

Inflação: Mais elevada por mais tempo

Prezados investidores,

Inúmeras foram as vezes que dividimos nossa preocupação quanto à natureza do movimento inflacionário e, após os últimos dados e acontecimentos, mais uma vez abordaremos este tema.

Nos últimos onze meses, nove divulgações dos dados de inflação norte-americana vieram acima da expectativa de mercado.

Acreditamos que iremos conviver com um nível de inflação mais elevado por mais tempo, e que o movimento desinflacionário irá tardar para começar.

Abaixo, trazemos alguns dos pontos que corroboram com a nossa visão de inflação mais perene:

Pujança da economia norte-americana. Os últimos dados macroeconômicos norte-americanos, no mês de fevereiro, mais uma vez demonstraram o quão forte e aquecida a economia está. Não vemos sinais de desaceleração da atividade. Dentre os dados, destacamos os PMIs ISM Industrial e Não-Manufatura, PMI Serviços, Vendas no Varejo, os Pedidos Iniciais de Seguro-Desemprego e Produção Industrial. Ademais, em nível global, os fortes dados de exportação da balança comercial de países como Alemanha, China e Coreia do Sul confirmam os bons níveis de demanda.

Temporada de resultados internacional. Com a temporada de resultados internacional próxima ao final, gostaríamos de dividir três grandes conclusões que sumarizam as principais tendências. **(i) A demanda na ponta final está muito firme e saudável**, com bom crescimento de receita, vide resultados de *Apple* e *Google*. **(ii) Com a reabertura da economia, após maior controle da variante ômicron**, os consumidores estão respondendo positivamente. Empresas fortemente ligadas à reabertura econômica e ao fim das restrições apresentaram resultados

formidáveis, como: *Disney*, *MGM*, *Las Vegas Sands Corp.* e *Uber*. **(iii) A pressão de custos é muito latente nas empresas de bens de consumo.** Algumas anunciaram que não será mais possível aumentar os preços, como foi o caso da *Coca-Cola*, por receios de que isto implique em redução de volume e perda de participação de mercado. Outras anunciaram que o repasse acontecerá gradativamente por mais tempo, como *Nestlé*, *Reckitt Benckiser* e *Danone*. A *Unilever* também foi mais uma a mencionar sobre a forte pressão de custos e compressão nas margens.

Por conta da forte pressão dos custos, muitas empresas acabaram por revisar as estimativas do ano para baixo



Fonte: Bloomberg Intelligence. Atualizado 11 Fev.

Pressão da inflação de serviços com a reabertura da economia. No mês, inúmeros países europeus retiraram as últimas restrições de mobilidade na busca da contenção da variante ômicron. Passamos agora ao processo de reabertura econômica. Nós nos apoiamos, como comparação, em como se deu a reabertura da economia brasileira para melhor entender os desdobramentos e implicações. Não concordamos com a tese de que a reabertura econômica ajudará a conter o movimento inflacionário. Isto em parte é verdade, já que implicará em uma normalização da oferta e das cadeias logísticas. No entanto, conforme já abordado, também observamos a demanda global em níveis elevados, e a reabertura fomentará ainda mais a atividade. Analisamos, com muita atenção, a inflação do setor de

serviços, que ainda não recuperou os níveis pré-pandêmicos e pode pressionar ainda mais a inflação global.

Guerra Ucrânia/Rússia: o acontecimento por si é muito inflacionário. Para melhor explanação, gostaríamos de dividir este tópico em quatro derivadas:

1. **Fretes: agravamento dos fretes globais em meio a um cenário já conturbado.**

Desde o início do embate, grandes empresas do transporte marítimo, como *Maersk*, *MSC*, *Ocean Network Express* e *Hapag-Lloyd*, já suspenderam as atividades da/ para a Rússia. As dificuldades logísticas não se limitam apenas às vias marítimas, são aplicadas também às vias aéreas. O frete global já vinha estressado frente à manutenção da política chinesa de zero covid, política esta que deverá perdurar por mais tempo;

2. **Commodities: choque na oferta e economia real.**

Monitoramos atentamente os movimentos nas *commodities*, dentre as quais destacamos: trigo, petróleo, gás, alumínio, milho, paládio, níquel, aço, pelotas, potássio e aves. Defendemos que ainda não presenciamos o impacto na economia real dos preços mais elevados e a eventual falta de determinada *commodity*, o impacto hoje só é observado nas cotações a mercado. Serão alguns meses até que flua pelos balanços das empresas e que estas sintam a real pressão na recomposição do estoque de matéria-prima. Acreditamos que os investidores seguirão buscando posições em *commodities* para defesa à inflação, e que a única forma de frear este movimento seria um Federal Reserve mais agressivo quanto ao aumento de juros;

3. **Capex de expansão: movimento de “desglobalização”, fuga da China e dos Bálcãs.**

Já abordamos este assunto anteriormente. Após a pandemia, ficou nítida a necessidade de diversificação geográfica da

matriz de produção e a busca pela diminuição da dependência chinesa. Naquele momento, argumentamos que os investimentos de expansão das empresas deixariam de ser direcionados à China e novos países passariam a receber este fluxo. Com o início da guerra, acreditamos que as empresas serão forçadas a revisitar, mais uma vez, os planos de expansão e, além da China, passarão a desconsiderar regiões sujeitas às instabilidades geopolíticas, como Rússia, Ucrânia e a própria região dos Bálcãs;

4. **ESG.** Outro fator importante, é que o investimento incremental será ainda mais “verde” e condizente com as diretrizes ESG. Tal movimento também será também inflacionário.

A preocupação inflacionária passa a ser, novamente, o cerne para a montagem de nossa carteira. Buscamos empresas expostas positivamente à inflação. Voltamos a algumas operações clássicas do *reflation trade*, no caso, bancos e *commodities*. Buscamos, também, aliar o bom fundamento micro e o cenário macro a algumas opcionalidades de eventos corporativos (aquisições, fusões, dividendos e fechamento de capital).

Além do critério inflação, buscamos empresas que atendam, também, aos seguintes requisitos: (i) defensiva para o cenário eleitoral brasileiro, (ii) operacional saudável, frente à desaceleração de certos setores da economia, (iii) que tenham sofrido em demasia pelo movimento de saques e estão agora em níveis atrativos, (iv) candidatas a receber fluxo estrangeiro – monitoramos o eventual fluxo de outros países emergentes para o Brasil, (v) boas geradoras de caixa, e (vi) possuam perspectivas otimistas de resultados no curto prazo.

Bons investimentos,

BLP Asset