

Carta Econômica

Maio/2022



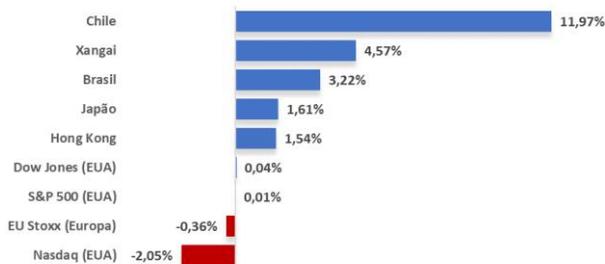
3V
capital
Gestão de Recursos

Cenário Externo

Refletindo ainda as restrições sanitárias na China, que acirram os desafios às cadeias de produção, bem como a guerra na Ucrânia, que eleva os preços de energia e alimentos no mundo, os mercados seguiram muito voláteis no mês de maio. O grande receio que permeou os negócios foi o de que a inflação advinda desse ambiente adverso leve os principais Bancos Centrais a subirem tanto os juros a ponto de empurrar as grandes economias à estagflação¹. Contudo, o abrandamento das restrições à circulação na segunda maior economia global nos últimos dias aliado a uma pequena diminuição da pressão sobre os mais recentes indicadores de preços nos Estados Unidos trouxeram algum alívio aos mercados no final do mês, especialmente aos ativos e moedas de países emergentes.

Desempenho Principais Bolsas - Maio/2022

Fonte: Bloomberg

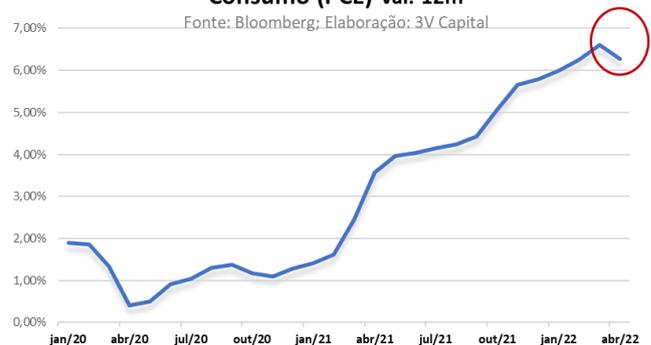


Nos Estados Unidos, a despeito de todas as incertezas oriundas do conflito no Leste-europeu, a demanda doméstica se mantém robusta, com forte recuperação do setor de serviços em meio à superação da crise pandêmica e mercado de trabalho sólido. Mas afastando – pelo menos por ora – as perspectivas mais negativas, o índice de preços de gastos com consumo (*PCE*²) – a métrica

mais observada pelo Fed – registrou leve descompressão no mês de abril, desacelerando de 6,6% para 6,3% nos últimos 12 meses. Ainda que siga acima meta de 2% ao ano, tal arrefecimento trouxe esperança de que o pico da inflação possa já ter sido alcançado e de que o choque de juros não será tão intenso quanto se chegou a precificar e o pouso da economia norte-americana será suave. Nesse sentido, a revisão da queda do PIB dos Estados Unidos do primeiro trimestre de 1,3% para 1,5%, que em outros momentos poderia ter repercutido negativamente, foi considerada positiva – com efeito, os discursos dos dirigentes do Fed após os dados apontaram inequivocamente para um tom mais moderado.

EUA - Índice de Preços de Gastos com Consumo (PCE) Var. 12m

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



DXY Index (Dólar Vs cesta de moedas)

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital

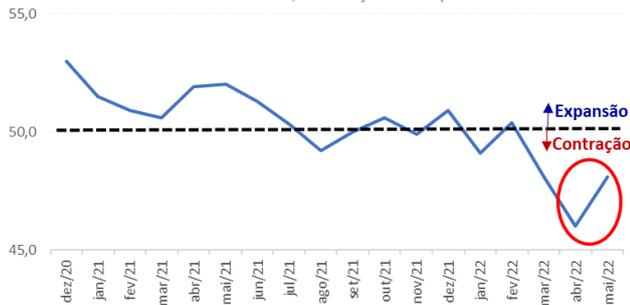


Já na China, onde a política de covid zero acarretou tanto desalento por várias semanas, o relaxamento dos *lockdowns* já começa a reverberar de forma positiva na atividade. A fim

de auxiliar nessa retomada, o Banco Central do país reduziu os juros e o governo lançou mão de um pacote de estímulos que prevê corte de impostos e financiamento aos setores mais impactados pelo surto de covid.

