



# Relatório Econômico

## Janeiro 2023

### São Paulo

Av. Faria Lima, 2277 / 12º andar  
Jd. Paulistano – São Paulo, SP  
01452-000  
+ 55 11 3071-3329  
turimsp@turimbr.com

### Rio de Janeiro

Rua Major Rubens Vaz, 236  
Gávea – Rio de Janeiro, RJ  
22470-070  
+ 55 21 2259-8015  
turimrj@turimbr.com

### Turim UK

111 Park Street  
London – W1K 7JF  
+44 (0) 20 3585-2436  
turimuk@turimuk.com



**Economia Global**

**03**

**Economia Brasil**

**06**

**Mercados**

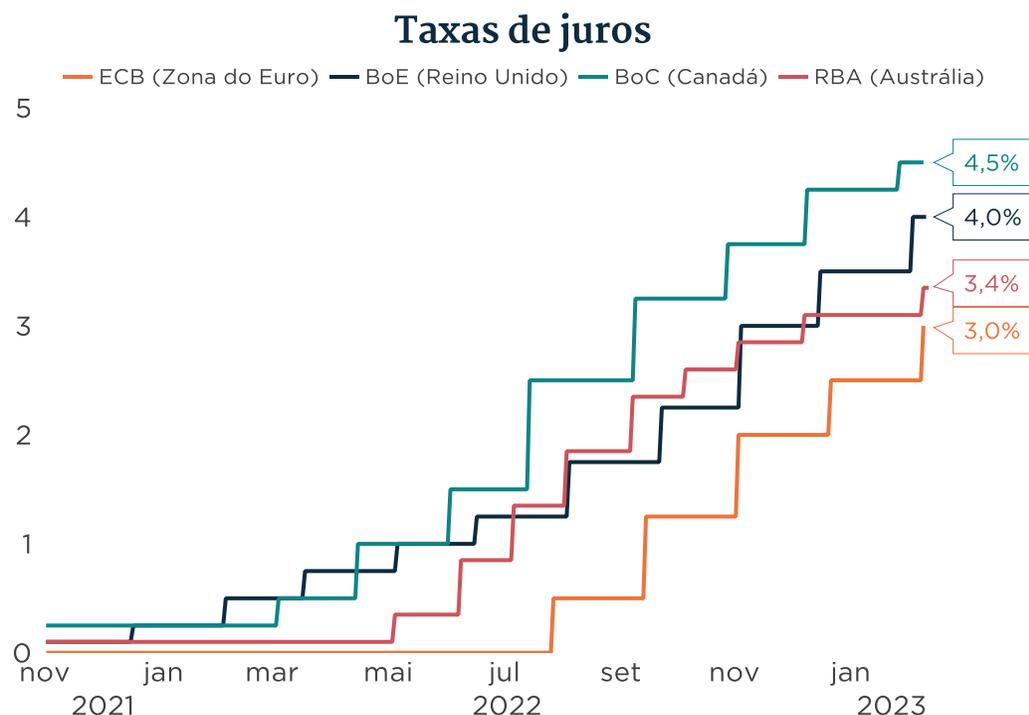
**08**

**Índices**

**13**

# Política monetária – Europa, Austrália e Canadá: Ciclo de alta de juros global continua, mas divergências começam a aparecer

