

Relatório de Gestão

Carta Macroeconômica

Crônica de uma guerra anunciada

A invasão da Ucrânia pela Rússia lembra o livro ‘Crônica de uma Morte Anunciada’, onde a despeito do aviso que o protagonista seria assassinado, poucos acreditavam que o crime seria mesmo executado. E os que acreditavam eram indiferentes por odiarem a vítima, de forma que ninguém agiu para evitar a morte do protagonista Santiago Nasar. Assim como na obra de Gabriel García Márquez, aparentemente, toda a ‘cidade’ já estava ciente da guerra e, mesmo assim, esta não foi evitada.

Dez dias antes da invasão, o presidente da Ucrânia, Zelensky, foi sarcástico ao anunciar que havia data e hora marcados para a invasão¹, mas seu comentário refletia a movimentação das tropas russas próximas a fronteira ao mesmo tempo que Putin demandava concessões para acalmar a tensão. O presidente Biden mencionou² alguns dias antes da invasão que a inteligência americana havia identificado que a Rússia estava prestes a invadir a Ucrânia, sendo Kiev um alvo potencial. Em 21 de fevereiro, Putin reconheceu formalmente as regiões separatistas pró-Rússia em Donbas e, no dia seguinte, o senado russo autorizou unanimemente o uso da força militar nos territórios separatistas. Em 24 de fevereiro a invasão começou.

No princípio do acirramento das tensões, as ações globais perderam cerca de US\$ 10 trilhões em valor de mercado; e desde o início de 2022 as perdas acumularam mais de 14 trilhões de dólares. A volatilidade da bolsa americana saltou de 20% para acima de 30%. O preço das *commodities* (energia, agrícolas, metais) também disparou. O preço do petróleo em termos reais, descontado a inflação americana, atingiu nível visto apenas entre 1979 e 1981 (guerra Irã-Iraque), em 2008 durante a crise financeira global e de 2011 a 2013 (revolução na Líbia). O preço do gás natural na Europa multiplicou por cinco.

Não cabe neste espaço discutir o elevado custo humanitário, nem apontar o que poderia ter sido feito para evitar a guerra, ou o que foi feito que fomentou a guerra, ou ainda quais foram os erros de cálculo que deixaram a ‘guerra anunciada’ ir a diante. Nem cabe

¹ “Why Ukrainian President Zelensky said on February 16 there would be war” — Via Vox

² “Ukraine conflict: Biden says he is convinced Putin has decided to invade” — Via BBC News

especular quando e como a guerra terminará. Restringindo os comentários à esfera da economia global, entretanto, já podemos saber que não haverá vencedores neste conflito.

As sanções econômicas e financeiras impostas à Rússia, as restrições a transferências de tecnologia, bem como as retaliações russas, agravarão muito o choque de oferta, aumentando a pressão inflacionária e a volatilidade. O custo econômico será alto, tanto para a Rússia quanto para o resto do mundo, em particular para a Europa que é mais impactada pela crise de energia por conta da dependência às importações de gás da Rússia.

Em nossa carta de outubro³ apostávamos no cenário de *reflação*, mas destacamos que os riscos tanto de uma persistência maior do que a esperada na inflação, quanto de uma desaceleração mais forte do crescimento haviam aumentado. Mas o que antes era apenas um pequeno risco, passou agora a ter mais destaque. A palavra *estagflação* volta a circular, embaralhando ainda mais o cenário global que estava lentamente deixando a pandemia para trás. Em meados de 2021, mesmo com uma inflação americana perto de 5%, o consenso de mercado ainda esperava que a inflação encerrasse o ano abaixo de 3%. Terminou 2021 em 7%. O consenso hoje espera inflação caindo para 4,5% ao final de 2022. Com essa incerteza, quem arrisca o desfecho?

E, assim como no livro que inspirou o título desta carta, onde o assassinato do protagonista muda a vida dos habitantes da cidade com repercussões que continuam por muito tempo, as consequências da guerra devem, infelizmente, ser mais duradouras e permear as relações globais por um longo período. A crise de 2008 marcou o ápice da globalização, da integração econômica e da crescente interdependência entre as economias, em busca da eficiência da produção. A crise europeia, a guerra comercial que se transformou em guerra fria entre Estados Unidos e China, os crescentes movimentos nacionalistas e populistas, a pandemia, as mudanças políticas na China e agora o conflito armado entre Rússia e Ucrânia parecem ter iniciado a reversão do processo de globalização iniciado na década de 90.

