

Carta Econômica

Fevereiro/2022



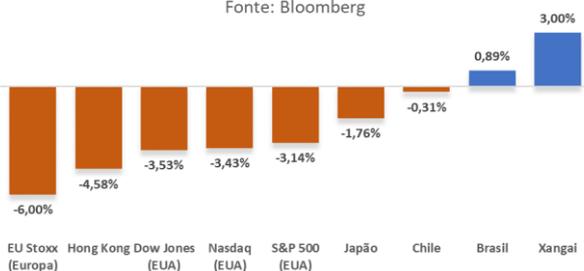
3V
capital
Gestão de Recursos

Cenário Externo

Mal diminuíram as preocupações com o impacto da pandemia nas perspectivas para o crescimento global, em fevereiro os mercados foram atingidos pela intensificação dos riscos geopolíticos no leste europeu. Inicialmente restringindo a incursão às províncias separatistas ucranianas de Donetsk e Luhansk, não demorou para Vladimir Putin ordenar uma ampla invasão russa à ex-república soviética.

Desempenho Principais Bolsas - Fev/2022

Fonte: Bloomberg



Do lado econômico, não há dúvidas que o evento acentua o movimento de “desglobalização” evidenciado de forma explícita no passado recente pelos embates comerciais entre o ex-presidente Donald Trump e China e aprofundado pela crise sanitária. Embora a duração e a intensidade do conflito sejam incógnitas difíceis de prever, é razoável antever ao menos alguma distensão no processo de recuperação do crescimento global. Por ora as duras sanções que vem sendo colocadas pelo Ocidente à Rússia já provocaram uma corrida bancária que depreciou fortemente o rublo, de modo que nem mesmo a elevação da taxa básica de juros de 9,5% para 20% ao ano pelo banco central russo foi capaz de atenuar o movimento.

Rublo Russo/USD

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Todavia, a principal repercussão econômica desse conflito certamente será sobre a inflação, dada a relevância que os países envolvidos na guerra possuem para a oferta global de *commodities*, em um cenário de cadeias de abastecimento repletas de gargalos. A forte dependência europeia do gás natural proveniente da Rússia, por exemplo, tem provocado forte elevação no preço desta *commodity* energética. O mesmo movimento pode ser observado no preço do petróleo, que adicionalmente reflete também a insistência da Opep em manter a expansão da produção moderada. Já a Ucrânia é um importante player exportador de *commodities* agrícolas, especialmente trigo e milho, e da mesma forma seus preços também seguem nas máximas dos últimos anos.

Petróleo (US\$/barril)

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Trigo (UScents/bushel)

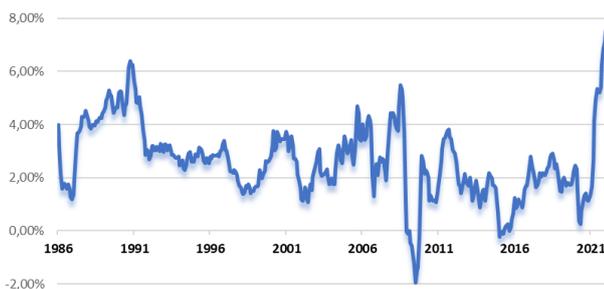
Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Mas se por um lado as pressões nos preços sugerem continuidade ou até aceleração do processo de retirada de estímulos nas economias desenvolvidas (que estão mais atrasadas do que as emergentes), a prudência parece permear as ações dos principais bancos centrais nesse momento de maior incerteza. O principal deles, o Fed, mudou a postura até então *hawkish** e vem sinalizando um aumento de apenas 25 *basis points* nos juros básicos norte-americanos na decisão do *FOMC*** do dia 17 de março – elevação menor do que o mercado precificava há algumas semanas, de 50 *basis points*.

Inflação ao Consumidor EUA (CPI) - Var. 12m

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Para as próximas semanas é necessário cautela. Ainda que a Europa já tenha deixado para trás a fase de inverno mais intenso, que demanda mais energia, uma eventual interrupção no fornecimento de energia pela Rússia poderia jogar a economia do Velho Continente para o território recessivo, bem como desancorar as expectativas de inflação de forma generalizada e provocar grandes desequilíbrios na economia global. Também é importante acompanhar de perto a evolução sem precedentes das medidas de retaliação coordenadas pelo Ocidente através de inúmeros governos e empresas para isolar economicamente a Rússia, bem como a maleabilidade de Putin nas negociações em torno

de um possível cessar fogo. Mesmo tendo reduzido a dependência do capital estrangeiro, diversificado comércio e criado fortes vínculos com a China nos últimos anos, a Rússia certamente não esperava por medidas de estrangulamento tão rápidas e intensas, que inevitavelmente vão lhe gerar grande custo econômico e social.

