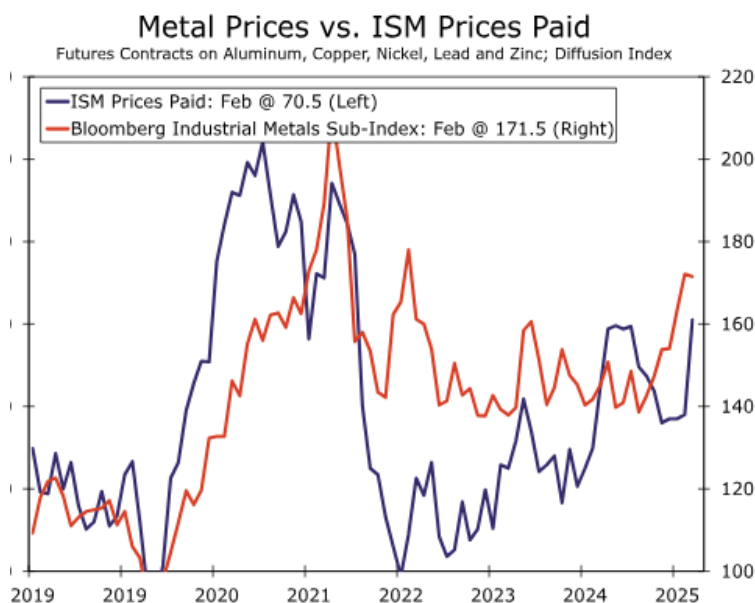
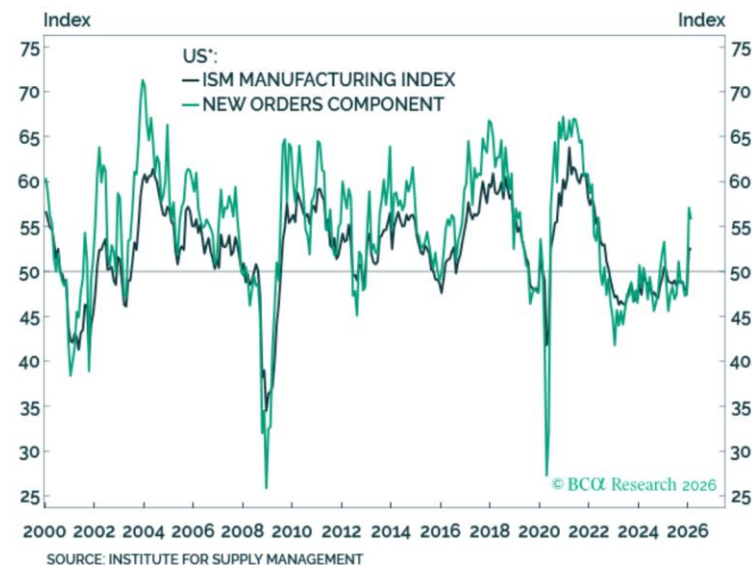


Análise Macro: PMI Manufacturing fevereiro (EUA)



PMI ISM fechou fevereiro em leve queda e segue em expansão, assim como PMI da S&P.

Os índices de supplier deliveries e preços subiram, sugerindo aumento da inflação industrial devido à alta dos preços das commodities metálicas (veja gráfico abaixo).

Historicamente, o PMI Mfg tem correlação negativa com picos de incerteza geopolítica ou atividade militar americana. Esse fenômeno manifesta-se pelo "congelamento" temporário no sentimento empresarial: as empresas postergam decisões críticas de investimento, contratação e novas ordens de compra até que o cenário se clarifique.

O retrospecto mostra que esse impacto é modesto e transitório, a menos que o conflito desencadeie choques estruturais, como altas sustentadas nos preços de energia e rupturas severas na cadeia de suprimentos.

O conflito com o Irã ocorre em um momento de inflexão técnica: o ISM registrou sua segunda leitura consecutiva acima de 50 pontos. Isso confirma que a manufatura inicia uma fase de estabilização e recuperação cíclica. Embora o ruído geopolítico traga cautela, os dados históricos sugerem que as tendências cíclicas de longo prazo têm mais peso sobre a atividade industrial do que conflitos isolados no Oriente Médio.

