

Carta Econômica

Setembro/2021



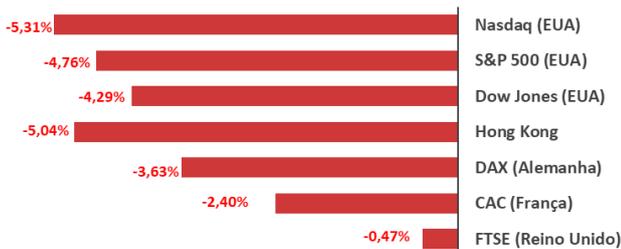
3V
capital
Gestão de Recursos

Cenário Externo

Sob forte aversão ao risco, no mês de setembro o ambiente externo em nada se assemelhou ao período de recuperação observado após o auge da pandemia. Não bastasse o viés mais conservador adotado pelos principais Bancos Centrais para lidar com pressões inflacionárias cada vez maiores, os mercados ressentiram-se com riscos crescentes de crise energética global e receios de insolvência da segunda maior incorporadora imobiliária chinesa.

Desempenho Principais Bolsas - Set/2021

Fonte: Bloomberg



Nos Estados Unidos, ainda que recentes indicadores de atividade mistos tragam dúvidas sobre o ritmo da recuperação em meio aos desafios impostos pela variante Delta, o presidente do Fed, Jerome Powell, finalmente anunciou o início da redução de compras de títulos para novembro. Mesmo insistindo na transitoriedade das pressões nos preços, Powell não escondeu sua frustração com a inflação corrente diante dos gargalos de produção. Mas olhando além do *tapering*, talvez o que mais surpreendeu foi o fato de que metade dos diretores da instituição já preveem aperto de juros em 2022, mostrando um Fed com muito mais ímpeto de subir juros do que há alguns meses atrás, tornando o cenário especialmente

mais desafiador para ativos e moedas de países emergentes.

Rendimentos Treasuries de 10 anos

Fonte: Bloomberg



DXY Index (Dólar Vs cesta de moedas)

Fonte: Bloomberg



Um fator importante que aumenta os riscos para as taxas de juros globais é o preço das commodities energéticas. Se do lado da demanda houve aumento do consumo com a retomada, do lado da oferta, além da ausência de investimentos no setor desde o início da pandemia, houve a decisão abrupta do governo chinês em restringir o uso do carvão nas termelétricas, a fim de priorizar o uso de fontes mais limpas, rumo a uma economia de mais baixo carbono. Soma-se a isso o regime hídrico abaixo da média nos últimos anos em diversos países, inclusive na China, onde a produção hidrelétrica é a segunda maior fonte de energia. Esse quadro tem levado a apagões programados em Pequim e em Xangai e aumentou a cautela com as perspectivas para a indústria da segunda maior economia do planeta, cujo impacto se estende à toda a cadeia produtiva mundial.

Colocando mais um ingrediente de preocupação nesse momento turbulento, o risco de calote da segunda maior gigante imobiliária chinesa trouxe à tona também o risco de uma crise de liquidez. Ainda que a Evergrande tenha conseguido chegar a um pequeno acordo nos últimos dias para honrar alguns pagamentos de juros que venciam no final de setembro, a situação financeira do grupo imobiliário, com uma dívida acumulada de mais de US\$ 300 bilhões, não é trivial. Pequim ainda não se pronunciou a respeito de um possível socorro e há dúvidas se estaria disposto a fazê-lo, dado que um resgate poderia minar sua política de desalavancar e disciplinar o setor imobiliário. Mas tampouco se acredita em uma ausência completa do governo, uma vez que um cenário disruptivo poderia levar outras empresas do setor a perder acesso ao mercado de capitais - e logo um setor tão importante para o PIB!

Para as próximas semanas, é necessário continuar acompanhando de perto o desenrolar das negociações do grupo chinês com seus credores (principalmente os internacionais), bem como os indicadores globais de inflação, dado seu impacto direto para a política monetária. Não obstante, atenção importante deve ser dada às discussões no Congresso americano em torno da elevação ou suspensão do teto de gastos. Há fortes resistências dos republicanos acerca do tema no Senado e o Departamento do Tesouro praticamente não conseguirá mais manter o governo funcionando a partir de 18 de outubro.

Cenário Doméstico

No âmbito doméstico, os ruídos políticos e os riscos fiscais seguiram no foco e mantiveram os ativos locais sob pressão. Troca de farpas entre os poderes e manifestações pró e contra o governo dominaram as manchetes e elevaram as incertezas quanto à continuidade da agenda de reformas, sobretudo porque a janela política é curta devido à proximidade do ano eleitoral. Por outro lado, as dúvidas em relação à acomodação do novo Bolsa Família continuaram preocupando.



