

25  
06

*boletim*  
SEMANAL

# BOTTOM LINE

## *cenário*

### **Nos EUA,**

o primeiro debate da eleição presidencial entre Trump e Biden ocorrerá nesta semana. Ainda que debates no início da campanha eleitoral tenham pouco impacto nos resultados das urnas, entendemos que pode haver implicações de mercado, principalmente em temas ligados ao comércio exterior e política fiscal.

### **No Brasil,**

o Banco Central manteve a taxa Selic em 10,50% a.a., de forma unânime. Além disso, o Comitê continuou com o tom de cautela, destacando o cenário global incerto e o cenário doméstico com resiliência na atividade e expectativas de inflação desancoradas.

### **No Book Macro,**

em juros locais, temos posição comprada em inflação implícita, além de estrutura de opções para manutenção dos juros nas próximas reuniões do Copom. Em juros globais, temos um steepener em Europa e posições aplicadas em DM. Em moedas, estamos comprados em USD contra JPY e BRL e vendidos em USD contra TRY e ZAR, além de posição comprada em EURCZK. Em bolsa global, temos posição net long em empresas de tecnologia e industriais.



## Nos EUA,

a produção industrial de maio cresceu 0,9% MoM, acima do consenso de 0,3%. Além disso, os PMIs de junho também vieram mais fortes, com o de manufatura subindo de 51,3 para 51,7 (consenso 51,0) e o de serviços avançando de 54,8 para 55,1 (consenso 54,0). Por fim, os dados do setor imobiliário surpreenderam para baixo, com o número de novas unidades habitacionais que foram iniciadas (housing starts) caindo 5,5% MoM (consenso: 0,7%). E o número de licenças emitidas para novas construções (Building Permits) recuando 3,8% (consenso: 0,7%).

## Na China,

o PBoC manteve as taxas de juros de 1 ano e 5 anos inalteradas em 3,45% e 3,95% a.a., como esperado. Em seu discurso, o presidente do BC chinês Pan Gongsheng utilizou “supportive monetary policy” para substituir a expressão convencional “prudential monetary policy”, o que indica que a política monetária pode ficar mais expansionista à frente. No entanto, também mencionou que a política monetária precisa levar em conta vários trade-offs como (1) equilíbrio entre crescimento e prevenção de riscos, pensando nas consequências para a margem de juros líquida dos bancos ou no comportamento dos LGFVs e SOEs, além do (2) equilíbrio entre fatores internos e externos, que podem causar movimentos cambiais mais excessivos.

## Na Hungria,

o Banco Central cortou a taxa de juros em 25 pb, como esperado, para 7,0% a.a. A comunicação foi neutra e o Comitê permanece cauteloso, com a expectativa de novos cortes de 25 pb nas próximas reuniões, a menos que a volatilidade do mercado, especialmente da moeda, persista.



## Na África do Sul,

a inflação de maio registrou um crescimento de 5,2% YoY, conforme esperado. A abertura também veio em linha com as expectativas. O núcleo da inflação está estável próximo ao centro da meta de 4,5%.

## No México,

o indicador de atividade IGAE continuou apontando para um crescimento mais fraco. A variação foi de 0,6% MoM/sa acima do que os analistas estavam esperando. E a inflação da primeira quinzena de junho subiu de 4,7% YoY para 4,8%, enquanto o núcleo permaneceu constante em 4,2%. Apesar do aumento, a abertura veio benigna com destaque para o núcleo de serviços mais fraco. Além disso, o Banco Central deve manter a taxa de juros em 11,0% na decisão de quinta-feira dado a incerteza decorrente do resultado da eleição e da subsequente depreciação do câmbio.

## No Chile,

o Banco Central reduziu a taxa de juros de 6,0% para 5,75%, como esperado. E apesar da decisão por maioria com um voto por um corte de maior magnitude, a decisão foi mais hawkish assim como a sinalização da trajetória futura da taxa de juros que o BC divulgou no dia posterior a decisão. As projeções de inflação do BC incorporam o impacto do descongelamento das tarifas de eletricidade que segundo estimativa da instituição teria um impacto de 145 pb na inflação.

## Na Colômbia,

o Banco Central deve cortar a taxa de juros de 11,75% para 11,25%, mantendo o ritmo, como amplamente esperado. As condições financeiras internacionais afetaram a última decisão e deve continuar pesando na decisão de sexta-feira. Além disso, o imbróglio fiscal recente também pesa para uma postura mais cautelosa do BC.