## Economia Global

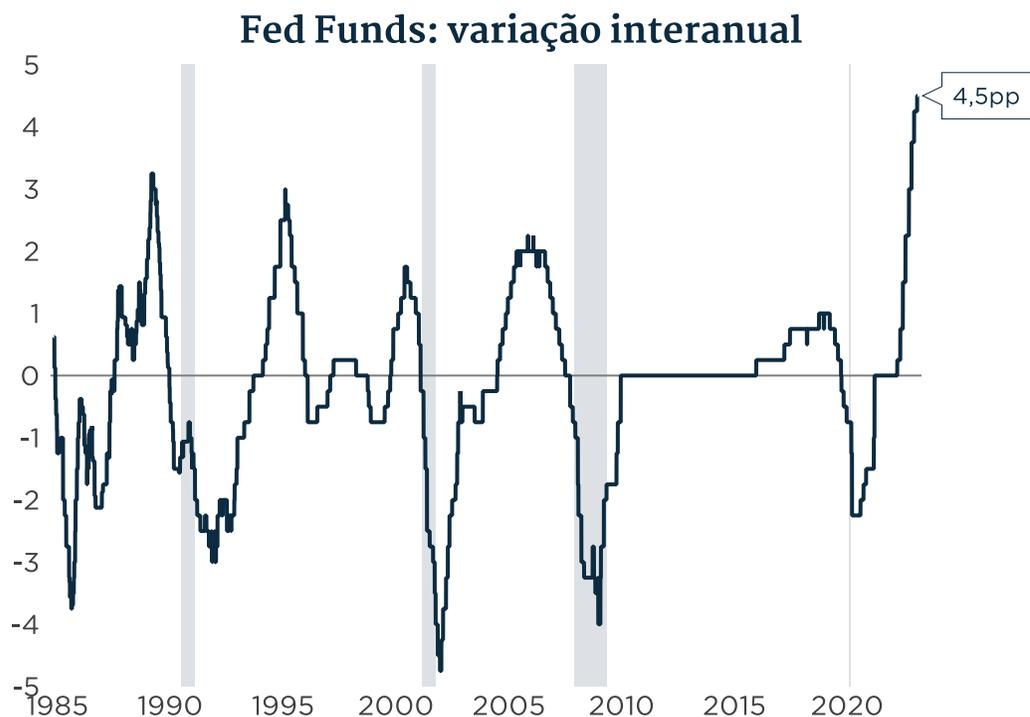


O ciclo de alta das taxas de juros globais continua, mas com uma série de distinções para cada país. Vale destacar que ECB (European Central Bank) e BoE (Bank of England), os dois maiores bancos centrais da Europa, definiram novas altas de 50 *bps*\*, em linha com o esperado. No entanto, o tom do banco central da Zona do Euro foi entendido como mais duro do que o do Reino Unido. Por um lado, o ECB se mostrou comprometido em entregar, pelo menos, mais uma alta de 50 *bps*, enquanto o segundo entregou uma decisão dividida na reunião de fevereiro, mostrando que alguns membros do comitê preferiam a manutenção dos juros.

\*1 basis points ou 1 bp = 0,01% ou 1/100 pontos percentuais

# Política monetária – EUA: FED sobe juros, sinalizando ritmo de 25 bps

## Economia Global

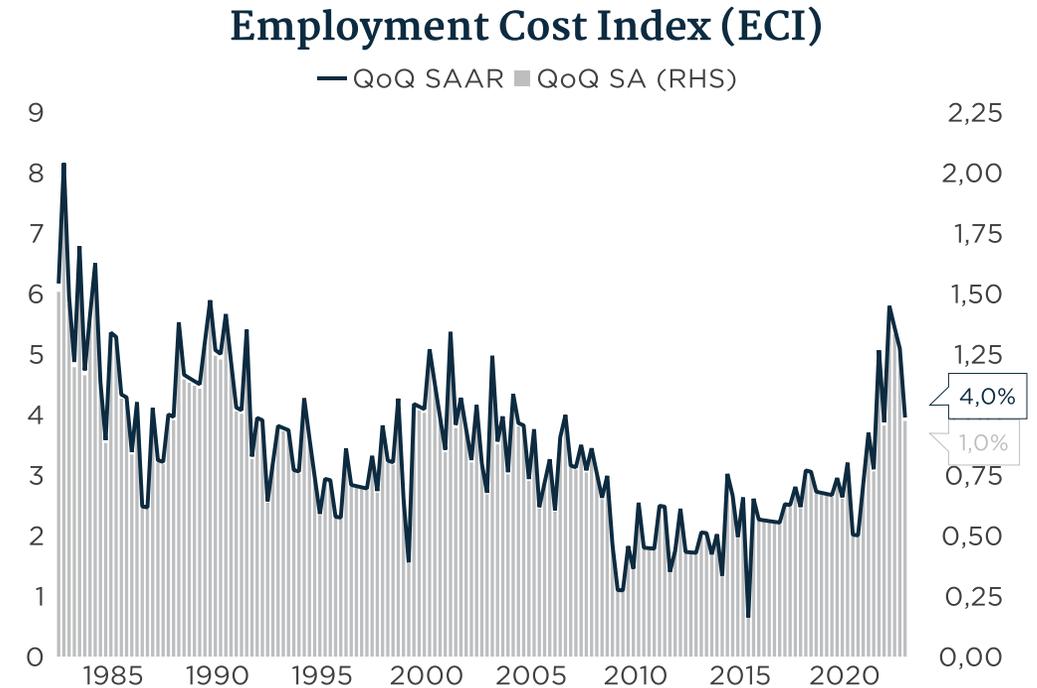
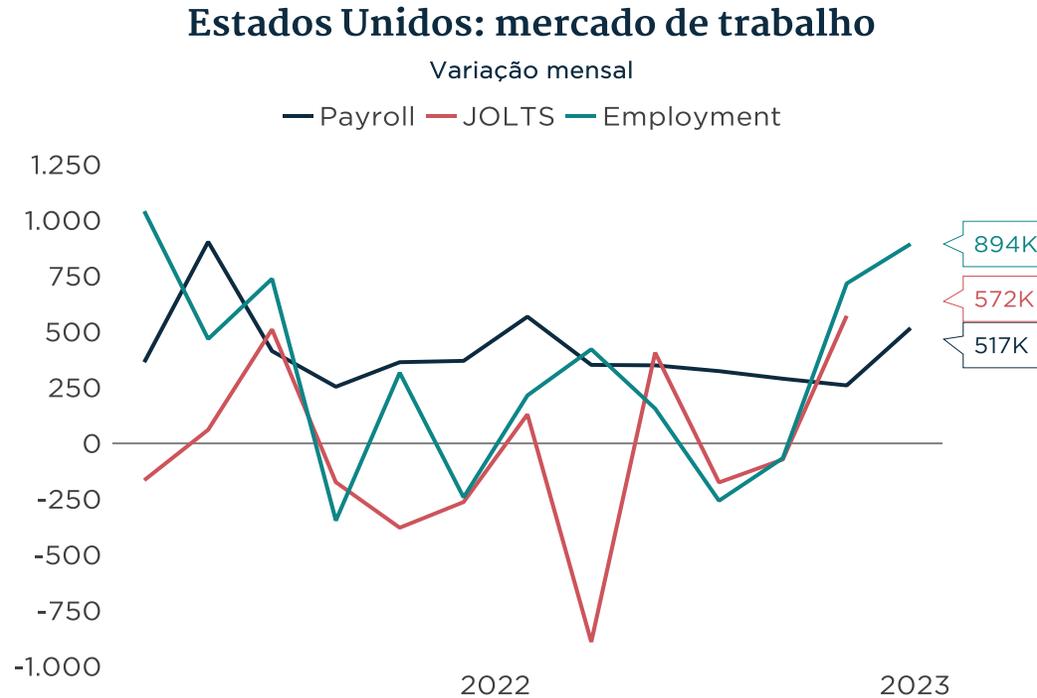


