

Estamos rumando para uma guerra mundial?

Com a invasão da Ucrânia pela Rússia, que parece que está longe de terminar, precisamos entender o que levou a essa situação, e o que podemos extrair do conflito para preservar nosso portfólio. Nosso entender é que Vladimir Putin, Presidente da Rússia, deu um passo maior do que a perna. Como se chegou até aqui, e quais as repercussões dessa nova aventura de Putin?

Para responder essas questões, primeiro, vamos voltar no tempo e analisar o que levou Putin a ameaçar a Ucrânia de invasão. A Europa, apoiada pelos Estados Unidos de George W. Bush, continuava a crescer sua zona de influência através da Organização do Tratado do Atlântico Norte – OTAN – e, após trazer República Tcheca, Polônia, Hungria, Eslováquia, Lituânia, Letônia e Estônia, abordou a Ucrânia e a Geórgia a integrar a OTAN.

Para aceitar o convite, a Geórgia precisaria ter fronteiras consolidadas. Então, a Geórgia iniciou um pesado bombardeio para retomar a Ossétia do Sul, que estava sob controle russo. No dia seguinte, 8 de agosto de 2008, 10.000 militares georgianos invadiram a Ossétia do Sul, esperando que a OTAN viesse em seu socorro. Mas a OTAN não mobilizou suas tropas preferindo mandar armas e dar suporte técnico para a guerra. Desta forma, a ofensiva russa, em uma guerra que durou apenas 5 dias, terminou em vitória, com a Geórgia perdendo o controle de 25% da Abecásia e 40% da Ossétia do Sul para os russos.

Em novembro de 2013, o presidente da Ucrânia, Viktor Yanukovich, sob pressão de Moscou, desistiu de assinar um acordo comercial com a Europa, mantendo assim suas relações com a Rússia. Milhares de pessoas foram às ruas de Kiev protestar contra a decisão, o que resultou em uma repressão violenta com dezenas de mortes. No final de fevereiro de 2014, Yanukovich abandonou o país e foi afastado da presidência pelo parlamento ucraniano.

Na península da Crimeia, o parlamento local foi tomado por um comando pró-Rússia que elegeu um novo premiê. Com as tensões crescendo na Crimeia, o parlamento russo, com o apoio de Putin, aprovou o envio de tropas que culminaram na invasão russa da península. Havia, de fato, uma lógica por trás do conflito: a população da Crimeia é predominantemente russa e ficou sob o domínio da Ucrânia após Nikita Krushev, líder soviético, doá-la para a Ucrânia em 1954, em um gesto simbólico.

A Rússia invadiu a Crimeia, apesar das sanções econômicas globais que foram implementadas no pós-guerra da Geórgia e que buscavam reduzir o apetite da Rússia por novas aventuras. Com 90% de pessoas de origem russa e com laços históricos voltados para a Rússia vivendo na Crimeia, o exército russo sentiu-se confortável em invadir a Crimeia, mantendo assim um porto de águas quentes, localizado na Crimeia, para facilitar o processo de exportação russa. Enquanto, também, criava uma divergência em Donetsk, com populares que se identificavam com os russos pedindo que a Rússia os protegesse.

Nesse momento de 2022, aproveitando-se de uma situação delicada na economia americana e acreditando que os Estados Unidos estão em declínio, os russos decidiram mover uma parte significativa de seu exército para a fronteira ucraniana. Como uma das condições para não invadir a Ucrânia, os russos exigiram que a OTAN pare de invadir a fronteira de influência russa e congele sua expansão aos territórios que não pertenciam à aliança em 1997, antes da expansão em direção ao leste europeu, deixando muitos países sem apoio no caso de avanço pela Rússia. Este impasse se transformou em estudo de caso pela China, que avalia o quanto os países ocidentais estariam dispostos a arriscar no caso de eles invadirem Taiwan, que se separou da China e depende do suporte da OTAN para permanecer independente.

Observadores independentes colocam a situação da Ucrânia como um jogo de pôquer com blefes de ambos os lados para estabelecer um ponto forte de negociação, mas Putin fez uma jogada além ao

mover o seu exército para a fronteira ucraniana. Se no ano de 2021, Putin ditava as cartas com a OTAN, que reagia às suas vontades, agora o jogo se voltou contra ele, pois a OTAN tem enviado armas para a Ucrânia e os Estados Unidos rejeitaram suas demandas sem dar nada em troca. Putin foi deixado com duas opções: ou atacar a Ucrânia, com perdas grandes para os dois exércitos e tornar-se um pária para o mundo com uma economia devastada pela guerra; ou aceitar a derrota e remover seus exércitos, mas com altos custos políticos. Ele tomou a primeira opção, as tropas russas invadiram a Ucrânia em 24 de fevereiro. Agora, Putin sofre com o ostracismo de suas ações. Ele é rejeitado pelos que estão no poder e sua economia está sob ataque.

