deve ser o ponto mais polêmico do projeto.

Serviço e Varejo Surpreendem em novembro, mas carregos para o 4T21 seguem negativos para todos os setores.

No mês de novembro, o Setor de Serviços e Varejo apresentaram dados positivos e acima das expectativas. Serviços avançou 2,4% recuperando o recuo registrado nos últimos dois meses, enquanto o Varejo Ampliado avançou 0,5% após três meses de queda.

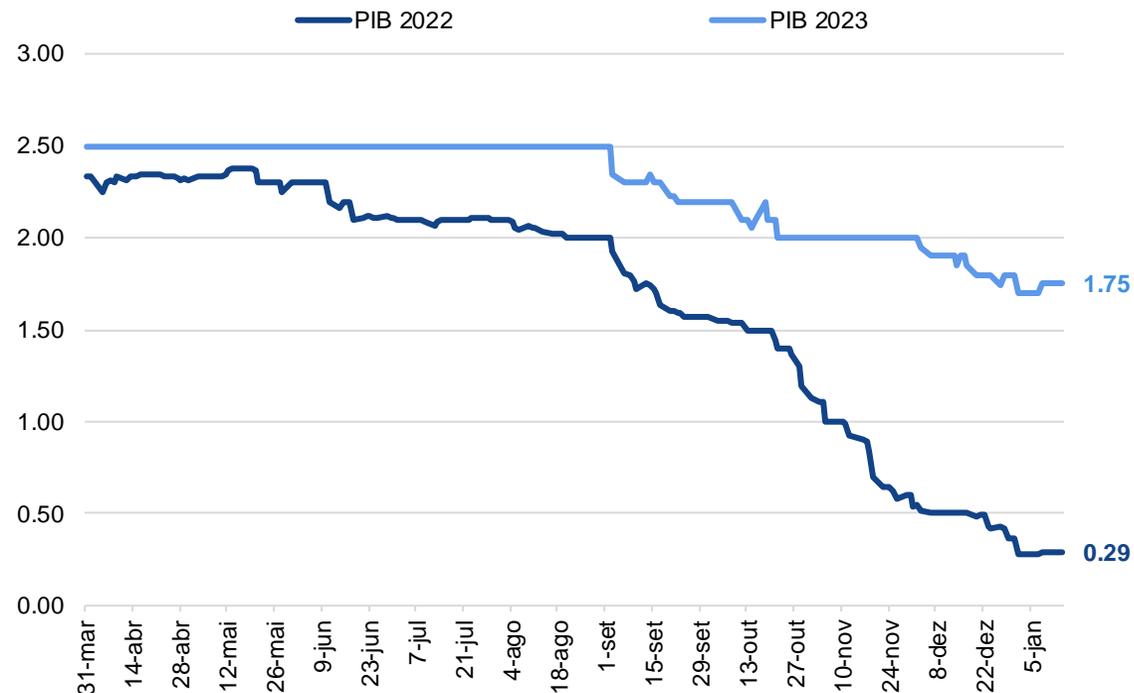
Para o primeiro, a melhora do indicador no mês se deu, em parte, pela base de comparação mais fraca em todos os segmentos, e pelo espaço adicional existente para o avanço de alguns subgrupos mais impactados pelo aumento da mobilidade social. Para o segundo, o movimento foi influenciado pela Black Friday, que, apesar de mais fraca, foi capaz de trazer um alento para a leitura, principalmente em produtos de menor valor agregado, em um contexto de orçamento familiar reduzido.

A despeito dos dados positivos, o carregos para o 4T21 segue negativo para todos os segmentos.

Carregos Estatístico - Setores

Carregos Estatístico	4T21	2022
Indústria	-1.4%	-2.9%
Varejo Ampliado	-2.1%	-1.6%
Serviços	-0.3%	2.5%
IBC-Br	-0.3%	-0.4%

