



Cenário Macroeconômico

Junho 2023

Estados Unidos

Durante o mês de junho o FED manteve sua taxa básica em 5.25%. Porém indicou claramente que novos aumentos estão por vir, ao apresentar nas projeções dos membros do comitê núcleo de inflação e juros mais altos para o final de 2023. O presidente do FED, Jeremy Powell apresentou um tom *hawk* em seu discurso, ressaltando que ainda não encontra evidências claras de trajetória de desinflação no país, e que a pausa teve como objetivo apenas desacelerar os aumentos, mas não interrompê-los.

O ponto chave destacado foi a necessidade de uma desaceleração mais forte no **mercado de trabalho** como condição necessária para a convergência da inflação. Nesse sentido apesar de alguns sinais preliminares, como aumento do *jobless claims* e queda no *quits rate*, há um nítido desequilíbrio entre oferta e demanda do mercado de trabalho (Figura 1).

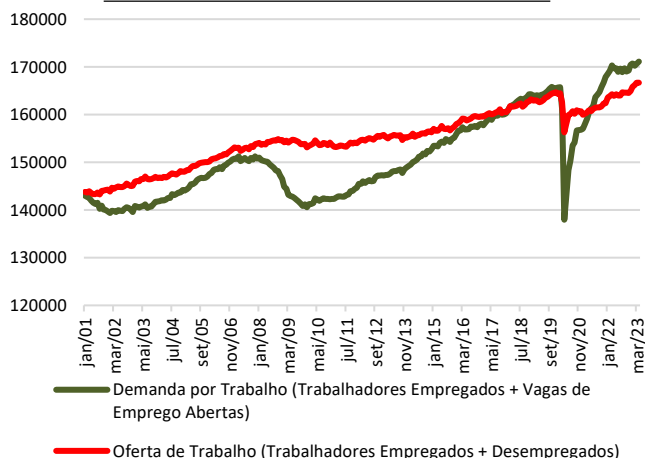
Apesar da queda na oferta de trabalho com a redução nas taxas de participação dos trabalhadores de idade mais alta, houve um aumento expressivo de oferta dos *prime-age*, e entrada relevante de imigrantes ofertando trabalho. Assim, não há muito mais do que se esperar de reequilíbrio por aumentos de oferta, de forma que haverá necessidade de desaceleração da demanda para trazer o mercado de trabalho a um ponto de reequilíbrio.

A preocupação do presidente Powell ficou clara ao mencionar um *paper* de Blanchard e Bernanke, como refletindo bem sua visão. Nesse artigo, os autores defendem que há um processo de retroalimentação de preços-salários que se traduz em inflação do setor de serviços. Assim, o controle da inflação depende do desaquecimento mais nítido da demanda por trabalho.

Os indicadores de **inflação** apresentaram surpresas para cima na inflação de bens, contaminadas pelos preços de carros usados, que devem se dissipar, uma confirmação de desaceleração de inflação de *housing*, que deve se manter nos próximos meses, bem como surpresas para baixo na inflação de serviços. Como conjunto a tendência seguiu apresentando desaceleração lenta do núcleo de inflação.

Essa sinalização nítida do FED, somadas à redução do temor de recessão, ou de ruptura do sistema financeiro, e aos dados de atividade e inflação core resilientes, como, por exemplo, a revisão do PIB do 1º trimestre de 1,3% para 2% anualizado, com elevada contribuição de serviços, trouxeram a precificação da curva de juros para um cenário de juros altos por mais tempo, com cortes se iniciando apenas no final do 1º trimestre de 2024.

FIG.1 - OFERTA E DEMANDA POR TRABALHO - EUA

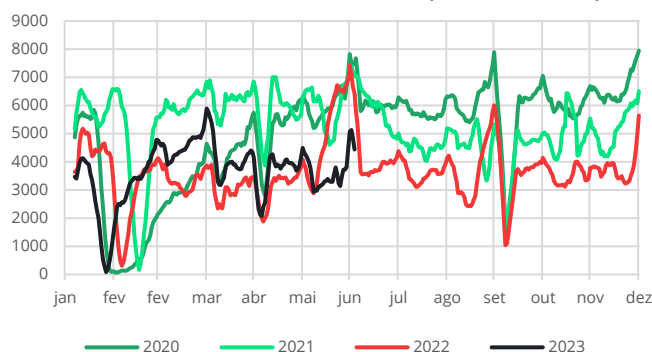


China

Junho foi marcado, novamente, por **fraqueza de atividade na China**.