Em meio a esse quadro delicado, a inflação corrente segue elevada, pressionada pelos preços de energia, alimentação e, mais recentemente, também pelo setor de serviços. Porém, sem surpresa, o Banco Central não cedeu às pressões do mercado e, na decisão de juros de setembro manteve seu plano de voo ao elevar a taxa Selic em apenas 1 ponto percentual, para 6,25% a.a., conforme já sinalizado desde agosto. Na ata, a autoridade reforçou que não pretende subir mais do que 1% nas próximas reuniões, mas indicou que irá até onde for preciso para controlar a inflação, indicando um ritmo mais devagar e mais longo. Contudo, mesmo diante do atual ciclo de aperto da taxa de juros, os focos de riscos

domésticos mantêm o Real com um dos piores desempenhos dentre as divisas emergentes.



Para algum alívio de curto prazo o mercado monitora de perto dois pontos: a solução para o dilema dos precatórios e a aprovação da reforma do Imposto de Renda. Sem eles não há como viabilizar o programa de transferência de renda turbinado dentro do teto de gastos. Para os precatórios, a alternativa que ganhou força após muitas idas e vindas entre governo e Congresso é de um acordo que limitará os pagamentos a cerca de R\$ 39,8 bi em 2022 - valor próximo ao que foi pago em sentenças judiciais em 2016, ano de criação do teto de gastos, corrigido pela inflação. Como o valor total do “meteoro” a ser pago é de R\$ 89 bi, a diferença ficaria para 2023 ou seria quitada de outras formas, como compensações com ativos da União ou mesmo créditos para pagamentos de dívidas tributárias. Ainda que o acordo deixe o saldo remanescente de R\$ 49,2 bi fora do teto, acendendo um alerta para a credibilidade fiscal, não seria de todo ruim, por trazer luz a um impasse que se arrasta há meses. Quanto à reforma do Imposto de Renda, o projeto já foi aprovado na Câmara mas ainda enfrenta grandes resistências no Senado. Se aprovado,

criará uma fonte permanente de recursos com a tributação sobre a distribuição de dividendos.

Olhando à frente, os ventos já não são tão favoráveis vindos de fora e a quantidade de desafios domésticos que temos a endereçar, em meio a revisões baixistas para o PIB do ano que vem, ameaça de desancoragem das expectativas inflacionárias e a crise hídrica nos trazem um cenário muito complexo para os próximos meses. Em contrapartida, é também importante lembrar que já passamos por momentos talvez tão ou mais difíceis quanto o atual (como no momento do impeachment ou no início da pandemia, quando o país praticamente parou) e é natural o mercado dar grande peso para os problemas correntes e pedir prêmio por isso, de modo que à medida que os problemas vão sendo resolvidos, a descompressão nos preços dos ativos também acontece. Vale citar que, a despeito de todas as preocupações fiscais, estamos observando queda das despesas em relação ao PIB, melhora no resultado primário e o endividamento bruto, que se esperava que fosse chegar no final desse ano no nível próximo de 100% do PIB, de acordo com a última previsão da Fitch terminará o ano perto de 81,5%.

Indicadores - variações (%)

Taxa/Índice	ago-21	set-21	2020	12 meses
CDI	0,42%	0,44%	2,77%	2,99%
Dólar (Ptax-V)	0,42%	5,76%	28,93%	-3,57%
Ibovespa	-2,48%	-6,57%	2,92%	17,31%
IMA-B	-1,09%	-0,13%	6,41%	4,71%
IPCA	0,87%	0,55%	4,52%	9,58%
IRF-M	-0,60%	-0,33%	6,69%	-1,02%

IPCA do mês que acabou de encerrar refere-se à projeção da Anbima

AVISOS

Esta apresentação foi elaborada pela 3V CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS (“3V CAPITAL”) e não pode ser reproduzida ou distribuída a terceiros, no todo ou em parte, sem o prévio consentimento por escrito de seus representantes. As informações nela contidas foram obtidas de fontes de mercado consideradas confiáveis. Embora acredite na confiabilidade de suas fontes, a 3V CAPITAL não garante que as informações coletadas sejam exatas e completas. As opiniões, estimativas e visões de investimento expressas nesta apresentação refletem exclusivamente a opinião dos representantes da 3V CAPITAL, tendo como base as atuais condições de mercado e podem não ser apropriadas aos interesses de todos os investidores, os quais devem ser analisados individualmente.