



GMF
UNICAMP
FUNDADO EM 2012



Relatório Mensal

Janeiro - 2022

Overview

No cenário internacional, a inflação segue alta nos EUA, com o CPI fechando o ano de 2021 em 7,0%. O payroll, que foi divulgado na sexta-feira (04) pelo Departamento de Trabalho, indica um mercado de trabalho robusto, com a criação de 467 mil vagas de trabalho no mês de janeiro. Já o PIB para 2022 deve permanecer sólido, mesmo com a redução da projeção pelos principais agentes do mercado. Na Europa temos uma inflação sendo fomentada pela questão energética, visto o preço do petróleo e do gás natural, que vêm apresentando constantes aumentos ao longo do tempo. Ainda, o conflito na Ucrânia pode acabar por agravar a questão do gás natural na Europa. No ano de 2021, a China superou pela primeira vez a economia da União Europeia, com um PIB que cresceu 8,1% em 2021 frente aos 5,2% da UE.

No cenário doméstico, o Coronavírus voltou a preocupar a economia do Brasil, apresentando um grande aumento no número de casos pela variante ômicron, com uma média móvel ao final do mês de 200 mortes/dia. Em tempo, o cenário político continua com incertezas acerca das eleições presidenciais em outubro, mostrando uma eleição que possivelmente será polarizada entre Lula e Bolsonaro. O Ibovespa vem em seu segundo mês seguido de alta, fechando o mês com alta de 6,8%, aos 112.143,51 pontos. Tal movimento teve principalmente influência dos grandes bancos e empresas de commodities da bolsa, além do cenário positivo com relação ao fluxo estrangeiro que chegou a R\$ 32,5 bilhões no mês.

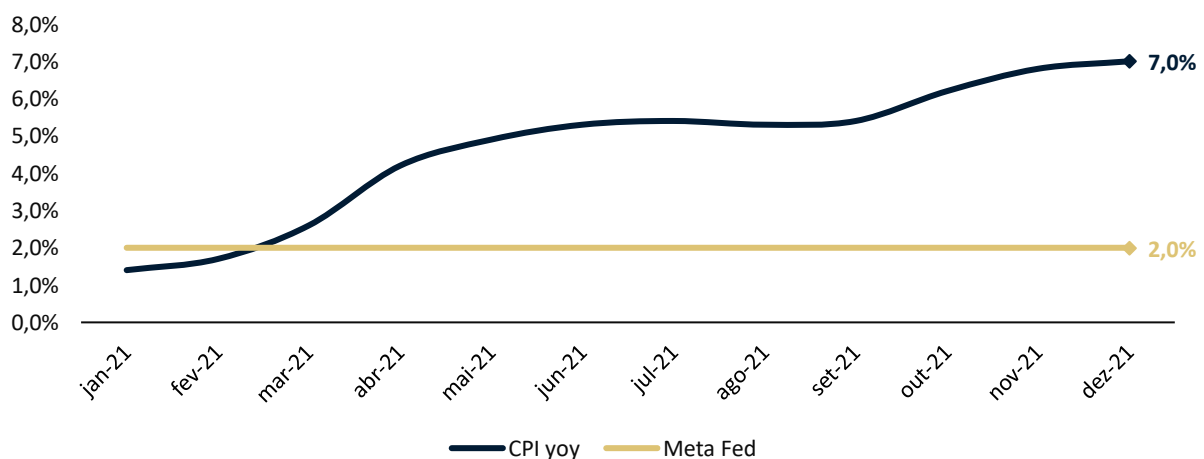
Com relação ao cenário de juros e inflação, as complicações geradas pela variante ômicron não permitiram o cenário de desinflação que era esperado no período, assim, notou-se o aumento dos preços das commodities. Nesse contexto, tivemos um IPCA de 0,54% em janeiro, com um acumulado de 12 meses acima de 10%. O Copom, em uma postura hawkish, aumentou a taxa Selic em 1,50 pontos percentuais, elevando a taxa de juros para 10,75% ao ano.

