

RESENHA MENSAL

01/ABR/24

Março de 2024

CENÁRIO INTERNACIONAL

Global

- A **Guerra da Ucrânia** completou 25 meses, sem perspectivas de novas negociações diplomáticas.
- A **tensão no oriente médio** continua com o conflito entre Israel e Hamas e a incursão de rebeldes "houthis" do Iêmen no Mar Vermelho, com reflexos no custo do frete marítimo via canal de Suez, a via preferencial entre o principal porto do mundo (Roterdã) e a Ásia.

EUA

- A **inflação** medida pelo índice **CPI em fevereiro** acelerou de 0,3% (M/M) para 0,4% (M/M). Com isso o índice acumulado em 12 meses aumentou de 3,1% para 3,2%. Enquanto isso o **núcleo do CPI** se manteve elevado, com crescimento de 0,4% (M/M), ante 0,4% (M/M), e, o índice acumulado em 12 meses apresentou inflação de 3,8% (A/A) no núcleo, ante 3,9%(A/A). Já a **inflação** medida pelo **PCE de fevereiro** apresentou crescimento de 0,3% (M/M), ante 0,3% (M/M), com alta da inflação anualizada de 2,4% para 2,5%. O **núcleo do PCE** também apresentou crescimento de 0,3% (M/M), com desaceleração do índice acumulado em 12 meses de 2,9% para 2,8% (A/A), em linha da projeção mediana de mercado.
- A **economia norte-americana criou +275 mil vagas** líquidas de emprego não-agrícola em fevereiro, **acima da expectativa de mercado** (+198 mil). Em relação ao mês anterior, houve uma aceleração na criação de empregos (+299 mil revisado de +353 mil). Com base na Household Survey, a força de trabalho expandiu em 150 mil indivíduos. As pessoas ocupadas recuaram 184 mil, enquanto a quantidade de pessoas desocupadas aumentou em 334 mil. Por fim, observou-se um aumento de 334 mil nos indivíduos fora da força de trabalho. Os movimentos resultaram na estabilidade da **taxa de participação** (62,5%) enquanto a **taxa de desemprego** passou de 3,7% para 3,9%. O ganho salarial médio por hora reduziu de US\$34,7 para US\$34,6, enquanto na comparação anual o indicador avançou de 3,8% para 4,2%. Por fim, a **média de horas trabalhadas avançou** de 34,2h para 34,3h.
- As **vendas no varejo** de fevereiro **avançaram** 0,6% (M/M) em termos nominais, após apresentarem um recuo -1,1% (revisado de -0,8%) na medição de janeiro. O resultado veio **abaixo das expectativas de mercado**, que traziam um crescimento de 0,8% (M/M). **As medidas de núcleo**, que excluem itens mais voláteis, **apresentaram avanço disseminado**, de modo que o grupo de Vendas, excluindo Alimentos, variou 0,6%, ante -1,1% no mês anterior, e, as Vendas, excluindo Automóveis, tiveram variação de 0,3%, ante -0,8%. A **produção industrial** em fevereiro nos EUA **acelerou marginalmente** ao registrar aumento de 0,1% (M/M) ante a retração (-0,5% revisado de -0,1%) observada no mês de janeiro. O **resultado veio acima das expectativas de mercado** que apontavam para estabilidade. Na comparação com o mesmo período do ano anterior, o indicador variou -0,1% após a estabilidade (0,0% A/A) no mês anterior. Na margem, os dados vieram mistos, com destaque para a variação negativa do grupo bens de consumo (-1,4% M/M ante 0,3% M/M) e do o grupo *utilities* variando -7,5% M/M ante 7,4% M/M, enquanto, por outro lado, o grupo mineração variou positivamente (2,2% M/M ante -2,9% M/M). Já a utilização da capacidade instalada (NUCI) desacelerou ao registrar 78,3% ante 78,5%, abaixo das expectativas de mercado (78,5%).
- Em sua reunião de março, o **Federal Open Market Committee (FOMC) decidiu novamente por manter os juros básicos estáveis no intervalo [5,25% a 5,50%] ao ano, em linha com o consenso do mercado**. Com relação à conjuntura econômica, a reavaliação do Comitê indicou que a atividade econômica seguiu expandindo a um ritmo sólido, que os ganhos de empregos moderaram desde o início do ano passado, mas seguem fortes (mesma percepção da última reunião), mantendo a visão de que o desemprego permanece baixo. Sobre a inflação, foi reconhecido sua perda de ritmo ao longo do último ano, mas vale reconhecer que o ritmo da inflação permanece elevada. **O FOMC incluiu sinalização de que, ao considerar eventuais ajustes no intervalo de variação da Fed Funds Rate (FFR), o Comitê vai avaliar de maneira cuidadosa os dados, o cenário prospectivo e seu balanço de riscos**. Entendemos que as sinalizações dadas no comunicado e no press conference, reforçam a convicção em nosso cenário base, que contempla um início de ciclo de flexibilização somente na reunião de maio desse ano. Dessa maneira, apesar de admitirmos que os riscos seguem viesados para uma flexibilização mais intensa devido ao comportamento mais benigno que o esperado do índice de preços PCE, o ritmo de atividade e o mercado de trabalho ainda bastante robustos devem fazer com que o FOMC mantenha a cautela na condução do ciclo de flexibilização, promovendo 3 cortes de 0,25 p.p. em 2024.