Após um ciclo muito intenso e acelerado diante da série histórica (como se pode observar no gráfico ao lado que mostra a variação da taxa básica de juros em janelas de 12 meses), a última reunião do FOMC (Comitê de Política Monetária do FED, banco central americano) resultou na segunda desaceleração consecutiva do ritmo de alta da taxa de juros, apontando para prováveis altas limitadas ao ritmo de 25 *basis points*.

A decisão veio em meio a um recuo relativamente sustentado das principais métricas de inflação, levando o comitê a reconhecer o processo de desinflação, ainda que em “estágio inicial”, como disse o presidente do FED, Jerome Powell, durante a última conferência de imprensa.

# Mercado de trabalho – EUA: Mercado de trabalho bem aquecido, mas alguma moderação nos salários

## Economia Global



Poucos dias após a decisão do FOMC, dados de mercado de trabalho mostraram resultados bem acima das expectativas, levantando questionamentos quanto à taxa de juro terminal deste ciclo de alta. Interessante observar que, apesar de um mercado de trabalho ainda muito robusto, a pressão por aumento de salários parece arrefecer na margem, como mostra a pesquisa do Employment Cost Index, que considera além dos salários, outros benefícios que impactam o custo do trabalho (gráfico à direita).

# Conjuntura: Atividade e inflação mais fracos na virada do ano

## Economia Brasil

| Atividade                       | fev/22 | mar/22 | abr/22 | mai/22 | jun/22 | jul/22 | ago/22 | set/22 | out/22 | nov/22 | dez/22 | jan/23 |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Produção Industrial - MoM       | 0,2    | 0,1    | 0,0    | -0,3   | -0,1   | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,1    | 0,0    |        |
| Volume de Serviços - YoY        | -1,2   | 2,9    | -1,1   | 0,7    | 0,3    | 0,8    | 1,2    | 1,6    | -1,0   | -0,1   |        |        |
| Vendas no Varejo - MoM          | 0,8    | 0,5    | 0,6    | -0,9   | -0,3   | -0,9   | 0,1    | 0,8    | 0,1    | -0,3   |        |        |
| Vendas no Varejo Ampliado - MoM | 0,9    | 0,8    | -0,1   | -1,5   | -1,5   | -0,7   | -0,3   | 0,8    | 0,0    | -0,6   |        |        |
| IBC-Br - MoM                    | -0,1   | 0,1    | -      | -0,1   | 0,3    | 0,8    | -0,4   | -0,2   | -0,5   | -0,3   |        |        |
| CAGED (mil vagas)               | 108,3  | 5,9    | 23,0   | 95,8   | 37,9   | -39,7  | 10,9   | 3,1    | -50,5  | -12,3  | -101,0 |        |
| Desemprego %                    | -0,2   | -0,3   | -0,4   | -0,4   | 0,0    | 0,1    | 0,0    | 0,0    | -0,2   | 0,0    |        |        |
| PIB QoQ                         |        | -0,2   |        |        | 0,3    |        |        | -0,2   |        |        |        |        |
| <b>Inflação</b>                 |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| IPCA (bp)                       | 6      | 27     | 6      | -13    | -4     | -3     | 4      | 4      | 10     | -12    | 17     |        |
| IPCA-15 (bp)                    | 12     | 10     | -11    | 14     | 2      | -3     | 10     | -17    | 7      | -2     | -2     | 4      |
| IGP-10 (bp)                     | 1      | 2      | 23     | -23    | -5     | 12     | -10    | -40    | -1     | -8     | 13     | -25    |
| IGP-M (bp)                      | -3     | 27     | -29    | 2      | -11    | -7     | -16    | 0      | -13    | -21    | -10    | -2     |
| IGP-DI (bp)                     | -6     | 27     | -27    | -12    | 1      | -20    | -2     | -38    | 13     | 0      | -13    | -22    |

Legenda: surpresa **altista** / **baixista**

No Brasil, os dados de atividade tem apresentado moderação, principalmente os relativos ao mercado de trabalho, como o CAGED (geração de vagas formais). Os dados de inflação com pesos maiores no atacado (IGPs) também tem surpreendido para baixo refletindo a queda de preço de algumas commodities em moeda local.

