



Ponto Importante:

Ao avaliar a exposição em moedas, não se esqueça de considerar os impactos geopolíticos

Quando empresas fazem negócios em mercados internacionais, é essencial que entendam o potencial impacto que eventos geopolíticos podem ter em suas exposições e atividades. O desempenho econômico e as variações políticas geralmente recebem prioridade, pois podem influenciar fortemente as variações cambiais. Vimos isso em 2021, quando o aumento da inflação gerada pelo COVID-19 exigiu respostas dos Bancos Centrais, que por sua vez tiveram impactos previsíveis nos mercados de câmbio. Mas as empresas também devem ter cuidado para não esquecer a influência da geopolítica, especialmente porque 2022 começa com incertezas sobre a Rússia e diversas eleições subsequentes ao longo do ano. As empresas que respondem por esses fatores políticos podem planejar as melhores estratégias e soluções para se proteger.

Resumo do mercado

	S&P 500	DJIA	EUR por USD	JPY por USD	MXN por USD
Q4 2021	4,766	36,388	0.8793	115.08	20.53
Varição Trimestral	10.65% ▲	7.37% ▲	1.79% ▲	3.41% ▲	-0.54% ▼



Na projeção de taxas de câmbio ou compreensão do cenário macro que impulsiona os mercados financeiros, a presunção é de que os principais fatores refletirão uma combinação de desempenho econômico e variações políticas. Durante grande parte de 2021, o foco esteve no aumento global da inflação e na resposta dos Bancos Centrais - embora mais presente nos mercados emergentes do que nos principais países industrializados. Este cenário estava começando a mudar no final do ano, quando o Federal Reserve System (FED) começou a "afunilar" - ou seja, reduzir a escala de suas compras de ativos - e a percepção do mercado oscilou em um período muito curto, de não esperar na esperança de que não houve outros aumentos nas taxas de juros até o final de 2022 para pelo menos quatro aumentos de 25 bps durante o ano, com mais por vir em 2023. O Banco da Inglaterra já iniciou seu ciclo de restrição. O Banco Central Europeu, no entanto, ainda exibe uma reticência em relação a restrição.

A análise das medidas econômicas permite ajustes menos relevantes nas previsões, mas fica aquém em uma dimensão importante: não leva em conta as descontinuidades resultantes de mudanças políticas. Os eventos recentes e o calendário eleitoral nos lembram a importância dos eventos globais - a crise resultante das novas "exigências" de segurança da Rússia, as tensões contínuas entre a China e Taiwan e a ameaça sempre presente da Coreia do Norte como exemplos - bem como como política interna, para a qual o calendário eleitoral afeta de forma relevante Austrália, Coreia do Sul, França e Brasil, para citar apenas alguns.

Geopolítica

Embora seja um exemplo mais extremo, a situação Rússia/Ucrânia mostra o quão importante é levar em conta as incertezas geopolíticas, além dos fatores econômicos e relacionados ao mercado usuais ao revisar as perspectivas de uma moeda. Antes da recente escalada, o alto nível dos preços do petróleo e o aperto agressivo da política monetária pelo Banco da Rússia teriam levado à uma provável de uma valorização do rublo russo. Mas, conforme ilustrado na **Figura 1**, o rublo estava se depreciando desde o final de outubro de 2021, bem antes da escalada militar de fevereiro de 2022. As sanções ocidentais contra a Rússia em resposta ao conflito obviamente levaram a uma forte desvalorização do rublo, mas mesmo a ameaça de instabilidade política por si só no ano passado foi suficiente para superar os fatores tradicionais, antes que quaisquer sanções realmente entrassem em vigor.

Figura 1: Rublo Russo: Julho de 2021 - Atual

Rublos por dolar



Fonte: Refinitiv, CitiFX

A questão-chave então se torna: como as empresas devem gerenciar antecipadamente as incertezas? Grande parte das discussões cambiais entre bancos e seus clientes corporativos concentram-se na gestão de risco e atividades de hedge. Mas quando a geopolítica entra na equação, isso pode não ser adequado. A ameaça de sanções sempre levanta a possibilidade de as empresas não conseguirem ter acesso aos seus fundos mantidos nos países afetados, portanto, a pergunta número um deve ser: “você pode sacar o dinheiro?”, com prioridade sobre como responder a essa pergunta na prática, em vez de pensar em uma decisão de hedge.

Política eleitoral

As eleições também podem gerar ruído suficiente para anular os fatores econômicos. O ano passado testemunhou grandes desvalorizações do sSol peruano e do Peso chileno antes das eleições presidenciais, que foram vencidas por candidatos de esquerda. O cenário econômico de preços mais altos do cobre trouxe pouco benefício para ambas as moedas, apesar de Peru e Chile serem os maiores produtores do metal. Mais recentemente, pelo menos parte da fraqueza do Won sul-coreano foi associada a preocupações com as próximas eleições presidenciais. O mesmo acontece com o Peso colombiano. A questão, em todos esses casos, é até que ponto os candidatos vencedores buscarão implementar políticas radicalmente diferentes de seus antecessores ou até que ponto serão forçados a se deslocar para o centro político para obter apoio parlamentar.