* *hawkish* = termo utilizado como referência a um viés mais rigoroso de um determinado banco central, cuja intenção é elevar os juros

** *FOMC*: Federal Open Market Committee (Comitê Federal de Mercado Aberto)

Cenário Doméstico

A despeito de todo o sentimento de aversão ao risco que tomou conta do ambiente internacional, o mercado doméstico seguiu resiliente e conseguiu novamente surpreender no mês de fevereiro.

BRL/USD

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Mesmo em meio a fundamentos econômicos frágeis, com ritmo de atividade ainda decepcionante, inflação elevada e preocupações fiscais acentuadas devido ao ano eleitoral, o capital estrangeiro continuou entrando no Brasil com forte intensidade, atento tanto à renda fixa cada vez mais atrativa, quanto às ações locais. Adicionalmente, nos últimos dias o país também

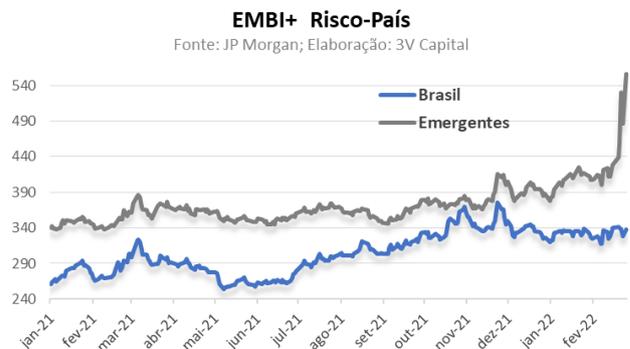
ganhou maior atratividade dentre os emergentes devido à fuga de capital da Rússia.

Apesar de já ter admitido que, pelo segundo ano consecutivo, o IPCA vai estourar a meta em 2022, o Banco Central endureceu o discurso diante dos preços persistentemente pressionados e, dentre as novidades contidas na ata da última reunião do Copom, indicou que o mais adequado para o encontro de março será uma nova elevação da taxa Selic em 1,5 ponto percentual, que será seguida de “ajustes adicionais” em menor ritmo nas “próximas reuniões”. Assim, com uma taxa básica doméstica no final do ciclo de aperto próxima de 12,75% e um Fed ainda reticente em retirar estímulos, é inegável que há muita oportunidade em operações de *carry trade**.



Na bolsa, a escalada dos preços das *commodities* trouxe forte demanda pelas principais ações negociadas no mercado local. Segundo o presidente do Banco Central, Roberto de Campos Neto, os investidores globais estão enxergando no país “empresas que convivem melhor com a inflação”, como as exportadoras de produtos básicos, que são bons *hedges* para o cenário de pressão sobre os preços que afligem o mundo, bem como se beneficiam dos esforços do governo

chinês em dar suporte ao crescimento da segunda maior economia mundial.



Olhando à frente, acreditamos que a volatilidade no mercado local deve seguir elevada – não apenas pelo cenário político anuviado em ano eleitoral, mas também pelo processo de normalização da política monetária dos países desenvolvidos, que cedo ou tarde irá se desenrolar de forma mais intensa e inevitavelmente trará um cenário mais desafiador para os emergentes. Contudo, seguimos com uma visão construtiva com o país. Mesmo com os grandes desafios à frente, o Brasil é atualmente um dos países emergentes mais atrativos para o capital externo, com reservas internacionais elevadas, grande parte de sua dívida em moeda local e um programa ambicioso de investimentos em infraestrutura contratado. Para quem olha para um horizonte de longo prazo acreditamos que ainda há muitas oportunidades, com muitos ativos descontados em relação a seus valores intrínsecos.

* *Operação de Carry trade: consiste em tomar empréstimo em moeda de país com taxa de juros baixa (dólar, por exemplo) e aplicação do valor obtido em moeda de país com taxa de juros mais elevada (real, por exemplo), de modo a lucrar com a diferença de taxas.*

Indicadores - retornos (%)

Taxa/índice	jan-22	fev-22	2022	12 meses
CDI	0,73%	0,75%	1,49%	5,65%
Dólar (Ptax-V)	-4,00%	-4,07%	-7,90%	-7,07%
Ibovespa	6,98%	0,89%	7,94%	2,82%
IMA-B	-0,73%	0,54%	-0,19%	0,92%
IPCA	0,54%	0,94%	1,49%	10,47%
IRF-M	-0,08%	0,58%	0,50%	0,48%

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.

