



GMF
UNICAMP
FUNDADO EM 2012



Relatório Mensal

Novembro - 2021

Overview

No cenário internacional, alguns temas têm se destacado: (i) a possibilidade de uma normalização mais rápida da política monetária nos EUA, (ii) a nova variante de Covid-19 e (iii) discussões centradas em mudanças estruturais na China. Com o aumento das perspectivas inflacionárias, o discurso do FED (Federal Reserve) mudou, sinalizando redução das políticas de estímulo monetário. Ademais, as economias mundiais estão atentas à variante da Covid-19, denominada como Ômicron, temendo novas medidas de restrição que impactam a recuperação econômica dos países. Por fim, a China surpreendeu os mercados com as vendas de veículos e com a aceleração do crescimento das exportações, impulsionadas pela época de feriados ao redor do mundo. Não obstante, salienta-se que o Índice de Preços ao Consumidor (CPI) ficou abaixo do esperado, sinalizando uma redução da pressão inflacionária no país.

No cenário doméstico, verificou-se uma desaceleração do varejo e dos serviços, influenciada pela aceleração inflacionária e pelos efeitos das restrições de oferta sobre a atividade industrial. O destaque foi para a aprovação da PEC dos precatórios, a qual abriu espaço extra de R\$110 bilhões para gastos adicionais em 2022 e encerrou uma longa discussão a respeito do tamanho do gasto para o próximo ano, com uma importante contribuição para reduzir as incertezas no curto prazo. Por último, nota-se a continuidade do recuo da pandemia no Brasil, apesar do aumento das incertezas globais com relação à nova variante.

Com relação ao cenário de juros e inflação, no Brasil, essa desacelerou seu ritmo de alta em novembro, com uma elevação de 0,95%, ante 1,25% registrado em outubro, segundo o IBGE, impactada principalmente pela alta nos preços dos combustíveis. Em decorrência desse cenário, o Comitê de Política Monetária (COPOM) elevou novamente a taxa básica de juros, em 1,50 ponto percentual, passando de 7,75% a.a para 9,25% a.a. Nos Estados Unidos, a inflação ao consumidor (CPI) voltou a acelerar, registrando alta de 0,8% em novembro, na comparação com o mês anterior, representando a maior alta desde junho de 1982.

Cenário Internacional**Política monetária nos EUA**

No início do mês, o Federal Reserve anunciou o início do processo de “tapering” (retirada gradual de estímulos monetários) já no mês de novembro, reduzindo o valor de suas compras de títulos em US\$ 15bi/mês, como amplamente esperado pelo mercado. Ao mesmo tempo, o presidente do banco central americano, Jerome Powell, minimizou a perspectiva de um aumento iminente das taxas de juros. Contudo, após a inflação anual ao consumidor atingir 6,8% em novembro e o núcleo da inflação 4,9% - patamar mais elevado desde os anos 1990, o discurso dos diretores do Fed mudou. Em depoimento recente, Powell disse que era hora de aposentar a palavra “transitória” como descrição para a inflação. Além disso, diante do desconforto com o processo inflacionário, disse que deveria antecipar o fim do programa de compras de ativos em alguns meses. A princípio, o Fed sinalizou que as compras seriam zeradas em junho de 2022.

Os dados do Payroll ajudam a explicar essa pressão inflacionária, indicando que houve a criação de 531 mil vagas em outubro, acima dos 450 mil esperados pelo consenso, aumentando o otimismo em relação à recuperação da economia. Assim, a taxa de desemprego (4,2%) está se aproximando rapidamente dos níveis pré-pandemia e a demanda por mão de obra permanece em níveis recordes. O resultado tem se traduzido em pressões sobre os salários, o que explica o aumento da preocupação de que a inflação será mais persistente.

Diante desse cenário, a possibilidade de ocorrer um aperto monetário mais rápido tem sustentado um dólar valorizado no mercado, o que tende a pressionar os preços das commodities para baixo, dado que se torna mais caro importá-las. O efeito líquido desses vetores poderá impactar as economias emergentes ao longo dos próximos meses.

Ainda nos EUA, a Câmara dos EUA aprovou o projeto de lei Build Back Better Act, idealizado pelo governo de Joe Biden, de US \$1,75 trilhão, destinado à expansão do

alcance dos serviços sociais para os americanos, aumentando o acesso aos cuidados de saúde e prestação de ajuda a famílias e crianças, além de financiar medidas de mitigação da crise climática. O projeto agora seguirá para o Senado.

