

COMENTÁRIO MENSAL: FEVEREIRO/2022

MEMÓRIAS SOMBRIAS

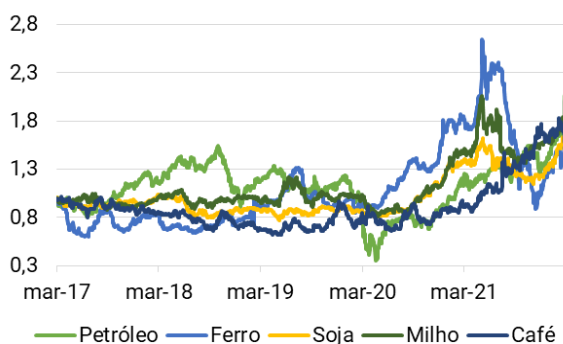
No dia 24 de fevereiro, a Rússia iniciou uma invasão militar de grande escala contra a Ucrânia. Foi um movimento amplamente antecipado pelo Ocidente, que repetidamente denunciava o acúmulo de tropas russas na fronteira. **Milhares de vidas já foram perdidas no maior ataque militar em solo europeu desde a 2ª Guerra Mundial.** Lamentamos profundamente a grande tragédia humana que se abate sobre a região, e torcemos pelo pronto restabelecimento da paz na Ucrânia.

No campo econômico, muitos países – sobretudo integrantes da Otan – aplicaram as sanções mais duras contra um país de grande porte já vistas na era contemporânea. À exceção do canal de exportação de gás, do qual a Europa é absolutamente dependente, e das relações comerciais com a China, a economia do país está virtualmente isolada.

Ocorre que a Rússia é fornecedora de uma série de *commodities* essenciais para a economia moderna. Os russos são responsáveis por 10% do mercado global de petróleo e 1/3 do gás consumido na Europa. Junto à Ucrânia, a Rússia responde por 29% do fornecimento global de trigo e quase 20% da oferta de milho. Moscou ainda é responsável por 40% do paládio, 10% do níquel e 6% do alumínio global. **Um deslocamento de oferta deste tamanho, especialmente para elementos de demanda mais inelástica, costuma ter reflexos muito dramáticos nos preços.**

PREÇOS ESTICADOS

Não à toa, neste momento, o barril de petróleo tipo Brent está sendo negociado a 114 dólares, um preço 70% acima do que um ano atrás, enquanto o milho está 39% mais caro. O mesmo se aplica a



Desempenho de diversas commodities nos últimos 5 anos. (fonte: Bloomberg)

uma série de outras *commodities*, até àquelas que não constam na pauta exportadora russa: o café (+74%), o açúcar (+20%), e a soja (+18%).

Ao que parece, o mundo irá se deparar com um choque de preços ainda mais intenso, em um momento no qual os Bancos Centrais já estavam tendo problemas para controlar a inflação. Os preços

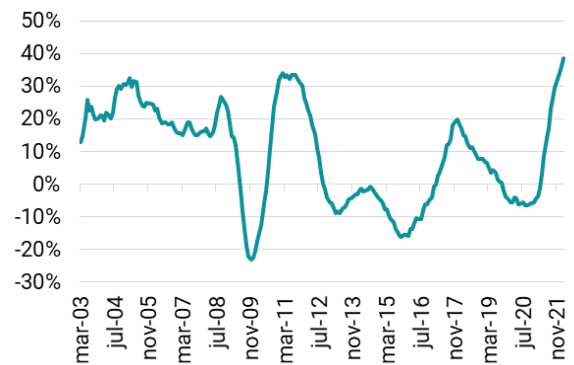


mais altos para todos os materiais básicos deverão consumir uma maior parcela da renda disponível das famílias. O aperto monetário, talvez ainda mais vigoroso, também deverá pressionar o consumo.

Em outras palavras: mais inflação e menos crescimento.

A inflação global pressionada, particularmente para alimentos, poderá elevar os riscos de agito social em países mais pobres. Um dos estopins mais importantes para a eclosão da primavera árabe, no começo da década de 2010, foi o choque de preços dos alimentos. Nos níveis atuais, o preço está ainda mais alto do que no pico à época. **Caso a ordem social destes países se deteriore, poderemos vir a ter ainda mais problemas com ofertas de commodities a nível global.**

Por fim, algumas considerações para o Brasil. Aqui também seremos afetados por choques de preços que tornarão a inflação alta mais persistente, em um ambiente fundamentalmente frágil. **As chances de termos mais um ano com inflação de dois dígitos não são mais desprezíveis.** Por outro lado, nossos exportadores nunca estiveram tão bem. **Exportamos 292 bilhões de dólares nos últimos doze meses até fevereiro, um recorde histórico e com crescimento de 39% contra o mesmo período no ano anterior.**



Crescimento das exportações, em USD, do Brasil, para os últimos 12 meses. (fonte: Secex/Min. Econ.)

PERSPECTIVAS

Tudo indica que o conflito na Ucrânia não terá desfecho rápido. Isso significa que os choques de oferta devem persistir pelos próximos meses, o que manterá a inflação pressionada. A volatilidade dos mercados também deve permanecer elevada.

Estamos cautelosos nos mercados internacionais. Avaliaremos preços de entrada mais atraentes para eventual montagem de posições em ações e renda fixa.

No Brasil, os juros altos permanecem convidativos para estratégias táticas e de carry. Para um prazo mais longo, gostamos das ações brasileiras: os preços permanecem convidativos e o país poderá se beneficiar de um ciclo de commodities mais fortes. Além disso, parte do fluxo de emergentes em fuga da Rússia poderá olhar para os ativos brasileiros com mais atenção.

