

CARTA DO GESTOR

Nº 25

SETEMBRO 2021

RISCO SIGNIFICATIVO DE INFLAÇÃO IPCA ACIMA DA META EM 2022

O cenário de inflação deteriorou-se bastante neste ano. A elevação dos preços até meados do ano era esperada devido ao efeito-base desfavorável gerado pela extrema recessão no 2º trimestre de 2020. Todavia, essa dinâmica tem sido muito mais extensa e prolongada do que a prevista no início do ano. A expectativa era de que a inflação acumulada em 12 meses aumentasse para próximo a 5,5% em meados do ano e, depois, recuasse até o fim deste ano para próximo da meta de inflação. Essa trajetória foi recorrentemente revisada, com a inflação IPCA-15 de setembro registrando 10,1% – maior valor desde fevereiro de 2016.

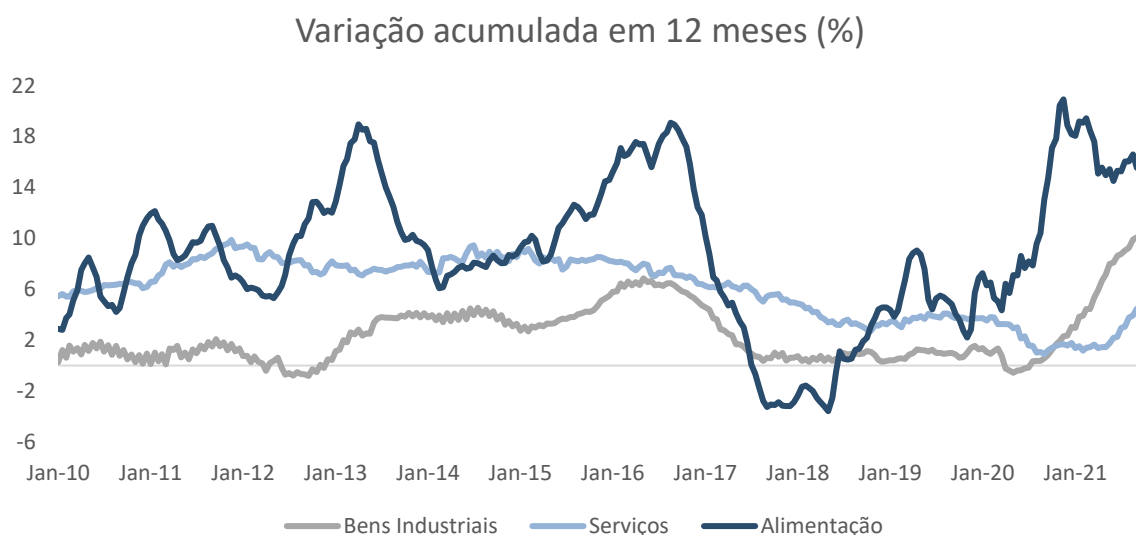
A forte elevação das projeções de inflação neste ano deve-se a diversos fatores, entre os quais: renovação de choques ligados à pandemia e ao clima adverso; aumento de custos gerados pelo desequilíbrio entre a demanda e a oferta; e incerteza política e fiscal elevada. Esses fatores continuaram a prejudicar o balanço de riscos para a inflação em setembro, com as medianas das projeções de inflação no relatório Focus aumentando no mês de 7,3% para 8,5% em 2021 e de 3,9% para 4,1% em 2022.

A convicção sobre a rápida convergência da inflação para sua meta tem diminuído com as repetidas surpresas inflacionárias desfavoráveis e um suposto aumento da persistência inflacionária ao longo deste ano. Estes fatores estão bem disseminados entre as categorias que o compõe, levando a uma difusão de cerca de 70% e incertezas quanto a sua duração.

O Relatório de Inflação de setembro, divulgado no último dia útil do mês, projeta inflação IPCA de 8,5% em 2021, sendo de 13,7% para preços administrados e de 6,7% para preços livres. O aumento dos preços administrados tem respondido, portanto, por parte relevante da alta da inflação deste ano. Os principais fatores para essa elevação advêm do aumento dos preços de gasolina de 35% neste ano – resultado da elevação do preço do barril de petróleo e da depreciação cambial – e do aprofundamento da crise hídrica, que tem sobrecarregado o fornecimento de energia e exigido reajustes nas tarifas de energia elétrica. O estabelecimento de uma nova bandeira tarifária sugere uma alta da inflação de energia elétrica de quase 20% em 2021, com provável manutenção de preços altos até meados de 2022. Um período úmido desfavorável não só elevaria o risco de novas altas de preços, como ampliaria a probabilidade da necessidade de racionamento, com seus claros efeitos sobre a atividade e a inflação.

