

COMENTÁRIO MENSAL: JULHO/2022

SINAIS MISTOS

A inflação continua a fustigar o mundo, e particularmente aos americanos. O índice de preços nos Estados Unidos registrou, em junho, alta anual de 9,1%. Superou, portanto, as expectativas do mercado, e atingiu seu ritmo mais célere em mais de quarenta anos. **O desafio do *Federal Reserve* é considerável: colocar a inflação em uma trajetória crível de queda ao menor custo possível, preservando sua credibilidade no combate à alta dos preços.**

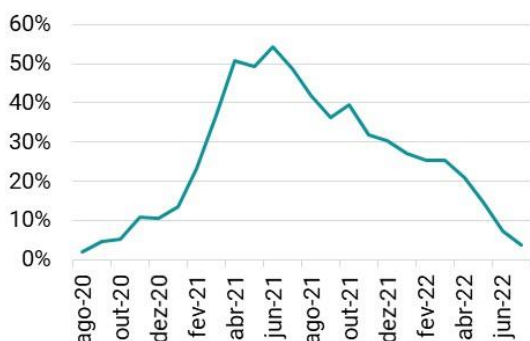


Fig.1: Alta anual do índice de Commodities, em USD (Fonte: Bloomberg, EOS).

Os oficiais da política monetária vêm expondo ânimos mais rigorosos. No discurso, a inflação passou de transitória para não-transitória, a disposição veio da ausência de apertos para altas de juros, de ritmos de 25 pontos de alta para 50, para os 75 atuais.

O aperto monetário dificulta, inevitavelmente, a vida dos consumidores e investidores. O encarecimento do crédito resfria a atividade econômica, e drena a liquidez

dos mercados. **Os participantes do mercado procuram, desta maneira, antecipar sinais de enfraquecimento da inflação. Caso o paciente demonstre sinais de melhora, talvez o remédio amargo deixe de se fazer necessário.**

Os sinais, até agora, são mistos. As *commodities*, por exemplo, foram um dos maiores contribuintes da inflação ao longo do último biênio, mas **vêm apresentando queda consistente nos últimos três meses.** Observamos movimento semelhante nos preços do frete – uma das rotas mais importantes do mundo, a de Los Angeles a Shanghai, apresentava alta anual de seus custos na ordem de 258% em julho do ano passado. **Em julho deste ano, apresenta queda anual superior a 30%.**

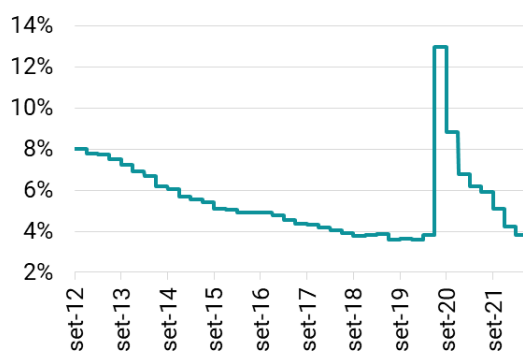


Fig.2: Taxa de Desemprego nos Estados Unidos (Fonte: Bloomberg, EOS).



Pelo aspecto do emprego, no entanto, ainda não há sinais de alívio: o ritmo de contratação pós-pandemia foi muito robusto, de forma que a taxa de desemprego nos Estados Unidos está em 3,6% - apenas 0,1% acima da mínima histórica. **Um mercado de trabalho muito apertado eleva o preço do trabalho, pressionando os salários e contribuindo para uma alta mais persistente da inflação.**

Para além do emprego, a miríade de complexidades geopolíticas que vêm se abatendo sobre a economia global torna impraticável o sucesso na previsão da trajetória dos preços. **Em outras palavras: a incerteza deve ser perene.**

CASH IS KING

No Brasil, após uma grande destruição de valor nos mercados, nos parece que o ciclo de aperto monetário se aproxima do fim. É incontroverso que os ativos brasileiros estejam baratos. Ao invés de expormos aqui mais um gráfico de múltiplos ou de prêmio de risco, podemos trazer as evidências anedóticas de variadas aquisições de ativos por parte de investidores estratégicos.

Tivemos, ao longo dos últimos meses: aquisição de participação na CCR por parte de Itaúsa e Votorantim; aquisição da Hermes Pardini pelo Fleury, aquisição do controle da Alliar por Nelson Tanure, aquisição da Sulamerica pela Rede D'Or São Luiz, aquisição dos ativos da BR Properties pela Brookfield, aquisição da GetNet pelo Santander, oferta de aquisição do Burger King Brasil pelo Mubadala; entre uma série de pequenas aquisições de ativos privados por consolidadores listados. **Em suma: quem tem caixa, está à caça das barganhas.**

PERSPECTIVAS

A inflação segue pressionada, mas as expectativas de atividade mais baixa podem abreviar este ciclo de aperto monetário global. Seguimos cautelosos nos mercados internacionais. Aguardamos preços de entrada mais atraentes para eventual montagem de posições em ações e renda fixa.

No Brasil, o ciclo de aperto monetário parece se aproximar do fim, o que pode sugerir uma boa oportunidade para comprar pré-fixados. Para horizontes mais longos, gostamos das ações brasileiras: os preços permanecem convidativos e as expectativas para a atividade estão ligeiramente melhores.