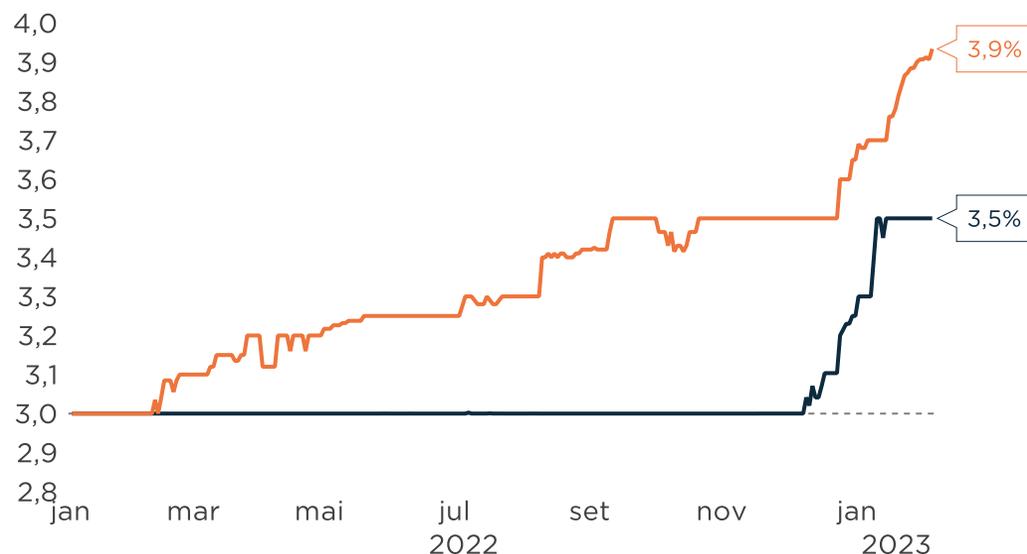
# COPOM: Mercado ainda precifica corte das taxas de juros, apesar do balanço de riscos

## Economia Brasil

### Focus: IPCA

Expectativa para o final do período

— 2024 — 2025



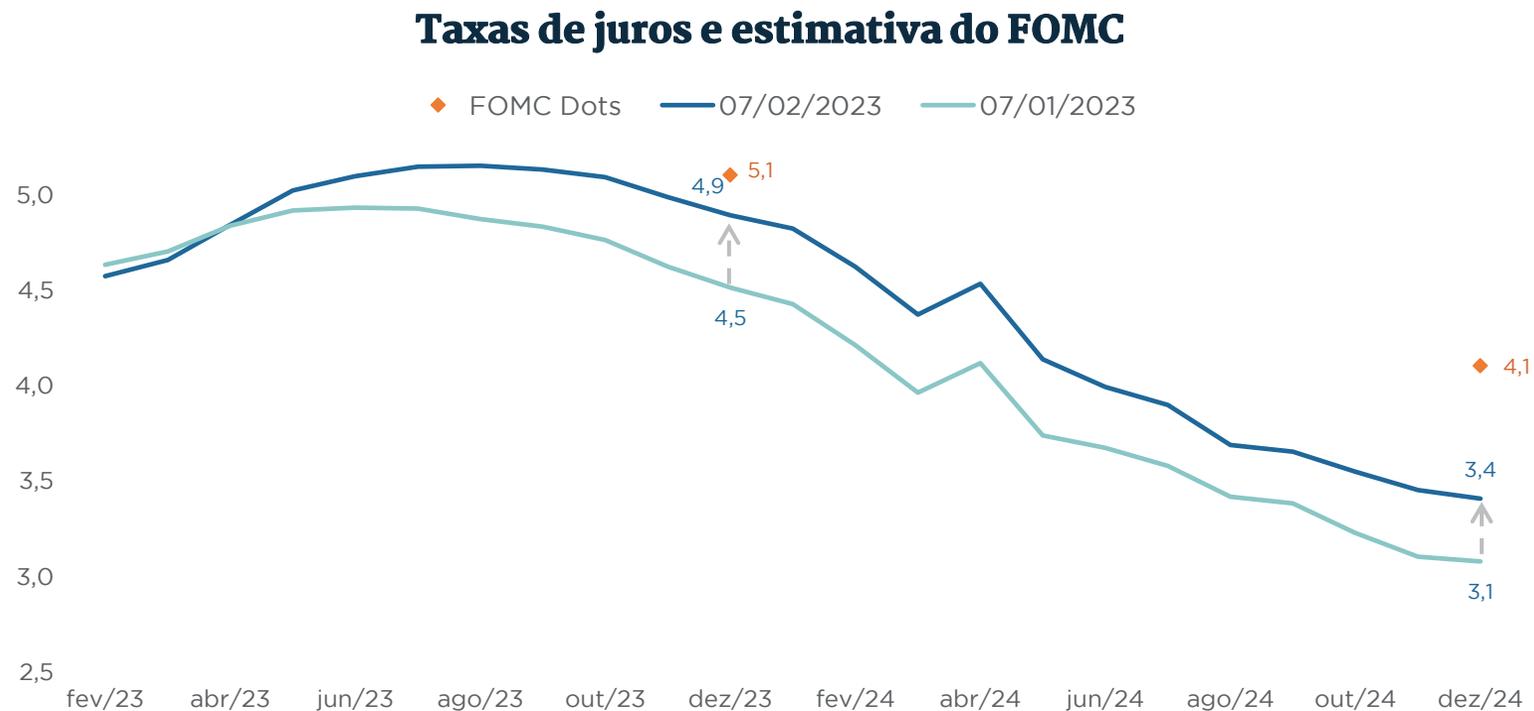
“O Comitê notou com especial preocupação a deterioração das expectativas de inflação de prazos mais longos. Tal deterioração pode ter ocorrido por diversas razões, destacando-se, dentre esses fatores, uma possível percepção de leniência do Banco Central com as metas estipuladas pelo Conselho Monetário Nacional, uma política fiscal expansionista, que pressione a demanda agregada ao longo do horizonte de projeções, ou a de inflação ora definidas [...] Em resumo, mais importante do que a análise das motivações para a elevação das expectativas, o Comitê enfatiza que irá atuar para garantir que a inflação convirja para as metas.”