Cenário Internacional

Estados Unidos

No cenário americano, a inflação segue alta e persistente, à medida que a pandemia de COVID-19 e a nova variante ômicron avançam no país. Desse modo, o índice de preços ao consumidor (o chamado CPI, na sigla em inglês) terminou o ano de 2021 com 7,0% e o núcleo do índice – que é a medida preferida do Federal Reserve (Fed) – subiu 4,9% nos últimos 12 meses até dezembro, registrando a maior alta desde 1983. Segundo o departamento de trabalho americano, o CPI avançou 0,5% no mês passado, em comparação com os 0,8% de novembro. Assim, a inflação está bem acima da meta de 2%, além de estar sendo alavancada por pressões de aumentos salariais. Além disso, o Fed anunciou durante a sua reunião mensal que dará continuidade ao processo de “tapering”, isto é, a retirada gradual de estímulos monetários que são feitos por meio da compra de títulos e que foram muito comuns durante a pandemia. Nesse sentido, é previsto quatro altas da taxa de juros de 0,25 ponto porcentual neste ano, atualmente mantida entre 0 e 0,25%, além de um enxugamento da liquidez no país.

Gráfico 1: Inflação nos EUA



Fonte: U.S. BLS

Os dados do Relatório de Emprego (payroll) divulgado na sexta-feira (04) pelo Departamento de Trabalho indicam um mercado de trabalho robusto, já que foram criadas 467 mil vagas de trabalho neste mês de janeiro. Além disso, a taxa de desemprego registrada em dezembro foi de 3,9%, ligeiramente abaixo da mínima de 3,5% no período pré-pandemia, com os salários subindo a uma taxa anualizada de 5-6%, indicando continuidade da pressão salarial e, conseqüentemente, da inflação durante 2022. Esse cenário levou a uma mudança da postura do Fed, na direção de uma política mais hawkish, ou seja, de aumento da taxa de juros e menores níveis de demanda agregada, como forma de controle da inflação.

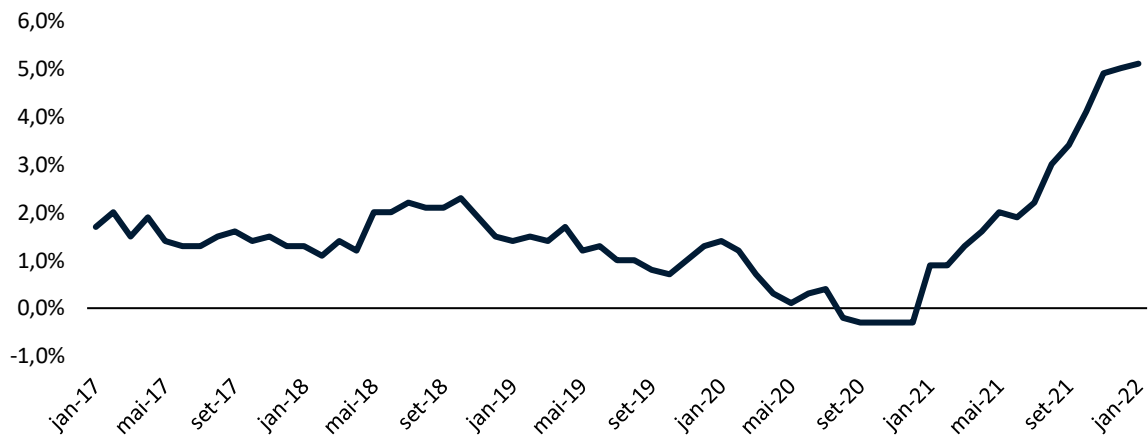
Já o crescimento do PIB americano em 2022 deve permanecer sólido, apesar da redução da projeção de 4,2% para 3,8%, segundo o Goldman Sachs. A demanda estadunidense segue robusta, porém continua sofrendo por pressões vindas pelo lado da oferta, especialmente com o aumento das incertezas advindas da nova variante ômicron. Dessa maneira, espera-se pressão baixista sobre o crescimento e persistência da inflação, além de um dólar mais valorizado no mercado internacional, dado o aperto monetário e continuidade do “tapering”.

Europa

A inflação na Zona do Euro, que atingiu 5,1% em janeiro (nível mais alto desde a criação do Euro), vem preocupando a Presidente do Banco Central Europeu (BCE), Christine Lagarde, a qual afirma não descartar possíveis aumentos na taxa de juros ao longo do ano. A inflação na Europa está sendo fomentada pela questão energética, haja vista que o preço do petróleo vem aumentando com a recuperação econômica global da crise ocasionada pela COVID-19, enquanto o preço do gás natural teve um aumento significativo, consequência do esgotamento das reservas no período de inverno e menor oferta advinda das tensões geopolíticas que envolvem a Ucrânia. O BCE tem insistido que a economia ainda não retornou a seu potencial e que há folga no mercado de trabalho. Enquanto o Fed abandonou a narrativa de uma inflação “transitória”, o BCE argumenta que o crescimento dos salários, uma pré-condição para uma inflação durável, ainda é suave e o crescimento dos preços subjacentes é fraco.