A alta da inflação tem sido relativamente disseminada entre os diversos componentes dos preços livres, com o índice de difusão alcançando cerca de 79% em setembro (Ilustração 1).

Ilustração 1: Inflação acumulada em 12 meses (%)



Fonte: IBGE, Macro Capital

A inflação de preços livres aumentou significativamente, com destaque para a inflação de alimentação no domicílio, que já acumula alta de 15,5% em 12 meses – as altas mais recentes são relacionadas às fortes geadas de julho e agosto e à seca do 1º semestre, que causou a quebra de safras como a do milho. Apesar da dissipação desses choques, a alta de custos de insumos agrícolas, da energia elétrica e dos fretes tendem a pressionar os preços de alimentos processados e de proteínas. Em um cenário de normalização, essas pressões tendem a se dissipar em 2022.

A inflação de preços industriais também foi expressiva em função de repetidas surpresas desfavoráveis. As dificuldades nas cadeias de suprimentos têm perdurado mais do que esperado, contribuindo para a alta dos custos de insumos industriais e o respectivo repasse para os preços ao consumidor. Se perdurar, o recuo dos preços de commodities industriais, notadamente do minério de ferro, contribuirá provavelmente para reduzir as pressões no futuro próximo.

Após um período de inflação baixa com a contração do seu consumo, os preços de serviços tendem a aumentar devido à reabertura e aos repasses de custos indiretos, como os de energia elétrica e de alimentos. Apesar da alta ser menor quando comparada a outros grupos, os preços de serviços são mais suscetíveis à inércia inflacionária e à elevação de incertezas políticas e fiscais. A política monetária contracionista em um contexto de hiato do produto negativo, alto endividamento das famílias e elevado desemprego tendem a atenuar a inflação nos próximos meses.

Em resumo, apesar da nossa projeção de declínio da inflação a partir de outubro deste ano, o risco de maior persistência da inflação é significativo, o que pode estimular revisões expressivas das nossas projeções de inflação para 2022 (Ilustração 2).

Ilustração 2: Inflação IPCA (%)

	2019	2020	15-Set	2021e	2022e
IPCA	4.0	4.5	10.1	8.5	4.5
Alimentação e bebidas	5.9	14.1	13.4	8.5	5.8
Alimentação no domicílio	6.9	18.2	15.5	8.8	6.3
Alimentação fora do domicílio	3.8	4.8	8.2	7.9	4.5
Habitação	4.2	5.3	12.9	11.3	3.6
Artigos de Residência	-1.5	6.0	13.2	9.2	6.7
Vestuário	0.8	-1.1	7.0	7.0	2.5
Transportes	3.1	1.0	17.3	16.0	5.3
Saúde e Cuidados Pessoais	5.3	1.5	3.8	3.1	4.5
Despesas Pessoais	5.5	1.0	3.4	4.4	4.9
Educação	5.1	1.1	2.9	2.8	1.7
Comunicação	0.2	3.4	1.0	0.5	1.4
Administrados	5.5	2.6	14.8	13.6	4.8
Livres	3.5	5.2	8.4	6.7	4.4
Alimentação	6.9	18.2	15.5	8.8	6.3
Bens	3.2	8.4	12.2	8.8	4.7
Bens Industriais	1.3	3.0	10.1	8.7	3.6
Serviços	3.7	1.8	4.5	4.4	3.9

Fonte: IBGE, Macro Capital

O Copom, na sua reunião de setembro, elevou a taxa Selic novamente em 100 pontos base, de 5,25% para 6,25%. O comunicado e a ata da reunião ressaltaram que o ciclo de aperto monetário em andamento será suficiente para garantir a convergência da inflação para sua meta. As simulações e estudos apresentados no Relatório de Inflação de setembro indicam que a alta da inflação pode ser revertida. Por exemplo, o documento assinala que a forte inflação nos preços ao atacado já estão praticamente todos refletidos nos preços ao consumidor, o que reduz o risco de repasses adicionais.

A comunicação do Banco Central sugere que o ciclo de juros tende a perdurar até 2022, podendo alcançar níveis próximos ao indicado na curva de juros. Esse cenário está alinhado com a nossa projeção de taxa Selic para 8,25% em 2021 e 9,5% em 2022. Apesar dessas previsões de juros, julgamos que é elevado o risco de a inflação do próximo ano ser superior à projeção da autoridade monetária.

