

Pacifico MACRO

O primeiro trimestre de 2020 foi marcado pela maior crise da última década. O vírus Covid-19 se espalhou pelo mundo, jogando-o em profunda recessão. O fundo **Pacifico Macro FIC FIM** apresentou rentabilidade de -2,4% no período. Desde o início do fundo, em meados de 2015, a rentabilidade acumulada é de +77,8%, equivalente a 158% do CDI.

Neste trimestre, contribuição negativa veio da estratégia de renda variável local. As demais posições trouxeram resultado positivo, sendo as principais as de juros locais, moedas e bolsa internacional. Assim como no trimestre anterior, o risco tomado se situou preponderantemente em ativos domésticos, ainda que parte do risco tenha sido alocada também em ativos globais.

A seguir, detalharemos algumas das principais posições ao longo do primeiro trimestre.

1 – Posição aplicada em juros nominais no Brasil

Iniciamos o trimestre com pequenas posições aplicadas no mercado local de renda fixa, por achar que o ciclo de redução da taxa Selic seria encerrado em breve. Não viamos, portanto, grandes oportunidades nesse mercado. Essa visão pareceu se confirmar quando o Copom reduziu a taxa para 4,25% na primeira reunião do ano, conforme esperado, e afirmou ver como adequada a interrupção do processo de flexibilização monetária.

Após o grande aumento de risco derivado da crise do coronavírus, voltamos a adotar posição aplicada mais relevante na parte curta e média da curva de juros nominais. A grande mudança de cenário deixou claro, a nosso ver, que o Brasil tinha agora pela frente uma crise recessiva e desinflacionária que levaria o Banco Central a retomar o ciclo de corte de juros. De fato, o Copom reduziu a taxa Selic para 3,75% na sua reunião de março e acreditamos que novo corte possa acontecer na reunião de maio, para 3,25%. No final do período, o Banco Central sinalizou novas e importantes medidas de liquidez e estímulo, através da compra de títulos públicos e privados, visando também reduzir a inclinação da curva de juros.

Revisamos nossas projeções para o crescimento econômico e a inflação de 2020 consideravelmente para baixo em função da crise. Do lado da atividade, é provável que tenhamos este ano a maior recessão anual da história. A incerteza permanece muito alta e projeções dependem do prazo em que as autoridades mantiverem a sociedade isolada e as atividades econômicas interrompidas. Uma vez que a economia volte a funcionar, há incerteza sobre a velocidade com que o fará. Cálculos preliminares indicam que o PIB possa cair aproximadamente 30% de meados de março a final de abril e voltar ao normal ao longo dos dois meses subsequentes, mas sem retornar para o mesmo patamar inicial. O setor de serviços pode demorar mais a se recuperar do que a indústria. Estas simulações indicam uma variação do PIB ao redor de -5% em 2020.

A duração das quarentenas e o nível de atividade para o qual voltaremos no médio prazo são variáveis chave. Caso as quarentenas se prolonguem além de abril, ou se houver perda permanente maior da atividade, podemos ter contração superior aos 5% do PIB.

Do lado da inflação, avaliamos que a crise é desinflacionária e vemos como elevada a probabilidade do IPCA furar o piso da meta em 2020, encerrando o ano com variação inferior a 2,5%. Por um lado, a depreciação do real pode gerar pressão em itens diretamente ligados ao câmbio. Por outro lado, a queda de preços de *commodities*, com destaque para o petróleo, e a enorme ociosidade da economia decorrente das quarentenas parecem mais do que compensar o repasse cambial. Continuamos monitorando atentamente as cadeias de oferta, pois a falta de produtos poderia ser um fator de risco para essas projeções de inflação tão baixas.

2 – Estratégia USD x BRL

Em meados de janeiro revisamos para pior as nossas projeções para o crescimento econômico do Brasil. Dados antecedentes de dezembro e janeiro sinalizavam uma virada de ano em níveis fracos de atividade, apontando para um crescimento apenas gradual. Essa anemia se tornava mais clara ao olhar os níveis de investimentos e de produção industrial. Esse cenário nos parecia compatível com juros baixos por um longo período de tempo. Por projetar crescimento econômico abaixo do consenso, além de vislumbrar riscos no cenário internacional, iniciamos uma posição comprada em Dólar contra o Real.

A crise do coronavírus ganha maior relevância nos mercados com o aumento de novos casos na Europa. As autoridades passam então a promover severas políticas de quarentena e *lockdowns*, visando conter a disseminação do vírus, medidas que geram efeitos extremamente recessivos. Este efeito em cascata gerou uma enorme busca por proteção e liquidez, promovendo a maior correção no preço dos ativos em uma década. Este novo cenário nos levou a encerrar a posição comprada em Dólar.

Entendemos que o novo cenário macroeconômico local, passada a fase aguda da crise de saúde, será de um país com baixo crescimento, política monetária estimulativa e um quadro fiscal muito mais frágil. A conta de todos os estímulos fiscais concedidos recentemente, ainda por cima em um ambiente de forte recessão, será muito cara e difícil de pagar. No médio prazo, portanto, é sensato esperar mais tensão política e estresse social ligados a esse elevado passivo público. De fato, nossas projeções preliminares indicam uma variação de -5% do PIB em 2020 e uma dívida pública que pode alcançar 95% do PIB no médio prazo. Esta conjuntura é condizente com um câmbio de equilíbrio mais depreciado. No entanto, no final do mês de março, entendemos que uma provável redução da volatilidade de mercado e uma redução na propagação do vírus nas principais economias mundiais poderia gerar alguma redução nos prêmios de risco, gerando assim alguma correção de preço dos ativos que mais sofreram, como foi o caso do Real. Assim sendo, permanecemos sem posições neste ativo ao final do trimestre.