Variante Ômicron

A nova onda de infecções na Europa e o aparecimento da variante Ômicron trouxeram de volta o temor de que a reabertura das economias possa ser revertida. O número de casos aumentou ao longo de novembro em quase todo o continente europeu. A Áustria impôs lockdown de duas semanas e foi o primeiro país a tornar a vacina obrigatória, a partir de 1º de fevereiro. Há uma certa estagnação na vacinação da população europeia, o que contribui para o prolongamento das preocupações relacionadas à pandemia.

Em relação às vacinas, o temor é que o aumento dos casos seja uma evidência de que a efetividade das vacinas se reduz ao longo do tempo. Afinal, os países mais afetados também estão entre os primeiros que disponibilizaram a vacina para as populações. É válido destacar que o número de internações e óbitos não parece ter acompanhado o aumento de casos, o que sugere que a proteção da vacina contra casos graves da doença parece ser mais duradoura.

Tratando-se de economia e atividade, a zona do euro vem perdendo tração, apesar de o crescimento seguir em ritmo forte. O PIB da região cresceu 2,2% no 3º trimestre em relação ao trimestre anterior, em linha com as expectativas do mercado. A inflação segue pressionada, especialmente por conta da forte elevação dos preços da energia nos meses passados, mas a sinalização do BCE continua sendo de cautela. A autoridade monetária reconhece que a inflação deve seguir mais elevada por alguns trimestres, mas insiste que isso se deve a choques transitórios, não impulsionando uma forte elevação dos salários. A sinalização do BCE é de encerrar o programa emergencial de compras de ativos em março do próximo ano.

China

Segundo a Associação Chinesa de Fabricantes de Automóveis (CAAM), as vendas de veículos apresentaram resultados acima do esperado em novembro, em meio a um cenário de restrição de chips automotivos e mudanças nas regulamentações e nas políticas que afetam o setor. De acordo com a associação, o país vendeu 2,522 milhões de veículos em novembro, uma alta de 8,1% em relação ao mês de outubro, porém, não sendo suficiente para reverter o cenário de queda de 9,1% no ano. Ademais, verifica-se que o volume de exportação acumulado mais do que dobrou em relação ao ano anterior, atingindo o valor de 1,427 milhões de veículos. As vendas de veículos elétricos novos (NEV) na China atingiram um recorde histórico de 450.000 unidades em novembro, uma alta de 121% no acumulado do ano, representando cerca de 17,8% das vendas totais de veículos da China.

Produção e Venda de Veículos em Novembro na China				
<i>*milhões</i>	<i>nov/21*</i>	<i>YTD 2021</i>	<i>Var. Mês</i>	<i>Var. Ano</i>
Produção	2,585	23,172	10,90%	-9,30%
PV	2231	18879	12,20%	-4,30%
CV	353	4293	3,20%	-31,90%
Vendas	2522	23489	8,10%	-9,10%
PV	2192	19060	9,20%	-4,70%
CV	330	4429	1,10%	-30,30%

Fonte: CAAM

As exportações da China aceleraram e vieram mais fortes que o esperado, fomentadas pelo aumento da demanda externa impulsionada pelos feriados de fim de ano e pela retomada da produção doméstica, a qual se recupera de uma crise energética. As exportações cresceram 22% frente ao ano anterior. As importações também apresentaram alta no mês, crescendo 31,7% em relação ao mesmo período do ano passado. Em novembro, o superávit comercial foi registrado em US \$71,2 bilhões. Ambos os dados superaram as expectativas dos economistas.

O cenário para o setor imobiliário chinês ainda é de desaceleração em meio a uma crise de liquidez e aumento das incertezas quanto às incorporadoras. Os estoques aumentaram 2,1% em novembro em relação ao ano anterior, representando a maior alta em cinco anos. Em linha com o cenário de crise no setor, em novembro, os preços

das novas casas em 100 cidades apresentaram queda de 0,04% em comparação com o mês anterior, primeira queda desde 2015 (excetuando-se a queda vista em fevereiro de 2020, no auge da pandemia).

As exportações de aço, por sua vez, caíram pelo quinto mês consecutivo, atingindo 4,361 milhões de toneladas, menor baixa em 13 meses. No acumulado do ano, as exportações crescem 26,7%, dada a baixa base de comparação. Já as importações cresceram 26% no mês, porém, apresentam queda de 30% no acumulado do ano, haja vista a demanda enfraquecida e base maior de comparação.

