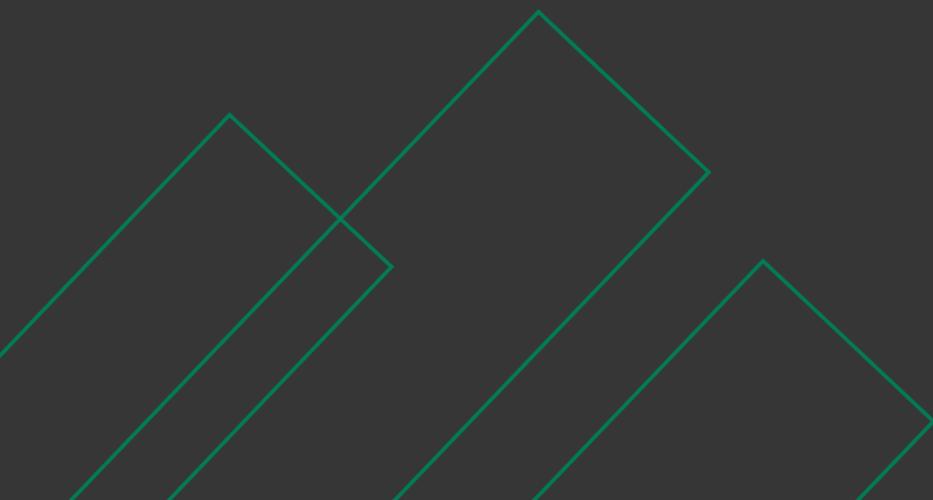




# Carta aos Investidores

Junho de 2023



# Dinâmica Recente do Câmbio

Curitiba, 06 de julho de 2023

## Introdução

Nesta carta, vamos apresentar e discutir os movimentos recentes na taxa de câmbio e seus impactos possíveis sobre a inflação e atividade produtiva.

Movimentos na taxa de câmbio estão correlacionados, em geral, aos diversos fatores macroeconômicos. Em especial, podemos entender a dinâmica do câmbio a partir das diferenças entre a inflação do Brasil e a dos EUA. Por exemplo, se a inflação de nossa economia for de 5% e a dos EUA 2%, teremos então uma depreciação cambial em torno de 3% (5% - 2%). Caso nossa inflação fique menor, iremos, pois, registrar uma valorização de nossa moeda. Essa análise é conhecida como paridade do poder de compra (PPC), sendo muito importante para explicar o comportamento do comércio exterior.

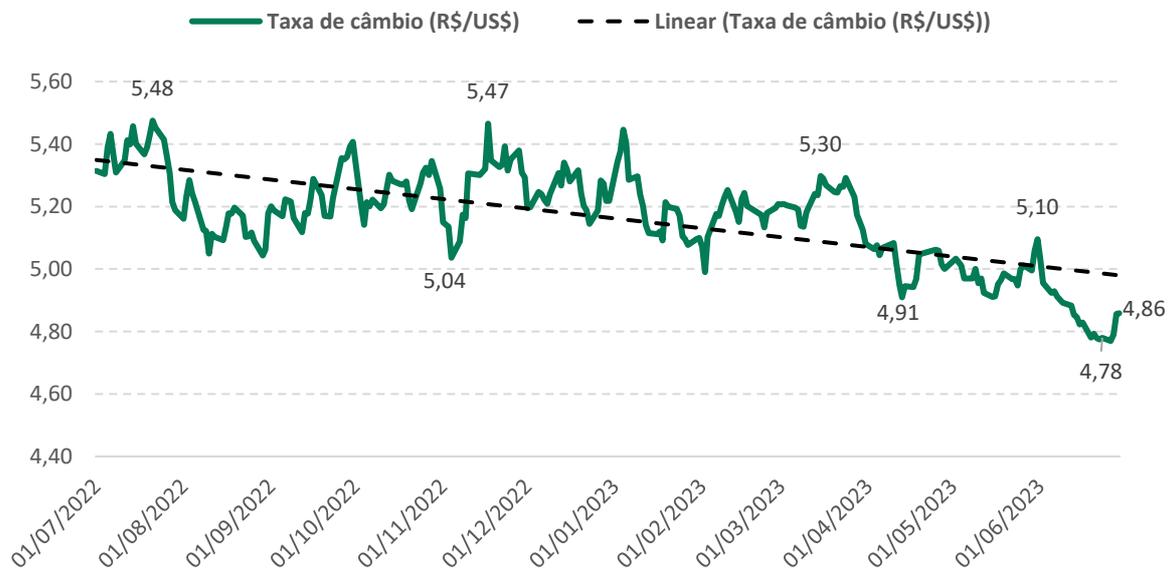
Outra forma de analisar mudanças cambiais é considerar diferença de juros de curto prazo do Brasil em relação ao Fed Funds Rate dos EUA. Quando essa diferença for muito grande, teremos, portanto, entrada de capitais de curto prazo e apreciação cambial. Historicamente, nossa taxa de juros é bem superior a do Fed. Ou seja, há incentivo para entrada de capitais de curto prazo em nossa economia. Além dessa forma, há um terceiro fundamento que diz respeito ao setor externo. Países com balança comercial favorável tendem a registrar maior entrada de moeda estrangeira e, com efeito, maior valorização na taxa de câmbio. Esta carta pretende analisar a dinâmica recente do câmbio real x dólar, a partir de um levantamento macroeconômico dos principais indicadores, tais como: juros, inflação e setor externo.

