

CARTA DO GESTOR

Nº 2

DEZEMBRO 2021

DESAFIOS DIFÍCEIS DE SEREM SUPERADOS EM 2022

O desempenho da atividade no Brasil tem sido decepcionante nos últimos anos. Assumindo crescimento zero em 2022, o PIB real ao fim do próximo ano terá contraído cerca de 2,0% desde o início do 2º mandato de Dilma Rousseff (2014-2016), correspondente à contração média de 0,3% ao ano. O PIB per capita terá recuado cerca de 7,5% desde o primeiro ano do governo Dilma. Os números são um pouco melhores para o governo Jair Bolsonaro, com um crescimento de 1,7% no período ou 0,4% ao ano. Todavia, em termos per capita, haverá provavelmente uma contração total de 1,3% no período. Os resultados recentes sugerem uma desaceleração da atividade na margem, associada à incerteza ainda elevada sobre o quadro da saúde pública, bem como à perda de renda gerada pela forte elevação dos preços.

A inflação superou o centro da meta em praticamente todos os anos, com exceção de 2017 e 2018, variando entre 2,9% em 2017 e cerca de 10% em 2021. A inflação média terá sido ligeiramente inferior a 6,0% até 2022 nos dois períodos considerados, com o desvio padrão próximo a 3,0%, considerando a previsão de 4,7% para 2022. A forte alta de preços em 2021 foi causada, em grande parte, por: expansão do consumo de bens, gargalos na cadeia de suprimentos, aumento do preço de commodities, inclusive petróleo, e crise hídrica. Esperamos que esses fatores deixem de pressionar a inflação, contribuindo para sua redução em 2022. A incerteza sobre a dimensão desse recuo está associada à evolução da pandemia, ao cenário global, ao ajuste nas cadeias de suprimentos, ao quadro fiscal, ao aumento da persistência inflacionária e ao resultado das eleições.

Na sua reunião de dezembro, o Banco Central elevou a taxa Selic em 150 pontos base (pb), menos do que alguns participantes de mercado clamavam. Por outro lado, o Copom não deu muito peso ao cenário de declínio mais rápido da inflação em função de uma desaceleração acentuada da atividade em 2022. Ao contrário, a autoridade monetária sinalizou uma nova alta de 150 pb na sua reunião de fevereiro como forma de reduzir o risco para prazos mais longos de desancoragem da inflação às suas metas.

A manutenção do ritmo atual pode requerer que o Copom interrompa o ciclo de aperto monetário de forma abrupta para evitar uma recessão mais significativa. Essa interrupção agregaria uma volatilidade indesejável à política monetária, ainda mais no caso de uma recessão mais forte reduzir a inflação futura para patamar inferior às suas metas. Apesar de no momento essa decisão ser improvável, a estratégia mais apropriada seria reduzir o ritmo de alta da taxa Selic para 100 pb em fevereiro. Nossos modelos indicam que uma taxa Selic de 11.00% no fim do ciclo, seguida por sua estabilidade por um período prolongado, garantiria a convergência da inflação para suas metas em 2023 ou 2024.

Um dos principais desafios para 2022 será a discussão sobre um novo arcabouço fiscal, uma vez que a Regra do Teto dos Gastos, que não tem sido estritamente obedecida desde 2020, não tem mais condições de ser cumprida sem a retirada de gastos do seu cômputo. Apesar da expectativa desse debate, não haverá nenhuma definição antes das eleições.

O arcabouço mais viável é o de trazer de volta o modelo de meta de resultado primário, com a definição de uma trajetória que garanta o recuo gradual da dívida bruta para patamares mais condizentes com as de outros países emergentes a partir de algum momento do próximo mandato presidencial. Essa nova regra poderia ser acompanhada pela reformulação do Teto dos Gastos, com a determinação de metas mais direcionadas, e.g., para os gastos com programas sociais e para despesas com funcionalismo.

Um dos principais desafios do próximo governo será o de promover expressivo redesenho dos seus gastos. A missão está longe de ser simples. Por exemplo, o aumento do pagamento mensal do Bolsa Família – agora Auxílio Brasil – de R\$ 190 por família para R\$ 400 no próximo ano não será mais revertido. O cenário mais provável é de o próximo governo manter essa despesa estável por alguns anos, antes de aumentá-la novamente.

