

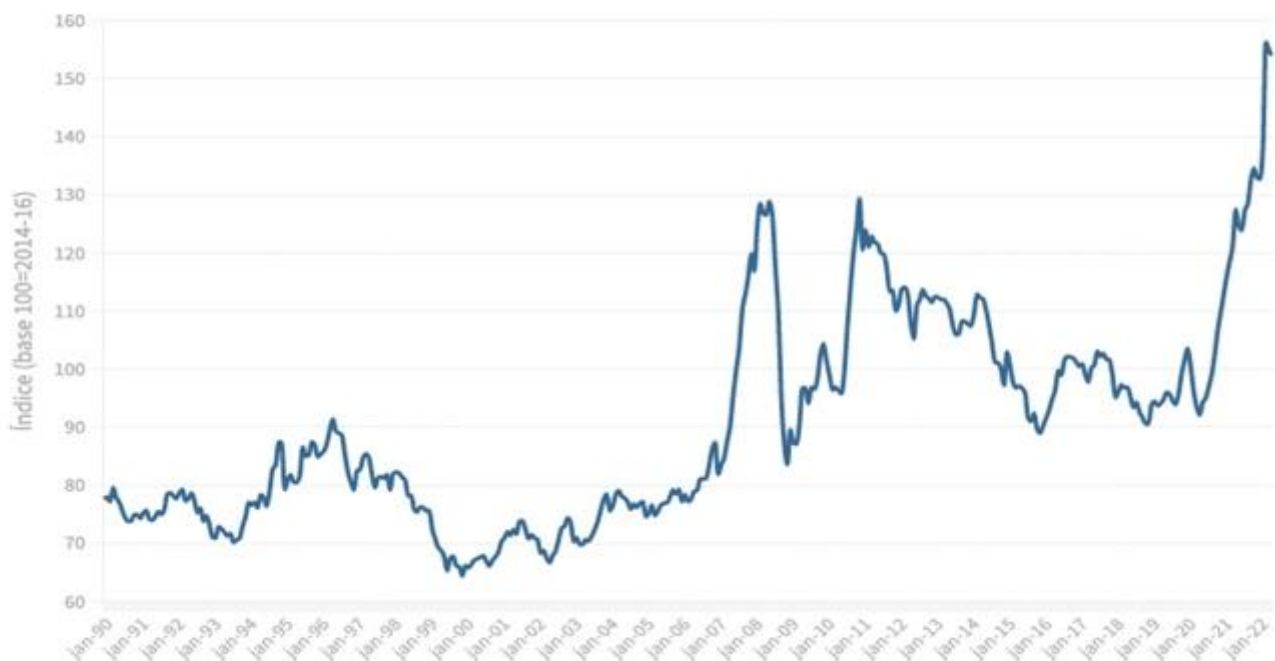
CENÁRIO INTERNACIONAL

Guerra na Ucrânia

A nova guerra na Ucrânia traz diversos desafios na política e comércio internacional. Então, algumas commodities como trigo, milho ou girassol ou gás sofrem forte demanda do mercado internacional. Com isso, tem aumento dos custos de alguns alimentos relacionado aos bens e crise energética. Por exemplo, na América Latina, os custos podem chegar perto de 20% da renda disponível até final de 2022, segundo FAO. Desde o covid-19 os preços aumentaram em 66% e com a guerra em 12%.

Gráfico 1: Preços dos alimentos

Valores em reais, índice base 100 = 2014-16



Fonte: Empiricus, Insper e FAO.

No início de julho, a Alemanha registrou seu primeiro déficit comercial desde 1991. Isso ocorre também pelo aumento dos custos de energia, transporte ocasionados pela guerra na Ucrânia e lockdown na China. Porém, sendo aliviados pelo Nord Stream. Ou seja, com a Rússia liberalizando o fluxo de gás em 40% para Alemanha, em níveis semelhantes antes da guerra.

Com a grande dificuldade para o fim do conflito, e a interrupção de produção de trigo, milho etc. A Rússia e a Ucrânia representam cerca de 28% das exportações globais dos bens. Visto isso, o Brasil, pode se aproveitar para vender suas commodities com um preço mais alto no mercado, mas também pela alta demanda faz com que a inflação nos produtos e no país aumente.

