

Carta Econômica

Fevereiro/2023



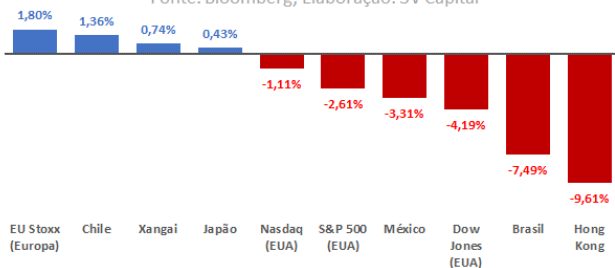
3V
capital
Gestão de Recursos

Cenário Externo

O mês de fevereiro terminou com um sentimento negativo nos mercados, prejudicados por números persistentes de inflação nas principais economias do mundo, que levaram a uma abertura nas curvas de juros em praticamente todos os países.

Desempenho Principais Bolsas - Fevereiro/2023

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Nos Estados Unidos o FOMC¹ trouxe inicialmente ânimo ao diminuir o ritmo do aperto e elevar os juros em apenas 25 bps para um intervalo entre 4,50% a.a. e 4,75% a.a., mas os números de emprego, atividade e inflação continuaram a mostrar que a maior economia global segue aquecida e trouxeram correção nos índices acionários bem como disparada nos juros das *Treasuries*. Dessa forma, espera-se que a autoridade monetária promova, ao menos, mais duas altas de juros em março e maio, com riscos de endurecimento da comunicação em meio à resiliência dos dados.

Rendimentos US Treasuries

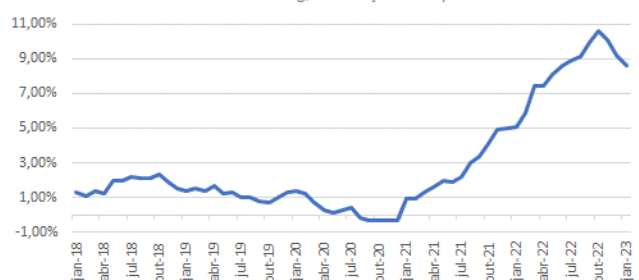
Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Quanto à Europa, o Banco Central Europeu seguiu os passos do Fed e aumentou os juros em 50 bps, para 3% a.a., como esperado. Mas ao contrário da reação observada em Wall Street, ainda que os preços sigam pressionados, os dados de consumo e atividade mais fortes no Velho Continente foram de certa forma bem recebidos, por aumentar as probabilidades de um cenário de “*soft landing*”.

Inflação 12 meses Zona do Euro

Fonte: Bloomberg; Elaboração 3V Capital



Já na China houve queda nas bolsas, com investidores realizando lucros após a recuperação nos ativos de risco desde a reabertura enquanto acompanham atentamente o aumento de tensões geopolíticas que envolvem o país liderado por Xi Jinping. Internamente, o processo de reabertura econômica pós-covid está quase finalizado e economistas acreditam que este processo pode ser o maior *driver* para o crescimento econômico do país dado os níveis elevados de poupança por parte das famílias acumulados durante o longo período de confinamento.

Índice de Atividade Industrial da China (PMI)

Fonte: Markit; Elaboração: 3V Capital

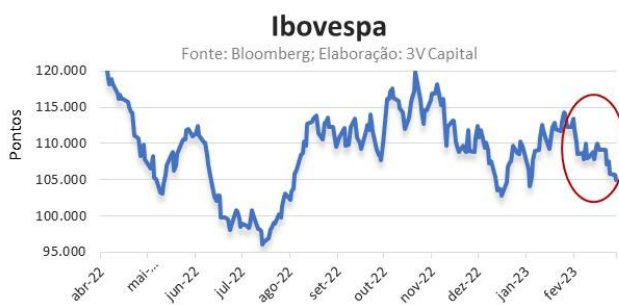


Olhando à frente, de acordo com o tom conservador adotado pelos principais bancos centrais acreditamos que o mercado pode estar apresentando ainda algum grau de precipitação quanto ao fim dos ciclos monetários nas economias desenvolvidas, já que existe a clara disposição em levar a inflação de volta ao centro da meta. Todavia este processo pode ser custoso para a continuidade da retomada, em maior ou menor grau, a depender dos próximos indicadores de inflação, que por sua vez irão permear as decisões dos formuladores de política monetária.

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

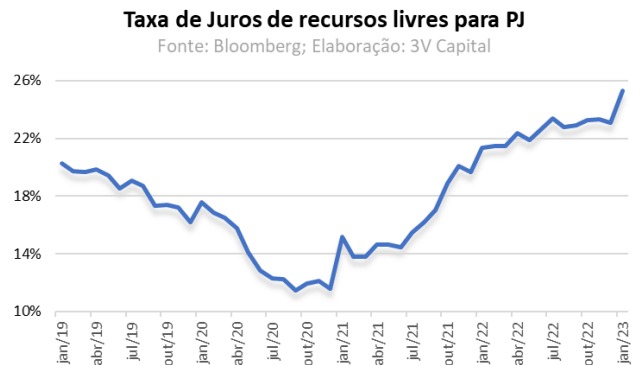
Cenário Doméstico

Refletindo a conjuntura externa menos favorável para emergentes em meio ao ciclo de aperto monetário mais longo projetado pelo Fed e aos ruídos domésticos ainda elevados, os ativos brasileiros foram fortemente pressionados no mês de fevereiro.

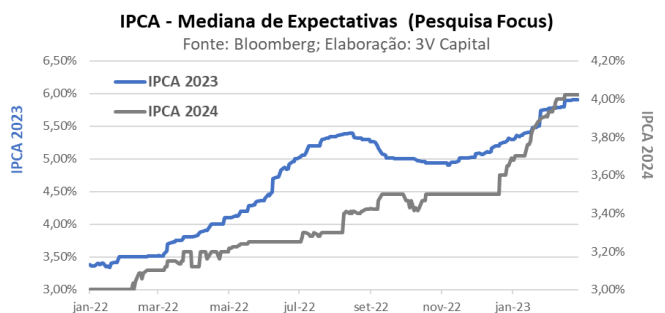


Do lado da atividade, a despeito do mercado de trabalho mais robusto em função da reabertura e dos estímulos fiscais despendidos do ano passado, os efeitos das condições monetárias mais restritivas já trazem alguma desaceleração mais pronunciada. Sob este ambiente anuviado, onde pesam também o aumento da inadimplência e o

risco de enxugamento da liquidez após o caso Americanas, pode-se observar a elevação acentuada dos juros cobrados nos empréstimos, que por sua vez aumenta os desafios para o crescimento.



Na tentativa de acelerar um eventual início de ciclo de redução de juros o governo abriu um tiroteio público contra o Banco Central, seja criticando sua independência, seja criticando a rigidez das metas de inflação. Embora claramente não haja condições políticas no Congresso para a mudança da autonomia da autoridade monetária no Congresso (pelo menos no curto prazo), o risco de alteração da meta significa necessariamente tolerar uma inflação mais alta e não foi bem recebido – na prática, quanto mais se pressiona para reduzir a Selic à força mais se desancora as expectativas de inflação.



No que diz respeito à tão aguardada polêmica decisão sobre os combustíveis, cujo subsídio dado

pelo antigo governo antes das eleições acabou em fevereiro, a ala econômica ganhou a guerra de braço com a ala política ao conseguir a reoneração em favor do fiscal, mas nem tudo foi como o mercado sonhava. Como a cobrança dos impostos federais voltará integralmente apenas em quatro meses, para manter as receitas nesse período a Fazenda optou por taxar as exportações de óleo cru com uma alíquota de 9,2%. Além disso também soou negativamente a queda de preços da gasolina e diesel anunciada pela Petrobras: embora existisse espaço para a redução dentro da atual política de paridade internacional, a medida previamente negociada pelo governo com a

empresa renovou preocupações acerca de ingerências políticas na estatal.

Para as próximas semanas, passado o risco imediato de revisão das metas de inflação com a decisão do governo de adiar esse debate para a próxima reunião do CMN de maio, os agentes devem se manter atentos ao noticiário envolvendo os ruídos intervencionistas na Petrobras e, principalmente, no anúncio do esboço do novo arcabouço fiscal prometido pelo governo para o mês de março. A proposta apresentada será, sem dúvida, o grande evento capaz de reverter a piora na percepção de risco nas contas do governo e o fator-chave para um início de ciclo sustentado de corte de juros.

Indicadores - retornos (%)				
Taxa/Índice	jan-23	fev-23	2023	12 meses
CDI	1,12%	0,92%	2,16%	13,07%
Dólar (Ptax-V)	-2,27%	2,13%	-0,19%	1,43%
Ibovespa	3,37%	-7,49%	-5,84%	-10,29%
IMA-B	0,00%	1,28%	0,94%	7,58%
IPCA*	0,53%	0,77%	1,36%	5,51%
IRF-M	0,84%	0,86%	1,49%	10,05%
S&P 500	6,18%	-2,61%	3,69%	-9,24%
Euro Stoxx	9,75%	1,80%	11,78%	10,99%
MSCI Emerging	7,85%	-6,54%	2,48%	-16,12%

*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.