

Carta Econômica

Agosto/2023



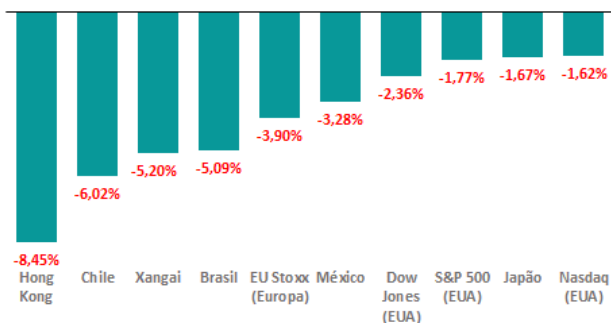
3V
capital
Gestão de Recursos

Cenário Externo

Ao longo do mês de agosto ocorreram correções em todos os mercados acionários, acompanhadas pelo aumento das taxas de juros de longo prazo e pelo fortalecimento do dólar ante seus principais pares. Esses acontecimentos foram influenciados pelas declarações dos principais banqueiros centrais, que mantiveram um discurso mais *hawkish*¹ durante o importante encontro anual realizado em Jackson Hole.

Desempenho Principais Bolsas - Agosto/2023

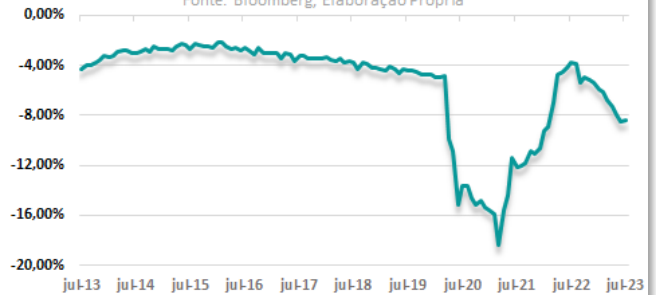
Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Nos Estados Unidos, dados econômicos fortes foram observados no mês advindo de consumo, produção e criação de emprego acima do esperado. O principal evento que dominou as manchetes norte-americanas foi o rebaixamento da classificação de crédito de longo prazo da maior economia do mundo, de AAA para AA+ pela *Fitch*, que destacou a piora nas condições fiscais do país e em seus índices de governança, aspectos que estão em consonância com o discurso de Jerome Powell, no qual ele sugere que o cenário de manutenção de taxas de juros elevadas por mais tempo pode ser necessário para a convergência da inflação à meta de 2%.

Déficit do Orçamento Federal em % do PIB

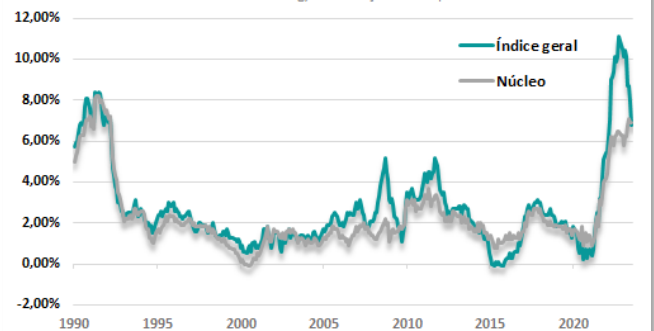
Fonte: Bloomberg; Elaboração Própria



Por outro lado, a atividade econômica na Europa registrou ligeira contração, com os *PMIs*² compostos entrando em território de desaceleração. Similarmente aos Estados Unidos, a inflação na Europa continuou a ceder de forma gradual, com uma queda mais pronunciada nos dados britânicos. Ainda assim o Banco Central da Inglaterra aumentou sua taxa de juros em 25 pontos-base, elevando-a para 5,25%, e sinalizou a continuidade dessa trajetória.

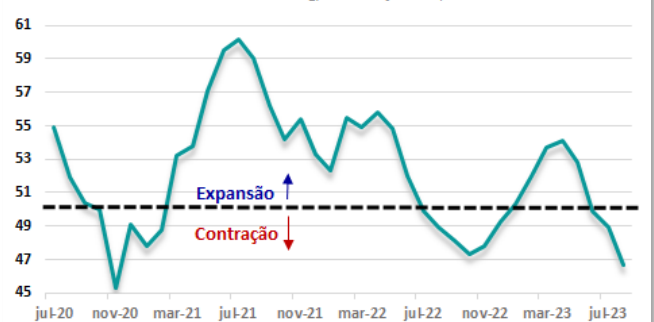
Inflação ao Consumidor Reino Unido - Var. 12m