Índice de Atividade Industrial da China (PMI)

Fonte: Markit; Elaboração: 3V Capital



Olhando à frente, em que pese os ventos mais auspiciosos dos últimos dias, o cenário à frente segue anuviado, com a guerra na Ucrânia ainda longe de uma solução e, concomitantemente a esse ambiente geopolítico mais desafiador, um claro movimento de “desglobalização” continua em curso. Não bastassem todos os gargalos de oferta já existentes desde o início da pandemia, que retrocedem a passos lentos, o recente acordo europeu para banir 90% do petróleo russo até o final do ano mantém os preços da commodity energética sob pressão, impondo sérios riscos para o crescimento global.

Petróleo (US\$/barril)

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



¹ Estagflação: combinação de estagnação econômica com inflação elevada

² PCE: Personal Consumption Expenditures

Cenário Doméstico

Na esteira do movimento de redução da aversão global ao risco e em meio aos preços mais favoráveis das *commodities*, os ativos domésticos passaram por um movimento de descompressão no mês de maio.

Ibovespa

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



No âmbito da atividade, a economia brasileira surpreendentemente parece passar ao largo do intenso ciclo de aperto monetário em curso. Indicadores de serviços e vendas no varejo tem apresentado evolução consistente em meio à normalização da circulação e estímulos fiscais concedidos pelo governo e foram reforçados mais recentemente pelo avanço dos índices de confiança, resultando em revisões altistas para o PIB deste ano. Devido à greve dos servidores do Banco Central a pesquisa Focus está momentaneamente suspensa, mas grande parte das instituições já alterou a estimativa de crescimento de 2022 para 1% ou mais no período.

Índice de Confiança Empresarial

Fonte: FGV; Elaboração: 3V Capital



BRL/USD

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Ao lado desse cenário prospectivo doméstico mais animador e sob a perspectiva de um Fed não tão agressivo, o dólar recuou para o nível de R\$ 4,75. E é com a justificativa do câmbio mais apreciado, bem como do quadro fiscal mais favorável e dos efeitos defasados de política monetária sob a inflação que o Banco Central tem sinalizado que o aperto está perto do fim, mesmo após o susto com o IPCA-15 de maio acima do consenso e a alta dos preços muito disseminada. Um ponto não comentado pela autoridade e que pode dar alívio adicional à inflação é o projeto em vias de aprovação no Senado que limita a alíquota do ICMS para combustíveis e energia elétrica em 17%: segundo estudos preliminares, ele pode atenuar o IPCA deste ano em mais de 1 ponto percentual, contudo seu impacto fiscal ainda é incerto e está em negociação. Por ora, ao que tudo indica, o próximo Copom deve subir o juro em apenas mais 75 *basis points*, para 13,50% ao ano.

No atual momento entendemos que o Brasil está, relativamente, bem posicionado em alguns temas relevantes diante do quadro econômico mundial, como o simples fato de estar longe da guerra na Ucrânia, ter avançado fortemente na imunização da população contra a covid, e estar no final do ciclo de aperto monetário (ao passo que a maioria dos países está apenas no início).

Todavia, a proximidade das eleições deve trazer cada vez mais volatilidade e é necessário atenção. Nessa seara política, os recentes ruídos que culminaram em nova mudança no comando da Petrobras não desprezam cautela: se a atual política de preços da empresa for alterada, há riscos de desabastecimento de diesel, tendo em vista a oferta reduzida, o baixo nível de estoques mundiais e a capacidade de refino doméstica limitada – problema que pode se aprofundar no final de junho com o aumento sazonal da safra agrícola. Do lado fiscal, a despeito dos recordes na arrecadação, as fortes pressões do funcionalismo por aumentos salariais mantêm as contas públicas em alerta. Por fim, no que diz respeito à atividade, ainda que as perspectivas de curto prazo tenham evoluído, os efeitos da Selic elevada certamente começarão a impactar o ritmo de crescimento de forma mais acentuada entre o segundo semestre e o início de 2023.

Indicadores - retornos (%)

Taxa/Índice	abr-22	mai-22	2022	12 meses
CDI	0,83%	1,03%	4,34%	7,89%
Dólar (Ptax-V)	3,83%	-3,87%	-15,26%	-9,62%
Ibovespa	-10,10%	3,22%	6,23%	-11,78%
IMA-B	0,83%	0,96%	4,73%	4,59%
IPCA	1,06%	0,59%	4,91%	11,86%
IRF-M	-0,12%	0,58%	1,82%	1,60%

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.

