

Pacifico MACRO

O fundo **Pacifico Macro FIC FIM** apresentou rentabilidade de +3,3% no segundo trimestre. Desde o início do fundo, em meados de 2015, a rentabilidade acumulada é de +83,7%, equivalente a um retorno anual de CDI + 4,7% líquido de taxas.

Neste trimestre, todas as estratégias trouxeram resultado positivo. Os maiores ganhos vieram das estratégias de juros locais, bolsa nacional e bolsa internacional. O nível de risco utilizado pelo fundo também foi elevado, principalmente em relação ao mês de março.

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

1 – Posição aplicada em juros nominais no Brasil

Iniciamos o segundo trimestre com posições aplicadas relevantes em juros nominais de médio prazo. Na nossa visão, o cenário econômico deste ano, a partir da crise do Covid19, era marcado por uma forte recessão e por uma inflação que provavelmente furaria o piso da banda da meta. Tratava-se, portanto, de uma situação clássica onde o estímulo monetário era requerido. No caso brasileiro, diferentemente de outras economias, principalmente das desenvolvidas, esse estímulo ainda pode ser dado via taxa básica de juros, que é o principal instrumento da autoridade monetária. No nosso cenário, portanto, a SELIC seria reduzida para novas mínimas históricas. Esse cenário se concretizou e essa estratégia trouxe resultado positivo no trimestre.

A quarentena se prolongou além do inicialmente esperado nas principais cidades do país. Em um primeiro momento, chamou a atenção a paralisação do setor automotivo e a contração acentuada do vestuário. Nossos modelos inicialmente indicavam que a contração do PIB em 2020 poderia se aproximar de 8%. Frente a isso, o governo lançou fortes medidas de estímulo fiscal, a principal sendo o pagamento de R\$600 para mais de 60 milhões de beneficiários. Isso corresponde a uma transferência mensal de mais de R\$ 50 bilhões e superou a perda de massa salarial em março, abril e maio, segundo dados do IBGE. De fato, uma vez que os dados de indústria e comércio relativos a abril foram divulgados, ficou mais claro que o efeito desse forte estímulo fiscal deve ter contribuído para uma contração menos acentuada do PIB. Nossos modelos passaram a indicar então uma recessão menos acentuada para 2020, ao redor de 5,5%. Além disso, no final do trimestre, foi aprovada a prorrogação desse auxílio por mais dois meses, uma injeção adicional de R\$ 110 bilhões na economia.

Do lado da inflação, ficou claro desde o começo da crise que o efeito desinflacionário seria forte. Nossos modelos rapidamente indicaram que a inflação deveria furar o piso da banda para a meta. Nossa projeção central indica hoje que o IPCA deve encerrar o ano com variação próxima a 1,5%. Nesse cenário, o destaque é para a desinflação que ocorre no setor de serviços. As medidas de núcleo, onde o preço de serviços tem peso relevante, recuaram fortemente e algumas delas apresentam até deflação no curto prazo. Esse quadro tem contribuído para uma redução nas expectativas de inflação para 2021, ano que já se torna mais relevante para as atuais decisões de política monetária.

Ao longo do trimestre, alguns debates sobre política monetária prosperaram. Foram debatidos os possíveis limites para a política monetária, a eventual contraprodução da redução de juros, na medida em que esta poderia estar gerando depreciações cambiais excessivas e contribuindo para uma maior inclinação da curva, e também sobre o eventual uso de outros instrumentos além da taxa básica. Acreditamos que a taxa básica de juros continua sendo o principal instrumento a ser utilizado para fazer política monetária e perseguir o centro da meta de inflação. Somente após o esgotamento deste instrumento é que faria sentido, no Brasil, debater o eventual uso de substitutos que visariam obter os mesmos resultados. A taxa de câmbio é um canal de transmissão da política monetária e

deve, portanto, naturalmente reagir às decisões tomadas. O mesmo ocorre com a inclinação da curva de juros, que reage tanto ao grau de estímulo atualmente gerado pela taxa de curto prazo quanto também aos diferentes riscos presentes no ambiente macroeconômico. Pelos nossos modelos, o vértice da curva de juros reais ao qual a atividade econômica mais parece apresentar sensibilidade é razoavelmente curto, entre 1 e 2 anos aproximadamente.