Gráfico 2: Inflação na Zona do Euro

% a.a.



Fonte: Euro Area Statistics

O PMI (Price Manufacturing Index) da Zona do Euro atingiu 58,7 pontos em janeiro, uma alta frente aos 58,0 pontos vistos em dezembro, registrando o maior nível desde agosto de 2021. Todos os três grandes grupos de mercado apresentaram fortes melhorias nas condições operacionais em janeiro, embora os produtores de bens de investimento tenham permanecido com desempenho superior pelo segundo mês consecutivo.

A tensão entre Rússia e Ucrânia tem por foco a região de Donbass, uma região do leste Ucrânio conhecida por Crimeia e de maioria russa. Durante o período da União Soviética, o então presidente, Nikita Krushev, cedeu a região à Ucrânia. Deve-se ter em mente que a Rússia, por não ter acesso direto aos “mares quentes”, sofre os impactos do congelamento das águas que circundam o país em períodos de inverno. A Crimeia, por sua vez, permite o acesso ao Mar Negro, Bósforo e Dardanelos. Ademais, a região é caracterizada pela conexão entre Rússia e Europa, onde passam os gasodutos que abastecem o continente europeu. Nota-se que, com dificuldades para instalação de outras fontes de energia no território europeu e sem poder contar com o fornecimento de outros países, como os do Oriente Médio, haja vista que a Rússia já possui influência significativa sobre estes, a Europa é dependente da energia provida da Rússia.

Com o fim da União Soviética, uma parte significativa da Ucrânia passou a desejar inserir-se na União Europeia. Já o presidente da época, Viktor Yanukovich, estava se aproximando dos russos. Durante esse período, a região viveu a efervescência de várias revoluções, tidas como "revoluções coloridas". Em 2014, com o fim da "revolução laranja", como ficou conhecida as revoltas ocorridas em solo Ucrâniano, a população conseguiu êxito em afastar o presidente pró-Rússia. Nesse momento, alegando que a saída do presidente Ucrâniano fora caracterizada como não legítima e que a Rússia deveria proteger parte de sua população vigente em território Ucrâniano, a Rússia, sem autorização da ONU, interferiu na Ucrânia e realizou um referendo popular. O resultado deste foi majoritariamente favorável à anexação da Crimeia à Rússia. Alvo de alegações por parte do mundo ocidental de que este referendo não fora legítimo, os Estados Unidos aplicaram sanções à Rússia, por meio da expulsão desta do G-8. O clima desde então ficou tenso, com a chegada de tropas da OTAN, com o argumento de proteger o território ucraniano, o que foi seguido pela instalação de tropas russas, argumentando proteger a população de maioria russa que ali reside. A saída de Angela Merkel do poder, que mantinha uma relação mais amigável com Putin, agrava ainda mais a situação.

Desde o início do ano, a valorização do gás natural chegou a 100%, com estoques estando em média 20% abaixo dos vistos historicamente. A explosão das commodities energéticas se deu por causa do aumento da demanda, a qual foi fomentada pela recuperação econômica da crise pandêmica e pela ocorrência do inverno no continente. A oferta, por sua vez, ainda está sofrendo, não voltou aos patamares pré-pandemia. Com a construção do Nord Stream 2 (gasoduto que liga diretamente a Alemanha à Rússia), as tensões aumentaram ainda mais. Várias sanções estão sendo discutidas com o avanço das tensões, como até mesmo a exclusão da Rússia do Sistema Swift.

