

Carta Econômica

Julho/2023



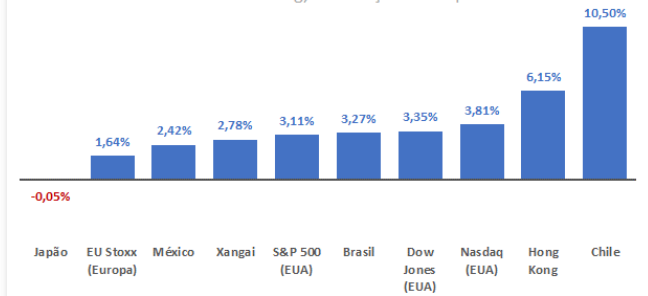
3V
capital
Gestão de Recursos

Cenário Externo

O segundo semestre de 2023 começou com resultados positivos para os ativos de risco ao redor do mundo. Houve fortes altas nas bolsas de valores e estabilidade no mercado de juros, acompanhadas por um enfraquecimento do dólar. A postura mais amena adotada por diversos Bancos Centrais em relação à condução da política monetária levou os investidores a aumentarem a exposição ao risco em seus portfólios.

Desempenho Principais Bolsas - Julho/2023

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Nos Estados Unidos, o mês de julho marcou o tão antecipado aumento nos juros, levando o *Fed Fund Rates*¹ ao maior patamar dos últimos 22 anos. Embora Jerome Powell e sua equipe tenham indicado na reunião anterior que esperam dois aumentos de juros até o final deste ano, os mercados já precificam a possibilidade de que este tenha sido o último movimento do Banco Central americano no futuro próximo. Os recentes dados de inflação indicam uma mudança na postura da instituição, que agora adota uma abordagem mais “*data-oriented*”, ou seja, quanto mais desaceleração for observada nos indicadores de preço, mais provável será um cenário de “*soft-landing*” com uma política monetária menos restritiva.

Rendimentos US Treasuries

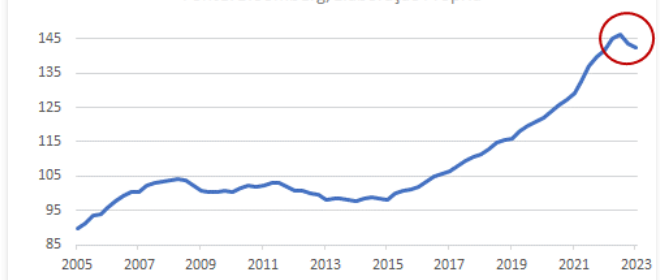
Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital

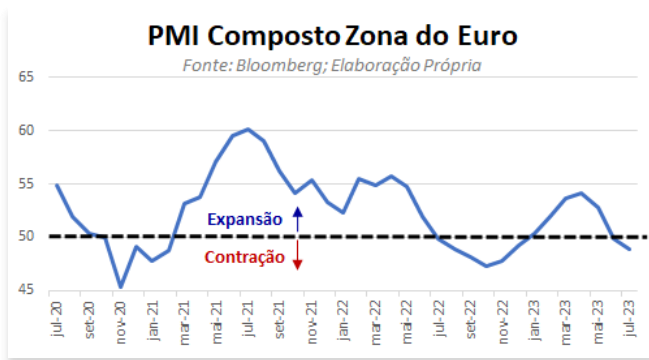


De forma análoga, o Banco Central Europeu também elevou os juros neste mês, apesar dos crescentes temores de recessão. As falas de Christine Lagarde seguem as mesmas premissas de uma abordagem orientada por dados, mas com algumas alterações, substituindo a certeza pela possibilidade de mais altas de juros no futuro, o que abre a porta para uma manutenção dos juros adiante. Os efeitos nocivos do ciclo de aperto monetário já são perceptíveis no cotidiano europeu, com diversos indicadores de atividade, como o preço das casas, empréstimos a negócios e atividade industrial, apresentando contrações. Se esses movimentos continuarem, aumentam as chances de o BCE adotar uma postura mais *dovish*².

