



GMF
UNICAMP
FUNDADO EM 2012



Relatório Mensal

Outubro - 2021

Overview

No cenário internacional, ao longo dos últimos meses, as surpresas altistas com a inflação têm crescido, ao mesmo tempo em que o desempenho das atividades continua frustrando, na maioria dos países. O mundo encontra-se diante de uma escassez de semicondutores, restrições de logística, problemas de oferta de energia e mão de obra, além de fechamentos decorrentes da pandemia, a qual, recentemente, voltou a se agravar em alguns países do hemisfério norte. Os EUA seguem na tentativa de conter a crescente da inflação e melhorar a questão fiscal do país. A China, por sua vez, apresentou queda no crescimento do PIB trimestral, em resposta às mudanças na matriz energética e devido às medidas para conter o avanço da especulação imobiliária. Por fim, nota-se que a Europa, além de lidar com um cenário econômico complicado, ainda deve enfrentar a escassez de gás natural, fundamental para o abastecimento de sua matriz energética.

No cenário doméstico, destacam-se as preocupações relacionadas às mudanças na regra do teto de gastos, que contribuíram para um mês notadamente tumultuado do ponto de vista fiscal. Além disso, a depreciação do câmbio, a queda do Ibovespa e a abertura da curva de juros impactaram negativamente as perspectivas para o crescimento econômico. Com relação à pandemia de Covid-19, o ritmo de vacinação continua forte e contribui para a reabertura da economia nos diversos setores.

Com relação aos cenários de juros e inflação, percebe-se, no Brasil, uma continuidade da trajetória de elevação dos preços. O IPCA de outubro registrou aumento de 1,25% na comparação com o mês anterior, após elevação de 1,16% em setembro, segundo o IBGE. Analisando os componentes que mais impactaram a inflação no último mês, a maior alta advém do grupo Transportes, com variação mensal de 2,62%, influenciada pelo expressivo aumento no preço dos combustíveis. No ano, o índice acumula alta de 8,24%. Nos Estados Unidos, a inflação voltou a acelerar, registrando alta de 0,9% em outubro, após elevação de 0,4% em setembro. Já na zona do euro, a inflação ao consumidor tem acelerado nos últimos meses, influenciada principalmente pelos gargalos nas cadeias produtivas globais.

Cenário Internacional**EUA**

O desconforto crescente com a inflação e a percepção de que as pressões sobre os preços estão se espalhando e se tornando mais persistentes têm levado o mercado a precificar uma probabilidade crescente de o Federal Reserve (FED) não apenas dar início ao ciclo de aperto de juros ainda em 2022, mas também de promover duas altas de juros já no ano que vem. Todavia, o Federal Open Market Committee (FOMC) não alterou sua intenção de deixar a taxa básica de juros perto de zero até que a inflação atinja 2% e esteja “a caminho de superar moderadamente 2% por algum tempo”.

O FED também manteve o discurso de separar o tapering do eventual início do ciclo de alta de juros. A mensagem continua sendo a de que a recuperação do mercado de trabalho precisa avançar mais e/ou a inflação precisa ser comprovadamente mais persistente para justificar uma alta de juros. Por ora, fala-se apenas em redução do estímulo monetário através do tapering.

A projeção de crescimento dos EUA permanece inalterada em 6,1% e 4,5% em 2021 e 2022, respectivamente, apesar do aumento dos riscos de queda. A demanda permanece robusta, mas as restrições pelo lado da oferta implicam em riscos baixistas para o crescimento, sem que isso produza alívio em relação às pressões inflacionárias. Com o fim do auxílio desemprego em setembro, criado durante a pandemia, abre-se a perspectiva de algum alívio na situação do mercado de trabalho, o que implicaria em menores riscos tanto para o PIB quanto para a inflação. Caso isso não se confirme, a tendência será de menos crescimento e mais pressão inflacionária.

O mercado de trabalho se recuperou nos Estados Unidos em outubro, após a onda da variante delta do coronavírus e apesar de uma persistente falta de mão de obra que acomete o país. Foram criados 531.000 postos de trabalho no mês passado e a taxa de desemprego caiu para 4,6%, superando as expectativas de 400 mil empregos tida pelos analistas. Segundo o Departamento do Trabalho, "O crescimento do emprego foi generalizado". Todavia, nota-se que o aumento foi

significativamente influenciado pelos setores de lazer e de hotelaria, de serviços profissionais e comerciais, além da indústria manufatureira, de transporte e armazenamento. A média da remuneração por hora no setor privado aumentou 4,9% no acumulado em 12 meses até outubro, para US\$ 30,96.