Anteriormente, a Rússia não possuía tanta liberdade para cortar o abastecimento da União Europeia, haja vista que suas vendas de gás natural dependiam do Bloco, situação a qual vem se alterando favoravelmente para a Rússia com sua aproximação econômica com a China, a qual está demandando o gás natural russo, aliviando a dependência de venda do país. A crise energética vem se agravando

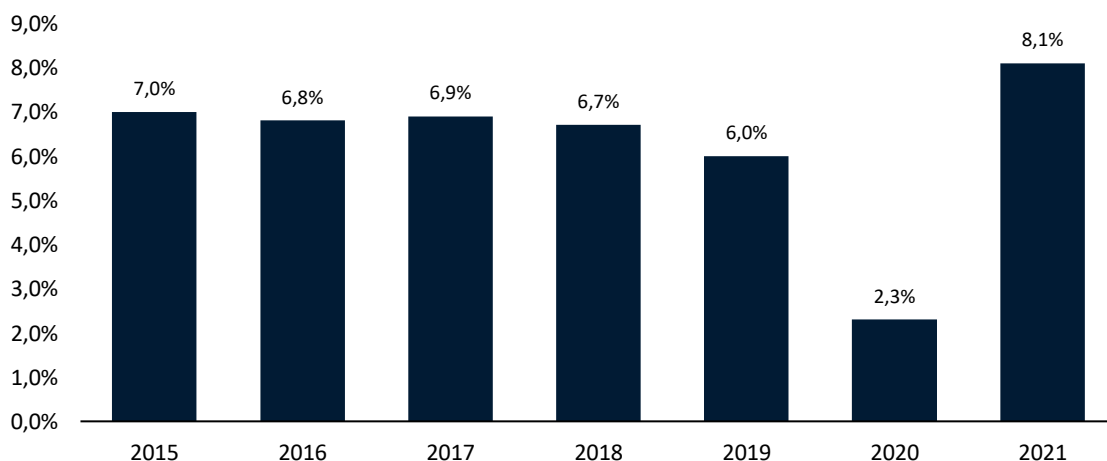
na região, a qual está tentando se recuperar economicamente da crise causada pela pandemia.

Com a retirada dos embaixadores em janeiro e, recentemente, a retirada da população ocidental da região, uma intervenção russa se mostra cada vez mais provável de ocorrer. Uma guerra poderia comprometer o abastecimento de gás natural na Europa, já que a Rússia é responsável pelo fornecimento de praticamente metade da matéria-prima ao continente, afetando negativamente a recuperação econômica da região. O petróleo, que seria uma fonte de energia substituta na falta de gás, disparou de preço recentemente com as tensões na fronteira ucraniana.

China

Em 2021, a economia da China superou pela primeira vez a economia da União Europeia (UE). Dados divulgados em janeiro pelo Escritório Europeu de Estatística (Eurostat) indicam que o Produto Interno Bruto (PIB) da UE cresceu 5,2% em 2021, após uma recessão recorde em 2020. Por outro lado, o PIB da China para 2021 expandiu em 8,1%, segundo dados divulgados pelo National Bureau of Statistics (NBS). Com isso, a China registrou um PIB de 17,7 trilhões em 2021, enquanto a Europa registrou um PIB de 17 trilhões.

Gráfico 3: Crescimento do PIB da China
% a.a.

