

Bons argumentos,
ótimos investimentos.

22 de Novembro 2022
Ano XXIII - No. 274



PANORAMA MENSAL
Novembro/2022

Destaques

- A inflação divulgada em novembro dos EUA veio ligeiramente abaixo do esperado e agora acumula 7,7% em 12 meses.
- Na economia norte-americana hoje, de certa forma “bad news is good news”.
- Um debate atual importante se refere ao quanto a atividade econômica brasileira desacelerará diante das altas taxas de juros.
- Lula venceu de forma apertada sem ter deixado clara a linha de política econômica.
- As dúvidas quanto aos principais nomes da equipe econômica do governo Lula continuam. Um ministério formado por economistas e políticos heterodoxos tendem a causar turbulência, como a vista nas últimas semanas.

Brasil & Mundo

A **inflação** americana divulgada em novembro **veio ligeiramente abaixo do esperado** e **agora acumula 7,7% em 12 meses**. O **mercado de trabalho permaneceu sólido**, com o Payroll de 261k e a **taxa de desemprego caindo para 3,57%**, o número mais baixo desde 1969.

Na **economia norte-americana** hoje, de certa forma “*bad news is good news*”, no sentido de que **dados mais fracos de atividade sugeririam que a curva de juros atual é suficiente para a desaceleração da demanda, afastando cenários de taxas mais altas, potencialmente desestabilizadoras para os mercados**.

Foi divulgado o **PIB americano** do terceiro trimestre, com **crescimento anualizado de 2,6%, acima do esperado**. Os gastos com bens vêm caindo, mas os com serviços permanecem vigorosos (como no Brasil).

Já o **setor de moradias**, que **tem sido recentemente o polo de fraqueza econômica nos EUA**, seguiu mostrando sinais de queda, com o Case-Shiller saindo de uma alta anual de 15,8% para 13,0%, a maior redução desde o início da série, seguida pela do mês anterior. Como o índice é calculado sob a forma de média móvel de 3 meses, a redução de preços na margem foi significativa. Esse sinal de esfriamento pôde ser observado na própria abertura do PIB, com os investimentos em moradias caindo a uma taxa anualizada de 26,4%, suficiente para cortar cerca de 1,4% da taxa de crescimento.

A **situação atual na economia norte-americana** pode ser, assim, **sumarizada como mercado de trabalho ainda muito apertado, inflação ainda alta, real estate desacelerando forte e demais dados “mixed”**.

No **Brasil**, os **dados de varejo abrigam duas realidades distintas**. Enquanto **itens de maior valor e mais dependentes do crédito**, como móveis, eletrodomésticos e materiais de construção, **se encontram em queda e estão 8,7% abaixo do nível pré-pandemia**, aqueles **mais atrelados à renda**, como produtos alimentícios,

combustíveis e artigos farmacêuticos, sustentam uma trajetória mais favorável e **estão quase 5% acima do período imediatamente anterior à covid.**

No mercado de trabalho tivemos dados ainda fortes, com o CAGED apurando criação líquida de 278k carteiras e a PNAD com taxa de desocupação atingindo 8,7%. A ocupação subiu 6,8% ante igual trimestre de um ano atrás, avançando para novos níveis recorde.

Um **debate** atual importante se refere ao **quanto a atividade econômica brasileira desacelerará diante das altas taxas de juros**. Em se baseando em dados históricos, a geração de crédito, mercado de trabalho, índices de confiança, etc. já deveriam estar respondendo de forma mais forte nesta fase do ciclo. Uma possibilidade é de que, como **o mecanismo de transmissão da política monetária varia a cada ciclo**, no atual estaria demorando mais, mas logo adiante ocorrerá na sua plenitude. Outra é que a **taxa de juros reais de equilíbrio subiu**, dadas incertezas econômicas, de modo que a atividade seguirá forte, assim como provavelmente a inflação. Por fim, **há a hipótese de que tenha se materializado um ganho importante de crescimento potencial**, o que gerará recuo da inflação sem grandes desacelerações econômicas.

Do desfecho desta questão dependerão os preços de diversos ativos chave no Brasil. Acreditamos na primeira hipótese, mas seguimos acompanhando os dados com atenção.

Quanto às contas externas, houve uma revisão generalizada nas projeções de déficit de conta corrente, saindo de próximo de zero para algo em torno de 2% do PIB. O principal driver para essa mudança foram as frustrações recentes com a balança comercial, diante da desaceleração chinesa e de um maior coeficiente de importações em nossa economia. Até setembro, as importações somaram US\$ 206 bilhões - um crescimento de 30% em relação ao mesmo período do ano passado.

Por outro lado, os investimentos externos diretos vêm surpreendendo para cima, com a previsão para o ano chegando a USD75 bi, próxima a 4% do PIB. Portanto, mais déficit, mais financiamento e em termos líquidos tranquilidade cambial.

Nas eleições, o PL de Jair Bolsonaro elegeu pelo menos 10 dos 30 deputados federais mais votados do país, vários deles aliados próximos ao atual presidente, e terá a maior bancada no Senado, com pelo menos 13 cadeiras. O campo da direita conquistou Rio, Minas e SP.

No 2º turno, **Lula venceu de forma apertada sem ter deixado clara a linha de política econômica.** Mesmo assim recebeu apoio de um **amplo espectro político e de economistas de visão antagônica à heterodoxia** que veio num crescente a partir do 2º mandato do ex-presidente, atingindo o ápice no governo Dilma.