O índice de preços ao consumidor (CPI) da China, indicativo da inflação no país, apresentou aumento de 2,3% no comparativo anual no mês de novembro, abaixo das expectativas dos analistas, sendo impulsionada pelos preços dos alimentos. Já a inflação das fábricas começou a desacelerar após atingir o pico em novembro. O índice de preços ao produtor subiu 12,1% no mês de novembro em relação ao ano anterior. A desaceleração deve-se à redução dos preços dos bens industriais como carvão e metais, haja vista a redução da escassez energética no país e a redução da demanda downstream.



Fonte: NBS of China

Cenário Doméstico

O mês de novembro foi marcado por uma perda de tração por parte da economia brasileira, a qual está relacionada com a piora da renda disponível, em decorrência da aceleração inflacionária e dos efeitos das restrições de oferta sobre a atividade industrial. Desse modo, nota-se uma desaceleração do varejo e dos serviços e acredita-se que o efeito do aumento da taxa de juros somente deve ter impactos significativos no crescimento ao longo do próximo ano.

Com relação ao câmbio, espera-se que continue depreciado diante de um cenário de incertezas sobre a política econômica a partir de 2023, de típica volatilidade em anos eleitorais e diante do ajuste nos EUA, fatores que podem contribuir para a continuidade das condições financeiras em campo muito restritivo.

No cenário fiscal, verificam-se sinais positivos no curto prazo, mas ainda sem melhoras estruturais significativas nas contas públicas. O destaque vai para a aprovação da PEC dos precatórios, a qual abriu espaço extra de R\$110 bilhões para gastos adicionais em 2022 e encerrou uma longa discussão a respeito do tamanho do gasto para o próximo ano, com uma importante contribuição para reduzir as incertezas no curto prazo.

Um dado positivo foi a criação líquida de 253 mil empregos formais em outubro, segundo o CAGED, o que marca uma importante continuidade de recuperação no mercado de trabalho. Na variação anual, o nível de empregos formais sobe 7,5% em outubro, e registra avanço na maior parte dos setores. No entanto, o país ainda apresenta um alto número de desempregos. Apesar da queda da taxa de desemprego para 12,6% no terceiro trimestre, puxada pelo trabalho no setor informal, o Brasil ainda registrou 13,5 milhões de desempregados entre os meses de julho e setembro.

Por fim, cabe ressaltar a continuidade do recuo da pandemia no Brasil, apesar do aumento das incertezas globais com relação à nova variante. A média móvel de 7 dias de novos óbitos encontra-se em patamares cada vez mais inferiores, apresentando-

se recentemente em torno de 230 ao dia. Do ponto de vista global, a nova variante identificada recentemente na África do Sul, Ômicron, vem causando preocupações. Diversos países, inclusive o Brasil, vêm adotando medidas restritivas à circulação de pessoas, as quais são endereçadas aos voos internacionais relacionados a países que registraram a presença da nova variante.

Ibovespa

O Índice Bovespa fechou o mês de novembro com 1,53% de queda, totalizando o quinto mês seguido de baixa (desde julho), tendo como principais drivers as incertezas com a nova variante da Covid-19, a perspectiva de juros e inflação no Brasil e nos EUA e também os ruídos vindos de Brasília a respeito da PEC dos precatórios.

Vale ressaltar que a escalada da taxa Selic e a perspectiva de continuidade do aumento da taxa nos próximos meses, com o Copom adotando um tom hawkish, muitos fundos estão registrando um grande volume de resgates, uma vez que os investidores acabam por aplicar seus recursos majoritariamente em renda fixa.

Outro fator que influenciou substancialmente o Ibovespa foi a percepção de retração do PIB, que fora confirmado mais tarde, com uma retração de 0,1% no 3T21 quando comparado com o trimestre anterior, que também apresentou retração, fator este que caracteriza uma recessão técnica.

Os destaques para as ações do Ibovespa foram:

Destaques Ibovespa			
Tim (TIMS3)	+22,99%	Grupo Natura (NTCO3)	-31,39%
Locamerica (LCAM3)	+17,44%	Locaweb (LWSA3)	-27,92%
Dexco (DXCO3)	+16,25%	Magazine Luiza (MGLU3)	-27,84%

Fonte: B3, Investing.

A **Tim (TIMS3)** foi o principal destaque positivo do Ibovespa no mês, refletindo seu lucro 21% maior no 3T21 com relação ao mesmo trimestre de 2020. Ainda, destaca-se, que a operadora arrematou um dos principais lotes do leilão 5G realizado pela Anatel.

