

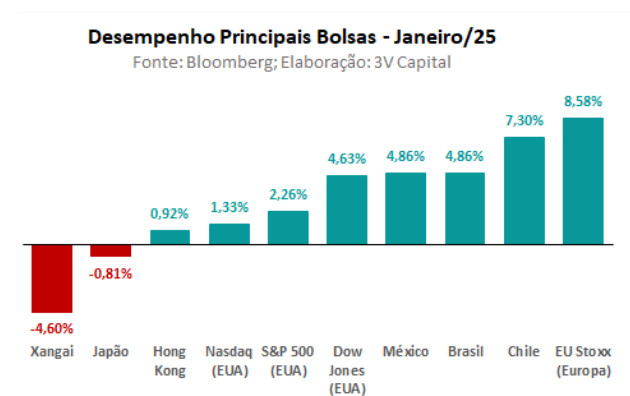
Carta Econômica

Janeiro/2025



Cenário Externo

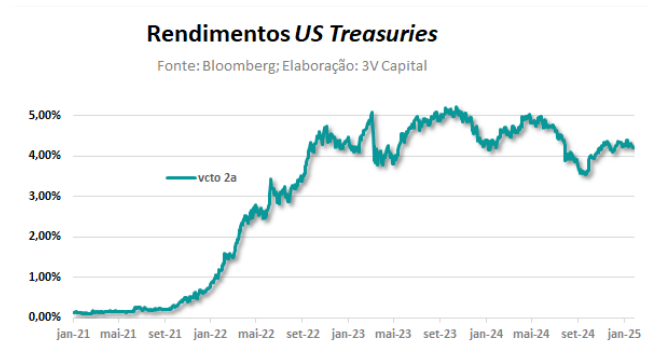
O início de 2025 começou com volatilidade nas bolsas globais, diante das incertezas sobre a política monetária americana e o aumento da concorrência no setor de tecnologia. O anúncio da *DeepSeek*, uma empresa chinesa de inteligência artificial que promete rivalizar com gigantes como *OpenAI* e *Google DeepMind*, gerou forte impacto nos mercados, ampliando preocupações sobre a disputa tecnológica entre China e EUA. Investidores reagiram com cautela, e ações de empresas do setor, como *Nvidia* e *Microsoft*, oscilaram diante maior competitividade no segmento e a possibilidade de novas medidas regulatórias americanas para conter o avanço da IA¹ chinesa.



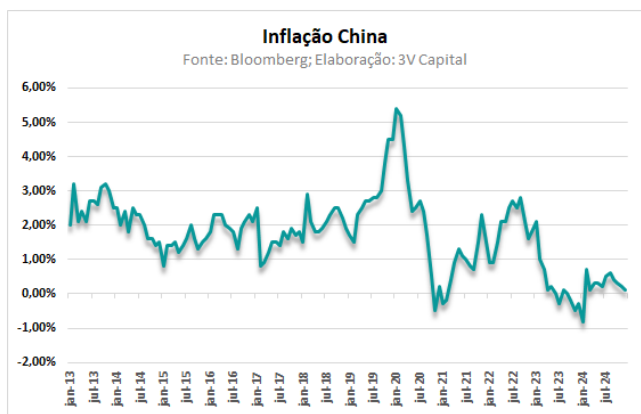
A postura de Donald Trump, que reassume a presidência dos Estados Unidos com um discurso protecionista, tem gerado preocupações nos mercados globais, especialmente em relação às economias emergentes, que podem ser afetadas por novas barreiras comerciais. Além das ameaças de tarifas de importação, Trump já sinalizou medidas específicas contra México, Canadá e China, reacendendo a guerra comercial que marcou seu primeiro mandato. Mas a expectativa

de que o novo presidente seja menos agressivo do que no período pré-eleitoral, elevando as tarifas de forma gradual, sustentou certo bom humor.

