

Comodities recuam e afetam o mercado

Desde meados do ano de 2020, as commodities tornaram-se vedetes dentro das carteiras administradas, subindo, no caso da Vale, 180% do seu menor nível até o fechamento do ano. Mas o que aconteceu com as commodities para criar uma demanda tão forte? Para isso, é necessário voltar no tempo e analisar quais condições levaram as commodities a subir. Vamos analisar a performance do minério de ferro, da soja e do petróleo, e traçar qual seria seu comportamento para o futuro.

Em janeiro de 2020, o minério de ferro negociava a USD 94 por tonelada. Então veio a pandemia, e, nesse período de crise global, os preços recuaram para USD 84 por tonelada. A China, onde surgiu o vírus, começou a tomar medidas fortes para manter sua economia forte e, desta forma, deu início a uma série de estímulos. Para manter a economia funcionando na pandemia, o Banco da China cortou os juros e, inicialmente, injetou USD 175 bilhões na economia. O governo da China reduziu impostos e houve um amplo apoio às estatais para reiniciar o crescimento. Esses estímulos levaram a uma reversão da queda da economia chinesa durante este período. Ao final de 2020, a China injetou mais USD 145 bilhões em fundos de médio prazo para conter a desconfiança dos investidores. Em maio de 2021, a alta do minério de ferro atingiu uma escala sem precedentes, subindo para USD 237 por tonelada. Então, a Evergrande, a maior incorporadora da China, avisou que não pagaria os juros de sua dívida - USD 300 bilhões - e isso criou uma série de eventos que nos trouxeram até hoje.

Em 2018, o Brasil tornou-se o maior vendedor de soja do mundo, com vendas de USD 33.2 bilhões para a China. Num precursor do que agora estamos passando com a Covid, a China, com seu crescimento desordenado, sofria com a peste suína africana que dizimou 35% de um dos maiores rebanhos suínos do planeta. O Brasil ter se tornado o maior exportador de soja foi uma

consequência tanto da necessidade de se recompor o rebanho suíno chinês, quanto de uma disputa com o governo de Donald Trump, que era, até então, o maior. Trump colocou um adicional de 20% de tarifas sobre uma série de produtos importados da China. Os Chineses retaliaram com uma restrição de compra de produtos americanos, inclusive de soja, e assim o Brasil ocupou esse espaço, tornando-se o maior exportador de soja. O patamar de venda de soja caiu, em 2019, para USD 20.5 bilhões, e subiu em 2020 para USD 28.6 bilhões, mas o Brasil se manteve em primeiro lugar. A alta da soja, conjugada com outros fatores, como o câmbio, levou a um reajuste de preços e teve um forte impacto na inflação brasileira.

O mercado de petróleo, com o impacto da pandemia de Covid, caiu fortemente - os mercados futuros, por um dia, marcaram valores negativos. A tensão veio à tona, em março de 2020, por uma disputa entre a Arabia Saudita e a Rússia em um momento que a demanda era pressionada para baixo por causa do novo Coronavírus. Os russos pretendiam abocanhar uma fatia maior do mercado de petróleo global aumentando a produção de petróleo, enquanto a Arabia Saudita intencionava cortar a produção em 1,5 milhão de barris/dia. O plano da Arabia Saudita era reduzir a oferta para conter os preços do petróleo diante da queda global na demanda. Com a disputa, o preço caiu até USD 17,60/barril, quando foi feito um acordo entre os dois lados, e no final de 2020 o petróleo era cotado em USD 51/barril. Em 27 de setembro de 2021, o barril encontrava-se em patamares recordes para o ano, subindo 52,9%, com impacto na inflação brasileira e global.

Agora, o que fazer com a carteira para o futuro? As análises da Goldman Sachs estimam o valor do petróleo em USD 90/barril ao final de 2021, o que nos faz estar posicionados em ações da Petrobras, Enauta ou Petrorio. Quanto aos preços da soja, as análises da Agora Investimentos projeta uma queda para as commodities agrícolas de 30% até 2024, o que nos faria comprar ações da M.Dias Branco, que se beneficiaria da queda dos preços

do trigo para produzir o macarrão Adria. De acordo com as análises do Bradesco, é esperado que o minério de ferro se estabilize em torno de USD 90/ton. Isso se não houvesse algo que joga por terra um cenário tão bem construído, a Evergrande. Não sei bem ao certo qual o impacto que a Evergrande deixará no mercado, mas ele não será pequeno e nem curto.

