

A expectativa de recuperação global em 2021 ganhou maior consistência em novembro com o desfecho da eleição presidencial norte-americana, a expectativa do acordo de estímulo fiscal nos EUA, a sinalização de medidas adicionais de liquidez no Banco Central Europeu e do Federal Reserve, mas sobretudo, o anúncio da eficácia de diversas vacinas contra o Covid-19 com a disseminação de sua utilização a partir de dezembro deste ano, após a autorização dos órgãos competentes, como no Reino Unido, União Europeia e nos Estados Unidos.

O “efeito vacina” se refletiu nos ganhos acentuados no mercado acionário internacional: os índices S&P 500 e Dow Jones registraram altas de 10,75% e 11,84% em novembro respectivamente, e a reboque, o Ibovespa acumulou ganho de 15,9% no mês passado. Os preços das commodities seguiram batendo recordes em novembro, com a tendência sendo mantida nos primeiros dias de dezembro.

Existem riscos de prolongamento do contágio e do avanço do número de mortes na Covid-19 na União Europeia e nos Estados Unidos no primeiro trimestre de 2021, mas avaliamos que o cenário mais provável é de revisão para cima das projeções do crescimento econômico mundial para cima com a disseminação das vacinas. A China vem crescendo de forma consistente desde o segundo trimestre. O Produto Interno Bruto (PIB) chinês anualizado cresceu 3,2% no segundo trimestre e 4,9% no terceiro trimestre. Na mesma comparação, a produção industrial acelerou em média de 4,36% para 5,76%.

Nos Estados Unidos, aumentou a probabilidade do acordo de um pacote emergencial de estímulos fiscais, após os democratas aceitarem reduzir o patamar de US\$ 908 bilhões em relação ao pretendido inicialmente e mais próximo da proposta dos senadores republicanos. O Banco Central Europeu aumentará seu poder de fogo elevando sua compra de títulos para 2 trilhões de euros.

No Brasil, a despeito da aceleração da inflação (IPCA) de 0,89% em novembro em relação à taxa de 0,86% de outubro, ter superado a mediana e o teto das projeções do mercado, sua decomposição e os indicadores de tendência apontam que a inflação seguirá ancorada e inferior à meta central de 3,75% de 2021. De fato, a média dos núcleos de inflação desacelerou de 0,51% em outubro para 0,44% no IPCA de novembro. Além disso, o grau de disseminação dos preços, medido pelo indicador de difusão, recuou de 68,17% para 66,58% na mesma comparação.

O choque de demanda ficou bem mais concentrado na alta dos alimentos do que em outubro, e com a ressalva que a revalorização do real ante o dólar tende a desacelerar a inflação dos bens comercializáveis nas próximas divulgações. A inflação do IPCA-Serviços, de forma surpreendente, desacelerou de +0,55% em outubro para +0,39% no índice de novembro.

O movimento de revalorização do real em novembro e que prosseguiu nos primeiros dias de dezembro foi beneficiado pela melhora do cenário internacional e impulsionado pelo retorno dos ingressos de recursos externos para economias emergentes. De fato, uma estabilidade maior do dólar tende a arrefecer parte das pressões inflacionárias que se intensificaram nos índices de preços do atacado e no custo de vida nos últimos meses.

A mediana das expectativas de inflação na última pesquisa de mercado piorou no acumulado de 2020, passando de 3,54% para 4,21%, incorporando o impacto da adoção da bandeira vermelha no reajuste da energia elétrica, concentrando no último mês deste ano. Entretanto, para 2021, recuou de 3,47% para 3,34%, mas, segue inferior à meta central de 3,75% para o IPCA. Todos esses condicionantes corroboram a manutenção da taxa básica de juros Selic em 2% na decisão da política monetária do Copom de dezembro e janeiro de 2021.

Revisamos nossa previsão de inflação de 2020 de 4,27% para 4,41%, após o resultado do IPCA de novembro. Para 2021, a estimativa já havia recuado de 3,52% para 3,41% e segue inferior à meta central do IPCA de 3,75% e à mediana das expectativas de inflação. Nossa modelo econométrico estima uma inflação para 2021 ao redor da meta central, com taxa de juros de 2,5% e câmbio médio de R\$ 5,35/US\$. Por isso também, mantemos a avaliação que a curva futura de juros está esticada para cima.

Um sinal recente positivo que alivia a necessidade de caixa do Tesouro Nacional e reduz as pressões sobre as taxas de juros no financiamento da dívida pública no mercado, foi a colocação dos títulos externos brasileiros (Global). Obteve uma demanda robusta de investidores e uma redução dos *yields* em relação à emissão anterior. De fato, a demanda atingiu US\$ 8,6 bilhões ante venda efetiva de US\$ 2,5 bilhões.

Todos esses condicionantes foram relevantes para a redução da inclinação da curva de juros nas últimas duas semanas. A inflação implícita que havia atingido 5,37% a.a. para o prazo de 252 dias úteis até a terceira semana de novembro, recuou para 4,92% a.a. na primeira semana de dezembro. A taxa de juros do contrato futuro de janeiro de 2025 reduziu de 6,74% a.a. no final de outubro para 6,1% a.a. na primeira semana de dezembro.