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital

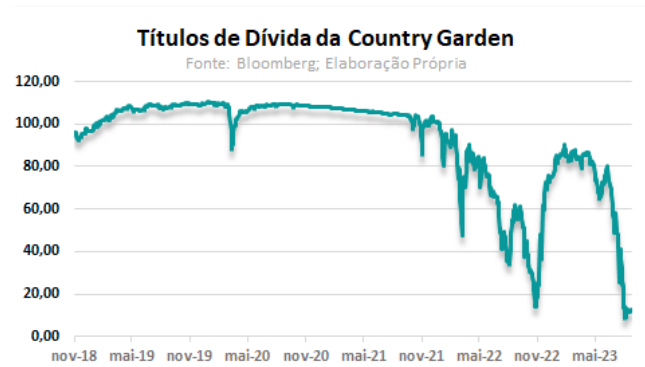


PMI Composto Zona do Euro

Fonte: Bloomberg; Elaboração Própria



Quanto à China, o abrandamento econômico persistiu e chamou a atenção dos agentes de mercado. Os estímulos governamentais estão sendo implementados a um ritmo consideravelmente lento - o Banco Central do país reduziu a principal taxa de juros em apenas 15 pontos-base, fixando-a em 2,5%, sem demonstrar qualquer tipo de impacto discernível na atividade econômica. Além disso, a crise no setor imobiliário se agravou ainda mais, com a Country Garden, uma das maiores incorporadoras imobiliárias privadas do país, chegando perigosamente perto de dar um default em sua dívida.



Com o discurso dos principais banqueiros centrais ainda vigilante, a abordagem de “higher for longer” deve continuar a manter as taxas de juros nos níveis atuais por um período indeterminado, até que a inflação em todo o mundo retorne à meta. Os indicadores econômicos continuam a superar as expectativas, suscitando dúvidas quanto à previsão de recessão que economistas e formuladores de políticas públicas faziam há aproximadamente um ano. Assim, a questão central que permanece é se será possível alcançar a meta de inflação no contexto atual, resultando em um pouso suave das economias, ou se um ambiente de juros ainda mais elevados será

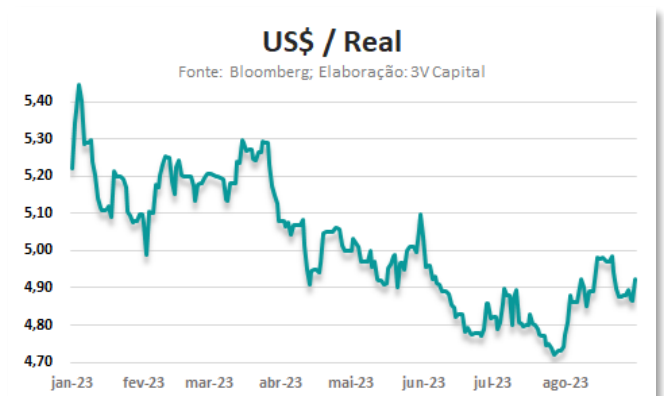
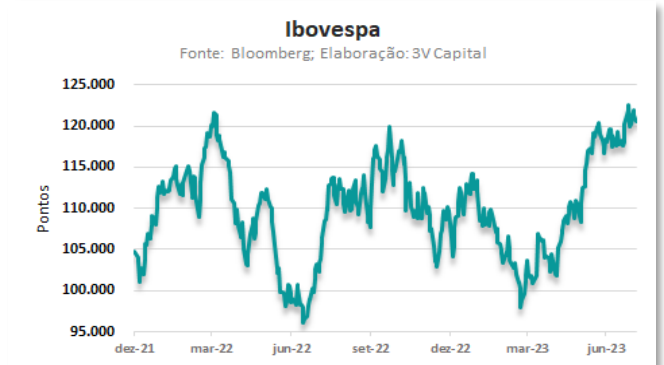
necessário para alcançar esse objetivo, arriscando um pouso forçado das economias.

¹*hawkish*: termo utilizado como referência a um viés mais rigoroso de um determinado banco central, cuja intenção é elevar os juros

²*PMIs (Purchasing Manager's Index)*: também conhecido como índice dos gerentes de compras, é um indicador que mede o desempenho de atividade econômica de uma país.

Cenário Doméstico

Não bastasse o ambiente internacional mais anuviado em meio a dúvidas sobre os próximos passos do Fed e o desalento na retomada econômica chinesa, no mês de agosto os mercados domésticos também se ressentiram com alguns ruídos políticos internos e o aumento do ceticismo com o cumprimento da meta de déficit fiscal zero no ano que vem.