O consumo, apesar de apresentar recuperação robusta, mostra primeiros indícios de perda de força na ponta; as famílias seguem acumulando, e não consumindo, poupança; a renda real das mesmas segue crescendo a taxas menores do que o pré-pandemia; desemprego entre jovens segue fazendo novas máximas históricas e o resto da economia – produção industrial, investimento e setor imobiliário – segue deprimida, especialmente investimento (onde o setor privado acumula contração YTD de -0,1%) e o setor de construção, onde as vendas de casas e de terras seguem próximas dos níveis (muito baixos) do ano passado (Figura 2). Inflação segue na sua trajetória próxima de zero, sem mostrar pressões de demanda relevantes até aqui. A economia, e principalmente o setor privado, sofrem de uma crise de confiança que vem sendo construída nos últimos 3 anos.

FIG.2- VENDAS DE CASAS EM 30 CIDADES (10.000 m², MM7D)

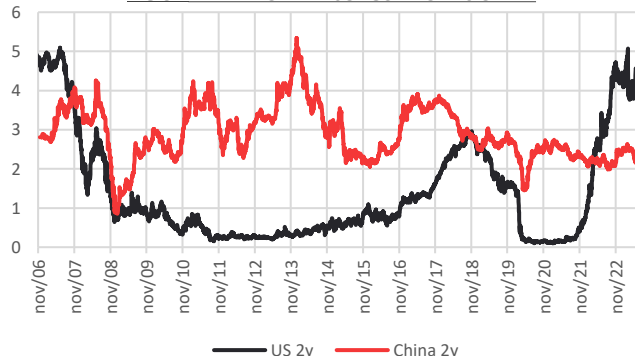


O mês foi também marcado pela **perspectiva de novos estímulos à economia**.

O PBoC promoveu seu primeiro corte de juros básico desde agosto de 2022 e cada vez mais surgiram notícias e rumores sobre um possível pacote de estímulos a ser entregue no próximo mês. Apesar de acreditarmos que estamos no pior momento de atividade do ano e que devemos ter uma melhora daqui para frente, a recuperação econômica pós-COVID claramente não é autossustentável e estímulos são necessários. Acreditamos, entretanto, que um pacote que tenha efeitos relevantes sobre a atividade só será empregado caso as autoridades sintam sua meta de 5% de crescimento (colocada em patamar baixo de maneira proposital) esse ano ameaçada, o que não nos parece o caso nesse momento. Nosso foco de atenção em termos de estímulos agora passa para a reunião do Politburo, no final de julho/começo de agosto.

Nesse cenário, **privilegiamos posições vendidas no yuan**. O diferencial de juros deve continuar aumentando à medida que o FED projeta aumentos e o PBoC segue na direção de menos aperto monetário (Figura 3); o PBoC tem mostrado pouco incômodo com a depreciação da moeda até agora e acreditamos que continuará dessa maneira, desde que a velocidade do movimento não seja exagerada; caso o pacote de estímulos decepcione o mercado e atividade continue patinando, a moeda deve ser um dos ativos a sofrer correções relevantes e acreditamos que o setor externo deve sofrer ainda uma correção dada a menor demanda global.

FIG.3 - DIFERENCIAL DE JUROS – EUA vs CHINA



Zona do Euro

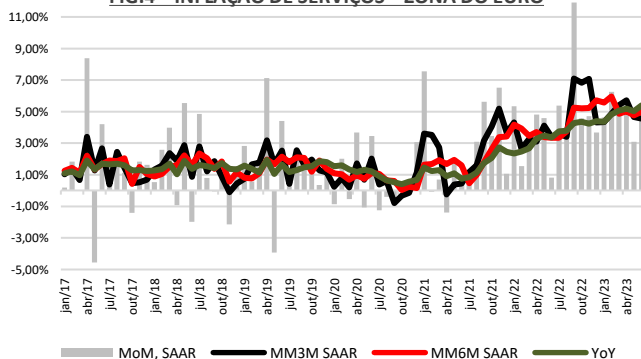
O começo do mês foi marcado pelos **dados de inflação com viés de baixa na Zona do Euro**.

Os números de inflação da Zona do Euro, tanto do índice cheio quanto do núcleo, apresentaram um movimento de queda no dado final de maio. No entanto, um fator exógeno muito importante estava presente no mês: subsídios ao transporte público da Alemanha (EUR49). A política foi a principal responsável pela queda na inflação de serviços, o que acabou contribuindo para o viés de baixa artificial nos indicadores. **Já o dado preliminar de junho mostra uma reversão nessa contribuição negativa de maio**, com o núcleo de inflação se mostrando resiliente e aumentando para uma taxa de 5,44% no acumulado em 12 meses (Figura 4).