As três eleições que devem atrair mais atenção do mercado são as eleições presidenciais na França e no Brasil e as eleições de meio de mandato dos EUA, que podem apresentar algum risco para o dólar americano. Com as vitórias do Senado democrata na Geórgia em janeiro de 2021, tornou-se possível para o governo Biden adotar suas medidas iniciais de estímulo, que por sua vez resultaram em um Dólar americano mais robusto. Mas se os republicanos recuperarem o controle de uma ou de ambas as casas do Congresso, o risco é que os dois anos seguintes sejam caracterizados por um impasse político, com implicações negativas para a economia dos EUA e do Dólar americano.

Figura 2: lista outras eleições futuras, embora a lista não seja exaustiva.

Americas:

- Costa Rica: Geral (Fevereiro)
- Columbia: Parlamentar (Março)
- Colombia: Presidencial (Maio)
- Brasil: Geral (Outubro)
- Estados Unidos da América: Eleições de meio de mandato do Congresso (Novembro)

Ásia Pacífico:

- Coreia do Sul: Presidencial (Março)
- Filipinas: Presidencial (Maio)
- Líbano: Geral (Maio)
- Austrália: Geral (antes de 21 de Maio)

Europa/África:

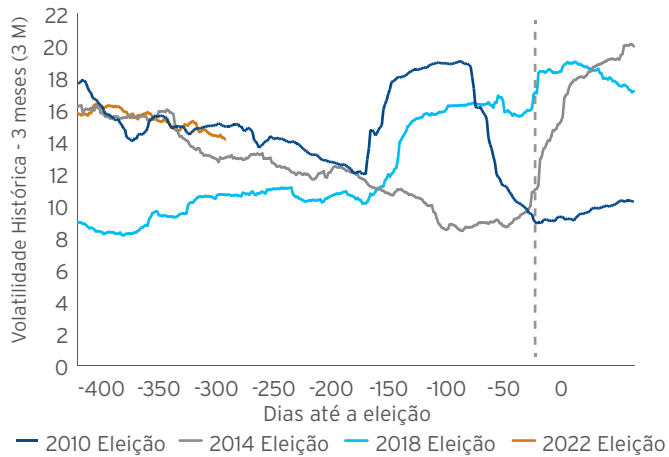
- Portugal: Geral (Janeiro)
- Sérvia: Geral (Abril)
- França: Presidencial (Abril)
- França: Parlamentar (Abril)
- Hungria: Parlamentar (Abril)
- Quênia: Geral (Agosto)
- Suécia: Geral (Setembro)

Brasil: em foco

A eleição presidencial no Brasil pode ver uma disputa entre o atual presidente de centro-direita Bolsonaro e o ex-presidente de centro-esquerda Lula. Quando Lula ganhou as eleições pela primeira vez em 2002 (ele assumiu o cargo em 2003), ele manteve em grande parte as políticas econômicas centristas de seu antecessor em meio a um período de crise econômica. Mas quais são os riscos políticos se a escolha parece estar entre dois extremos? O mercado vende o Real brasileiro antes das eleições “por via das dúvidas”?

Esse tipo de incerteza é a razão pela qual o período eleitoral é frequentemente associado a uma maior volatilidade da moeda de um país. Para o a relação Dólar/Real, as eleições anteriores mostraram exatamente isso. A **Figura 3** mostra a volatilidade histórica de três meses do Dólar/Real de 400 dias antes dos eleitores votarem até 50 dias depois. A volatilidade histórica é uma medida estatística que representa o desvio padrão das mudanças pontuais ao longo de um período, neste caso três meses. A eleição de 2018 ocorreu durante um período tumultuado na política brasileira, e a volatilidade local começou a aumentar bem antes do dia da eleição até mais que dobrar. Em 2014, as mudanças spot do Dólar/Real diminuíram até mais perto do dia da eleição, mas aumentaram acentuadamente depois. Em 2010, a volatilidade atingiu um pico antes de reverter o curso. Como a história mostrou, é difícil prever o caminho dos movimentos à vista e as respostas do mercado a notícias, pesquisas e afins. Tesoureiros prudentes considerariam analisar cenários potenciais, gerenciar a volatilidade provisória do mercado e minimizar o ruído de mercado dos resultados financeiros.