– Ata COPOM, 07/02/2023

O comitê de política monetária do Banco Central continua demonstrando preocupação com a deterioração das expectativas de inflação no longo prazo. Segundo o próprio o comitê, esse fenômeno pode estar associado à uma percepção de leniência com as metas, pela perspectiva de uma política fiscal expansionista ou pela possibilidade de alteração das metas, conforme explicitado no comentário destacado da ata acima.

# Juros americanos: Após dados fortes, tamanho do ciclo volta a ser questionado

## Mercados

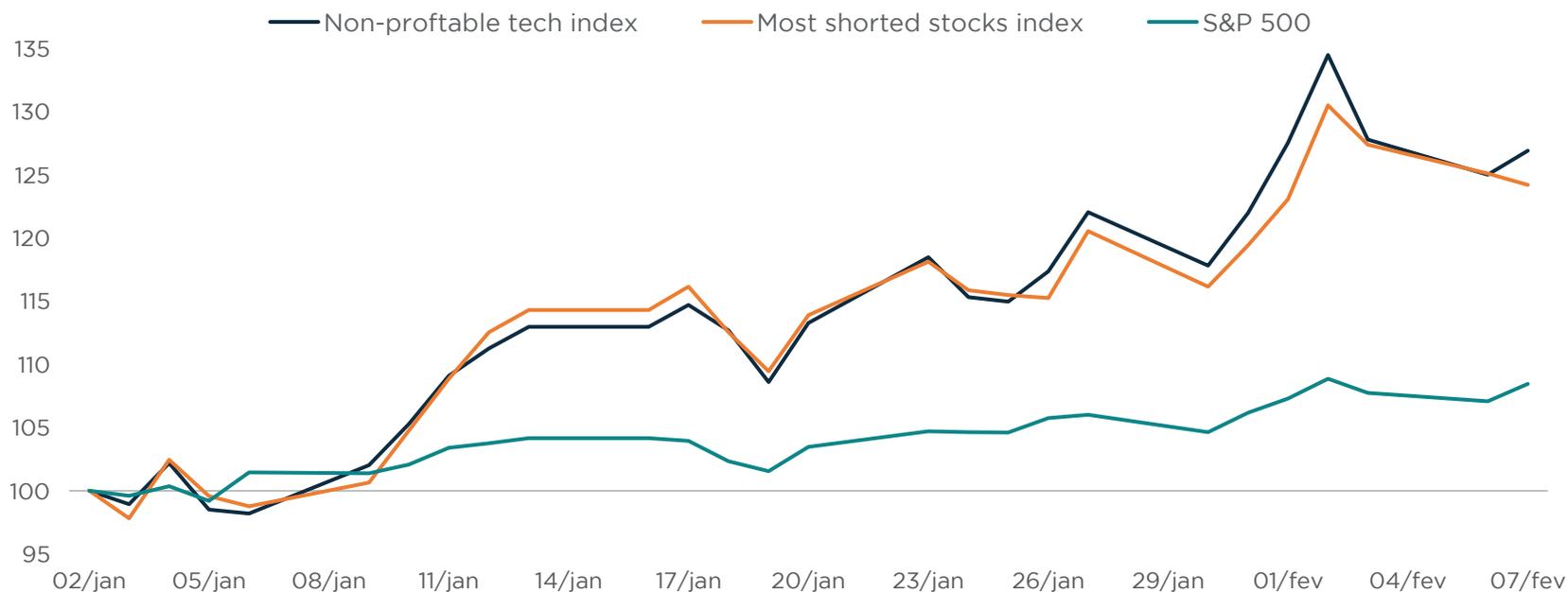


Os recentes dados de emprego e atividade mais fortes nos Estados Unidos foram rapidamente refletidos no mercado de juros, que passou a apontar para uma taxa terminal mais alta. Ainda assim, as expectativas implícitas na curva apontam para taxas inferiores às últimas projeções do FOMC para 2023 e 2024.