Na manhã de 21/07, o Banco Central Europeu (BCE) não apenas acelerou a taxa de juros pela primeira vez desde 2011, como surpreendeu parte do mercado ao elevar em 50 bps, para tentar controlar a inflação que segue em nível recorde na zona do Euro de 8,6% até junho, ainda impulsionada pelos efeitos do conflito na Ucrânia. E da realização do *Instrumento de Proteção de Transmissão*, para conter a disparidade nos custos de empréstimos do bloco.

Geopolítica triangular, entre nordeste asiático e EUA

Figura 1: Tensão triangular

Bases navais de China e EUA próximas de Taiwan



Fonte: Nikkei Asia.

O cenário geopolítico dos EUA continua cada vez mais tenso no sistema internacional (SI). No último dia 20/07, a China acusou os americanos de “destruidores de paz”. Após, USS Benfold, navio de guerra dos EUA, passar pelo estreito de Taiwan. E o governo chinês,



afirma que se a presidente da Câmara dos Deputados, Nancy Pelosi, visitar Taiwan, “medidas rigorosas” serão tomadas, por ferirem a soberania nacional e integridade territorial.

As tensões entre a relação triangular de EUA, Taiwan e China, ao longo dos tempos até o início do governo de Joe Biden, aumentaram. Por um lado, a China afirma que tem soberania sobre Taiwan por pertencer ao seu território. E a ilha acusando os chineses de ferirem sua soberania no SI. Logo, os EUA, que mantém relações com a ilha desde 1979, e Joe Biden reafirma que se a China realizar qualquer tipo de utilização de força contra Taiwan, terá intervenção direta militar no território.

AMBIENTE MACROECONÔMICO INTERNACIONAL

China

O crescimento econômico na China fica abaixo das expectativas do mercado. No consenso do Bloomberg apontando 4,1%, ante com 5,5% para o 2T22. Então, até mesmo com as fortes restrições ao combate do covid-19, incluindo a capital Xangai, faz com que não se tenha uma recuperação econômica imediata no país.

O Banco Central da China decidiu manter as taxas de juros de empréstimo de 1 ano em 3,7% e 5 anos com 4,45%. Percebemos que as autoridades governamentais tomaram uma maior cautela, em relação aos fracos sinais de expansão econômica que podem sofrer, com a crescente inflação interna, forte expansão do crédito e dos juros agressivos no SI. Além disso, o governo chinês também pediu que diversos bancos disponibilizem crédito para finalizar as obras de infraestrutura.

Estados Unidos

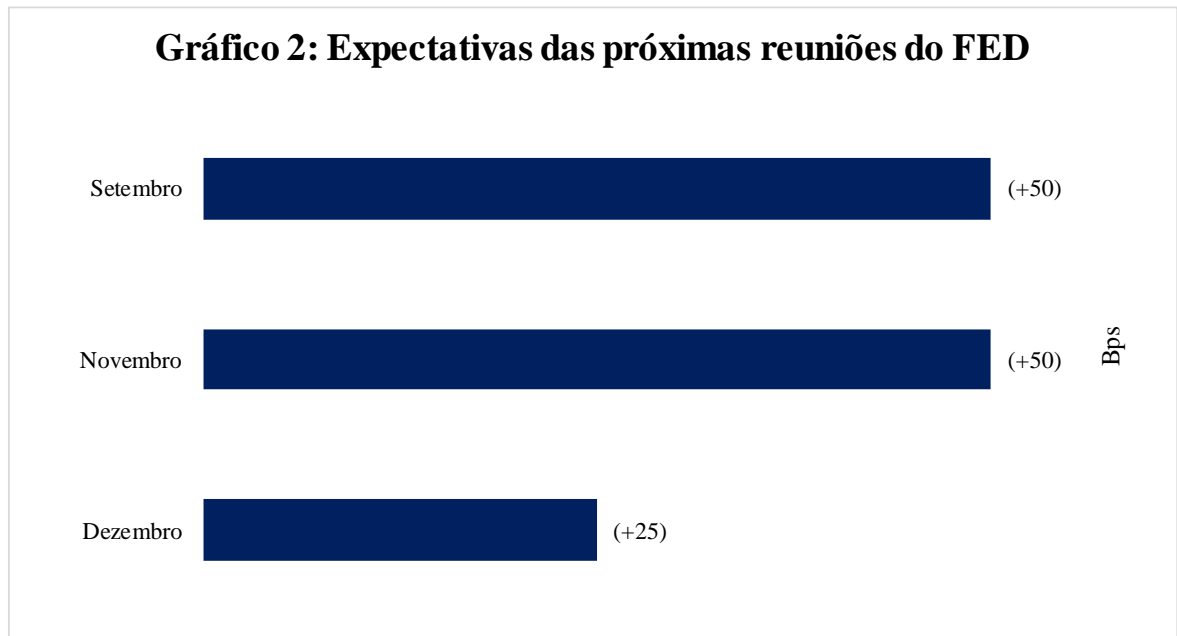
No modelo GDPNow do FED de Atlanta, tem expectativa para redução do crescimento real do PIB (taxa anual ajustada sazonalmente) no 2T22 em 1,6%, abaixo de 1,5% (15/07). Ou seja, se espera um menor crescimento da economia americana, em curto prazo, devido a política monetária contracionista, aos possíveis aumentos dos juros. Esse ciclo de política poderá continuar até que se veja sinais de arrefecimento da inflação no país.

