

Carta Econômica

Abril/2022



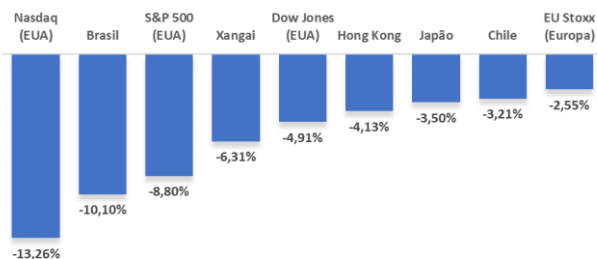
3V
capital
Gestão de Recursos

Cenário Externo

Pressionados pelos efeitos da escalada global da inflação, que redobra as preocupações dos principais bancos centrais e eleva o temor de desaceleração mais à frente, os mercados operaram o mês de abril sob forte aversão ao risco. Com os gargalos nas cadeias produtivas impondo sérias restrições à oferta desde o início da pandemia e o impacto da guerra no leste europeu nas *commodities* energéticas, o avanço global dos preços parece não dar trégua. Para piorar, o recente surto de covid na China resultou em restrições rígidas à circulação em importantes cidades do país.

Desempenho Principais Bolsas - Abr/2022

Fonte: Bloomberg

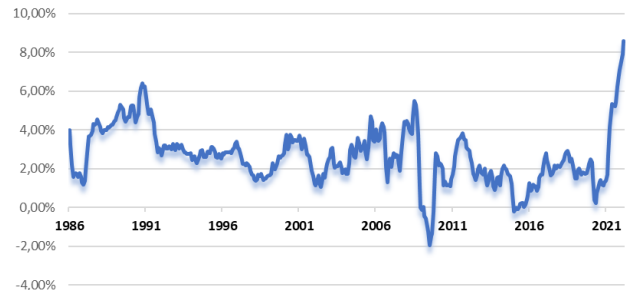


Nos Estados Unidos, se a ata do último FOMC¹ que aumentou os juros em 0,25% já havia mostrado em março que muitos dirigentes haviam preferido iniciar o ciclo de aperto em 50 *basis points*, agora não restam dúvidas de que o Fed vai acelerar o passo. Ainda que o PIB do país tenha surpreendido negativamente ao registrar retração de 1,4% no primeiro trimestre, tanto as importações quanto o consumo privado seguem em ascensão, o que demonstra uma demanda interna ainda muito aquecida. Nesse sentido, até mesmo os integrantes de perfil mais dovish² tem manifestado receio com a inflação, e a maioria das

apostas do mercado aponta para um aumento de 0,50% em maio e 0,75% em junho.

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

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Rendimentos US Treasuries

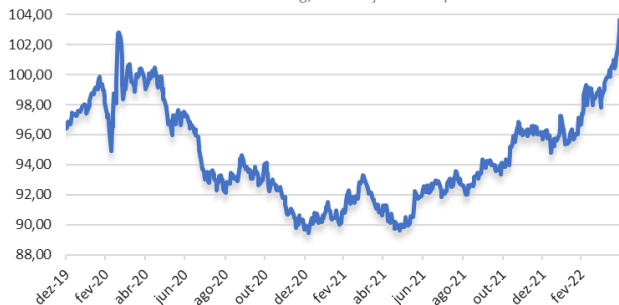
Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



À luz da História, o momento atual parece não trazer bons prenúncios para a maior economia do planeta. Dos 14 ciclos de aperto que ocorreram desde a Segunda Guerra Mundial, em 11 deles a economia norte-americana passou por recessão nos dois anos seguintes. Em contrapartida, as recessões mais recentes têm sido mais suaves, e é sob essa perspectiva mais otimista que o Fed tenta trazer mais tranquilidade em sua comunicação com o mercado. Ainda que a economia norte-americana tenha que ser levada temporariamente a condições contracionistas, a autoridade monetária sinaliza que fará todo o possível para que o período recessivo seja o mais breve possível. Por ora o mercado segue cético, com as bolsas norte-americanas realizando parte dos fortes lucros dos últimos meses.

