



# Relatório Econômico

## Junho 2022

### 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**

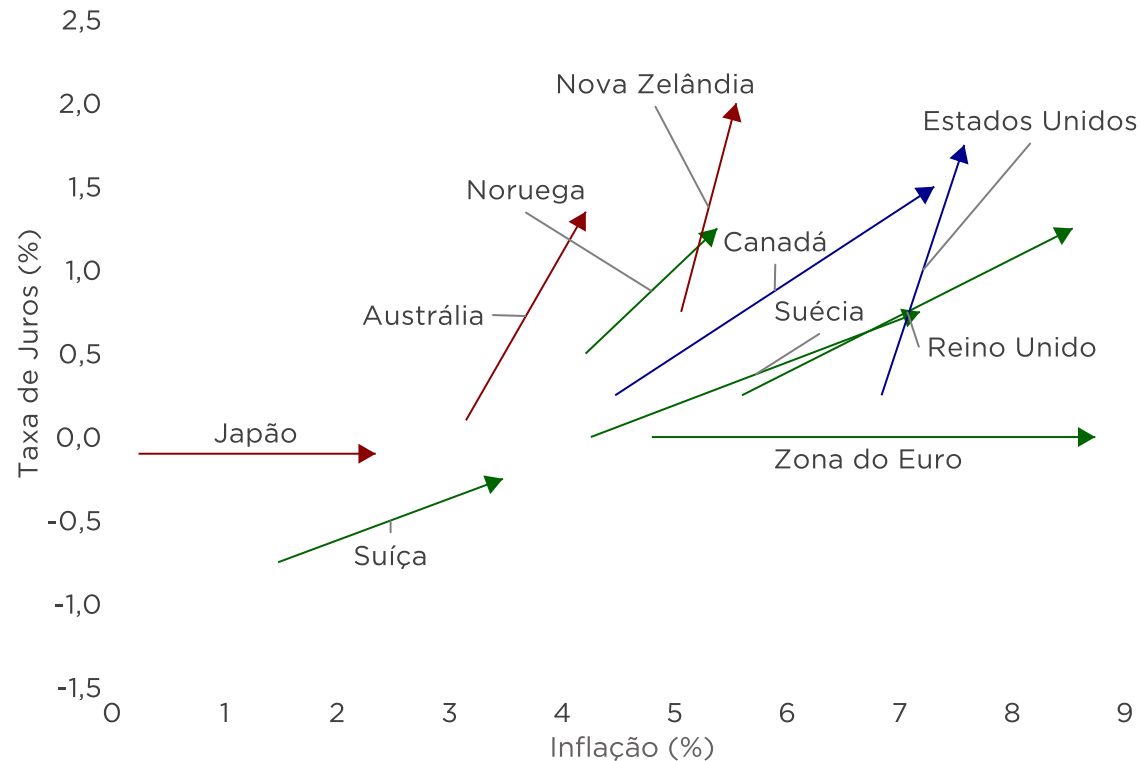
**13**

# Global: Inflação e juros em alta na primeira metade de 2022

## Economia Global

### Aperto Monetário x Avanço da Inflação

Evolução Desde o Início do Ano



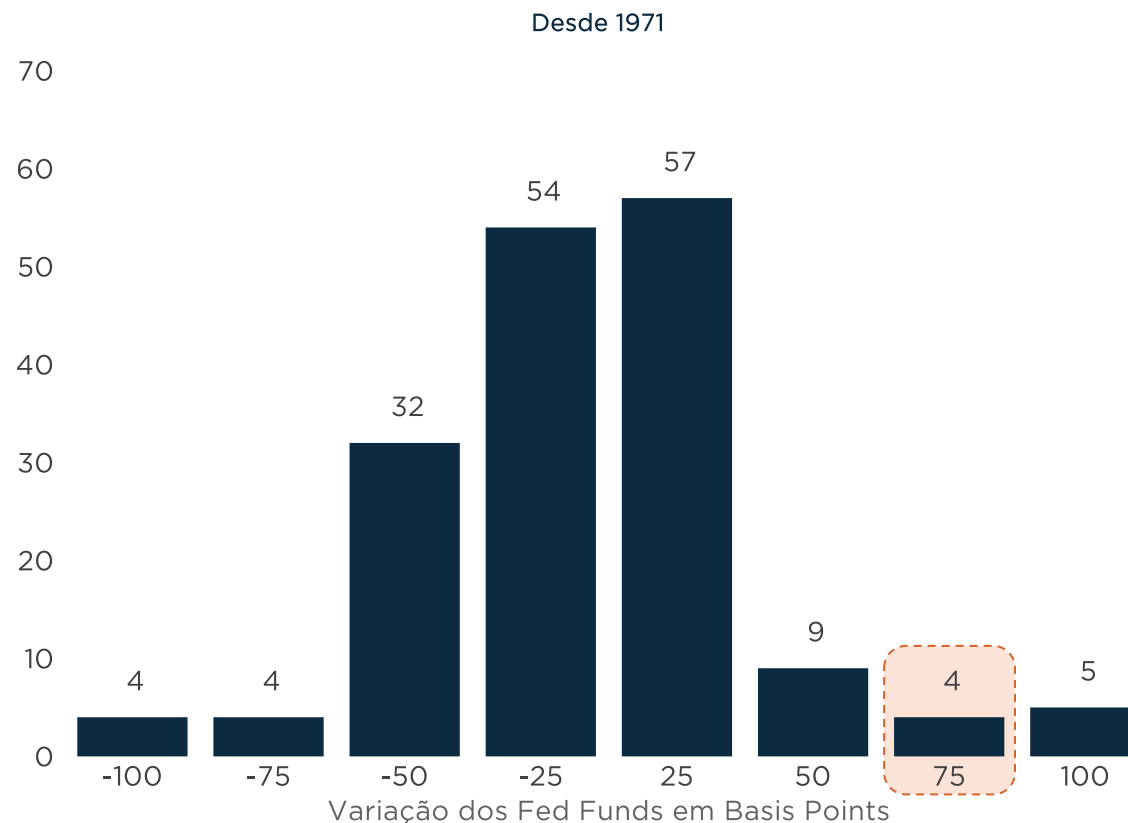
Ao longo do primeiro semestre do ano, a inflação chegou aos patamares mais elevados das últimas décadas em diversos países.

Em resposta, os bancos centrais precisaram tomar medidas mais duras, apertando as condições monetárias: o gráfico à esquerda mostra a evolução da taxa de inflação (eixo horizontal) e da taxa de juros de curto prazo (eixo vertical) para um conjunto de países desenvolvidos desde janeiro de 2022 (início da seta) até os dias atuais (ponta da seta).

# Estados Unidos: Surpresa no CPI contribui para FOMC mais *hawkish*<sup>1</sup>

## Economia Global

### Número de Cortes/Altas Realizadas pelo FOMC



Em junho, o movimento de alta das taxas de juros no mundo foi ainda mais acelerado, como ocorreu nos Estados Unidos, onde o FOMC (conselho de política monetária do Fed) optou por realizar uma alta de 75 *basis points*<sup>2</sup>, rompendo indicação prévia que sugeria altas de 50 bps nas reuniões subsequentes. A justificativa apresentada pelo comitê destacava a leitura do CPI (Consumer Price Index) pior do que o esperado em maio e a deterioração das expectativas de inflação para prazos de mais longo prazo.

Conforme ressaltado no discurso de Powell (presidente do Fed, banco central americano) durante a coletiva de imprensa pós-decisão, movimentos como esse não são frequentes. Na verdade, essa foi apenas a quarta vez que o comitê realizou uma alta dessa magnitude desde 1971.

<sup>1</sup> Dovish & Hawkish: São termos utilizados como referência ao sentimento perante a política monetária de uma economia. Quando um banco central está *dovish* há um viés para corte de juros ou a manutenção da taxa de juros em patamares mais baixos. O oposto ocorre quando ele está *hawkish* havendo um viés para o aumento da taxa de juros.

<sup>2</sup> 1 basis points ou 1 bp= 0,01% ou 1/100 pontos percentuais

# Zona do Euro: Cenário cada vez mais desafiador

## Economia Global

### Spread nos Juros de 10 Anos: Italy – Alemanha



Uma série de desafios vem se sobrepondo na Europa.

