

Carta Econômica

Julho/2022



3V
capital
Gestão de Recursos

Cenário Externo

Apesar de toda a volatilidade em função das restrições impostas pela covid na China, da crise energética na Europa e das recentes leituras de atividade indicando contração nas economias desenvolvidas, os mercados globais passaram por um momento de descompressão no final do mês de julho, beneficiados em grande parte pela expectativa de suavização do processo de aperto monetário nos Estados Unidos.

Desempenho Principais Bolsas - Julho/2022

Fonte: Bloomberg

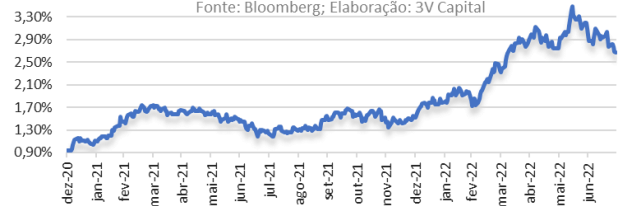


Na esteira da queda dos preços da gasolina e da perda de tração econômica, a preocupação com um Fed muito agressivo – que tanto acirrou os ânimos nas últimas semanas – passou pouco a ser relativizada, com especulações de que o banco central norte-americano poderá afrouxar um pouco os cintos para evitar um *hard landing*. Assim, confirmando a ampla maioria das apostas, o Fed elevou novamente a taxa dos *Fed Funds* em 75 bps na reunião do último dia 27, para o intervalo entre 2,25% e 2,50% ao ano, e a sinalização de Powell de que “provavelmente será apropriado moderar o ritmo de aperto” reforçou a percepção dos agentes de uma redução do ajuste para 50 bps na reunião do *FOMC*¹ de setembro, assim como a surpresa negativa com o PIB do segundo trimestre – que em outros

momentos teria trazido mais tensão. Não por acaso abriu-se, assim, espaço para um movimento mais amplo de recuperação das bolsas norte-americanas com respectivo enfraquecimento do dólar e dos juros das *Treasuries*.

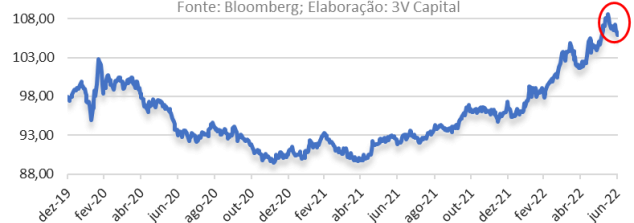
Rendimentos US Treasuries de 10 anos

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



DXY Index (Dólar Vs cesta de moedas)

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Já na Europa, mesmo com toda a vulnerabilidade econômica da região em função do maior impacto da guerra na Ucrânia, o risco iminente de suspensão total do gás russo e a crise política italiana após a renúncia de Mário Dragui como primeiro-ministro, a autoridade monetária acelerou o passo para tentar debelar a inflação em nível recorde. Com uma alta de juros de 50 bps, acima dos 25 bps previstos, o BCE trouxe um breve respiro ao euro, que já se aproximava da paridade com o dólar – ainda que os fundamentos para a moeda sigam inalterados devido aos receios de recessão ampliados pelos juros mais altos.

US\$ / Euro

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Quanto à China, as idas e vindas nas restrições impostas pela política de covid zero que tanto prejudicam a segunda maior economia global nos últimos meses deram lugar ao retorno das preocupações com setor imobiliário (e, por consequência, com a estabilidade do setor financeiro do país), após crescer o número de pessoas que pararam de pagar hipotecas de projetos suspensos durante a pandemia. A sinalização do governo sobre a criação de um gigante fundo imobiliário para dar crédito às incorporadoras poderá trazer uma solução para a crise, mas em nada deve ajudar a trazer algum fôlego ao crescimento que, ao que tudo indica, deve ficar abaixo da meta de 5,5% desse ano.

