

Carta Econômica

Junho/2022



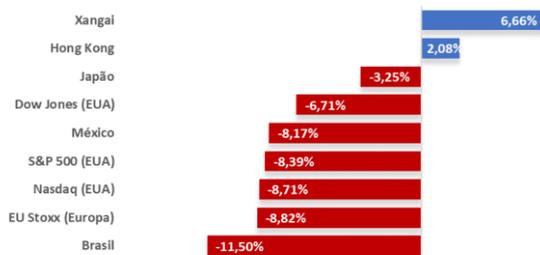
3V
capital
Gestão de Recursos

Cenário Externo

Sob perspectivas mais negativas para o crescimento global diante dos riscos cada vez mais elevados de recessão nos Estados Unidos, a guerra na Ucrânia que não acaba e a fragilidade na Europa, os mercados seguiram, em sua maior parte, pressionados no mês de junho.

Desempenho Principais Bolsas - Junho/2022

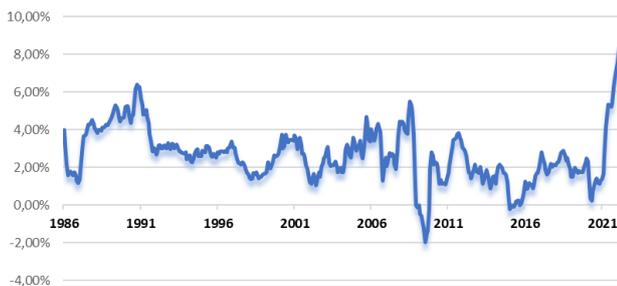
Fonte: Bloomberg



Nos Estados Unidos, a sensação de que o Fed estava atrás da curva e precisaria acelerar o aperto monetário ficou evidente após o CPI de maio registrar inflação mais alta do que o esperado, para 8,6% no acumulado dos últimos 12 meses, no maior nível desde 1981. Com efeito, no *FOMC*¹ de junho o banco central norte-americano confirmou as apostas e intensificou o aperto, elevando a taxa dos *Fed funds* em 75 *bps*, para o intervalo entre 1,5% e 1,75% ao ano.

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

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



DXY Index (Dólar Vs cesta de moedas)

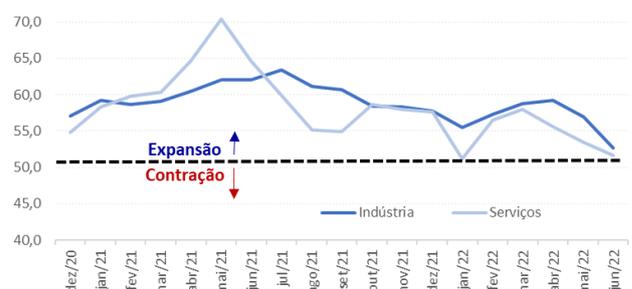
Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Se as tentativas de Powell em trazer algum alento ao mercado com discursos *dovish*² após notícias não tão positivas logravam algum êxito no passado, é nítido que no presente não funcionam mais. Com a credibilidade em xeque, o *chairman* do Fed já admite abertamente ter subestimado a ascensão dos preços e tem reafirmado o objetivo “incondicional” da instituição em reduzir a inflação, ainda que isso implique em recessão. Não obstante, à exceção dos números do mercado de trabalho, os dados de atividade corrente já apresentam clara tendência de desaceleração, ao passo que indicadores de confiança apontam para um ambiente prospectivo desanimador, com mais altas de juros à frente. Para o mês de julho as apostas de um novo aumento de 75 *bps* já são majoritárias.

EUA - Sondagens Empresariais (PMI)

Fonte: Markit; Elaboração: 3V Capital



No Velho Continente, onde a atividade econômica é mais frágil e a dinâmica inflacionária é igualmente adversa, alguns países altamente endividados como Grécia, Itália e Espanha

poderão ficar sob risco de *default* face a um ciclo de juros mais intenso. Certamente esse é um dos motivos que faz o BCE ser tão cauteloso e ter jogado para julho a primeira alta da taxa básica de juros no bloco de moeda única. Ao que tudo indica, o aumento deve começar modesto, em 25 *bps* – resta saber se será suficiente diante dos altos preços das *commodities* energéticas em função da guerra e sanções do Ocidente impostas à Rússia.

Em contrapartida, na China, após vários meses de medidas de restrição social impostas pela política de covid zero, o relaxamento foi ampliado e começa a beneficiar de forma mais positiva a retomada econômica do gigante asiático.

Índice de Atividade Industrial da China (PMI)

Fonte: Markit; Elaboração: 3V Capital



Olhando à frente, reiteramos que o ambiente externo nos próximos meses deve seguir repleto de incertezas, com o processo de ajuste monetário na maior economia global impactando negativamente os ativos de risco, em especial as bolsas e moedas de países emergentes. As restrições de oferta em decorrência dos gargalos nas cadeias de suprimentos que se iniciaram na pandemia e foram estendidas pelo advento da guerra ainda são um entrave importante para a redução dos preços e põe em dúvida os efeitos desinflacionários oriundos da redução do nível de atividade nos Estados Unidos. Todavia, ainda que

o crescimento mundial em curso enfraqueça a demanda, o cenário nos parece ainda favorável para as economias emergentes com foco em *commodities* – principalmente agrícolas, metálicas e energéticas – num momento em que sanções à Rússia estão longe de acabar e a China reabre sua economia prometendo novos estímulos para tentar manter sua meta de crescimento.

