

Carta Econômica

Dezembro/2023



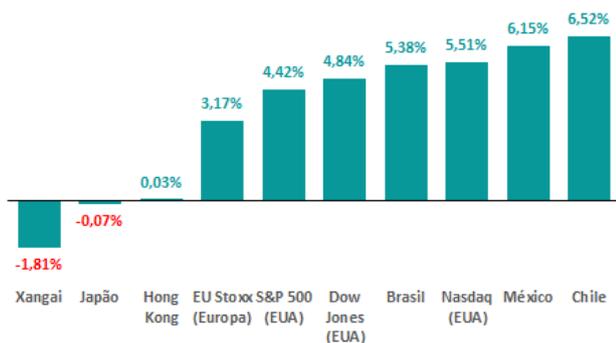
3V
capital
Gestão de Recursos

Cenário Externo

O último mês do ano marcou a continuidade do otimismo que se iniciou em novembro. As bolsas globais prosseguiram com seu avanço em dezembro, acompanhadas de um fechamento robusto nas curvas de juros. Observou-se a persistência do processo de desinflação em âmbito mundial, com destaque para a resiliência nos indicadores econômicos. O Federal Reserve (Fed) adotou uma postura mais *dovish*¹ em comparação aos demais bancos centrais, tendência essa que se projeta para o ano de 2024. Antecipa-se que o movimento de "*pivot*"² por parte dos bancos centrais dos países desenvolvidos tenha início nos Estados Unidos, especialmente após a convergência dos dados de inflação para a meta estabelecida, criando, assim, condições favoráveis para que outros bancos centrais sigam um caminho similar.

Desempenho Principais Bolsas - Dezembro/2023

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Em dezembro, a economia dos Estados Unidos demonstrou um aumento significativo de dinamismo, evidenciado pelos dados estáveis de consumo e produção, os quais contribuíram para a redução da taxa de desemprego. O ponto alto do mês foi a decisão do Banco Central Americano sobre as taxas de juros, optando por manter a taxa

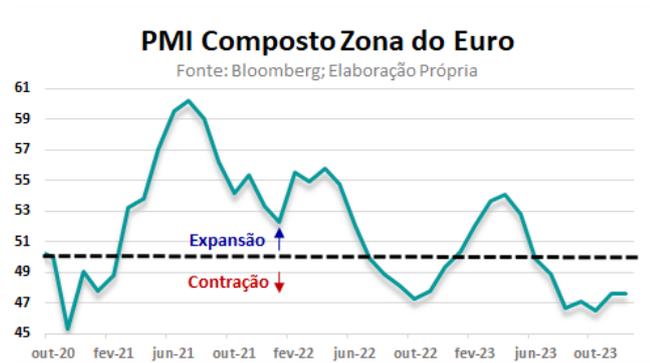
inalterada entre 5,25% e 5,5% a.a. Paralelamente, o discurso de Jerome Powell, Presidente do Federal Reserve, serviu como um estímulo para os investidores intensificarem sua exposição ao risco. Powell indicou a possibilidade de um início de redução das taxas de juros já para meados de 2024.

Rendimentos US Treasuries

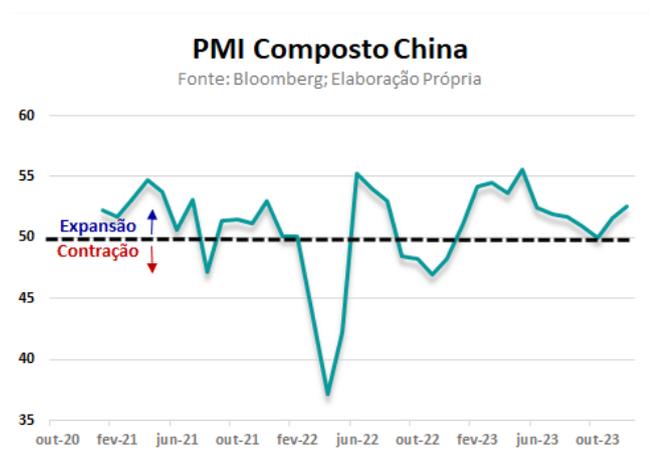
Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Por outro lado, observou-se uma ligeira retração na atividade econômica europeia e britânica, ressaltando que a robustez dessas economias não se equipara à solidez observada na economia americana. Essa desaceleração econômica, por sua vez, tem contribuído para o enfraquecimento da inflação, que ainda se mantém acima da meta estabelecida na região. Quanto às taxas de juros, tanto o Banco Central Europeu quanto o Banco da Inglaterra optaram por mantê-las estáveis, respectivamente, em 4% e 5,25% a.a. Contudo, diferentemente da postura adotada pelos Estados Unidos, os discursos dessas instituições financeiras inclinaram-se de maneira mais acentuada para uma abordagem mais *hawkish*³.