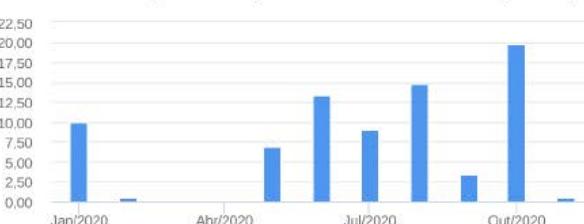
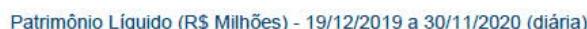
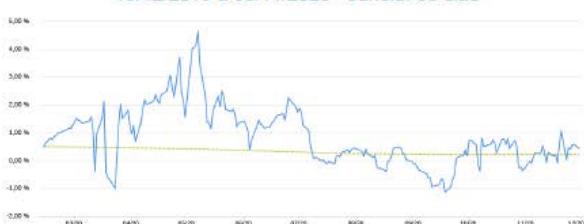
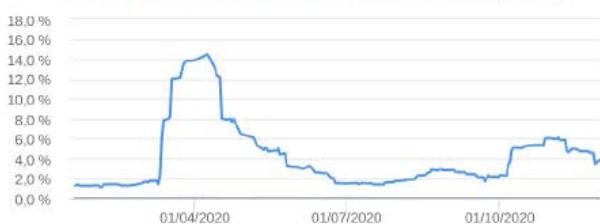
A situação fiscal brasileira ainda carece de riscos que não podem ser relativizados. O mês de novembro terminou e não foi apresentado o Parecer da Proposta de Emenda Constitucional (PEC) Emergencial, além de não haver perspectiva de votação do Orçamento, apenas da Lei das Diretrizes Orçamentárias (LDO). Não se deve esperar uma redução consistente das taxas de juros no mercado futuro e na inclinação da curva de inflação implícita enquanto a agenda fiscal estiver travada no Congresso pela disputa pela Presidência da Câmara e com o risco do descumprimento do teto dos gastos públicos em 2021 ainda presentes.

## Carta Mensal Fundo Equador Novembro de 2020

[www.jftrust.com.br](http://www.jftrust.com.br)

:: ECUADOR FI MULTIMERCADO

30/11/2020

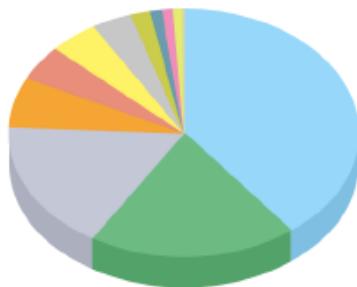


out/2020

## :: EQUADOR FI MULTIMERCADO

30/11/2020

Tipo de Aplicação	out/20	set/20	ago/20	jul/20	jun/20	mai/20	abr/20	mar/20
Títulos Públicos	78,65%	84,92%	88,92%	92,60%	89,89%	70,33%	53,78%	54,71%
Ações	13,28%	4,37%	4,00%	-	-	2,36%	-	-
Operações Compromissadas	6,81%	-	-	-	-	-	-	-
Cotas de Fundos	3,11%	11,01%	7,57%	8,43%	10,80%	13,84%	30,39%	19,22%
Valores a receber	0,04%	0,05%	0,05%	0,21%	-	14,30%	1,02%	0,00%
Outros valores mobiliários registrados na CVM objeto de oferta pública	0,00%	-	0,21%	0,27%	-	-	-	-
Valores a pagar	-1,90%	-0,10%	-0,95%	-1,59%	-0,69%	-1,56%	-0,72%	-3,74%
Disponibilidades	-	-	-	-	-	-	14,76%	29,80%
Mercado Futuro - Posições vendidas	-	-0,24%	0,04%	-	-	0,05%	0,77%	-
Opções - Posições titulares	-	-	0,17%	0,08%	-	-	0,01%	-
Patrimônio Líquido (R\$ mil)	105.404,60	86.626,88	82.786,23	68.373,53	59.289,80	45.787,34	38.370,46	37.537,49
Data da Divulgação	12/11/2020	09/10/2020	11/09/2020	11/08/2020	13/07/2020	16/06/2020	18/05/2020	16/04/2020
Composição da Carteira Individual - Ativos (%)								out/2020



LTN - Venc.: 01/01/2022	41,01 %
LTN - Venc.: 01/04/2022	20,01 %
LTN - Venc.: 01/07/2022	17,64 %
Operações Compromissadas - NTN-B - Venc.: 15/05/2025	6,81 %
BRADESCO PN N1 - BBDC4	4,78 %
IRBBRASIL RE ON NM - IRBR3	4,66 %
CIELO ON NM - CIEL3	3,84 %
Outros Valores a pagar	-1,90 %
Cotas de BTG PACTUAL CORPORATE OFFICE FUND FII - BRCR11	1,12 %
Cotas de KINEA RENDA IMOBILIÁRIA FII - KNRI11	1,05 %
Cotas de CSHG REAL ESTATE FII - HGRE11	0,93 %
Outros Valores a receber	0,04 %
Direito de Subscrição - HGRE12	0,00 %