Também na ata do FOMC, mostra a preocupação com a forte pressão da inflação, mesmo com o maior aquecimento no mercado de trabalho americano, nas últimas duas décadas e um consumo forte. E nos discursos dos dirigentes, Waller e Bullard do FED,



apoiam aumento de 75 bps e diminuíram a possibilidade de um movimento mais hawk pelo FED.

Utilizando o cenário base abaixo, temos que para as próximas reuniões se deve ter uma desaceleração dos juros de setembro, novembro e dezembro.



Fonte: (FRASSON, MOTA, *et al.*, 2022).

Os dados sobre deflator PCE, índice de inflação preferido do FED, no acumulado até maio apresentou aumento de 4,7%. O principal risco para esse cenário é a retomada das expectativas de aceleração do aumento de juros pelo Fed volte a pressionar a curva de taxa dos treasuries para cima, podendo impactar negativamente os ativos de risco (bolsas e moedas).

E finalmente, o cenário para o setor industrial é desafiador, visto que se pode ter uma redução do consumo de bens, em um ambiente de manutenção das altas das inflações e expansão dos juros. No setor de serviços temos a expectativa de redução das poupanças e fracos sinais do consumo, porém a permuta de consumo de bens para serviços deve fechar o setor no positivo.



Commodities

No início de julho, o minério de ferro diminui em 5,6% com novo lockdown na China. Vemos que as commodities tiveram mais um período de forte volatilidade, com o Petróleo Brent fechando a semana próximo dos US\$ 101,7 o barril, mas perdendo os US\$ 100 até 18/07. Essa mudança é ocasionada pelo temor de certa *destruição* de demanda em relação ao risco de recessão e a forte aceleração do Dólar Global.

Tabela 1: VaR das Commodities

Commoditie	Bolsa	Julho	2022
Soja	Chicago	-8%	6%
Milho	Chicago	-3%	11%
Petroleo Brent	Londres	-7%	35%
Minério de Ferro	Cingapura	-21%	-8%

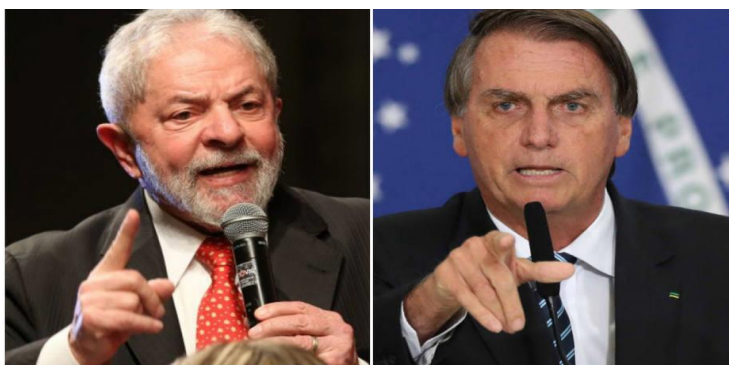
Fonte: (FRASSON, MOTA, *et al.*, 2022).

CENÁRIO NACIONAL

Eleições

No final de 2022 teremos um cenário de movimentações para as eleições, essencialmente, pelo pleito de Presidente da República. As pesquisas apontam que o próximo Presidente da República Federativa do Brasil, poderá ser Luís Inácio Lula da Silva com aprovação de 41% contra 32% de Jair Bolsonaro, em julho.