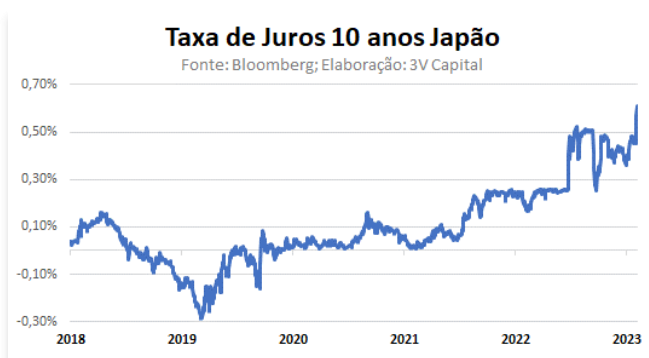
Preços dos Imóveis na Zona do Euro

Fonte: Bloomberg; Elaboração Própria





Já na Ásia, o Banco Central do Japão manteve as taxas de juros ultrabaixas, mas adotou medidas para flexibilizar sua política de controle sobre a curva de juros. Em seu *guidance*, Kazuo Ueda afirmou que as bandas de oscilação de 50 *basis-points* sobre os títulos de 10 anos do país são utilizadas mais como “guias” do que “limites rígidos”. Isso demonstra a preocupação do Banco Central japonês com as atuais altas taxas de inflação e cria condições futuras para que esse tom de voz sofra algum ajuste mais *hawkish*³. Na China, números muito piores que o esperado de atividade industrial colocam pressão sobre o Partido Comunista, que deve considerar aplicar mais estímulos na economia.



Em suma, a melhora na maioria dos indicadores de inflação mundo afora permitiu aos bancos centrais adotarem uma postura mais flexível em relação ao futuro da condução da política monetária dos países. Em pouco tempo, a postura

rígida e certa de que mais altas de juros viriam se alterou rapidamente. Agora, a porta para novos ajustes está aberta, mas não necessariamente eles ocorrerão. De forma simplista, os índices inflacionários e seus respectivos núcleos estão apresentando desaceleração firme, e esse movimento tende a continuar. Assim, o fim das atuais políticas restritivas de juros pode ficar mais claro e acabar por ocorrer antes do esperado.

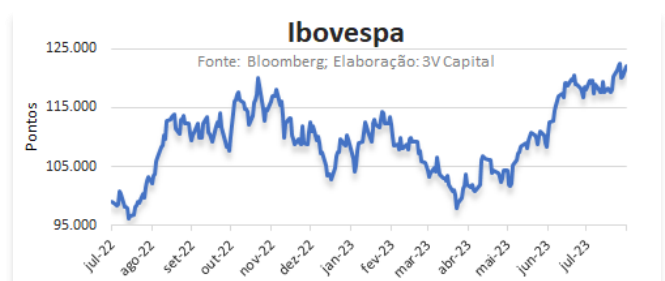
¹*Fed Fund Rates*: taxa de juros básica dos Estados Unidos

²*dovish*: termo utilizado como referência a um viés menos rigoroso de um determinado banco central, cuja intenção é abaixar os juros

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

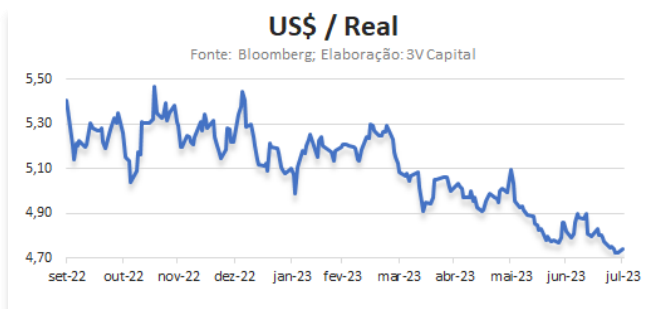
Cenário Doméstico

Em meio ao cenário externo menos anuviado, com os principais bancos centrais no fim ou próximos do final do ciclo de aperto monetário, os ativos brasileiros – assim como grande parte dos emergentes – seguiram em trajetória positiva, refletindo também o processo de desinflação doméstica mais consistente e o avanço do novo arcabouço e da Reforma Tributária no Congresso.