Na nossa visão, a taxa básica de juros deve ser reduzida para 2% ao ano na reunião de agosto do COPOM e, provavelmente, permanecer nesse patamar nas reuniões seguintes. Será importante avaliar o ritmo de aceleração do crescimento econômico no Brasil e no mundo ao longo do segundo semestre e seus efeitos sobre a inflação de 2021, assim como monitorar os diversos riscos que já se apresentam no horizonte. Esse cenário começou a se tornar consensual no final do trimestre e, portanto, começamos a reduzir as nossas exposições ao mercado de juro nominal.

2 – Posição comprada em bolsa norte-americana

Compramos bolsa americana através do índice S&P logo no começo do trimestre por acreditar ser o melhor ativo, naquele momento, para capturar uma redução de volatilidade e risco de mercado. O trimestre, de fato, começou com a crise em seu auge, caracterizada por fortes incertezas em relação ao vírus e reduções de posições por parte de investidores. Optamos pelo índice S&P por ele representar as maiores empresas negociadas nas bolsas americanas, tanto NYSE quanto Nasdaq, e por acreditar que a economia americana seria a que melhor se sairia da crise uma vez que a evolução do vírus melhorasse.

Víamos nos Estados Unidos o país com a maior capacidade de fazer política econômica contracíclica, tanto monetária quanto fiscal. O país também possui um mercado de trabalho flexível, e, portanto, poderia reduzir força de trabalho para depois recontratar de forma ágil. Por fim, tem um setor de tecnologia vibrante, em posição relativamente vantajosa em meio às medidas de isolamento social.

Depois de mais de uma década sem reduzir a taxa básica de juros, o Fed surpreendeu o mercado e cortou a taxa em 0,5 p.p. no dia 3 de março, em reunião extraordinária. Em outra reunião não programada menos de duas semanas depois, o Fed cortou novamente o intervalo sua taxa básica, dessa vez em 1,0 p.p., para entre 0,25% e 0,0%. Na semana seguinte, prometeu *quantitative easing* ilimitado, incluindo compra de crédito corporativo e municipal. Em um intervalo de 3 meses, o Fed quase dobrou o tamanho do seu balanço, de US\$ 4,3 trilhões no início de março para US\$7,2 trilhões no início de junho, uma resposta muito mais rápida e intensa do que na crise de 2008.

Os Estados Unidos também foram destaque global em política fiscal. Ainda em março, o Congresso aprovou um programa de US\$ 2,3 trilhões, incluindo medidas para auxiliar indústrias mais afetadas pela crise, crédito para pequenos negócios, expansão do seguro

desemprego e reforço a hospitais e sistemas de saúde. Posteriormente, dia 24 de abril, uma nova rodada de estímulo foi aprovada, levando o total a quase US\$ 3 trilhões, ou 13% do seu PIB.

Os estímulos fiscais e monetários sem precedentes, nos Estados Unidos e nas demais economias centrais, têm sido fundamentais para a rápida reversão da atividade e dos ativos financeiros globais. O crescimento do PIB dos Estados Unidos foi fortemente revisado durante o trimestre. A projeção média dos investidores, que se situava em torno de +2,5% no início do ano, foi revisada continuamente para baixo em abril e maio, até atingir aproximadamente -6,0%. A partir de então, com impacto relevante dessa política de estímulos, as perspectivas melhoraram para uma contração de 4,5% aproximadamente.

No final do trimestre, nossa visão sobre a robustez da economia americana e os estímulos econômicos já se tornara consensual. O índice S&P chegou a se valorizar 40% em relação ao seu pior momento, no final de março. Na medida em que nosso cenário se tornou consensual, optamos por finalizar essa posição, com ganhos.