PIB 2022 e 2023 (%): Expectativa Focus

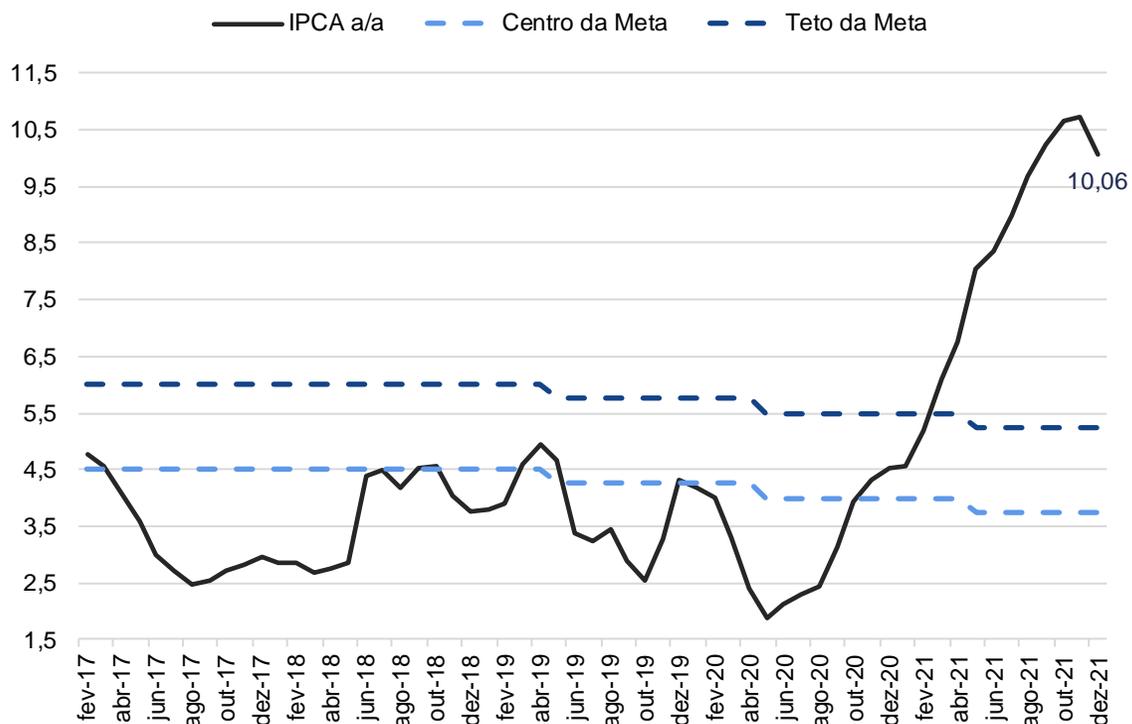


Inflação acumulada de 2021 fecha em 10,06%.

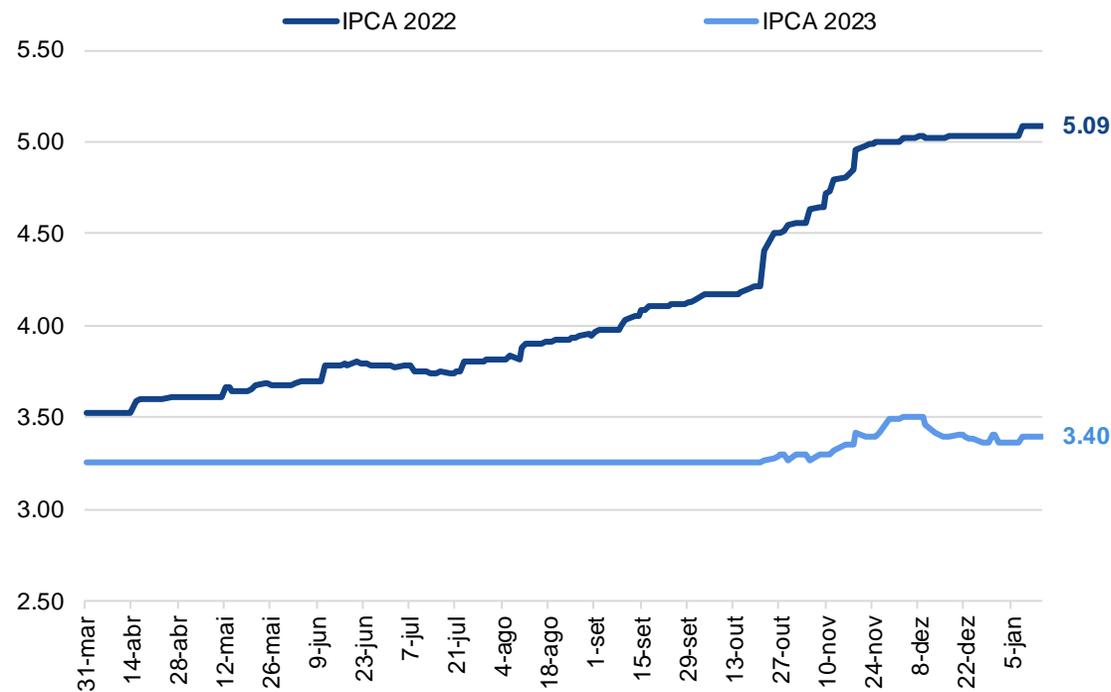
No mês de dezembro, o IPCA apresentou alta de 0,73%, acima do esperado pelo consenso de mercado de 0,64%, porém o dado apresentou desaceleração frente a novembro (0,95%). Este resultado foi influenciado pelo recuo nos preços dos Combustíveis e de Energia Elétrica, limitando o impacto dos avanços em Passagens Aéreas, Alimentos e Bebidas e Cuidados Pessoais.

Por outro lado, a surpresa altista foi decorrente de uma alta acima da esperada em Alimentos e da forte aceleração no segmento de Serviços, com Vestuários avançando 2,06%, já recompondo os descontos da Black Friday. Dessa forma, apesar da leitura final mostrar perda de ímpeto, a composição segue desfavorável, com aceleração significativa das médias dos núcleos de inflação.