De um lado, a continuidade da guerra na Ucrânia deteriora a crise energética na região com a diminuição do fornecimento de gás proveniente da Rússia. Existe o risco da necessidade de racionamento na Alemanha na medida em que as temperaturas devem cair no restante do ano após o verão.

De outro lado, a intenção de normalização dos juros pelo Banco Central Europeu tem causado aumento do prêmio de risco embutido nas taxas de juros de países mais endividados do bloco. O gráfico ao lado mostra o aumento da diferença da taxa de juros entre o título do governo italiano e do alemão. O BCE fez uma reunião emergencial (barra laranja) para discutir esta situação e deve anunciar em breve algum conjunto de medidas “anti-fragmentação”.

# Fiscal: Mais um estímulo à demanda

## Economia Brasil

### Despesas Contratadas na PEC 1/2022

Descrição	Custo Estimado
Ampliação do Auxílio Brasil, valor vai de R\$ 400 para R\$ 600 mensais.	R\$ 26 bilhões
Implementação de um “voucher” pago aos caminhoneiros no valor de de R\$ 1 mil.	R\$ 5,4 bilhões
Ampliação do Auxílio-Gás, vai de R\$ 53, para o valor de um botijão a cada dois meses.	R\$ 1,05 bilhões
Compensação aos estados para atender a gratuidade, já prevista em lei, do transporte público aos idosos.	R\$ 2,5 bilhões
Repasse de até R\$ 3,8 bilhões, por meio de créditos tributários, para a manutenção da competitividade do etanol sobre a gasolina.	R\$ 3,8 bilhões
Benefícios para taxistas devidamente registrados até 31 de maio de 2022.	R\$ 2 bilhões
Alimenta Brasil: prevê a compra de alimentos produzidos por agricultores familiares e distribuição a famílias em insegurança alimentar, entre outras destinações.	R\$ 500 milhões
<b>Impacto total das medidas</b>	<b>R\$ 41,25 bilhões</b>

Em junho foi aprovada no plenário do Senado Federal a PEC 1/2022, que autoriza – entre outras medidas – a expansão do Auxílio Brasil até o fim do ano. O custo total estimado fica acima de R\$ 41 bilhões. A medida representa mais um estímulo à demanda no curto prazo, e por contornar o teto dos gastos, ilustra a dificuldade em equilibrar a necessidade de ajuda a camadas mais desfavorecidas da população com a sustentabilidade das finanças públicas.