Tabela 2:
Perfil das eleições



TOTAL		41%	32%
SEXO	Feminino	43%	26%
	Masculino	39%	40%
IDADE	16 a 24 anos	41%	28%
	25 a 40 anos	39%	37%
	41 a 59 anos	42%	33%
	60 anos ou mais	45%	30%
ESCOLARIDADE	Ensino Fundamental	51%	25%
	Ensino Médio	36%	40%
	Ensino Superior	34%	33%
RENDA FAMILIAR	Até 1 S.M.	53%	17%
	De 1 até 2 S.M.	52%	26%
	De 2 até 5 S.M.	35%	39%
	Mais de 5 S.M.	29%	43%
REGIÃO	Norte/Centro-Oeste	38%	39%
	Nordeste	59%	17%
	Sudeste	37%	33%
	Sul	27%	47%

Fonte: FSB/BTG Pactual.

Com as adoções no aumento de pagamentos nos programas de transferência de renda via PEC dos Auxílios, meios de tentar diminuir os preços dos combustíveis, devem aumentar



a popularidade de Bolsonaro. Mas, mesmo com o desemprego ficando em níveis menores do que 2015 e com o rendimento real estável, trimestre encerrado em maio. As pesquisas mostram que a sociedade segue pessimista com as atuais condições econômicas.

Acordo Multilateral

Mercosul e Cingapura assinam um acordo de livre comércio. Segundo o Ministério da Economia, o tratado terá ganhos positivos a longo prazo na atividade econômica perto de R\$535 bilhões e podendo ter diminuição de quase 1% no nível geral de preços ao consumidor. E acreditamos que o acordo pode auxiliar em atrações de investimentos para a região, maior inserção do Brasil nas cadeias globais de valor e em estreitar maiores relações com os Tigres Asiáticos.

PIB e inflação

Pelo Boletim Focus do Banco Central do Brasil, publicado em 18/07, podemos ver um cenário de aceleração da atividade econômica em quase 2% e de expectativas do mercado em redução da inflação até final de 2022 para 7,54%. Ainda assim, uma inflação muito acima da meta.

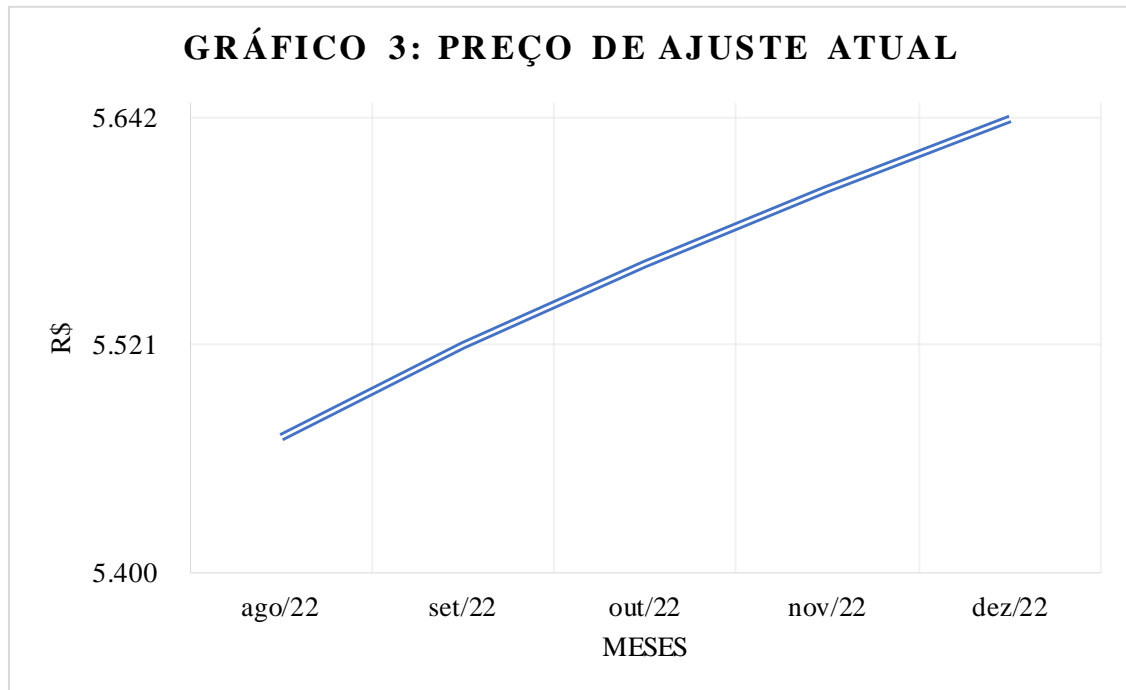
Além disso, PEC “*Kamizake*” – que aumenta o valor de benefícios como o Auxílio Brasil e outros em ano eleitoral. O pacote custará mais de R\$ 41 bilhões, valor fora do teto de gastos. Nesse cenário, a Selic poderia alcançar até 14,25%, segundo Credit Suisse, voltando ao patamar de meados de 2016.