IPCA (%): 12 meses vs meta vs limite superior



IPCA 2022 e 2023 (%): Expectativa Focus

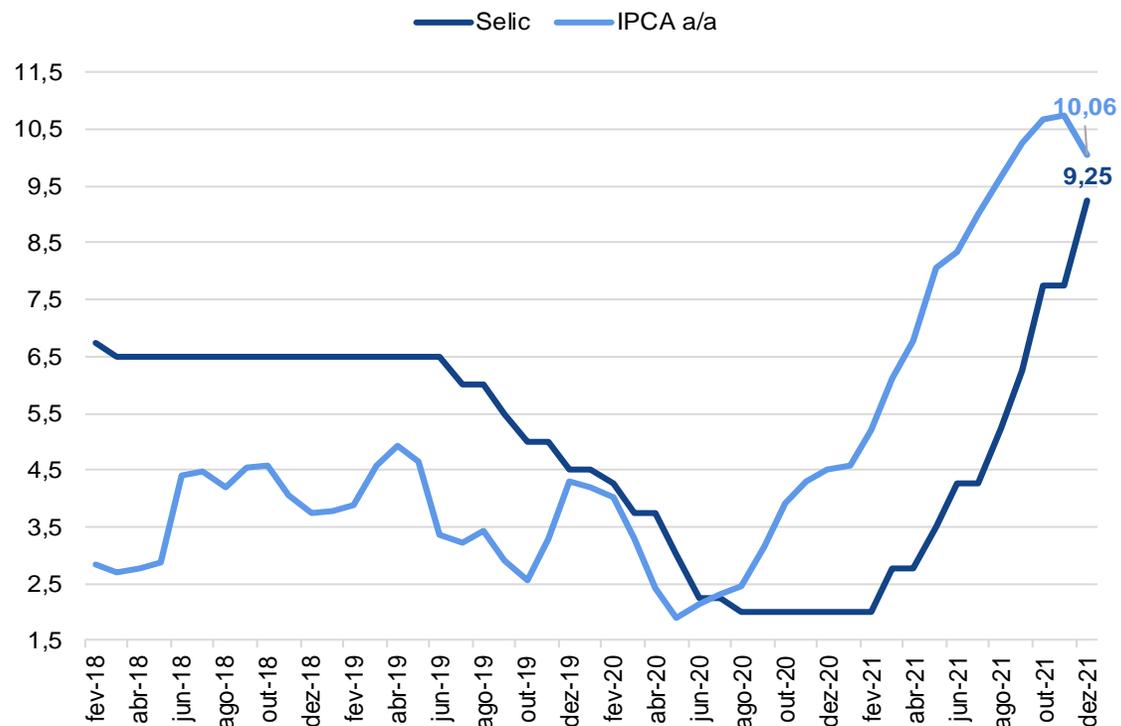


Atualizamos nossa Selic terminal para 12,25%.

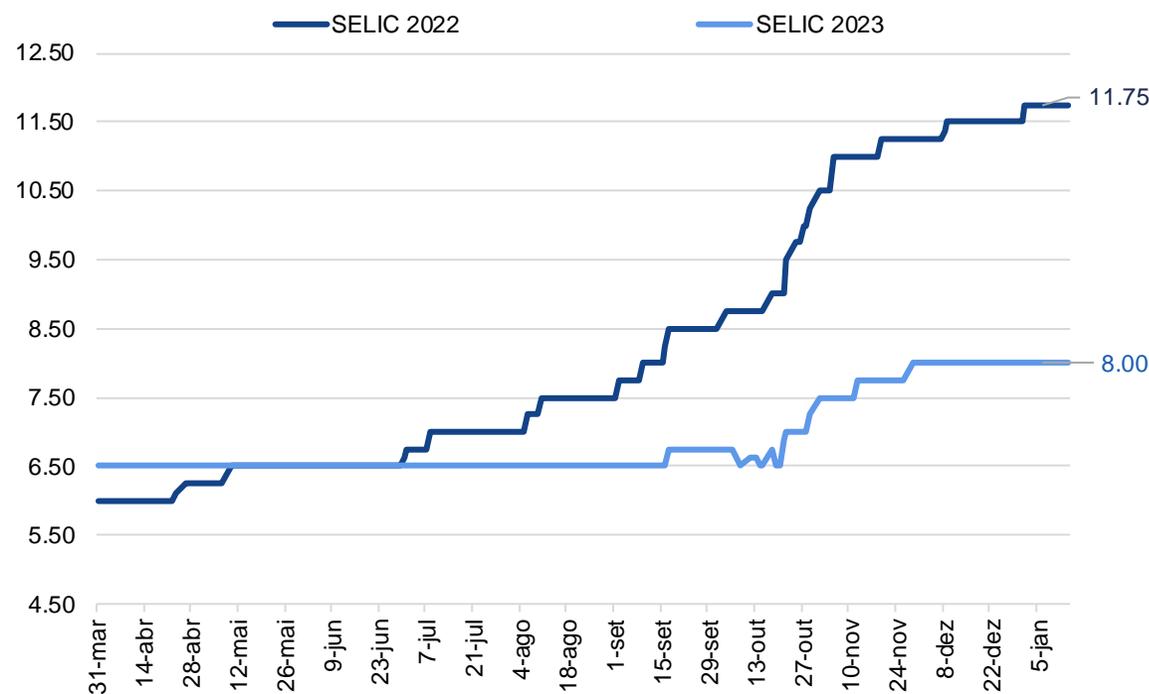
Diante de poucas novidades no cenário, em nossa visão, o quadro continua apontando para outro ajuste de 150 bps na próxima reunião do Copom, para 10,75% ao ano, seguido de uma alta de 100 bps na reunião de março, o que resultaria em uma Selic de 11,75% (nossa projeção anterior).

Em função da linguagem mais *hawkish* adotada em sua última reunião e as expectativas de que o Fed promova a sua primeira elevação de juros na reunião de março, decidimos incorporar uma alta de 50 bps na reunião de maio, com a Selic terminal atingindo 12,25%.