# Política Monetária: Banco Central buscando janela para encerrar o ciclo

## Economia Brasil

### Projeções de Inflação do Banco Central

Variação do IPCA Acumulada em Quatro Trimestres

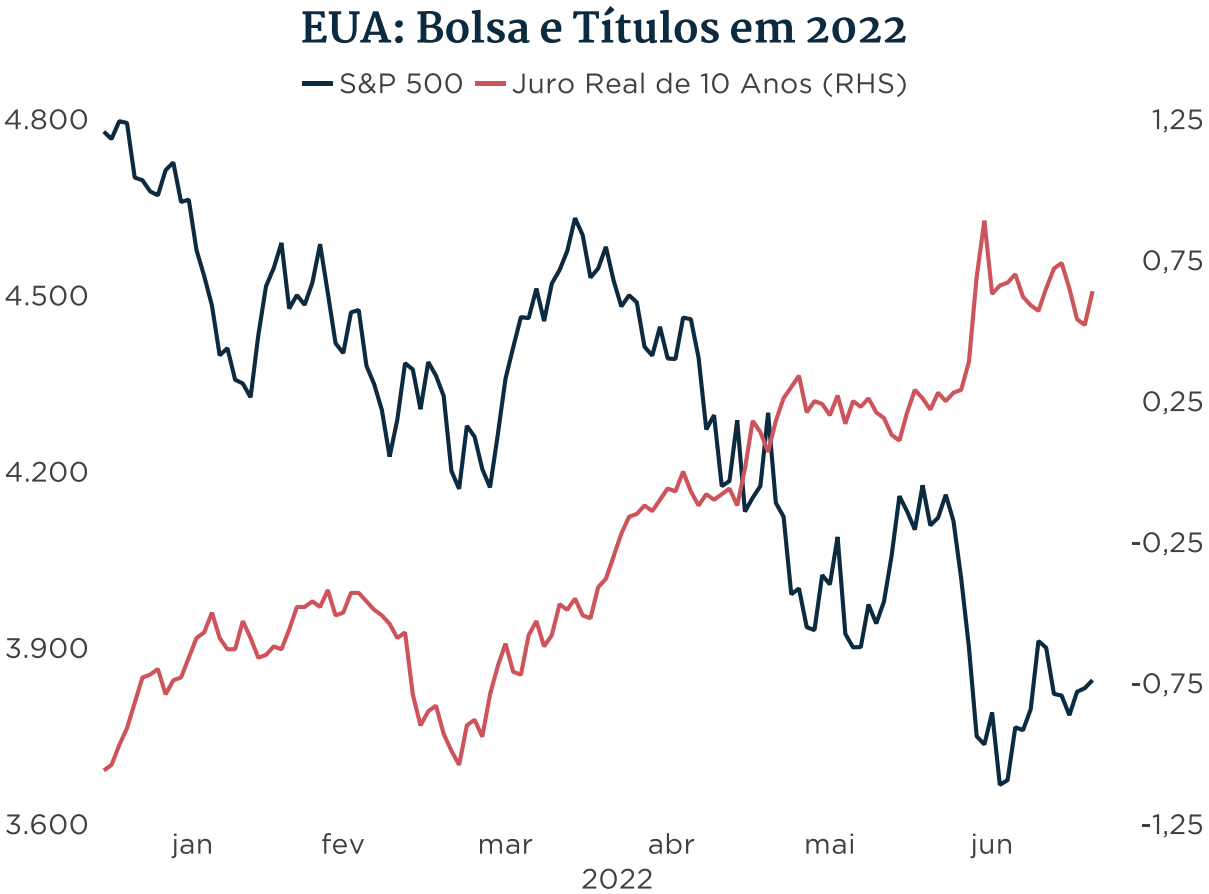
Trimestre	Meta	RI mar/22 Cenário A	RI jun/22	Diferença
2022.2		10,5	12	1,5
2022.3		8,4	10,3	1,9
2022.4	3,50	6,30	8,80	2,50
2023.1		4,6	6,7	2,1
2023.2		4	5,6	1,6
2023.3		3,4	4,9	1,5
2023.4	3,25	3,10	4,00	0,90
2024.1		2,8	3,6	0,8
2024.2		2,5	3,1	0,6
2024.3		2,4	2,8	0,4
2024.4	3,00	2,30	2,70	0,40

No relatório de inflação do segundo trimestre, o Banco Central apresentou projeções de inflação significativamente mais elevadas do que havia mostrado no primeiro trimestre do ano, chegando a 4,0% ao final de 2023. Além disso, mostraram um exercício adicional com Selic (taxa básica de juros do país) estável em 13,25% ao ano, as projeções de inflação para 2023 caíram em 0,3 pontos percentuais.

Nesse contexto, o BC mantém sinalização condizente com mais uma alta na taxa de juros, indicando que a estratégia provavelmente será de manutenção dos juros em território contracionista por período prolongado, a fim de trazer a inflação para ao redor da meta, entendido como algo inferior aos 4% projetados para o horizonte relevante (2023).

