

Pacifico MACRO

O fundo **Pacifico Macro FIC FIM** apresentou rentabilidade de 2,3% no segundo trimestre. Desde o início do fundo, em meados de 2015, a rentabilidade acumulada é de +87,0%, equivalente a um retorno anual de CDI + 3,7% líquido de taxas.

Neste trimestre, os maiores ganhos vieram das estratégias de renda variável local e internacional. O nível de risco utilizado pelo fundo diminuiu em relação ao trimestre anterior.

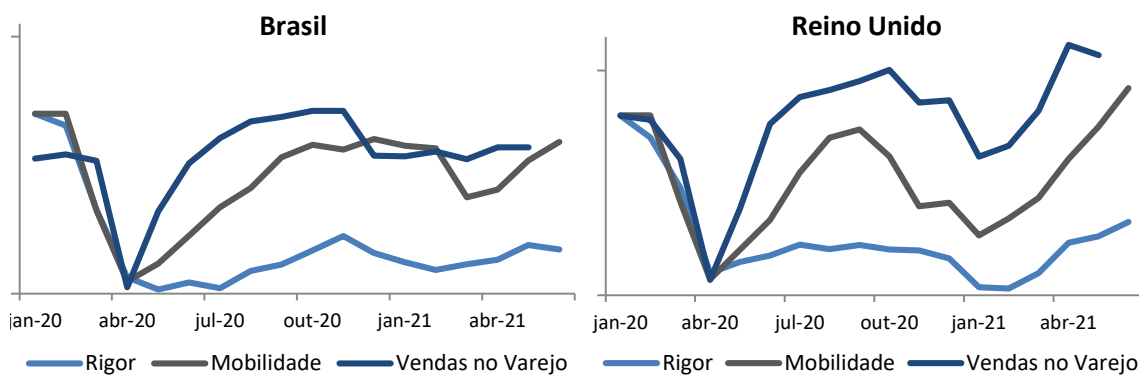
A seguir, detalharemos algumas das principais posições ao longo do segundo trimestre.

1 – Posição comprada em renda variável local

Mantivemos posição comprada em renda variável local ao longo do trimestre, por acreditar em uma forte recuperação da economia brasileira. Mantivemos a posição através do índice Bovespa e acrescentamos, na segunda metade do trimestre, uma estratégia long short com foco em papéis que se beneficiariam mais da reabertura da economia.

No começo do segundo trimestre, o mercado esperava um crescimento frustrante para o Brasil, a despeito dos dados de janeiro e fevereiro que, para nós, já indicavam uma recuperação mais forte. A expectativa para o PIB de 2021 estava ao redor de 3,0% ao ano, enquanto economias desenvolvidas cresceriam mais de 6,0%. O vírus passava por uma nova onda, e o estado de São Paulo, maior do país, estava em isolamento social. Ao mesmo tempo, a inflação era sucessivamente revisada para cima com o aumento do preço de *commodities*, movimento que parecia não ter fim.

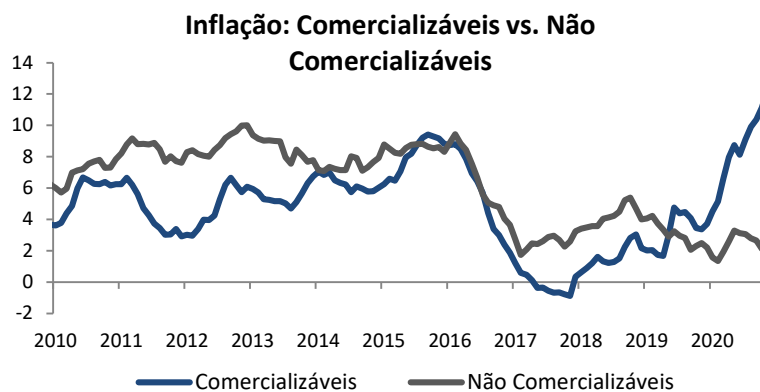
¹Hoje ficou claro para todos que a segunda onda de Covid19 não foi tão impactante para o crescimento - e que este se encontra robusto. A reação das autoridades gerou menos queda da mobilidade, que por sua vez também gerou menos prejuízo ao PIB. Essa mudança aconteceu de forma global. O PIB mensal do Brasil (IBC-Br) caiu apenas 1,6% no mês de março no Brasil, frente a uma queda acumulada de 14% em março e abril do ano passado. Além disso, o efeito defasado da política monetária extremamente estimulativa - vale lembrar que o efeito da Selic de 2% na atividade acontece com 2 a 3 trimestres de defasagem - e a melhora dos termos de troca brasileiros contribuíram para o crescimento doméstico. Acreditamos que, ao longo do trimestre, o consenso do mercado caminhou para a nossa projeção de crescimento, ao redor de 5,5% este ano e 2,5% no ano que vem.