E temos uma previsão dos juros de 0,5 ponto porcentual, em agosto, e 0,25 ponto em setembro, resultando a taxa para 14%. Logo, acreditamos que deve permanecer o cenário de alta da Selic, devido aos ajustes da inflação. Ou seja, ativos de renda fixa híbridos e pré-fixados à Selic ou inflação, continuarão tendo uma boa rentabilidade até o final do ano.



Câmbio

Vemos que a expectativa do mercado brasileiro, é de maiores desvalorizações do real até o final do ano.

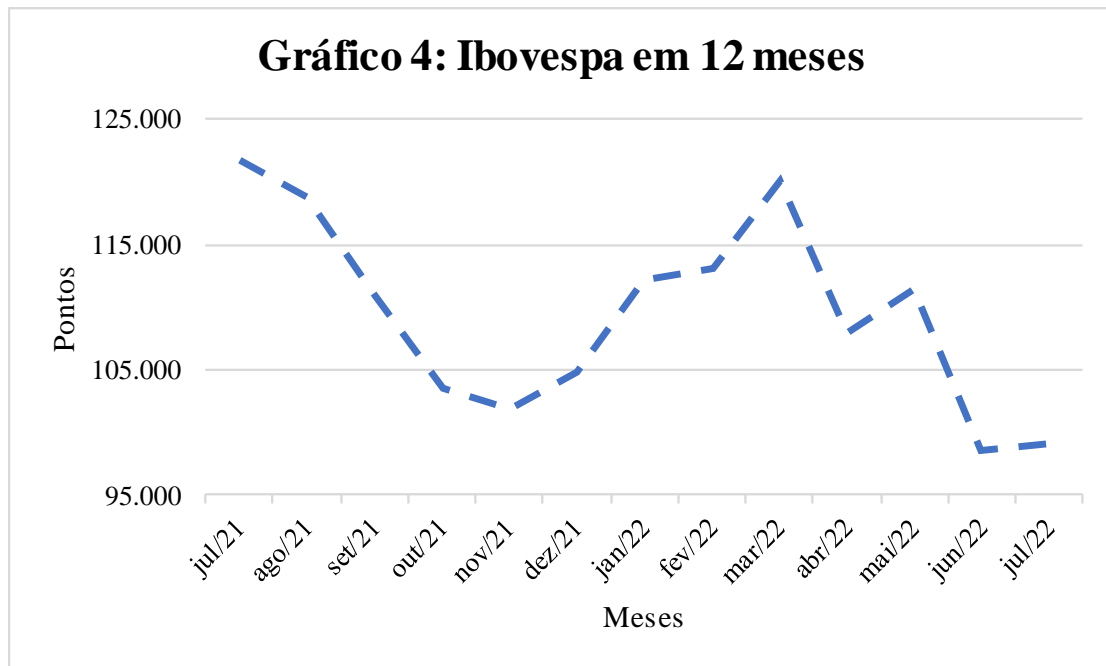


Fonte: B3.

Como visto, se tem uma possibilidade de o câmbio fechar com alta desvalorização. Então, vemos a compra de contratos futuros ou termos em dólares no momento é ideal, pensando no Hedge que a carteira pode ter.

Ibovespa

No ano o índice Ibovespa tem apresentado uma retração de quase 8% até 15/07. Mas, nos últimos 5 dias houve consecutivamente uma performance positiva do índice, fechando 21/07 com quase 100 mil pontos.



Fonte: Infomoney.

Então, com o cenário de aumento ou permanência dos juros, causa uma maior fuga dos investidores para ativos de renda fixa pré-fixados ou híbridos atrelados também à Selic ou inflação. O índice apresentou uma variação de -5,99% em 1T22, vemos que enfrentará grande dificuldade para obter uma boa performance. Mesmo com alguns papéis analisados serem considerados baratos, acreditamos que eles podem ficar ainda mais.

Políticas fiscais

Recentemente o congresso aprovou projetos que comprometem as dívidas públicas. Tendo em vista a redução do ISCM dos biocombustíveis e outros, a lei pode provocar perda de receitas de até R\$90 bilhões. No aumento dos salários dos professores de educação básica concedido no início do ano e da criação dos pisos de profissionais de enfermagem.