# Ativos de Risco: 1º semestre marcado por perdas nas principais classes de ativos

## Economia Brasil



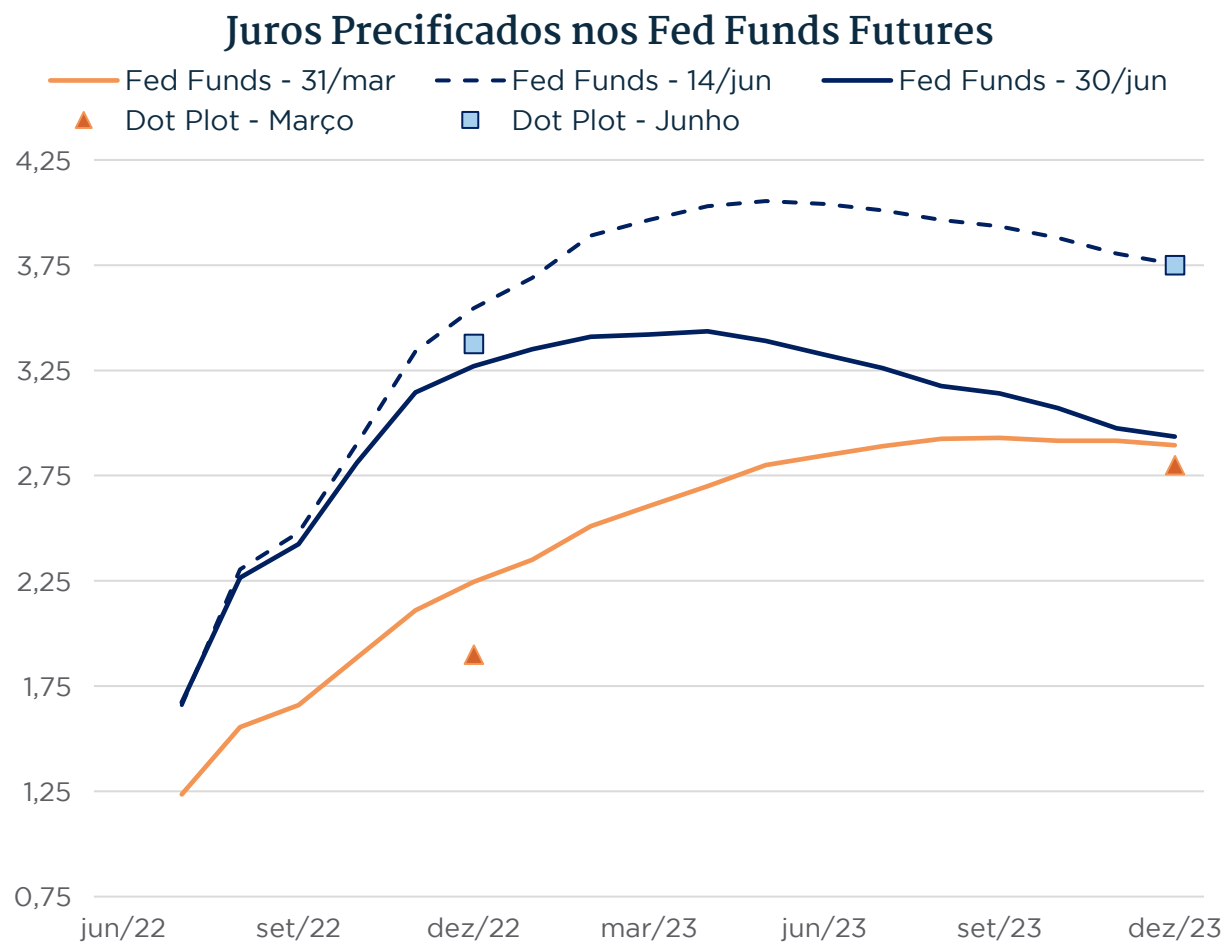
A perspectiva de juros altos levou os títulos de longo prazo dos Estados Unidos a atingirem os piores retornos para os primeiros seis meses do ano em décadas. Ao mesmo tempo, a abertura das taxas de juros ajuda a explicar grande parte da queda do mercado de ações a partir da contração dos múltiplos.

A queda simultânea nos mercados de renda fixa e variável, uma inversão da relação que vigorou pelos últimos anos (conforme ilustrado pelo gráfico ao lado), representou um grande desafio para a gestão de portfólios.