Impactos da Guerra

O economista Paul Krugman, em seu artigo publicado no Estado de São Paulo, escreveu que a guerra, nos últimos 150 anos, deixou de dar lucros ao agressor. Krugman baseou seu texto em um tratado, A Grande Ilusão, publicado em 1906 pelo autor britânico Norman Angell que relata que a guerra tinha ficado obsoleta e que não mais traria ganhos aos países invasores. Fazendo um paralelo com o passado, a guerra foi muito lucrativa para os romanos ou os mongóis, mas deixou de fazer sentido quando aboliram a escravidão e aumentaram as transferências econômicas entre os países.

Na era moderna, a população do país invadido tinha liberdade e deixou de transferir seus espólios ao agressor procurando fazer um acordo de cessar fogo, onde algum outro país era chamado como mediador. As guerras, então, se tornaram guerras de ocupação quando um país por disputa de fronteira tenta ocupar o outro. Na Segunda Grande Guerra, por exemplo, a Rússia tentou impor seu modelo econômico com os russos delimitando até onde iria o sistema capitalista.

Nos dias de hoje, é difícil se manter alheio das questões globais quando o YouTube ou o Twitter te bombardeiam constantemente com notícias,

opiniões e fatos sobre a guerra. Talvez seja por isso que Putin tenha perdido o controle da guerra a partir da hora que ele tomou a decisão de invadir a Ucrânia, pois ele perdeu, também, a batalha das narrativas. Teria sido melhor, para todos os envolvidos, ficar só na ameaça prorrogando infinitamente o terror do potencial de invasão, mas sem nunca a concretizar de fato. Putin renunciou às vantagens que ele havia acumulado antes da guerra começar, de ter os Estados Unidos se defendendo, através da OTAN, na tentativa de colocar armas na Ucrânia quando a Rússia não o fazia em Cuba, ou no México por exemplo.

No dia em que a guerra estourou, a bolsa russa caiu 50% com o banco central russo interrompendo novas negociações para evitar novas perdas. O rublo, moeda da Rússia, caiu 30%. E com as agências de rating colocando a dívida em default, caiu mais ainda, se bem que no dia seguinte se recuperou fechando a 112,5:USD1.00. Os bancos da Rússia foram suspensos do SWIFT, sistema que faz transações internacionais entre bancos, causando um caos no país. A Mastercard e a Visa anunciaram que deixariam de honrar as transações de bancos russos bloqueados. Isso fez a Rússia aproximar-se da China, que há anos tenta fazer com que os bancos estrangeiros aceitem seu sistema de transações internacionais, o CIPS. De fato, o Presidente dos Estados Unidos, Joe Biden, pode ter disparado em seu próprio pé quando removeu a Rússia do sistema SWIFT numa tentativa de neutralizar o caixa que a Rússia vinha acumulando desde a crise da Criméia, levando a Rússia ao default sem poder vender títulos para financiar sua guerra ou pagar a sua dívida e, conseqüentemente fortalecendo o sistema chinês. Os Estados Unidos inauguraram assim uma nova vertente econômica, aumentando a pressão para que as empresas americanas saíssem da Rússia causando uma depressão econômica no país.

Sabemos que russos são os reis das narrativas falsas, mas em um mundo tão conectado quanto nos dias hoje, é difícil esconder a guerra. Não adianta o Facebook ser proibido de operar na

Rússia e daqui a pouco o Google também, as imagens da guerra circulam em todo o mundo.

Mas voltando ao ponto inicial de que a guerra não traz ganhos para os dela participam, poderia ser isso a verdade? Como disse Rana Foroohar, editora do Financial Times, a guerra mudou. Ela se tornou uma frente econômica onde países controlam redes-chave, sejam elas sistemas de meio de pagamento, narrativas nas redes sociais ou cadeia de abastecimento e gasodutos. Vide, por exemplo, o que a Rússia impôs a Europa quando tentaram estrangular suas vendas de petróleo, os russos ameaçaram desligar o gasoduto Nord-1, colocando a Europa de joelhos frente a eles.

A exclusão da Rússia do MSCI

O mercado financeiro e de capitais vem tomando medidas contra a Rússia, após sua decisão de invadir a Ucrânia em 24 de fevereiro. Após a exclusão russa do SWIFT, o Morgan Stanley Capital International – MSCI – através de uma consulta com investidores globais no dia 2 de março, anunciou a retirada da Rússia do índice de mercados emergentes. Essa exclusão pode favorecer o Brasil?

Na verdade, precisamos entender qual o papel do MSCI nesse contexto e como ele poderia ajudar o Brasil. Após o Morgan Stanley adquirir em 1986 as licenças da Capital International, que era uma base de dados de mercados emergentes, foi criado o MSCI Index. O MSCI subsidia a melhor escolha para alocar o capital estrangeiro com base na liquidez, momentum, crescimento, entre outros.