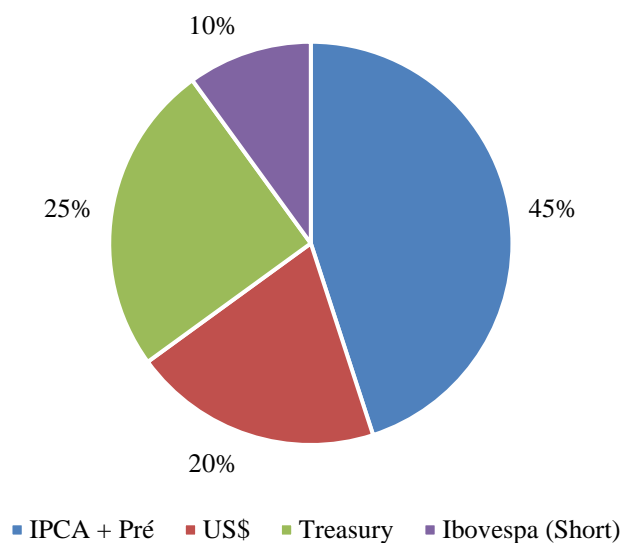
Vemos que há um risco que o valor do auxílio de R\$600 se torne permanente, o que elevaria o custo anual do programa de R\$ 86 para R\$ 144 bilhões. Já que é muito difícil um novo governo reduzir o valor do benefício.



E num ambiente de inflação elevada, há uma demanda reprimida dos servidores federais para composição salarial, após diversos anos a pauta no congelamento. Claro que ainda não há evidências de como a temática irá ser tratada no orçamento de 2023. Mas, o aumento de 1% tem impacto de mais de R\$ 3 bilhões por ano.

Gráfico de alocação

Gráfico 5: Alocação dos recursos



Estratégia da Alocação

Executamos uma estratégia mais precavida, apoiada em títulos do tesouro, moeda forte no fundo e diversificação em ações. Dessa forma, acreditamos que o patrimônio dos investidores terá a melhor performance com a mitigação risco, possibilitando rendimentos mesmo em um cenário de extrema imprevisibilidade.

Renda Fixa

NTNB-24: A equipe irá manter a posição COMPRADA. Compreendemos que com o maior comprometimento na situação fiscal e com possíveis aumentos de inflacionários, mostrem um caminho para o aumento de juros em curto prazo.

NTNB-50: Acreditamos que títulos de elevadas duration, não é ideal a exposição. Pois, países emergentes (Brasil) trazem muitas incertezas políticas, econômicas e fiscais ao longo dos períodos.



Treasury-10: Posição de COMPRA. Visto que os juros nos EUA em curto prazo irão aumentar, elevando a procura de ativos livre de riscos, e acelerando o yield do título americano.

Então, posicionamos em 45% no IPCA + Pré, onde 30% em NTN-B e 15% em Futuros de DI. Com um movimento de maior risco, operamos *short* contra o Ibovespa, aproveitando a provável oscilação negativa que o índice sofrerá em curto prazo.

Renda Variável

WEGE3: Em um ambiente tão incerto, compreendemos o ativo como uma preferência defensiva (exposição a USD em termos de ROIC) e de práticas de energia limpa etc. que favorecem o crescimento da empresa.

VALE3: Mesmo um ritmo mais lento de reaceleração da economia chinesa, temos a preferência na exposição ao minério de ferro e mais de 70% está exposta à China. Conforme as autoridades tentam colocar a economia de volta nos trilhos através de impulsos fiscais/monetários maciços, vemos que a demanda por commodities pode ser beneficiada na margem.

RRRP3: Percebemos muito pouca ou nenhuma exposição ao risco político e exposição a fortes preços do Brent. Acreditamos que a ação deve fechar gradualmente o desconto para seus pares. Após entregar um processo de M&A bem-sucedida apoiada por múltiplos de entrada muito baixos.

AAPL34: Mantemos COMPRADO, pois possui um alto grau em relação ao giro e margem que seus produtos ofertam. Realizando com que seu *target* tenha o produto também por seu *branding*.

Dólar: Em curto prazo, vemos o Dólar se fortalecendo em frente ao Real. Portanto, é essencial aproveitar o movimento de valorização da moeda estrangeira para hedge.