

Carta Econômica

Janeiro/2023



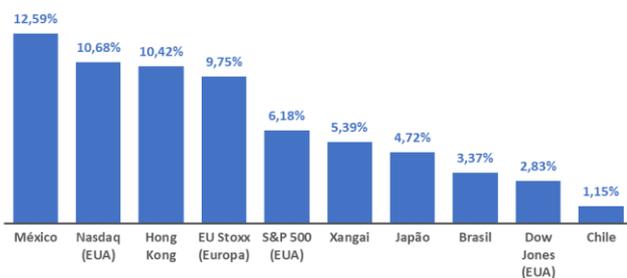
3V
capital
Gestão de Recursos

Cenário Externo

O ano de 2023 começou positivo, com dados de inflação mais fracos impactando positivamente os preços das ações e títulos, num movimento de recuperação após as fortes quedas do ano passado.

Desempenho Principais Bolsas - Janeiro/2022

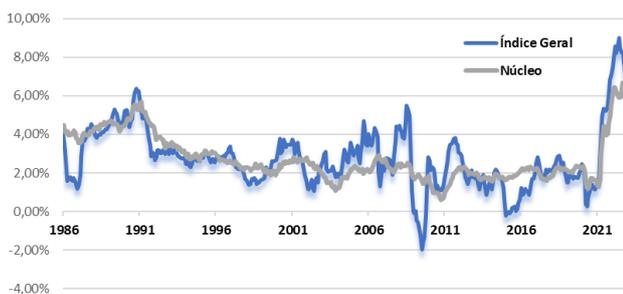
Fonte: Bloomberg



Nos Estados Unidos, a ata da última reunião do *FOMC*¹ mostrou os membros do comitê surpresos com a atividade econômica, especialmente no mercado de trabalho, embora ainda não satisfeitos com a dinâmica de inflação, dado que os núcleos se mantêm muito elevados para os padrões históricos. Mas o simples recuo dos preços fez alguns diretores aliviar um pouco o discurso e o mercado passou a antecipar a redução do ritmo de aumentos nas taxas de juros do país.

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

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Rendimentos US Treasuries de 10 anos

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Do lado da atividade, a economia apresenta a desaceleração leve que o Fed tanto almeja para o controle inflacionário sem causar uma grande recessão, ainda que o consumo das famílias diminuiu mais do que o almejado, fator esse que não descarta as probabilidades de um “*hard landing*”.

EUA - Índice de Atividade Industrial (PMI²)

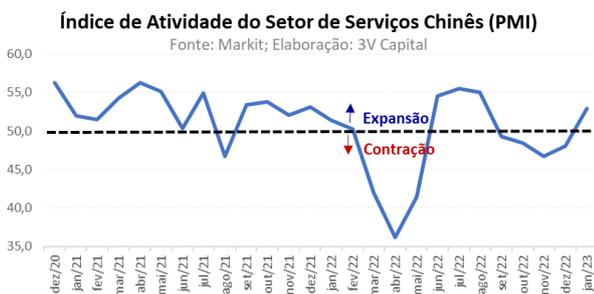
Fonte: Markit; Elaboração: 3V Capital



Não menos importante, o arrefecimento dos índices inflacionários também esteve presente nos dados dos países europeus, mas diferentemente do Fed, a postura tanto de Christine Lagarde no Banco Central Europeu (*ECB*) quanto de Andrew Bailey no Banco Central da Inglaterra (*BoE*) seguiu *hawkish*³, com o tema da crise de energia ainda presente nas decisões de política monetária na região.

Já na Ásia o destaque tem sido a reabertura da economia chinesa após mais de dois anos da política de “*covid zero*”. As projeções econômicas do gigante asiático já sobem para um crescimento do PIB na magnitude de 5,8% nesse ano frente aos

3% de 2022. Adicionalmente, novos estímulos ao setor privado corroboram com as revisões otimistas. Não obstante, deve-se continuar observando com cautela o setor imobiliário da China, já que a contínua queda na demanda por novas casas pode ser um grande detrator do crescimento econômico da segunda maior economia global.



Assim, em que pese um longo caminho para que a inflação retorne à meta nas principais economias, os dados mais benignos de preços divulgados no início de 2023 foram positivos em quase todo o mundo e trouxeram o sentimento de que o pior já passou. Muitos bancos centrais já pausaram o aumento nas taxas de juros e muitos outros indicaram que pretendem fazer o mesmo em breve. Todavia acreditamos que a cautela deve ainda seguir presente, de forma a manter as condições restritivas por algum tempo, seja porque as principais autoridades parecem não querer errar novamente no *timing* de suas ações, seja porque a guerra na Ucrânia não dá sinais de trégua.