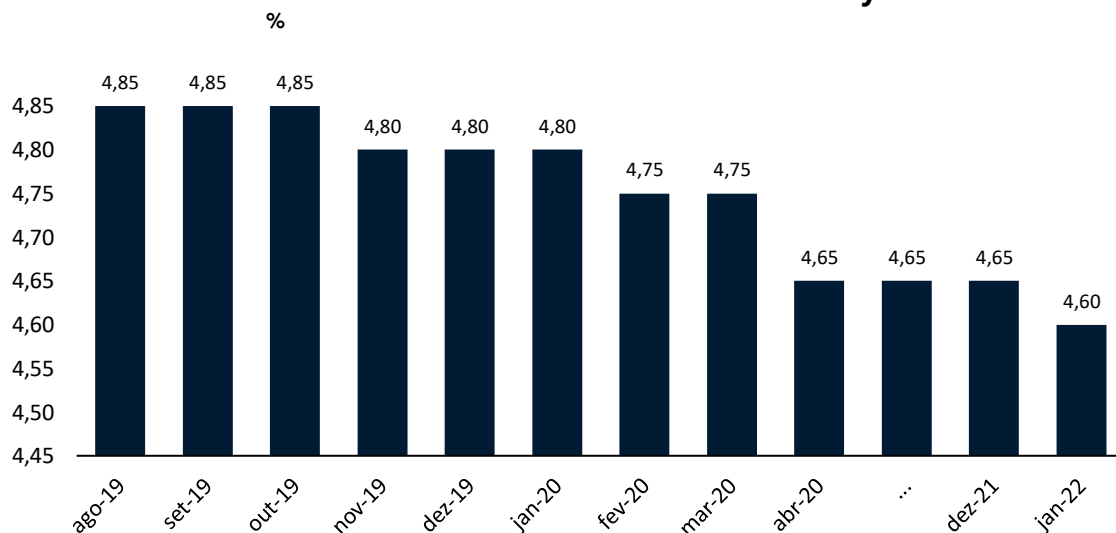


Fonte: CEIC

O PMI da manufatura na China registrou 50,1 pontos em janeiro, permanecendo acima da marca de 50 pontos que separa crescimento de contração, mas desacelerando dos 50,3 pontos observados em dezembro, segundo dados da NBS. Analistas esperavam que o PMI caísse para 50,0 pontos. O resultado foi que, embora o setor manufatureiro do país continue avançando, o crescimento em serviços, consumo e investimento não voltou aos níveis pré-pandêmicos devido a surtos localizados em todo o país que impediram o retorno à normalidade. O crescimento da atividade fabril da China desacelerou em janeiro com o ressurgimento de casos de COVID-19 e bloqueios rígidos atingindo a produção e a demanda.

Com a queda no setor imobiliário que deve se prolongar pelo menos no primeiro semestre deste ano e o surgimento de variantes mais infecciosas do COVID-19, o Banco Popular da China (PBC) começou a cortar as taxas de juros e injetar mais dinheiro no sistema financeiro para reduzir os custos dos empréstimos.

Gráfico 4: China Loan Prime Rate 5y



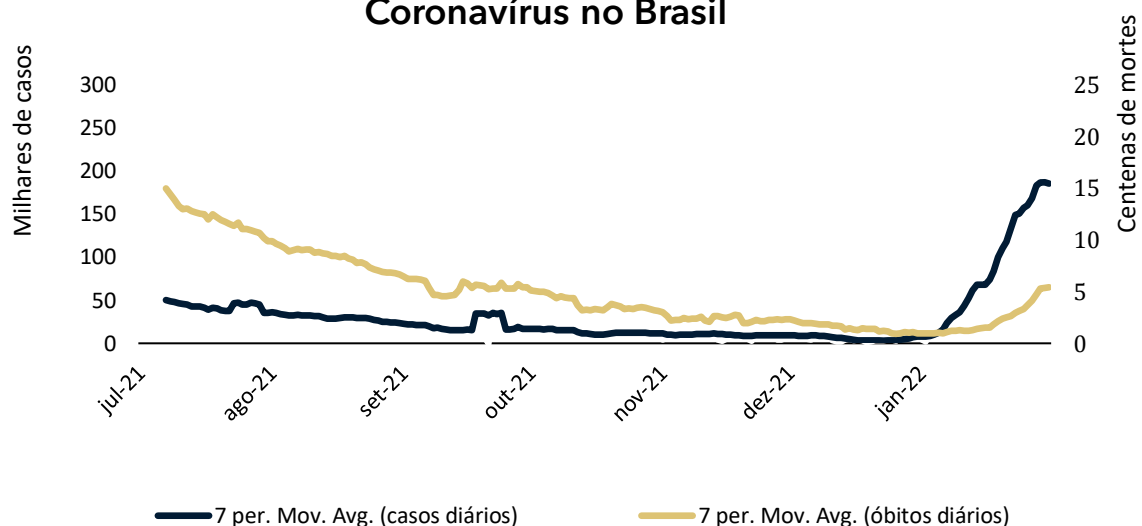
Fonte: PBC

Cenário Doméstico

A questão do Coronavírus voltou novamente a ser o centro das atenções em um momento em que grande parte das pessoas achavam que a pandemia já não mais poderia causar impactos na economia brasileira. No mês de janeiro, a variante

ômicon demonstrou ter força não só para causar um aumento abrupto de infecções, como também em hospitalizações e óbitos. No final do mês, a média móvel de óbitos chegou a patamares de 200 mortes/dia, valores que não eram vistos desde agosto de 2021. Apesar de tudo isso, um olhar mais atento aos números revela que grande parte dos internados em UTI pela COVID-19 são de pessoas não vacinadas ou com a imunização incompleta- 8 em cada 10 internados pelo vírus no Hospital Emílio Ribas, unidade de referência no tratamento do vírus em SP, não tem vacinação completa.