O caminho para os mercados financeiros em 2022 já parecia difícil de navegar⁴ antes da guerra, e o contexto atual lembra a frase do secretário de defesa Donald Rumsfeld em 2002⁵:

Reports that say that something hasn't happened are always interesting to me, because as we know, there are known knowns—there are things we know we know. We also know there are known unknowns—that is to say we know there are some things we do not know. But there are also unknown unknowns—the ones we don't know we don't know. And if one looks throughout the history of our country and other free countries, it is the latter category that tends to be the difficult ones.

³ “Descontrole de inflação ou problemas de comunicação?” — Carta Macroeconômica JGP (out/21)

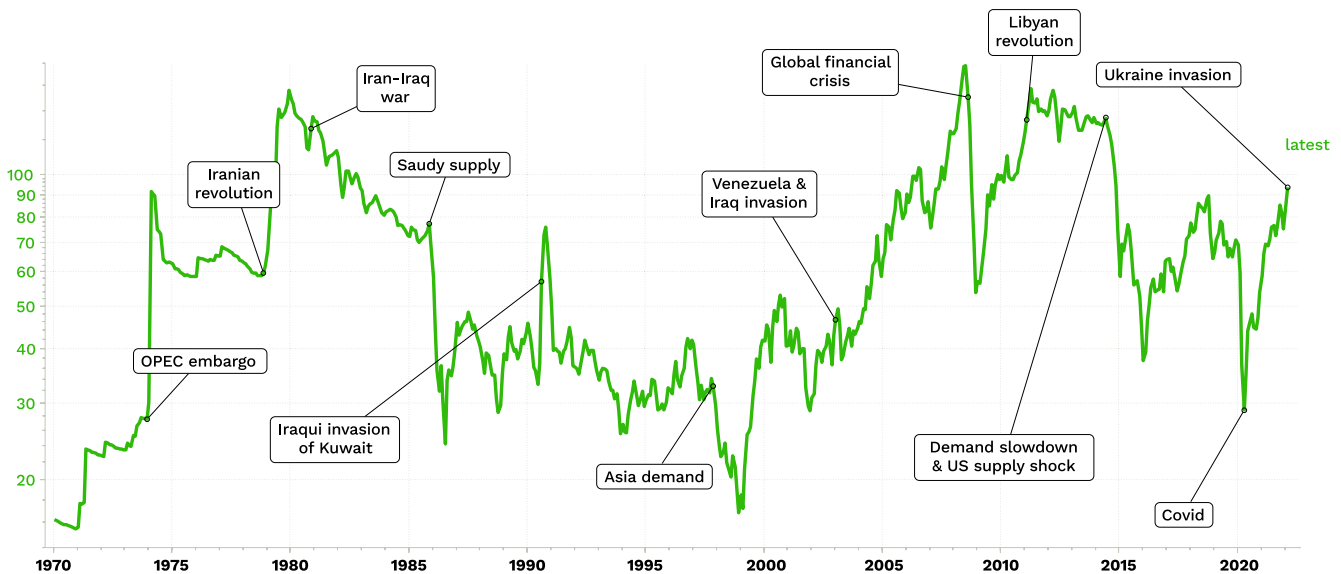
⁴ “A guinada do Federal Reserve” — Carta Macroeconômica JGP (dez/21)

⁵ Defense.gov Transcript: “DoD News Briefing - Secretary Rumsfeld and Gen. Myers” — Via Archive.ph

O caminho a frente está de fato repleto de incógnitas desconhecidas — aquelas que não sabemos que não conhecemos.

Real Oil Prices

deflated by US core CPI, dotted lines shows the latest price



Fonte: Refinitiv Datastream. Elaboração JGP (em 14/mar/2022)

Administração

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A
 CNPJ: 02.201.501/0001-61
 Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar
 Rio de Janeiro – RJ
 CEP: 20030-905
 Telefone (21) 3219-2500
 Fax (21) 3219-2508
www.bnymellon.com.br/sf

SAC: Fale conosco no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
 ou no telefone 0800 7253219
 Ouvidoria no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
 ou no telefone: 0800 7253219

Gestão e Distribuição

JGP Gestão de Recursos Ltda.
 e JGP Gestão de Crédito Ltda.
 Rua Humaitá 275, 11º andar
 Humaitá, Rio de Janeiro - RJ
 CEP: 22261-005
 Brasil
www.jgp.com.br

Signatory of:



Este material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores. Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto ou do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. As informações e conclusões contidas neste material podem ser alteradas a qualquer tempo, sem que seja necessária prévia comunicação. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da JGP. Para maiores informações, consulte nossa área comercial.