

Carta Econômica

Novembro/2022

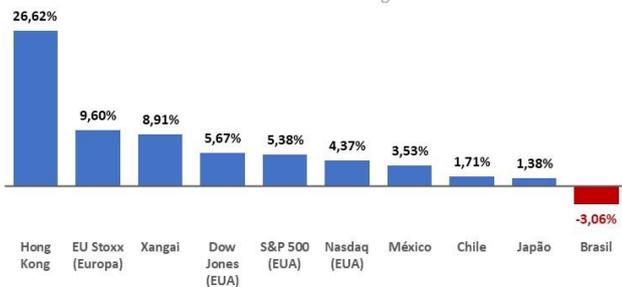


3V
capital
Gestão de Recursos

Cenário Externo

Desempenho Principais Bolsas - Novembro/2022

Fonte: Bloomberg



O mês de novembro foi marcado por um movimento de recuperação nos ativos de risco graças a melhores indicadores econômicos – em especial dados de inflação mais baixos – e à postura mais *dovish*¹ de Jerome Powell. As bolsas obtiveram ganhos expressivos no período e, em contrapartida, foram observadas correções nas curvas de juros futuras, com destaque para as *Treasuries* com vencimentos médios/longos.

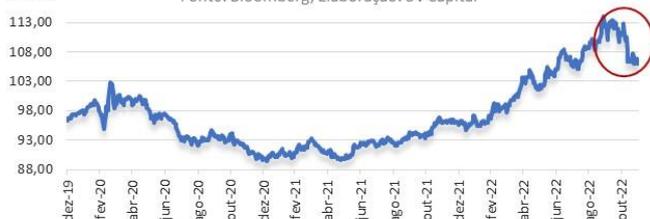
Rendimentos US Treasuries

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



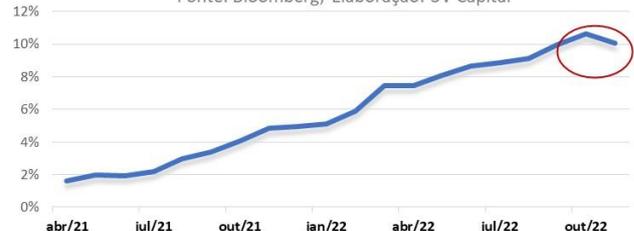
DXY Index (Dólar Vs cesta de moedas)

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Inflação 12 meses Zona do Euro Var. 12m

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Nos Estados Unidos, o evento que mais fez preço nos ativos americanos e, inevitavelmente, nos demais ativos de risco mundiais, foram as falas do presidente do Fed, Jerome Powell. O Chairman afirmou que “já faz sentido pensar em moderação do ritmo de altas de juros”. Com isso, foi observado um ajuste de expectativas e, agora, a curva futura de juros precifica maior probabilidade de redução do ritmo de aperto monetário, com um aumento de apenas 50 *basis points* na próxima reunião do *FOMC*², na segunda semana de dezembro. Corroborando com uma visão mais positiva, foi possível observar que a economia norte-americana já dá sinais de desaceleração, porém, com um mercado de trabalho ainda muito resiliente.

Na zona do euro, dados mais recentes de inflação recuaram mais do que o esperado em novembro, alimentando as esperanças de que a inflação já atingiu seu pico e que o *BCE* (Banco Central Europeu) terá espaço para redução do ritmo de aumentos das taxas de juros do bloco já no próximo mês. Porém não são todos os países que apresentam quedas consistentes nos preços e contas públicas saudáveis capazes de arcar com níveis de juros em patamares contracionistas, reduzindo as chances de flexibilização na atual política monetária agressiva.

No Reino Unido, a situação parece ainda mais desafiadora, com o próprio *BoE* (Banco da Inglaterra) afirmando que país pode estar enfrentando a maior recessão desde o início dos registros econômicos, com queda na atividade se alongado para meados de 2024. O constante aumento dos preços de energia junto a um cenário de políticas monetárias contracionistas formaram uma tempestade perfeita, reduzindo o poder de compra da população britânica drasticamente. Nesse contexto, Rishi Sunak, recentemente eleito primeiro-ministro da Inglaterra, começa a aplicar regras fiscais rígidas através do aumento da arrecadação de impostos, com a intenção de conter os rombos causados por maiores gastos públicos decorrentes da pandemia do Covid.

Já o gigante asiático vem presenciando uma das maiores ondas de protestos já vistas em sua trajetória, nas últimas semanas, contra a política de “*covid zero*” imposta de forma forçada sobre a população. O país vinha flertando com certa reabertura, mas esse processo foi parado com retorno de quarentenas em diversas regiões. No entanto informações não confirmadas, vazadas recentemente mostraram que o Partido Comunista Chinês estava planejando relaxar as medidas de isolamento junto a uma nova fase de vacinação para idosos, fazendo com que os ganhos nas bolsas de valores de Xangai e Hong Kong presenciassem um dos meses mais positivos da história. Nos moldes atuais, devemos continuar observando uma redução na atividade chinesa dado que, diferentemente dos outros países, não houve uma enxurrada de liquidez direta nas famílias chinesas, o que não permitiu o acúmulo

de poupança e, por consequência, não trouxe evolução nos indicadores de consumo.