A secretária do Tesouro dos Estados Unidos, Janet Yellen, afirmou em comunicado que o pacote de investimentos de cerca de US\$ 1 trilhão, aprovado pela Câmara dos Representantes, irá assegurar que a economia americana seguirá forte : "A força da economia de um país depende da força de sua infraestrutura e, com a votação, garantimos que a economia americana permanecerá forte nas próximas décadas", afirmou Yellen, a qual afirma que o pacote permitirá que a economia cresça ao mesmo tempo em que tornará mais "resiliente e sustentável". A secretária ainda destacou que a ideia de elevar os gastos com infraestrutura tem sido uma ambição de formuladores de política há muito tempo, e sua aprovação representa uma conquista enorme para os EUA.

Segundo documento divulgado pela Casa Branca, o montante do plano social com foco no combate à mudança climática foi reduzido de US\$ 3,5 trilhões para US\$ 1,75 trilhão. De acordo com a Casa Branca, uma das propostas para financiar os gastos sociais e ambientais é estabelecer um imposto corporativo mínimo de 15%.

Europa

Na Zona do Euro, em linha com o observado no restante do mundo, as pressões inflacionárias seguem crescendo e a economia vem perdendo tração, ainda que o crescimento siga em ritmo forte, sugerindo expansão próxima a 5% e 4% em 2021 e 2022, respectivamente. Na região, contudo, a sinalização do Banco Central Europeu tem sido bem mais moderada. A autoridade monetária da região reconhece que a inflação deva seguir mais elevada por alguns trimestres, mas insiste na avaliação de que os choques são transitórios, em especial os preços de energia e, por ora, não antevê salários em elevação. A presidente do BCE ainda avalia que a expectativa do mercado - de uma alta dos juros ainda em 2022 - é muito prematura e, por enquanto, a sinalização do BCE é de encerrar o programa emergencial de compras de ativos em março do próximo ano.

Em decorrência de um inverno extremamente frio e um verão de temperaturas elevadas, os reservatórios de gás natural europeus estão em situação crítica de desabastecimento, uma vez que o consumo de energia aumentou significativamente em decorrência dos fatores climáticos citados acima. Ademais, vê-se que o cenário de crise energética no continente é fomentado pela recuperação da China no pós-pandemia, o que eleva a demanda por gás natural e resulta na disparada dos preços deste ativo energético em todo o mundo.

De acordo com a agência Reuters, o valor do gás natural já subiu mais de 600% desde o início do ano na Europa. Em determinado ponto de outubro, houve um aumento de 34% do preço do gás em 24 horas no Reino Unido, um dos países mais afetados pela crise e onde 85% das casas utilizam gás em seus sistemas de aquecimento. O caso britânico é ainda mais grave, já que enfrenta, também, uma crise no abastecimento de gasolina em razão da falta de motoristas de caminhão, uma consequência do Brexit e das novas políticas de fronteira. Em várias cidades, as bombas de postos de gasolina secaram, e o exército foi acionado para realizar o transporte de caminhões-tanque.

Não bastasse o cenário de elevação dos preços, a Europa lida com outro agravante: cerca de 35 a 45% do gás natural consumido no continente provém da Rússia. Nesse sentido, líderes da União Europeia já acusam o presidente russo Vladimir Putin de estar desacelerando o ritmo de exportação de gás e causando um aumento artificial dos preços, além de forçar o acordo pela construção de um novo oleoduto que conecte a Rússia à Alemanha, o que levaria a Europa a ser ainda mais dependente do gás russo. Putin nega as acusações e as considera como “focos politicamente motivadas”.

