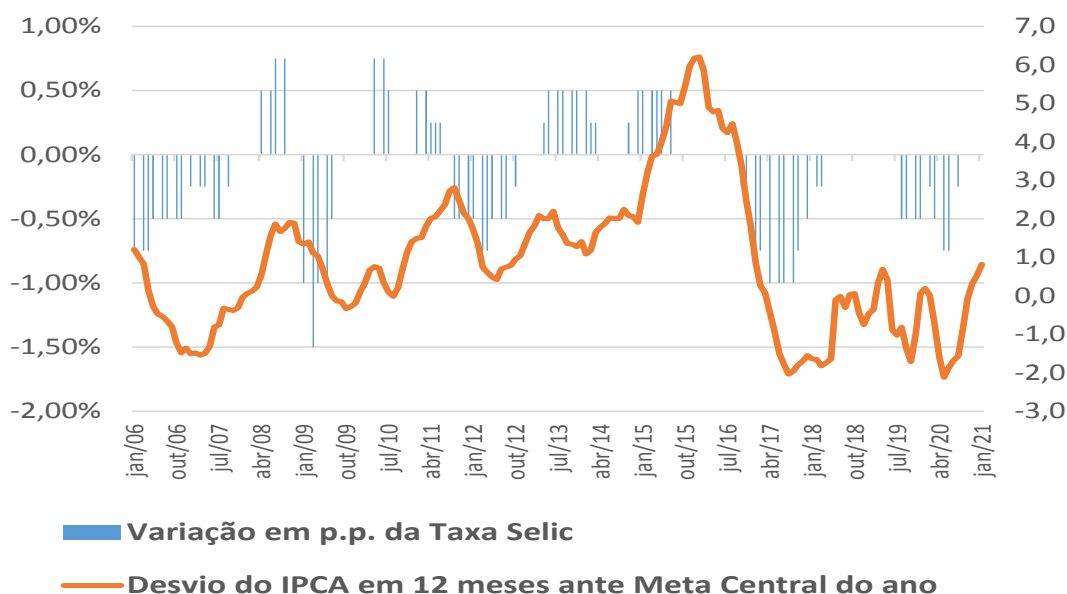


O Fundo Equador obteve em fevereiro um retorno de + 0,56%, correspondente à 413,62% do CDI. No primeiro bimestre deste ano, o fundo acumulou uma alta de 0,66% (233,51% do CDI), e nos últimos doze meses, uma taxa de 7,65% (316,8% do CDI). Foi um mês com volatilidade excessiva nos panoramas internacional e doméstico. Nesse sentido, buscamos operações de proteção para preservar o capital dos cotistas e sustentamos uma volatilidade reduzida do Fundo, que nos últimos doze meses, foi de 6%. Avaliamos que já teria ocorrido um movimento robusto no mercado de posições aplicadas em juros futuros, após o stress fiscal e da alta das previsões da inflação.