A projeção de inflação do Brasil foi revisada em 1,4 p.p. em três meses, principalmente pelo movimento de *commodities* e pela crise hídrica. Alimentação no domicílio, gasolina, etanol e

¹ O indicador de rigor mede o grau de aperto das regras das autoridades. Ele é representado aqui pelo Stringency Index da Universidade de Oxford. O índice de mobilidade consiste no indicador da Apple (média entre a pé, de carro e transporte público). Por fim, as Vendas no Varejo são dados do IBGE e UK Office for National Statistics.

energia elétrica foram os grandes vilões, enquanto planos de saúde e passagem aérea colaboraram em sentido oposto. Esperamos inflação de 6,3% em 2021 e ao redor da meta em 2022. Contudo, destes 6,3%, podemos considerar que 2,5 p.p se referem a efeitos extraordinários que não deverão se repetir, como o aumento de 30% no preço do etanol, de mais de 25% na gasolina e a severa crise hídrica.



Fonte: IBGE

Vale destacar, também, a melhora do risco fiscal no Brasil. O arcabouço de controle de despesas foi mantido, após muitos sustos, e as medidas extra-Teto adotadas em combate à pandemia ficaram dentro de um valor razoável frente ao desafio sanitário vivido no país. Os aumentos da expectativa para o PIB e para o seu deflator levaram a uma forte revisão da perspectiva para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG). No numerador, houve revisão para melhor da arrecadação; no denominador, do próprio PIB nominal. Se no ano passado temia-se que a DBGG pudesse alcançar 95% do PIB, hoje prevemos que ela terminará 2021 ao redor de 82% do PIB.

2 – Posição comprada em renda variável internacional

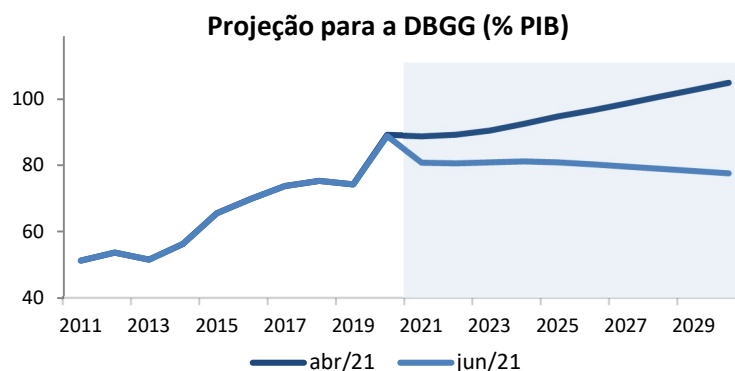
O nosso cenário de recuperação global seguiu se confirmando no início do trimestre, de forma menos concentrada nos Estados Unidos. Reduzimos o peso relativo da bolsa norte-americana, dando preferência a ativos europeus, onde a recuperação ainda não era tão consensual. O governo Biden anunciou novos programas de estímulo fiscal de longo prazo, pedindo aumento de impostos como financiamento, e o Fed manteve a sua postura extremamente acomodaticia. O ritmo de vacinação também acelerou na Europa, que aos poucos apresentou melhora nos dados sanitários e avanço da reabertura.