Bolsas globais

S&P subiu 0,04% e Nasdaq 0,36%. Futuros de NY cem em torno de 2% com o quarto dia de guerra, que eleva temores de alta da inflação e ruptura do mercado de energia.

Declaração de Trump ontem sugere que o conflito pode durar mais tempo do que o esperado anteriormente, já que o presidente fará tudo o que for preciso para destituir o regime do Irã. Adicionalmente, observa-se a continuação da queda de empresas de AI, como Nvidia, que caiu 3% nesta manhã com possível nova limitação de venda para a China.

Na Europa, índice Stoxx 600 caiu 3,50%. Bolsa alemã caiu 4,05% e a bolsa francesa 3,18%. Ações do UniCredit, Deutsche e HSBC caíram mais de 5% e lideraram as perdas no setor bancário.

Na Ásia, Asia Dow caiu 4,00%. Nikkei caiu 3,06%, Shanghai 1,46% e Kospi (Coreia do Sul) 7,24% e acionou um circuit breaker.

Treasuries e juros globais

January PCE price index forecasts

	Headline		Core	
	m/m	y/y	m/m	y/y
Bank of America	0.33%	2.9%	0.42%	3.1%
Barclays	0.34%	2.9%	0.43%	3.1%
Citi			0.37%	3.1%
Employ America		2.9%	0.44%	3.15%
Goldman Sachs	0.29%	2.8%	0.38%	3.1%
Inflation Insights	0.37%	2.9%	0.46%	3.2%
JP Morgan			0.42%	3.1%
Moody's Analytics	0.29%	2.8%	0.34%	3.0%
Morgan Stanley	0.42%	3.0%	0.52%	3.2%
Nomura	0.35%	2.9%	0.44%	3.1%
Pantheon Macroeconomics	0.27%	2.8%	0.27%	2.9%
SGH Macro Advisors	0.35%	2.9%	0.44%	3.1%
UBS	0.34%	2.9%	0.44%	3.1%
Median forecast	0.34%	2.9%	0.43%	3.1%
Previous month (December)	0.36%	2.9%	0.36%	3.0%

Source: The Wall Street Journal

@NickTimiraos

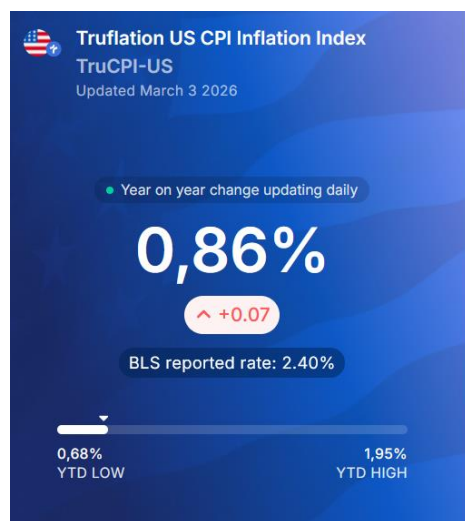
Juros das Treasuries sobem para 4,11%, seguindo a forte alta no preço do petróleo. Juros globais de 10 anos também sobem e em torno de 10 bps.

Investidores temem conflito prolongado e impacto para a inflação, fato que derruba os preços dos títulos e eleva os juros.

Sobre EUA, PPI de janeiro, divulgado na sexta-feira, veio bem acima do previsto e elevou a projeção para o PCE. Estamos em um período atípico da inflação, já que o índice oficial (PCE) está acima do CPI.

Wells Fargo publicou relatório afirmando que alta de 10% no preço do petróleo eleva a inflação em 0,3% e reduz o crescimento em 0,1%. Com alta acumulada de 30% desde final de janeiro, os cortes de juros pelo Fed podem ficar comprometidos.

Na próxima semana teremos o CPI de fevereiro. O modelo do Truflation segue apontando forte queda da inflação nos próximos 3 meses: fevereiro, março e abril. O PMI industrial de ontem mostrou aceleração dos preços devido alta dos metais. O modelo do Fed de Cleveland mostra inflação em torno de 2,5% para fevereiro e março. E, com esta alta do preço do petróleo, fica mais difícil estimar os impactos. Em todo caso, se o Truflation acertar o dado de fevereiro, podemos ter um alívio no dólar. Saberemos na próxima quarta-feira.



