

COMENTÁRIO MENSAL: MAIO/2022

NÊMESIS

No antigo panteão grego, havia Nêmesis, uma das [muitas] filhas de Zeus. **Era a deusa da retribuição, responsável por trazer julgamento contra o excesso de felicidade dos mortais e o orgulho dos reis.** Em contextos mais modernos, o termo “nêmesis” passou a significar algo como “arqui-inimigo”.

A contemporaneidade política tem muitos inimigos comuns: o Kremlin, o aquecimento global, a discriminação, entre muitos outros. **Mas a maior nêmesis de todos os políticos na atualidade – aquela que lhes pode custar a reeleição – é a inflação persistente.** A velha senhora é conhecida dos brasileiros, mas não dava as caras no Hemisfério Norte há muitas décadas.



Fig.1: Índice de Condições Financeiras nos Estados Unidos. Quanto maior, mais restritiva está a política monetária. (Fonte: Bloomberg, EOS).

O fenômeno monetário foi inicialmente tratado como passageiro, fruto de choques pontuais de oferta. Conforme a persistência da alta de preços ficou mais estabelecida, no entanto, a pressão dos políticos eleitos sobre seus bancos centrais aumentou. **E pela primeira vez em muito tempo, passou a ser politicamente aceitável falar em aperto monetário.**

A Secretária do Tesouro dos Estados Unidos, Janet Yellen, admitiu o erro: **“Acho que**

estive errada quanto ao caminho que a inflação iria tomar. Como mencionei, a economia sofreu com choques grandes e não previstos, que levaram a aumentos nos preços de energia e alimentos; além de gargalos na oferta, que afetaram nossa economia negativamente e de formas que não compreendi perfeitamente à época, mas que agora nós reconhecemos”.

A conclusão lógica do reconhecimento do problema e da admissão de erros é a mudança de percurso. E é isso que vem ocorrendo ao redor do mundo: o ritmo de aumentos de juros no mundo é o mais veloz em duas décadas. No período de três meses encerrado em maio, tivemos mais de 60





Liquid mindset

subidas de juros ao redor do mundo. **Esse é o ritmo mais rápido desde pelo menos 2000, quando esses dados começaram a ser analisados.**

O custo do aperto monetário é a desaceleração da atividade global. **Mas ninguém espera que a batalha contra a inimiga pública número um seja sem vítimas.**

ADIANTADOS

Ao menos nesta guerra contra o dragão inflacionário, o Brasil está à frente do mundo. Tendo iniciado o ciclo de aperto monetário muito antes e de forma muito mais veloz que os demais, o Banco Central do Brasil tem se sentido mais confortável em indicar a proximidade do fim do ciclo de altas local.

O alívio local não para por aí – o crescimento do país também tem surpreendido positivamente. A dinâmica do PIB no 1º trimestre foi favorável e vem levando a revisões altistas nas perspectivas para a atividade ao longo do ano. A segunda metade deste ano promete mais dificuldades, refletindo os efeitos defasados do aperto monetário e as incertezas eleitorais.

PERSPECTIVAS

Ainda há muita incerteza a respeito da duração e intensidade dos ciclos de altas de juros no mundo desenvolvido. A inflação parece seguir pressionada por problemas nas cadeias de oferta globais, tanto pelas restrições no livre fluxo de petróleo, quanto pelos *lockdowns* na China.

Seguimos cautelosos nos mercados internacionais. Aguardamos 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 se beneficia, por enquanto, de um ciclo de *commodities* mais robusto.