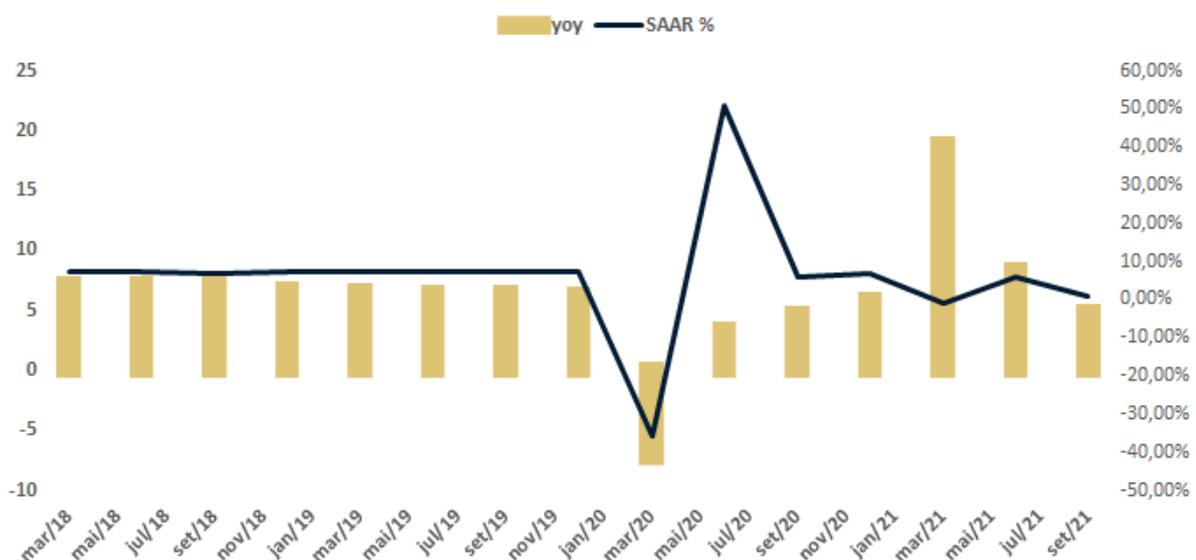
China

Sabe-se que a China vêm apresentando mudanças estruturais em seu modelo de desenvolvimento, reunindo diversas ações e medidas que buscam reduzir os riscos sistêmicos (como riscos financeiros e aqueles referentes ao controle de dados), promover a “prosperidade comum” (com destaque para a redução da desigualdade de renda como meio de fortalecimento do consumo doméstico e demais questões

sociais) e fomentar os motores para o crescimento de médio prazo (tecnologia e meio ambiente).

Sob esse contexto, observou-se uma desaceleração do ritmo de crescimento do PIB chinês do terceiro trimestre, sendo que sua expansão de 4,9% em relação ao mesmo período do ano passado ficou levemente abaixo das expectativas e consideravelmente abaixo da alta de 7,9% vista no segundo trimestre, na mesma base de comparação. Ao comparar-se com o período imediatamente anterior, vê-se que o crescimento foi de apenas 0,2%, o que implica, em termos anualizados, uma alta de 0,8%. Buscando descontar os efeitos da pandemia por meio da comparação em relação à média dos terceiros trimestres de 2019 e 2020, verifica-se novamente uma alta de 4,9%, o que é tido como um baixo crescimento, haja vista a série histórica de alto crescimento que o país costuma reportar.

PIB trimestral da China, em termos reais
Variação interanual e na margem, com ajustes sazonais e anualizada



Fonte: CEIC

Alguns elementos foram decisivos para a queda do crescimento observada: medidas para conter alavancagem do setor imobiliário, ou seja, diminuição expressiva da oferta de crédito para as construtoras, além de cortes da produção de energia para atender metas de emissão de poluentes. Ambas as medidas foram induzidas pelo governo. Além do mais, deve-se levar em conta a adoção de severas medidas de restrição à mobilidade em boa parte do país diante de uma piora da

pandemia, vista entre julho e agosto, como fator agravante para a queda no crescimento chinês.

Tanto em termos absolutos, como relativos, a economia chinesa definitivamente depende muito do setor imobiliário, com destaque para o residencial. O setor imobiliário representa aproximadamente 15% do PIB chinês, ou seja, algo como 20% dos empregos urbanos e 30% da carteira de crédito bancário, somando empréstimos às construtoras e, principalmente, às famílias. As construtoras tiveram alavancagem crescente ao longo dos últimos anos. Ao final de outubro do ano passado, o governo adotou medidas que levaram a uma redução expressiva do acesso ao crédito. Para reduzir os preços dos imóveis, em uma agenda de aspecto mais de cunho social, o governo vem controlando a oferta de terras e segurando a oferta de crédito para as famílias. Levando-se em conta as sinalizações do governo, espera-se uma manutenção da tendência deste a reduzir a dependência da economia chinesa em relação ao setor imobiliário em um horizonte de três anos.