Perspectivas e Alocações

As incertezas quanto ao cenário global seguem elevadas. A taxa de juros que promove o retorno tempestivo da inflação para as metas dos países desenvolvidos pode se revelar incompatível com a estabilidade financeira. **No campo doméstico, as dúvidas quanto aos principais nomes da equipe econômica do governo Lula continuam e deverão ser sanadas nas próximas semanas. O cenário base é o de um político como Ministro da Fazenda, mas a linha econômica a ser adotada ainda está em aberto. Um ministério formado por economistas e políticos heterodoxos tende a causar turbulência, como a vista nas últimas semanas.**

No exterior mantivemos nossa carteira de cases específicos contra índice e a posição moderada tomada em Treasury. Trocamos parte da venda de S&P por índice europeu, que achamos ter hoje mais downside, e seguimos com a posição comprada em produtoras norte-americanas de

petróleo, dada nossa visão de demanda elevada e oferta contida para os próximos anos, associada a valuation atrativo do setor.

No **Brasil**, mantivemos a **exposição a ações voltadas ao mercado doméstico** com hedge em Ibovespa futuro. Mantivemos também a **posição aplicada curta, parte indexada ao IPCA e parte pré-fixada, e a pequena compra de soja**. Montamos pequena posição comprada em Ibovespa futuro, de modo beneficiarmos o fundo em um cenário de rally de fim de ano pós eleições, partindo de múltiplos bastante deprimidos.



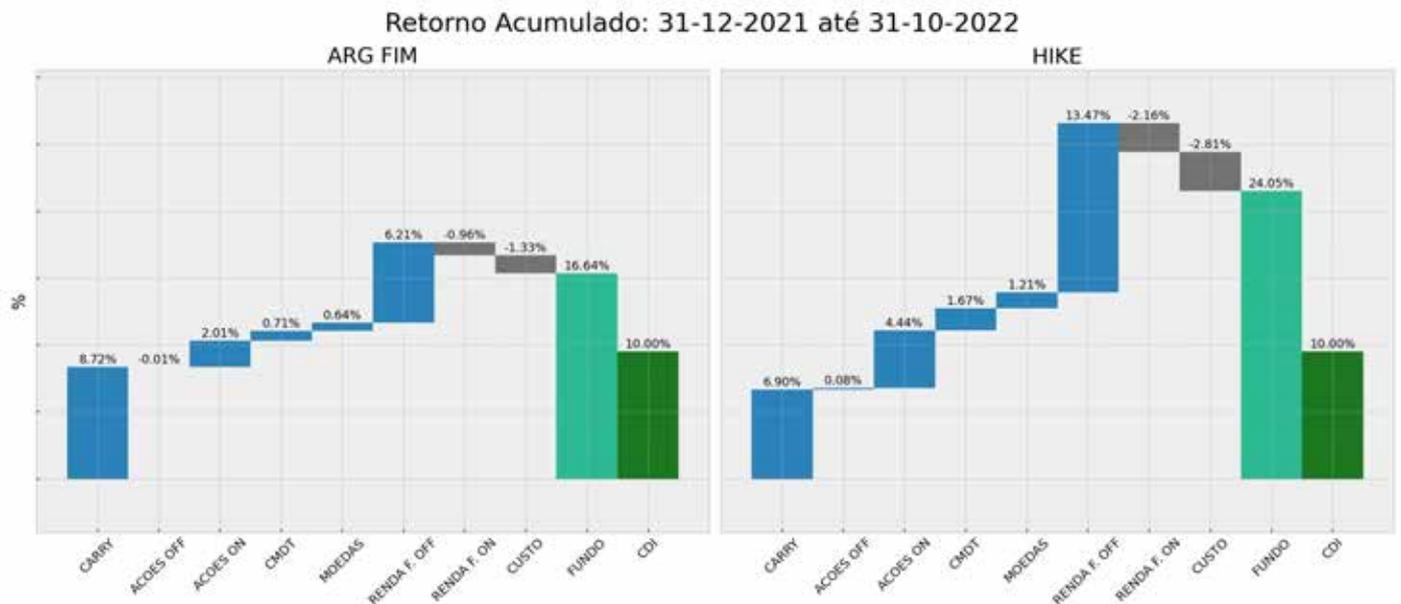
Data: 31/10/2022, ARG FIM

Resultados

ARG HIKE FIC FIM: rendeu +2,30% em outubro (CDI rendeu 1,02%). No ano o acumulado é de +24,05% versus 10% do CDI. Em 12 meses acumula 21,70%.

ARG FIM I: rendeu +1,68% em outubro. No ano o acumulado é de +16,46% versus do 10% CDI. Em 12 meses acumula 16,27%.

Atribuição de Performance ARG FIM I e ARG HIKE FIC FIM-2022



O único objetivo deste relatório é a prestação de informações aos nossos clientes, cotistas e ao público em geral. A Argumento Administração de Carteira de TVM não distribui ou comercializa quotas de fundos de investimentos ou quaisquer outros títulos e valores mobiliários. Sob nenhuma circunstância isto deve ser considerado uma oferta de venda ou uma recomendação de compra de nenhum ativo financeiro ou fundo de investimento. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito (FGC). A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de resgate antecipado. Os fundos multimercados da Argumento possuem datas distintas de conversão e de pagamento do resgate de cotas, e o pagamento do resgate é realizado em data distinta do pedido de resgate. Os fundos multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento dos fundos de investimentos antes de aplicar seus recursos. A Lâmina de informações essenciais encontra-se disponível no site do administrador. Este documento não pode ser reproduzido ou publicado para qualquer propósito sem prévio consentimento. Todos os direitos reservados. Copyright 2022.



www.arg.com.br