Já a China exibiu, em dezembro, resultados econômicos semelhantes aos observados nos Estados Unidos, com uma intensificação da aceleração econômica. Xi Jinping deve ainda seguir com a implementação de medidas de estímulo, possivelmente já no início de 2024. No Japão, as taxas de juros mantiveram-se estáveis em -0,1%. Contudo, há uma crescente especulação de que a era das taxas de juros negativas no país está próxima do fim.



Para 2024, o foco principal recai sobre os bancos centrais, pois espera-se que inicie o ciclo de corte de juros em diversas economias. Esta fase, marcada pela adaptação às dinâmicas econômicas em evolução, influenciará significativamente os mercados globais. Dessa forma, deve-se observar com cautela o desenvolvimento dos índices de inflação e níveis de desemprego ao redor do

mundo, pois são esses os principais riscos para o processo de flexibilização monetária nos países desenvolvidos, devendo ditar a tendência e as oportunidades que vão surgir ao longo do ano.

¹*dovish*: termo utilizado como referência a um viés menos rigoroso de um determinado banco central, cuja intenção é manter as taxas de juros em patamar baixo

²*pivot*: termo utilizado para indicar mudança no movimento em um ciclo de 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

Se no exterior o ambiente em dezembro seguiu mais desanuviado com a perspectiva de corte de juros antecipado nos Estados Unidos e a ausência de sinais sobre uma desaceleração chinesa mais pronunciada, por aqui o avanço da agenda econômica do governo no Congresso com a redução dos riscos fiscais contribuiu para um segundo mês consecutivo de rali dos ativos domésticos.



Há mais de décadas em discussão no país, após muitas idas e vindas a Reforma Tributária finalmente foi aprovada no Legislativo. Embora ela não reduza a carga total de impostos e tributos, prevê simplificação através da

substituição de cinco tributos (PIS, Cofins e IPI, ICMS e ISS) por um Imposto sobre Valor Adicionado (IVA) que incidirá de forma não cumulativa, acabando com a incidência de impostos em cascata. Ademais, a reforma também deslocou a cobrança dos impostos da origem (local de produção) para o destino (local de consumo), visando o fim da “Guerra Fiscal”.

Dolar / Real

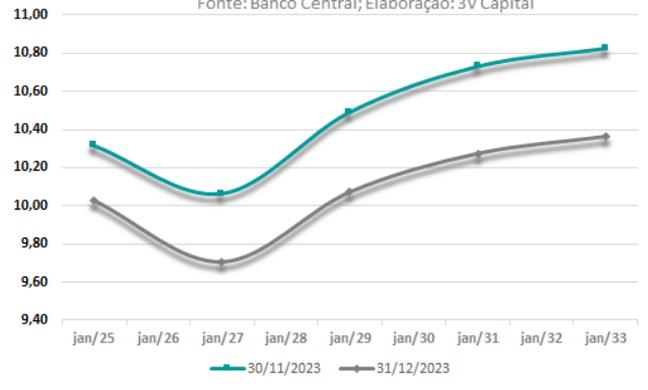
Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Não menos importante, a aprovação da MP da subvenção do ICMS também foi muito bem recebida, já que sem ela seria praticamente impossível chegar perto da meta de déficit fiscal zero em 2024. Como as empresas não poderão mais abater da base de cálculo de impostos federais os benefícios fiscais relativos ao ICMS concedidos pelos Estados (exceto em caso de investimentos) o governo contará com uma arrecadação extra de aproximadamente R\$ 35 bilhões no segundo ano de seu atual mandato.