Cenário Doméstico

O mês de outubro foi marcado por fortes reações dos mercados devido às mudanças na regra do teto de gastos aprovada em primeiro turno pela Câmara dos Deputados, as quais ameaçam a principal âncora fiscal do país. Desse modo, pode-se dizer que, frente ao tumultuado cenário fiscal no curto prazo, há um aumento das incertezas e piora das condições financeiras relacionadas ao país. Além disso, verifica-se que a depreciação do câmbio, a queda do índice IBOVESPA e a abertura da curva de juros impactam negativamente as perspectivas para o crescimento econômico, além de contribuírem para a consolidação de um cenário de alta da inflação.

Com relação à política monetária, o COPOM, Comitê de Política Monetária, destacou a necessidade de um aperto monetário mais contracionista em relação ao considerado anteriormente. As preocupações relacionadas à deterioração fiscal e ao cenário para inflação contribuem para a extensão do aumento do juros, o que tende a refletir negativamente na atividade econômica, a qual deve sentir os impactos do aperto monetário. Diante de um cenário de aumento da taxa SELIC e deterioração

das condições financeiras do país, as atividades mais afetadas tendem a ser aquelas que possuem maior ligação com o ciclo econômico, como a construção civil e a indústria de transformação, além de comércio e serviços.

Com relação ao mercado de trabalho, observou-se uma manutenção da recuperação observada entre agosto e setembro, com a criação líquida de 314 mil empregos formais neste último, segundo o Caged. Além disso, a taxa de desemprego (PNAD Contínua) atingiu 13,2% no trimestre encerrado em agosto, dado abaixo das expectativas do mercado e que demonstra uma recuperação mais clara do mercado de trabalho formal.

Quanto à confiança empresarial, observou-se certa acomodação no último mês. Segundo a FGV, o índice de confiança empresarial oscilou +0,4 em outubro, após registrar queda de 2,5 pontos no mês anterior.

Por fim, cabe destacar o arrefecimento dos efeitos decorrentes da Covid-19 no país frente ao avanço da vacinação. O número diário de pessoas vacinadas no país segue acima de 1 milhão e mais de 54% da população já completou o ciclo vacinal. Além disso, a dose de reforço já foi administrada em mais de 8 milhões de pessoas.

Ibovespa

O mês de outubro apresentou mais um período de baixa, fechando o mês com uma queda de 6,74%, a 103.501 pontos, seguindo a tendência dos três últimos meses. O Índice Bovespa foi impactado principalmente por fatores internos do país. O aumento do risco fiscal, levado pela ausência de um plano claro do governo para o controle efetivo da dívida pública, elevou ainda mais as expectativas de aumento da inflação para o final de 2021 e 2022, com um valor de 9,17% e 4,55% para os respectivos anos, segundo dados do último Boletim Focus, publicado pelo Banco Central em 05 de novembro de 2021.

O aumento do risco fiscal, devido ao Auxílio Brasil e à PEC dos Precatórios, juntamente do aumento da taxa Selic para 7,75% ao ano e a expectativa de mais aumentos futuros, diminuiu a atratividade da renda variável, já que muitos investidores estão realocando seus investimentos em renda fixa.

Tal movimento fica explícito quando comparamos o saldo da participação de investidores nacionais e estrangeiros na bolsa juntamente com o número de investidores ativos. É possível observar um saldo crescente negativo de investidores nacionais na bolsa brasileira, ao passo que o número de investidores no Tesouro Nacional continua aumentando ao longo dos meses.

Outro evento importante ocorrido em outubro foi o pedido de demissão de quatro membros da equipe do Ministério da Economia, dentre eles Bruno Funchal, secretário especial do Tesouro e Orçamento; e Jeferson Bittencourt, secretário do Tesouro Nacional, após a intenção de afrouxamento no teto de gastos, por parte do governo, para permitir um gasto de cerca de R\$ 40 bilhões além da regra de austeridade fiscal, com o objetivo de custear um benefício social temporário.

Os destaques para as ações do Ibovespa foram:

Destaques Ibovespa			
Ambev (ABEV3)	+11,05%	Méliuz (CASH3)	-44,93%
BB Seguridade (BBSE3)	+10,73%	Azul (AZUL4)	-31,69%
Telefônica Brasil (VIVT3)	+7,08	Alpargatas (ALPA4)	-26,84%

Fonte: B3, Investing.

