

Carta Econômica

Março/2022



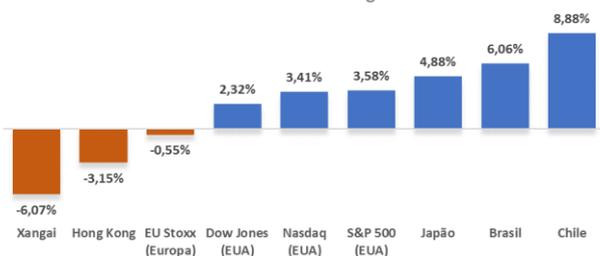
3V
capital
Gestão de Recursos

Cenário Externo

Com as atenções voltadas ao conflito entre a Ucrânia e a Rússia e, mais recentemente, à nova onda de contágio por covid-19 na China, bem como aos impactos desses eventos sobre a inflação, os mercados internacionais seguiram voláteis no mês de março.

Desempenho Principais Bolsas - Mar/2022

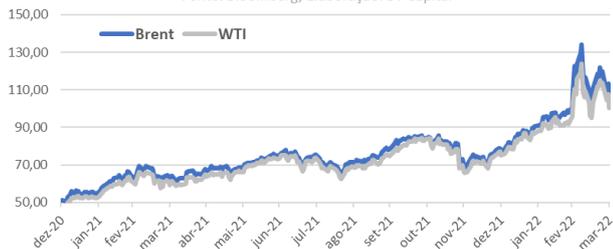
Fonte: Bloomberg



Se a preocupação com o avanço dos preços já era uma dura realidade devido às restrições de oferta, com o aumento dos gargalos nas cadeias de suprimentos e custos logísticos durante a pandemia (e, em menor grau, devido à demanda global fortalecida com a expansão fiscal nas principais economias), a disparada dos preços das *commodities* – especialmente as energéticas – com o prolongamento do conflito no leste europeu elevou ainda mais a cautela dos principais bancos centrais, especialmente o norte-americano.

Petróleo (US\$/barril)

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Trigo (UScents/bushel)

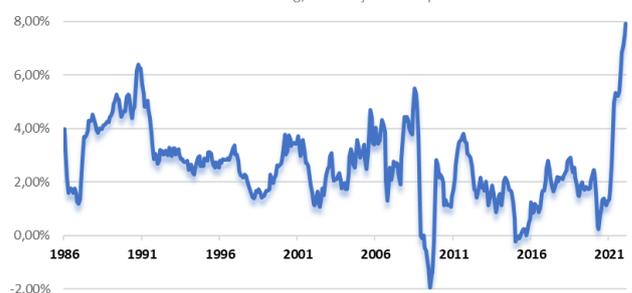
Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Nos Estados Unidos, onde a atividade segue sólida, o mercado de trabalho aquecido e as expectativas inflacionárias em ascensão, o Fed confirmou as apostas e elevou a taxa básica de juros em 0,25%, para o intervalo entre 0,25% e 0,50% ao ano, mas o presidente da instituição, Jerome Powell, endureceu o discurso, deixando claro que fará tudo que estiver a seu alcance para conter a escalada dos preços: além de sinalizar que subirá os juros em todas as outras seis reuniões de política monetária que acontecerão ao longo deste ano, deixou aberta a possibilidade de intensificar o ritmo de aperto, para uma dose de 0,50%.

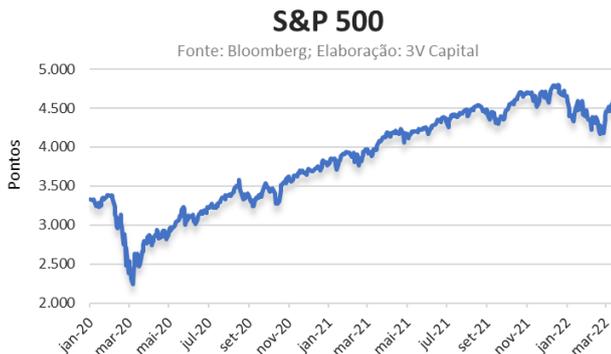
Inflação ao Consumidor EUA (CPI) - Var. 12m

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital

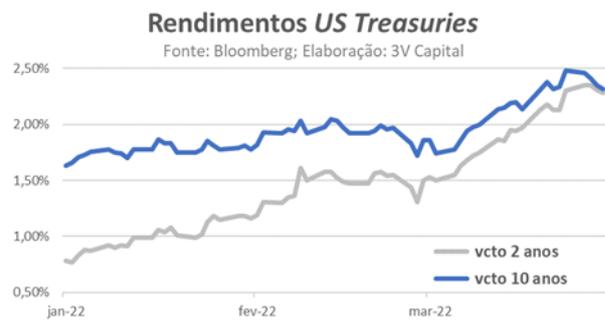


Apesar da guinada *hawkish** da autoridade monetária, vem surpreendendo o fato de que as bolsas norte-americanas seguem próximas de seus recordes históricos. Nesse contexto é notório que as ações do importante setor bancário se

beneficiam do cenário de juros mais elevados. Mas também é provável que os agentes confiam na eficácia do Fed em controlar a disparada nos preços. Não obstante, suspeita-se que as ações tenham se tornado um bom “hedge contra a inflação”.