Zona do Euro

- Na Zona do Euro, a **inflação** medida pelo do **CPI de fevereiro** desacelerou de 2,8% para 2,6% (A/A), acima das expectativas de mercado (2,5%). Os resultados demonstraram desaceleração bem disseminada com destaque para alimentos (4,0% ante 5,6% A/A), enquanto a inflação de serviços desacelerou marginalmente após três meses de resiliência (4,0% ante aos 3,9% A/A). Em relação ao **núcleo do CPI**, houve desaceleração de 3,3% para 3,1% (A/A). Entre os países, destaque para desaceleração na Alemanha (2,7% ante 3,1% A/A), na Espanha (2,9% ante 3,5% A/A) e na França (3,1% ante 3,4% A/A).
- A **produção industrial** na Zona do Euro variou -3,2% (M/M) no mês de janeiro/24. O resultado mensal veio significativamente abaixo das expectativas do mercado (-1,8%). Na **variação anual** o resultado registrou uma variação de -6,7% (A/A), **abaixo das expectativas de mercado** (-2,9%). Enquanto o **volume de vendas do comércio varejista** apresentou variação de +0,1% (M/M), ante -0,6% (revisado de -1,1%) observado no mês anterior. O indicador veio em linha com as expectativas de mercado. Já no **indicador anualizado**, o volume de vendas no varejo para Zona do Euro, no dado ajustado pelo calendário, registrou variação de -1,0% (A/A), ante -0,5% (revisado de -0,8% A/A) do mês anterior, e, veio **acima da expectativa de mercado** (-1,3%).
- O **Banco Central Europeu (BCE) manteve inalteradas suas três taxas de juros referenciais**, em linha com a expectativa do mercado. No comunicado, a autoridade monetária reconheceu mais uma vez que a inflação recuou nos últimos meses, mas que mesmo assim deverá manter uma postura dependente dos dados. **As projeções para a inflação do staff da instituição foram novamente revisadas para baixo** (2024: de 2,7% para 2,3% | 2025: de 2,1% para 2,0% | 2026: estável em 1,9%), passando a ser esperado convergência para o centro da meta já no final do próximo ano. Já **as projeções para o núcleo da inflação foram revisadas de forma mais marginal** (2024: de 2,7% para 2,6% | 2025: de 2,3% para 2,1% | 2026: de 2,1% para 2,0%), com destaque para a redução importante no próximo ano. Por fim, **as projeções para o crescimento do PIB também forma revisadas para baixo** (2024: de 0,8% para 0,6% | 2025: estável em 1,5% | 2026: de 1,5% para 1,6%), revelando uma perspectiva desfavorável para a dinâmica do crescimento no curto prazo.