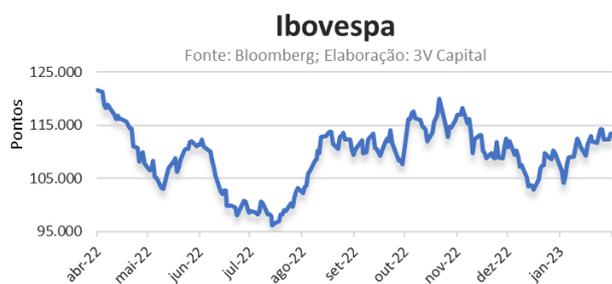
¹FOMC: Federal Open Market Committee (Comitê Federal de Mercado Aberto)

²PMI (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.

³hawkish: termo utilizado como referência a um viés mais rigoroso de um determinado banco central, cuja intenção é elevar os juros

Cenário Doméstico

A despeito dos ruídos políticos no início do atual governo e das incertezas na seara fiscal, a conjuntura externa mais favorável para os países emergentes em meio à reabertura chinesa e expectativa de que o Fed não irá tão longe em seu ciclo de aperto monetário trouxe alento para os ativos domésticos no mês de janeiro.



No front político, o sentimento de que a responsabilidade fiscal não está recebendo a devida importância se aprofundou após a prorrogação da desoneração dos combustíveis por mais dois meses, que foi considerada derrota de Haddad na primeira batalha com a ala política. Não obstante, as preocupações se estenderam com a polêmica protagonizada pelo ministro Luppini sobre possíveis mudanças na reforma da Previdência (e depois desmentida pela Casa Civil), o anúncio de financiamento via BNDES para empresas argentinas importarem produtos brasileiros e críticas do presidente à independência do Banco Central bem como às metas de inflação.

Diante deste contexto mais anuviado para a trajetória das contas públicas inevitavelmente houve deterioração adicional nas projeções de inflação: para este ano a mediana de expectativa medida pela pesquisa Focus já aponta estouro do

teto da meta de 4,75% pelo terceiro ano consecutivo e, para 2024, onde está o horizonte relevante para as decisões de política monetária, sinaliza distância cada vez maior do centro da meta de 3,0%.



Para tentar conter a desancoragem, o Banco Central segue firme. Em carta aberta recentemente enviada à Fazenda para explicar o estouro da meta em 2022 a autoridade monetária manteve o discurso de que “não hesitará” em elevar mais os juros se a desinflação não ocorrer como esperado. Embora seja difícil crer em algum novo aperto à frente, a sinalização *hawkish* por ora esvazia as apostas de início de flexibilização tão prematura e aumenta a atratividade do *carry trade*⁴ – quanto mais demorar para cair e menor for a queda dos juros, melhor será para o fluxo de renda fixa, que contribui para a valorização do Real.

Do lado corporativo, o mercado foi fortemente abalado pela notícia de suposta fraude contábil

nas Lojas Americanas. O rombo nas finanças da varejista supera os R\$ 40 bilhões e traz sérias preocupações para os bancos credores, que já sinalizam o provisionamento das perdas em seus balanços do quarto trimestre do ano passado, com impacto negativo relevante nos lucros.

Olhando à frente, acreditamos que o cenário internacional mais benigno, com a dinâmica do dólar mais fraco lá fora, e a recuperação da China e das commodities no pós-Covid continuarão a trazer ventos mais favoráveis para o Brasil, que está com seu câmbio ainda atrasado frente a outros emergentes e bolsa negociando a múltiplos bem atrativos. As recentes sinalizações de Haddad um pouco mais *market friendly* em prol de um novo arcabouço fiscal e de uma reforma tributária são importantes, mas devem ser apresentadas rapidamente, para ajudar a ancorar as expectativas fiscais e, naturalmente, restaurar a confiança dos agentes. Adicionalmente, dois temas devem ser objeto de atenção em fevereiro: a reunião do Conselho Monetário Nacional (CMN), que define as metas de inflação - que vem sendo criticadas pelo atual presidente - e a definição sobre o novo diretor de Política Monetária do Banco Central (o mandato de Bruno Serra terminará em 28/02).

⁴*Operação de Carry trade: consiste em tomar empréstimo em moeda de país com taxa de juros baixa (dólar, por exemplo) e aplicação do valor obtido em moeda de país com taxa de juros mais elevada (real, por exemplo), de modo a lucrar com a diferença de taxas.*

Indicadores - retornos (%)			
Taxa/Índice	dez-22	jan-23	12 meses
CDI	1,12%	1,12%	12,81%
Dólar (Ptax-V)	-1,44%	-2,27%	-4,82%
Ibovespa	-2,45%	3,37%	1,15%
IMA-B	-0,19%	0,00%	7,15%
IPCA*	0,62%	0,56%	5,81%
IRF-M	1,48%	0,84%	9,82%
S&P 500	-5,90%	6,18%	-9,72%
Euro Stoxx	-4,32%	9,75%	-0,27%
MSCI Emerging	-1,64%	7,85%	-14,63%

*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.