



Relatório de Gestão

Retrospectiva 2020

O ano de 2020 foi muito atípico e, por isso, vale a pena fazer uma retrospectiva do que se passou. Começamos o ano com uma boa expectativa de crescimento. A pesquisa Focus, do Banco Central, indicava uma mediana de 2,3% de crescimento do PIB, um pouco acima da média de crescimento dos últimos 3 anos (1,5%). A ideia era a de que, aprovada a Reforma da Previdência, o Brasil poderia finalmente acelerar o ritmo, havendo maior confiança no equilíbrio fiscal. Acreditava-se também na realização de reformas ao longo do ano, reformas essas que haviam sido elencadas no fim de 2019 pelo Ministério da Fazenda. Dentre elas, os destaques eram a reforma administrativa, a reforma do Pacto Federativo, envolvendo uma redistribuição de despesas entre os entes federados, e a reforma tributária.

No entanto, ainda em janeiro, começaram a surgir as notícias do novo vírus na China. Em fevereiro, as contaminações pelo coronavírus chegaram à Europa, mas, curiosamente, o mercado financeiro só começou a reagir em pânico a partir do fim do mês, quando a doença chegou aos EUA e se espalhou para o resto do mundo. A forte queda das bolsas de valores e dos ativos de risco em geral se iniciou na segunda-feira, durante o carnaval (24/02), quando o mercado financeiro no Brasil estava fechado. Na quarta-feira de cinzas (26/02), o mercado brasileiro reabriu com forte correção para baixo, acompanhando o que já tinha acontecido no exterior nos dois dias anteriores. Daí para frente, foi um movimento de pânico generalizado, com liquidação de carteiras, redução de risco por parte dos gestores e vários dias de limites de baixa nos pregões. Os fundos multimercado da JGP se protegeram bem desse ambiente pois havíamos avaliado que as notícias eram ruins e o mercado não estava atribuindo o devido peso a elas. Com base nisso, tivemos performance destacada nos meses de fevereiro e março.

A forte correção nos preços das ações durou praticamente todo o mês de março e foi muito violenta. O piso do S&P 500 foi feito no fim do mês, bem como o do Ibovespa,

mas a volatilidade continuou muito alta nos meses seguintes. No Brasil, o câmbio continuou se depreciando fortemente em abril e maio e as taxas de juros futuras, em um primeiro momento, subiram muito, para depois se ajustarem em patamares mais baixos, abrindo oportunidades interessantes, o que também justificou a boa performance que tivemos nos meses de abril e maio.

Em relação ao mercado de juros, é interessante destacar que a primeira avaliação dos participantes foi que, com o câmbio desvalorizado, a inflação iria subir, forçando uma alta de juros. Ademais, a resposta fiscal do governo foi muito forte, através da ajuda emergencial, o que também aumentou a preocupação com o risco de solvência fiscal. No entanto, as empresas, pegadas de surpresa com a quarentena, desovaram estoques e baixaram os preços, trazendo a inflação para níveis muito baixos. O Banco Central reagiu a isso, e foi cortando progressivamente a Selic, até atingir o baixíssimo patamar de 2,0% a.a. no início de agosto. Contudo, a partir do 3º trimestre, com os fortes estímulos fiscais e monetários em praticamente todo o mundo e com a vigorosa recuperação da China, deu-se início a um processo de elevação significativa dos preços das commodities, incluindo os produtos agrícolas. Com isso, a inflação mudou de direção e acelerou fortemente. O processo foi tão repentino que a mediana do Focus para o IPCA do ano chegou a apenas 1,5% em junho, mas o índice terminou o ano em 4,5%.

A expansão fiscal teve um custo alto no Brasil. Saímos de uma relação dívida/PIB de 76% em 2019 para 89% em 2020, um aumento de 13 pontos percentuais. Com isso, as preocupações sobre a solvência fiscal se intensificaram e as reformas passaram a ser mais necessárias do que nunca. A lei do teto de gastos, de 2016, está em vigor por 10 anos, mas foi contornada por um decreto de calamidade em 2020. No entanto, para os próximos anos, ela permanece vigente. Essa lei foi muito importante para manter as expectativas sob controle. No entanto, está cada vez mais difícil cumpri-la, uma vez que boa parte das despesas cresce a um ritmo superior ao da inflação.

Dessa forma, chegamos a 2021 com a situação fiscal sendo a maior preocupação. O patamar da dívida no Brasil é muito elevado e acima do nível médio dos países emergentes. Em relação à conjuntura doméstica, temos uma inflação um pouco mais pressionada, que ameaça ficar acima da meta de 3,75%, uma taxa de juros

muito baixa, que terá que ser revista em algum momento, e uma expectativa de crescimento medíocre na margem, na comparação trimestral, pois sofreremos o efeito contracionista da retirada dos estímulos fiscais.

De qualquer forma, apesar dos problemas, as perspectivas para o ano são bem melhores do que tivemos no ano passado. A disponibilidade de vacinas nos permite vislumbrar um fim para a pandemia em escala global. No Brasil, poderemos voltar a discutir reformas estruturais, que ataquem a fragilidade fiscal e, tudo indica, que esse é o objetivo da equipe econômica. Além disso, o legado da pandemia foi uma taxa de juros muito baixa, que certamente terá um efeito benéfico sobre alocação de ativos, investimentos e até mesmo sobre a dinâmica da dívida pública. No mundo, temos alta das commodities e uma mudança favorável nos termos de troca, que são a relação de preços de produtos exportados e importados. Temos também liquidez abundante e juros baixos. O que preocupa, de certa forma, é que os preços dos ativos já estão elevados por diversas óticas. Além disso, há um clima de muita especulação nos mercados, o que costuma ser prejudicial, pois pode gerar correções abruptas. O ano será desafiador. Teremos que navegar por entre as armadilhas da liquidez abundante, procurando as boas oportunidades.

Administração

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A
CNPJ: 02.201.501/0001-61
Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar
Rio de Janeiro – RJ
CEP: 20030-905
Telefone (21) 3219-2500
Fax (21) 3219-2508
www.bnymellon.com.br/sf

SAC: Fale conosco no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
ou no telefone 0800 7253219
Ouvidoria no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
ou no telefone: 0800 7253219

Gestão e Distribuição

JGP Gestão de Recursos Ltda.
e JGP Gestão de Crédito Ltda.
Rua Humaitá 275, 11º andar
Humaitá, Rio de Janeiro - RJ
CEP: 22261-005
Brasil
www.jgp.com.br

Signatory of:



Este material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores. Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto ou do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. As informações e conclusões contidas neste material podem ser alteradas a qualquer tempo, sem que seja necessária prévia comunicação. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da JGP. Para maiores informações, consulte nossa área comercial.