SELIC (%): 12 meses vs IPCA



SELIC 2022 e 2023 (%): Expectativa Focus

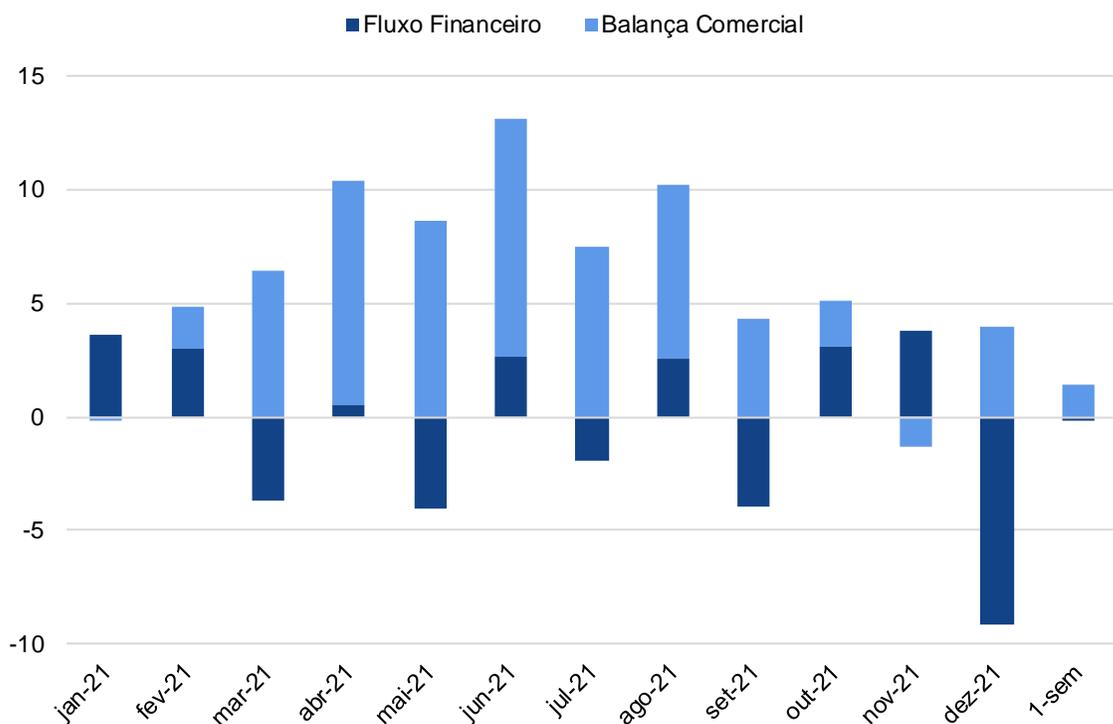


Fluxo Cambial negativo na primeira semana do ano.

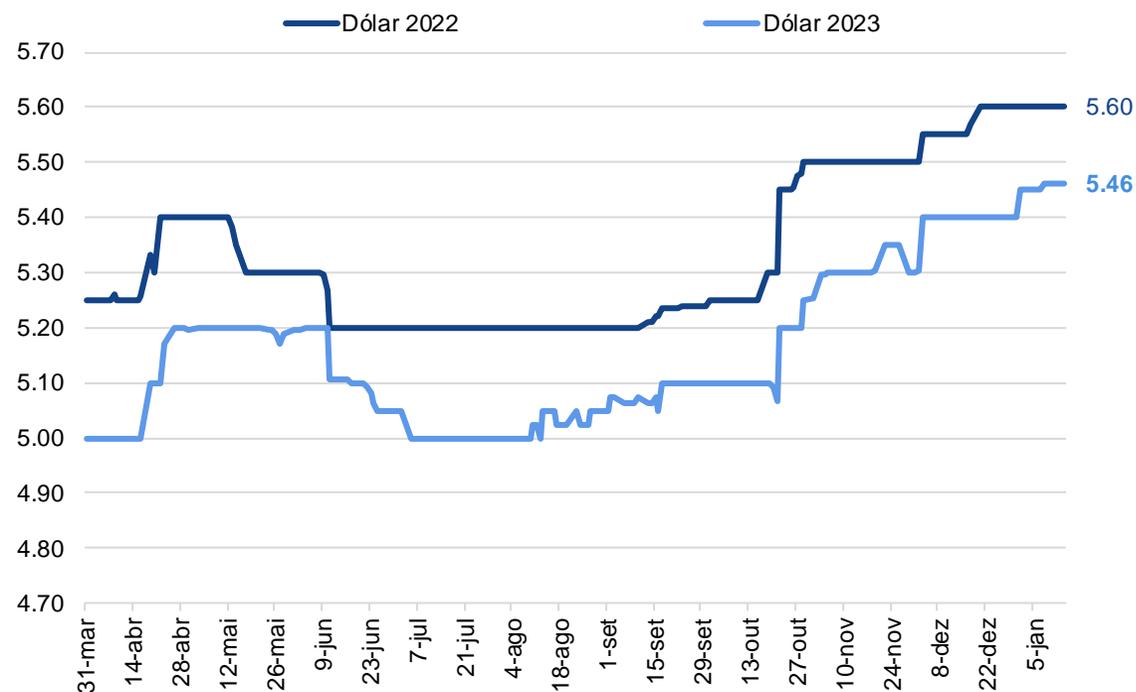
O fluxo cambial da primeira semana do ano (03-07 de janeiro) foi negativo em US\$ 1,1 bilhão, com saída de US\$ 1,0 bilhão pelo segmento financeiro e de US\$ 0,1 bilhão pelo segmento comercial. A expectativa de normalização mais rápida da política monetária nos EUA provavelmente contribuiu para a saída de dólares pelo segmento financeiro na última semana.

Em 2021, o mercado de câmbio registrou entrada de US\$ 6,1 bilhões, resultado muito superior ao dos últimos anos. O melhor fluxo cambial em 2021 decorre, principalmente, da menor saída de dólares pelo segmento financeiro.

Fluxo Financeiro vs Balança Comercial (US\$ bilhões)