3 – Estratégia comprada em ações no Brasil

Voltamos a montar estratégia comprada em bolsa local por observar, a partir do mês de maio, três vetores de melhora no cenário macroeconômico. Primeiro, o ambiente global parecia evoluir na direção de uma recuperação mais rápida que o esperado, em um ambiente de fortes estímulos monetários e fiscais, sem observarmos reinfecções relevantes de Covid19 nas regiões já afetadas por uma primeira onda. Na Europa, o número de casos continuou em declínio apesar das medidas de abertura e do aumento da mobilidade. Na China, alguns novos focos da doença foram rapidamente atacados e controlados, sem grandes danos adicionais.

Segundo, no cenário local, os primeiros dados relativos ao segundo trimestre apontaram para uma queda da atividade menos pronunciada do que se esperava. A produção industrial contraiu menos que o esperado em abril, auge da paralisação do setor. Apesar de ter sido a queda mais acentuada da série histórica, o resultado surpreendeu positivamente o mercado. Nossos modelos para o crescimento do PIB em 2020 apontam agora para uma recessão de -5,5%, melhor do que o consenso.

Por fim, ainda no cenário local, uma maior composição política parece garantir apoio mínimo ao governo nas pautas fiscais que tramitarão no Congresso durante o segundo semestre.

Para frente, a evolução da pandemia vai ser muito importante para as perspectivas de crescimento local. Nos estados onde o vírus já circulou, a capacidade livre dos hospitais está aumentando, por uma combinação de redução de novas internações em UTIs com aumento da oferta disponível de leitos. No entanto, há estados que ainda estão no começo do ciclo do

vírus e geram maior preocupação. Há sinais de estresse no sistema de saúde em estados que estão começando a primeira onda de contaminação, com alguns recuos pontuais nas medidas de flexibilização do isolamento social. Monitoramos atentamente estes estados, tanto no Brasil quanto nos demais países.

4 – Estratégia USD x BRL

Adotamos, no início do trimestre, posição comprada em dólar contra o real. Como dito anteriormente o ambiente de recessão econômica, inflação baixa e novas reduções da taxa SELIC por parte do Banco Central levariam, a nosso ver, a um novo equilíbrio macroeconômico com a moeda mais desvalorizada.

Somado ao canal de transmissão de política monetária, o real também deveria sofrer com o aumento de aversão a risco global e a rápida deterioração de contas públicas brasileiras. As medidas fiscais adotadas pelo governo brasileiro durante a pandemia devem nos levar, ao fim deste ano, a um déficit fiscal primário próximo a 13% do PIB e nossa dívida bruta a níveis próximos a 90% do produto. Trata-se de um nível preocupantemente alto de endividamento, o qual exigirá uma difícil agenda de consolidação fiscal nos próximos anos.

A forte desvalorização da moeda e a parada brusca da atividade levaram a uma rápida reversão de nossa conta corrente, trazendo uma condição de financiamento externa mais confortável. Diferentemente de episódios passados, quando a desvalorização cambial era acompanhada de rápida aceleração inflacionária, observamos nos últimos meses revisões para baixo na inflação e, sendo assim, a forte desvalorização nominal se tornou em boa parte real. As projeções de nossos modelos que indicavam um déficit em conta corrente de 3% do PIB para 2020, agora apontam para um equilíbrio no fim do ano corrente.

A melhora de nossas contas externas e as surpresas positivas com dados de atividade no Brasil e no mundo ao longo do mês de maio nos levaram a zerar nossas posições compradas em dólar contra o real.

Ainda que se observe um ambiente global de ampla liquidez e uma rápida reversão na conta corrente brasileira, a nossa frágil posição fiscal somada a juros locais historicamente muito baixos nos indica cautela quanto à dinâmica de nossa conta de capitais. Acreditamos que estes últimos fatores limitam o espaço para grandes valorizações da moeda brasileira a partir dos patamares atuais.

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.



A presente instituição aderiu ao
Código ANBIMA de Regulação
e Melhores Práticas para os
Fundos de Investimento.