Olhando à frente, os dados de inflação seguirão no foco dos mercados. Os Bancos Centrais desenvolvidos irão, custe o que custar, manter suas políticas monetárias contracionistas até que os preços sejam estabilizados e ancorados próximos às metas. Vale ressaltar, entretanto, que cada vez mais se precifica a probabilidade de recessão global para 2023, com grande parte das curvas de juros futuras do mundo com configurações descendentes, mostrando que os juros com vencimentos curtos estão em níveis superiores aos de médio e longo prazos - padrão esse que, historicamente, quase sempre antecedeu recessões. No que tange ao conflito no Leste-europeu, não há sinais claros de arrefecimento, enquanto a Ucrânia continua a receber ajuda financeira e militar dos aliados ocidentais, sobretudo dos EUA, que deve enviar novo pacote de ajuda militar neste mês ao país liderado por Volodymyr Zelensky.

¹*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

² *FOMC*: Federal Open Market Committee (Comitê Federal de Mercado Aberto)

Cenário Doméstico

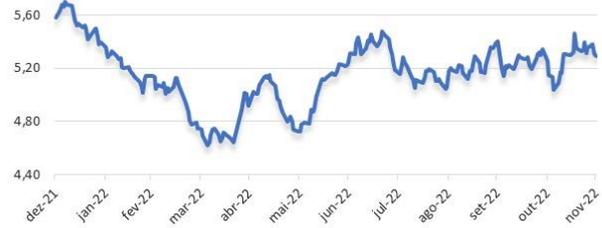
Em que pese a recente acomodação dos riscos no exterior, os ativos domésticos seguiram pressionados no mês de novembro, com os agentes à espera do valor e duração da “licença para gastar” da PEC de transição bem como da equipe econômica que irá integrar o próximo governo.

Mesmo com a percepção de que o Parlamento vai desidratar a PEC protocolada no Senado pelo governo eleito – que, diga-se de passagem, traz uma bomba fiscal de R\$ 198 bilhões e prazo de 4 anos – a aversão ao risco prevaleceu. Se por um lado sobram garantias do vice-presidente eleito, Geraldo Alckmin, de superávit primário e redução de dívida ao longo dos próximos anos, por outro a ausência até agora de como isso será realizado bem como de um nome concreto para a Fazenda tornou os discursos em prol da responsabilidade fiscal “vazios”.

Nesse ambiente de maiores incertezas houve reviravolta das expectativas e forte pressão sobre os juros futuros, de modo que a curva de juros passou a precificar chances de a taxa Selic subir ainda mais. Do lado do Banco Central não tem faltado alertas constantes de Roberto Campos Neto do impacto das incertezas na trajetória da dívida pública sobre a política monetária. Não menos importante, o Real, que até poucos meses atrás vinha ganhando a preferência em relação às principais divisas emergentes – nem apenas por mérito do momentum econômico brasileiro, mas também por demérito de seus pares, especialmente Turquia, China e Rússia – terminou o mês com desvalorização.

BRL/USD

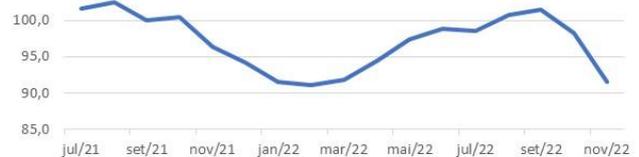
Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



No que se refere à atividade, a despeito de um contexto internacional mais difícil, a economia doméstica segue mostrando certa resiliência, ajudada em grande medida pelo desempenho dos setores de serviços e varejo. Contudo a diluição de parte dos efeitos estimulativos do governo aliada ao peso mais evidente da política monetária restritiva e às incertezas políticas trazem ventos contrários para a continuidade desse movimento - os indicadores de confiança já parecem a embutir os riscos à frente.

Índice de Confiança Empresarial

Fonte: FGV; Elaboração: 3V Capital



Para as próximas semanas, as atenções devem seguir voltadas à tramitação da PEC da transição do Congresso (cujo limite para ser aprovada na Câmara é o dia 15 de dezembro), aos anúncios da nova equipe econômica do novo governo eleito e às sinalizações sobre da nova âncora fiscal que substituirá o atual teto de gastos. Apesar de todos os ruídos políticos e preocupações com as contas públicas – que inevitavelmente trazem piora do risco-país e volatilidade nos preços no curto prazo – é importante lembrar que a configuração do

novo parlamento eleito, com perfil mais liberal, poderá ser um forte obstáculo a eventuais arroubos fiscais expansionistas do governo eleito e, para quem olha para um horizonte de longo

prazo, acreditamos que ainda há oportunidades, com muitos ativos descontados em relação a seus valores intrínsecos.

Indicadores - retornos (%)				
Taxa/Índice	out-22	nov-22	2022	12 meses
CDI	1,02%	1,02%	11,12%	11,97%
Dólar (Ptax-V)	-2,77%	0,71%	-5,13%	-5,80%
Ibovespa	5,45%	-3,06%	7,31%	10,37%
IMA-B	1,23%	-0,79%	6,58%	6,82%
IPCA*	0,59%	0,55%	5,28%	6,05%
IRF-M	0,93%	-0,66%	7,24%	9,26%
S&P 500	7,99%	5,38%	-14,39%	-10,66%
Euro Stoxx	9,02%	9,60%	-7,76%	-2,42%
MSCI Emerging	-3,15%	14,63%	-21,08%	-19,81%

*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.