MERCADOS GLOBAIS CONTURBADOS

Setembro foi marcado por quedas expressivas nas bolsas de valores, altas nas taxas de juros nominais e reais, apreciação do dólar americano e recuo dos preços da maioria das commodities.

A volatilidade dos preços foi estimulada pelas indicações de início do ciclo de aperto monetário nas economias mais desenvolvidas, com o Federal Reserve Bank e o Banco Central Europeu indicando a proximidade do início da redução das compras de títulos públicos e privados. A decisão reflete riscos de maior persistência inflacionária, de menor crescimento global, de ampliação da regulação de diversos setores pelo governo da China, assim como riscos de default do grupo Evergrande.

Os preços dos ativos locais não escaparam dessa maior volatilidade, em resposta tanto a fatores globais como domésticos. Entre os temas locais que provocaram uma deterioração dos preços, encontram-se: o forte aumento da inflação, o desejo do governo e dos parlamentares de elevar os gastos públicos, a CPI da Covid, a incerteza sobre a magnitude e a duração do ciclo de aperto monetário e os atritos políticos causados, principalmente, pelo Presidente da República.

Nesse ambiente conturbado, o fundo não teve uma boa performance. As posições tomadas em juros nos EUA e na Europa tiveram resultado bastante positivo. Na renda fixa local, o resultado das posições de inclinação de curva teve uma contribuição positiva enquanto a de juros nominais foi negativa. Por outro lado, as perdas nos portfólios de ações, tanto no Brasil, direcional e de valor relativo, como em Latam e EUA prejudicaram o resultado. As posições em moedas, tanto no exterior como no Real, tiveram pequeno resultado positivo. Em commodities, a posição em cobre contribuiu negativamente para o retorno do mês.

Mantemos a avaliação de que a retomada global continuará robusta, com a inflação permanecendo elevada por um período mais prolongado do que embutido nas expectativas de mercado. Nesse sentido, o fundo continua tomado em juros globais e com uma posição comprada em bolsa americana e em papéis de América Latina. Mantemos também uma alocação comprada no dólar americano contra uma cesta de moedas, assim como posições relativas em moedas e títulos públicos de 10 anos de países do G7. No Brasil, mantemos posição tomada em juros e comprada em uma carteira de ações que acreditamos ter muito valor, tanto na estratégia direcional como em pares na estratégia long-short.

DESCRIÇÃO

Fundo multimercado macro que tem por objetivo proporcionar aos seus cotistas ganhos de capital no longo prazo. Os investimentos são realizados a partir de uma sólida abordagem macroeconômica e de uma rigorosa avaliação dos riscos envolvidos. A política de investimento envolve estratégias globais em ativos financeiros de diversas classes, principalmente nos mercados de juros, índices de preços, taxas de câmbio, commodities e ações, utilizando-se dos instrumentos disponíveis tanto nos mercados à vista quanto nos mercados de derivativos.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

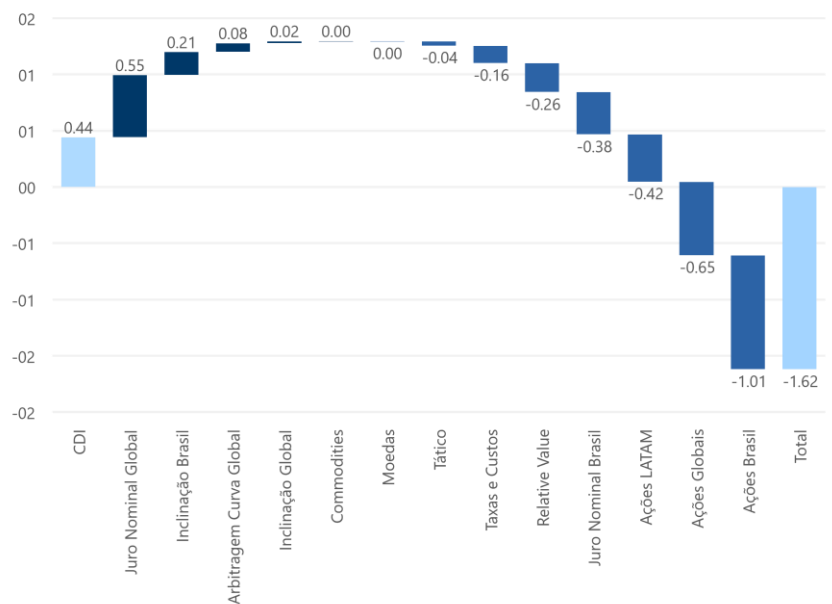
	2021 (%)	DESDE O INÍCIO (%)
Direcional	-2.49	-2.65
Ações Brasil	-2.00	-0.92
Ações Globais	-0.07	1.87
Ações LATAM	0.67	0.88
Juro Nominal Global	-1.45	-1.75
Juro Nominal Brasil	-0.58	-3.11
Juro Real Brasil	0.00	-0.62
Inflação	0.41	1.60
Inclinação Brasil	-0.44	-0.52
Inclinação Global	1.07	0.81
Arbitragem Curva	0.01	0.01
Arbitragem Curva Global	0.15	0.15
Moedas	-0.42	-2.12
Commodities	0.16	1.07
Relative Value	-1.19	-1.21
Tático	0.31	0.70
Hedge	0.00	0.09
Taxas e Custos	-2.14	-7.13
CDI	2.50	6.91
Total	-3.02	-3.31