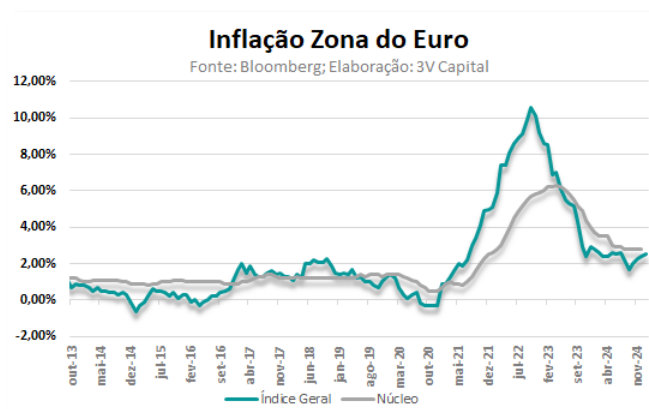
Enquanto isso, a economia norte-americana segue resiliente, o que dificulta uma política mais *dovish*² pelo Federal Reserve. O mercado de trabalho permanece forte, com dados de emprego acima das expectativas e os pedidos de auxílio-desemprego em queda. Essa robustez, somada ao comportamento da inflação, reforça a percepção de que o Fed assegurará os juros elevados por mais tempo, com os rendimentos das Treasuries se mantendo em patamares elevados.



A economia chinesa, por sua vez, apresentou um desempenho acima das expectativas, ratificando a confiança do governo em atingir sua meta de crescimento. Apesar da desaceleração na indústria refletida pela queda no *PMI*³ Caixin, o PIB do país superou as projeções, incentivado por investimentos estratégicos e pelo fortalecimento do consumo interno. Para sustentar esse ritmo, o Banco Central chinês ampliou a liquidez no sistema financeiro, enquanto o governo anunciou novos estímulos, o que inclui subsídios para setores-chave, como o imobiliário.



Na Europa, o Banco Central Europeu (BCE) anunciou mais um corte na taxa de juros, dando continuidade ao ciclo de flexibilização monetária iniciado no ano passado. A decisão reflete o esforço da instituição para impulsionar a economia da zona do euro, que enfrenta crescimento fraco e desafios inflacionários, especialmente na Alemanha, onde a alta de preços superou as projeções recentes. A presidente do BCE, Christine Lagarde, destacou que a trajetória de desinflação está ocorrendo conforme o esperado, com a inflação caminhando para a meta definida pelo banco. Apesar das pressões externas, a autoridade monetária mantém sua estratégia para estimular a recuperação econômica do bloco sem comprometer a estabilidade dos preços.



O cenário global continuará desafiador, com a China expandindo seus estímulos para sustentar seu crescimento e a Europa buscando avanços em sua flexibilização monetária. Entretanto, a política econômica dos EUA e a disputa tecnológica com a China seguirão como fatores essenciais para o equilíbrio e comportamento dos mercados globais. Logo, ajustes estratégicos por parte das principais economias serão necessários para garantir um crescimento sustentável ao longo do ano de 2025, exigindo atenção redobrada no panorama internacional.

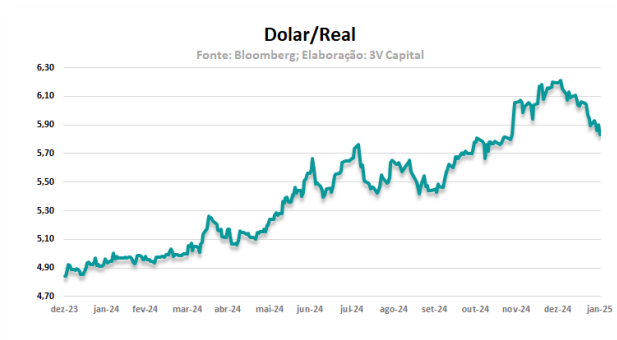
¹IA (Inteligência artificial): é a capacidade de sistemas computacionais simularem a inteligência humana para realizar tarefas como aprendizado, raciocínio e tomada de decisão.

²Dovish: 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.

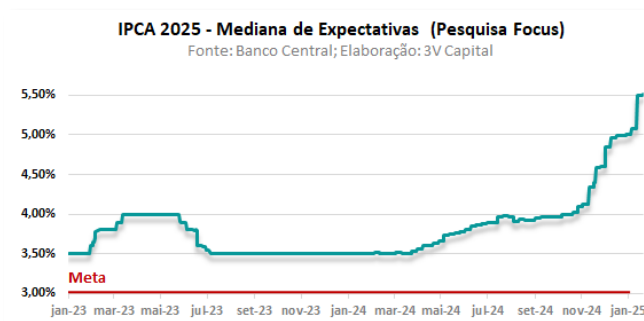
³PMI (Purchasing Manager's Index) Composto: também conhecido como índice dos gerentes de compras, é um indicador que mede o desempenho do setor industrial e de serviços de uma país.

