

# Carta Econômica

Dezembro/2022

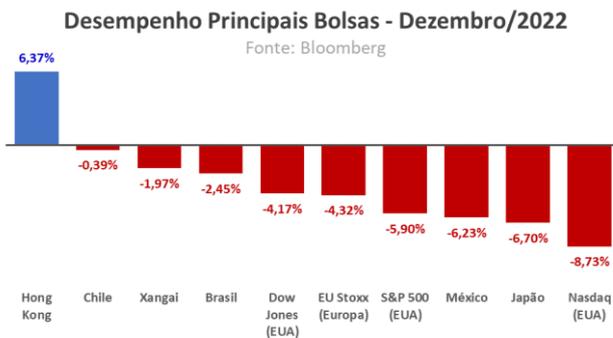
---



**3V**  
capital  
Gestão de Recursos

# Cenário Externo

Na esteira de preocupações com novas altas de juros pelos grandes bancos centrais e a ameaça de recessão global, os principais mercados fecharam o mês de dezembro com perdas, tornando 2022 o ano de pior desempenho para ativos de risco desde 2008. Houve abertura nas curvas de juros dos países desenvolvidos que, por sua vez, afetaram, na média, quase todas as bolsas negativamente.



Nos Estados Unidos, o destaque ficou para a decisão do *Fed* de aumentar os juros em 50 *bps*, para o intervalo entre 4,25% e 4,5%, o maior dos últimos 15 anos. A decisão veio em linha com as expectativas, no entanto as revisões para a taxa terminal subiram para 5,1% em 2023 e trouxeram sentimento de alerta aos agentes econômicos. Nesse cenário, o *PMI*<sup>1</sup> de manufatura aprofundou o nível contracionista, recuando de 47,7 para 46,2 pontos no mês de dezembro.

## Rendimentos US Treasuries de 10 anos

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



## EUA - Índice de Atividade Industrial (PMI)

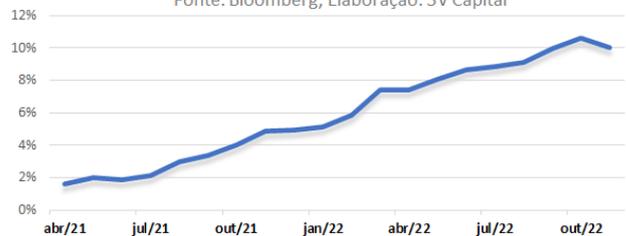
Fonte: Markit; Elaboração: 3V Capital



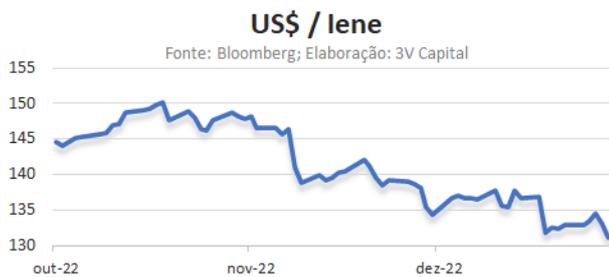
No Velho Continente, tanto a zona do Euro quanto o Reino Unido reportaram dados de atividade mais fracos, similares aos dos EUA, indicando contração nas principais economias da região. Ainda que a inflação no bloco de moeda única tenha desacelerado acima do esperado, os preços permanecem demasiadamente elevados, reiterando as incertezas sobre a taxa terminal do BCE, o que traz alerta aos mercados num contexto de uma guerra sem sinais de trégua.

## Inflação 12 meses Zona do Euro Var. 12m

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Já na Ásia, não foi apenas a China que esteve nos holofotes após anunciar a reabertura total de sua economia e causar um surto de covid. O Banco Central japonês (*BoJ*) surpreendeu com uma mudança em sua política de controle de curva de juros que alterou a banda de variação dos rendimentos dos títulos públicos de 10 anos do intervalo entre -0,25% a +0,25% para -0,50% a +0,50%, no que foi interpretada como a prévia de um início de ciclo de aperto monetário, valorizando fortemente o Iene.



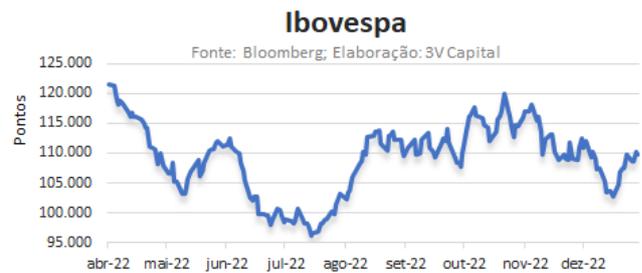
Para 2023, o cenário segue desafiador, com preocupações acerca de eventuais persistências inflacionárias e continuidade nas altas de juros. A China tende a ser um *player* global importante e significativamente relevante para os emergentes com a atual fase de reabertura, com impacto positivo para a economia brasileira, em que pese o risco de novas variantes e piora da situação pandêmica global. Não menos importante, a Europa deve seguir com o desafio de conciliar a diminuição da inflação com um ciclo de aperto em nível que não comprometa o futuro dos países mais endividados, como Itália e Grécia, ao passo que nos Estados Unidos, a expectativa ainda majoritária de uma recessão curta e rápida naturalmente será colocada à prova a cada novo indicador de preços e sinalização do *Fed* - grandes empresas como Meta e Goldman Sachs anunciaram demissões em larga escala, demonstrando que o mercado de trabalho norte americano começa perder ímpeto, o que pode ser um driver para a autoridade monetária norte-americana aliviar o discurso ainda de certa forma *hawkish*<sup>2</sup>. Por último, a Guerra no Leste-europeu vem escalando com as tropas de ambos os países disputando a cidade de Bakhmut próxima de Donbas: em dezembro a Rússia completou 100 mil baixas em seu exército, sinal de que os ucranianos seguem resilientes na sua defesa.