Mas essas são apenas conjecturas. O impacto da Evergrande vai ser grande devido a sua alavancagem: são USD 300 bilhões! Na última década, a Evergrande não estava entre as maiores empresas da China, mas com o crescimento acelerado do país, a empresa foi catapultada tornando-se a maior incorporadora chinesa. A economia da China é, em grande parte, baseada em dívida, assim como as economias dos países ocidentais. Como toda empresa, a Evergrande tomava empréstimos para construir, e isso é normal. Agora, construir quarteirões inteiros sem ocupantes ou um prédio sem nenhum morador, passa um pouco da normalidade. Os imóveis têm um dono, mas ninguém os habita. Esses ativos são usados como colateral para garantir dívidas, e assim, a Evergrande poderia acessar os mercados novamente, tomando mais dívida e fomentando uma nova construção, indefinidamente. Em resumo, o que vai acontecer no mercado é a repetição da crise de 2008, só que dessa vez na China, caso os chineses optem por não intervir.

Mas o que isso tem a ver com o Brasil? Essas altas do minério de ferro, soja e petróleo impactam a inflação. Em um mundo globalizado, a transferência de preços é imediata. Por exemplo, o preço do barril de petróleo: pega-se o valor negociado da bolsa de Londres, mais ou menos o valor de ágio ou deságio sobre o barril brasileiro e aplica-se a taxa de câmbio. O problema é a taxa de câmbio. Devido ao crônico desarranjo fiscal brasileiro, a conversão para reais é impactada pelo câmbio, que por sua vez impacta a inflação. Talvez a situação melhore até o final do corrente ano, se forem aprovadas as reformas administrativa e tributária. A reforma administrativa foi aprovada na comissão especial da Câmara, e agora deve

seguir para o plenário. A reforma tributária deixou de ser uma reforma sobre bens de consumo para se tornar uma reforma sobre o capital, dando destaque à reforma do imposto de renda (IR), aprovada na Câmara, e que agora está no Senado. No entanto, a reforma do IR deve sofrer um atraso, pois ganhou um relator do PSD da Bahia, Angelo Coronel, que ficou aquém das expectativas do mercado, não devido ao seu conhecimento, mas devido ao seu ufanismo. Ele se vangloriou de que o Brasil está entre os três países do mundo que não cobram tributos sobre dividendos, enfatizando que o Brasil, por ter dimensões continentais, poderia ser considerado o único. E isso seria suficiente!

O PSD também lançou Rodrigo Pacheco, presidente do Senado, como presidenciável, e assim embolou o campo para a aprovação da reforma do IR e para a reeleição de Jair Bolsonaro, que usaria os dividendos incluídos na reforma do IR para aumentar o bolsa família. O presidenciável Rodrigo Pacheco, então, ressuscitou a PEC 110, que dificilmente vai ser aprovada pois ela mexe com a repartição dos impostos entre a União e os Estados, e é difícil fazer com que todos concordem sem onerar demais os cofres públicos. De fato, o Senado está se tornando um ponto de bloqueio para as reformas tão importantes para o país. Lá estão paradas a PEC da cabotagem, a privatização dos correios, a liberdade econômica, um projeto para equalizar as regras cambiais com outros países do mundo, entre outras tantas. Talvez seja a candidatura do presidente do Senado que está emperrando, ou talvez, haja uma falta de afago do poder executivo para que as reformas caminhem. De qualquer forma, seria bom o governo conseguir destravar o andamento das reformas porque o Brasil tem pressa e, na próxima eleição, talvez não exista alguém tão empenhado para que o Brasil dê certo como o Ministro da Economia, Paulo Guedes.

Período	Carteira	Ibovespa	(-) Ibovespa
3 meses	16,28	15,02	1,256
6 meses	-10,24	-12,95	2,710
12 meses	-14,73	-10,16	4,572
24 meses	-5,85	-3,47	-2,387
36 meses	33,37	18,39	14,985