

# Carta Econômica

Setembro/2022

---

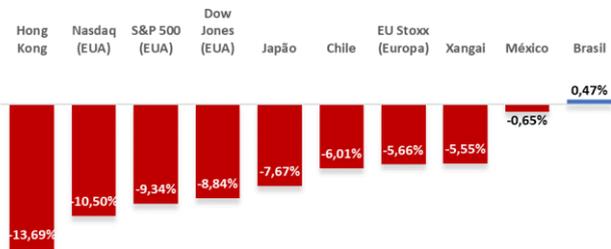


**3V**  
capital  
Gestão de Recursos

# Cenário Externo

## Desempenho Principais Bolsas - Setembro/2022

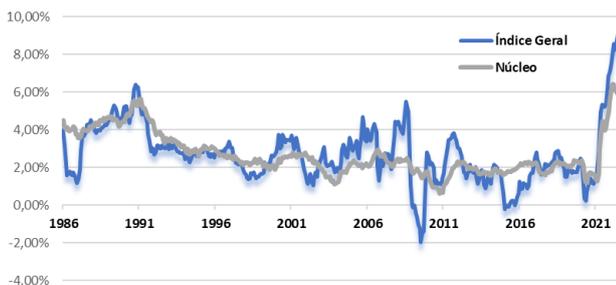
Fonte: Bloomberg



A combinação de aperto monetário mais agressivo nas economias avançadas diante de pressão inflacionária persistente, agravamento da crise de energia na Europa e a intensificação da guerra na Ucrânia, seguiram trazendo revisões baixistas para o crescimento global e, conseqüentemente, refletiram em volatilidade e aversão ao risco nos mercados internacionais durante o mês de setembro.

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

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Nos Estados Unidos, a inflação ao consumidor (*Consumer Price Index - CPI*) do mês de agosto mais forte do que o esperado, com pressão persistente dos núcleos, surpreendeu grande parte do mercado, que vinha animado pela expectativa de que o pior da inflação já havia passado e o Fed começaria aliviar o ritmo do aperto: sob o risco de desancoragem das expectativas, a autoridade monetária elevou os

juros em mais 75 *bps* e Powell reforçou o tom *hawkish*<sup>1</sup>, indicando que é melhor ser duro agora – ainda que o país entre em estagnação ou mesmo recessão – do que conviver com inflação elevada por mais tempo. Assim, as taxas de juros norte-americanas com vencimentos mais curtos avançaram para os níveis mais altos dos últimos 15 anos, aprofundando o fenômeno da “inversão da curva”<sup>2</sup>.

## Rendimentos US Treasuries

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Na esteira do Fed, outros bancos centrais de economias desenvolvidas também intensificaram o aperto, como o Banco da Inglaterra (*BoE*) e o Banco Central Europeu (*ECB*). Contudo, o movimento de busca por segurança fez o dólar disparar contra quase todas as importantes divisas globais.

## DXY Index (Dólar Vs cesta de moedas)

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Quanto à Europa, acreditamos que a intensificação do aperto monetário numa economia já frágil deverá arrastar o bloco para a recessão e, por consequência, manter o euro na trajetória de queda. Recentemente a crise

energética na região ganhou um novo capítulo com os vazamentos nos gasodutos *Nord Stream* no Mar Báltico, levantando suspeitas do Ocidente sobre sabotagem russa. Desta forma, mesmo que o bloco tenha conseguido reduzir a dependência do gás russo, se os vazamentos não forem consertados até o inverno, a situação econômica da região poderá se agravar. Adicionalmente, no Reino Unido a recém-empossada primeira-ministra Liz Truss trouxe grande apreensão ao anunciar um controverso pacote fiscal e tributário com custo total de 200 bilhões de libras para tentar impulsionar a demanda e atenuar a forte contração que se avizinha: com o já elevado endividamento do governo britânico o pacote levantou temores de mais inflação e, inevitavelmente, política monetária ainda mais contracionista, pressionando as taxas longas bem como tornando o ambiente mais anuviado para a libra.

### US\$ / Euro

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



### US\$ / Libra

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



No que tange à segunda maior economia global, a lenta recuperação da atividade em função da política chinesa de covid zero vem também esbarrando na crise do setor imobiliário e o

crescimento do PIB do país certamente ficará bem aquém da meta oficial de 5,5% neste ano. Embora parte dos milhares de credores de imóveis residenciais inacabados devido à pandemia tenham retomado os pagamentos de suas prestações – em parte graças ao governo, que flexibilizou o piso das taxas de hipoteca para compradores de 1ª casa – o calote recente da incorporadora chinesa *Cifi Holdings* reacendeu o fantasma da gigante *Evergrande* e provocou nova venda de bônus no setor, exigindo medidas mais drásticas de Pequim para estancar a espiral de preços baixos e novos *defaults*.

