

Pacifico MACRO

O fundo **Pacifico Macro FIC FIM** apresentou rentabilidade de -2,8% no terceiro trimestre. Desde o início do fundo, em meados de 2015, a rentabilidade acumulada é de +81,8%, equivalente a um retorno anual de CDI + 2,8% líquido de taxas.

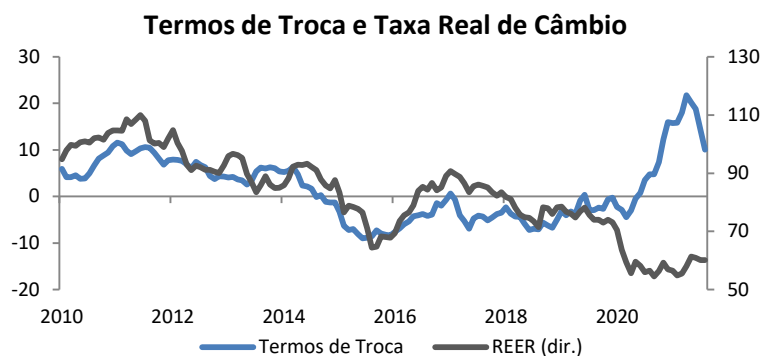
Neste trimestre, a estratégia de renda variável foi o maior detrator de rentabilidade. O nível de risco utilizado pelo fundo ficou estável em relação ao trimestre anterior.

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

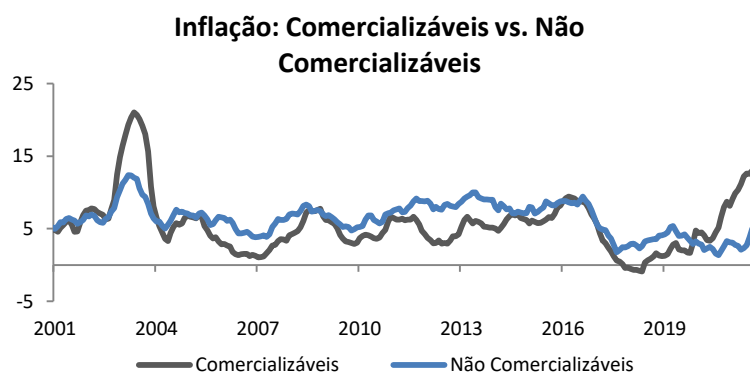
1 – Estratégia de moedas

Ao longo do terceiro trimestre, mantivemos como principal alocação em moedas uma posição comprada em real contra o dólar americano.

A moeda brasileira se encontra em patamar historicamente desvalorizado em termos reais contra uma cesta de moedas de nossos principais parceiros comerciais. Somado a isso, o país passa por um choque de termos de troca bastante favorável. Apesar da piora recente, o nível atual ainda é elevado historicamente, o que nos deixa em uma situação de necessidade de financiamento externo bastante confortável.



Esta rara combinação de elevação de preço de *commodities* e moeda desvalorizada tem aumentado o desafio do banco central brasileiro no combate à inflação. A inflação de bens transacionáveis já se encontra em 13,0% em 12 meses, patamar mais elevado desde 2003. Já os bens não transacionáveis, até então em patamares confortáveis de 2%, ensaiam elevação e se encontram em 5,0% em 12 meses, conforme o setor de serviços volta à normalidade com o avanço da vacinação.



As sucessivas surpresas inflacionárias levaram o banco central a reforçar o aperto monetário e a enfatizar seu comprometimento com a busca da meta de inflação de 2022. A elevação da taxa de juros traz uma mudança importante na dinâmica da moeda brasileira, uma vez que

deixamos de ocupar uma posição de baixa remuneração que vivemos ao longo do ano passado, para um dos juros reais mais altos entre nossos pares. Além da elevação de mais de 4 p.p. da taxa Selic desde março, a curva precifica outros 4 p.p. de alta nos próximos 12 meses, o maior movimento esperado dentre moedas de economias do G20. O segundo colocado, o Chile, apresenta uma alta esperada de 3,4 p.p. na curva de juros.

No entanto, o canal de política monetária se enfraquece enquanto permanecem as incertezas fiscais ligadas ao orçamento de 2022, em meio a pressões eleitorais vindas de todos os lados. Ao longo do trimestre, acompanhamos fortes turbulências institucionais e a estagnação na definição do orçamento de 2022, o qual segue dependendo de importantes votações no congresso. Acreditamos que a definição desta agenda, restrita aos limites fiscais, deveria gerar importante descontração do prêmio de risco embutido nos ativos brasileiros.

Somado à turbulência local, vivemos um ambiente externo desfavorável ao longo deste trimestre, o que levou ao fortalecimento do dólar americano, principalmente contra as moedas emergentes. Na China, passamos por um importante trancamento da economia, resultado da severa política de combate ao Covid e da crise financeira da Evergrande, importante empresa do setor imobiliário chinês. A possibilidade de este último evento contaminar o setor financeiro chinês de forma sistêmica parece baixa, mas o efeito na dinâmica de crescimento do país será importante. Olhando para frente, devemos acompanhar o quanto o governo se empenhará em restringir os efeitos secundários do episódio, através de políticas fiscal e monetária mais ativas.