Taxa de Câmbio 2022 e 2023 (R\$/US\$): Expectativa Focus



Mercado Financeiro

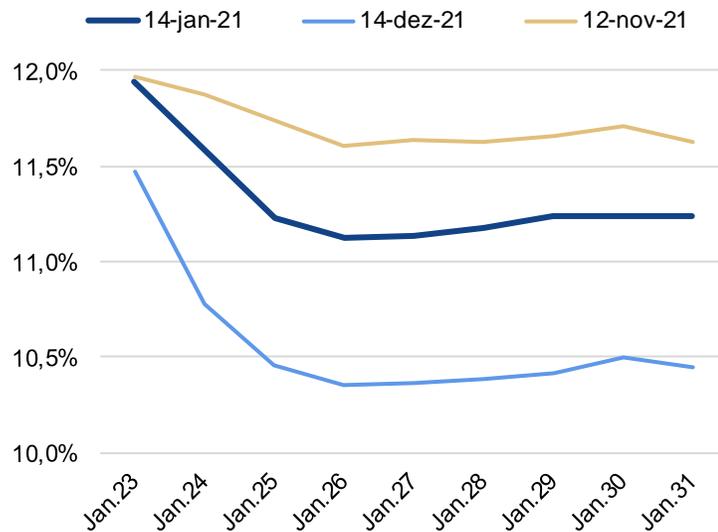


Curva de Juros tem leve descompressão de risco diante do noticiário esvaziado

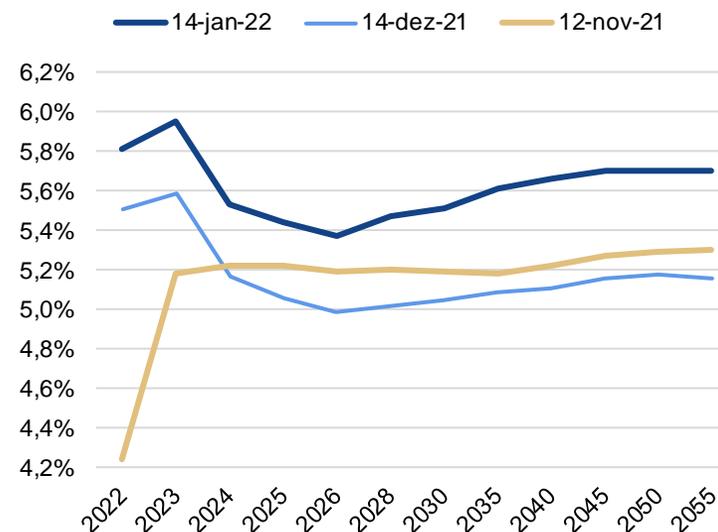
Juros DI	14-jan-22	14-dez-21	12-nov-21	30 dias (bps)	2022 (bps)	12M (bps)
Jan.23	11,94%	11,47%	11,97%	47	14	698
Jan.24	11,59%	10,78%	11,88%	81	62	567
Jan.25	11,23%	10,46%	11,74%	76	63	475
Jan.26	11,13%	10,35%	11,61%	78	62	433
Jan.27	11,14%	10,36%	11,64%	78	53	404
Jan.28	11,18%	10,39%	11,63%	79	56	386
Jan.29	11,24%	10,42%	11,66%	82	52	373
Jan.30	11,24%	10,50%	11,71%	75	46	359
Jan.31	11,24%	10,45%	11,63%	79	51	347

A despeito da manutenção das pressões por reajustes na folha de pagamento dos Servidores Públicos, o noticiário mais fraco em meio ao recesso no Congresso Nacional provocou leve descompressão de risco na curva de juros. O vértice de Jan/31 recuou 12 bps na semana.

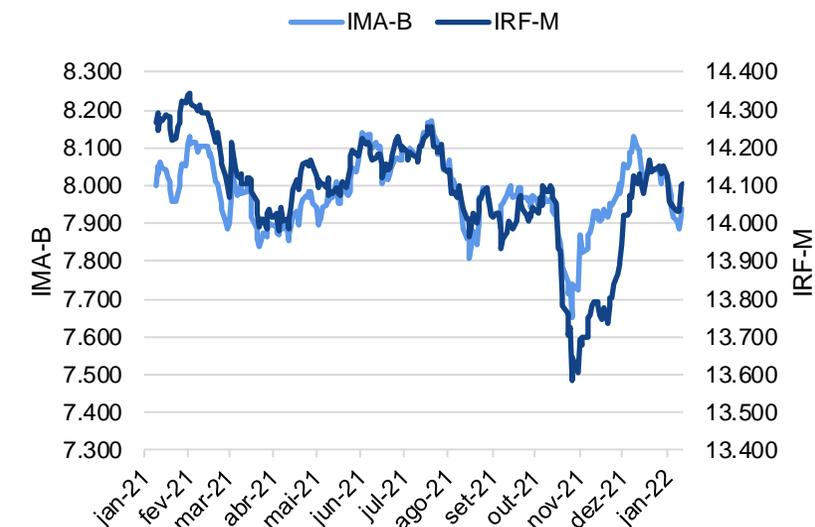
Curva de Juros Futuros DI



Curva de Juros Futuros NTN-B



IRF-M (prefixado) vs IMA-B (inflação)



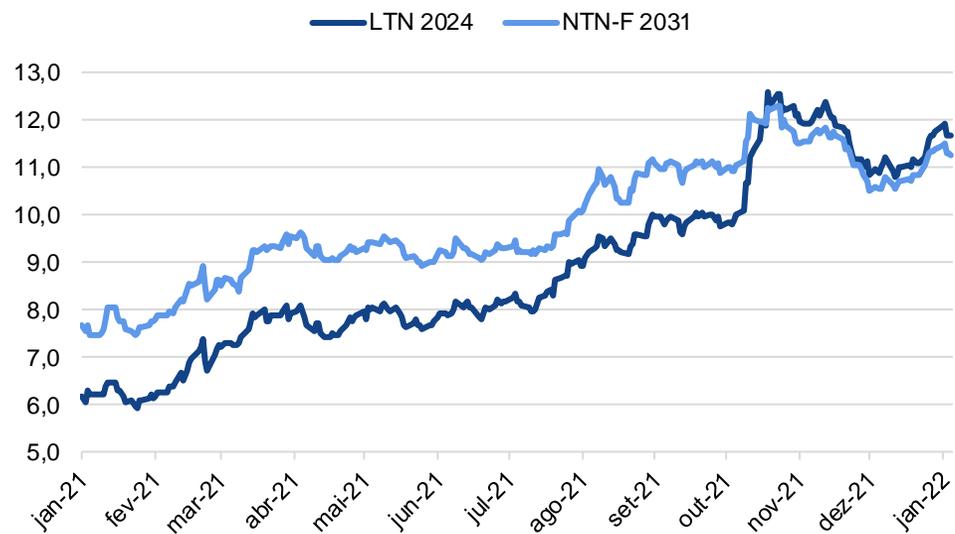
Inclinação da Curva de Juros DI: Jan.23 vs Jan.31