Para as próximas semanas, a volatilidade deve seguir elevada, com os mercados atentos principalmente aos próximos indicadores globais de inflação – que indicarão a dimensão do ciclo de aperto monetário pelos grandes bancos centrais. Em nossa visão, ainda que a economia norte-americana esteja a caminho da recessão em virtude da ação mais agressiva do Fed, sua dinâmica atualmente é mais favorável do que a de outras economias desenvolvidas, dado não apenas ao vigor de seu mercado de trabalho mas também à sua menor exposição aos efeitos negativos advindos do Conflito na Ucrânia, o que deve manter o dólar valorizado globalmente – entretanto será a existência ou não de uma crise financeira mais grave decorrente dessa desaceleração em curso que indicará a intensidade e duração desse movimento na moeda. Por ora, o mercado não precifica nenhum evento disruptivo.

<sup>1</sup> *hawkish*: termo utilizado como referência a um viés mais rigoroso de um determinado banco central, cuja intenção é elevar os juros

<sup>2</sup> *Inversão da Curva*: 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.

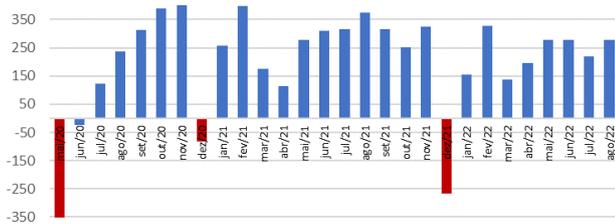
## Cenário Doméstico

Contrabalaneando o ambiente de *risk-off* no exterior, as boas notícias do front econômico doméstico mantiveram os ativos domésticos sob certa resiliência no mês de setembro.

Decorrente não somente dos cortes nos preços dos combustíveis promovidos pela Petrobras e da desoneração do ICMS sobre combustíveis e energia, mas também, em menor grau, do avanço da normalização das cadeias produtivas globais e da moderação nos preços internacionais das *commodities*, a inflação doméstica segue em queda. Após a deflação de 0,68% e 0,36% em julho e agosto, respectivamente, o IPCA-15 de setembro registrou recuo de 0,37%, com destaque para a queda dos núcleos e do índice de difusão, indicando uma inflação menos espalhada nos itens que a compõe e mais alívio nos orçamentos das famílias.

**CAGED - Saldo entre Admissões e Desligamentos (mil)**

Fonte: Ministério da Economia; Elaboração: 3V Capital



Do lado da atividade, as revisões mais otimistas para o PIB deste ano vêm igualmente surpreendendo e, juntamente com a evolução do

mercado de trabalho e o reforço do auxílio aos mais desassistidos, vêm ajudando a recobrar a confiança do consumidor e criar um ciclo econômico mais virtuoso.

**Índice de Confiança Consumidor**

Fonte: FGV; Elaboração: 3V Capital



Todavia, a despeito dos ventos mais favoráveis de curto prazo, o cenário doméstico para o próximo ano segue desafiador, com o crescimento global mais fraco, a baixa capacidade de novos estímulos fiscais e a política monetária que permanecerá restritiva por um período prolongado, uma vez que o Banco Central tem feito questão de ressaltar que se manterá “vigilante” e irá “perseverar” até a consolidação das expectativas em torno das metas. Nesse contexto é necessário acompanhar de perto tanto o ambiente internacional – mais precisamente o grau de persistência inflacionária nas economias desenvolvidas – quanto o ambiente político e econômico doméstico, especialmente as sinalizações sobre a condução da política fiscal a partir do ano de 2023, já que a sustentabilidade da dívida pública brasileira é questão *sine qua non* para a redução dos juros de equilíbrio e, por consequência, do crescimento sustentado da economia brasileira.

Indicadores - retornos (%)				
Taxa/Índice	ago-22	set-22	2022	12 meses
CDI	1,17%	1,07%	8,89%	10,90%
Dólar (Ptax-V)	-0,18%	4,39%	-3,12%	-0,60%
Ibovespa	6,16%	0,47%	4,97%	-0,85%
IMA-B	1,10%	1,48%	6,12%	7,25%
IPCA*	-0,36%	-0,32%	4,06%	7,14%
IRF-M	2,05%	1,40%	6,96%	8,01%
S&P 500	-4,24%	-9,34%	-24,77%	-16,76%
Euro Stoxx	-5,15%	-5,66%	-22,80%	-18,03%
MSCI Emerging	0,03%	-11,90%	-28,91%	-30,11%

\*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.