Contudo, a despeito da complacência observada em Wall Street, entendemos que é necessário acompanhar com atenção a curva dos títulos de dívida pública norte-americana (*Treasuries*), que está próxima de uma “inversão” – movimento que ocorre quando as taxas de curto prazo ficam mais altas do que as de prazo mais longo. Tradicionalmente, esse movimento é um forte sinal de recessão à frente. Por ora o sentimento do mercado é o de que ele é artificial (atribuído essencialmente ao programa de compras de títulos pelo Fed, que pressiona as taxas longas), mas embora ainda não precifique recessão, o mercado já começa a revisar para baixo suas projeções de crescimento para este ano e 2023, dado que o impacto do choque de política monetária inevitavelmente deve começar a afetar a atividade no início do primeiro trimestre deste ano.



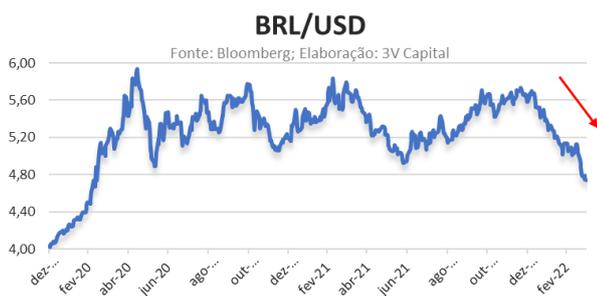
Em meio a esse ambiente de aperto nos juros e redução de liquidez global, o cenário certamente ficará mais desafiador para os países emergentes. Embora as moedas e ativos desses países – especialmente os latino-americanos - venham demonstrando resiliência devido aos preços das *commodities* mais elevados, é difícil imaginar que num estágio mais avançado desse processo de ajuste monetário norte-americano o movimento virtuoso irá se perpetuar. Nesse contexto, moedas e ativos de emergentes que sofrem com instabilidade política, desancoragem fiscal e/ou dificuldade em crescer devem ficar pressionados.

Para as próximas semanas, o foco deve seguir voltado às negociações em torno de um cessar-fogo entre a Ucrânia e a Rússia e à evolução do quadro sanitário na China.

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

Cenário Doméstico

Em que pese o custo da guerra no leste europeu para o crescimento global e, sobretudo, para a inflação, o mercado local continuou surpreendendo, com forte valorização do Real e dos ativos brasileiros.



Mesmo diante de expectativas fracas para o PIB doméstico desse ano, o juro real local próximo de 7% (segundo maior do mundo, perdendo apenas para o russo) manteve o *carry trade** muito atrativo e seguiu trazendo forte fluxo estrangeiro para o país.

Como a valorização do câmbio pode ajudar a suavizar as pressões sobre os custos, certamente esse foi um fator que contribuiu para o Banco Central aliviar o discurso e sinalizar que está próximo do final do ciclo de aperto monetário. Embora tenha confirmado as expectativas e elevado a taxa Selic em 100 *basis points*, para 11,75% ao ano, o comunicado do último Copom surpreendeu ao indicar apenas mais uma dose de alta de igual magnitude na próxima reunião, apesar de reconhecer que a inflação corrente ainda se encontra elevada e disseminada. Numa tentativa de trazer uma visão otimista com o balanço de riscos, o Banco Central trouxe ainda um cenário alternativo para os preços com o petróleo mais comportado, a US\$ 100 no final do

ano, derrubando assim as projeções de inflação deste ano de 7,1% para 6,3% e do ano que vem de 3,4% para 3,1%.

Já no que diz respeito à bolsa, março foi o terceiro mês consecutivo de alta do índice Ibovespa, que continuou se beneficiando da intensa entrada de capital estrangeiro – movimento acentuado pela fuga de recursos dos mercados da Rússia – em meio ao rali das *commodities*.



Do lado da atividade, ainda que o mercado de trabalho venha mostrando continuamente crescimento do número de contratações, a dificuldade no crescimento da renda média permanece como um desafio. Nesse cenário, além do auxílio Brasil já em curso, o governo lançou mão de novas medidas para tentar dar impulso econômico no curto prazo, como antecipação do 13º salário de aposentados e pensionistas, novos saques extraordinários do FGTS e oferta de microcrédito.

Para as próximas semanas, seguimos com uma visão construtiva, de modo que o bom *momentum* para os ativos domésticos pode continuar permeando o humor dos negócios. Contudo, a volatilidade deve seguir elevada, seja por conta do processo de normalização dos juros norte-americanos em curso (cujo ritmo pode se

intensificar, a depender dos próximos números de inflação), seja porque internamente ainda temos desafios importantes para serem endereçados – que se somam ao ambiente político polarizado num ano eleitoral. Dentre os principais pontos a serem monitorados destacamos o quadro fiscal, num momento em que o funcionalismo clama por reajustes: como o cobertor é curto, o mercado procura pistas sobre como o governo irá aumentar os gastos sem ferir o teto de gastos.

** 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	fev-22	mar-22	2022	12 meses
CDI	0,75%	0,92%	2,42%	6,41%
Dólar (Ptax-V)	-4,07%	-7,81%	-15,10%	-16,84%
Ibovespa	0,89%	6,06%	14,48%	2,89%
IMA-B	0,54%	3,07%	2,87%	4,50%
IPCA	1,01%	1,28%	2,86%	10,93%
IRF-M	0,58%	0,84%	1,35%	2,19%

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.