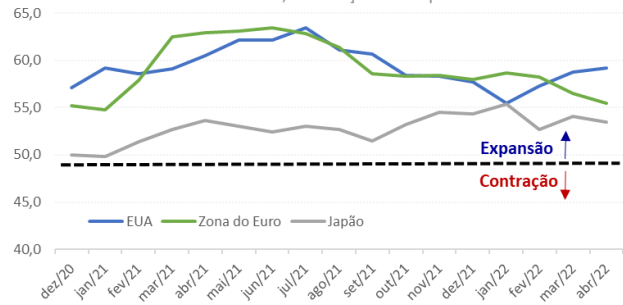
DXY Index (Dólar Vs cesta de moedas)

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Índice de Atividade Econômica (PMI)

Fonte: Markit; Elaboração: 3V Capital



Na linha do Fed, o Velho Continente também começa a pisar no freio. Enquanto o Banco da Inglaterra – que elevou os juros básicos pela terceira vez seguida em março – sinaliza novas rodadas de aperto, o Banco Central Europeu (ECB) finalmente abrandou o tom gradualista com que vinha pautando consistentemente sua comunicação: além de acelerar o processo de redução de compras de ativos, já reconhece abertamente as chances de aumento de juros neste ano – caso a União Europeia avance realmente na ideia de embargar o petróleo russo entendemos que o início do ciclo poderá ser antecipado para julho.

Apesar de os índices de atividade nas economias centrais ainda apresentarem certa resiliência das empresas frente aos ventos contrários globais observados nos últimos meses, num contexto em que a reabertura econômica após o auge da pandemia ainda traz certo ânimo, o cenário à frente segue repleto de incertezas, com revisões recorrentes para baixo do crescimento global nos próximos anos. Sem sinais claros de solução rápida para a guerra no leste europeu o mundo caminha para mais gastos militares com um concomitante e evidente movimento de “desglobalização”.

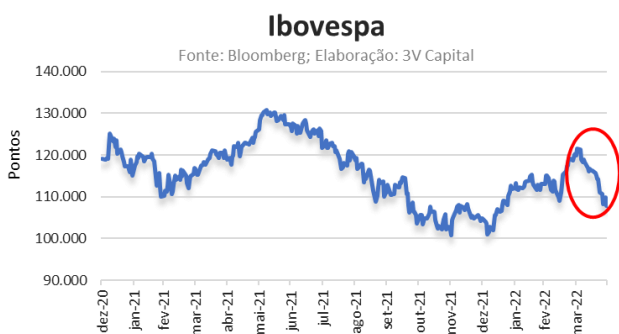
Não menos importante, o noticiário epidemiológico na China também inspira cautela. Os últimos dados econômicos do gigante asiático referentes a março já demonstravam algum desalento e é muito provável que sinais mais fortes de desaceleração devam aparecer mais à frente, na esteira do lockdown em Xangai e das recentes restrições em Pequim, que devem impor desafio adicional à meta de crescimento chinês de 5,5% este ano, ainda que o governo venha sinalizando novos estímulos fiscais e monetários para atenuar a situação. Esse quadro reduz os ventos favoráveis aos países exportadores de *commodities*, tornando o cenário ainda mais desafiador para moedas e ativos emergentes.

¹ FOMC: Federal Open Market Committee (Comitê Federal de Mercado Aberto)

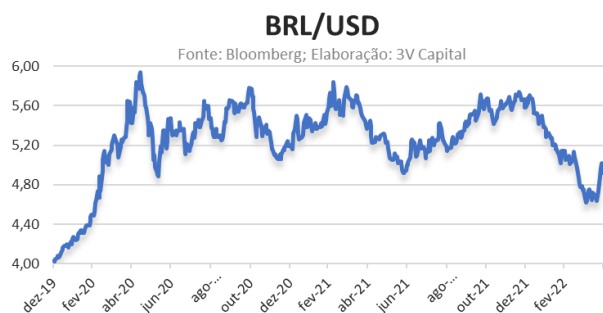
² *dovish*: termo utilizado como referência a um viés menos rigoroso de um determinado banco central, cuja intenção é manter as taxas de juros em patamar baixo

Cenário Doméstico

Refletindo o ambiente externo adverso, bem como o cenário local de inflação e juros elevados, riscos fiscais e incertezas políticas em ano eleitoral, o mercado doméstico passou por forte correção no mês de abril.