# Equities: Técnico leve e reprecificação de juros longos puxou ações mais descontadas

## Mercados

### Índices de ativos descontados na alta de juros

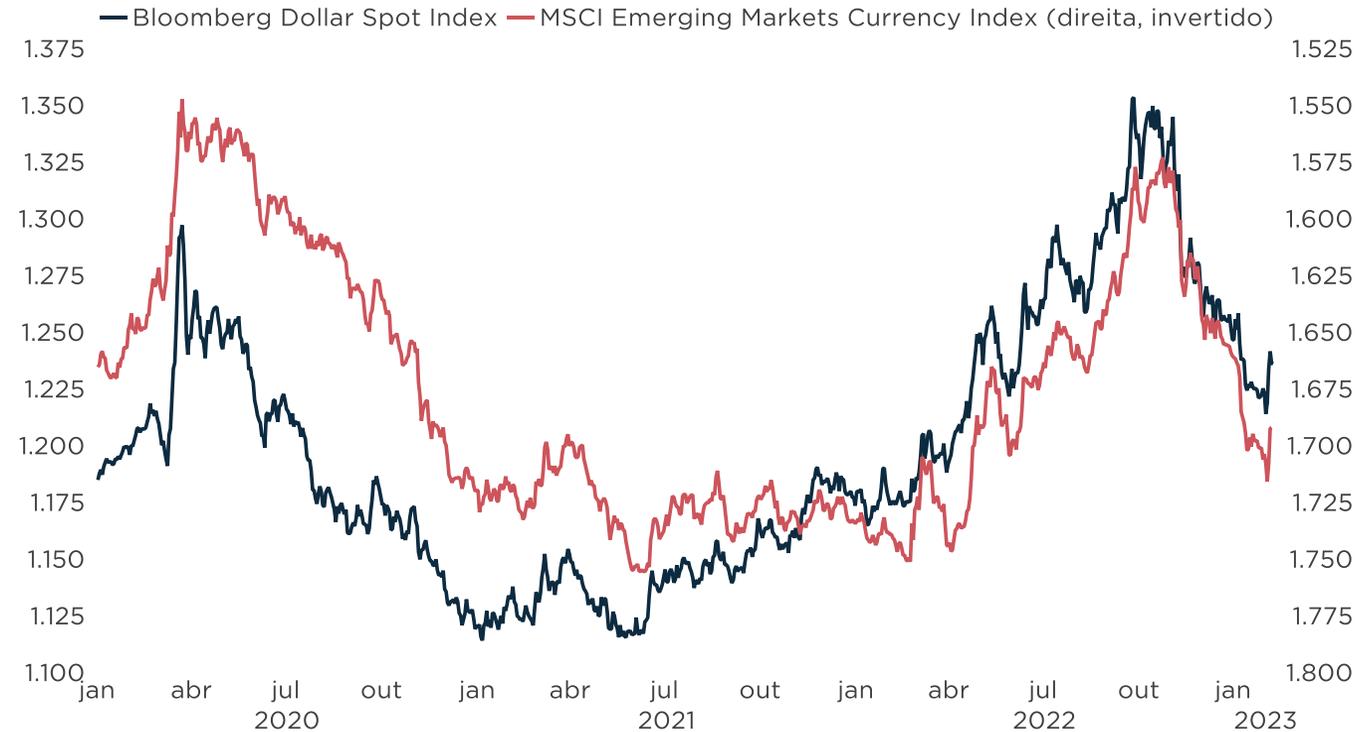


O início do ano foi marcado por uma recuperação da bolsa americana, especialmente nos ativos mais descontados. Esse movimento foi beneficiado pelo fechamento das taxas de juros em vértices de longo prazo e pelo posicionamento técnico mais leve nesses ativos. O gráfico acima mostra como índices de empresas não lucrativas e de ações mais vendidas (*short*) tiveram performance superior ao S&P no período.

