

CARTA DO GESTOR

Nº 27

NOVEMBRO 2021

CENÁRIO PARA 2022 REPLETO DE INCERTEZAS

O cenário global tornou-se mais incerto no fim de novembro, com a eclosão da variante Omicron da Covid-19. Esse cenário tende a influenciar a dinâmica das economias centrais nos próximos meses, em um ambiente de retirada de estímulos fiscais e monetários.

A elevada incerteza na economia e a miríade de fatores considerados na construção de cenários têm contribuído para as frequentes revisões das projeções para a economia do Brasil.

A elevação das despesas públicas acima do permitido na Regra do Teto dos Gastos adiciona dúvidas sobre o arcabouço fiscal no Brasil. As condições socioeconômicas no país levaram o Executivo e o Legislativo a expandir os programas de transferência de renda, de forma a impedir a ampliação da pobreza.

A ausência de esforços efetivos para redução de dispêndios que não promovem maior crescimento econômico nem melhorem a distribuição de renda requer a elevação das receitas tributárias para que não haja deterioração da sustentabilidade da dívida pública. Mesmo com a criação do Auxílio Brasil, a expectativa é de redução das transferências governamentais para a parcela da população mais desfavorecida frente às de 2020 e 2021, o que limita o crescimento da demanda agregada.

A desaceleração da atividade em 2022 será reforçada pelo expressivo aperto monetário, necessário para fazer a inflação convergir para suas metas. Projetamos crescimento do PIB de 4,7% em 2021 e 0,0% em 2022 (Figura 1). O resultado de 2022 embute um crescimento da Agropecuária de 0,8%, com risco de uma maior expansão dados os reveses recentes do setor, associados à falta de chuvas no início deste ano e as geadas no 3º trimestre – sem choques climáticos, lavouras como a soja e o milho tendem a contribuir para um novo recorde no total de produção.

Figura 1: Crescimento do PIB (% , ano)

	2019	2020	2021e	2022e
Agropecuária	0.6	2.0	1.2	0.8
Indústria	0.4	-3.5	4.5	-1.1
Serviços	1.7	-4.5	4.7	0.1
Impostos	2.0	-4.9	7.0	1.2
PIB	1.4	-4.1	4.7	0.0
Consumo das Famílias	2.2	-5.5	4.8	1.5
Consumo do Governo	-0.4	-4.7	1.0	0.7
Investimentos	3.4	-0.8	13.1	-8.7
Exportação	-2.4	-1.8	6.8	3.7
Importação	1.1	-10	11.6	1.2

Fonte: IBGE, Macro Capital

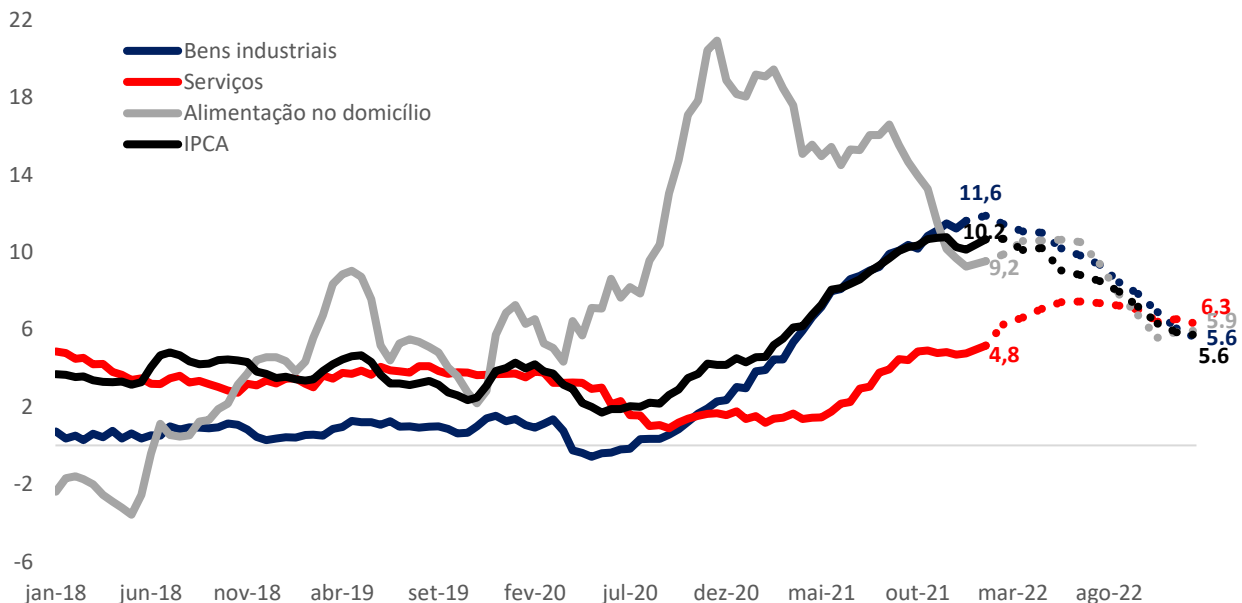
A demorada recuperação do mercado de trabalho, a alta inflação e o aperto monetário significativo contribuirão para a contração da Indústria de 1,1%. A pressão de custos, especialmente no segmento de energia, a lenta normalização dos gargalos de logística e de acesso a insumos, bem como a evolução da pandemia, agora sob a influência de uma nova cepa do vírus, inspiram cautela e tornam a previsão para a Indústria menos robusta.