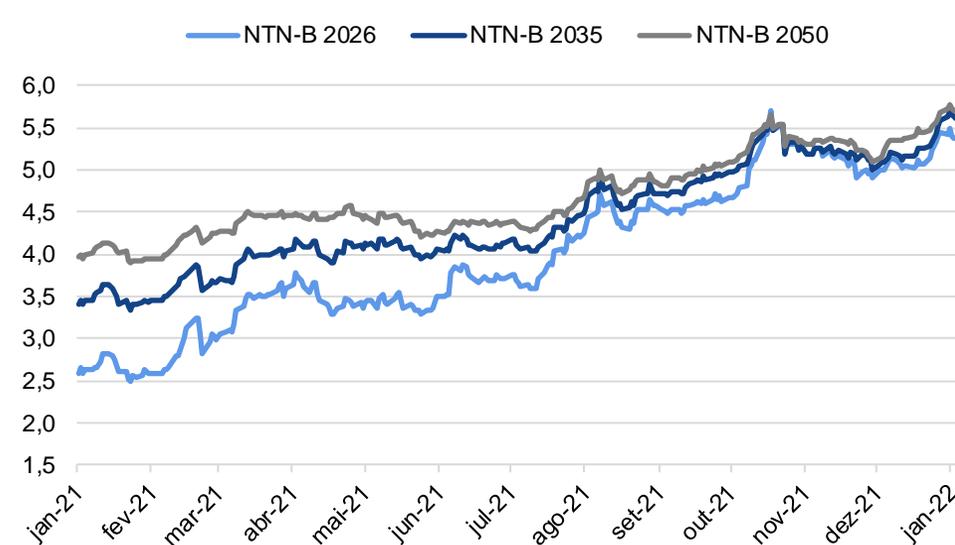
Inclinação da Curva: NTN-B 2023 vs 2030



Evolução das Taxas (%): LTN 2024 vs NTN-F 2031



Evolução das Taxas NTN-B (%): 2026, 2035 e 2050



Renda Variável

Ibovespa apresenta o melhor desempenho semanal em dez meses.

Índices Setoriais	Ticker	14-jan-22	Semana	Janeiro	2022	12 meses
Ibovespa	IBOV	106.928	4,1%	2,0%	2,0%	-11,2%
Finanças	IFNC	9.714	4,1%	5,5%	5,5%	-19,7%
Utilities	UTIL	7.888	3,7%	-4,1%	-4,1%	-9,3%
Small Caps	SMLL	2.205	3,4%	-6,8%	-6,8%	-22,7%
Mat. Básicos	IMAT	6.350	3,2%	3,2%	3,2%	9,4%
Indústria	INDX	23.736	3,1%	-2,4%	-2,4%	-1,9%
Consumo	ICON	3.725	3,0%	-5,3%	-5,3%	-30,9%
Fundos Imob.	IFIX	2.783	0,8%	-0,8%	-0,8%	-2,6%

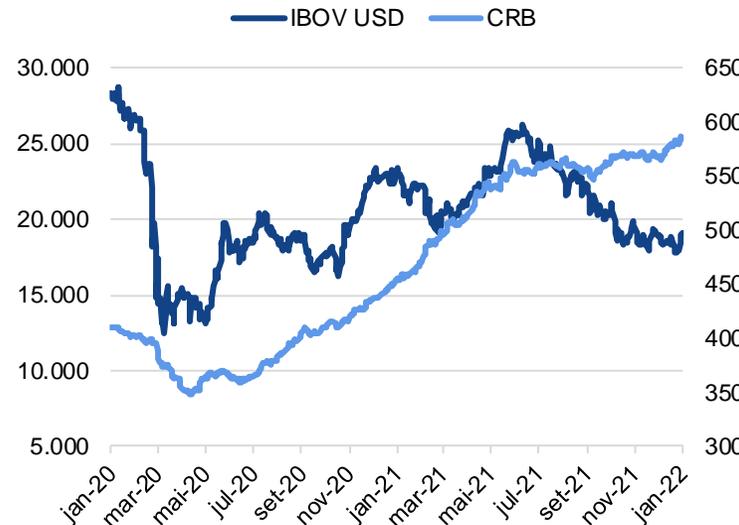
Na direção oposta das bolsas norte-americanas, o Ibovespa apresentou alta de 4,1% na semana, configurando o melhor desempenho semanal em dez meses.

Além disso, todos os índices setoriais avançaram, com destaque para os bancos.