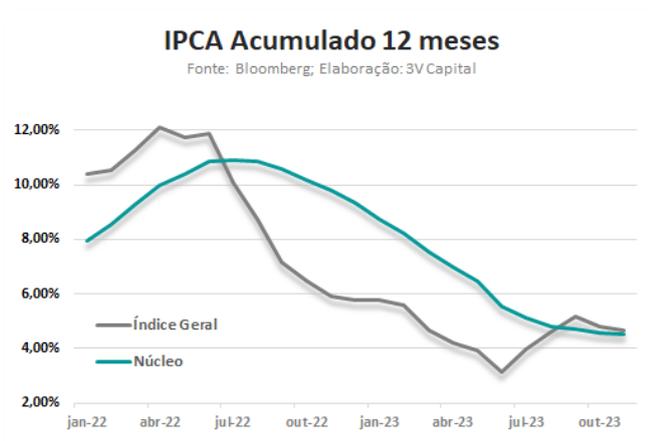
Taxa de Juros Futura

Fonte: Banco Central; Elaboração: 3V Capital



Nesse contexto, ainda que 2024 seja ano eleitoral e o ministro Haddad siga sob forte pressão de seu próprio partido (e do presidente) para aumentar o endividamento público, a agência S&P elevou o rating brasileiro de “BB-” para “BB”, deixando o país a dois graus de recuperar o grau de investimento, igualando sua avaliação à das agências Moody’s (Ba2) e Fitch (BB).

Mas no que tange à política monetária, a despeito do cenário externo menos adverso bem como da trajetória benigna da inflação doméstica (com queda no índice de difusão e recuo importante dos núcleos), moderação do crescimento e medidas arrecadatórias aprovadas ao longo dos últimos meses, o Banco Central manteve a postura *hawkish* ao indicar que o ritmo de corte de meio ponto da Selic é apropriado para as próximas reuniões (janeiro e março), citando a desancoragem das expectativas inflacionárias e a resiliência do consumo como riscos. Contudo, a depender da agressividade no ciclo de flexibilização monetária do Fed, acreditamos ser possível uma aceleração no ritmo a partir de maio.



Olhando à frente, entendemos que o início do ciclo de queda de juros na maior economia global em 2024 deve acentuar o fluxo de capitais para os mercados emergentes bem como manter o apetite do investidor estrangeiro pela bolsa brasileira, o que, aliado à conjuntura favorável da balança comercial doméstica, pode seguir apreciando o Real, enquanto as dificuldades em torno da consecução da meta fiscal zero ainda sejam fonte de incertezas. Todavia, nas próximas semanas a atenção deve seguir voltada à polêmica fiscal em torno da MP do governo que revogou a desoneração da folha de pagamentos aprovada

pele legislativo – sem a construção de uma solução política plausível há riscos de judicialização fragilização da relação entre Executivo e Congresso.

⁴Guerra Fiscal: disputa na concessão de benefícios tributários entre cidades e estados com o objetivo de atrair investimentos de empresas; seu principal resultado é a redução da arrecadação pública.

Indicadores - retornos (%)			
Taxa/Índice	nov-23	dez-23	2023
CDI	0,92%	0,90%	13,05%
Dólar (Ptax-V)	-2,41%	-1,91%	-7,21%
Ibovespa	12,54%	5,38%	22,28%
IMA-B	2,62%	2,75%	16,05%
IPCA*	0,30%	0,50%	4,56%
IRF-M	2,47%	1,48%	16,51%
S&P 500	8,92%	4,42%	24,23%
Euro Stoxx	7,91%	3,18%	19,19%
MSCI Emerging	7,86%	3,71%	7,04%

*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.