

Carta Econômica

Setembro/2023



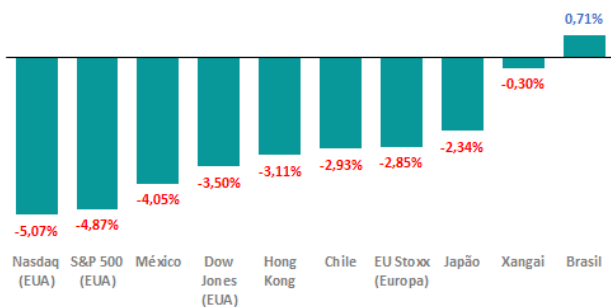
3V
capital
Gestão de Recursos

Cenário Externo

No mês de setembro houve um significativo aumento da aversão ao risco, com correções nas bolsas de valores e um aumento de prêmio nas curvas de juros em praticamente todos os países. As economias continuaram a apresentar indicadores de atividade aquecida, reforçando a postura mais *hawkish*¹ por parte dos principais bancos centrais de modo que, a cada dia torna-se mais evidente que as taxas de juros deverão permanecer elevadas por um período mais longo do que o inicialmente previsto.

Desempenho Principais Bolsas - Setembro/2023

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital

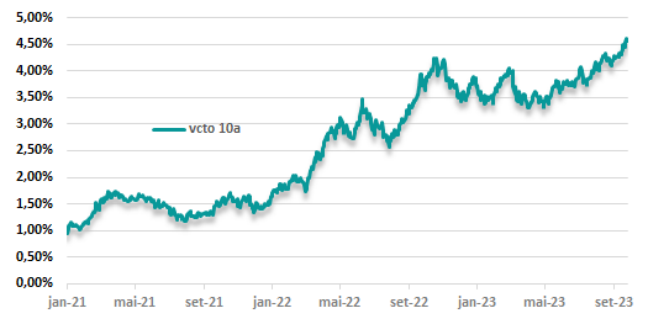


Os indicadores de atividade econômica da maior economia do mundo permaneceram sólidos em vários setores, o que sustenta as projeções otimistas para o PIB do terceiro trimestre. No entanto, os dados de inflação apresentaram resultados mistos: embora o índice geral tenha subido, devido ao aumento dos preços do petróleo, o núcleo desacelerou durante o período. Em linha com as expectativas, o Federal Reserve não realizou alterações nas taxas de juros básicas, mantendo-as no intervalo de 5,25% a 5,5%. Contudo, o mercado reflete a expectativa de que as taxas permanecerão elevadas por um período mais longo do que o esperado, com os

rendimentos dos títulos do Tesouro de 10 anos atingindo o nível próximo de 4,7%.