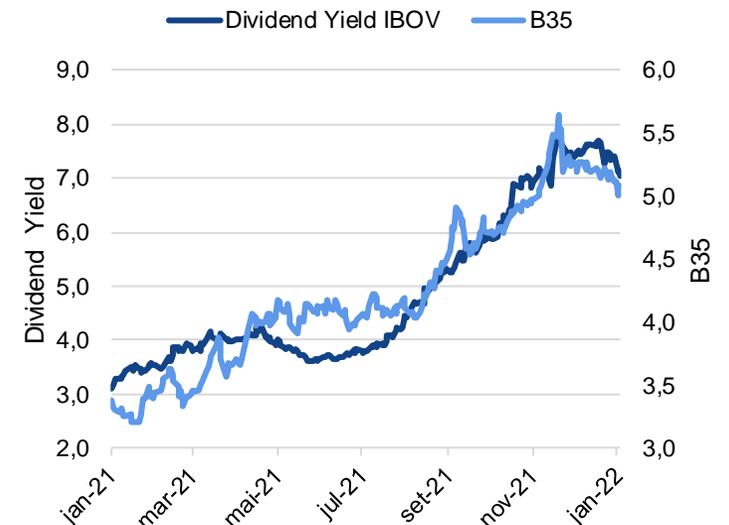
Ibovespa



Ibovespa USD vs Commodities (CRB)

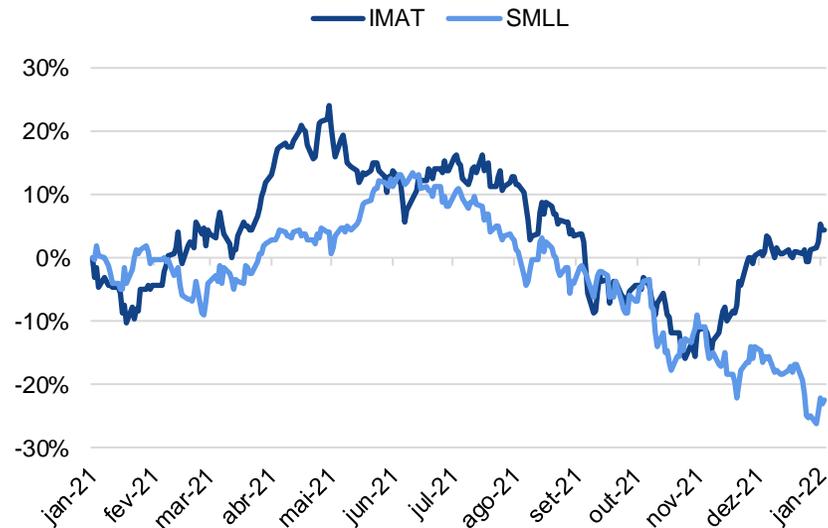


Ibovespa: Dividend Yield (%) vs NTN-B 2035

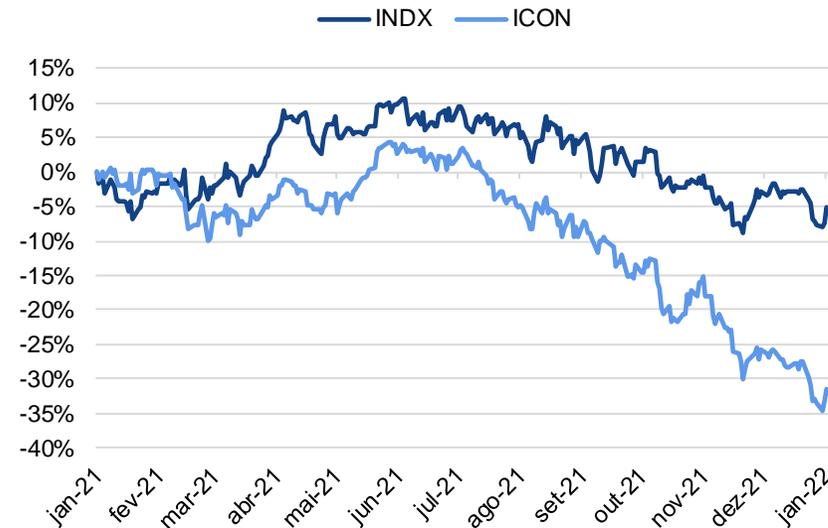


Setores do Ibovespa

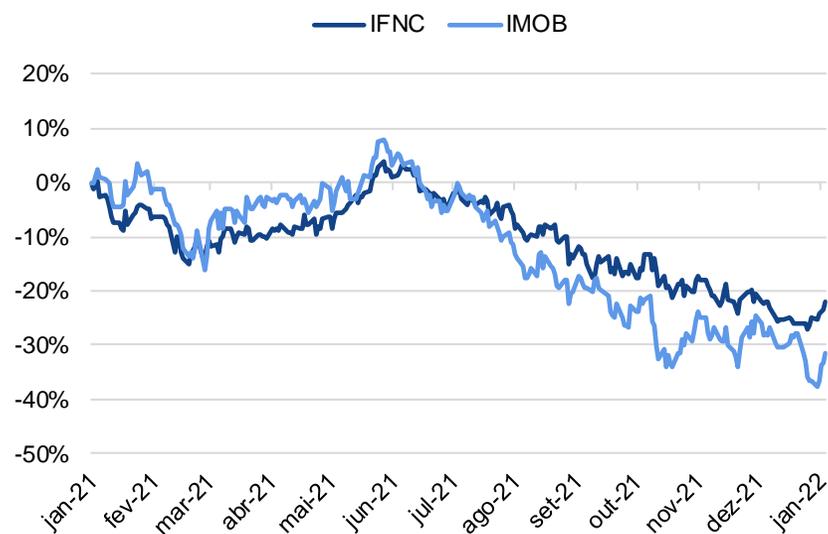
Exportadoras vs Local: IMAT vs SMLL (% 12 meses)



