

The Weekly Globe



Itaú Private Bank

09 de maio de 2022

O que aconteceu na última semana

Recapitulando os resultados do 1º trimestre

Niraj Patel

Mais um passo na retirada de estímulos

Gina Baccelli & Victor Corrêa

09 de maio de 2022

O que aconteceu na última semana

As decisões dos bancos centrais sobre os juros ficaram no centro das atenções dos investidores na semana passada. Nos Estados Unidos, o Federal Reserve (Fed, banco central americano) aumentou a taxa de juros do país em 50 pontos-base, passando para um intervalo de 0,75% a 1,00% ao ano. Além disso, decidiu iniciar a redução de seu balanço patrimonial, em linha com as diretrizes divulgadas em janeiro, em volume inicialmente fixado ao redor de US\$ 47,5 bilhões por mês e, após três meses, em US\$ 95 bilhões por mês (entre títulos públicos e de hipotecas).

Jerome Powell, presidente do Fed, ressaltou que existe a possibilidade de levar a taxa de juros para nível acima do neutro, mas que, com o sólido estado da economia e do mercado de trabalho, o aperto não deve resultar em uma recessão. Além disso, afirmou que uma aceleração do ritmo de alta ainda não foi discutida. Acreditamos que o Fed deve subir os juros para o intervalo de 2,50% a 2,75% em 2022 e de 3,75% a 4% em 2023.

Ainda na semana passada, houve a divulgação do Payroll americano, que indicou a criação de 428 mil vagas de trabalho em abril, o que superou as expectativas do mercado (380 mil). A taxa de desemprego permaneceu estável, em 3,6%, e os ganhos salariais por hora trabalhada aumentaram 0,3% no mês. Em 12 meses, a alta é de 5,5%.

Já o Banco da Inglaterra (BoE, na sigla em inglês) elevou os juros em 25 pontos-base, de 0,75% para 1%. Foi o quarto aumento consecutivo, e o comunicado afirmou que mais altas poderão ser apropriadas nos próximos meses. Diante dos impactos da guerra na Ucrânia, as autoridades projetam que a inflação chegue ao pico no quarto trimestre, quando deve alcançar o patamar de 10%.

O Comitê de Política Monetária (Copom), por sua vez, elevou a taxa Selic em 100 pontos-base para 12,75% ao ano e sinalizou que o ciclo de aperto deve se estender, mas com aumento de menor magnitude. Comentou também que o aperto monetário está avançado e há impactos ainda a serem observados sobre a economia, o que demanda cautela adicional. A leitura do comunicado indica que a decisão de parar ou estender o ciclo daqui para frente será tomada a cada reunião, a depender do comportamento das projeções para a inflação de 2023. Esperamos que o Copom eleve a Selic até 13,75% a.a., com duas altas extras de 50 pontos-base em junho e agosto.

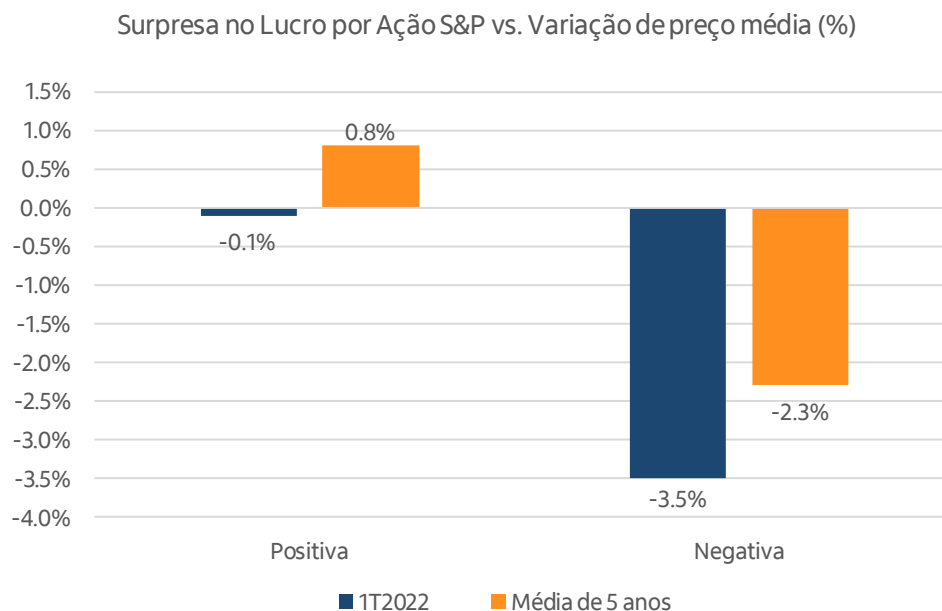
A aversão ao risco marcou a semana nas principais bolsas do mundo. O S&P recuou 0,2%, as bolsas emergentes caíram 4,2%, as europeias variaram -4,4%, e o Ibovespa teve queda de 2,5%. Na renda fixa, a Treasury americana de 10 anos subiu 19 pontos-base. Já o DXY valorizou 0,7%.