O setor de serviços tem sido o principal responsável pelo crescimento em 2021. Dados de curto prazo, porém, indicam desaceleração. Atividades beneficiadas na pandemia, como o varejo e os serviços de comunicação, têm tido desempenho fraco mais recentemente. Os serviços prestados às famílias e os transportes, mais afetados pelo recuo da mobilidade, não fecharam ainda o hiato aberto em 2020. Nesse ambiente, projetamos expansão de Serviços próxima a zero em 2022. O risco é de uma menor geração de emprego neste setor prejudicar a recuperação da renda.

A incerteza das projeções de crescimento em 2022 permanece elevada, com as previsões de recessão de 1%, de expansão nula e de expansão similar ao crescimento potencial tendo praticamente a mesma probabilidade. Há riscos em diversas frentes. Do lado positivo, o índice pluviométrico nos próximos meses pode continuar acima do patamar do mesmo período de 2020, o que elevaria o nível dos reservatórios e reduziria os riscos de racionamento.

Pre vemos recuo da inflação de 10,2% em 2021 para 5,6% em 2022 – acima do limite superior da meta (Figura 2). O lento declínio da inflação será função da maior inércia inflacionária, da significativa depreciação cambial e de pressões de custo, como reajustes de preços de mão-de-obra e de cursos regulares. A expectativa de clima mais favorável e de normalização das cadeias de suprimentos tende a reduzir a inflação de bens industriais e de alimentação no domicílio. Os preços administrados também podem ajudar o recuo da inflação, uma vez que os preços de energia elétrica e de combustíveis dificilmente serão reajustados na magnitude deste ano.

Figura 2: Inflação de Alimentação no domicílio, Bens Industriais e Serviços (% , M/M-12)



Fonte: IBGE, Macro Capital

A PEC dos Precatórios gerou um questionamento sobre o arcabouço fiscal e sobre a intenção do governo de expandir gastos sociais sem reduzir outras despesas. A decisão foi responsável pela alta da nossa projeção de déficit primário para 1,9% do PIB em 2022. O risco benigno é de a arrecadação surpreender mais uma vez, reduzindo o déficit. O risco negativo está associado à maior demora para a consolidação fiscal. Nesse ambiente, as contas públicas podem se tornar superavitárias apenas no fim do próximo governo, o que é compatível com alta da dívida bruta durante os próximos anos. A nossa Carta de outubro tratou desse tema, argumentando que, apesar da piora de curto prazo, o governo dispõe de dispositivos para promover ajustes.