O mês de maio foi marcado por uma mudança na dinâmica da recuperação global, principalmente nos Estados Unidos. O aumento de demanda gerado pela reabertura da economia e a dificuldade de oferta gerada pelo fechamento anterior (alto custo de oportunidade para trabalhar trazido pelos benefícios, falta de insumos para a produção, dificuldades e reavaliações pessoais relacionadas ao isolamento social) culminaram em dados

de atividade mais fracos e de inflação mais altos que o esperado. A resposta do Federal Reserve para esse dilema entre seus dois mandatos foi na linha *hawkish*, surpreendendo o mercado ao iniciar o debate sobre o *tapering* antes do previsto.

3 – Estratégia de moedas

Ao longo do segundo semestre mantivemos posições compradas no real contra o dólar. A revisão positiva nas expectativas de crescimento e na trajetória da dívida comentadas anteriormente trouxeram importante descontração na percepção de risco do país. Somado a esses fatores, as surpresas inflacionárias levaram o Banco Central do Brasil a uma postura mais dura na condução da política monetária, deixando de lado o discurso de ajuste parcial da taxa de juros, com o objetivo de ancorar as expectativas de inflação. Nossos juros reais, que até pouco tempo se situavam entre os mais baixos de países emergentes, voltaram a ser um dos mais altos. Esta combinação levou ao fortalecimento da moeda brasileira ao longo do último trimestre.



Fonte: Banco Central do Brasil e Pacifico

Vale ressaltar que nosso câmbio real se situa em nível histórico bastante depreciado, em um momento em que nossos termos de troca atingiram níveis recordes. Como consequência, nossas transações correntes devem apresentar superávit ao fim deste ano, o que traria uma contribuição positiva aos fluxos de capitais do país em um momento em que a melhor perspectiva de crescimento e juros mais altos devem trazer algum alívio ao fluxo de portfólios.

Em moedas globais mantivemos posições táticas. O desempenho do dólar contra moedas desenvolvidas foi neutro no trimestre, mas a trajetória foi importante. Durante grande parte do período, o dólar se enfraqueceu; após a reunião do Federal Reserve do dia 16 de junho esse movimento foi revertido. A grande surpresa da reunião veio das projeções econômicas dos membros do Comitê para a taxa de juros, o DOTS. Treze membros acreditam que o Fed vai elevar a taxa de juros em 2023 e a maioria acredita que o banco central vai elevar a taxa pelo menos duas vezes. Ainda, sete dos dezoito membros acreditam que o Fed Funds Rate será elevado ainda em 2022. Esse endurecimento de postura surpreendeu grande parte do mercado, que não esperava elevação de juros neste período.

4 – Posições táticas em juros nominais no Brasil

Mantivemos exposições leves em renda fixa nos últimos meses, por vezes implementando inclusive algumas proteções. Contudo, agora, acreditamos que o cenário descrito acima, que consolida o aumento dos prêmios no mercado de renda fixa, começa a criar excelentes oportunidades de investimento.

Não compartilhamos da visão mais pessimista do mercado de que a inflação vai se aproximar do topo da meta no ano que vem e será necessária uma reação tão dura do BCB. O hiato do mercado de trabalho segue aberto, sugerindo que a inflação de serviços seguirá controlada mesmo com a reabertura da economia. Além disso, já houve forte queda no preço das principais *commodities* nos mercados internacionais e as curvas futuras indicam continuidade deste movimento, tanto por melhora da oferta (melhora climática e entrada de novas safras) quanto pela normalização da demanda. É possível ter deflação de alimentos e combustíveis em 2022. A simples estabilidade destes preços já será desinflacionária. Por fim, na medida em que a taxa de juros real brasileira sai do campo negativo para o positivo, a taxa de câmbio reage, o que tende a contribuir de forma importante para um melhor comportamento da inflação na margem.

Claro que, como sempre, há riscos. Os principais nos parecem ser a eleição presidencial de 2022 - caso candidatos voltem a flertar com a demagogia econômica - e uma eventual elevação de juros nos EUA mais rápida que o esperado. Contudo, no cenário local, os preços de mercado já indicam taxas de juros reais neutras ou até restritivas e a perspectiva fiscal melhorou, o que representa a possibilidade de ganhos relevantes na renda fixa. A campanha eleitoral de 2022 e o comportamento do BCB no ano que vem determinarão se as maiores oportunidades estarão nos títulos indexados à inflação ou nos pré-fixados.

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.