Ásia

- O **Bank of Japan (BoJ) elevou sua taxa de juros de curto prazo de -0,1% para o intervalo 0,0% a 0,1%, conforme expectativa do mercado**. Também sinalizou o fim da política de Yield Curve Control (YCC), apesar de manter a Flexibilização Monetária Quantitativa e Qualitativa (QQE), com o objetivo de garantir que a inflação continue avançando para a meta de forma sustentável.

RESENHA MENSAL

01/ABR/24

Março de 2024

CENÁRIO DOMÉSTICO

Atividade

- Em março, a **confiança divulgada pela FGV** voltou a ter predomínio positivo. Destaque para a confiança do consumidor (1,8%).
- No **varejo restrito de janeiro**, houve **alta de 2,5% (M/M)**, ante -1,4% de dez/23, surpreendendo positivamente as expectativas de mercado. Desta forma, o varejo está 5,7% acima de fev/20 (pré-Covid19) e 0,8% abaixo de out/20 (auge da série histórica). Destaque para Vestuário (8,5%) e Informática (6,1%). No dado interanual, o volume de vendas do comércio varejista avançou 4,1% (A/A). O resultado foi a maior taxa dos últimos 20 meses e a oitava alta consecutiva. Já no acumulado em 12 meses, o varejo restrito acelerou de 1,6% para 1,8% em janeiro. No conceito **ampliado**, que inclui veículos, motos, partes e peças e material de construção, o **volume de vendas variou 2,4% (M/M)**, surpreendendo positivamente as expectativas. O resultado foi a maior variação dos últimos 9 meses. Entre os vetores, na margem mensal, destaque para Veículos (2,8%, M/M). Já no dado interanual, houve alta de 6,8% (A/A), a maior dos últimos 10 meses. No acumulado em 12 meses, houve aceleração de 2,4% para 2,9% em janeiro.
- Em janeiro, o **volume de serviços subiu 0,7% (M/M)**, número acima do teto das expectativas apuradas pela Agência Estado (0,2%, M/M). Assim, o setor de serviços se situou 13,5% acima do nível de fev/20 (pré-Covid19) e 0,7% abaixo de dez/22 (auge da série histórica). Houve significativa disseminação positiva, com destaque para Serviços de informação e comunicação (1,5%), Serviços profissionais, administrativos e complementares (1,1%) e Transportes (0,7%). No dado interanual, o volume de serviços avançou 4,5% (A/A). O resultado foi a maior taxa desde maio de 2023. Já o acumulado em 12 meses se manteve em 2,4% em janeiro.
- A **indústria recuou -1,6% (M/M) em janeiro**. Com isso, o setor está 0,8% abaixo do nível de fev/20 (pré-Covid19) e 17,5% abaixo de mai/11 (auge da série histórica). Destaque para Bens intermediários (-2,4%) e Bens de consumo semiduráveis e não duráveis (-1%). Entre os ramos industriais, destaque para vestuário (-6,4%) e indústria extrativa (-6,3%). Entretanto, no dado interanual, a indústria avançou 3,6% (A/A). O resultado foi a maior taxa junho de 2021. Já o acumulado em 12 meses acelerou de 0,2% para 0,4% em janeiro.
- O **IBC-Br variou 0,6% (M/M) em janeiro**. Destaque para varejo ampliado e setor de serviços. Houve avanço de 3,4% (A/A), e, no acumulado em 12 meses, alta de 2,4%. O carregamento estatístico está em 1,2% para 1T24 e 1,3% para 2024.
- Em 15/03, o Ministério do Trabalho e Emprego informou que o **saldo de empregos formais (CAGED) de janeiro de 2024 foi de 180.395**, surpreendendo positivamente as expectativas. Entre os setores, destaque, novamente, para o setor de serviços (80.587). Acerca da disseminação de números positivos, houve difusão importante, com saldos positivos em 25 das 27 unidades federativas. Entre os estados, destaque positivamente para o saldo de São Paulo (38.499).
- A **taxa de desemprego veio em linha, ao sair de 7,6% para 7,8%**. Já, **com ajuste sazonal, a taxa permaneceu em 7,7%**, número ainda significativamente abaixo da média histórica (10,3%) e da NAIRU (-8,5%). Entre os destaques, vale citar a queda da taxa de participação (62,6% para 62,5% | média histórica 62,3%), limitando o avanço da taxa de desemprego, na série sem ajuste sazonal. Acerca da renda, a renda habitual real acelerou de 3,8% para 4,3% (A/A) e a massa salarial real acelerou de 6,0% para 6,7% (A/A).