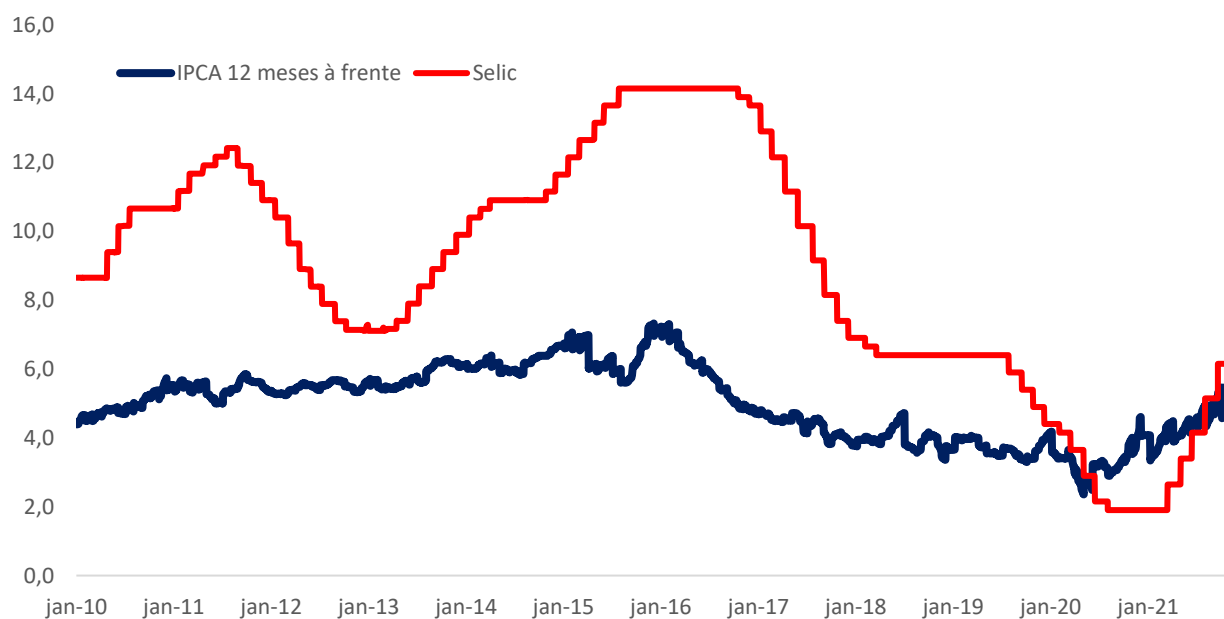
Figura 3: Resultados fiscais (% do PIB, ano)

	2018	2019	2020	2021	2022
Resultado primário	-1.8	-1.3	-10.0	-1.8	-1.9
Resultado nominal	-6.1	-5.4	-13.6	-6.4	-6.8
Dívida bruta do governo geral	75	74	89	85	86
Dívida líquida do governo geral	55	57	67	61	64

Fonte: Banco Central, Macro Capital

A Inflação expressiva requer aumento significativo dos juros básicos (Figura 4). Nosso cenário assume taxa Selic de 9,25% no fim de 2021 e de 11,00% no fim de 2022. Uma eventual decisão do Copom de manter o ritmo de elevação dos juros em 150 pontos base na reunião de fevereiro alteraria nossa previsão de taxa Selic no fim do próximo ano para 11,75%.

Figura 4: Taxa de juros básica e mediana das expectativas de inflação IPCA 12 meses à frente (% ao ano)



Fonte: Banco Central, Macro Capital

Neste momento, o principal risco para o cenário doméstico está associado à evolução da variante Omicron. Apesar de ainda assumirmos que as consequências serão bem menores do que as observadas anteriormente, uma marcante deterioração do quadro sanitário, com aumento do número de hospitalizações e de óbitos, causaria uma redução nas projeções de crescimento e possível apertamento de uma menor probabilidade de aperto monetário nos países centrais e, possivelmente, também nos emergentes.

A movimentação política visando as eleições acentuou-se em novembro, com a vitória do governador João Doria nas prévias do PSDB e a filiação e lançamento da pré-candidatura do ex-ministro Sérgio Moro (Podemos). Além desses dois, já foram lançadas outras pré-candidaturas que buscam representar uma 3ª via: Simone Tebet (PMDB), Ciro Gomes (PDT), Luiz Mandetta (Aliança Brasil) e Rodrigo Pacheco (PSD). Algumas dessas candidaturas não sobreviverão às pesquisas eleitorais e, conseqüentemente, às negociações políticas para formação das candidaturas à presidência e aos governos dos estados.