Moedas Globais

Dollar Index sobe e é cotado a 99,3. Moedas do G10 caem: euro (1,159), libra (1,329) e yen (157,9).

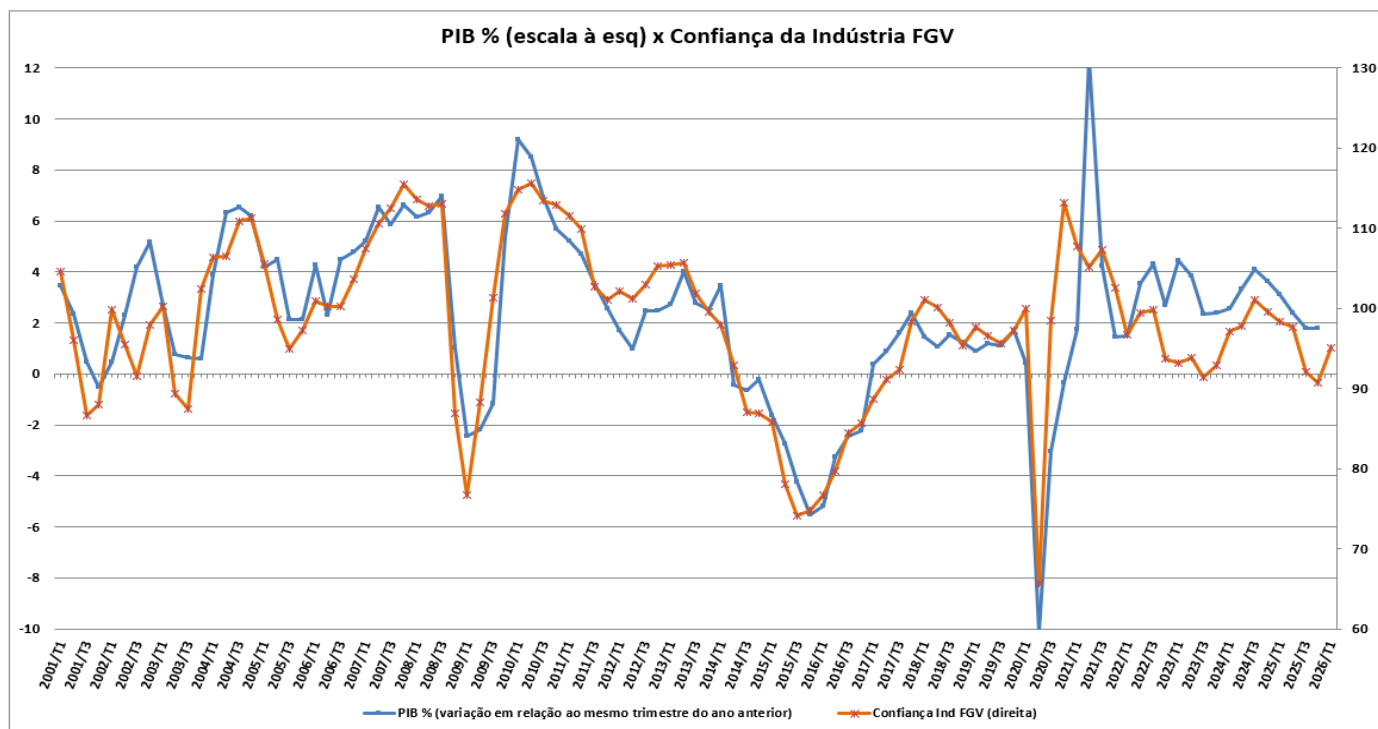
Como temos destacado em nossas reuniões, o DXY tem falhado em romper de forma definitiva a região de 97: por quatro vezes tentou desde julho do ano passado e não conseguiu. Acima de 100, há risco de aceleração da alta, com possível reversão da tendência de longo prazo.