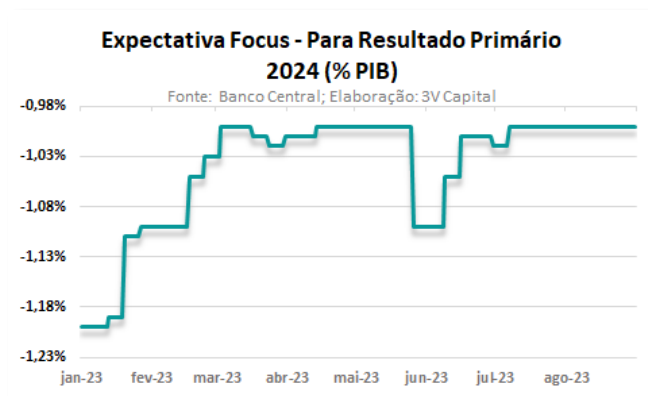


Ainda que mantendo o Fundeb e os recursos do Fundo Constitucional do Distrito Federal fora do limite de gastos, a aprovação final do novo Arcabouço fiscal pela Câmara com regras mais rigorosas do que na proposta original do governo foi considerada positiva, especialmente após a exclusão da emenda criada pelo Senado que permitia despesas condicionadas no Orçamento – assim, elas continuarão dependendo de aprovação do Legislativo ano a ano para serem executadas. Contudo, a rigidez da estrutura de gastos do país combinada com a falta de protagonismo do executivo em cortar despesas torna a dependência das receitas o grande calcanhar de Aquiles para a consecução da meta de 2024, sobretudo com os resultados recentes de arrecadação aquém do esperado.

Nesse sentido, empenhado em elevar receitas, após muitas idas e vindas o governo finalmente conseguiu aprovar o projeto do CARF que restituiu o voto de qualidade a favor da Receita bem como publicou uma Medida Provisória para mudar a tributação dos fundos exclusivos fechados (fazendo-os ter a mesma tributação dos fundos abertos) bem como enviou um projeto de lei ao Legislativo para taxar os rendimentos de offshore de forma recorrente.

No âmbito econômico, a despeito dos dados mais benignos de inflação dos últimos meses, o avanço de 0,28% do IPCA-15 de agosto acima do consenso (+0,16%) frustrou, ainda que a inflação de serviços – apontado pelo Banco Central como fator importante na definição do ritmo de flexibilização – tenha desacelerado. Com os combustíveis mais caros e as expectativas inflacionárias que pararam de melhorar, naturalmente as apostas de uma

maior agressividade no corte de juros no próximo Copom caíram por terra. Adicionalmente, contribui para esse cenário o fato de Campos Neto ter chamado a atenção para o problema da “desancoragem gêmea”, tanto na política monetária quanto na fiscal: atualmente as projeções de mercado para o IPCA de 2025 e 2026 apontam inflação de aproximadamente 3,5%, acima da meta de 3%, ao passo que as expectativas para o resultado das contas públicas do ano que vem são de cerca de déficit de 0,8% do PIB ante meta de déficit zero.



Para as próximas semanas, as atenções devem seguir voltadas aos indicadores de inflação, bem como de atividade, que segue mostrando forte resiliência mesmo diante de condições econômicas apertadas - fenômeno que é explicado, em nossa opinião, pelas reformas estruturantes dos últimos anos. Além disso, uma atenção especial deve se manter voltada para a aprovação das medidas arrecadatórias no Congresso necessárias para o cumprimento das metas, uma vez que a efetiva execução do plano fiscal é questão *sine qua non* para uma melhora na nota de crédito do país pelas principais agências de classificação de risco e para um ciclo de afrouxamento monetário sustentado. Por ora, mesmo com a tentativa da ala política do governo

de sabotar o compromisso da Fazenda com o déficit zero em 2024 o ministro Haddad tem conseguido avançar com sua agenda, mas é imprescindível acompanhar até quando irá o apoio do presidente em prol desse compromisso e seu custo político para o governo, já que uma reforma ministerial para nomear novos ministros do Centrão será necessária para se elevar a base governista no Legislativo.

Indicadores - retornos (%)				
Taxa/Índice	jul-23	ago-23	2023	12 meses
CDI	1,07%	1,14%	8,87%	13,55%
Dólar (Ptax-V)	-1,61%	3,80%	-5,67%	-4,96%
Ibovespa	3,27%	-5,09%	5,47%	5,68%
IMA-B	0,81%	-0,38%	11,84%	13,76%
IPCA	0,08%	0,26%	3,26%	4,64%
IRF-M	0,89%	0,76%	11,43%	14,96%
S&P 500	3,11%	-1,77%	17,40%	13,97%
Euro Stoxx	1,64%	-3,90%	13,27%	22,17%
MSCI Emerging	5,80%	-6,36%	2,50%	-1,39%

*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.