

INFLAÇÃO: “Talvez seja um bom momento para retirarmos a palavra *transitória*”

Prezado investidor,

Antes de nos aprofundarmos na continuidade do movimento inflacionário global e na alteração do discurso de Jerome Powell no último dia do mês, gostaríamos de atualizar os investidores quanto ao nosso acompanhamento da economia chinesa.

Mantemos nossa postura de maior prudência e continuamos a crer em uma desaceleração por mais tempo.

No setor de construção civil, os dados seguem fracos, com vendas residenciais -24% y/y e novas construções -34% y/y¹. As indicações são de que a Evergrande, há dois meses, não realizou sequer uma venda².

Neste sentido, acompanhamos a intensa dificuldade das companhias em honrarem suas dívidas, e uma contaminação do mercado de dívida interna e não somente externa. Acreditamos que o teste de estresse será nos meses de março e abril de 2022, com um total de serviço e principal de dívida no setor de construção civil de US\$7bn, majoritariamente da Evergrande. **Entre dezembro deste ano e dezembro do ano que vem, são cerca de US\$102bn entre cupons e principais a serem desembolsados³!**

Adicionalmente, os efeitos da desaceleração do mercado imobiliário são sentidos em outros setores, como a redução de 25% y/y⁴ da venda de terrenos em novembro, sendo esta uma das principais receitas dos governos das províncias e financiadora para projetos de infraestrutura.

A tendência de retração ainda é observada nas vendas de automóveis -9% y/y, de escavadoras -47% y/y e caminhões pesados -61% y/y⁵. O menor crescimento e a maior incerteza foram ilustrados pelo 5º corte consecutivo da estimativa de PIB pelo JPMorgan desde agosto⁶.

Além da política de contenção de emissão de gases poluentes, a demanda mais fraca segue sendo refletida nos números de produção de aço. Em outubro, a contração foi de 15% y/y⁷ e de 17% y/y⁸ até a metade de novembro. A sinalização de desaceleração ficou ainda mais evidente com a redução dos preços praticados para dezembro pela *Baosteel*, maior produtora de aço no mundo⁹. **Seguimos cautelosos com o preço de minério de ferro.**

No âmbito dos países emergentes, além da maior incerteza quanto ao rumo da economia chinesa, a Turquia, na contramão do mundo, cortou pela segunda vez a taxa de juros. No mês, a lira turca depreciou 41%. Tais eventos colaboram para o aumento da percepção de risco de países emergentes e mitigam, agora, qualquer possibilidade de fluxo relevante ao Brasil.

Quanto à inflação, observamos sinalizações relevantes no mês. Assistimos ao aumento da taxa de juros tanto pelo Banco Central da Nova Zelândia quanto da Coreia do Sul, com discursos mais incisivos quanto à perenidade da inflação. O Banco Central australiano, apesar de não haver alterado a taxa de juros, antecipou a previsão de início de alta de 2024 para 2022. Já o Banco da Inglaterra, a despeito de não ter alterado a taxa, contrário à expectativa do mercado, também veio com uma retórica mais forte quanto à continuidade da inflação. **O melhor ficou guardado para o último dia do mês.**

¹ National Bureau of Statistics, outubro

² Morgan Stanley, *China Property, Asia Pacific*

³ Bloomberg

⁴ Credit Suisse Ásia

⁵ National Bureau of Statistics, outubro

⁶ Reuters

⁷ National Bureau of Statistics, outubro

⁸ *China Iron and Steel Association*

⁹ Fastmarkets

Aguardávamos pelo dia em que o Banco Central americano mudaria a sua postura quanto ao caráter da inflação. Inúmeros eram os indicadores que retratavam a pujança e a retomada da atividade americana:

(i) bons dados de emprego – vide ADP (571k vs esperado de 400k), *Non-Farm Payroll* (531k vs esperado de 450k), JOLTS (10,438M vs esperado de 10,300M) e o *Jobless Claim*, referente à última semana do mês, já em níveis de 1969 –, **(ii)** vendas no varejo (1,7% m/m vs esperado de 1,2%) e de **(iii)** produção industrial (1,6% m/m vs esperado de 0,7%). A inflação também seguiu de forma persistente a 4,6% y/y vs esperado de 4,3% (CPI *Core*), e 4,1% y/y (PCE) atingindo níveis de 1990¹⁰. **Não acreditamos em um forte enfraquecimento da economia americana, os dados macro e micro (empresas) continuam em patamares robustos.**

Acreditávamos que seria uma questão de tempo para que Powell viesse com um discurso mais forte. **No entanto, nos surpreendemos com o momento em que a mudança foi comunicada.** Com a chegada da nova variante covid, ômicron, o Banco Central americano tinha em mãos todo o pretexto necessário para não alterar a forma de condução da política monetária.

O discurso de Jerome Powell foi extremamente importante. Não nos surpreenderíamos se no próximo encontro o cronograma de aumento de juros e a velocidade da redução da recompra de títulos fossem adiantados.