Petróleo

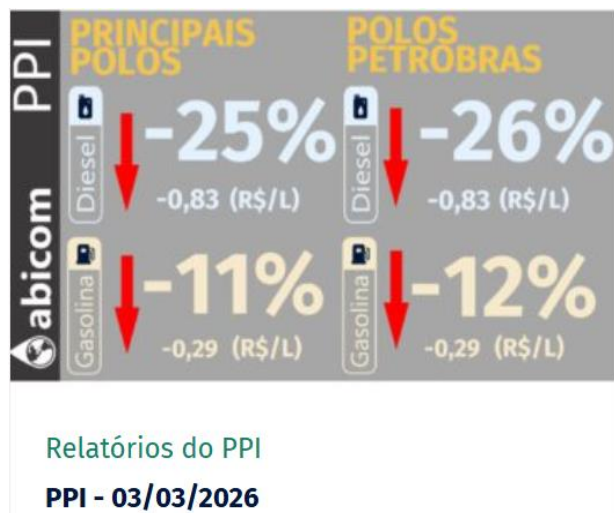
A escalada do conflito provoca nova alta no petróleo, que sobe mais de 7% hoje e Brent em torno de U\$80. Os maiores temores são danos na estrutura de produção no Oriente Médio, fechamento do Estreito de Ormuz e fragmentação do comando no Irã, que deixaria o país que produz 3% do petróleo mundial acéfalo.

PIB 4º trimestre de 2025

PIB veio em linha com o previsto, crescendo 1,8% no 4º trimestre com relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Temos afirmado desde outubro do ano passado que o pior do PIB estava ficando para trás, com base nos dados de confiança (FGV e PMI). O quadro parece ser exatamente este mesmo. Amanhã teremos o PMI consolidado de fevereiro, que deverá confirmar nossa projeção de quase 6 meses e fora do consenso. Em todo caso, não esperamos PIB superando a marca de 2%, ao menos por enquanto.



Juros futuros



Eventual aumento de médio a longo prazo nos preços do petróleo podem forçar a Petrobras a subir os preços dos combustíveis.

A gasolina tem peso de 5% na inflação e o diesel tem peso bem menos relevante, mas também gera algum impacto inflacionário.

Assim, em que pese as opções do Copom não terem mudado a aposta de corte de 50 bps para esta reunião, haveria risco de ciclo de corte de juros menor do que o precificado. Se a defasagem ficar em torno de 20% e houver reajuste desta magnitude, o impacto inflacionário se aproximaria de 0,5%. Por ora, a Petrobras não reajustará os preços.

Os juros subiram ontem acompanhando a alta dos preços do petróleo.

DI-2027 fechou a 13,30% e DI-2031 a 13,11%. Juro real da NTN-B 2035 fechou a 7,25%.

Agenda de eventos das próximas semanas:

⇒ Quinta-feira – todas as semanas – Jobless Claims (auxílio de pedido de desemprego)

Março

04 – PMI Service (EUA, zona do euro, China e Brasil). PMI Mfg (China). ADP (EUA)

05 – Pesquisa Datafolha

06 – Payroll fev, Retail Sales jan (EUA)

11 – CPI fev (EUA)

13 – PIB 4º tri – 2ª prévia e PCE jan (EUA)

18 – Super Quarta – FOMC (coletiva de Powell + projeções): manutenção. Copom: corte de juros

23 – Ata do Copom (Brasil)

25 – Relatório de Política Monetária (Brasil)

Abril

03 – Payroll mar (EUA)

04 – Prazo limite para desincompatibilização eleitoral (Brasil)

10 – CPI mar (EUA)

29 – Super Quarta – FOMC (coletiva de Powell): corte de juros? Copom: corte de juros

Agenda do dia:

Data	Hora	País	Evento / Indicador	Ref.	Divulgado	Consenso	Revisão	Anterior
03/mar	09:00	Brasil	PIB QoQ	4Q 25	0,10	0,10		0,10
03/mar	09:00	Brasil	PIB YoY	4Q 25	1,80	1,80		1,80
03/mar	09:00	Brasil	PIB anual	2025	2,30			3,40
03/mar	14:30	Brasil	Caged (em milhares)	jan		90,00		-618,16
03/mar	14:30	Brasil	Caged (em milhares)	2026		90,00		
03/mar		Z. Euro	CPI MoM - preliminar	fev	0,70			-0,60
03/mar		Z. Euro	CPI YoY - preliminar	fev	1,90	1,70		1,70
03/mar		Z. Euro	CPI MoM Core - preliminar	fev	0,80			-1,10
03/mar		Z. Euro	CPI YoY core - preliminar	fev	2,40	2,20		2,20