

## Arena Investimentos

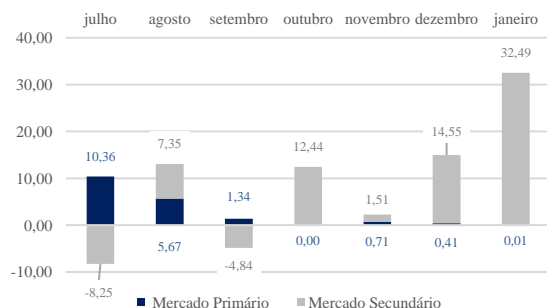
Os ativos domésticos registraram, ao longo do mês de janeiro, os efeitos do ingresso expressivo de recursos de investidores estrangeiros. A desvalorização do Real em 2021 e os múltiplos atrativos para algumas empresas negociadas na bolsa brasileira representaram uma oportunidade para os mandatos com visão de longo prazo, e impulsionaram os preços na B3 ao longo do mês.

### DESEMPENHO IBOVESPA MENSAL (USD)



O investimento estrangeiro em bolsa, mesmo em fluxo diferente do fechamento de câmbio pelo Banco Central, ajudou a reduzir as pressões sobre o Real neste início de ano com reflexos também na curva de juros.

### B3 - FLUXO ESTRANGEIRO MENSAL (em bilhões)

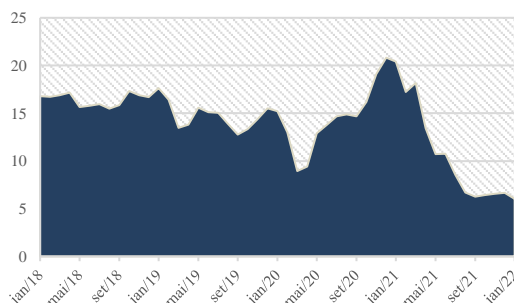


### USD/BRL (fechamento)



Embora os problemas estruturais que caracterizam o ambiente de negócios da economia brasileira ainda representem um desafio a ser endereçado, algumas teses do nosso universo de interesse estão com prêmios em níveis que nos deixam confortáveis em relação aos retornos para nosso horizonte de investimento. Nossa exposição nos mandatos com participação de renda variável está próxima de suas máximas históricas, ainda que o risco direcional para algumas empresas esteja parcialmente mitigado com estruturas de derivativos.

### RELAÇÃO PREÇO E LUCRO BOVESPA



Como abordado nas últimas cartas, os temas mais relevantes na formação de preços do mercado (Covid, FED e fiscal) deverão ser acompanhados ao longo do ano em razão das incertezas, principalmente em relação ao desafio fiscal e o conflito distributivo presentes em nossa economia.

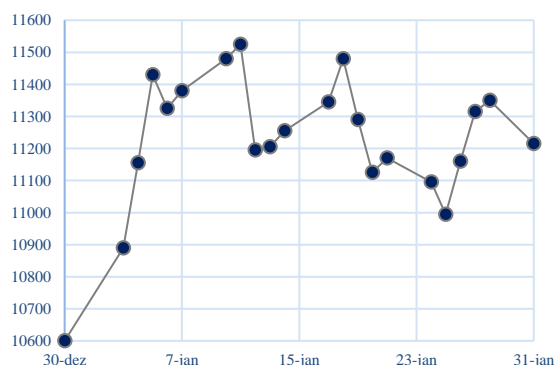
Em relação à pandemia, há uma possibilidade real de estarmos alcançando efeitos mais moderados da Covid nos negócios, principalmente com uma esperada recuperação do setor de serviços. Não ocorrendo um novo evento associado a número de internações com sintomas graves, este tema começará a perder relevância nos cenários prospectivos de investidores, restando apenas a completa retomada do fluxo de comércio que ainda apresenta gargalos nas cadeias de fornecedores globais.

Quanto à política monetária nos EUA, a resposta do FED a uma inflação que tem sido mais resistente e com maior dispersão ainda está para ser definida na sua magnitude e, dependendo do seu alcance, deverá ser relevante para a alocação de ativos globalmente, como já afirmado nas cartas anteriores.

O aumento dos juros externos e seus possíveis impactos no câmbio poderão se somar ao desconforto com a possibilidade de retrocessos na questão fiscal, dificultando o trabalho do Banco Central em entregar inflação nas metas estabelecidas para o biênio 22/23. O mercado de juros futuros, representado pela curva dos DIs, tem sido um bom termômetro das incertezas geradas pela possível adoção de medidas populistas em relação às contas públicas. Estaremos vigilantes e atentos aos efeitos de eventuais mudanças significativas em variáveis macroeconômicas que possam afetar nossa percepção de risco e valor, mas nosso principal interesse será sempre nas qualidades

intrínsecas das companhias investidas.

Variação DI - Janeiro/2022 (DIIIF25)



A condução da economia a partir de 2023 deverá ter mais protagonismo nos próximos meses, quando ganharão mais nitidez as ideias dos candidatos e suas respectivas equipes econômicas. Os preços dos ativos deverão responder aos estímulos originados pelas propostas de encaminhamento da necessária e robusta agenda econômica que retire o país de décadas de crescimento medíocre.

É digno de registro que as primeiras declarações de candidatos e seus possíveis colaboradores na área econômica considerem ainda hoje a ideia de que os preços podem ser controlados ou, que cabe a alguma entidade do governo intervir na sua formação. É um fetiche antigo do qual o país já poderia ter se livrado. O exemplo mais recente foi a alta do petróleo e a desvalorização do Real, que exerceram natural pressão sobre os índices de inflação e trouxeram de volta a tentação populista de controlar os preços dos derivados com alguma forma de intervenção nos mercados.

*"I am today ordering a freeze on all prices and wages throughout the United States for a period of 90 days."*

*Richard Nixon, 1971*

No Brasil, o debate em torno do tema ainda está contaminado por ideias que, mesmo

representando algum alívio no curto prazo, desorganizam o sistema de preços e apresentam custos elevados no longo prazo. Promessas de não permitir que o preço da gasolina e diesel sejam “dolarizados”, ou qualquer outra que comprometa a governança de empresa sob controle da União, com sócios privados, terão efeitos negativos na percepção de risco e contribuirão para uma maior insegurança de investidores.

A história está repleta de exemplos em que os controles de preços resultaram apenas em filas, desabastecimento, mercados paralelos e por fim... inflação! Quanto menor for o grau de intervenção nos mercados, melhor será a qualidade da informação que o sistema de preços fornecerá a investidores e aos consumidores. (\*)

A natureza do nosso mandato é entregar o melhor retorno possível para qualquer cenário da economia, mas a alocação de capital será mais eficiente quando puder se concentrar apenas nas qualidades de companhias que estejam atuando em ambientes imunes a ruídos provenientes de intervenções.

(\*) *"Hayek apresentou o mercado como um sistema de informação sem rival: preços, salários, lucros altos e baixos são mecanismos que distribuem informação entre agentes econômicos de outra forma incapazes de saber, já que a massa colossal de fatos economicamente significantes está fadada a escapar-lhes. A intervenção do Estado é negativa porque faz com que a rede de informações do sistema de preços emita sinais enganadores, além de reduzir o escopo da experimentação econômica."*  
(MERQUIOR, 2014)

Mauricio Pedrosa