A Ambev foi positivamente impactada pelo maior cenário de risco no mercado de capitais, explicado em parte por ser uma empresa não-cíclica, juntamente com seu resultado positivo no terceiro trimestre, reportando um aumento no volume de vendas e ganho de market share.

Já a queda no índice de sinistralidade favoreceu a BB Seguridade, que reportou um lucro de R\$ 975,8 milhões e uma constância de 22% de participação em seu mercado, mantendo-se como o maior player do setor.

A Telefônica Brasil (Vivo) teve, em grande parte, sua valorização atrelada à expectativa quanto ao leilão do 5G pela Anatel, pois os avanços que a tecnologia

trará poderão culminar em novas linhas de receitas para as empresas de comunicação.

O aumento na taxa de juros é o principal driver que prejudica o desempenho das ações da Méliuz, já que concomitantemente a isso, há um aumento no custo de capital.

Para a Azul, o cenário de alta, tanto no dólar quanto nos combustíveis, prejudica a empresa em questões como endividamento e margens operacionais em um momento de retomada econômica. É importante ressaltar que o dólar alto desestimula viagens internacionais. Tais fatores podem enfraquecer os resultados futuros da empresa.

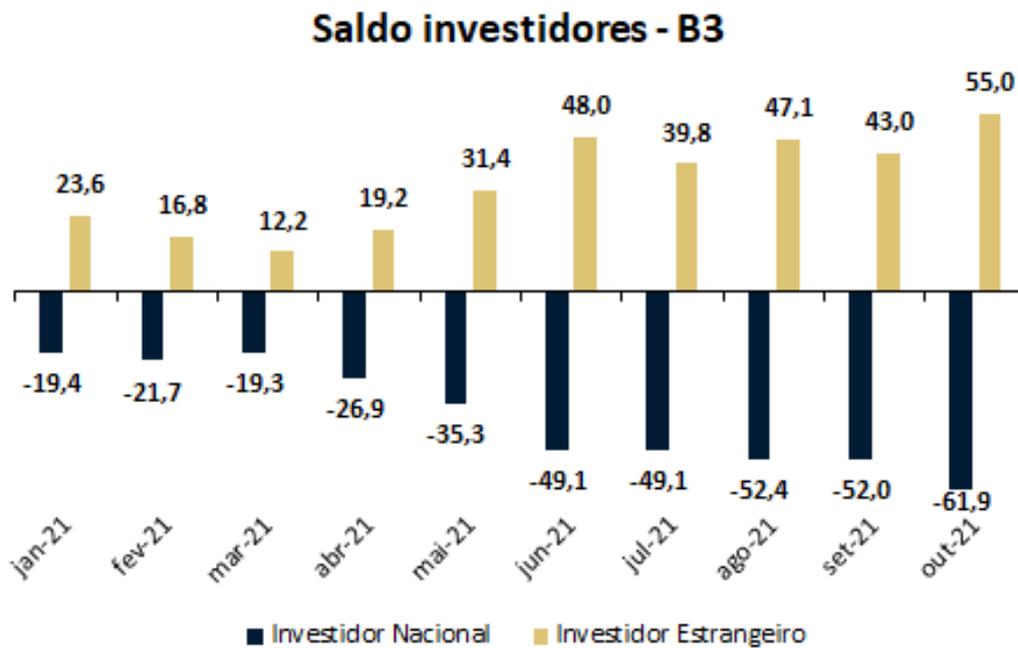
Por fim, os resultados da Alparagatas, especialmente as vendas no Brasil e no exterior, apresentaram um crescimento aquém do esperado pela maioria dos analistas do mercado, um dos motivadores para a queda em seus papéis.