Os indicadores de atividade também apontam para uma **economia ainda fraca no segundo trimestre**.

Alemanha segue sendo a principal decepção em termos de atividade. Produção industrial continua apresentando forte queda, principalmente por causa da dependência do país em relação à China. Vendas no varejo seguem andando de lado, e os indicadores de sentimento – como o ZEW e o IFO – demonstram deterioração nas expectativas dos investidores. Apesar dessa possível retomada mais lenta na atividade, avaliamos que há um claro **descasamento entre o crescimento econômico e o mercado de trabalho**. A taxa de desemprego nas principais economias, e também na Zona do Euro, seguem em mínimas históricas. Nesse cenário, uma atividade mais fraca não implicaria, necessariamente, em desaquecimento do mercado de trabalho. Consequentemente, esperamos que o processo de desinflação, principalmente dos núcleos, será muito lento e persistente devido aos efeitos das negociações salariais sobre os preços de serviços.

FIG.4 – INFLAÇÃO DE SERVIÇOS – ZONA DO EURO



Seguimos, portanto, com **posições tomadas em juros na Europa**. A retomada lenta de atividade não deve ser suficiente para diminuir, de maneira significativa, o aperto do mercado de trabalho. Nesse cenário, torna-se difícil um desaquecimento das pressões salariais, e a inflação de serviços deve continuar pressionando o núcleo de inflação para cima. Somado a esse fato, o Banco Central Europeu (ECB) iniciou seu ciclo de aumento de juros mais tarde que as economias latino-americanas e o Estados Unidos. Dessa forma, acreditamos que o ECB deverá realizar novos aumentos na taxa de juros, além do que já estava precificado pelo mercado, para garantir a convergência da inflação na região.

Brasil

O mês apresentou uma sequência de notícias *dovish* para a economia brasileira.

Os dados de **inflação** apresentaram surpresas positivas sob diversas óticas, com os núcleos de inflação desacelerando significativamente (Figura 5), sendo especialmente beneficiado pelo processo desinflacionário de bens subjacentes, confirmando nossa perspectiva que a inflação excessiva de bens no ano passado foi um movimento de ajuste de preços relativos, diante do aumento de demanda causado pelo crescimento dos valores e abrangência das transferências governamentais, como o Bolsa Família. Após a transição, a tendência é o preço alcançar seu equilíbrio e estabilizar, não sendo um processo inflacionário contínuo.

Além disso, o choque positivo de oferta de alimentos, a queda no preço de combustíveis, e o programa de subsídio de automóveis trouxeram uma perspectiva de deflação em junho, e redução substancial da inflação esperada para julho.

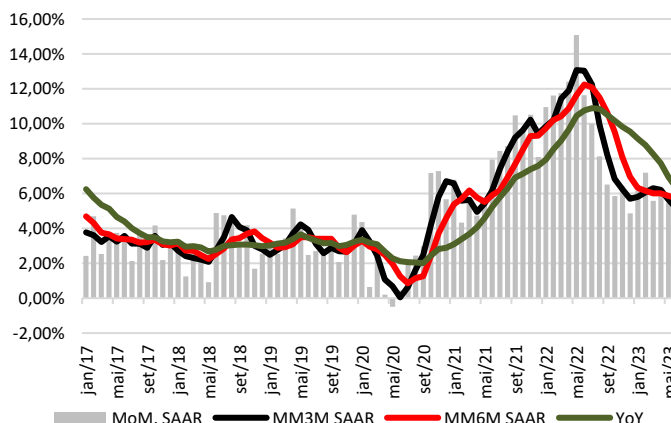
Mais importante que isso, o Conselho Monetário Nacional (CMN), confirmou a **meta de inflação** em 3% para os próximos anos, afirmando que não há expectativa de elevação, contribuindo para a reancoragem das expectativas, se somando à aprovação no Senado do arcabouço fiscal em uma versão bem próxima da mais restritiva aprovada previamente na Câmara, reduzindo riscos de cauda, além de dados de crédito indicando desaceleração em velocidade similar à prevista pelo Banco Central.

Essa combinação de eventos trouxe um vento de otimismo ao mercado, que levou a inflação implícita cair fortemente, assim os juros precificados para os próximos trimestres, abrindo a porta para cortes na Selic nas próximas reuniões.

Em resposta, o Banco Central sinalizou em sua Ata que alguns membros já desejavam **sinalizar cortes nos juros a partir da próxima reunião no início de agosto**, reforçando a tendência de precificação de queda nos juros.