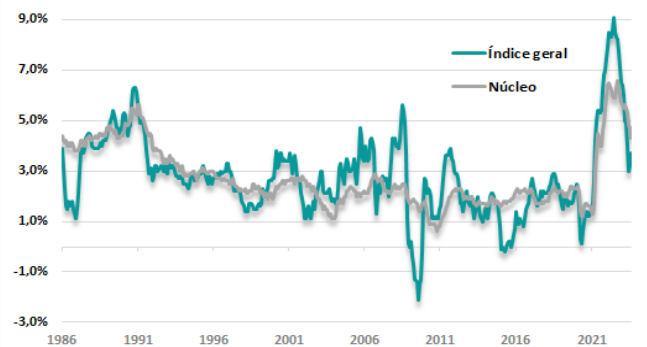
Rendimentos US Treasuries

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital

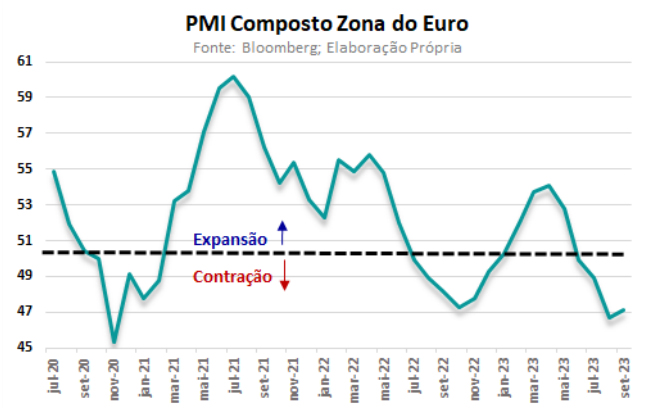


Inflação ao Consumidor EUA (CPI) - Var. 12m

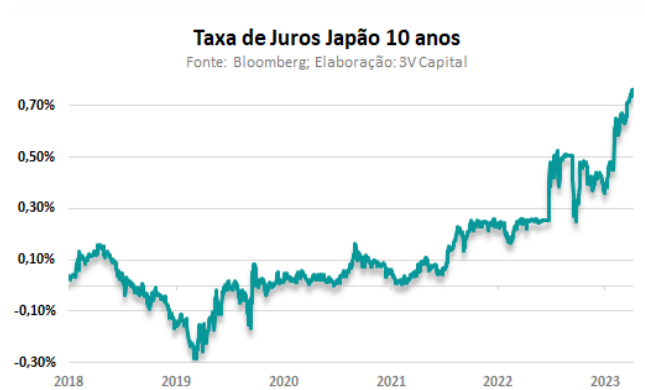
Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Por outro lado, os indicadores de atividade da Zona do Euro e do Reino Unido não foram tão favoráveis quanto os dos Estados Unidos, com os principais índices de crescimento registrando contração em setembro. No aspecto positivo, a inflação, tanto no índice geral quanto no núcleo, desacelerou na Europa, mesmo diante da volatilidade nos preços das *commodities*. Finalmente, o Banco Central Europeu aumentou sua taxa em 25 pontos-base para 4%, enquanto o Banco Central inglês surpreendeu ao manter sua taxa inalterada em 5,25%.



Já na Ásia, observamos uma melhoria significativa dos indicadores chineses, tanto em termos de crescimento como de produção, com impacto positivo para os emergentes. Embora a situação no setor imobiliário, com foco principal na Evergrande, continue a ser uma preocupação, as indicações de Pequim sugerem que o governo liderado por Xi Jinping não pretende permitir que isso se torne um problema ainda maior do que já é. No Japão, o Banco Central manteve inalterada sua política de juros negativos, mas o mercado de juros está na direção oposta, indicando que o *Yield Curve Control*² implementado em 2016 pode estar se aproximando do seu fim.



Em suma, o grande destaque de setembro foi o mercado de juros, com os rendimentos dos títulos de longo prazo de muitos países desempenhando um papel relevante na disseminação do

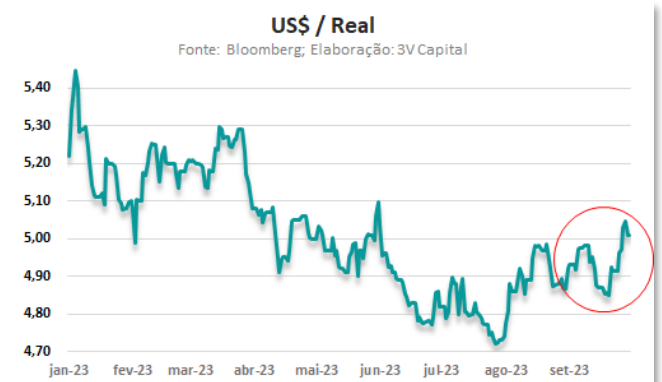
sentimento de aversão ao risco no mercado. As curvas de juros haviam fechado consideravelmente em agosto, impulsionadas em parte por um entusiasmo dos investidores que previam o início iminente de cortes nas taxas de juros em diversos países, com a perspectiva de um ritmo intenso. No entanto, a ameaça persistente da inflação continua a influenciar os banqueiros centrais, que mantêm uma postura mais *hawkish* como resposta. A determinação em trazer a inflação de volta à meta, a qualquer custo, se traduz em taxas de juros elevadas por um período mais longo do que o inicialmente previsto.

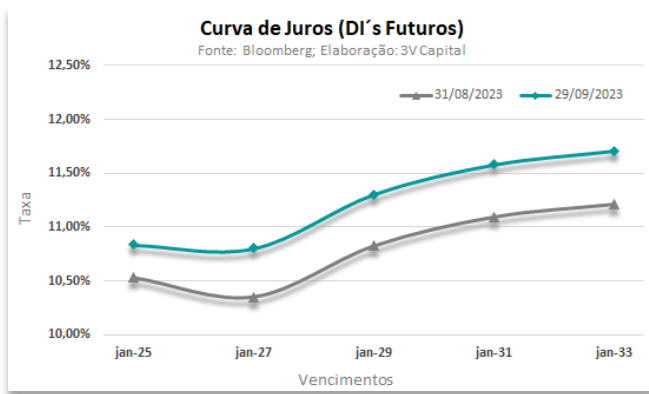
¹*hawkish*: termo utilizado como referência a um viés mais rigoroso de um determinado banco central, cuja intenção é elevar os juros

²*Yield Curve Control*: Instrumento de Política Monetária onde o Banco Central atua de forma a impedir ou amenizar movimentos na curva de juros