O ideal seria reduzir ou mesmo cortar destinações para programas que não agregam benefícios para a parcela mais carente da sociedade nem garantem o aumento da produtividade no país. Apesar de muitas não contribuírem para esses objetivos, o corte de renúncias tributárias será difícil. Apesar de comprovadamente não ter sido capaz de trazer benefícios para o país, a retirada do Simples do cálculo oficial das renúncias tributárias é um exemplo da força dos lobbies e da dificuldade de aprovar no Congresso a eliminação desses privilégios.

O resultado primário pode até ser superavitário em 2021, como consequência de receitas mais expressivas, mas a tendência é de voltar a ser deficitário, uma vez que é certo que haverá reajustes salariais para o funcionalismo público nos próximos anos. A folha de pagamentos dos servidores e os benefícios de aposentadoria correspondem a mais de 60% das despesas do governo central. Consequentemente, nenhuma regra fiscal sobrevive sem a aprovação de uma Reforma Administrativa que evite altas contínuas dos gastos com o funcionalismo público sem uma elevação correspondente da produtividade do trabalho. Não obstante, os próprios líderes do Congresso reconhecem que a Reforma Administrativa não será aprovada pelo Congresso em 2022 e, muito provavelmente, nem discutida em profundidade na campanha presidencial.

O Congresso terá de definir necessariamente como alcançar resultados primários mais favoráveis. Como o corte de despesas parece difícil de ser implementado, o mais provável é que a carga tributária aumente nos próximos anos, o que elevará a incerteza fiscal e a rigidez do orçamento. Dada a enorme resistência da sociedade ao aumento de impostos, a estratégia mais simples para superar essa resistência seria a aprovação de uma Reforma Tributária.

A Câmara dos Deputados até que aprovou mudanças na legislação do Imposto de Renda em 2021, mas, de tão ruins, não foram adiante no Senado. A esperança é de que o presidente do Senado consiga levar a cabo sua decisão de dar prioridade à Reforma Tributária em 2022. Mesmo que seja praticamente impossível a aprovação no Congresso de qualquer medida de alteração mais expressiva da legislação tributária, o avanço de uma discussão nas duas casas legislativas no 1º semestre de 2022 e na campanha eleitoral no 2º semestre ampliariam a chance de sua aprovação no primeiro ano do próximo governo.

O mais provável é que o Congresso prefira manter uma discussão mais associada ao que se denominou como pauta de costumes: novo código da mineração, lei da segurança pública, liberação de jogos de azar, regulação de mídias sociais, maior facilidade para a posse de armas e regulamentação do ensino doméstico.

O comportamento dos representantes do atual governo sugere que não haverá aprimoramento das políticas de saúde, de educação e ambientais no Brasil em 2022.

A 2ª dose da vacinação de uma parte relevante da população, com níveis parecidos e até superiores aos países desenvolvidos, deveu-se às campanhas dos governos dos entes regionais e do perfil da sociedade brasileira acostumada e convencida da importância das vacinas na prevenção de doenças. No entanto, não houve quase nenhum empenho do governo federal e muito menos do presidente para estimular a vacinação. Ao contrário, as atitudes do presidente, ao não se vacinar e ser contrário à vacinação de crianças, têm prejudicado o esforço de vacinação.

O Ministério da Educação também não se empenhou, nem em campanhas publicitárias, em estimular o aprendizado remoto para crianças e jovens e muito menos implantou planos de recuperação da perda de aprendizado no período. Nesse sentido, é provável que não haja nenhum esforço estrutural do governo em busca da melhoria da qualidade do ensino em 2022. O foco deste governo definitivamente não é a educação.

Da mesma forma do que nos anos anteriores, o Executivo também não adotará nenhuma política ambiental visando a redução do desmatamento e a imposição de restrições à exploração de metais preciosos em reservas indígenas. Esse comportamento contribui para a deterioração da imagem do país no exterior e a redução da sua relevância nos fóruns internacionais.

O 2º semestre de 2022 será marcado pela disputa eleitoral. Apesar de a legislação definir o seu início em 16 de agosto, a campanha presidencial já começou de fato, com os principais candidatos já gerando notícias para vinculação na imprensa e nas mídias sociais. O nosso cenário continua sendo o da eleição do ex-presidente Lula, em uma disputa polarizada com o presidente Jair Bolsonaro. Essa polarização é função da dificuldade de surgimento de um candidato único capaz de unir a parcela da população entre a centro-esquerda e a centro-direita que rejeita os dois candidatos.