Por fim, o banco central americano, em sua última reunião, deixou clara sua intenção de reduzir a compra de ativos ao fim deste ano. O discurso da autoridade monetária tem buscado dissociar este movimento do início da alta de juros, mas a persistência de choques inflacionários ligados a cadeias de produção e no setor de energia e o crescimento ainda robusto levou alguns participantes do comitê de política monetária a preverem uma antecipação do processo de elevação da taxa de juros.

2 – Posição comprada em renda variável local

Mantivemos posição comprada em renda variável doméstica ao longo do trimestre.

Como dito anteriormente, o debate interno novamente foi dominado pelo ambiente político-fiscal. O mês de agosto deu início à formulação do orçamento de 2022. O período foi tomado pela discussão de possíveis adequações fiscais para viabilizar o pagamento dos precatórios e a ampliação do Bolsa Família no ano eleitoral, com risco de rompimento do Teto de Gastos. Apesar de dados melhores das contas públicas, essa indefinição gerou um clima de tensão e instabilidade política. O governo segue determinado a adotar um novo programa social, maior do que o atual Bolsa Família, mas não há ainda um caminho claro para incluí-lo no orçamento.

Por um lado, o governo aposta na PEC dos Precatórios para abrir espaço no Teto de Gastos. Por outro, aposta na reforma do imposto de renda para compensar legalmente a despesa permanente do novo programa. As duas propostas enfrentam resistência do Congresso e de especialistas, o que abre pressão para prorrogação de medidas extrateto.

O canal de política monetária foi entupido por esse clima de instabilidade e o mercado já precifica um prêmio de risco extremamente elevado. Acreditamos que uma definição da agenda e resolução do orçamento pode retirar parte do risco fiscal e do medo de um *overkill* de política monetária, por mais que estejamos entrando em ano eleitoral. Essa descompressão seria positiva para a renda variável local, a qual já negocia a *valuations* compatíveis com um cenário negativo local. Sobre a eleição de 2022, as pesquisas seguem indicando um ambiente de polarização. Ainda que tal clima possa ser custoso para a sociedade e para o ambiente político, os dois candidatos hoje em destaque – Bolsonaro e Lula – são bem conhecidos. Ambos, ao longo dos seus mandatos, praticaram políticas fiscal e monetária responsáveis, ainda que em diferentes graus em diferentes circunstâncias.

3 – Posições táticas em juros nominais no Brasil

Ao longo do trimestre montamos posições táticas no mercado de renda fixa local, sempre na ponta tomada da curva, acreditando na elevação das taxas prefixadas.

A projeção do mercado para a inflação de 2021 foi revisada novamente para cima, em 2,5 p.p. neste trimestre, seguindo a trajetória de alta já observada nos meses anteriores. Segundo a nossa projeção, o IPCA em 12m deve atingir um pico acima de 10% em setembro e encerrar o ano ao redor de 9%, consideravelmente acima do topo da meta. A grande diferença no período foi a natureza da revisão. Até então, os principais fatores responsáveis pela inflação mais alta eram itens voláteis, com destaque para alimentos, combustíveis e energia. Contudo, neste terceiro trimestre, parte da surpresa passou a vir também de dentro do núcleo inflacionário. A inflação de serviços reagiu à reabertura da economia e os preços de bens industriais seguiram muito pressionados, principalmente em decorrência de gargalos de oferta de insumos cuja produção foi prejudicada pelo avanço do Covid.

Com esse cenário mais pressionado para o curto prazo, a projeção para a inflação de 2022 continuou se distanciando do centro da meta. Esse movimento levou o Banco Central a reagir de forma mais tempestiva, e o comitê acelerou o ritmo de aperto para 100 pontos-base na reunião de agosto. Ao final do trimestre, os participantes da pesquisa Focus esperavam 4,1% para o IPCA, frente a uma meta centrada em 3,5%.

Em sua comunicação recente, o Copom indicou que vai manter o ritmo de 100 pontos-base por reunião e ajustar o nível de aperto pela duração do ciclo. Na ata da reunião de setembro, sugeriu também que pretende levar a taxa para patamar acima de 8,5%. Segundo o documento, "essa assimetria no balanço de riscos afeta o grau apropriado de estímulo monetário, justificando assim uma trajetória para a política monetária mais contracionista do que a utilizada no cenário básico [8,5%]."

Mantemos perspectiva mais pessimista que o mercado para a inflação de curto prazo, porém temos visão cautelosamente otimista para o próximo ano. O componente inercial da inflação será elevado, mas vale lembrar que o hiato do mercado de trabalho segue aberto. Além disso, a inflação de alimentos acumula alta de aproximadamente 30% nos últimos dois anos e a perspectiva de safra histórica no ano que vem será favorável para preços, principalmente tendo em vista a melhora climática no final do trimestre. O clima mais favorável também é benéfico para a inflação de energia elétrica, ao reduzir o custo de operação e, conseqüentemente, o risco de reajustes elevados e manutenção da bandeira tarifária de escassez hídrica por tempo prolongado. No início do ano próximo ano, quando o horizonte relevante do BC estiver centrado principalmente no ano de 2023 e as pressões de curto prazo da inflação se dissiparem, será possível reduzir o ritmo e encerrar o ciclo de aperto monetário com uma Selic ao redor de 9%.

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.