# Juros: Mercado precifica pequeno recuo dos juros em 2023, mas ainda contracionista

## Mercados

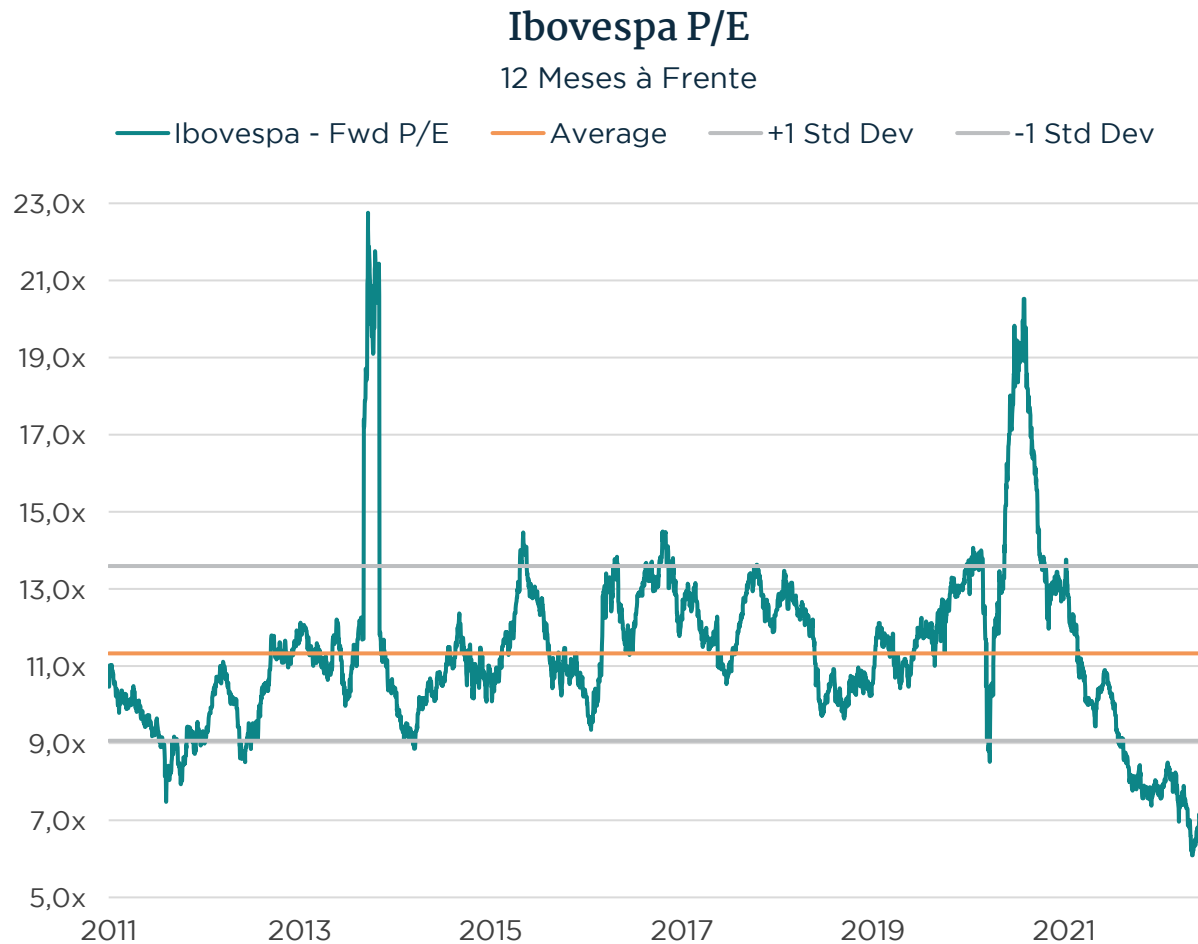


Ao longo do último trimestre houve uma grande reprecificação na curva de juros americana, que no auge de um período de estresse chegou a estimar uma taxa terminal na ordem de 4,0%. Entretanto, a postura mais rígida do Federal Reserve no curto prazo e o aumento da probabilidade de uma recessão, levaram a um fechamento na curva ao longo da segunda metade de junho, sobretudo para o ano de 2023.

Diante disso, a curva de juros segue bastante volátil e muito sensível a surpresas nas leituras de dados de inflação, atividade e mercado de trabalho nos Estados Unidos.