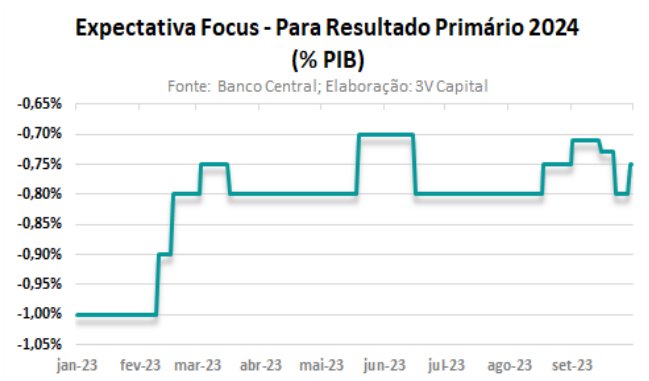
Cenário Doméstico

Se as reiteradas preocupações de que o ciclo de aumento de juros pelo Fed pode não ter acabado e a crise imobiliária na China mantiveram a pressão sobre os emergentes, por aqui as incertezas fiscais também trouxeram uma boa dose de cautela, impactando negativamente o Real e adicionando prêmio às taxas futuras de juros.





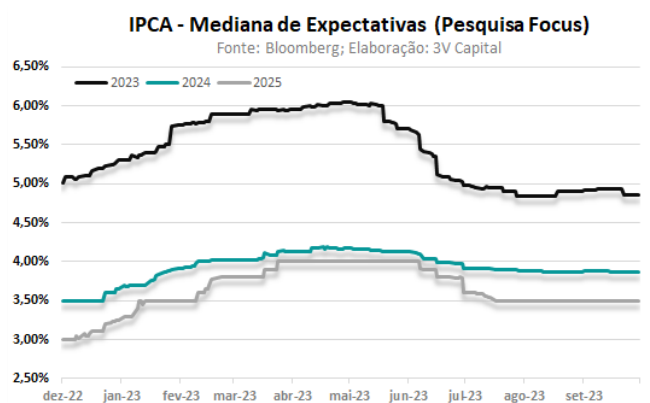
Ainda que o governo tenha conseguido recentemente algumas vitórias importantes como a nova lei do Carf e a tributação sobre apostas esportivas, bem como esteja empenhado em aprovar a tributação sobre fundos exclusivos e ativos offshore, tem sido cada vez maior o ceticismo do mercado com a consecução da meta da Fazenda de déficit fiscal zero no ano que vem. Com muitas despesas subestimadas pelo governo - sobretudo com os gastos da Previdência e Bolsa Família - e sem as receitas extraordinárias robustas com a venda de Eletrobras e os dividendos de Petrobras do ano passado, a conta parece difícil de fechar.



A despeito desse ambiente anuviado, a atividade corrente segue resiliente, com destaque para o mercado de trabalho, onde se vê continuidade da queda da taxa de desemprego e avanço da massa

salarial – fenômeno que acreditamos ser fruto das reformas estruturais dos últimos anos.

Já no que tange aos preços, apesar do IPCA de agosto no piso das estimativas, o mercado continua a projetar estouro do teto de inflação de 4,75% perseguido pelo Banco Central esse ano (o terceiro estouro consecutivo). Para os anos de 2025 e 2026, as projeções seguem acima do alvo de 3%, em aproximadamente 3,50%. Assim, sob tal contexto inflacionário ainda desafiador aliado à atividade forte, piora nas percepções fiscais, dólar em ascensão, aumento dos combustíveis e Fed *hawkish*, o Copom manteve o ritmo de corte da taxa Selic 50 bps em setembro como amplamente esperado (para 12,75% a.a.) mas esvaziou as apostas de um possível aumento do ritmo esse ano para 75 bps ao afirmar que esse padrão será mantido “nas próximas reuniões”, ou seja, em novembro e dezembro.



Olhando à frente, por aqui as atenções devem seguir voltadas aos indicadores econômicos e, principalmente, à apreciação dos projetos no Congresso que podem fazer a diferença para a melhora das contas públicas. Um ponto que merece cautela redobrada é a recente proposta do governo de quitar os precatórios com créditos extraordinários: classificando esses encargos

como despesa financeira (e não mais como despesa primária) esses gastos ficariam de fora da regra do novo arcabouço - entendemos que essa prática contábil pode dificultar o bom acompanhamento da dívida pública e elevar os prêmios de risco.

Indicadores - retornos (%)				
Taxa/Índice	ago-23	set-23	2023	12 meses
CDI	1,14%	0,97%	9,93%	13,44%
Dólar (Ptax-V)	3,80%	1,74%	-4,03%	-7,38%
Ibovespa	-5,09%	0,71%	6,22%	5,93%
IMA-B	-0,38%	-0,95%	10,79%	11,05%
IPCA	0,26%	0,32%	3,56%	5,25%
IRF-M	0,76%	0,17%	11,62%	13,57%
S&P 500	-1,77%	-4,87%	11,68%	19,59%
Euro Stoxx	-3,90%	-2,85%	10,04%	25,81%
MSCI Emerging	-6,36%	-2,81%	-0,38%	8,79%

*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.