# Dólar: Diferencial de juros e reabertura chinesa puxam dólar para baixo

## Mercados

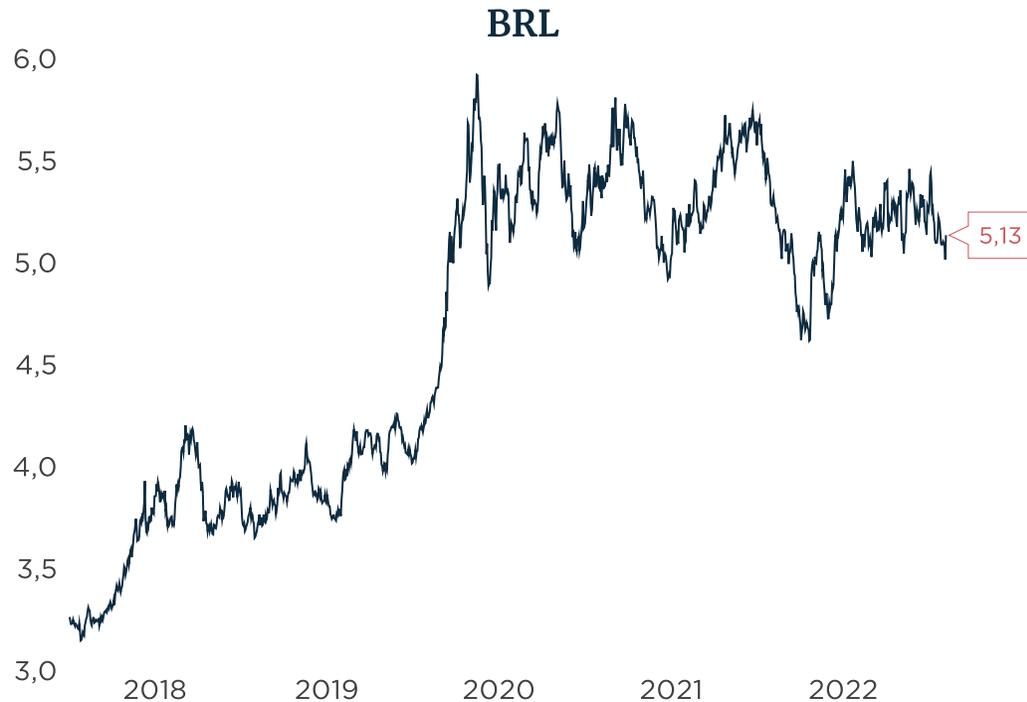
### FX: Moedas emergentes x desenvolvidas



O Dólar vinha mostrando performance mais fraca desde o final do ano passado, em linha com o fechamento da curva de juros americana. Mais recentemente, após a surpresa positiva dos dados divulgados em fevereiro, a performance da moeda americana apresentou alguma reversão deste movimento, conforme ilustrado pelo gráfico acima.

# Câmbio: BRL se beneficia de movimento global

## Mercados



## Moedas emergentes

| Variação (%)        | 30 dias | 60 dias | 90 dias | 120 dias |
|---------------------|---------|---------|---------|----------|
| BRL (Brasil)        | 1,2%    | -2,4%   | 0,1%    | 0,0%     |
| COP (Colômbia)      | 1,0%    | -0,3%   | 5,6%    | 8,8%     |
| CLP (Chile)         | -9,2%   | -10,9%  | -16,4%  | -15,6%   |
| ZAR (África do Sul) | 3,5%    | 1,9%    | -1,4%   | 3,6%     |
| NZD (Nova Zelândia) | -0,1%   | -3,0%   | -9,2%   | -2,0%    |
| AUD (Austrália)     | -3,1%   | -2,9%   | -6,0%   | -0,6%    |
| MXN (México)        | -1,9%   | -1,7%   | -4,6%   | -5,5%    |
| THB (Tailândia)     | -3,2%   | -6,4%   | -11,9%  | -6,8%    |
| KRW (Coreia do Sul) | -2,0%   | -5,3%   | -12,3%  | -6,3%    |
| PHP (Filipinas)     | -0,1%   | -3,8%   | -6,6%   | -2,0%    |