A filiação do presidente Jair Bolsonaro (PL) a um partido do Centrão, e a crescente especulação de que o ex-governador Geraldo Alckmin pode ser candidato a vice-presidente com o ex-presidente Lula confirmam nossa avaliação de que ambas as candidaturas se moveriam para o centro, prejudicando a construção de um apoio mais amplo por parte dos demais candidatos de centro. Apesar dessa movimentação política ainda não influenciar de forma relevante a dinâmica de mercado, a formação de preços tende a refletir cada vez mais a provável consolidação do cenário de polarização entre Bolsonaro e Lula.

PERFORMANCE DO FUNDO: VOLATILIDADE NOS ÚLTIMOS DIAS DO MÊS TEVE IMPACTO NO RESULTADO

O cenário de sólido crescimento global e de inflação alta, mesmo com o aumento de casos de Covid19 em algumas regiões, estava se consolidando até o surgimento da variante Omicron da covid-19 na África do Sul no fim de novembro.

A volatilidade do mercado aumentou sensivelmente após a divulgação dessa nova variante em função da forte incerteza sobre a transmissão do vírus e, principalmente, e sobre os riscos de ampliação dos números de hospitalizações e de óbitos. Os movimentos dos preços têm sido muito expressivos, com reversões rápidas por conta de notícias muitas vezes frágeis e com pouco conteúdo informacional.

Os comentários do presidente do Fed sobre uma possível redução mais rápida das compras de títulos públicos e privados pela instituição também acrescentaram incerteza ao mercado, impulsionando decisões de redução de risco nas carteiras.

Tanto os mercados desenvolvidos como os emergentes foram influenciados por essa sequência de eventos. O efeito não foi diferente no Brasil, com os preços das ações diminuindo, o real depreciando e a curva de juros deslocando-se para baixo, em função do risco de menor crescimento e, potencialmente, inflação mais baixa.

Apesar dessa intensa volatilidade, as posições compradas na bolsa americana, na inclinação da curva de juros globais, no dólar contra uma cesta de moedas de países desenvolvidos e de valor relativo entre as curvas de juros dos EUA e da Europa tiveram resultados positivos.

A visão de crescimento sólido, com inflação mais persistente nos EUA, em um ambiente de redução da compra de ativos pelo Fed e de início do ciclo de alta de juros em meados do próximo ano, continua permeando nosso posicionamento nos mercados.

Nossa posição comprada em commodities – cobre e petróleo – teve contribuição negativa, em particular por conta do movimento dos últimos dias do mês. Nossa expectativa de crescimento global e dinâmicas específicas de desequilíbrio entre oferta e demanda nos fazem manter esses ativos na nossa carteira.

O barulho político no Brasil, junto com as indefinições referentes à situação fiscal com as idas e vindas da tramitação da PEC dos Precatórios no Congresso, contribuiu para a exacerbação da volatilidade.

Nossas posições de juros, aplicados em vencimentos de curto prazo, sob a expectativa de manutenção do ritmo de alta da taxa Selic em 150 pontos base e de redução da inclinação da curva, tiveram resultados positivos no mês.

Na renda variável, o desempenho positivo obtido com as bolsas americanas não foi suficiente para compensar as perdas com as posições em ações brasileiras e latino-americanas. A região vive um momento de turbulência e incerteza política, concomitantemente com um processo de aperto monetário e dúvidas sobre o crescimento econômico em 2022.

Na América Latina, os mercados do Chile e México moveram-se em direções opostas. No Chile, os mercados se beneficiaram dos resultados das eleições (legislativas e primeiro turno presidencial) que indicaram uma menor força da extrema esquerda. No México, os preços dos ativos foram impactados pelos ruídos relacionados à possível interferência do governo no Banco Central, impondo dúvidas sobre o controle da inflação.

No Brasil, novembro foi o quinto mês consecutivo de declínio da bolsa. Muitas empresas estão com “valuations” bastante comprimidos – apesar da expectativa de revisão de lucros para baixo em virtude do menor crescimento previsto para 2022. O recuo dos preços das ações tem sido influenciado pela turbulência do cenário local e pelo forte fluxo de resgates dos fundos de renda variável, num contexto de forte e rápida elevação das taxas de juros. Apesar de uma ligeira melhoria da visibilidade sobre questões relacionadas à inflação, à política de aperto monetário do Banco Central e às questões fiscais, que nos tornaram mais construtivos, o mercado local encerrou novembro sob o impacto das dúvidas sobre a nova variante da covid-19 e sobre a possível aceleração da retirada de estímulos na economia americana.

