

## Sumário

**MUNDO**

Lockdown na China traz desafios ao mercado de commodities.

**MERCADO**

Mês de forte pressão negativa nos ativos de risco.

**BRASIL**

Surfando a onda negativa internacional.

### Estagflação?

*A verdadeira medida de um homem não se vê na forma como se comporta em momentos de conforto e conveniência, mas em como se mantém em tempos de controvérsia e desafio*

*Martin Luther King*

O mês de abril foi marcado por forte deterioração dos ativos de risco ao redor do mundo. A grande novidade deste mês, contudo, foi o começo de um movimento de pressão negativa no mercado de commodities, algo que não vinha acontecendo nos demais períodos de “espasmos” de volatilidade desde o começo deste ano.

O que, então, explica estes movimentos?

Primeiro, já tínhamos uma visão de que a recuperação dos ativos de risco na segunda quinzena de março havia sido um movimento majoritariamente técnico, induzido por um movimento de ajuste de um sentimento excessivamente negativo de curto-prazo. Contudo, não víamos mudanças substanciais de cenário econômico que justificassem uma recuperação mais sustentável dos mercados.

Segundo, ao longo de abril e, especialmente, após as reuniões do FMI, houve uma mudança coordenada por parte dos bancos centrais na direção de sinalizar maior preocupação com a inflação global e a necessidade de ajustes mais tempestivos em suas políticas monetárias. Leia-se, alta de juros e redução de liquidez.

Terceiro, após alguma esperança de um desfecho rápido para a guerra na Ucrânia, o que vimos em abril foi a manutenção dos ataques russos e um ambiente ainda extremamente desafiador para a cadeia global de suprimentos.

Quarto, e talvez a maior novidade de todo o mês, ficou por conta da nova onda da pandemia na China, que levou a um “lockdown” em Shangai e um fechamento de grande parte de Beijing. Além disso, estima-se que cerca de 350 milhões de chineses estejam sob alguma restrição social.

Este quadro na China voltou a afetar duramente a cadeia global de suprimentos, com problemas nos portos chineses que causam efeitos secundários ao redor de todo o mundo. O efeito concreto é de mais pressão altista na inflação e pressão baixista no crescimento.

Os indicadores de alta frequência já vinham apontando para forte desaceleração do crescimento chinês, que acabou sendo confirmado pelos dados do PMI divulgados ao final de abril. O PMI é um indicador qualitativo, feito junto aos gerentes de empresas, sobre suas perspectivas em relação a economia. É um dos indicadores econômicos mais antecedentes que temos em economia para medir a temperatura e a saúde econômica dos países.

Com este pano de fundo, o mercado começou a mudar a sua narrativa do ambiente inflacionário para um ambiente ainda mais desafiador, em que a inflação se encontra com uma desaceleração econômica. A inflação alta impede que os bancos centrais atuem, como nos períodos do passado recente, fornecendo suporte à economia e aos mercados na forma de juros mais baixos e adição de liquidez nos mercados.

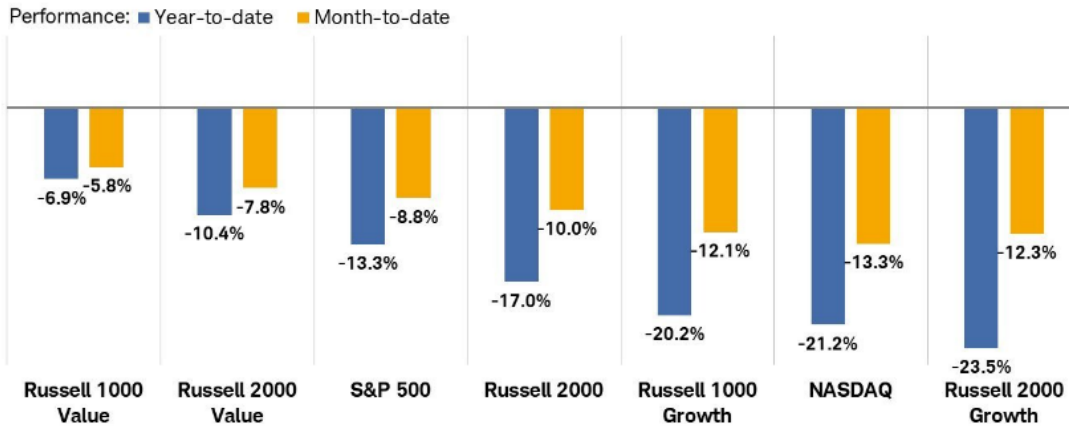
Isso explica a pressão no mercado de commodities, assim como uma deterioração no ambiente para os ativos emergentes ao longo do mês, em que o Brasil acabou sendo duramente afetado.

