

Carta Econômica

Outubro/2021



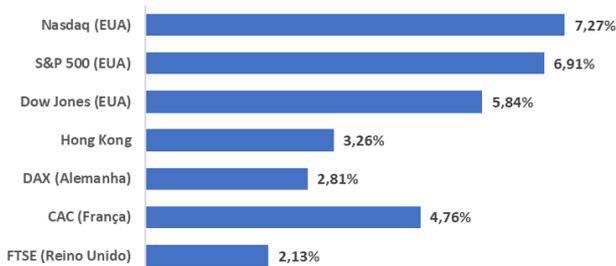
3V
capital
Gestão de Recursos

Cenário Externo

Ainda que a safra positiva de balanços corporativos do terceiro trimestre, especialmente nos Estados Unidos, tenha trazido algum conforto aos mercados no mês de outubro, as pressões inflacionárias globais crescentes seguiram no foco e mantiveram os holofotes voltados às ações dos principais bancos centrais.

Desempenho Principais Bolsas - Out/2021

Fonte: Bloomberg



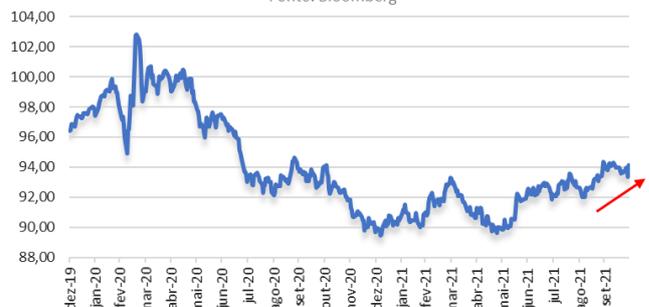
Em meio ao aumento da demanda por consumo, na esteira da retomada econômica e, sobretudo, ao choque de oferta provocado por gargalos na cadeia produtiva, pela crise energética e pela escassez de mão de obra, os preços continuaram avançando. Por consequência, a redução dos estímulos monetários, que já vinha em curso nas economias emergentes, passou também a ser mais assiduamente debatida pelas economias avançadas, resultando, inevitavelmente, em revisões baixistas para o crescimento mundial.

Nos Estados Unidos, cuja previsão de crescimento deste ano foi reduzida recentemente de 7% para 6% pelo FMI, o presidente do Fed endureceu seu discurso. Jerome Powell, que há tempos insistia no caráter temporário da inflação, passou a admitir que ela está “bem acima da meta” e sinalizou com o início da redução gradual das

compras de ativos – atualmente a instituição compra mensalmente US\$ 80 bilhões em Treasuries e US\$ 40 bilhões em títulos atrelados a hipotecas e ambos deverão ser reduzidos a partir de novembro em US\$10 bilhões e US\$ 5 bilhões, respectivamente. Na mesma direção, o Banco Central Europeu também sinalizou aquisições de títulos em ritmo “moderadamente menor” no quarto trimestre enquanto o Banco do Canadá, por sua vez, encerrou seu programa de relaxamento quantitativo.

DXY Index (Dólar Vs cesta de moedas)

Fonte: Bloomberg



Rendimentos US Treasuries de 10 anos

Fonte: Bloomberg



Olhando à frente, é necessário seguir acompanhando de perto a dinâmica dos preços. Com o *tapering** nos Estados Unidos já encaminhado, o mercado deve atentar cada vez mais para o *timing* do início do ciclo de aumento dos juros, ainda que a autoridade monetária venha reiterando que qualquer discussão nesse sentido é prematura. Um ponto que não pode ser desconsiderado é que dentro do próprio Fed

pode-se notar um número cada vez maior de dirigentes prevendo um aperto antecipado dos juros, de 2023 para 2022. Outros bancos centrais relevantes como o Banco do Canadá e o Banco da Inglaterra devem fazê-lo ainda neste ano. Esse cenário é particularmente desafiador para os países emergentes.

**tapering = redução dos estímulos monetários através da redução da compra de títulos no mercado*

Cenário Doméstico

No Brasil, as preocupações com a sustentabilidade fiscal dominaram a pauta econômica no mês de outubro, trazendo forte volatilidade e deterioração adicional aos preços dos ativos domésticos.