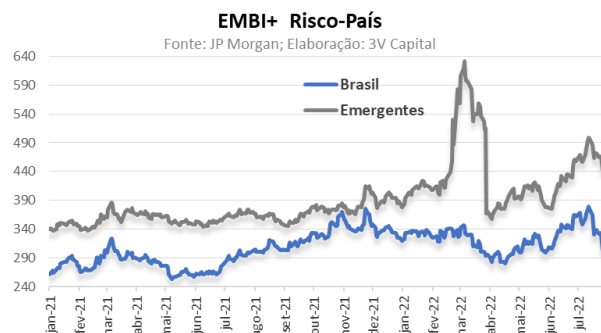
Olhando à frente, a despeito da recente trégua da aversão do risco, a cautela deve ser a tônica num cenário ainda rodeado de incertezas com a guerra na Ucrânia que não dá sinais de acabar tão cedo e restrições persistentes na China que, juntos, impedem uma normalização mais rápida nas cadeias globais de suprimentos. Assim, as perspectivas mais animadoras de um banco central norte-americano mais *dovish*² ainda parecem prematuras e não encontram amparo total na realidade, com os índices de inflação corrente surpreendendo negativamente, o mercado de trabalho ainda extremamente forte e o consumo aquecido.

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

Assim como no ambiente externo, o mês de julho por aqui terminou muito melhor do que começou, com a leitura de maior gradualismo do Fed repercutindo favoravelmente tanto nos ativos quanto no câmbio domésticos.



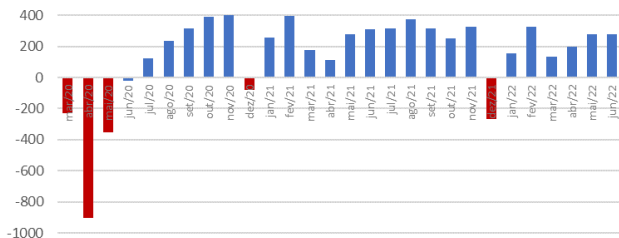
Mas além da conjuntura internacional, um ponto importante que trouxe alívio foi a forte desaceleração da inflação corrente estampada pelo IPCA-15 de julho, que desacelerou para +0,13% ante junho (+0,69%) graças às desonerações tributárias na energia elétrica e nos combustíveis, dando fortes indícios de que o índice IPCA fechado do mês registrará deflação. Diante de tais circunstâncias mais positivas para os preços e em meio à recente valorização do Real, é possível que o Banco Central aponte para o encerramento do ciclo de aperto após o já amplamente esperado aumento de 50 bps na taxa Selic em agosto, para 13,75% ao ano.

No âmbito da atividade, os últimos dados continuaram a dar suporte para revisões mais benignas para o PIB deste ano, assim como para

as contas públicas - inclusive abrindo a possibilidade de um superávit primário em 2022.

CAGED - Saldo entre Admissões e Desligamentos (mil)

Fonte: Ministério da Economia; Elaboração: 3V Capital



Mas em que pese os ventos recentes mais favoráveis, cedo ou tarde o *lag* da política monetária contracionista começará a cobrar seu preço com mais intensidade sobre a atividade, ao

passo que o efeito da desoneração sobre os combustíveis durará apenas até o final do ano, deslocando a pressão sobre os preços dos combustíveis para 2023. Sob um contexto mais desafiador, a piora fiscal poderá se acentuar tanto do lado da arrecadação quanto pelo lado dos gastos, com o Auxílio Brasil muito provavelmente se consolidando como permanente no próximo governo – o que torna imprescindível uma reancoragem fiscal a partir do ano que vem, já que há amplo consenso entre economistas que a regra do teto de gastos está condenada no modelo atual.

Indicadores - retornos (%)

Taxa/Índice	jun-22	jul-22	2022	12 meses
CDI	1,01%	1,03%	6,49%	9,39%
Dólar (Ptax-V)	10,77%	-0,95%	-7,03%	1,30%
Ibovespa	-11,50%	4,69%	-1,58%	-15,30%
IMA-B	-0,36%	-0,88%	3,43%	3,25%
IPCA	0,67%	-0,66%	4,79%	10,09%
IRF-M	0,37%	1,15%	3,36%	3,42%

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.