## Economia Brasileira

### Desempenho da taxa de câmbio

O Gráfico 1 destaca uma tendência de queda da taxa de câmbio nominal (R\$/US\$) nos últimos 12 meses. Em julho de 2022, o valor do câmbio estava em torno de R\$ 5,40 e caiu para R\$ 4,86 em final de junho de 2023. Ou seja, uma valorização de 10% no período. O real foi uma das principais moedas que valorizaram frente ao dólar, e esse resultado reflete uma melhora nas contas externas da economia brasileira e nos indicadores macroeconômicos favoráveis.

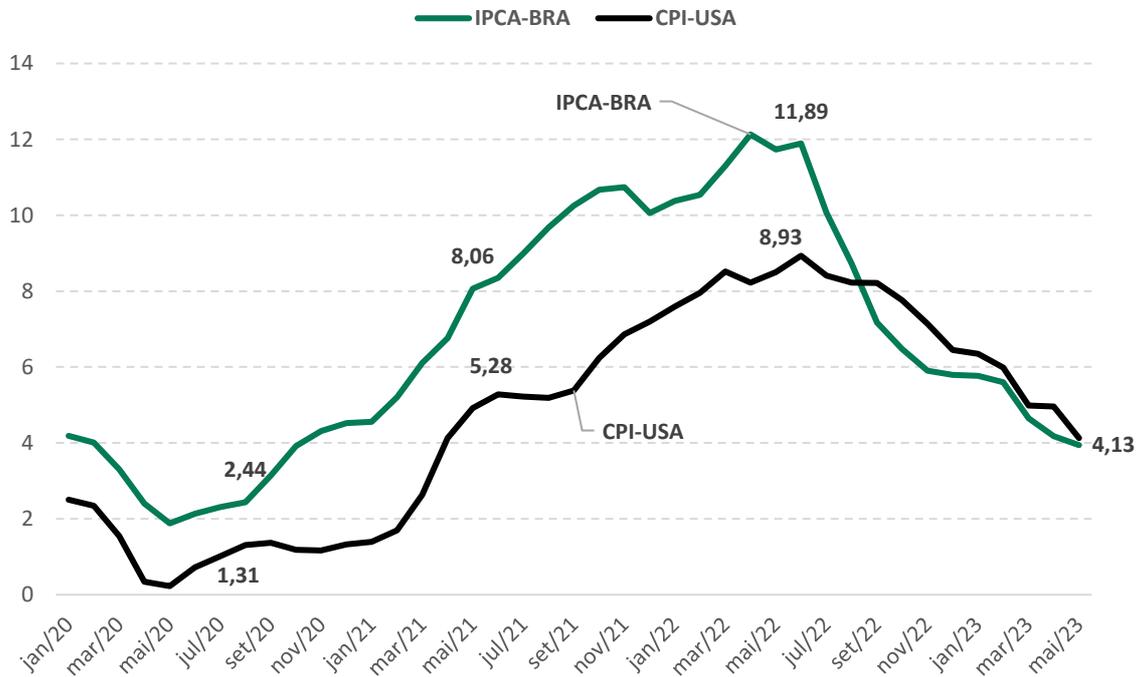
**Gráfico 1 – Desempenho da taxa de câmbio (R\$/US\$): jul/22 a jun/23**