Fonte: B3

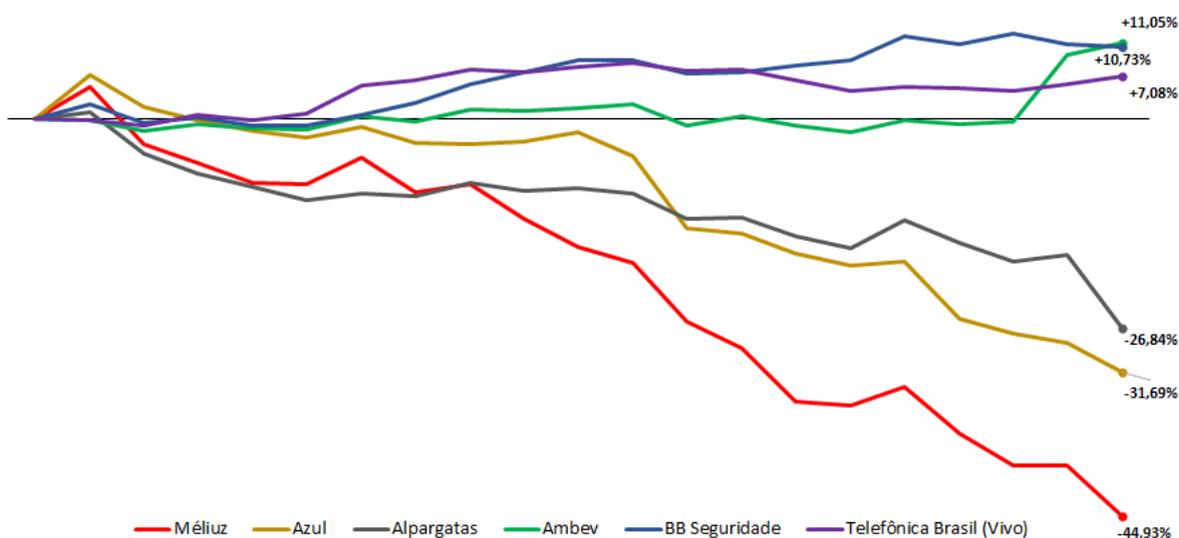


Fonte: Tesouro Nacional



Fonte: BTG

Varição % dos destaques do Ibovespa - Outubro



Fonte: B3, Investing

Juros e Inflação

No Brasil, a inflação segue em trajetória de elevação. O IPCA de outubro registrou aumento de 1,25% na comparação com o mês anterior, após elevação de 1,16% em setembro, segundo o IBGE. No ano, o índice acumula alta de 8,24%; já a inflação acumulada em doze meses chegou a 10,67%. Analisando os componentes que mais impactaram a inflação em outubro, a maior alta advém do grupo Transportes, com variação mensal de 2,62%, influenciada pelo expressivo aumento no preço dos combustíveis. Nesse componente, podemos destacar as altas de 5,77% do óleo diesel, 3,10% da gasolina, 3,54% no etanol e 0,84% do gás veicular. O segundo maior aumento do mês foi no grupo de Vestuário, com elevação de 1,80%. Já o grupo Habitação, que vinha se destacando nos últimos meses por altas taxas de elevação, registrou queda no seu indicador em relação ao mês de setembro. A variação desse grupo no mês anterior foi de 2,56%, e, em outubro, a alta registrada foi de 1,04%. Tal

fato se deve principalmente à desaceleração do aumento do preço da energia elétrica, que passou de 6,47%, em setembro, para 1,16% em outubro.

Em decorrência desse cenário, o COPOM elevou novamente a taxa básica de juros em 1,50 ponto percentual, passando de 6,25% a.a para 7,75% a.a. Em carta divulgada no início do mês de novembro, a autoridade monetária apontou a importância do cenário fiscal na construção das expectativas e seu impacto na trajetória da inflação, classificando-o como um importante aspecto na decisão de aumentar o ritmo de elevação da taxa de juros. Tal sinalização é importante nesse momento em decorrência do Projeto da PEC dos Precatórios que está sendo levado para votação no Senado Federal, após ter sido aprovado na Câmara dos Deputados. Com a alta probabilidade de ser aprovada, a PEC abrirá espaço para o governo aumentar seus gastos dentro do teto em 2022, com uma folga de R\$ 77 bilhões, o que impacta negativamente a credibilidade fiscal do país. A carta ainda indica que um novo aumento deve acontecer na mesma magnitude, o que leva às estimativas de que a taxa Selic deve encerrar o ano de 2021 em 9,25% a.a.