Recapitulando os resultados do 1º trimestre

Niraj Patel
Chief Equity Strategist
niraj.patel@itau.us

A temporada de balanços das empresas no primeiro trimestre de 2022 deve ser concluída nas próximas semanas, já que cerca de 90% das companhias listadas no S&P 500 já divulgaram seus resultados. Por isso, pensamos que seria útil recapitular o que foi reportado e qual foi o desempenho do preço das ações.

Esta foi uma das mais difíceis temporadas de balanços, em que até as empresas que superaram as estimativas viram reações negativas no preço de suas ações. Como pode ser visto na tabela abaixo, as empresas que tiveram surpresas positivas nos lucros tiveram desempenho negativo no preço dos papéis (-0,1%), e as companhias com surpresas negativas nos resultados tiveram desempenho pior do que a performance média das ações (-3,5%).



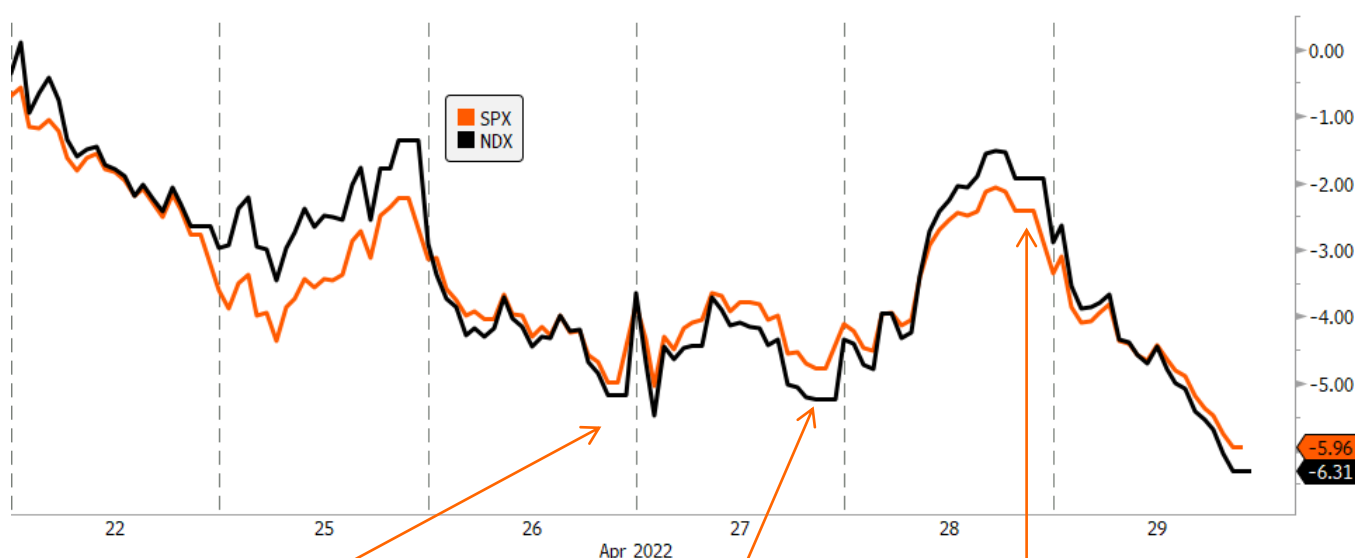
Fonte: Factset e Itaú Private Bank

Uma das principais razões foram as projeções de lucro para os resultados do segundo trimestre mais fracas do que o previsto. Cerca de 70% das empresas divulgaram uma projeção mais fraca para o segundo trimestre, que ficou acima da média de 60% em cinco anos e da média de 67% em 10 anos. Apesar de uma porcentagem maior de empresas esperarem resultados mais fracos, as estimativas de lucro à frente diminuíram apenas 0,4% desde o final de março.

O principal problema com os resultados não foram as receitas, mas as margens. Aproximadamente 75% das empresas relataram receitas que superaram as estimativas, e as receitas agregadas estão 2,7% acima da previsão, que é melhor do que a média de cinco anos, de 1,7%. As margens de lucro líquido até agora estão em 12,3%, o que representa uma queda de 12,8% em relação ao ano anterior e um pouco abaixo do trimestre anterior, que foi de 12,4%.

Por último, o setor de tecnologia de grande capitalização dos EUA teve uma temporada de resultados voláteis, com a maioria dos relatórios do setor sendo divulgada na semana de 25 de abril. Primeiro, na terça-feira, 26 de abril, após o fechamento do mercado (AMC), a Microsoft (MSFT) teve melhores resultados, enquanto a Alphabet (GOOGL) decepcionou devido à fraqueza em seus negócios no YouTube.

Em seguida, o Facebook (FB) registrou ganhos na quarta-feira (AMC) que elevaram as ações e o mercado, pois superaram as baixas expectativas. Finalmente, o mercado teve um final difícil na sexta-feira, após resultados mais fracos na quinta-feira (AMC) da Amazon (AMZN) e Apple (AAPL), com a fraqueza do mercado continuando na semana seguinte.



Dia 26 de abril, MSFT divulga resultados sólidos após fechamento dos mercados, enquanto GOOGL decepciona. Mercado negocia relativamente estável no dia 27.

FB divulga resultados no dia 27 de abril (AMC) e causa forte performance do mercado no dia 28.

AMZN e AAPL divulgam resultados no dia 28 de abril (AMC) e fazem com que o mercado negocie mal no dia 29.

