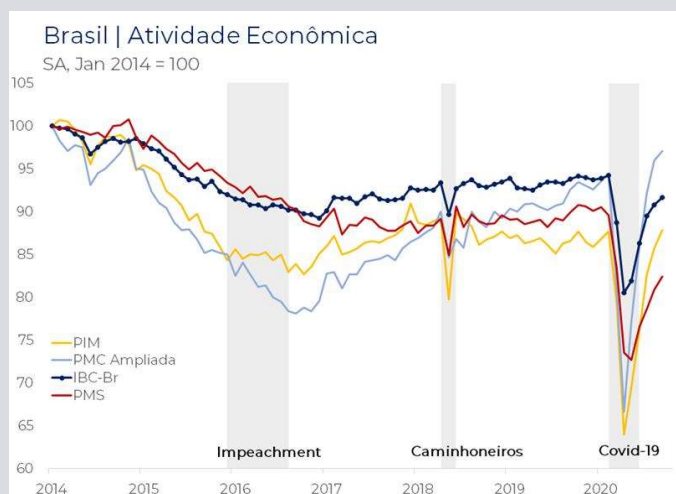


Blue Notes | Fechamento da Semana | 13 de novembro 2020

Cenário global continua favorável, apesar dos ruídos. O pano de fundo do cenário global permanece positivo com expectativa de forte recuperação cíclica no crescimento global lastreada pela chegada das vacinas da Covid, assim como uma melhora na corrente de comércio internacional favorecida por um ambiente menos belicoso de políticas tarifárias. Mas o mercado ainda tem algumas incertezas para digerir até o final do ano relacionadas aos impactos econômicos do ressurgimento da Covid, aos desafios logísticos de distribuição das vacinas, e às incertezas políticas da aprovação de estímulos fiscais nos EUA durante o período remanescente da administração Trump. Isso pode gerar volatilidade como a que vimos nessa semana. Os ativos no Brasil também se beneficiam da melhora global, dado que estamos “baratos”, pouco alocados nos portfólios internacionais e nossa economia tende a se beneficiar de uma recuperação cíclica global. Mas enquanto a visibilidade fiscal não for endereçada, avaliamos que os ativos locais devem ter valorização limitada e alta volatilidade.

Recuperação da demanda e limitações de oferta.

Os dados de setembro apontam para um 3º trimestre com recuperação quase plena do IBC-Br (proxy de PIB mensal), com os setores varejistas e de manufatura superando os níveis de vendas e produção anteriores à crise. O setor de serviços ainda está bem abaixo da marca anterior, mas o crescimento marginal é inequívoco, ajudado pela reabertura das atividades. Do lado da demanda, as vendas mais sensíveis à renda disponível (supermercados, vestuário) já deram sinais de enfraquecimento devido à queda do valor do auxílio emergencial e aumento de preços da cesta básica, mas os itens sensíveis a crédito ainda apresentam crescimento robusto. Do lado da oferta, vemos sinais preocupantes de limitações de capacidade na indústria manufatureira que podem limitar o crescimento e pressionar a inflação simultaneamente.



Banxico faz uma pausa no ciclo de cortes.

Surpreendendo a maioria dos analistas, o Banxico decidiu por manter a taxa de juros em 4.25%, com um voto dissidente em favor de nova redução de 25bps. A decisão foi baseada em uma maior preocupação com a inflação corrente, considerando que tanto o índice cheio quanto o núcleo se situaram ao redor de 4% nas últimas divulgações. O colegiado, inclusive, espera uma pequena alta na inflação de curto-prazo, embora vislumbre a convergência para níveis ao redor de 3% no horizonte de 12-24 meses. Importante, o comunicado deixou explícito que a parada significa uma pausa para dar tempo de confirmar a convergência da inflação, e não o fim do ciclo. Embora seja improvável que o cenário inflacionário sofra alteração significativa até a decisão de dezembro, a redução das incertezas acompanhada de um câmbio mais apreciado e a grande ociosidade na economia deixam as portas abertas para novos cortes em 2021.

Dicotomia quando o assunto é Covid .

Resultado preliminar da vacina da Pfizer apontou para uma taxa de eficácia superior a 90%, bem acima do esperado. Por outro lado, seguindo os passos da Europa, nos EUA novos casos da Covid aceleram, com o número de hospitalizações atingindo níveis recordes e imposição de novas medidas restritivas. Disponibilização emergencial da vacina esperada já para dezembro ganha ainda mais relevância para evitar medidas mais duras e prolongadas ao redor do país.