Já a **Locamerica (LCAM3)** se destacou pelo aumento em seu lucro líquido no 3T21 e a recuperação da margem dos itens Aluguel de Carros e Seminovos, além da compra da Sofit Software, empresa especializada em gerenciamento de frotas.

A **Dexco (DXCO3)** apresentou um resultado positivo em seu balanço do 3T21, dobrando seu lucro líquido em relação ao mesmo trimestre do ano passado, consequência de uma estratégia de aumento de preços em seus produtos somada à melhoria do mix de produtos do portfólio da empresa.

Para a **Natura (NTCO3)**, os dados do 3T21 abaixo do esperado, atrelados à pressão inflacionária, foram os principais fatores para a desvalorização das ações da empresa.

A **Locaweb (LWSA3)** foi impactada principalmente pela queda do setor de tecnologia, que é fortemente afetado em um cenário de alta da taxa de juros.

Por fim, para a **Magazine Luiza (MGLU3)**, o cenário de juros mais elevados, desaceleração econômica e aumento da competitividade no setor, acarreta numa menor perspectiva de crescimento da empresa.

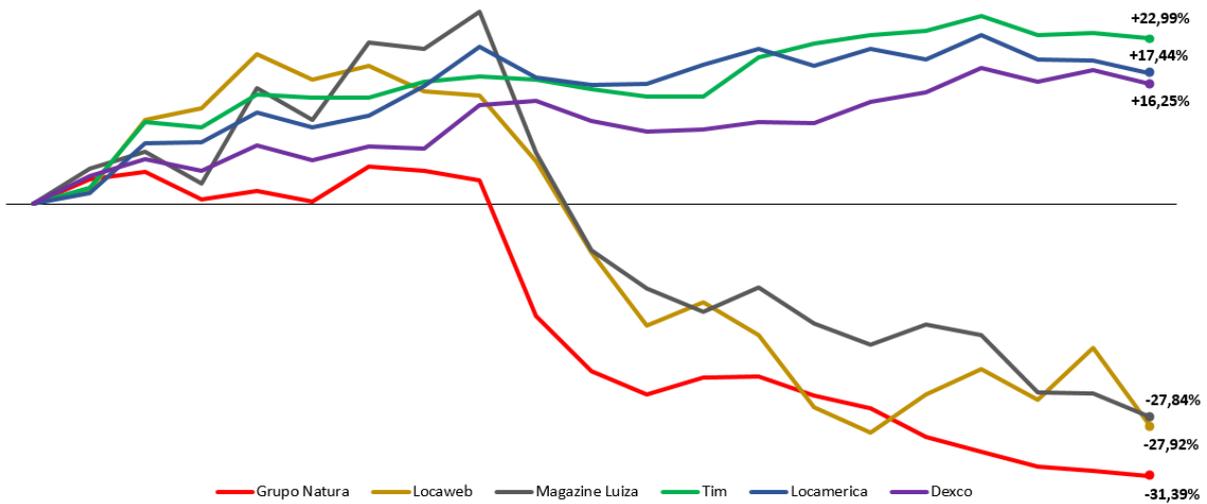


Fonte: B3



Fonte: Tesouro Nacional

Variação % dos destaques do Ibovespa

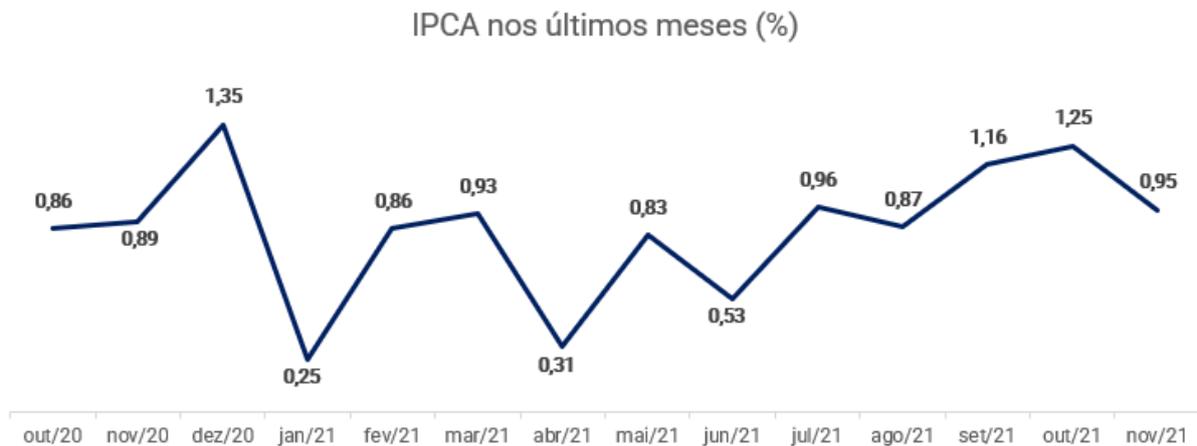


Fonte: B3, Investing

Juros e Inflação

No Brasil, a inflação desacelerou seu ritmo de alta em novembro, com uma elevação de 0,95%, ante 1,25% registrado em outubro, segundo o IBGE. No ano, o índice acumula alta de 9,26%, já a inflação acumulada em doze meses chegou a 10,74%. Analisando os componentes que mais impactaram o índice em novembro, a maior alta vem do grupo Transportes, com variação mensal de 3,35%, influenciado pelo expressivo aumento no preço dos combustíveis. Nesse componente, podemos destacar as altas de 7,48% do óleo diesel, 7,38% da gasolina, 10,53% no etanol e 4,30% do gás veicular.

Dois grupos registraram o segundo maior aumento do mês, Artigos de Residência e Habitação, ambos com elevação de 1,03%. O segundo continua sendo pressionado pela elevação no preço da energia elétrica, de 1,24%, além da alta de 2,12% no gás de botijão.



Fonte: IBGE

Em decorrência desse cenário, o Comitê de Política Monetária (COPOM) elevou novamente a taxa básica de juros, em 1,50 ponto percentual, passando de 7,75% a.a para 9,25% a.a. A autoridade monetária apontou que os principais fatores que influenciaram a decisão relacionam-se à trajetória elevada da inflação, além do baixo ritmo de atividade econômica verificado nos últimos trimestres, situação que deve persistir em 2022. O COPOM sinalizou ainda em seu comunicado que uma nova alta da mesma magnitude deve ocorrer em sua próxima reunião.