Por mais que a expectativa da maioria do mercado, nos últimos meses, fosse esta, a sinalização e o momento foram emblemáticos. **Acreditamos que será necessária uma readequação dos portfólios para ajustar à nova realidade de juros mundial.** Ademais, o principal índice da bolsa norte-americana, até o final de novembro, acumulava alta de 22% no ano, isto é, existe margem para realização.

Não acreditamos que forças deflacionárias advindas da China possam aliviar a inflação global, assim como ocorrido desde 2005.

Os pontos que sustentam a nossa tese são três: (i) política do zero covid, (ii) iniciativas no sentido de redução de gases poluentes e (iii) movimento global de “desglobalização”.

Julgamos que iremos conviver com a realidade covid e as novas variantes que surgirão. Tal ponto implica que a China fechará portos/ aeroportos/ estabelecimentos rapidamente, quando necessário. Este movimento corrobora à manutenção dos níveis elevados de fretes mundiais, dificulta a importação de bens e cria prêmios de paridade para produtos domésticos, o que por si só já é inflacionário. No mês, observamos revisões de estimativas vigorosas para o ano de 2022 de empresas de transporte de contêineres, como *Maersk* e *Hapag-Lloyd*¹¹.

Endereçando o segundo ponto, vemos a China na iminência de reduzir a exportação de “produtos baratos” – conseguido, anteriormente, pela abundância de mão de obra e pela grande escalabilidade – na tentativa de controlar a poluição. Além disso, o investimento (Capex) incremental tenderá a ser mais sustentável/verde, uma tecnologia ainda cara. Por fim, quanto ao terceiro ponto, detectamos empresas centralizando os investimentos de expansão não mais na China, mas sim em outras regiões, seja pela instabilidade regulatória, seja pela forte dependência e concentração que se tinha até então, evidenciada pela pandemia.

Reiteramos a nossa percepção de que conviveremos com a inflação global por mais tempo.

No âmbito local, as últimas semanas do mês foram marcadas pelo início das primeiras pesquisas para a eleição de 2022. A surpresa foi a magnitude e a rapidez do crescimento do ex-ministro Sérgio Moro. **Ainda nos parece muito cedo para qualquer aposta eleitoral, mais ainda para afirmar se Moro será o representante da terceira via. No entanto, cremos que haverá um movimento de ajuste de posicionamento de ações específicas e/ ou no direcional dos fundos.**

¹⁰ *Investing*

¹¹ J.P. Morgan

Um movimento de redução de pessimismo já traria um fluxo relevante, dado o posicionamento pouco comprado das principais casas em bolsa local. Na tentativa de capturar este fluxo, optamos, momentaneamente, por levarmos o direcional dos fundos para comprado, movimento este revisto após a mudança da narrativa do FED.

No que diz respeito à atividade, os últimos dados macro e setorial já evidenciam uma inflexão e uma desaceleração como um todo. É importante, no entanto, se atentar às desconexões e às distorções que existem. Há setores que ainda estão em tendência de recuperação da covid e que nunca atingiram índices pré-pandêmicos, como é o caso do setor de vestuário e de *shopping mall*. Por conta da desaceleração na atividade, também acreditamos que a inflação local tenderá a se estabilizar, e, por conseguinte, a curva de juros poderá fechar – maximizado pelo posicionamento técnico do mercado de renda fixa.

Por conta do fortalecimento de uma possível terceira via e pelo posicionamento técnico do mercado, optamos por adicionar posições compradas em empresas estatais.

Como forma de acreditarmos no fechamento da curva de juros, adicionamos, também, uma posição comprada em concessões rodoviárias e continuamos posicionados no setor de *shopping mall*. Neste setor, e no de vestuário, observamos os tais descasamentos na atividade mencionados anteriormente.

Seguimos atentos ao movimento de saques na indústria. Buscamos incessantemente por papéis que combinam com o cenário macro da casa, com bons fundamentos no micro e que sofreram demasiadamente no curto prazo por saques na indústria de fundos multimercados/ renda variável.

Usualmente não abrimos posições vendidas (*short*) em papéis específicos, para evitar possíveis movimentos de *short squeeze* e também garantir uma boa replicabilidade da cota e sustentabilidade no crescimento da gestora. Neste mês, no entanto, conseguimos ganhos

significativos advindos da nossa única posição *short* em uma empresa do setor de *e-commerce*, via BDR (*Brazilian Depositary Receipt*) e que tem liquidez significativa. *Short* que espelha nossa visão fundamentalista negativa do setor e que busca capturar a desconexão frente à performance das demais empresas comparáveis do setor.

Agradecemos a confiança depositada em nosso trabalho.

Bons investimentos,

BLP ASSET.

Aviso Legal

A BLP não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Consulte a lista de distribuidores no site da Gestora. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Para avaliação da performance de um fundo de investimento recomenda-se a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Este documento tem caráter meramente informativo, não podendo ser distribuído, reproduzido ou copiado sem a expressa concordância da gestora. Fundos de investimento podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos.