

Carta Econômica

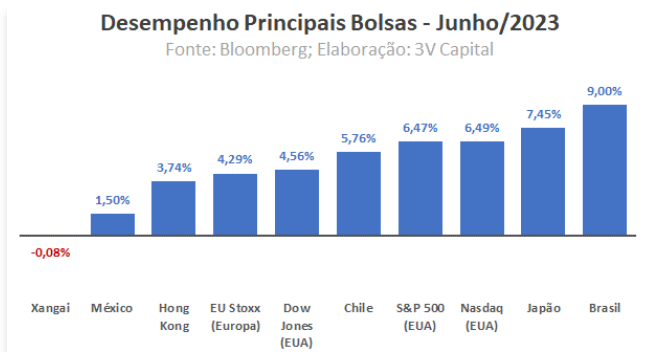
Junho/2023



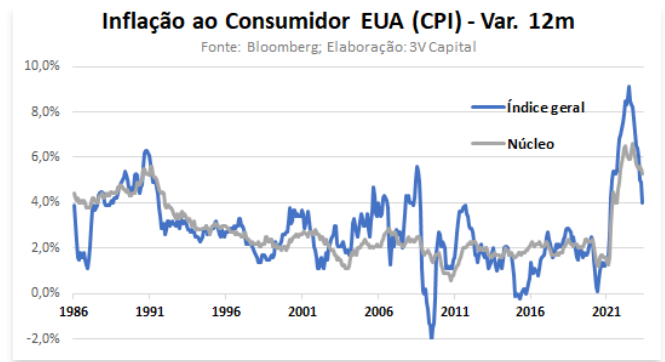
3V
capital
Gestão de Recursos

Cenário Externo

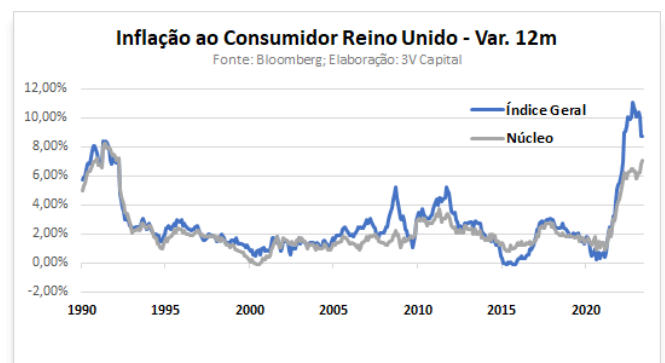
O mês de junho apresentou uma correlação bem atípica entre os ativos globais, com as bolsas ao redor do mundo acumulando ganhos significativos no período ao mesmo tempo em que foi observada abertura nas curvas de juros. O movimento de otimismo se deveu, principalmente, à expectativa que os Bancos Centrais dos países desenvolvidos terão uma postura mais *dovish*¹ do que a sinalizada.



Após os dados de inflação contraírem significativamente – ainda que os núcleos apresentem certa resiliência – pela primeira vez em 15 meses os Estados Unidos fizeram uma pausa nas altas de juros, com o Fed mantendo o juro básico da economia americana no intervalo entre 5% e 5,25% ao ano. As atenções se voltam agora aos próximos indicadores de atividade e inflação. Até o momento, o mercado precifica majoritariamente apenas mais um aumento de 25 pontos-base nos *Fed Funds* (enquanto o Fed sinaliza mais dois aumentos de 25), no entanto uma maior resiliência nos preços tende a mudar essa expectativa para cima, o que é um cenário adverso para os ativos de risco.

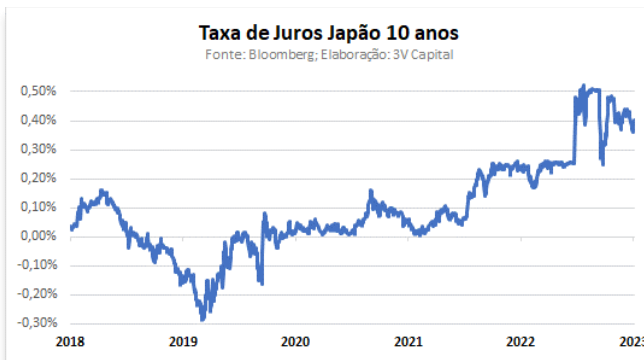
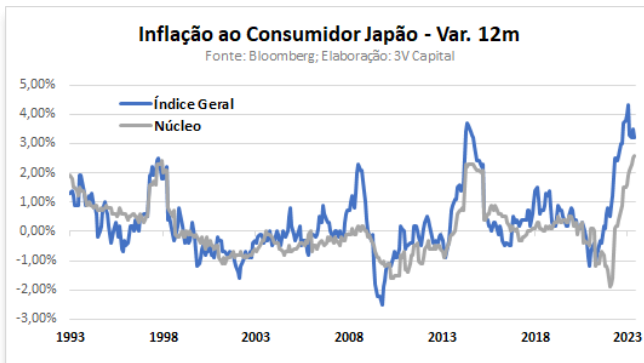


Em contrapartida, a Europa e principalmente o Reino Unido seguem com dinâmicas inflacionárias mais desanimadoras que os norte-americanos, acompanhadas de dados de PIB igualmente decepcionantes. A Zona do Euro entrou em recessão técnica no primeiro trimestre e manteve tal desalento no segundo, ao passo que o Reino Unido segue com o nível de inflação mais elevado desde 1992. Nesse contexto, tanto o Banco Central Europeu quanto o Banco da Inglaterra seguiram o tom cauteloso, a fim de garantir que a inflação volte à meta de 2% independentemente do impacto à atividade.



Já na segunda maior economia mundial a tão aguardada reabertura foi insuficiente e os dados recentes não mostraram a aceleração da economia que era esperada pelo mercado, de modo que tanto os dados de varejo quanto os industriais seguiram apontando contração. O Japão, por sua vez, continua impressionando os

agentes com sua política de juros baixos. Mesmo com a disparada na inflação, o Banco Central japonês optou por manter sua política monetária expansionista.

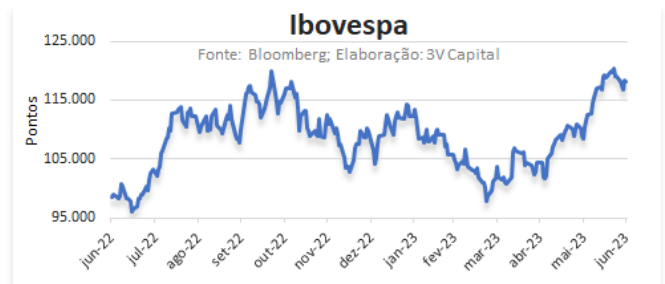


Em suma, a grande dúvida que persiste é sobre até quando os juros vão subir. Os reflexos adversos das altas taxas de inflação já se mostram evidentes, principalmente no cotidiano da sociedade que, por sua vez, mostra a insatisfação com a administração econômica desses países e o atual movimento de alta de juros. Mesmo após a correção dos preços das *commodities*, as tradicionais metas de 2% ainda parecem longe de serem alcançadas. Nesse cenário, é de extrema importância seguir acompanhando os indicadores de preços e, sobretudo, os núcleos que os compõem.

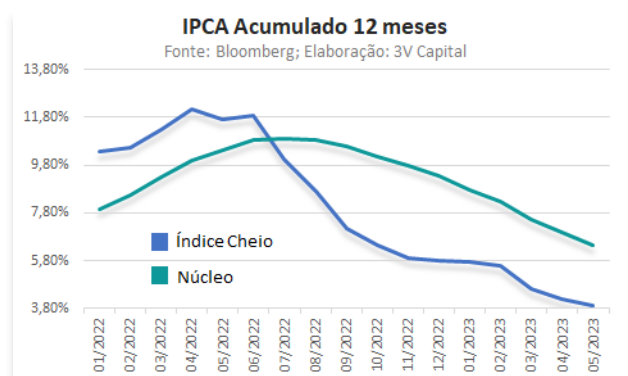
¹*dovish*: termo utilizado como referência a um viés menos rigoroso de um determinado banco central, cuja intenção é abaixar os juros

Cenário Doméstico

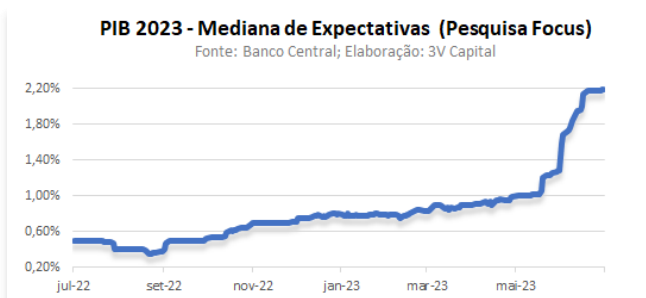
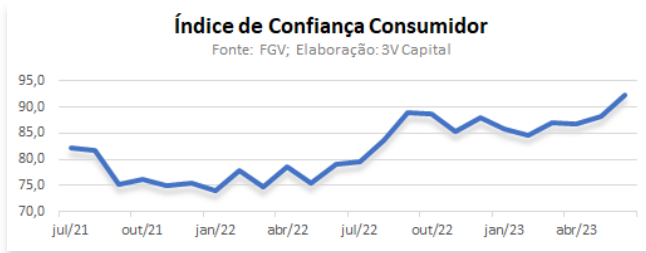
Sob uma conjuntura interna mais desanuviada e a expectativa de início do ciclo de quedas de juros a partir de agosto, os ativos brasileiros mantiveram o movimento de recuperação no mês de junho.



Se o comunicado do último Copom frustrou ao sinalizar flexibilização iminente, a ata da reunião divulgada no final do mês corrigiu a leitura mais *hawkish*² e explicitou que, finalmente, formou-se maioria para a inflexão da política monetária na próxima reunião. Ao processo consistente de queda nos preços correntes e melhor ancoragem das expectativas inflacionárias destaca-se a valorização do câmbio, na esteira de superávits contínuos da balança comercial brasileira e melhora da percepção fiscal. Assim, com o início do afrouxamento tido como certo para agosto, a dúvida que fica é sobre o ritmo do ciclo de queda.



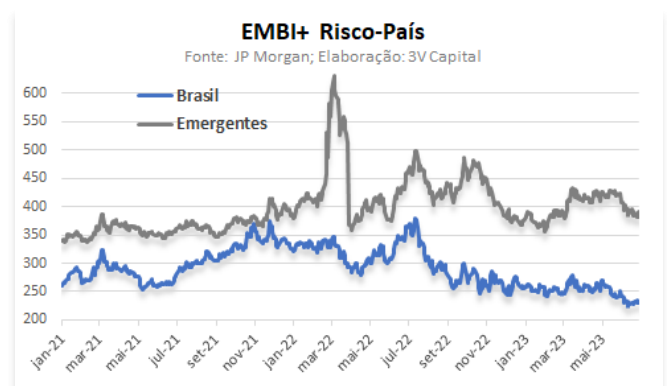
No que tange ao crescimento, a despeito dos efeitos defasados de política monetária a atividade segue mostrando resiliência, amparada em boa parte na robustez do mercado de trabalho, que traz ventos favoráveis para o consumo das famílias.



Olhando à frente, apesar de contínuos ruídos políticos em torno de temas econômicos, seja com ingerência em empresas estatais ou pressão do presidente da República sobre o Banco Central, enxergamos como positivo o avanço da agenda reformista no Congresso - em especial o arcabouço fiscal e a reforma tributária - bem como algumas vitórias do ministro Haddad sobre a ala mais radical de seu partido. Nesse sentido, ainda que o Banco Central tenha indicado um “processo parcimonioso” de redução da taxa Selic (sugerindo um corte de apenas 25 bps), acreditamos que o alívio trazido recentemente pelo CMN ao não elevar as metas de inflação traz chances não desprezíveis de que o ciclo de desaperto comece mais agressivo, com 50 bps.

Todavia mesmo com o Fed decidido a elevar ainda mais os juros e o fato de que a intensidade de redução dos juros por aqui possa ganhar tração, entendemos que o *carry trade*³ ainda seguirá bem atrativo, favorecendo o fluxo estrangeiro e a moeda brasileira.

À luz do cenário econômico mais favorável para os emergentes - que em geral aumentaram os juros mais cedo para fazer frente ao cenário de inflação global elevada e hoje encontram-se já em início de processo de flexibilização, aptos a colher os frutos econômicos desse processo – e, ao mesmo tempo, do contexto geopolítico mais desafiador para vários deles (como a Rússia, que encontra-se em guerra e a Turquia, que vem retrocedendo institucionalmente) entendemos que o Brasil desponta para o investidor estrangeiro como uma boa oportunidade de investimento, com ativos muito descontados em relação a seus valores intrínsecos.



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

³*Carry trade*: operação que 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	mai-23	jun-23	2023	12 meses
CDI	1,12%	1,07%	6,50%	13,54%
Dólar (Ptax-V)	1,90%	-5,43%	-7,64%	-8,00%
Ibovespa	3,74%	9,00%	7,61%	19,83%
IMA-B	2,53%	2,39%	11,37%	13,52%
IPCA	0,23%	-0,09%	2,86%	3,15%
IRF-M	2,20%	2,12%	9,62%	16,74%
S&P 500	0,25%	6,47%	15,91%	17,57%
Euro Stoxx	-3,24%	4,29%	15,96%	27,33%
MSCI Emerging	-1,90%	3,23%	3,46%	-1,12%

*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.