Fonte: Bloomberg e Itaú Private Bank

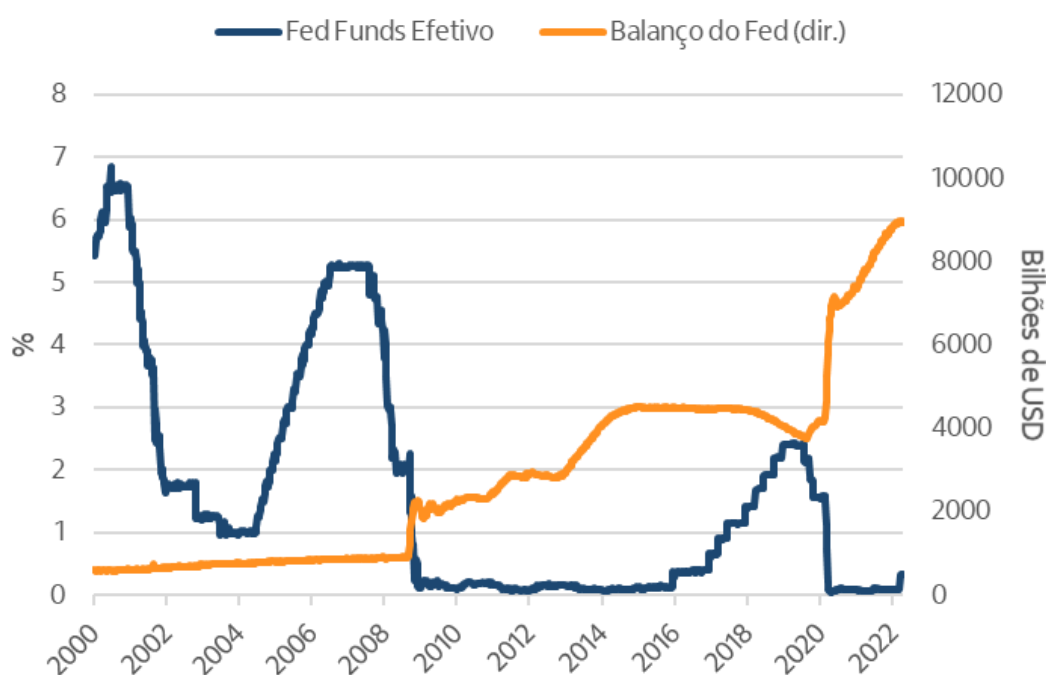
Mais um passo na retirada de estímulos

Gina Baccelli
Chief Economist
gina.baccelli@itau-unibanco.com.br

Victor Corrêa
Senior economist
victor.camacho-correa@itau-unibanco.com.br

Após cerca de dois anos desde o início da pandemia, a economia dos Estados Unidos já supera o nível de produto esperado antes do choque, enquanto vem enfrentando a maior inflação em 40 anos. Nesse contexto, o banco central americano (Federal Reserve, o Fed) iniciou um processo de normalização de sua política monetária, ou seja, de retirada dos expressivos estímulos implementados nos últimos anos, agindo em duas frentes: alta da taxa de juros e redução do balanço patrimonial.

Apenas para relembrar, no auge da pandemia, em meio a forte aversão ao risco e falta de liquidez, o Fed atuou para dar suporte à economia americana e levou rapidamente a taxa de juros para 0%. Além disso, usou também a ferramenta de *quantitative easing*, ou QE, que consiste na compra de títulos, com o objetivo de reduzir ainda mais os juros de mercado e o custo de financiamento do setor privado.