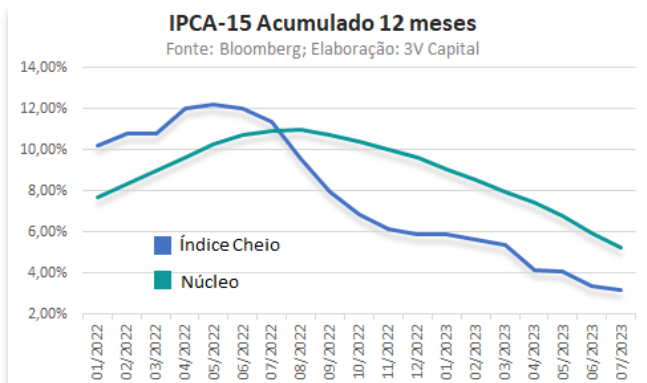


Ainda que a expectativa com o início do ciclo de afrouxamento da taxa básica de juros por aqui reduza o ímpeto da apreciação do Real, a postura

menos *hawkish* do Fed mantém o dólar em queda globalmente assim como a atratividade do *carry-trade*⁴, favorecendo o fluxo estrangeiro para o Brasil e para a moeda brasileira, com impacto positivo na inflação.



E como pôde ser observado no IPCA-15 de julho, a deflação maior do que o previsto elevou as chances de uma maior agressividade do Copom, especialmente porque a média dos núcleos caiu de forma vigorosa e a tão temida inflação de serviços desacelerou mais do que o esperado. Não menos importante, houve também recuo no índice de difusão, que mede a disseminação da alta dos preços sobre a economia. Assim, é certo que o Copom iniciará o processo de cortes da Selic em agosto, mas há dúvidas sobre a intensidade do movimento.



Do lado corporativo, a Petrobras figurou novamente como destaque, com a repercussão

positiva ao recente anúncio de sua nova política de remuneração aos acionistas, considerada menos drástica do que se temia. Do lado negativo, o pagamento de dividendos foi reduzido de 60% para 45% do fluxo de caixa e a aquisição de participações societárias foi incluída como investimento, o que pode até mesmo zerar os proventos de algum trimestre no caso de alguma aquisição importante, como da Braskem. Contudo a nova política manteve as portas abertas para pagamento de dividendos extraordinários e para uma possível recompra de ações. Assim, suas ações subiram 5,17% no mês (acima do Ibovespa, que avançou 3,27% no período).

Olhando à frente, acreditamos que o fim do aperto monetário nos Estados Unidos aliado à sinalização de estímulos à China pelo governo bem como a melhora do ambiente econômico interno, com inflação doméstica decrescente e queda dos juros devem continuar repercutindo positivamente aos ativos locais (muitos dos quais encontram-se ainda descontados em relação a seus valores intrínsecos), inclusive favorecendo a retomada dos *IPOs*⁵ na B3, que teve sua última oferta pública há dois anos.

Todavia, concomitantemente aos indicadores econômicos, uma atenção especial deve ser mantida à agenda de reformas, com a volta dos trabalhos legislativos após o recesso de julho. Depois da aprovação da reforma tributária na Câmara, as preocupações seguem em torno da governança do Conselho Consultivo (que passará a administrar a arrecadação de Estados e Municípios e virou alvo de disputa entre Estados ricos e pobres) e do lobby exercido por vários setores por alíquotas de imposto diferenciadas –

quanto maior o número de exceções, maior deverá ser a alíquota padrão.

⁴*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

⁵*IPO*: Inicial Public Offering, ou “oferta pública inicial” em português, é o processo pelo qual a empresa recebe pela primeira vez novos sócios através de uma oferta de ações ao mercado, tornando-se uma companhia de capital aberto.

Indicadores - retornos (%)				
Taxa/Índice	Jun-23	Jul-23	2023	12 meses
CDI	1,07%	1,07%	7,64%	13,59%
Dólar (Ptax-V)	-5,43%	-1,61%	-9,13%	-8,61%
Ibovespa	9,00%	3,27%	11,13%	18,20%
IMA-B	2,39%	0,81%	12,27%	15,46%
IPCA	-0,08%	0,08%	2,95%	3,95%
IRF-M	2,12%	0,89%	10,59%	16,44%
S&P 500	6,47%	3,11%	19,52%	11,11%
Euro Stoxx	4,29%	1,64%	17,86%	20,58%
MSCI Emerging	3,23%	5,80%	9,47%	5,35%

*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.