## Na inflação,

o IGP-10 de junho veio em 0,83% MoM, perto do consenso de 0,81%. Em 12 meses, o indicador está rodando em 1,8% YoY. Na abertura, o IPA-10 desacelerou de 1,34% para 0,88% MoM, puxado pela parte industrial que variou de 1,50% para 0,80% MoM. Já a parte agrícola acelerou de 0,87% para 1,11% MoM. Em relação aos outros componentes, o IPC-10 veio em 0,54% MoM, com grande contribuição de Alimentação que subiu 0,97% MoM. Além disso, o INCC-10 teve alta de 1,06% MoM. E por fim, as expectativas de inflação subiram novamente na semana. Segundo o relatório Focus, elas subiram de 3,96% para 3,98% em 2024 e de 3,90% para 3,85% em 2025.

## Em relação à política monetária,

o Banco Central manteve a taxa Selic em 10,50% a.a., de forma unânime. Além disso, o Comitê continuou com o tom de cautela, destacando o cenário global incerto e o cenário doméstico com resiliência na atividade e expectativas de inflação desancoradas.

## No setor externo,

a conta corrente de maio veio com um saldo negativo de US\$ -3,4 bi, em linha com o esperado (consenso: US\$ -3,4 bi). No entanto, este resultado faz com que a conta corrente piore de -1,6% para -1,8% do PIB em 12 meses e, na margem, para -3,5% MM3M SAAR. A piora se deve a queda do saldo em balança comercial e ao maior déficit na conta de serviços. Além disso, na parte de conta capital e financeira, o investimento estrangeiro direto surpreendeu para baixo, com um saldo de US\$3,0 bi (consenso: US\$: 4,7 bi).

## Nossas principais teses de investimento, em ordem de relevância, são:

- 1.** Empresas ligadas ao setor elétrico
- 2.** Empresas de consumo defensivo
- 3.** Bancos
- 4.** Empresas produtoras de commodities





Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. Este material é meramente informativo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Recomendamos uma consulta a assessores de investimento e profissionais especializados para uma análise específica, personalizada antes da sua decisão sobre produtos, serviços e investimentos. Para fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo, não há garantia de que o fundo terá tratamento tributário para fundos de longo prazo. As rentabilidades divulgadas são líquidas de administração e performance e bruta de impostos. Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material não seja o benchmark descrito no regulamento do fundo, considere tal índice meramente como referência econômica. Verifique se os fundos utilizam estratégia com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir os prejuízos dos fundos. Verifique se os fundos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Verifique se os fundos investem em crédito privado. Tais fundos podem estar sujeitos a risco de perda substancial do patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes da sua carteira. Os fundos apresentados podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, variação cambial e outros riscos não mencionados neste material. O investimento em determinados ativos financeiros pode sujeitar o investidor a significativas perdas patrimoniais. Ao investidor cabe a responsabilidade de informar-se sobre eventuais riscos previamente à tomada de decisão sobre investimentos. Este material não deve substituir o julgamento independente dos investidores. Verifique a data de início das atividades dos fundos. Para avaliação da performance de fundos de investimento é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses. A partir de 02/05/2008, todos os fundos de investimento que utilizam ativos de renda variável em suas carteiras deixam de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passam a fazê-lo com base na cotação de fechamento destes ativos. Este material apresenta conclusões, opiniões, portfólios hipotéticos, sugestões de alocação e projeções de retorno feitas sob determinadas premissas. Ainda que a Vinland Capital acredite que essas premissas sejam razoáveis e factíveis, não pode assegurar que sejam precisas ou válidas em condições de mercado no futuro ou ainda que todos os fatores relevantes tenham sido considerados na determinação dessas conclusões, opiniões, sugestões, projeções e hipóteses.

As conclusões, opiniões, sugestões de alocação, projeções e hipóteses são baseadas nas condições de mercado e em cenários correntes e passados que podem variar significativamente no futuro. Projeções não significam retornos futuros. Os resultados reais de um portfólio ou sugestão de alocação equivalentes aos apresentados podem divergir dos resultados indicativos daqueles aqui descritos. O objetivo de investimento, as conclusões, opiniões, sugestões de alocação, projeções e hipóteses apresentadas são uma mera estimativa e não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado ou de isenção de risco. Alguns produtos e ativos mencionados podem não estar disponíveis ou cotados nos preços esperados ou projetados no momento da contratação ou investimento pelo investidor. A Vinland Capital não garante a disponibilidade, liquidação da operação, liquidez, pagamento de juros, remuneração, retorno ou preço dos produtos ativos mencionados neste material. A Vinland Capital não se responsabiliza por erros, omissões ou pelo uso das informações contidas neste material. As informações, conclusões e análises apresentadas podem sofrer alteração a qualquer momento e sem aviso prévio. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, total ou parcialmente, sem a expressa concordância da Vinland Capital.