Inflação

- O **IPCA acelerou de 0,42% para 0,83% (M/M) em fevereiro**, número acima da projeção DITER Macro (0,76%). O índice acumulou alta de 4,5% em 12 meses (ante 4,51% em janeiro). Essa foi a maior variação mensal dos últimos 12 meses. A maior contribuição para a variação do índice, partiu do grupo educação influenciado pelo expressivo aumento dos itens de cursos regulares. Outras contribuições importantes foram serviços (0,02% para 1,06%) e alimentação e bebidas (0,95%). A média dos núcleos acelerou na comparação mensal (0,42% para 0,49%), enquanto quando observada a variação acumulada em 12 meses desacelerou (4,25% para 4,01%). Na margem, tivemos desaceleração tanto da medida subjacente de industriais (0,39% para 0,05%), quanto do núcleo de serviços (0,76% para 0,44%). O índice de difusão passou de 65,25% em janeiro para 57,03% em fevereiro.
- Em 27/03, a FGV informou que o **IGP-M passou de -0,44% para -0,54% em março**. Entre as aberturas, destaque para o minério de ferro (-1,22% para -13,27%), arroz (-0,91% para -10,33%), batata-inglesa (13,25% para -15,12%) e Educação (0,11% para -1,85%). Com esse resultado, o índice acumulou queda de 4,08% em 12 meses (ante queda de 3,52% em fevereiro).

Política Fiscal

- Em fevereiro, a **arrecadação federal totalizou R\$186,5 bilhões** (12,3%, %A/A, real). Destaque para a arrecadação de bens e serviços PIS/COFINS (+17,5% = +R\$12,5 bilhões, real, A/A).

Política Monetária

- Em 20/03, houve a **reunião do Copom**. Nela, o comitê decidiu, de forma unânime, cortar 0,50 ponto percentual, levando a taxa básica juro de 11,25% para 10,75% aa. A redução foi em linha com a expectativa. Em relação ao conteúdo, vale citar que o comitê sinalizou a manutenção desse ritmo de cortes na próxima reunião, mas, não mais, nas próximas reuniões, como vinha sendo feito. Acerca do cenário externo, o Comitê avaliou que o ambiente segue volátil, marcado pelos debates sobre o início da flexibilização de política monetária nas principais economias, robustez no mercado de trabalho e a velocidade com que se observará a queda sustentada dos núcleos de inflação em diversos países. Em relação ao ambiente doméstico, avaliou que o conjunto de indicadores de atividade seguem consistentes com o cenário de desaceleração da atividade, ponto polêmico, uma vez que os dados de atividade econômica vêm surpreendendo positivamente na margem. Em relação à inflação, foi avaliado que houve a continuidade da trajetória de desinflação, mas reconheceu que o atual estágio do processo desinflacionário é mais lento. As projeções do Copom no cenário de referência se mantiveram em 3,5% para 2024 e 3,2% para 2025. Apesar disso, as projeções de preços administrados foram ajustadas de 4,2% para 4,4% em 2024 e de 3,8% para 3,9% em 2025. Os itens do balanço de riscos para a inflação não se alteraram e foi mantido o parágrafo que reforça a preocupação com o fiscal. Por fim, o Comitê avaliou que a decisão de reduzir os juros em 0,50 p.p. é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante, que engloba o ano de 2024 e, em grau maior, o de 2025.
- A **Ata do Copom (26/03)** trouxe tom parecido com o comunicado, ressaltando as incertezas ainda presentes em relação ao cenário externo (geopolítico), robustez do mercado de trabalho e à condução da política fiscal, em um contexto de expectativas desancoradas. Além disso, houve amplos debates sobre quando começará a flexibilização de política monetária nas principais economias e sobre a velocidade com que teremos a queda dos núcleos de inflação, de forma sustentada. O Comitê relembrou que não há relação mecânica entre a condução da política monetária norte-americana e a taxa de juros doméstica e que, como usual, seu foco estará nos mecanismos de transmissão da conjuntura externa sobre a dinâmica inflacionária interna. Outro ponto importante foi a lembrança de que o esmorecimento no esforço de reformas estruturais e disciplina fiscal, aumento do crédito direcionado e as incertezas sobre a estabilização da dívida pública podem elevar a taxa neutra e, conseqüentemente, reduzir a potência da política monetária.