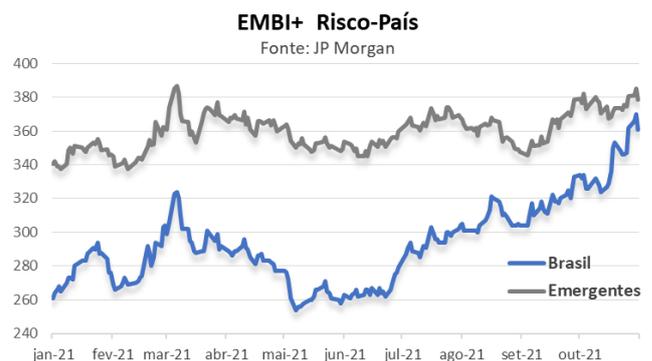


Sem a aprovação da reforma do Imposto de Renda pelo Senado, que taxaria a distribuição de lucros e dividendos, o governo optou por pedir um **waiver* do teto de gastos para viabilizar seu novo programa de renda para os mais desassistidos, a fim de “atenuar o impacto socioeconômico da pandemia”, segundo o ministro da Economia, Paulo Guedes. Ao elevar tanto o valor do benefício quanto o número de beneficiários, o programa será financiado com R\$ 30 bilhões fora do teto. Não por acaso, houve grande inquietação nos

mercados depois do anúncio e a equipe econômica sofreu novas baixas, com a demissão do secretário do Tesouro e Orçamento, Bruno Funchal, e do secretário do Tesouro Nacional, Jeferson Bittencourt.



Para seguir com esse script, é necessário ainda uma mudança na Constituição através da PEC dos Precatórios, que visa parcelar as dívidas judiciais da União que vencem no ano que vem e alterar a metodologia de correção do teto de gastos para a inflação de janeiro a dezembro, ao invés de julho a junho, abrindo assim um espaço de mais de R\$ 90 bilhões no Teto de Gastos.



Não bastasse os ruídos fiscais, a inflação corrente seguiu surpreendendo para cima. O IPCA-15 de outubro, por exemplo, acelerou para 1,20%, ante um consenso de mercado de 1,00%, atingindo 10,34% no acumulado de 12 meses e esvaziando

as proposições de que o pico da inflação havia ficado em setembro (1,14%). Diante desse cenário, sob o risco de desancoragem das expectativas inflacionárias e mesmo em meio a revisões baixistas para a atividade, o Copom mudou seu “plano de voo” e decidiu subir em 1,5% a taxa básica de juros na reunião realizada no fim do mês, elevando a Selic para 7,75% ao ano. O tom mais cauteloso foi reforçado pela sinalização de uma nova elevação de igual magnitude em dezembro e sinais de que o ciclo será estendido para o primeiro trimestre do ano que vem.

No que diz respeito ao câmbio, o Banco Central não mediu esforços para atenuar a volatilidade que se acentuou após os ruídos fiscais e políticos. Em determinados momentos chegou a intervir diretamente no mercado à vista através da venda de dólares (ferramenta que não era utilizada desde o auge da segunda onda pandemia, há cerca de cinco meses atrás). Porém, nota-se que não tem sido nada fácil para a autoridade segurar a depreciação da divisa brasileira, que é influenciada não apenas pelo noticiário doméstico, mas também pelo exterior, onde a proximidade do *tapering* antecipa mudanças nos fluxos de capitais para os países emergentes.

Para as próximas semanas, o cenário deve seguir desafiador, com disputas políticas cada vez mais acirradas, projeções de inflação ganhando terreno, previsões de crescimento em queda e dúvidas persistentes sobre a sustentabilidade das contas públicas brasileiras. De acordo com relatório recente do Instituto de Finanças Internacionais (IFF), a flexibilização do teto “não representa uma perda completa da disciplina fiscal”, já que os gastos devem exceder o teto em

aproximadamente 0,7% do PIB no ano que vem, e “mesmo com um desvio de 1% do PIB, o nível de gastos ainda seria menor que em 2019, o que poucos emergentes conseguirão”. Todavia, uma das grandes questões em jogo é a dificuldade que o próximo governo terá para retirar a parte temporária do programa quando ela acabar, no final de 2022. Não obstante, as demandas que já surgem com a possibilidade de aprovação da PEC dos Precatórios vão além do programa de renda, estendendo-se para o aumento do fundo eleitoral e das emendas de relator.

**waiver = pedido de perdão pelo não cumprimento de uma meta*

Indicadores - variações (%)

| Taxa/Índice | set-21 | out-21 | 2020 | 12 meses |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| CDI | 0,44% | 0,48% | 2,77% | 3,33% |
| Dólar (Ptax-V) | 5,76% | 3,74% | 28,93% | -2,38% |
| Ibovespa | -6,57% | -6,74% | 2,92% | 7,16% |
| IMA-B | -0,13% | -2,54% | 6,41% | 1,67% |
| IPCA | 1,16% | 1,03% | 4,52% | 10,48% |
| IRF-M | -0,33% | -2,63% | 6,69% | -3,40% |

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.