<sup>1</sup>*PMI (Purchasing Managers' Index):* Índice de atividade dos gerentes de compras. Ele mede o ritmo de atividade em determinado país. Leituras acima de 50 pontos indicam expansão; abaixo de 50 pontos indicam contração.

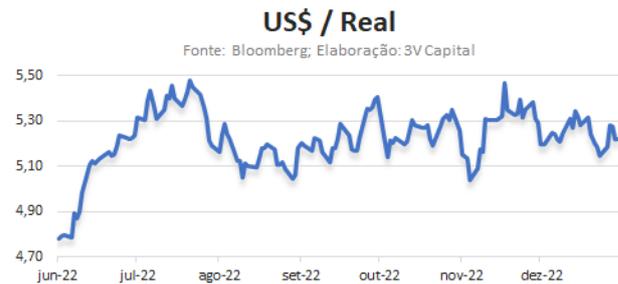
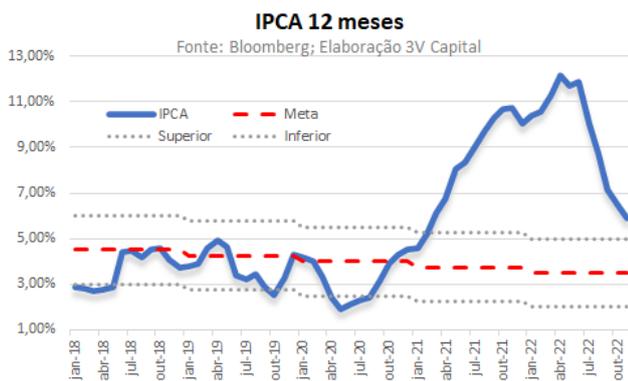
<sup>2</sup>*hawkish:* termo utilizado como referência a um viés mais rigoroso de um determinado banco central, cuja intenção é elevar os juros

## Cenário Doméstico

Não bastassem os ventos contrários vindos do exterior, as incertezas sobre a dinâmica do endividamento público doméstico sob o novo governo eleito mantiveram a volatilidade e a pressão sobre os ativos locais no mês de dezembro.



Ainda que o Congresso tenha desidratado o valor inicialmente proposto pelo governo Lula para o aumento de gastos fora do teto para R\$ 168 bilhões e reduzido seu prazo para apenas o ano de 2023, a ausência de quadros ortodoxos de peso na composição da área econômica aliada à perspectiva de retorno dos impostos federais sobre combustíveis em breve e à ausência de sinais mais concretos de austeridade fiscal acabaram apagando a surpresa com o IPCA de novembro mais fraco do que o esperado e provocaram recente piora das expectativas inflacionárias, após várias semanas de queda.



Não por acaso, a autoridade monetária manteve-se vigilante: mesmo mantendo a taxa Selic em 13,75% ao ano, o Banco Central reiterou que caso a convergência dos preços à meta “não ocorrer como o esperado, por conta dos riscos fiscais, o Copom não descarta mais aperto à frente”. Nesse contexto, um ponto que o mercado deve acompanhar com atenção será o risco de eventual retomada do crédito subsidiado pelo BNDES, a ser comandado por Aloizio Mercadante, num momento em que o banco de fomento está com o capital muito reforçado. A prática de emprestar a juros subvencionados traz distorções no mercado de financiamentos e tem o potencial de elevar o juro neutro da economia, reduzindo assim a potência da política monetária, já que o Banco Central teria que elevar ainda mais os juros para conseguir o mesmo efeito restritivo sobre a economia como um todo.

Do lado corporativo, não foi bem recebida pelo mercado a aprovação a toque de caixa na Câmara do projeto que reduz de 36 meses para 30 dias a quarentena para que pessoas que tenham atuado em campanha eleitoral possam assumir cargos de administração em empresas públicas, eliminando uma das principais ferramentas contra influência política nas empresas estatais. Embora o projeto esteja ainda travado no Senado, a notícia contribuiu para o clima de aversão ao risco, sobretudo sobre as ações da Petrobras e do Banco do Brasil.

Olhando à frente, apesar do risco de mais altas de juros pelos grandes bancos centrais e de recessão global, o Brasil segue bem-posicionado para enfrentar eventuais tormentas externas e inclusive aproveitar oportunidades que se avizinham. O país está geopoliticamente longe dos conflitos na Ucrânia, com sua população bem imunizada em meio ao recente surto de covid na China, no fim do ciclo de aperto monetário, gerando empregos e em crescimento. Entretanto, reiteramos que para a continuidade sustentável do crescimento que o país terá em 2023 é imprescindível endereçar a questão fiscal com uma nova âncora capaz de resgatar a confiança dos agentes na sustentabilidade da dívida pública. Embora sua definição já esteja prevista pela PEC de transição para ocorrer até agosto de 2023,

quanto mais cedo ela vier e mais freio nas despesas trazer, melhor.

Indicadores - retornos (%)			
Taxa/Índice	nov-22	dez-22	2022
CDI	1,02%	1,12%	12,37%
Dólar (Ptax-V)	0,71%	-1,44%	-6,50%
Ibovespa	-3,06%	-2,45%	4,69%
IMA-B	-0,79%	-0,19%	6,37%
IPCA*	0,41%	0,43%	5,59%
IRF-M	-0,66%	1,48%	8,82%
S&P 500	5,38%	-5,90%	-19,44%
Euro Stoxx	9,60%	-4,32%	-11,74%
MSCI Emerging	14,63%	-1,64%	-22,37%

\*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.