Gráfico 1: Ajuste da Taxa Selic x Desvio do IPCA ante Meta central

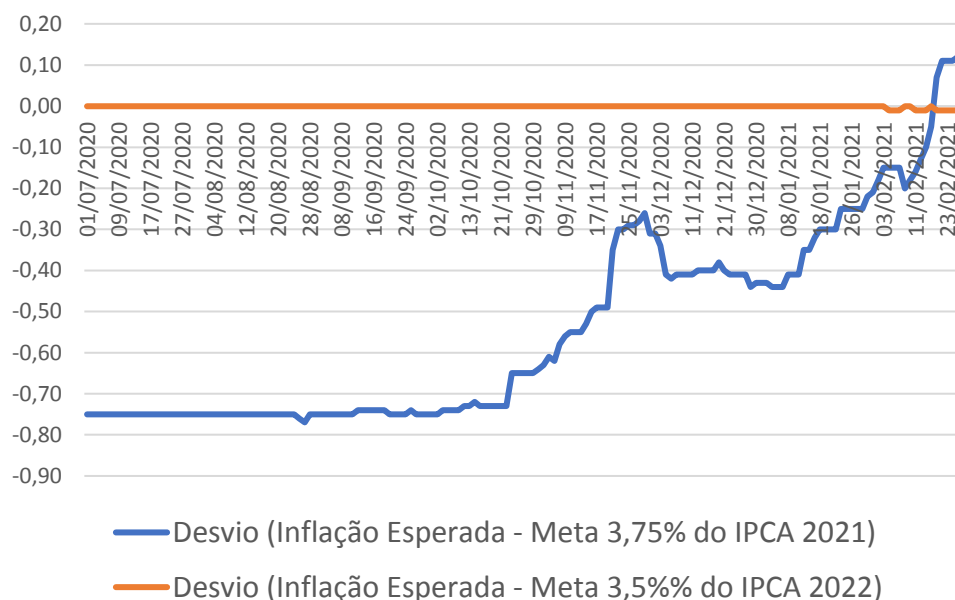


Elaboração: JF Trust Investimentos

Iniciamos o ano, com uma elevação brusca do diferencial (desvio) entre o IPCA acumulado em doze meses e a meta central de inflação de 3,5% de 2021. Esse movimento deve perdurar ao longo do primeiro semestre, já precificado. No passado, essa alta do desvio e com viés de alta não necessariamente provocou a elevação imediata ou então a aceleração da taxa básica de juros, como verificado no gráfico 1.

A mediana das expectativas de inflação de 2021 aumentou 0,33 pontos percentuais entre o início e o final de fevereiro deste ano, passando de 3,54% para 3,87%. Por outro lado, a mediana para o IPCA de 2022 estava estabilizada em 3,5% na mesma comparação, ou seja, o desvio estava “zerado” em relação à meta central, conforme Gráfico 2. Os núcleos em 12 meses têm aumentado desde o final do ano passado, com a média aparada com suavização e a média total desses indicadores em 3,3% e 3,18%, respectivamente.

Gráfico 2: Diferencial entre Expectativa de Inflação e a Meta Central2



O balanço de riscos da economia brasileira deteriorou nos últimos trinta dias, com elevação sistemática das expectativas de inflação, em particular do IPCA de 2021 e a percepção de relaxamento fiscal, não pelo adiamento da votação da PEC emergencial, mas com a perspectiva de que os cortes de despesas públicas não seriam incluídos na proposta definitiva do texto para compensar o aumento do gasto com o auxílio emergencial.

A intervenção do Palácio do Planalto na substituição do Presidente da Petrobrás, após a adoção de vários reajustes da gasolina, foi outro fator que elevou o nível do dólar para a faixa de R\$ 5,6/US\$ e à precificação de uma alta da Selic de 0,5 ou 0,75 pontos percentuais, esperada para a decisão da política monetária de março, precificada no mercado futuro de juros com maiores probabilidades até a elaboração dessa carta. De fato, esse evento contaminou a credibilidade da política econômica, pela lembrança de práticas heterodoxas e populistas de controle de preços administrados adotadas no governo Dilma.

No cenário externo, a mudança e a aceleração dos yields das treasuries tem refletido o aumento das expectativas de inflação futura nos EUA, com o mercado se desfazendo dos títulos de longo prazo. Entretanto, o Presidente do Federal Reserve reiterou sua despreocupação com a inflação, pois a fraqueza do mercado de trabalho não exigiria alta dos juros antes de 2024. Entretanto, estamos na linha de que a retirada de algum estímulo monetário quantitativo (e não a taxa de juros) será necessário antes do prazo sinalizado pelo Fed.

As previsões do crescimento econômico dos EUA seguem sendo revistas para cima para taxas de 5% a 6% no biênio 2021-2022, reforçado pela aprovação de dois pacotes de estímulos fiscais nos últimos seis meses. Esse contexto sustenta a elevação dos yields das treasuries e das expectativas de inflação. Esse movimento de “*reflation*” segue como um dos principais riscos de contágio para uma realização no mercado acionário internacional, que pode limitar a revalorização das moedas emergentes ante o dólar.

Estamos estimando uma retração real mínima próxima de – 1,0% do PIB Brasil dessazonalizado nesse primeiro trimestre de 2021, mas o prolongamento da pandemia incorpora incertezas adicionais à decisão da taxa básica de juros de março pelo Copom, no contexto de pressão de reajustes de custos e matérias-primas e do ciclo de alta dos preços das commodities, captado com maior intensidade nos índices de preços do atacado. Com esse movimento já estimamos uma alta de 9,8% do IGP-M em 2021, mas já apresenta viés de alta para dois dígitos.

A perspectiva ainda é de continuidade de alta dos preços das commodities e um viés positivo de crescimento mundial em 2021, sobretudo após a imunização. No Brasil, o espaço das reformas estruturais está mais limitado, mas ainda acreditamos que a Reforma Administrativa possa ser aprovada em 2021.

Existem vários fatores que pioraram em fevereiro que condicionam a necessidade da alta da Selic em março, mas considerando o horizonte do cumprimento da meta de inflação de 2022 e a dinâmica da atividade econômica, consideramos de que não haveria necessidade de um choque monetário restritivo.