Gráfico 5: Média móvel de casos e óbitos por Coronavírus no Brasil



Fonte: Coronavírus Brasil

No cenário político e fiscal, duas questões persistiram no mês de janeiro: todos os riscos e incertezas acerca das eleições presidenciais de outubro, revelando uma disputa polarizada entre Lula e Bolsonaro, ainda com o candidato petista à frente das pesquisas de voto; preço dos combustíveis no país, com debates políticos a fim de contornar o impacto da alta de preço especialmente no gás de cozinha, gasolina e diesel. A questão dos combustíveis parece ainda mais urgente que a eleitoral, já que é um dos principais responsáveis por pressionar a inflação a patamares elevados que se encontram atualmente- justificando as constantes elevações da taxa básica de juros pelo Banco Central que visa consolidar a desinflação e ancorar as expectativas em torno da sua meta o mais rápido possível.

Além disso, ainda na questão política, promessas de reajuste de salários de agentes federais de segurança trouxeram estresses para o Governo, que, sofrendo pressões de outras categorias do funcionalismo público para também reajuste, recuou na medida.

No câmbio, o primeiro mês de 2022 foi marcado por uma elevada apreciação do real frente às diversas moedas do mundo, incluindo o dólar. Na relação USD/BRL, tivemos uma queda de 4,8%. Janeiro foi um mês que teve grande entrada de capital de investidor estrangeiro, explicado boa parte pelo grande desconto dos ativos nas bolsas de países emergentes, aliado a um momento de subida de taxa de juros pelo Fed, aumento do preço das commodities e bolsa americana vivendo um momento de alta histórica.

Em relação ao caminhar da economia, o Índice de Confiança Empresarial (ICE) teve uma queda de 2,5 pontos, (chegando a 91,6 pontos) atingindo o menor valor desde abril de 2021. Houve um recuo em relação a todos os setores analisados, com destaque para Serviços (-4,3 pts) e Construção (-3,9 pts). Há alguns meses o índice vem em queda puxado pela Indústria, porém o mês de janeiro impactou fortemente na confiança do setor de Serviços principalmente devido ao aumento de casos de Covid causados pela variante ômicron.

O Índice de Confiança do Comércio (ICOM) teve um leve recuo de 0,4 pontos, alcançando 84,9 pontos, explicado por uma série de fatores que comprometem o setor: inflação elevada, perda do poder de compra do consumidor, desconfiança do público e alta da taxa de juros. Por último, o Indicador de Incerteza da Economia (IIE-Br) teve um leve recuo de 0,2 pontos, para 122,1 pontos. Apesar da pequena variação, o valor que se encontra em patamares elevados revela as incertezas relacionadas à fatores políticos e pandêmicos.

Ibovespa

O Índice Bovespa fechou o mês de janeiro com 6,8% de alta, com 112.143,51 pontos. É o segundo mês de alta depois da grande sequência de quedas, quebrada em dezembro do ano passado, primeiro mês de alta após 5 meses de baixas.

Ainda assim, preocupações quanto às eleições, PEC dos combustíveis e o cenário atual de alta da taxa de juros da nossa economia agiram de maneira a desestimular uma alta ainda mais pujante do Ibovespa.

Grandes bancos tradicionais, como o Itaú e Bradesco e empresas intensivas em commodities, como a Vale e a Petrobras, foram significativos para esta alta da bolsa. Parte da explicação vem do tom mais hawkish por parte do Fed com relação à economia dos Estados Unidos e a expectativa de mais aumentos da taxa Selic por parte do Copom, que levou os investidores a procurarem ativos mais sólidos e que não sejam tão impactados com as mudanças da taxa de juros. Sendo assim, investidores abrem mão da expectativa de retornos futuros em fintechs como Banco Inter, Nubank e afins, que além de não oferecerem uma segurança tão grande em suas carteiras de crédito, costumam ter um endividamento maior para financiar seu crescimento, e buscam se expor ao setor financeiro através de bancos tradicionais.

Além disso, como setores de varejo tendem a sofrer com a restrição de crédito para os consumidores, procuram-se setores que possam manter uma maior solidez em seus resultados, como as empresas de transmissão de energia.

Outros fatores que catalisaram o aumento do Ibovespa neste mês foram as altas nos preços das commodities, refletidas no valor de mercado das empresas que estão expostas nas mesmas e também pela grande entrada de fluxo estrangeiro na bolsa, totalizando R\$ 32,5 bilhões em janeiro.