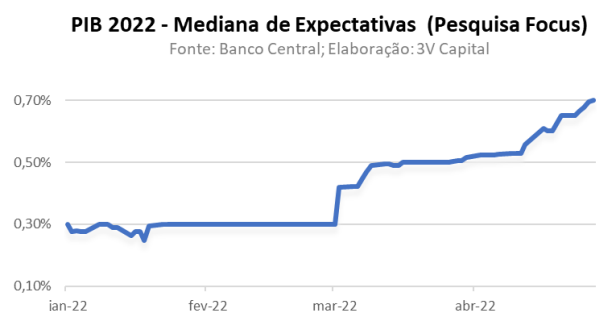
Sem o forte fluxo que perdurou no primeiro trimestre do ano e diante de uma liquidez global mais reduzida, com o Fed sinalizando alta mais rápida e intensa dos juros, a moeda brasileira perdeu o vigor, levando o Banco Central a atuar no mercado à vista pela primeira vez no ano para atenuar a volatilidade. Temendo a alta dos juros lá fora, não apenas empresas brasileiras com dívidas no exterior começaram a antecipar pagamentos como exportadores reduziram entradas de recursos no Brasil.



Se nem mesmo no nível mais comportado de meses atrás o dólar conseguia trazer algum alento

no avanço dos preços, é factível supor que agora, no nível próximo de R\$ 5,00 a tarefa da autoridade monetária em trazer a inflação à meta será ainda mais complexa, sobretudo num contexto onde o Banco Central parece insistir em manter o plano de voo com taxa Selic terminal em 12,75% ao ano. Na pesquisa Focus a estimativa de inflação para 2023 (horizonte relevante da política monetária) chegou aos 4,00%, bem acima da meta de 3,25%. Ainda que o IPCA-15 de abril tenha subido 1,73%, abaixo da mediana esperada pelo mercado (1,82%), o grau de difusão da inflação próximo de 80% mostra um avanço de preços ainda muito disseminado, o que reduz qualquer expectativa de alívio significativo nos próximos meses.

Do lado da atividade, a superação da crise pandêmica aliada às medidas de estímulo do governo – tais como redução do IPI sobre bens duráveis, Auxílio-Brasil, liberação extraordinária de recursos do FGTS – tem trazido algumas surpresas positivas em alguns indicadores correntes, bem como revisões nas expectativas do mercado para o PIB de 2022. Na mesma direção, o próprio FMI, que cortou a projeção do crescimento mundial de 4,4% para 3,6%, também elevou sua estimativa para o crescimento brasileiro de 0,3% para 0,8% no mesmo período.



Todavia, em que pese essa melhora ser bem recebida, reiteramos que este não é um

movimento estrutural. Além de todos os fatores econômicos que interferem na atividade já citados, o ambiente político muito polarizado e os temores fiscais decorrentes dele são um risco para a continuidade desse movimento.

Com as eleições entrando cada vez mais no radar a volatilidade deve seguir elevada, postergando importantes decisões de investimento – um exemplo disso é que, contrariando a lógica dos últimos quatro anos, a bolsa brasileira não recebeu nenhum registro de IPO³ no primeiro trimestre de 2022. Para quem olha para um horizonte de longo prazo acreditamos que há muitas oportunidades, com muitos ativos descontados em relação a seus valores intrínsecos, contudo recomendamos cautela na seleção de ativos.

³IPO - *Initial Public Offering: Oferta Pública Inicial (processo pelo qual uma empresa abre seu capital na Bolsa de Valores)*

Indicadores - retornos (%)

Taxa/Índice	mar-22	abr-22	2022	12 meses
CDI	0,92%	0,83%	3,28%	7,09%
Dólar (Ptax-V)	-7,81%	3,83%	-11,85%	-8,33%
Ibovespa	6,06%	-10,10%	2,91%	-10,15%
IMA-B	3,07%	0,83%	3,73%	4,24%
IPCA	1,62%	0,94%	4,17%	12,02%
IRF-M	0,84%	-0,12%	1,23%	1,10%

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.