Figura 3: Dólar/Real: Volatilidade Durante a Eleição



Fonte: Bloomberg, CitiFX

Conclusão:

O ano de 2022 está se preparando para ser um grande ano para eleições e geopolítica. Tesoureiros corporativos que entendem o impacto desses fatores nos movimentos cambiais e, por extensão, suas exposições, além dos fatores econômicos e políticos tradicionais, podem planejar as melhores estratégias e soluções para se proteger.

Divulgação Circular IRS 230: Citigroup Inc. e suas afiliadas (em conjunto, "Citi") não oferecem assessoria tributária ou jurídica. Qualquer discussão de assuntos tributários ou jurídicos nesse material (i) não foi planejada ou escrita para ser utilizada, e não poderá ser considerada ou utilizada, por V.Sa. com o propósito de se evadir de qualquer penalidade fiscal ou dever legal e (ii) pode ser sido escrito em conjunto com a "promoção ou marketing" de qualquer operação contemplada por este instrumento ("Operação"). Consequentemente, V. Sa. deve buscar aconselhamento de seus assessor(es) tributário e/ou jurídico independente(s) com base em suas particularidades.

Caso a distribuição deste comunicado for sujeita às regras do US Commodity Futures Trading Commission ("CFTC"), este comunicado constitui um convite para considerar a celebração de operação de derivativos nos termos da U.S. CFTC Regulations §§ 1.71 e 23.605, se aplicável, mas não uma oferta vinculante ou uma compra/venda de qualquer instrumento financeiro. Em particular, essa comunicação não é direcionada à contrapartes do mercado de varejo, não é um Relatório de Análise e nem foi preparada por um Analista de Valores Mobiliários registrado nos termos da Resolução CVM n.º 20/2021 da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM").

Quaisquer termos aqui descritos destinam-se somente a fins de discussão e estão sujeitos ao conteúdo dos termos e condições da Operação apresentados nos respectivos instrumentos definitivos. Esta apresentação não deve ser interpretada como um compromisso de empréstimo, consórcio de financiamento, subscrição ou compra valores mobiliários, ou emprego de capital, nem nos obriga a assumir tais compromissos, nem estamos atuando como fiduciário para V.Sa.. Ao aceitar esta apresentação, sujeita à lei ou regulamentação aplicável, V. Sa. concorda em manter o sigilo das informações nela contidas, da existência de eventual Operação e os respectivos termos propostos.

Investimentos em instrumentos financeiros ou outros produtos podem ter riscos significativos, incluindo a possível perda da quantia principal investida. Esse documento não objetiva identificar todos os riscos ou considerações materiais que podem ser associadas à contratação de qualquer Operação. Nós não aceitamos qualquer responsabilidade por qualquer perda (seja direta, indireta ou derivada) que possa decorrer do uso de qualquer informação contida em ou derivada desta comunicação. Antes de celebrar uma Operação, V.Sa. deve determinar, sem se basear em nossos pareceres ou de nossas afiliadas, o risco financeiro e os benefícios (e determinar de maneira independente que está apto a assumir tais riscos) assim como as características e consequências legais, fiscais e contábeis de qualquer Operação pretendida. Nesse sentido, ao aceitar esta apresentação, V.Sa. reconhece que (a) as informações aqui contidas não constituem e não devem ser interpretadas como aconselhamento jurídico, tributário e/ou contábil do Citi. O Citi não faz qualquer representação quanto à precisão, integridade ou oportunidade de tais informações, que também podem estar sujeitas a alterações; (b) podem haver riscos jurídicos, tributários ou contábeis associados à qualquer Operação; (c) V.Sa. deve receber (e nela se basear) assessoria jurídica, tributária e contábil independente e qualificada; (d) V.Sa. deverá reportar para a alta direção de sua companhia o conteúdo das assessorias jurídica, tributária e contábil consultadas (e quaisquer riscos associados à qualquer Operação) assim como deste aviso legal em relação a tais assuntos; e (e) esta apresentação é fornecida apenas para informação e não representa o ponto de vista ou opinião do Citi, seus funcionários ou representantes. Ao aceitar este material, V.Sa. e Citi pelo presente confirmam que, desde o início das discussões em relação a qualquer Operação e não obstante qualquer outra disposição nesta apresentação, nenhum participante em qualquer Operação deve estar impedido de divulgar o tratamento tributário norte-americano ou a estrutura fiscal norte-americana dessa Operação, assim como eventual divulgação do tratamento tributário local que se faça necessária. Esta apresentação e quaisquer documentos fornecidos com ela não devem ser usados ou tomados como base por qualquer pessoa/entidade (i) para fins de tomada de decisões legais/regulatórias ou (ii) para fornecer aconselhamento regulamentar a outra pessoa/entidade com base no(s) assunto(s) aqui discutido(s). Os destinatários desta comunicação devem obter orientação e/ou aconselhamento, com base em suas próprias circunstâncias particulares, de seus próprios consultores profissionais (jurídicos, tributários, contábeis ou outros), incluindo, mas não se limitando, à transição de taxa ou benchmark conforme considerem necessário.