Os destaques para as ações do Ibovespa foram:

Destaques Ibovespa			
B3 (B3SA3)	+31,74%	Locaweb (LWSA3)	-26,29%
Hapvida (HAPV3)	+21,97%	Alpargatas (ALPA4)	-21,10%
Itaú (ITUB4)	+21,03%	IRB Brasil (IRBR3)	-18,66%

Fonte: B3, Investing

A B3 (B3SA3) foi a empresa que mais se destacou no mês de janeiro, com a alta explicada principalmente pelo aumento no volume financeiro médio diário, cenário que ocorre devido à melhora das perspectivas do mercado acionário.

Por parte da Hapvida (HAPV3), a principal razão para a alta foi a aprovação por parte do Cade da fusão entre Hapvida e NotreDame Intermédica. Os gestores esperam que com essa fusão, haja uma integração entre os produtos e estruturas de ambas as empresas, além da redução de custos e outras sinergias resultantes da complementaridade geográfica das companhias.

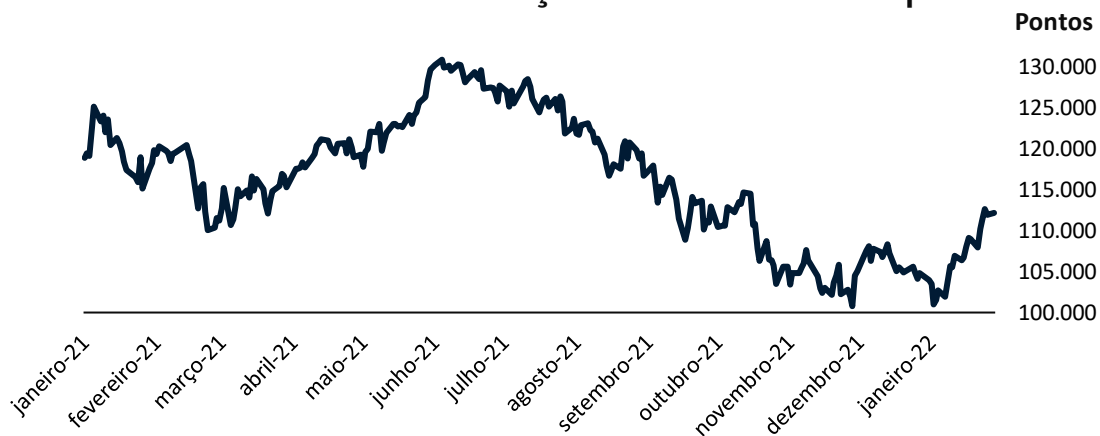
O Itaú (ITUB4) fechou o mês com alta relevante, movimento explicado principalmente pela alta da taxa de juros, que possibilita uma melhora nos spreads de crédito para os bancos.

Já a Locaweb (LWSA3), foi impactada negativamente pela continuidade do aumento da taxa Selic, fator que encarece o custo de captação e o custo de sua dívida para financiar novos projetos.

A Alpargatas (ALPA4) teve impacto principalmente em suas margens, por conta da inflação de preços para suas matérias-primas.

Por fim, a IRB Brasil (IRBR3) teve destaque negativo pelos seus resultados fracos, apresentando um prejuízo líquido de R\$ 113,8 milhões em novembro, número menor do que o de um ano atrás, mas uma despesa com sinistro de R\$ 413,3 milhões, 13,5% maior do que a de um ano atrás.