Cenário Doméstico

A despeito de todos os desafios macroeconômicos e políticos domésticos, os mercados locais passaram por um movimento de descompressão no mês de janeiro. Na esteira do bom humor externo, sustentado pela expectativa de gradualismo de Trump na adoção de tarifas de importação, o real registrou forte valorização, proporcionando algum alívio à curva de juros. Esse movimento refletiu o fluxo positivo de capital estrangeiro, tanto em direção à renda variável, em meio ao *valuation* descontado da bolsa brasileira, quanto à renda fixa, favorecida pelas elevadas taxas de juros locais que tornam o *carry trade*⁴ mais atrativo.

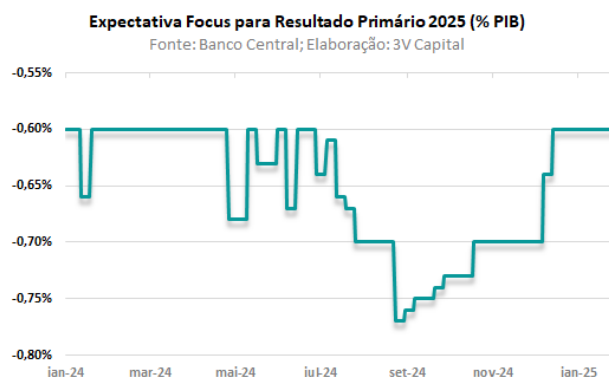


Do lado da atividade, o dinamismo finalmente arrefeceu, o que já pode ser reflexo do ciclo de aperto monetário em curso. Os mais recentes dados de emprego, produção industrial, vendas no varejo e volume do setor de serviços indicaram que a economia começou a perder tração no final do ano passado. Apesar dessa desaceleração, as perspectivas inflacionárias continuaram a piorar, refletindo as reiteradas preocupações com a política fiscal, o repasse cambial de 2024 e o choque dos alimentos.



Frente à queda na popularidade, o governo passou a considerar medidas para reduzir o preço dos alimentos. Após muitas idas e vindas, que geraram muitos ruídos, a iniciativa sinalizada foi a redução de alíquotas de importação para produtos que estão mais caros no Brasil do que no exterior. Em nossa visão, embora essa medida não tenha um impacto fiscal negativo relevante, ela não ataca a verdadeira causa do problema. Para que os preços recuem de forma sustentada, é

imprescindível endereçar o tema fiscal, favorecendo a valorização da moeda brasileira, e evitar o superaquecimento da demanda por meio do excesso de estímulos ao crédito.



Nesse contexto, como esperado, o Copom elevou a taxa Selic de 12,25% para 13,25% ao ano e manteve a sinalização de mais uma alta de 100 pontos-base na reunião de março. Contudo, optou por não se comprometer com nenhuma diretriz para o comitê de maio, em meio a tantas incertezas que cercam tanto o ambiente externo quanto o interno.

Olhando à frente, acreditamos que apesar da instabilidade fiscal interna, o real pode continuar a se beneficiar, no curto prazo, do diferencial de juros externo, sobretudo se Trump moderar a retórica protecionista, reduzindo a pressão sobre a política monetária do Fed. Todavia, mantemos nossa visão macroeconômica cautelosa para o cenário doméstico diante da perda de credibilidade do arcabouço fiscal como âncora para a evolução das contas públicas e da ausência de sinais concretos do governo para reverter esse quadro, especialmente com sua popularidade em declínio.

⁴Carry 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	dez-24	jan-25	12 meses
CDI	0,93%	1,01%	10,88%
Dólar (Ptax-V)	2,29%	-5,85%	18,63%
Ibovespa	-4,28%	4,86%	-0,95%
IMA-B	-2,62%	1,07%	-0,70%
IPCA*	0,54%	0,16%	4,54%
IRF-M	-1,66%	2,58%	4,12%
S&P 500	-2,50%	2,70%	20,89%
Euro Stoxx	1,91%	7,98%	12,10%
MSCI Emerging	-0,29%	1,66%	8,65%

*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.