# Ações: Múltiplos bastante comprimidos

## Mercados

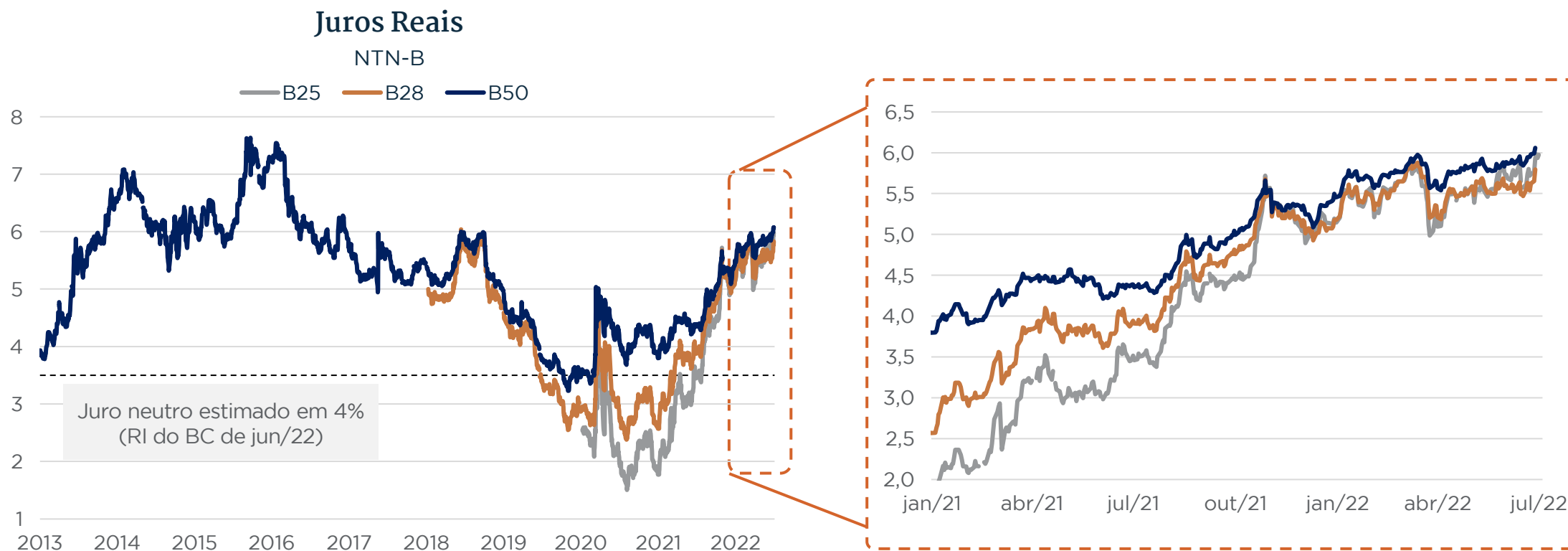


Os múltiplos da bolsa brasileira seguem bastante comprimidos, especialmente quando comparados com a média histórica (linha laranja no gráfico ao lado). Esse resultado pode ser atribuído em grande parte aos ativos ligados ao setor de commodities, que tiveram lucros revisados para cima, enquanto os setores ligados ao consumo doméstico exibem múltiplos mais próximos dos níveis históricos.

Vale mencionar ainda que as empresas ligadas ao consumo doméstico ainda não retomaram a média histórica do nível de lucratividade e podem ser opções atrativas para composição de portfólios a partir do momento em que houver maior clareza no cenário macroeconômico.