Tal movimento **beneficiou as nossas posições aplicadas em pré, assim como nossas posições compradas em bolsa brasileira**.

FIG.5 – IPCA-15 MÉDIA DOS 5 NÚCLEOS



América Latina

As economias latino-americanas foram as primeiras a iniciar o ciclo de alta de juros e, consequentemente, serão as primeiras a iniciar o ciclo de corte.

No **México**, apesar de reconhecermos a atividade resiliente impulsionada principalmente pela força dos EUA, acreditamos que o 1º semestre desse ano marca o pico de atividade de país. Soma-se a isso o fato do Banxico já ter declarado o fim do ciclo, inflação mostrar os primeiros sinais de normalização antes do esperado, o câmbio ultra apreciado servir como força desinflacionária, as expectativas mais longas não estarem tão desancoradas (como no Brasil), as projeções do Banxico estarem muito acima do consenso para o curto prazo (Tabela 1) e, por fim, ter o menor ciclo precipitado para um ano entre os países de LatAm.

No **Chile**, a desaceleração de atividade ganhou tração nos últimos meses e o BCCh deve ser o primeiro Banco Central da região a cortar juros, apesar da inflação subjacente ainda resiliente (Figura 6). O mercado, entretanto, foi na frente e precipita um ciclo de corte agressivo, tanto em comparação com os outros países da região quanto colocando em perspectiva o próprio corredor de política monetária do BCCh. Vemos pouco valor em posições aplicadas no momento. O ponto do ciclo, a desinflação já ocorrida e a correção rápida de atividade, entretanto, também nos impedem de montar posições tomadas.

FIG.6 - ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR - CHILE (A/A%)

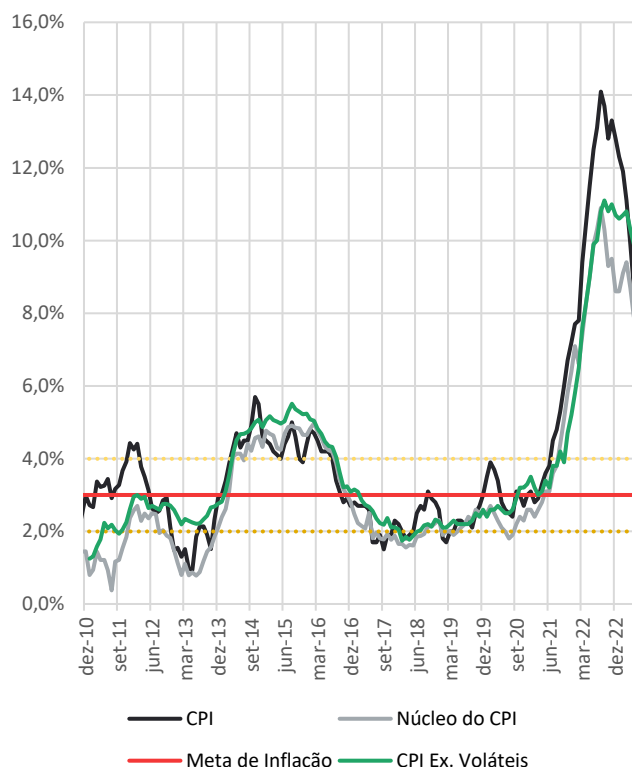


TABELA 1 - PROJEÇÕES DE INFLAÇÃO - MÉXICO

IPC Cheio	Projeções Implícitas do Banxico	Projeções da <i>Encuesta de Expectativas</i>
3º Trimestre 2023 (Média dos Meses)	0,67%	0,45%
Núcleo do IPC	Projeções Implícitas do Banxico	Projeções da <i>Encuesta de Expectativas</i>
3º Trimestre 2023 (Média dos Meses)	0,34%	0,37%

Objetivo do fundo

O fundo tem como objetivo obter ganhos de capital mediante operações nos mercados de juros, câmbio, ações, commodities, dívida, além de exposição ainda que indireta em ativos digitais, utilizando-se de instrumentos tanto nos mercados à vista quanto nos de derivativos. Poderá utilizar-se, entre outros, de mecanismos de hedge, operações de arbitragem e alavancagem. A exposição dependerá, entre outros fatores, da liquidez e volatilidade dos mercados em que estiver atuando.