Informações Importantes

- I. **ESTE MATERIAL FOI PRODUZIDO PELA DI GESTÃO FUNDOS DE INVESTIMENTO – DITER, UNIDADE VINCULADA À CAIXA DTVM, COM BASE EM INFORMAÇÕES PÚBLICAS DISPONÍVEIS ATÉ A DATA DE SUA DIVULGAÇÃO;**
- II. **O RESPONSÁVEL PELA ELABORAÇÃO DESTE RELATÓRIO, CERTIFICA QUE AS OPINIÕES EXPRESSAS NO DOCUMENTO REFLETEM, DE FORMA PRECISA, ÚNICA E EXCLUSIVA, SUAS VISÕES E OPINIÕES PESSOAIS, E FORAM PRODUZIDAS DE FORMA INDEPENDENTE E AUTÔNOMA;**
- III. **AS INFORMAÇÕES EXPRESSAS NESTE DOCUMENTO SÃO OBTIDAS DE FONTES CONSIDERADAS SEGURAS;**
- IV. **AS ANÁLISES AQUI APRESENTADAS FORAM ELABORADAS EM BOA-FÉ E ZELO;**
- V. **AS OPINIÕES EXPRESSAS NESTE DOCUMENTO DECORREM DA ANÁLISE DO QUADRO ECONÔMICO-CONJUNTURAL REFLETIDO EM SEU TEOR, PODENDO SER ALTERADAS SEM PRÉVIO COMUNICADO ;**
- VI. **AS CONSIDERAÇÕES PRESENTES NESTE DOCUMENTO NÃO REPRESENTAM A OPINIÃO DA CAIXA ECONÔMICA FEDERAL ENQUANTO INSTITUIÇÃO NEM DE SEUS DIRIGENTES OU CONTROLADAS;**
- VII. **ESTE RELATÓRIO É DE USO EXCLUSIVO DE SEUS DESTINATÁRIOS, PORTANTO, NÃO PODE SER REPRODUZIDO, COPIADO, PUBLICADO OU REDISTRIBUÍDO PARA QUALQUER OUTRA PESSOA OU ENTIDADE, NO TODO OU EM PARTE, QUALQUER QUE SEJA O PROPÓSITO, SEM O PRÉVIO CONSENTIMENTO POR ESCRITO DA CAIXA ECONÔMICA FEDERAL;**
- VIII. **ESTE DOCUMENTO NÃO REPRESENTA OFERTA DE COMPRA OU DE VENDA DE TÍTULOS OU VALORES MOBILIÁRIOS OU DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS DE QUAISQUER ESPÉCIE;**
- IX. **ESTE DOCUMENTO NÃO DEVE SER CONSIDERADO UM RELATÓRIO DE ANÁLISE PARA OS FINS DO ARTIGO 1º DA INSTRUÇÃO CVM N.º 483, DE 6 DE JULHO DE 2010;**