# Juros: Forte abertura nas taxas reais

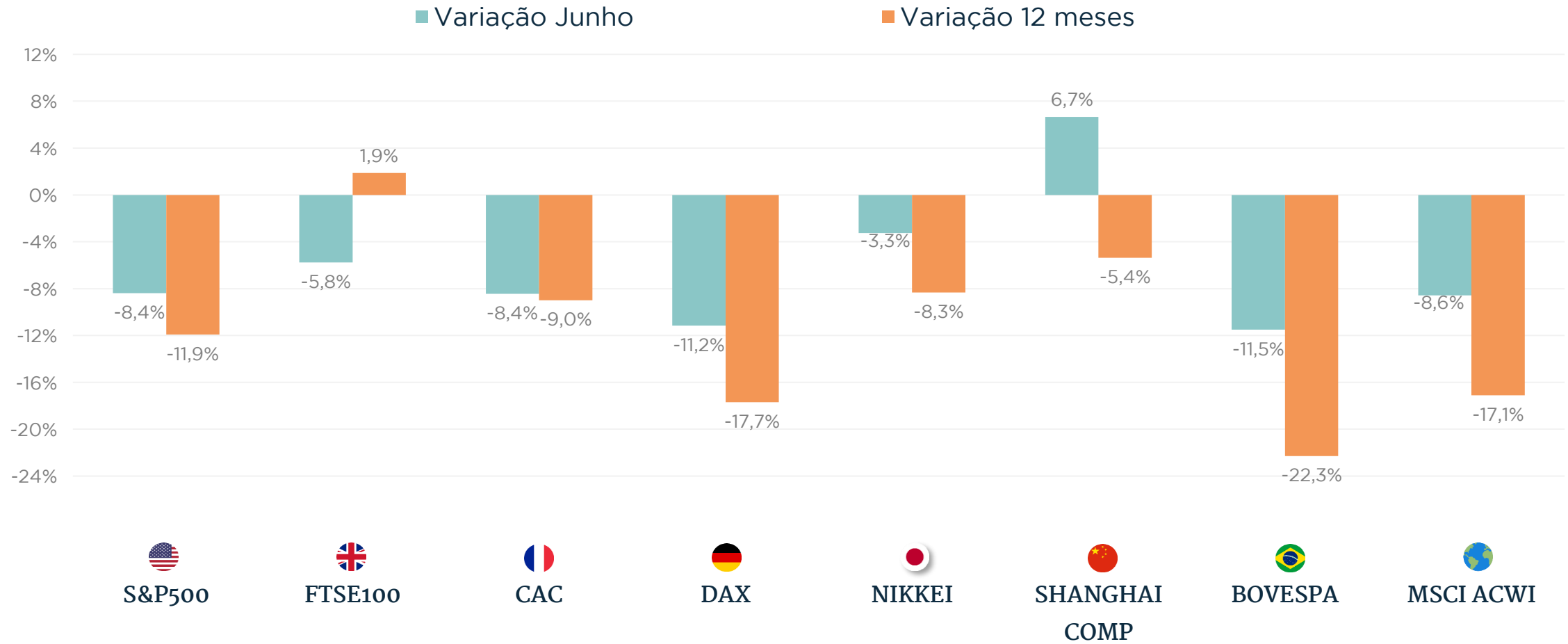
## Mercados



Refletindo o movimento global de reprecificação de juros e preocupações com a dinâmica fiscal do Brasil, os juros reais voltaram a abrir e convergiram, em diferentes vértices, para níveis ao redor de 6,0%.

# Bolsas

## Mercados



# Índices

	Variação Junho	Valor em 30/06/2022	Variação em 2022	Variação 12 meses
<b>COMMODITIES</b>				
PETRÓLEO WTI	-7,8%	105,76	37,4%	43,9%
OURO	-1,6%	1.807,27	-1,2%	2,1%
<b>MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)</b>				
EURO	-2,3%	1,05	-7,8%	-11,6%
LIBRA	-3,4%	1,22	-10,0%	-12,0%
YEN	-5,2%	135,72	-15,2%	-18,1%
REAL	-10,0%	5,26	6,1%	-5,5%
<b>ÍNDICES</b>				
S&P500	-8,4%	3.785,38	-20,6%	-11,9%
FTSE100	-5,8%	7.169,28	-2,9%	1,9%
CAC	-8,4%	5.922,86	-17,2%	-9,0%
DAX	-11,2%	12.783,77	-19,5%	-17,7%
NIKKEI	-3,3%	26.393,04	-8,3%	-8,3%
SHANGHAI COMP	6,7%	3.398,62	-6,6%	-5,4%
BOVESPA	-11,5%	98.541,95	-6,0%	-22,3%
MSCI ACWI	-8,6%	596,77	-20,9%	-17,1%



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)