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 outubro, a mediana das expectativas para o IPCA em 2021 chegou a 9,17%, 0,66 ponto percentual acima do que foi registrado no início do mês. Em relação a 2022, a previsão é de que a inflação fique em 4,55%, um aumento de 0,41 ponto percentual em relação à primeira semana de outubro. Em relação à Selic, as projeções também aumentaram após a sinalização do Banco Central de aumentos em maior magnitude, o que leva o mercado a projetar a taxa de juros em 2021 em 9,25% a.a, e 10,25% a.a em 2022, valor 1,75 ponto percentual maior do que o registrado no início do mês de outubro.

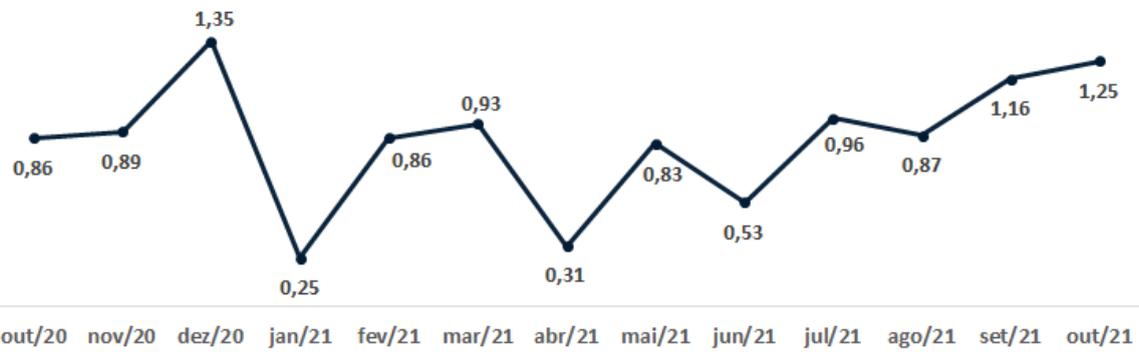
Nos Estados Unidos a inflação voltou a acelerar, registrando alta de 0,9% em outubro, após elevação de 0,4% em setembro. No acumulado dos últimos 12 meses, a alta é de 6,2%, o maior valor apurado em trinta anos. Dentre os componentes que mais corroboram para a elevação dos preços estão: alimentos, combustíveis, automóveis e habitação. Um dos fatores que mais influenciaram esse cenário foram

os gargalos nas cadeias produtivas globais, que sofreram um forte impacto das políticas de lockdown em grandes cidades chinesas, implementadas com o objetivo de frear a disseminação da Covid-19, impactando a produção das indústrias, contribuindo para o aumento nos congestionamentos de portos nos Estados Unidos e China, além do atraso nas entregas de suprimentos importantes para diferentes setores da indústria e a falta de previsão para normalização dos problemas logísticos. Soma-se a isso os choques nos preços do petróleo e do gás natural, que vêm impactando negativamente o setor de energia.

Em relação à política monetária, o Federal Reserve (FED) já comunicou o início do processo de *tapering* para este mês, que irá ocorrer através da diminuição de US\$ 120 bilhões para US\$ 105 bilhões das compras de ativos mensais. O processo deve perdurar com reduções mensais adicionais de mesma magnitude nos meses seguintes, até que o programa de compras seja zerado, a partir de junho de 2022. No entanto, o ritmo de diminuição das compras pode ocorrer de maneira mais acelerada caso o FED julgue adequado para aquele momento. Apesar do início do processo de *tapering* e da elevação da inflação no último mês, a autoridade monetária não pretende iniciar o ciclo de alta de juros em um horizonte próximo, afirmando que o cenário no mercado de trabalho dos EUA ainda precisa avançar e que a elevação dos preços teria de se provar persistente para justificar a adoção de tal medida no curto prazo.

Na zona do euro, a inflação ao consumidor tem acelerado nos últimos meses, influenciada principalmente pelos gargalos nas cadeias produtivas globais. Apesar disso, a sinalização do Banco Central Europeu vem sendo moderada, em razão da sua avaliação de que a elevação dos preços decorre de efeitos transitórios. Desse modo, o BCE não deve elevar a taxa de juros nos próximos meses, mas já sinalizou que encerrará o programa de compras de ativos em março de 2022. No Reino Unido, o Banco Central da Inglaterra (BoE) sinalizou que pode aumentar a taxa de juros, caso as perspectivas de inflação continuem sendo elevadas, e as evidências de que os aumentos não são por efeito transitório se tornem mais consistentes.

IPCA nos últimos meses (%)



Fonte: IBGE

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>