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 não apenas o aperto das condições de liquidez global que provocaram uma correção recente nos preços das *commodities*, os ativos domésticos foram também fortemente impactados pela deterioração da percepção de risco fiscal local em meio aos constantes ruídos políticos da crise dos combustíveis.

Ibovespa

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



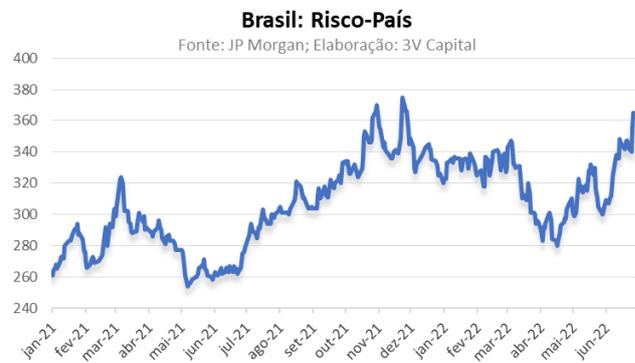
Além do Projeto de Lei que limita o ICMS de combustíveis e energia elétrica em 17% com respectiva compensação financeira aos estados o governo também conseguiu aprovar no Senado a polêmica PEC dos Combustíveis que, através de estado de emergência que blindava o governo por

descumprimento de lei eleitoral e com custo estimado em aproximadamente R\$ 41,25 bilhões fora do teto de gastos, eleva o Auxílio Brasil de R\$ 400 para R\$ 600, incorpora 1,6 milhão de famílias no programa, incrementa o valor do vale gás e cria um voucher para os caminhoneiros de R\$ 1 mil. Embora com prazo de término previsto para dezembro, o risco de os benefícios ficarem permanentes a partir de 2023 por populismo preocupou o mercado, bem como o fato de a PEC dos Combustíveis representar a segunda mudança no teto em menos de sete meses – em dezembro a PEC dos Precatórios já havia elevado artificialmente o teto em R\$ 115 bilhões.



Nesse contexto de piora da credibilidade fiscal acabou ficando em segundo plano a desaceleração da inflação em maio e, diante da forte desvalorização do câmbio, os agentes vem projetando IPCA cada vez mais próximo do teto da meta de 4,75% em 2023, onde encontra-se o horizonte relevante da política monetária, depois de o Banco Central ter estourado o teto no ano passado e admitir que o episódio irá se repetir em 2022. Não por acaso o Copom elevou a taxa Selic em 50 bps em junho, para 13,25% ao ano, e previu mais um novo ajuste de “igual ou menor magnitude” na reunião de agosto. Mas embora não tenha sinalizado quando será o “último ajuste”, é pouco provável que haja mais alguma

mudança na taxa básica a partir de agosto, pois a autoridade monetária conhece os custos de um nível tão alto de juros para o crescimento.



Do lado da atividade, a economia brasileira continua a surpreender positivamente, fruto em grande parte às medidas de estímulo que vem sendo promovidas pelo governo, que trazem fôlego para a atividade no curto prazo. Os índices de confiança privada seguem em ascensão, bem como os números do mercado de trabalho e as previsões para o PIB desse ano continuam a ser revisadas para cima, apesar dos piores prognósticos para o ano que vem.



Para as próximas semanas, embora a reabertura chinesa seja bem-vinda para as exportações de *commodities* locais e o Brasil esteja bem à frente de outras economias emergentes no processo de aperto, não há indicações que a volatilidade será reduzida, tendo em vista o cenário externo ainda anuviado e a proximidade das eleições no Brasil,

que deve manter os ruídos políticos elevados. Um ponto que merece atenção na atual crise dos combustíveis é a Lei das Estatais, que visa proteger tais empresas de interferências políticas e foi alvo recente de críticas por algumas lideranças da ala política do governo e do Legislativo: eventuais mudanças na lei seriam um retrocesso por trazer riscos para as contas públicas e a para a atratividade do mercado de capitais doméstico. Não menos importante, a

despeito da redução nos preços dos combustíveis fruto da redução do ICMS pelos Estados e de todos os benefícios anunciados, há riscos não desprezíveis de desabastecimento de diesel no segundo semestre com as sanções do Ocidente ao gás Russo e as férias de verão no hemisfério norte coincidindo com o aumento da safra agrícola brasileira: a oferta global está reduzida pela retomada pós pandemia e a capacidade de refino doméstica é limitada.

Indicadores - retornos (%)

Taxa/Índice	mai-22	jun-22	2022	12 meses
CDI	1,03%	1,01%	5,40%	8,66%
Dólar (Ptax-V)	-3,87%	10,77%	-6,14%	4,71%
Ibovespa	3,22%	-11,50%	-5,99%	-22,29%
IMA-B	0,96%	-0,36%	4,35%	3,78%
IPCA	0,47%	0,73%	5,55%	11,95%
IRF-M	0,58%	0,37%	2,19%	1,76%

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.