Fonte: Adaptado de BCB por TM3 Capital.

Com relação aos indicadores macro, podemos destacar, de acordo com o Gráfico 2, um processo de desinflação importante observado a partir de julho de 2022, após o IPCA ter atingido seu topo no valor de 11,89% ao ano. Atualmente, nossa inflação ao consumidor está em linha com a dos EUA, aproximadamente 4% anualizada. Em verdade, estamos com uma inflação um pouco menor que a norte-americana e com um processo de queda mais intenso também. Devido a esse fator, nossa moeda tende a se valorizar em relação ao dólar.

**Gráfico 2 – Inflação Brasil x EUA: jan/2020 a mai/2023.**

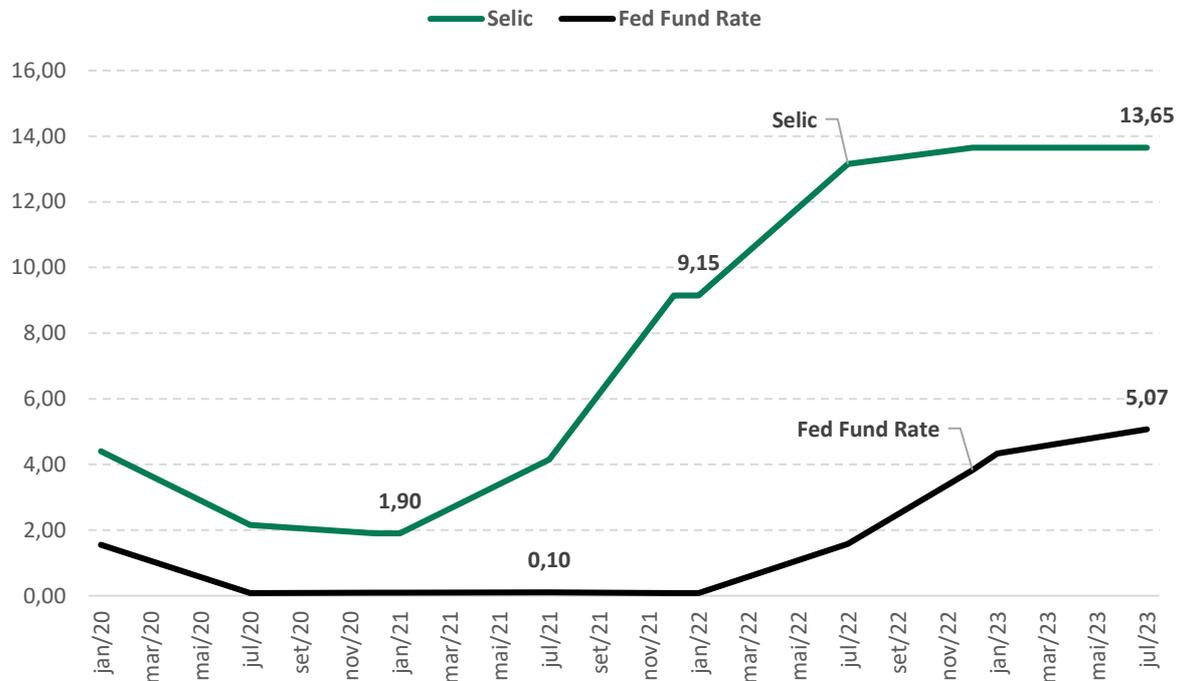


Fonte: Adaptado de Federal Reserve Bank of St. Louis e IBGE por TM3 Capital.