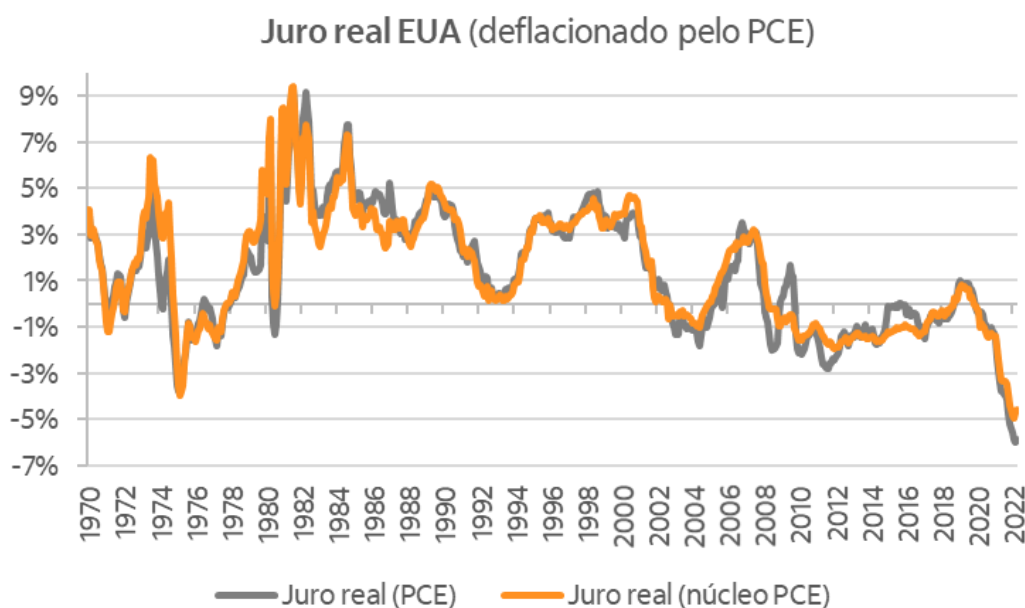


Fonte: Fed NY e Itaú Private Bank

Agora, o BC americano iniciou uma trajetória inversa: em março, elevou os juros (em 0,25%) e, em maio, acelerou o ritmo de alta para 0,5%, sinalizando que a velocidade parece adequada para os próximos movimentos. Já no caso do balanço, se o primeiro passo é a aceleração do ritmo de compras (*quantitative easing*), o segundo é a sua desaceleração (*quantitative tapering*), algo que aconteceu até fevereiro. O terceiro passo ocorre a partir de junho, quando o plano será reduzir o balanço em um ritmo de cerca de 1 trilhão ao ano, de forma que o balanço voltaria a valores mais próximos ao identificado no começo da pandemia (em % do PIB) até 2024.

A última vez que o Fed praticou uma política de aperto similar à atual foi em 2017. No entanto, o contexto era bem diferente. A inflação era baixa (ao redor de 2%), o que permitiu movimentos graduais, que duraram três anos, entre alta de juros e redução de balanço.

Agora, com a inflação pressionada pelos desequilíbrios de oferta e demanda relacionados à pandemia e aos preços mais altos de energia, o juro real americano se encontra em torno de -6%, comparado ao nível de -1% em 2017. A conjuntura justifica, portanto, não apenas a aceleração no ritmo de elevação dos juros anunciada na última reunião, como também um plano consideravelmente mais agressivo de redução do balanço em relação a 2017.



Fonte: Bloomberg e Itaú Private Bank

O que esperar?

Na frente de juros, Jerome Powell, presidente do Fed, declarou que o BC americano busca levar a taxa rapidamente para “níveis mais normais”, o que parece ser algo entre 2% e 3% (o nível neutro defendido pelo comitê). Mas, dado o grande desafio imposto pela inflação, o ciclo de altas pode se estender, indo para níveis mais restritivos, ou seja, acima do neutro. Já quanto à redução do balanço, o ritmo parece estabelecido, e quando perguntado sobre o assunto durante a conferência de imprensa da semana passada, Powell citou que as projeções de diversos estudos apontam que, no ritmo atual de redução do balanço, o efeito seria comparável a mais uma alta de juros de 0,25% no período de um ano.

