

03  
07

*boletim*  
SEMANAL

# BOTTOM LINE

## *cenário*

### **Nos EUA,**

o núcleo do PCE de maio veio em 0,08% MoM, em linha com o esperado e apontando que há uma desinflação em curso. Além disso, no mercado de trabalho, os dados mostram que os excessos de demanda estão se exaurindo, mas ainda sem aumento de demissões. Neste contexto, Jerome Powell citou "progressos realmente significativos" na inflação, mas sem indicar redução dos juros no curto prazo, exceto se houver surpresa relevante para baixo no mercado de trabalho.

### **No Brasil,**

o real se desvalorizou rapidamente ao longo dos últimos dias. Essa piora na moeda com a deterioração adicional nas expectativas de inflação deve fazer com que as projeções de inflação do Banco Central subam e se distanciem ainda mais da meta de 3,0%. Por fim, o IPCA-15 de junho veio em 0,39% MoM, abaixo do consenso (0,44%), devido à passagem aérea (-9 pb). Apesar da surpresa baixista, elevamos a nossa projeção deste ano de 4,1% para 4,4% devido a taxa de câmbio mais depreciada, mercado de trabalho mais apertado e possíveis efeitos do fenômeno La Niña no segundo semestre.

### **No Book Macro,**

na Europa seguimos tomados na inclinação, além de aplicados na curva de República Tcheca contra curva da Europa. Nos EUA, mantivemos posições opcionalizadas para manutenção de juros nos próximos meses. No Brasil, temos baixo risco alocado no momento. Em moedas, estamos comprados em USDJPY e vendidos em USDTRY, além de venda de volatilidade no USDZAR. Na Europa, estamos vendidos em CZK e PLN contra o Euro. Em renda variável, seguimos vendidos na bolsa brasileira, enquanto, na bolsa americana, mantivemos long & short com foco em empresas dos setores de tecnologia e consumo resiliente, e venda em empresas alavancadas



## Nos EUA,

o núcleo do PCE de maio veio em 0,08% MoM, em linha com o esperado e apontando que há uma desinflação em curso. No dado do mês anterior houve uma leve revisão de 0,25% para 0,26% MoM. E na abertura, o super core de serviços desacelerou de 0,28% para 0,10% MoM. Portanto, a leitura foi de um número benigno. Já na atividade, o ISM de manufatura veio fraco em junho, caindo de 48,7 para 48,5 (consenso: 49,1). As novas ordens subiram de 45,4 para 49,3 (consenso: 49,0), e os preços pagos cederam de 57,0 para 52,1 (consenso: 55,9). Por fim, no mercado de trabalho, os dados vieram mistos. A abertura de vagas de emprego (JOLTS) foi de 8140 mil, acima do consenso de 7946 mil. E o número de empregos privados (ADP) veio em 150 mil (consenso: 165 mil).

## Na China,

os primeiros dados de atividade de junho vieram mistos. Na manufatura, o PMI oficial ficou estável em 49,5 (consenso: 49,5), mas o PMI Caixin - mais peso a pequenas e médias empresas - subiu de 51,7 para 51,8 (consenso: 51,5). Já o PMI não manufatura caiu de 51,1 para 50,5 (consenso 51,0). E o PMI Caixin de serviços recuou de 54,0 para 51,2 (consenso: 53,4). Além disso, as vendas de casas voltaram a subir na margem, embora ainda seja cedo para dizer que há uma melhora definitiva no setor. Por fim, em relação à moeda chinesa, o PBoC tem ajustado o fixing gradualmente para cima.



## Na Polônia,

a divulgação preliminar da inflação foi conforme o consenso, com um crescimento anual de 2,6%. Agora, a atenção se volta para as próximas divulgações, que já refletirão o impacto do descongelamento dos preços de energia.