No MSCI de emergentes, a Rússia, que até o início de 2008 detinha 10% do índice, veio perdendo participação devido a recessão de 2008 e a uma década de sanções que levaram sua moeda a se depreciar frente ao dólar americano, até chegar no início de fevereiro de 2022 a 4% de participação. Desde 2 de março de 2022, a participação da Rússia caiu a 0% devido às dificuldades de operadores internacionais de retirar seu dinheiro do país. A Rússia, então, passa a ser considerada como um mercado avulso,

sendo seu peso no índice distribuído entre outros mercados.

O Brasil caiu de quase 15% de participação no índice do MSCI desde 2008, para quase 5% recentemente, devido à desvalorização da moeda frente ao dólar americano e por ter entrado em uma recessão que perdurou por quase 10 anos. Com a retirada da Rússia do SWIFT e do MSCI, o Brasil poderia receber quase R\$6 bilhões, o que é uma pequena fração dos mais de 94 bilhões que já entraram no país desde o início do ano. Estimando que USD 170 bilhões estejam alocados em ações nos índices do MSCI, e que a parcela de mercados emergentes seja de 30%, isso daria USD 51 bilhões aos países emergentes. Se a Rússia detinha 4% de participação no índice e o Brasil 5%, nosso país teria um avanço de 0,2% de peso no índice, o que nos dá quase R\$6 bilhões.

Mudanças no portfólio

Isso nos faz ver o quanto o mercado brasileiro está atrativo. Mas, então, o Brasil poderia ganhar com a guerra da Ucrânia? E quais as consequências disso em valor de mercado? Vamos analisar dois casos emblemáticos: da JBS e da Hapvida.

A JBS, a maior empresa de proteína do mundo, cresceu com a desvalorização do Real frente ao dólar, uma vez que 76% de sua receita é em moeda forte (USD). Com a pandemia de Covid, o governo dos Estados Unidos incentivou as pessoas a ficarem em casa, enviando para cada americano USD 1.000, de bonificação. Como eles ainda tinham seus empregos, os consumidores resolveram fazer churrasco com o dinheiro, e a empresa viveu uma tempestade perfeita, só que às avessas. O mercado de bovinos nos EUA é quase um mercado perfeito, funcionando com o preço subindo quando a demanda é maior do que a oferta, e caindo quando a oferta é maior do que a demanda. Diversas plantas frigoríficas ficaram fechadas pela ausência de trabalhadores durante a pandemia e, com isso, o abate foi drasticamente reduzido. Como a oferta de gado é estática, com os confinamentos ofertando normalmente o gado às plantas de processamento uma vez completado

o ciclo de alimentação, isso fez com que o preço do gado caísse e o preço da carne subisse. As margens de lucro operacional da JBS superaram a média de 5,5% nos 10 anos anteriores à pandemia para 13% no ano passado, levando a empresa a reportar lucros acima da média. Seria a JBS uma daquelas empresas para se comprar e manter na carteira? Ou não?

A empresa de saúde Hapvida, que opera no norte e nordeste do Brasil, fez uma fusão com o Grupo NotreDame Intermédica (GNDI), que tinha operações no sul, no sudeste e no centro-oeste, formando assim uma rede assistencial nacional com hospitais e clínicas dentro do conceito em inglês de HMO – Organização de Saúde Integrada. Contudo, como as demais empresas de saúde, a Hapvida também sofreu com a pandemia. Com a Covid, a sinistralidade subiu a níveis extremamente elevados, comprometendo seus resultados. A sinistralidade é o uso que as pessoas fazem de seus planos de saúde. Por exemplo, cada vez que um exame é pedido ou uma cirurgia marcada, isso se transforma em sinistros para os planos de saúde e reduzem o seu resultado.

Apesar do crescimento da receita da Hapvida seu lucro operacional caiu de 23,6% para 14,6%, prejudicando seu desempenho. Essa seria, portanto, uma empresa para se evitar passando ao largo do portfólio? Na verdade, não!

Nós tomamos uma posição contrária ao que diz nossos modelos de gestão, e vendemos JBS para comprar Hapvida na esperança de que as ações vão se ajustar. A JBS subiu por fatores que estavam além de seu controle, como o câmbio. A Hapvida sofreu com a pandemia que, agora, está perto de se transformar em endemia, com queda da sinistralidade. A troca de posições é extremamente saudável para uma carteira bem gerida. Não se apaixonar por posições faz parte do dia a dia e é preciso definir bem o quanto se quer ganhar com cada ação. Se uma ação continuar subindo indefinidamente – vide Magazine Luiza – é preciso repensar os modelos. E, se o modelo de projeção estiver correto, é melhor aguardar, pois sempre existe espaço para vender. No final das contas, tudo é uma aposta no futuro da empresa.

Período	Carteira	Ibovespa	(-) Ibovespa
3 meses	14,33	14,48	-0,147
6 meses	6,59	8,13	-1,538
12 meses	16,94	2,89	14,050
24 meses	61,24	64,34	-3,101
36 meses	36,94	25,77	11,175