Com a inflação ainda em trajetória de elevação e a perspectiva de deterioração do cenário fiscal brasileiro, as projeções de juros e inflação por parte do mercado vêm sendo continuamente reajustadas para cima. Segundo o Relatório Focus, divulgado pelo Banco Central na última semana de novembro, a mediana das expectativas para o IPCA em 2021 chegou a 10,15%, 0,98 ponto percentual acima do que foi registrado no início do mês. Em relação a 2022, a previsão é que a inflação chegue a 5,00%, um aumento de 0,45 ponto percentual em comparação com a primeira semana de novembro. Em relação à Selic, as projeções se mantiveram inalteradas ao longo do mês, preservando a previsão de 9,25% a.a para 2021, e de 11,25% a.a para 2022.

Nos Estados Unidos a inflação ao consumidor (CPI) voltou a acelerar, registrando alta de 0,8% em novembro, na comparação com o mês anterior, representando a maior alta desde junho de 1982. Com exceção dos itens seguros de veículos (-0,8%), recreação (-0,2%) e comunicações (-0,2%), os demais componentes do grupo

registraram elevação no mês. Em relação à política monetária, novembro foi o mês em que o Federal Reserve (FED) deu início ao processo de *tapering*, que prevê a diminuição de US \$120 bilhões para US \$105 bilhões das compras de ativos mensais. Durante o mês de novembro, o discurso de membros do FED adquiriu um tom diferente em relação ao que vinha sendo adotado até o momento, com a sinalização de que a inflação observada no país poderia não ser transitória. Desse modo, a expectativa é de que a autoridade monetária possa acelerar o ritmo do *tapering* e adiantar a elevação da taxa de juros.

Na zona do euro, a inflação ao consumidor tem acelerado nos últimos meses, influenciada principalmente pelos gargalos nas cadeias produtivas globais. O Banco Central Europeu (ECB) se reuniu durante o mês de novembro e as sinalizações vão no sentido de que não deve haver uma mudança na política monetária no curto prazo, e que uma alta na taxa de juros deve ocorrer apenas no final de 2022. A autoridade monetária ainda considera que a inflação está sendo estimulada em grande parte por efeitos transitórios. No mesmo período, o Banco Central da Inglaterra também sinalizou que não deve elevar a taxa de juros nos próximos meses, apesar de prever que a inflação deve continuar acelerando em 2022.

Colaboradores:

- Guilherme Meneghetti
- Rafael Lins
- Vanessa Santana
- Victor Godinho
- Vinícius Alves

Sigam-nos em nossas redes sociais:

Instagram: https://www.instagram.com/gmf_unicamp

Facebook: <https://www.facebook.com/GMFUnicamp>