Rentabilidade mensal

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde o início*
O3 RET G	0,39%	-1,33%	-0,26%	1,60%	2,46%	1,99%							4,88%	21,34%
2023														
% CDI	34%	-	-	174%	219%	185%							75%	85%
CDI +	-0,74%	-2,25%	1,44%	0,68%	1,34%	0,92%							-1,61%	-3,67%
O3 RET G	-2,74%	0,07%	4,49%	0,30%	0,87%	0,26%	1,48%	0,46%	2,18%	1,94%	-0,11%	0,89%	10,40%	15,69%
2022														
% CDI	-	10%	486%	36%	84%	26%	143%	40%	204%	190%	-	79%	84%	90%
CDI +	-3,47%	-0,68%	3,57%	-0,54%	-0,16%	-0,75%	0,44%	-0,70%	1,11%	0,92%	-1,13%	-0,23%	-1,97%	-1,70%
O3 RET G	0,02%	0,75%	0,16%	1,18%	0,58%	0,58%	-0,63%	0,89%	-1,96%	1,53%	-0,65%	2,00%	4,47%	4,78%
2021														
% CDI	13%	558%	80%	569%	217%	189%	-	210%	-	318%	-	262%	102%	107%
CDI +	-0,13%	0,62%	-0,04%	0,97%	0,31%	0,27%	-0,98%	0,42%	-2,40%	1,05%	-1,24%	1,24%	0,07%	0,33%

* em 18/12/2020

Rentabilidade Fundo X CDI



Atribuição de performance - Ano

	Mês	Ano	12M
Ações	1,35%	1,24%	1,51%
Commodities	-0,21%	-1,14%	-1,02%
Moedas	0,11%	-0,34%	0,37%
Renda Fixa	0,21%	-0,19%	0,32%
Quantitativo	-0,23%	0,52%	1,17%
Caixa	0,92%	5,78%	12,15%
Custos	-0,16%	-0,99%	-2,24%
O3 Ret Global Qualificado	1,99%	4,88%	12,25%

Patrimônio em 30/06/2023

PL Atual - R\$	530.888.035,31
PL Médio (12 meses)	546.964.414,15

Estatísticas

Descrição	2023	Início*
Volatilidade anualizada	3,55%	5,42%
Melhor mês	2,46%	4,49%
Pior mês	-1,33%	-2,74%

* em 29/12/2020

Risco

*Segundo BTG Pactual Serviços financeiros S/A DTVM

Menor risco					Maior risco				
1			2		3		4	5	

O3 Retorno Global

Informações complementares

Gestor: O3 Gestão de Recursos LTDA
Administrador: BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM
Custodiante: Banco BTG Pactual S.A
Auditor: Ernst & Young
Risco: Lote 45
Categoria ANBIMA: Multimercado Macro
Tributação: Longo prazo

Público: Investidor Qualificado
Investimento inicial mínimo: R\$ 5.000
Movimentação mínima: R\$ 1.000
Aplicação: até às 14h30. **Cotização:** D+1
Resgate: até às 14h30. **Cotização:** D+30.
Pagamento: D+1
Taxa de Adm.: 1,95%a.a.
Taxa de Perf.: 20% sobre 100% do CDI

Comentário do gestor

Destaques do mês

Em junho, ganhos ficaram concentrados em posições na bolsa local, especialmente no índice de Small Caps e nos setores de consumo discricionário, financeiro e de industriais, além da estratégia comprada na bolsa americana. Em renda fixa, estratégia visando a queda de juros no Brasil e no Chile e visando subida de juros na Europa contribuíram positivamente no mês. As posições visando queda de juros nos EUA e no México contribuíram negativamente. Na parte de crédito, destaque positivo para a posição comprada no índice de High Yield americano. Em moedas, ganhos vieram da estratégia vendida no yuan chinês. Em commodities, as posições compradas em ouro contribuíram negativamente em junho. Por fim, na estratégia quantitativa, ganhos vieram da estratégia de arbitragem de juros local e especialistas de ações internacionais. Destaque negativo ficou para a estratégia de tendência de moedas e de especialistas de ações locais.

Posicionamento atual

Em renda fixa, adicionamos posições esperando queda de juros no México e seguimos com as estratégias esperando queda no Brasil e alta na Europa. Em renda variável, continuamos com posições compradas na bolsa americana e no Brasil. Na parte de crédito, seguimos com as posições compradas no índice de High Yield americano. Em relação às moedas, continuamos com posições vendidas no yuan chinês contra o dólar. Com relação às commodities, não possuímos posições relevantes.

Acompanhe nossas redes sociais:





Dialogue conosco!



www.o3capital.com.br



[@o3.capital](https://www.instagram.com/o3.capital)



[O3 Capital \(Asset Management\)](#)



contato@o3capital.com.br