

## COMENTÁRIO MENSAL: MARÇO/2022

### THE CLEANEST DIRTY SHIRT

A música *Sunday Mornin' Comin' Down* fez muito sucesso no fim dos anos 60, nos Estados Unidos. A versão cantada por Johnny Cash ganhou um prêmio da *Country Music Association* para a música do ano em 1970.

O termo **“cleanest dirty shirt”** – a mais limpa das camisetas sujas – foi emprestado por Mohamed El-Erian, da PIMCO, em 2010. No contexto da crise da dívida na Grécia, que se espalhou por toda a Europa, ele dizia que os Estados Unidos e sua moeda tinham, sim, muitos

**problemas. Mas dentre todas as moedas globais, a divisa americana era é a que menos tinha problemas. A mais limpa entre as camisetas, todas sujas.**

*“Well, I woke up Sunday morning.*

*With no way to hold my head that didn't hurt.*

*And the beer I had for breakfast wasn't bad,*

*So I had one more for dessert.*

*Then I fumbled in my closet through my clothes*

*And found my cleanest dirty shirt.*

*Then I washed my face and combed my hair*

*And stumbled down the stairs to meet the day.*

*(Sunday Mornin' Comin' Down, canção de Kris Kristofferson gravada pela primeira vez em 1969, por Ray Stevens)*

**Ao observarmos o complexo de mercados emergentes, o Brasil pode se encontrar em uma situação similar.**



Fig.1: Índice CRB – um compilado dos preços de uma cesta de commodities – em R\$.

**O Brasil é um dos mercados mais líquidos do mundo,** conta com uma **democracia vibrante**, e tem **vantagens competitivas evidentes na produção e exportação de commodities**, que se encontram em um forte ciclo de alta. Está assentado em uma **região absolutamente desprovida de ameaças** por parte de seus vizinhos, conta com um **sistema financeiro avançado e robusto**, além de um **arcabouço regulatório similar ao de mercados desenvolvidos**. Os ativos financeiros do país, seja moeda, juros ou empresas, parecem estar baratos por diversas métricas. Por fim, o país paga juros



dos mais altos entre todos seus pares, tornando-se um lugar muito atraente para se estacionar o capital.

**Naturalmente, existem alternativas no complexo emergente – mas quase todas apresentando problemas difíceis de resolver.** A China lida com desequilíbrios internos importantes que devem resultar em um crescimento mais fraco, além da ameaça sempre presente de que os americanos, em rivalidade crescente com o gigante asiático, imponham sanções ao país que inviabilizem o investimento estrangeiro. A Rússia, que poderia se beneficiar do ciclo positivo de *commodities*, tornou-se um pária global, absolutamente não-investível. Turquia, Índia e México são países que dependem da importação de diversas *commodities*, e tendem a sofrer um pouco mais no cenário atual.

**Nesse contexto, fica mais fácil compreender o fluxo estrangeiro excepcional em direção ao Brasil.** A bolsa já absorveu cerca de 65 bilhões de reais de capital estrangeiro só neste ano. A atratividade relativa dos ativos brasileiros também pode ajudar a explicar o desempenho da moeda brasileira, que apresentou uma das performances mais robustas do mundo. O preço do dólar já caiu cerca de 15% apenas neste ano.

## 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.** Pela primeira vez, estamos tendo um pouco mais de visibilidade quanto ao fim do ciclo de aperto monetário, o que torna a exposição ao risco mais atraente. Para horizontes mais longos, gostamos das ações brasileiras: os preços permanecem convidativos e o país poderá se beneficiar de um ciclo de *commodities* mais robusto.



Fig. 2: Taxa de câmbio.