3 – Estratégia comprada em ações no Brasil

Iniciamos o ano de 2020 com uma posição moderada em renda variável local, através de uma posição comprada no índice Ibovespa e em ações locais. Como já falamos acima, em meados de janeiro revisamos para pior as nossas projeções para o crescimento econômico do Brasil. Dados antecedentes de dezembro e janeiro sinalizavam uma virada de ano em níveis fracos de atividade, apontando para um crescimento apenas gradual. Ao revisar para baixo a nossa projeção de crescimento econômico de 2020, também reduzimos a nossa posição de renda variável.

No começo de março, a grande incerteza ligada ao avanço do coronavírus nas economias ocidentais nos motivou a reduzir novamente a nossa exposição à renda variável, para o menor nível dos últimos meses. Nossa experiência nos mostra que crises dessa magnitude tendem a durar mais do que o inicialmente sugerido. Neste caso, além da crise decorrer de um vírus desconhecido, políticas inéditas foram adotadas, com efeitos ainda incertos. Permanecemos, então, com uma posição muito pequena até o final do mês. Ainda assim, em função da enorme correção ocorrida no preço das ações, a contribuição foi negativa para a rentabilidade no mês de março.

Apesar de acreditar que a queda no preço da maioria das ações brasileiras possa ter sido exagerada, muitas apresentando correção de até 50% ou 80% em poucas semanas, optamos por permanecer com baixa *exposure* à bolsa brasileira – aumentando risco em bolsas internacionais, conforme descrito a seguir.

Conforme já mencionamos acima, acreditamos que as consequências da crise poderão ser graves na economia brasileira. Deveremos ter, em 2020, a maior recessão anual da história. A recuperação, que deve começar já no segundo semestre deste ano, permanece coberta de incertezas e pode ser gradual. Superada a crise de saúde, o Brasil terá pela frente novamente um grande desafio fiscal, na medida em que os estímulos fiscais concedidos na crise elevarão substancialmente a dívida pública. Esse ambiente de consolidação fiscal deverá ser de baixo crescimento econômico e de maiores tensões políticas e sociais. Por todos esses motivos e pela grande incerteza, optamos por permanecer cautelosos com a renda variável local até o final do trimestre, mantendo a pequena posição que já possuíamos.

4 – Posição comprada em bolsa norte-americana

Ao final de março optamos por montar uma posição moderada comprada em bolsa dos EUA, através do índice S&P500. O índice reúne ações das maiores empresas negociadas nas bolsas NYSE e NASDAQ e apresentou uma das mais rápidas correções da história, caindo aproximadamente 30% em apenas um mês. Diversos fatores nos motivaram a montar essa estratégia.

Primeiro, a disseminação do vírus mostrava já ter atingido o seu pior momento. De fato, era possível notar uma redução do número de novas contaminações em diversas nações europeias, enquanto que, na Ásia, as principais regiões a adotar políticas de *lockdown* começavam gradualmente a reverter as mesmas. Ao final de março, alguns países da Europa já se juntavam nesse planejamento, como era o caso da Dinamarca, da Noruega ou da Áustria, prevendo inclusive a reabertura de escolas no curto prazo.

Segundo, ainda que uma vacina para o vírus deva demorar, diversas fontes parecem apontar para a descoberta de tratamentos e de remédios já existentes que poderão mitigar a doença e reduzir os tempos de internação, aliviando assim a crise nos sistemas de saúde.

Em terceiro lugar, os EUA nos parecem a economia com a maior capacidade de realizar política econômica estimulativa, tanto em termos monetários quanto fiscais. O Federal Reserve foi rápido em reduzir a taxa básica de juros para 0% e em retomar a compra de ativos, conhecida como *quantitative easing*, de forma ilimitada. Em termos fiscais, o congresso aprovou rapidamente um agressivo pacote de estímulo, em montante próximo de 10% do PIB, e novos gastos em infraestrutura podem estar no horizonte. Tudo somado, os EUA deverão sair da crise de saúde com uma economia em melhores condições relativas, marcada por estímulos econômicos importantes, um mercado de trabalho flexível e um setor de tecnologia vibrante.

Finalmente, cabe ressaltar a melhora nas perspectivas para a eleição presidencial deste ano. O temor de muitos investidores em torno da candidatura democrata radical não se concretizou. O partido deverá optar pelo moderado e experiente Joe Biden para enfrentar o presidente Donald Trump em eleição que, até o momento, se mostra equilibrada a despeito da crise atual.

GESTOR

PACIFICO GESTÃO DE RECURSOS LTDA
Av. Borges de Medeiros, 633 / sala 601
Leblon – 22430-041 – Rio de Janeiro
www.pagr.com.br
ri@pagr.com.br
Tel: 55 21 3033-3300

ADMINISTRADOR

BNY MELLON SERVIÇOS FINANCEIROS S.A. DTVM
Av. Presidente Wilson, nº 231, 11º andar
Centro – Rio de Janeiro

Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Pacifico Gestão de Recursos, não devendo ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída. Os fundos geridos pela Pacifico Gestão de Recursos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Alguns dos fundos geridos pela Pacifico Gestão de Recursos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. Fundos multimercados e fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. As informações divulgadas neste material possuem caráter meramente informativo e não constituem, em nenhuma hipótese, recomendações ou aconselhamentos sobre investimentos. A Pacifico Gestão de Recursos não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material.