O mercado acionário brasileiro passa por um momento de extrema volatilidade, além de grande dispersão de desempenho entre as ações. Pequenas decepções na expectativa de fortes resultados das empresas no 3º trimestre foram responsáveis por expressivos movimentos de preços. Nesse cenário mais incerto, as ações de maior crescimento, menor porte e menor liquidez foram duramente impactadas, sendo também pressionadas pelo processo de desmontagem de posições, face aos intensos resgates que têm ocorrido.

Optamos por reduzir as exposições direcionais em temas relacionados à reabertura e mobilidade, neutralizar a exposição aos riscos de menores liquidez e crescimento e elevar a exposição bruta da carteira em posições de valor relativo. Setorialmente, nossas preferências continuam sendo nos setores de petróleo, proteínas, financeiro e empresas de consumo e varejo mais focadas na alta renda.

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

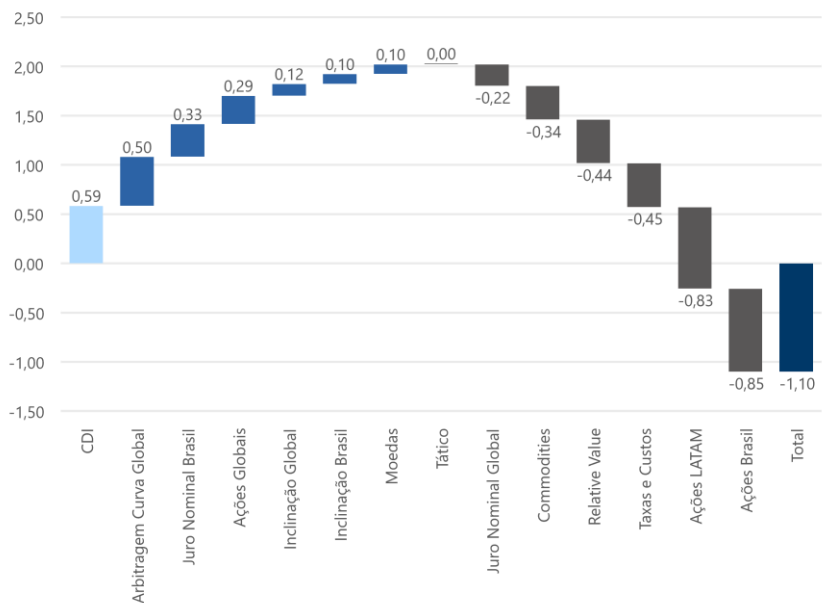
	2021 (%)	DESDE O INÍCIO (%)
Direcional	-5,62	-5,82
Ações Brasil	-3,90	-2,84
Ações Globais	0,81	2,74
Ações LATAM	-0,55	-0,34
Juro Nominal Global	-1,93	-2,24
Juro Nominal Brasil	-0,79	-3,32
Juro Real Brasil	0,00	-0,62
Inflação	0,41	1,61
Inclinação Brasil	-0,75	-0,83
Inclinação Global	1,19	0,93
Arbitragem Curva	0,01	0,01
Arbitragem Curva Global	0,48	0,48
Moedas	-0,20	-1,90
Commodities	-0,40	0,50
Relative Value	-1,52	-1,55
Tático	0,31	0,70
Hedge	0,00	0,09
Taxas e Custos	-2,71	-7,64
CDI	3,57	7,98
Total	-5,97	-6,25

RENTABILIDADE

Mês	Ano	Últimos 12 meses	Desde o início
-1,10	-5,97	-3,65	-6,25

RISCO

Volatilidade Realizada
7,40% 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%	-1,96%	-1,10%	-	-5,97%	-6,25%
CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,30%	0,36%	0,42%	0,44%	0,48%	0,59%	-	3,60%	8,30%

CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

Macro Capital Gestão de Recursos	Multimercado Macro	30/08/2019	D+0	D+29 / D+30	R\$ 12.548 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\$ 18.581 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\$ 78.675 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.