## Na República Tcheca,

o Banco Central cortou a taxa de juros em 50 pb, para 4,75% a.a., optando por uma abordagem mais dovish. O mercado estava dividido entre um corte de 25 ou 50 pb. Apesar disso, a comunicação permanece cautelosa, com indicações de um possível corte de 25 pb nas próximas reuniões.

## Na África do sul,

o gabinete ministerial foi definido com o partido pró-mercado, DA, recebendo 6 ministérios e 6 vice-ministérios. Outros ministros importantes do partido governante, ANC, permaneceram em seus cargos.



## No México,

os dados de demanda referentes ao mês de abril vieram mistos com o investimento em capital fixo expandindo, porém, com o consumo privado cedendo na ponta. Além disso, os dados do trimestre móvel de maio continuam apontando para um mercado de trabalho apertado com a taxa de desemprego dessazonalizada em níveis historicamente baixos. Além disso, as expectativas de inflação aumentaram para 2025 (de 3,71% para 3,76%), porém 2026 permaneceu praticamente estável em 3,65%. Por fim, o Banco Central manteve juros em 11,0% como amplamente esperado, mas com um comunicado mais dovish e com a possibilidade de cortar juros na próxima reunião.

## Na Colômbia,

a taxa de desemprego urbana de maio veio mais baixa do que o esperado. E o mercado de trabalho, que começava a se deteriorar na margem, está mostrando fôlego adicional nas últimas divulgações. Já o Banco Central manteve o ritmo de corte de 50 pb reduzindo a taxa de juros de 11,75% para 11,25%. O destaque da comunicação foi a atividade mais forte e as condições internacionais mais restritivas.

## No Chile,

a atividade vem apresentando fraqueza nas últimas divulgações, apesar da melhora do mercado de trabalho. O indicador de atividade IMACEC caiu 0,4% MoM/sa em maio, sendo o terceiro mês consecutivo com dados mais fracos na ponta. Pelo lado do mercado de trabalho, a taxa de desemprego vem cedendo com a população ocupada aumentando assim como a taxa de participação vem crescendo.

Os dados da PNAD seguem apontando um mercado de trabalho aquecido. No trimestre encerrado em maio, a taxa de desemprego veio em 7,1%, abaixo do consenso de 7,3%. Em termos dessazonalizados, a taxa de desemprego diminuiu de 7,2% para 7,0%. E os salários reais efetivos continuam subindo, 5,5% YoY, com uma certa aceleração na margem. Além disso, o dado de criação de empregos formais (Caged) de maio ficou em 132 mil, abaixo do consenso de 200 mil. Com ajuste sazonal, a criação de vagas desacelerou de 200 mil para 130 mil.

## Na inflação,

o IPCA-15 de junho registrou alta de 0,39%, abaixo do consenso de 0,44%. Em 12 meses, o IPCA-15 acumula alta de 4,1% YoY. Na abertura, a surpresa baixista se concentrou em passagem aérea (-9 pb). Além disso, os serviços subjacentes desaceleraram na margem, de 4,8% para 4,0%. Apesar da surpresa baixista, revisamos a nossa projeção do ano para cima, de 4,1% para 4,4%. A taxa de câmbio mais depreciada, o mercado de trabalho mais apertado e possíveis efeitos do fenômeno La Niña no segundo semestre foram os principais motivos. Em cima disso, a defasagem do preço da gasolina em relação ao preço internacional está em cerca de 20%, o que seria um risco de alta para a nossa projeção, caso haja algum reajuste feito pela Petrobras.

## No fiscal,

os dados de maio vieram piores. O resultado do governo central registrou déficit primário de R\$61,0 bi (consenso: -R\$ 58,3bi). Olhando o setor público inteiro, o déficit primário foi de R\$ 63,9 bi (consenso: -R\$ 59,5) e o déficit nominal foi de R\$138,3 bi (consenso: -R\$116,5 bi). Com isso, a nossa dívida bruta subiu de 76,3% para 76,8% e a dívida líquida aumentou de 61,5% para 62,2% do PIB em 12 meses.

## 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.