Apesar de as pesquisas eleitorais em algumas simulações indicarem sua vitória já no 1º turno, Lula tende a ser atacado a partir do 1º trimestre com vídeos em redes sociais associando-o a malfeitos no período do governo PT. Ao mesmo tempo, a aprovação do governo Bolsonaro, até por ser o candidato incumbente, tende a aumentar, com a ampliação do Auxílio Brasil e a diminuição da inflação, o que pode contribuir para a realização do 2º turno. Por outro lado, o quadro eleitoral pode se tornar ainda mais favorável para Lula, caso se confirme a estagnação ou mesmo a recessão e o desemprego elevado. As intenções de voto do ex-presidente podem aumentar ainda mais caso consiga convencer a parcela da população com perfil político entre a centro-esquerda e a centro-direita de que adotará uma plataforma com perfil moderado e sem políticas que atendam apenas os eleitores mais extremados.

As contas externas em 2022 tendem a se beneficiar da expansão global ainda expressiva e do crescimento doméstico nulo, com preços elevados de commodities. Nesse ambiente, o saldo comercial de 2022 tende a superar bastante os cerca de 35 bilhões de 2021. Mesmo com o aumento do déficit nas contas de serviços, é provável que o déficit em transações correntes como percentual do PIB não se altere significativamente em 2022. Ao mesmo tempo, o cenário global e o doméstico são compatíveis com a relativa estabilidade dos investimentos diretos. O comportamento das contas do balanço de pagamentos e as diversas fontes de risco tendem a manter elevada a taxa de câmbio, com risco de superar R\$ 6,00/US\$ em alguns momentos de maior incerteza. Nesse contexto, o Banco Central pode ampliar a oferta de dólares na forma de swaps cambiais e no mercado à vista nos momentos de maior volatilidade. A definição das eleições e de uma política econômica relativamente moderada podem contribuir para que a taxa de câmbio (PTAX) no fim de 2022 não seja muito diferente dos R\$ 5,58/US\$ do fim de 2021.

O ambiente doméstico pode ser menos negativo em 2022 caso: o cenário global seja mais favorável do que a expectativa da maioria dos participantes de mercado, com crescimento ainda mais substancial nos países centrais; os preços de commodities não recuem; a aversão a risco diminua; e a atratividade dos ativos em mercados emergentes aumente, mesmo com o esperado início do ciclo de alta de juros nos EUA e em outros mercados desenvolvidos até o fim do 1º semestre.

Em suma, a chance de o ambiente doméstico em 2022 ser melhor do que o de 2021 é pequena, excetuando-se o provável recuo da inflação e do desemprego. Portanto, a maioria dos desafios para o próximo ano não serão superados. A expectativa otimista é de que o cenário global seja ainda mais benigno para mercados emergentes, bem como haja pelo menos uma maior conscientização da sociedade sobre a necessidade de mudanças importantes em diversas frentes de forma a alavancar o crescimento potencial do país e a direcionar melhor os recursos públicos escassos para o público que mais necessita deles.

PERFORMANCE: ALTA SIGNIFICATIVA EM DEZEMBRO

Os números de atividade seguem espelhando o processo de reabertura e recuperação global, mesmo com a forte elevação no número de casos de Covid-19 causada pela variante Ômicron. A menor expansão do número de hospitalização e de óbitos têm contribuído para uma maior confiança dos participantes de mercado sobre a efetividade das vacinas perante essa variante e a expectativa de reduzidos impactos na economia advindos de lockdowns seletivos impostos por alguns países.

O Banco Central da Inglaterra estreou seu processo de aperto monetário elevando sua taxa básica. Ao mesmo tempo, o Federal Reserve Bank sinalizou na sua reunião de dezembro que reduziria as compras de ativos e que poderia antecipar o ciclo de alta de juros. Em consequência, as taxas de juros em vários mercados desenvolvidos aumentaram em dezembro. Nossa expectativa era de uma alta ainda maior, devido aos diversos comentários mais preocupados com a inflação de representantes dos bancos centrais.

O dólar depreciou frente às principais moedas do G7, revertendo parte da apreciação que vinha ocorrendo nos últimos meses. Mesmo com o aumento da exposição a risco nos mercados desenvolvidos, a incerteza continuou permeando o desempenho dos mercados emergentes.

Após um final de novembro bastante volátil, dezembro foi um mês de descompressão e consequente recuperação das bolsas globais. Nesse contexto, obtivemos ganhos com todas as estratégias de renda variável da carteira.

Em bolsas globais, onde nossa posição esteve na maior parte do mês concentrada em opções de S&P, obtivemos sucesso em capturar a recuperação do mercado americano e o retorno do índice a novos recordes de seu maior patamar histórico.