Esta nova narrativa de abril costuma ser um coquetel bastante perverso para países como o Brasil. Alta de juros no mundo desenvolvido, inflação alta, crescimento mais baixo (especialmente na China), menor demanda por commodities e queda no preço das commodities.

Os ativos locais foram profundamente afetados por este pano de fundo. Não vimos mudanças relevantes no cenário doméstico. Há sinais um pouco mais positivos para o crescimento do primeiro semestre do ano; as contas públicas mostram-se saudáveis para os padrões globais; a inflação ainda está alta e sem sinais de um arrefecimento estrutural; e o banco central segue em sua batalha para conter a escalada de preços e das expectativas. Nada disso é uma novidade muito grande em relação aos últimos 6 a 12 meses.

Não promovemos alterações relevantes em nossas alocações. Seguimos bastante conservadores em nossas alocações internacionais. Mantemos um viés para ativos de crédito pós fixados no Brasil, com exposição neutra a bolsa e ao câmbio. (vide termômetros abaixo).

Vale lembrar que, no final de março, voltamos a estruturar algumas proteções nos portfólios. Estamos monitorando atentamente o desempenho do mercado para, eventualmente, administrar o tamanho e o perfil dessas estruturas.

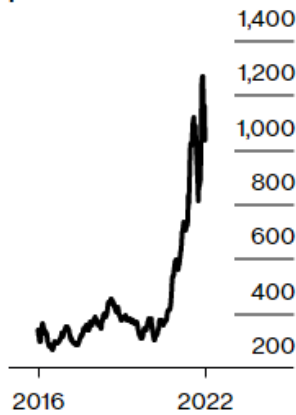


Source: Charles Schwab, Bloomberg, as of 4/29/2022. Past performance is no guarantee of future results.

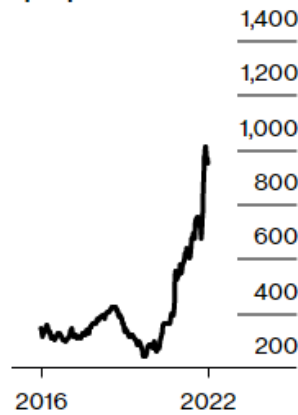
### Up and Away

U.S. fertilizer prices have spiked as supply disruptions mount

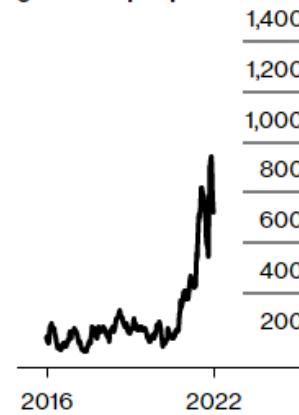
**North America fertilizer price index**



**U.S. Gulf New Orleans DAP spot price**



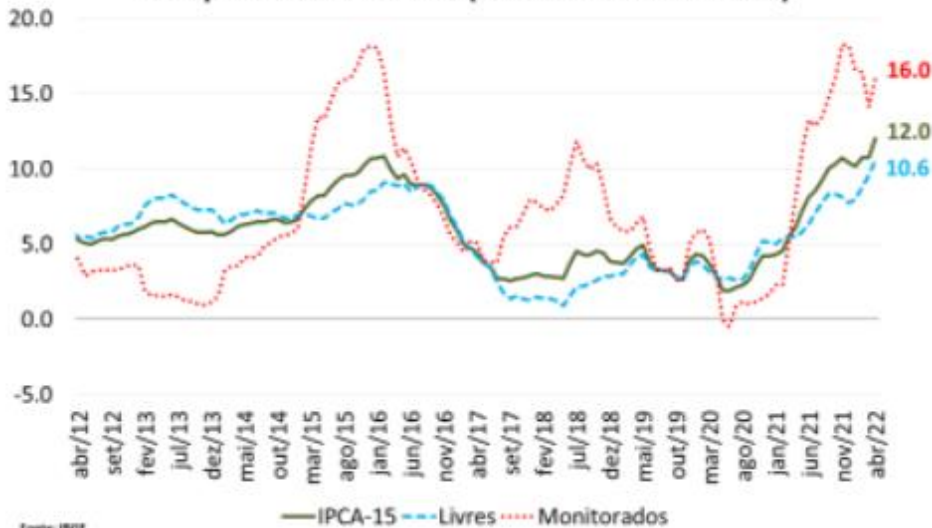
**U.S. Gulf New Orleans urea granular spot price**



Source: Green Markets, a Bloomberg company

Note: North American index is a weighted index that includes diammonium phosphate (DAP), urea and potash.

**Componentes do IPCA-15 (acumulado em 12 meses)**



Fonte: IBGE

## Temas de Investimento

Não tivemos alterações relevantes nas classes de ativos.