RENTABILIDADE

Mês	Ano	Últimos 12 meses	Desde o início
-1.62	-3.02	-0.50	-3.31

RISCO

Volatilidade Realizada
7.51% a.a.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE NO MÊS (%)

RENTABILIDADE HISTÓRICA

		jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	ano	desde o início
2019	Fundo	-	-	-	-	-	-	-	-	1.50%	1.72%	-0.94%	1.88%	4.21%	4.21%
	CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	0.47%	0.48%	0.38%	0.38%	1.71%	1.71%
2020	Fundo	-0.72%	0.01%	-10.50%	1.31%	2.07%	1.09%	3.07%	-0.44%	-2.20%	-1.57%	1.76%	2.46%	-4.33%	-0.30%
	CDI	0.38%	0.29%	0.34%	0.28%	0.24%	0.22%	0.19%	0.16%	0.16%	0.16%	0.15%	0.16%	2.77%	4.53%
2021	Fundo	-1.10%	2.32%	0.63%	0.77%	0.12%	-0.64%	-2.57%	-0.89%	-1.62%	-	-	-	-3.02%	-3.31%
	CDI	0.15%	0.13%	0.20%	0.21%	0.27%	0.30%	0.36%	0.42%	0.44%	-	-	-	2.51%	7.15%

CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

Macro Capital Gestão de Recursos	Multimercado Macro	8/30/2019	D+0	D+29 / D+30	R\$ 13,893 Mi
GESTOR	ESTRATÉGIA	DATA DE INÍCIO	COTA DE APLICAÇÃO	COTA DE RESGATE	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
Banco Itaú / INTRAG	Investidores em Geral	MCR1FIC BZ Equity	R\$ 5,000.00	R\$ 1,000.00	R\$ 24,192 Mi
CUSTODIANTE & ADMINISTRADOR	PÚBLICO ALVO	TICKER BLOOMBERG	APLICAÇÃO MÍNIMA	MOVIMENTAÇÃO MÍNIMA	PL MÉDIO ¹
32.973.321/0001-69	Longo Prazo	100% CDI	2.0% a.a.	20% do que exceder o CDI	R\$ 100,941 Mi
CNPJ	CLASSIFICAÇÃO TRIBUTÁRIA	BENCHMARK	TAXA DE ADMINISTRAÇÃO	TAXA DE PERFORMANCE	PL MASTER



A Macro Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos. Para investir em nossos fundos, contate um distribuidor autorizado. A Macro Capital não se responsabiliza por erros, omissões ou imprecisões no conteúdo das informações divulgadas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste site. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo e não constituem nenhum tipo de aconselhamento de investimentos. Recomendamos uma consulta a assessores de investimento e profissionais especializados para uma análise específica e personalizada, antes de sua decisão sobre investimentos. Fundos de investimento não contam com nenhum mecanismo de seguro e nem garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os fundos Macro Capital, através de suas estratégias de investimento, podem estar sujeitos a diversos riscos inerentes ao negócio, como concentração de ativos de um mesmo emissor e alta exposição a derivativos e investimentos fora do país. Essas estratégias podem resultar em significativas perdas patrimoniais, podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado e consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos. A rentabilidade apresentada dos fundos não é líquida de impostos.

¹Patrimônio líquido médio mensal dos últimos 12 meses.