Em América Latina, fomos beneficiados pelo bom momento dos ativos mexicanos e da recuperação de ações de tecnologia. A bolsa mexicana encerra o ano de 2021 com um rendimento próximo a 20%, superando com larga vantagem vários de seus pares emergentes, como o Brasil, China e Rússia. A nossa carteira de ações da região foi beneficiada em especial pelo desempenho das posições em México, principalmente nos setores de Aviação, Propriedades Industriais, Telecomunicações e Cimento. O principal destaque foi a ação da Globant – empresa argentina com presença global no setor de tecnologia e principal posição da nossa carteira em América Latina, cujo preço aumentou mais de 20% em dólar.

No Brasil, a aprovação da PEC dos Precatórios, os comentários dos documentos do Copom mais preocupados com a ancoragem da inflação, e as altas de preços abaixo das expectativas de mercado contribuíram para: elevação dos preços das ações; deslocamento para baixo da curva de juros, com redução da sua inclinação; e relativa estabilidade da taxa de câmbio.

Após cinco meses consecutivos de recuo nos índices locais de ações, os preços dos ativos aumentaram, em particular na primeira quinzena de dezembro. Apesar da valorização de quase 3% no mês, o Ibovespa caiu praticamente 12% em 2021, representando o primeiro declínio anual desde 2015, quando o país enfrentou uma forte recessão.

Sob a crença de que os riscos do cenário doméstico e global já estavam apreçados, iniciamos o mês com exposições direcionais em renda variável no Brasil ligeiramente maiores do que em novembro, focando as posições nos ativos onde tínhamos maior convicção sobre os seus melhores fundamentos. Esses ativos apresentaram recuperação relevante durante o mês, bem superior ao desempenho do Ibovespa, com destaques para as ações dos setores de Proteínas, Bens Industriais, E-commerce e Petróleo.

A estratégia de Valor Relativo – posições compradas e vendidas em ações e usualmente casadas dentro de um mesmo setor – também contribuiu para o desempenho em dezembro, em virtude da convergência dos preços das ações para os seus fundamentos e da diminuição das distorções de preços geradas pelos saques generalizados nos fundos de renda variável. As maiores contribuições ao desempenho vieram de posições nos setores de Telecomunicações, Energia Elétrica, Vestuário e Varejo.

Time Macro Capital

OBJETIVO

O Macro Capital Equity Hedge é um Fundo Multimercado Long & Short Direcional que tem por objetivo proporcionar aos seus cotistas retornos absolutos positivos e consistentes no longo prazo. O fundo procura obter rentabilidade superior ao CDI através de estratégias com instrumentos de renda variável, com exposição primordialmente em Brasil complementadas por exposições em bolsas globais e ações de América Latina. Os investimentos são realizados a partir de uma sólida abordagem macroeconômica combinada com uma completa análise fundamentalista, além de uma rigorosa avaliação dos riscos envolvidos.

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

O Fundo se baseia na identificação de distorções de preços entre ativos de renda variável, com posições compradas e vendidas, construídas de forma absoluta ou relativa, tornando o fundo menos dependente de movimentos direcionais de mercado. O fundo direcionará, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio em cotas do fundo MACRO CAPITAL EQUITY HEDGE MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO.

PÚBLICO ALVO

Investidores em geral, pessoa física e jurídica, assim como fundos de investimento.

ESTATÍSTICAS

COTA	PL ATUAL (R\$ Mil)	PL MÉDIO ¹ (R\$ Mil)	PL MASTER (R\$ Mil)
1.0052467	7,349	6,615	7,347

CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

Macro Capital Gestão de Recursos	Multimercado Long & Short Direcional	D+0	D+29	D+30
GESTOR	ESTRATÉGIA	COTIZAÇÃO DE APLICAÇÃO	COTIZAÇÃO DE RESGATE	LIQUIDAÇÃO DE RESGATE
Banco Itaú / Intrag	29/10/2021	R\$ 5,000	R\$ 1,000	R\$ 5,000
CUSTODIANTE & ADMINISTRADOR	DATA DE INÍCIO	APLICAÇÃO MÍNIMA	MOVIMENTAÇÃO MÍNIMA	SALDO DE PERMANÊNCIA MÍNIMO
41.569.874/0001-41	Longo Prazo	100% CDI	2,0% a.a.	20% do que exceder o CDI
CNPJ	CLASSIFICAÇÃO TRIBUTÁRIA	BENCHMARK	TAXA DE ADMINISTRAÇÃO	TAXA DE PERFORMANCE

¹Patrimônio líquido médio mensal desde o início.

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.