Porém, mais do que imaginar o ritmo de aperto monetário, é preciso pensar nos efeitos disso sobre a economia. Muitos estudos mostram que, em casos como o atual, de inflação elevada e baixo desemprego, existe uma probabilidade não desprezível de recessão, se houver a clara intenção da autoridade monetária em controlar a inflação rapidamente. Mas, se o Fed optar por uma convergência mais gradual da inflação, a recessão poderia ser evitada, pelo menos em 2023. Acreditamos que o mercado já esteja em um processo avançado de precificação desses riscos, dado o desempenho negativo tanto da renda fixa como do mercado de ações nos últimos meses.

O que achou
deste conteúdo?





Este material foi preparado pelo Banco Itaú International. Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte, e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

As informações neste documento são fornecidas como uma acomodação ao solicitante. O Banco Itaú International não garante a precisão das informações contidas neste material e não é responsável por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação fornecida a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International não garante que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International se reserva o direito de alterar, alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas, sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui sua confirmação e a investigação preliminar que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira, tributária, jurídica e / ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

Os mercados financeiros estão sujeitos a variações repentinas e importantes, e os instrumentos e outros produtos financeiros no documento podem perder de forma rápida e imprevisível uma parte substancial de seu valor, ou mesmo todo o seu valor. Certos produtos financeiros podem envolver riscos importantes, a tal ponto que podem gerar perdas que excedem o valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. As estimativas de desempenho futuro são baseadas em premissas que podem não ser realizadas.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos, redistribuídos ou o conteúdo deste documento ou comunicado a terceiros, sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International. Nem o Banco Itaú International, nem nenhum de seus diretores, funcionários ou agentes são responsáveis pelas representações aqui contidas.