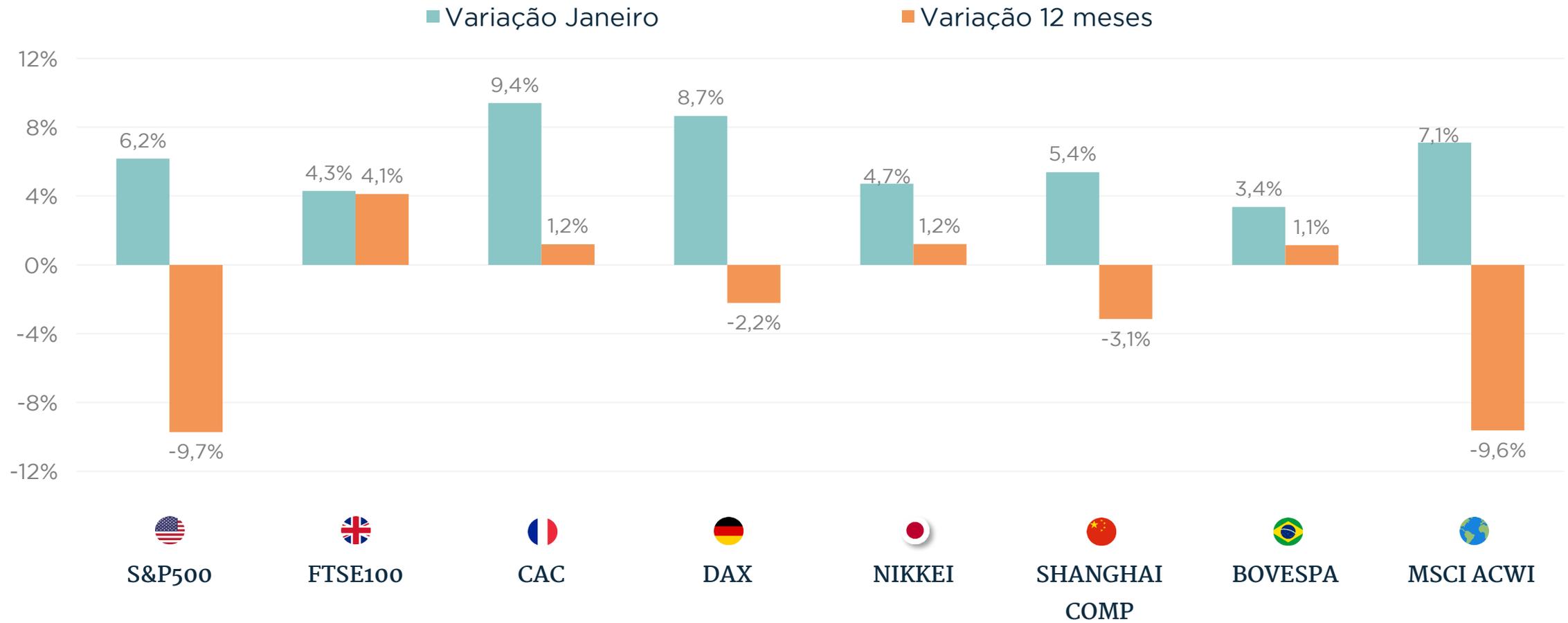
Variação positiva = depreciação

Variação negativa = apreciação

O Real foi capaz de se manter relativamente bem comportado diante de um fluxo de notícias bastante negativo no cenário doméstico ao longo das últimas semanas. Fatores externos favoráveis como a reabertura da China e o fechamento de juros americanos ajudam a explicar este comportamento. Entretanto, nota-se que a performance da moeda foi bem pior do que a maioria dos seus pares em horizontes de 3 a 4 meses, como mostra a tabela acima.

# Bolsas

## Mercados



# Índices

|                                    | Varição Janeiro | Valor em 31/01/2023 | Varição em 2023 | Varição 12 meses |
|------------------------------------|-----------------|---------------------|-----------------|------------------|
| <b>COMMODITIES</b>                 |                 |                     |                 |                  |
| PETRÓLEO WTI                       | -1,7%           | 78,87               | -1,7%           | -10,5%           |
| OURO                               | 5,7%            | 1.928,36            | 5,7%            | 7,3%             |
| <b>MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)</b> |                 |                     |                 |                  |
| EURO                               | 1,5%            | 1,09                | 1,5%            | -3,3%            |
| LIBRA                              | 2,0%            | 1,23                | 2,0%            | -8,4%            |
| YEN                                | 0,8%            | 130,09              | 0,8%            | -11,5%           |
| REAL                               | 4,0%            | 5,08                | 4,0%            | 4,6%             |
| <b>ÍNDICES</b>                     |                 |                     |                 |                  |
| S&P500                             | 6,2%            | 4.076,60            | 6,2%            | -9,7%            |
| FTSE100                            | 4,3%            | 7.771,70            | 4,3%            | 4,1%             |
| CAC                                | 9,4%            | 7.082,42            | 9,4%            | 1,2%             |
| DAX                                | 8,7%            | 15.128,27           | 8,7%            | -2,2%            |
| NIKKEI                             | 4,7%            | 27.327,11           | 4,7%            | 1,2%             |
| SHANGHAI COMP                      | 5,4%            | 3.255,67            | 5,4%            | -3,1%            |
| BOVESPA                            | 3,4%            | 113.430,54          | 3,4%            | 1,1%             |
| MSCI ACWI                          | 7,1%            | 648,37              | 7,1%            | -9,6%            |

Nossas opiniões são frequentemente baseadas em várias fontes, já que dependemos grande parte de nosso tempo com análises de amplitude global de vários bancos, gestores, corretoras e consultores independentes.

Todas as opiniões contidas neste relatório representam nosso julgamento até esta data e podem mudar sem aviso prévio, a qualquer momento. Este material tem caráter meramente informativo, não devendo ser considerado uma oferta de venda de nossos serviços.



## Disclaimer

---



[turimbr.com](http://turimbr.com)

### São Paulo

Av. Faria Lima, 2277 / 12º andar  
Jd. Paulistano – São Paulo, SP  
01452-000  
+ 55 11 3071-3329  
[turimsp@turimbr.com](mailto:turimsp@turimbr.com)

### Rio de Janeiro

Rua Major Rubens Vaz, 236  
Gávea – Rio de Janeiro, RJ  
22470-070  
+ 55 21 2259-8015  
[turimrj@turimbr.com](mailto:turimrj@turimbr.com)

### Turim UK

111 Park Street  
London – W1K 7JF  
+44 (0) 20 3585-2436  
[turimuk@turimuk.com](mailto:turimuk@turimuk.com)