Outro elemento macroeconômico que impulsiona a valorização cambial é o atual patamar de juros Selic em relação ao juro dos EUA, o Fed Funds Rate. A Selic está em 13,75% e o Fed Funds em 5,07%, ou seja, uma diferença positiva em favor dos juros brasileiros em torno de 8,6% ao ano. Nessas condições, há uma maior entrada de capitais de curto prazo em nossa economia com o objetivo de se beneficiar de um rendimento maior, contribuindo, portanto, para uma apreciação cambial. Por meio do Gráfico 3, podemos observar que esse diferencial foi aumentando ao longo dos anos 2021 e 2022, possibilitando, assim, a manutenção da taxa de câmbio em patamares de cerca de R\$ 5,20.

Juros mais elevados e inflação em queda são fundamentos macroeconômicos importantes para o fortalecimento do real. Ademais, as contas externas estão melhorando. Em especial, estamos registrando recorde no saldo da balança comercial em função do crescimento significativo do agronegócio.

**Gráfico 3 – Diferencial de juros Brasil vs EUA.**



Fonte: Adaptado de Federal Reserve Bank of St. Louis e BCB por TM3 Capital.

A Companhia Nacional de Abastecimento (Conab) estima uma produção recorde de grãos com 315,8 milhões de toneladas na safra 2022/23, um crescimento de 15,8% em relação à safra do ano passado. O destaque é a produção de soja, com expansão de 24%, registrando um volume de 155,7 milhões de toneladas neste ciclo atual. A produção de milho registrou recorde também, com um valor de 125,7 milhões de toneladas em três safras do cereal ao longo do ciclo. Isso representa uma expansão de 11,1% em relação ao ciclo anterior.

Como consequência, o ciclo agrícola de 2022/23 está favorecendo a queda dos custos de produção. Em maio, o IPP – Índice de Preços ao Produtor registrou deflação de 3,07%. Alimentos caíram 1,73% no mês e o acumulado no ano está em -2,06%. Além dos grãos, que são essenciais para a ração, a maior oferta de bois para o abate reduziu o preço da carne bovina fresca, refrigerada ou congelada.

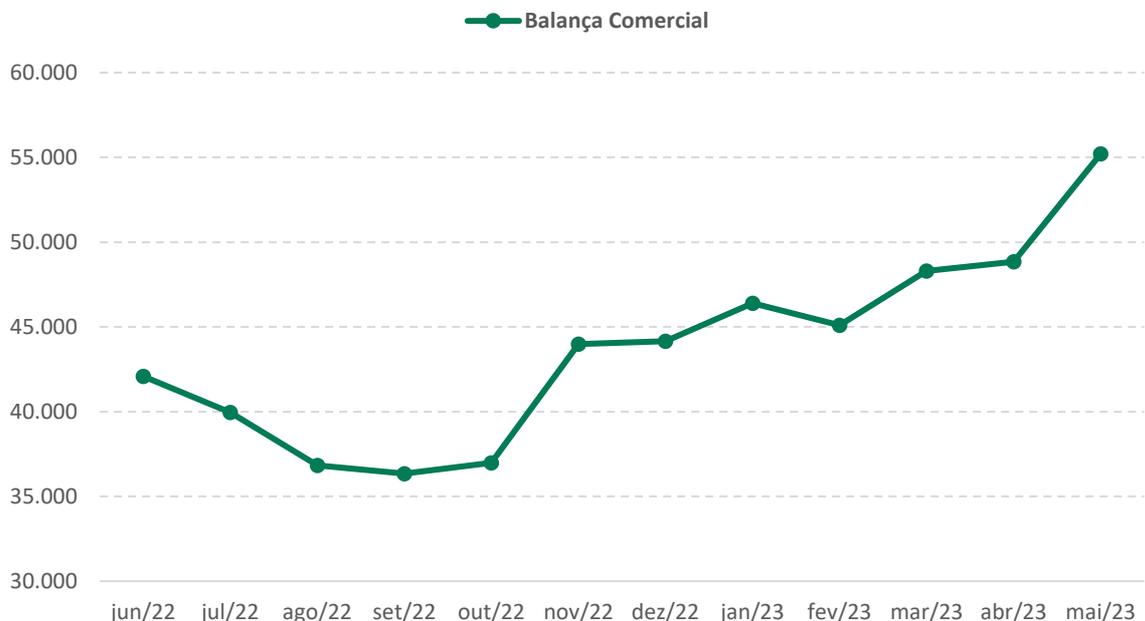
O próprio Comitê de Política Monetária (Copom) em sua Ata de nº 255 de 20 e 21 de junho de 2023 reconheceu o ambiente favorável do atual ciclo agrícola nos preços:

11. Ainda na discussão sobre o comportamento inflacionário, enfatizou-se o **comportamento benigno recente nos preços de atacado, tanto na parte de alimentos quanto na parte de industriais**. Na parte de alimentos, questões logísticas, conjuntamente com clima favorável e uma boa safra, contribuíram para uma revisão nas perspectivas dos preços de alimentos para 2023 e, em menor medida, para 2024.

O saldo da balança comercial melhorou expressivamente nos últimos 12 meses. Em junho de 2022, a diferença entre exportação menos importação estava em US\$ 42 bilhões. Em maio de 2023, esse valor ficou em US\$ 55 bilhões: um aumento nominal na ordem de 31%. De acordo com a Secretaria de Comércio Exterior, os principais produtos exportados nos últimos 12 meses são: soja, óleos brutos de petróleo, minério de ferro e seus concentrados, óleos combustíveis de petróleo ou de minerais betuminosos, milho e carne bovina fresca, refrigerada ou congelada.

Os principais produtos importados foram: adubos ou fertilizantes químicos, óleos combustíveis de petróleo ou de minerais betuminosos, válvulas e tubos termiônicos de cátodo frio ou foto-cátodo, diodos, transistores, compostos organo-inorgânicos, partes e acessórios dos veículos automotivos, medicamentos e produtos farmacêuticos, exceto veterinários.

**Gráfico 4 – Saldo da Balança Comercial, Brasil: jun/22 a mai/23. (acumulado em 12 meses)**  
(em milhões de US\$)



Fonte: BCB, Relatório Focus.

Nota: Saldo da balança comercial (FOB) conceito balanço de pagamentos.

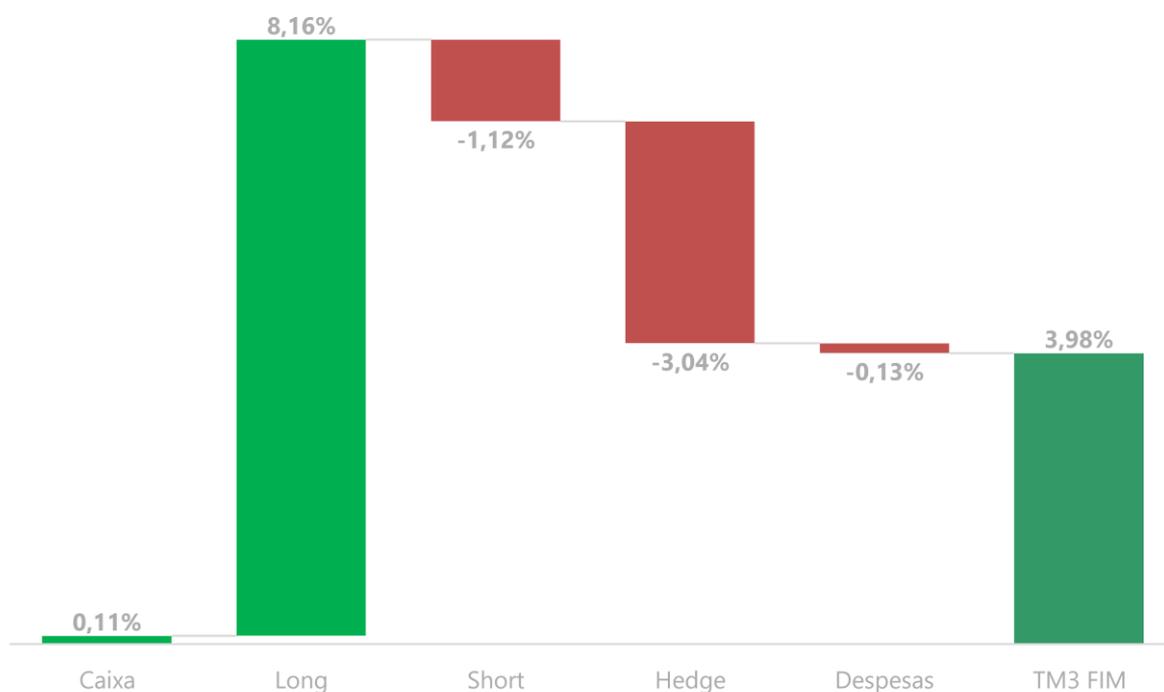
Podemos elencar, então, os três fatores macroeconômicos que estão ajudando no fortalecimento do real frente ao dólar norte-americano. São eles:

- i. Processo de desinflação brasileiro mais intenso que o dos EUA;
- ii. Taxa de juros Selic maior que a Fed Funds Rate; e
- iii. Saldo recorde da balança comercial, principalmente puxada pelo ciclo fenomenal da produção agrícola 2022/23, e pecuária favorável.

Nesse sentido, iremos conviver, no curto prazo, com uma taxa de câmbio mais próxima de 4,80, ou seja, ajudando o processo de desinflação da economia brasileira.

### Estratégia: renda variável

No mês de junho, o **TM3 Long Biased FIM** obteve uma performance positiva de 3,98%, contra um CDI de 1,07% e um IBOV de 9,00%.



### Posicionamento do TM3 Long Biased

O mês de junho, marcado por mais uma grande queda da curva de juros, mudanças nas expectativas de inflação e queda do risco-país, impulsionou a bolsa brasileira a patamares mais elevados como um todo.

Em termos de alocação, seguimos com posições compradas em bolsa brasileira, com short em nomes específicos que formam exposição líquida média em torno de 110%. Encerramos um dos principais hedges que carregamos ao longo do ano, que foi a posição vendida em S&P 500, principal responsável pela atribuição negativa dentre os hedges. Além disso, zeramos nossa venda no dólar e carregamos uma pequena venda em juros longos brasileiros. Dada a mudança de cenário, preferimos reduzir as proteções buscando aumentar a independência das posições compradas.

Atenciosamente.,

**Equipe TM3 Asset Management.**

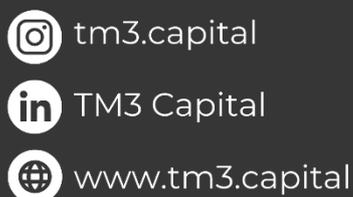


**Recomendações:** É recomendada a leitura do regulamento do Trivella M3 FIM antes de decidir aplicar seus recursos. Esta lâmina foi elaborada pela Trivella M3 Investimentos S/A. (Trivella M3) e não pode ser reproduzida ou redistribuída para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Trivella M3. Informações adicionais sobre a lâmina e as oportunidades de investimento se encontram disponíveis quando solicitadas. Esta lâmina tem como único propósito fornecer informações e não constitui ou deve ser interpretada como uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócio específica. Performance passada não garante rendimentos futuros.

# TM3

CAPITAL

+55 41 9245-0988 | +55 41 3121-0800  
relacionamento@tm3.capital



tm3.capital

TM3 Capital

www.tm3.capital

R. Heitor Stockler de França, 396 - Sala 801  
Bloco Neo Corporate  
Centro Cívico - 80530-000  
Curitiba - PR, Brasil