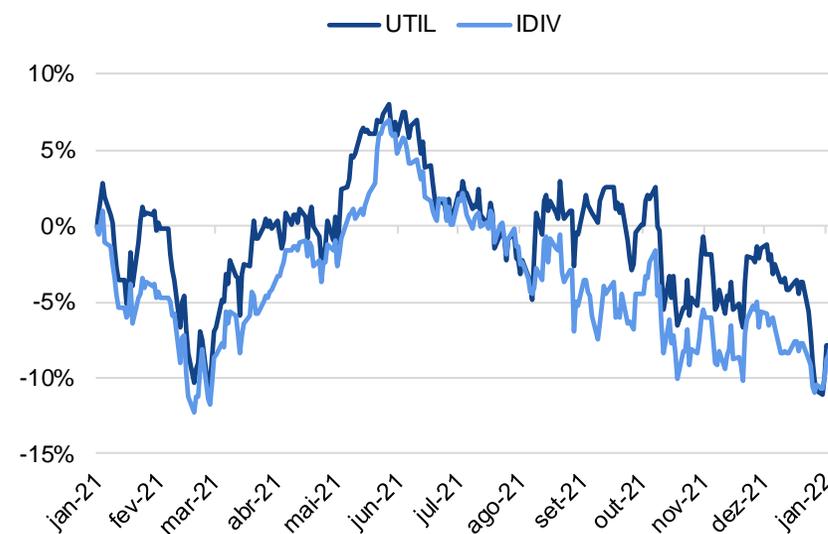
Indústria vs Consumo: INDX vs ICON (% 12 meses)



Financeiro vs Imobiliário: IFNC vs IMOB (% 12 meses)



Utilities vs Dividendos: UTIL vs IDIV (% 12 meses)



Taxas de Câmbio

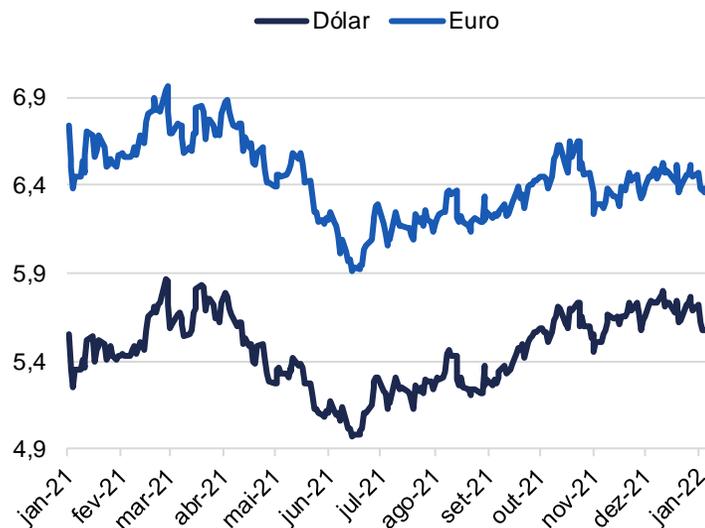
Dólar recua e fecha a semana abaixo dos R\$5,6

Principais Moedas	País	14-jan-22	Semana	Janeiro	2022	12 meses
DXY	EUA	95,17	-0,6%	-0,5%	-0,5%	5,5%
Rand Sul-Africano	África do Sul	R\$ 0,36	-0,7%	2,7%	2,7%	4,1%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$ 7,56	-1,2%	0,3%	0,3%	5,8%
Euro	Europa	R\$ 6,31	-1,4%	-0,4%	-0,4%	-0,3%
Yuan	China	R\$ 0,87	-1,5%	-0,8%	-0,8%	7,7%
Peso Mexicano	México	R\$ 0,27	-1,5%	0,3%	0,3%	3,0%
Dólar	EUA	R\$ 5,53	-1,9%	-0,9%	-0,9%	5,8%

Com a perda de força do dólar global na última semana e a descompressão nos juros longos, o Real valorizou aproximadamente 2%.

Apesar do desempenho positivo, entendemos que o Real não deve apresentar forte valorização. Para mais detalhes acesse nosso [Cenário de Câmbio](#).

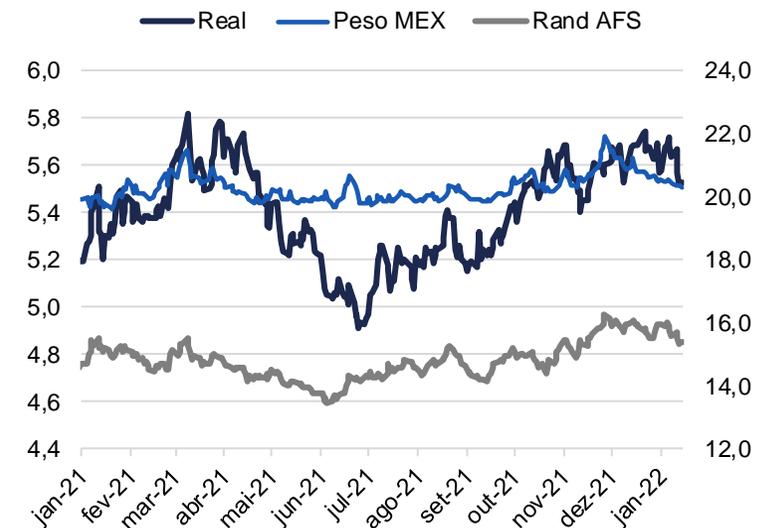
Dólar vs Euro



Diferencial de Juros: DI Jan.31 vs US 10y



Real vs Peso MEX vs Rand AFS





Disclaimer

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A (“BTG Pactual S.A.”) para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. O BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição deste relatório no Brasil. Nada neste relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como uma solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura

Link: <https://www.btgpactualdigital.com/analises/disclaimer-macro>

Macro & Estratégia

economia@btgpactual.com

Álvaro Frasson

alvaro.frasson@btgpactual.com

@alvarosfrasson

Arthur Mota

arthur.mota@btgpactual.com

@arthur.almota

Leonardo Paiva

leonardo.paiva@btgpactual.com

@leonardocpaiva

Luiza Paparounis

luiza.paparounis@btgpactual.com

@luizaapaparounis