Gráfico 6: Evolução mensal do Ibovespa



Fonte: B3



Fonte: Tesouro Nacional

Juros e Inflação

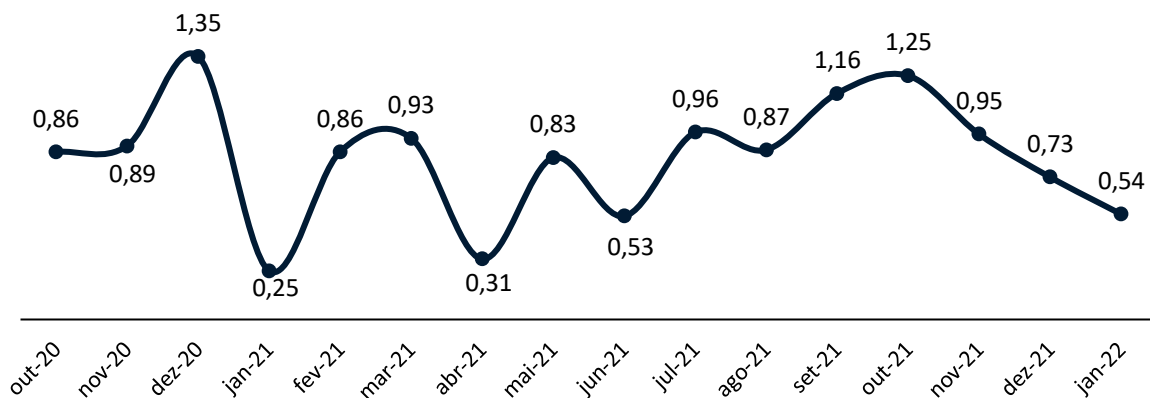
Os núcleos de inflação no Brasil seguem em crescimento. Com o espalhamento da variante ômicron pelo mundo novas complicações foram geradas nas cadeias de produção, fazendo com que o preço das commodities voltasse a subir, dessa forma, a desinflação esperada para o período não ocorreu. Além disso, crises climáticas afetaram a safra de grãos esperada para esse ano, pressionando ainda mais a inflação no curto prazo. O IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) de janeiro alcançou 0,54%, fazendo com que o acumulado dos últimos 12 meses se mantenha acima dos 10%, indo de 10,06% em dezembro, para 10,38% em janeiro. Os componentes da inflação que mais subiram foram os industriais subjacentes, que foi de 8,7% para 9,6% se comparado com o último mês, e serviços subjacentes, que foi de 5,9% para 6,2%, também comparado com o último mês. Assim, a inflação está acima das previsões feitas pela quarta vez seguida.

Com as expectativas de inflação pressionadas, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu adotar uma postura mais "hawkish" (intenção de aumentar ou manter elevadas as taxas de juros do país) como forma de controlar a inflação. Assim, decidiram por unanimidade aumentar a taxa básica de juros em 1,50 pontos percentuais, chegando a 10,75% ao ano. Sendo que a estratégia adotada contempla ajustes adicionais de menor escala ao longo dos meses. Porém, o comitê salienta a

incerteza em relação ao arcabouço fiscal, que faz com que o risco de desancoragem das expectativas da inflação permaneça elevado.

Essa falta de controle da inflação somada a alta do preço dos commodities irá repercutir pela cadeia produtiva, causando um cenário de preços altos para os próximos meses, que pode ser agravado pela alta de alguns grãos, uma vez que a crise climática prejudicou a safra de grãos esperada para esse ano. Nesse cenário, é esperada uma inflação acumulada de 5,4% neste ano, segundo o Bradesco. Além disso, as projeções indicam uma taxa de juros de 12,25% no pico do ciclo, assim, estima-se que a Selic terminará o ano em 11,75%.

Gráfico 8: IPCA nos últimos meses
%



Fonte: IBGE

Os Estados Unidos terminaram o ano de 2021 com uma inflação acumulada de 7%, número que não havia sido atingido desde 1982, isso se deve a alta do barril de petróleo e aos desdobramentos da variante ômicron no país, que foi especialmente afetado devido ao seu atual problema de falta de oferta de mão de obra. Diante dessa situação, o Fed (Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos) decidiu manter a taxa de juros em alta.

Na Europa a situação da pandemia está em momento de melhora em diversas regiões, melhorando a perspectiva das indústrias. Porém a inflação permanece em alta, na área do euro a inflação acumulada dos últimos 12 meses foi de 5,1%, batendo o recorde na história da moeda, que era do mês passado com 5%. No Reino Unido a

inflação em 2021 foi de 5,4%, a mais alta desde 1992. Por mais que a maioria dos fatores causadores dessa alta da inflação na Europa sejam passageiros, a alta do petróleo e do gás natural ainda pressionam a inflação.

Na China, a condução da política monetária prioriza alcançar estabilidade, para dessa maneira poder sustentar sua expansão, sendo que esta já se mostrou disposta a realizar estímulos em sua economia. Porém, a política chinesa de "Covid Zero" pode ser ameaçada pela variante ômicron que tem uma taxa de contaminação elevada se comparada com as outras variantes, o que apresenta um risco ao crescimento da China em 2022.

Colaboradores:

- Caio Rehder
- Guilherme Meneghetti
- Rafael Pelegrini
- Victor Biegask
- Vinícius Alves

Sigam-nos em nossas redes sociais:

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

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