Certos produtos mencionados nesta comunicação podem conter disposições que se referem a uma taxa de referência ou benchmark que pode mudar, deixar de ser publicada ou estar no uso habitual do mercado, ficar indisponível, ter seu uso limitado e/ou ser calculada de outra forma. Como resultado, as taxas de referência ou de referência que são objeto de tais alterações, podem deixar de ser adequadas para os produtos mencionados nesta comunicação. Incentivamos você a se manter atualizado com os últimos desenvolvimentos do setor em relação à transição de benchmark e a considerar seu impacto em seus negócios. Você deve considerar, e continuar a manter sob revisão, o impacto potencial da transição da taxa ou benchmark em qualquer produto existente que você tenha com o Citi, ou qualquer novo produto que você contrate com o Citi. O Citi não fornece conselhos ou recomendações sobre a adequação de sua escolha de produto, inclusive com relação a qualquer transição de benchmark em qualquer produto existente que você tenha com o Citi. Você deve obter aconselhamento profissional independente (jurídico, financeiro ou outro) em relação à adequação de seus produtos à luz da transição de referência, conforme considerar necessário.

Nós somos obrigados a obter, verificar e arquivar certas informações que identifiquem cada entidade que com que mantivermos relacionamento de negócio formal conosco. Nós iremos solicitar vosso nome completo ou razão social, endereço, além do registro no CPF ou CNPJ, ou o equivalente local. Nós também poderemos solicitar os atos constitutivos ou outras formas de identificação, para a comprovação das informações fornecidas. Quaisquer valores ou índices contidos nesta apresentação são preliminares ou meramente indicativos, não representando uma oferta formal. Tais indicativos são fornecidos tão somente para sua informação e consideração, estando sujeitos a mudanças a qualquer tempo sem prévia notificação e não deve ser entendido como uma solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento. A informação contida nesta apresentação pode incluir informações resultantes de uma análise quantitativa de potenciais eventos futuros que podem ou não vir a se concretizar e que não representam uma análise completa de cada fato relevante relativo a qualquer produto apresentado. Qualquer estimativa que integre esta apresentação representa nosso julgamento presente, o qual pode mudar a qualquer momento, sem aviso prévio. Nós e nossas afiliadas atuamos como emissor de instrumentos financeiros e outros produtos, atuamos como formadores de mercado e negociamos como proprietários muitos instrumentos financeiros diferentes e outros produtos, e podemos atuar como ou buscar atuar como banqueiros de investimento ou prestadores de outros serviços aos emissores de tais instrumentos financeiros ou produtos para nossos clientes e por conta própria. Consequentemente, podemos deter posição em quaisquer instrumentos ora referidos à qualquer tempo. Embora este material possa conter informações publicamente disponíveis sobre as pesquisas de títulos corporativos do Citi, estratégias de renda fixa ou análises econômicas ou de mercado, as Políticas Internas do Citi (i) proíbem seus funcionários de oferecer, direta ou indiretamente, uma pesquisa de opinião favorável ou desfavorável ou oferta para mudar uma opinião como contraprestação ou incentivo para o recebimento de negócios ou indenização; e (ii) proíbem que seus analistas sejam recompensados por recomendações específicas ou pontos de vista contidos em relatórios de pesquisa. Desse modo, para reduzir potencial conflito de interesse, assim como para reduzir qualquer conflito de interesse aparente, o Citi instaurou políticas e procedimentos desenvolvidos para limitar a comunicação entre seu banco de investimento e sua equipe de pesquisa a circunstâncias especificamente previstas.

© 2022 Citigroup Inc. All rights reserved. Citi and Citi and Arc Design are trademarks and service marks of Citigroup Inc. or its affiliates and are used and registered throughout the world.

Citi acredita que a sustentabilidade é uma boa prática comercial. Trabalhamos em estreita colaboração com nossos clientes, instituições financeiras de pares, ONGs e outros parceiros para financiar soluções para o aquecimento global, desenvolver os padrões da indústria, reduzir nossa própria pegada ambiental e se envolver com as partes interessadas para avançar a aprendizagem e soluções compartilhadas. A estratégia de Progresso Sustentável do Citi está focada no desempenho da sustentabilidade em três pilares: Finanças Ambientais; Gestão de Riscos Ambientais e Sociais; e Operações e Cadeia de Abastecimento. Nossa iniciativa central é nossa Meta de Financiamento Ambiental de US\$ 100 bilhões - emprestar, investir e facilitar US\$ 100 bilhões no prazo de 10 anos para atividades focadas em soluções ambientais e climáticas.