



O BRASIL ESTÁ PRESTES A EXPERIMENTAR UM FORTE PERÍODO DE EXPANSÃO ECONÔMICA DECORRENTE DE TAXAS DE JUROS EXTRAORDINARIAMENTE BAIXAS, UM CÂMBIO EXCESSIVAMENTE DEPRECIADO E UM ELEVADO NÍVEL DE CAPACIDADE OCIOSA. NA VERDADE, EXISTE ESPAÇO PARA UM CRESCIMENTO DE PELO MENOS 15 PONTOS PERCENTUAIS NOS PRÓXIMOS ANOS, O QUE COLOCA AS PREVISÕES DO MERCADO DE CRESCIMENTO DE 3,5% EM 2021 E 2,5% EM 2022 COMO BASTANTE PESSIMISTAS E, EM NOSSA OPINIÃO, “MUITO LONGE DO ALVO”.

1. FORTE ACELERAÇÃO DO CRESCIMENTO

Um ensinamento básico da Teoria Keynesiana é que em uma economia com capacidade ociosa, uma expansão econômica pode ser facilmente alcançada através do aumento da demanda agregada – seja através de uma política fiscal expansionista, uma política monetária frouxa ou uma taxa de câmbio depreciada. Estas condições – na verdade todas elas – são exatamente as que o Brasil vivencia nos dias hoje.

Deve-se reconhecer que o ex-Ministro Delfim Netto foi um mestre em aplicar estes ensinamentos keynesianos, tanto que durante o Milagre Econômico brasileiro, entre 1968 e 1973, quando tais condições também existiam, o Brasil cresceu em média 11,2% ao ano, fruto justamente da política fiscal expansionista, política monetária frouxa e taxa câmbio depreciada, implementadas por Delfim.

Por sua vez, o atual Ministro da Fazenda Paulo Guedes, pode ser mais adepto do economista liberal Milton Friedman do que de John Maynard

Keynes, mas no gerenciamento da economia brasileira, ele tem sido bastante pragmático ao repetir uma política semelhante à de Delfim Netto na época do Milagre (apesar de com uma dosagem fiscal menos intensa e maior ênfase nos juros baixos e câmbio depreciado).

Neste sentido, o Brasil está prestes a colher os frutos de uma forte recuperação cíclica que, muito possivelmente, não deverá ter a mesma intensidade do Milagre Econômico, mas que, mesmo assim, surpreenderá até mesmo os mais otimistas.

2. OS NÚMEROS DO CRESCIMENTO

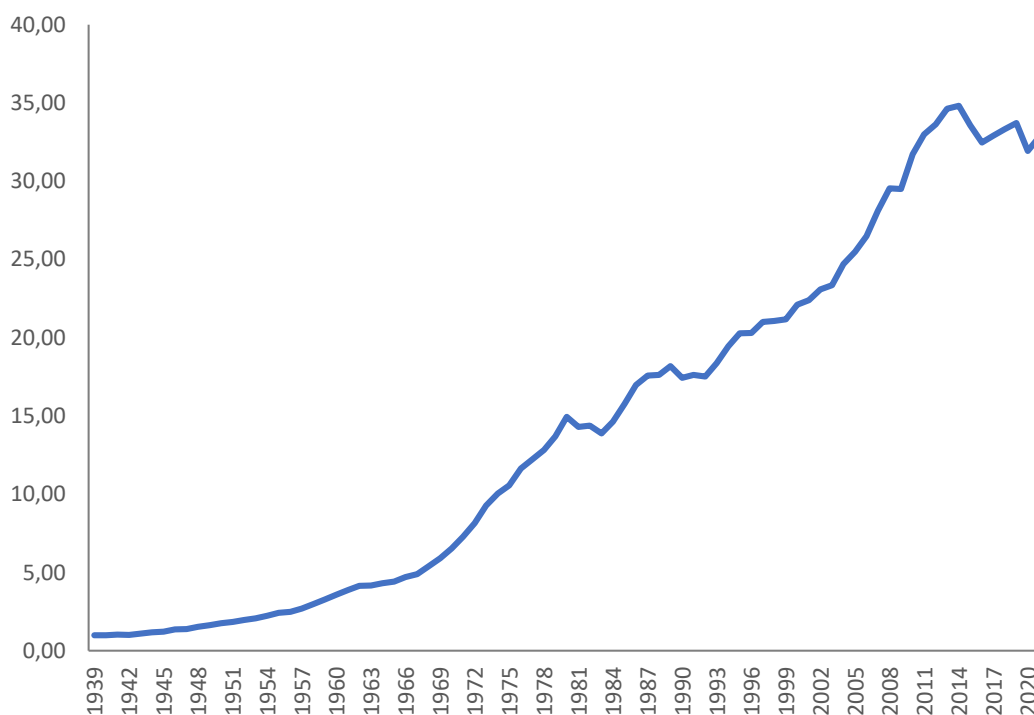
A Figura abaixo ilustra o crescimento do PIB brasileiro, em termos reais, desde 1940 até 2020. Ela coloca em contexto a magnitude da depressão de 2014-2020 e a enorme capacidade ociosa à disposição da economia brasileira. Note-se pela Figura que, em comparação com a depressão de 2014-2020, a

década perdida de 1980 parece apenas uma “recessãozinha de jardim”.

Os números do crescimento brasileiro são os seguintes: nas décadas de 1940, 50 e 60, o Brasil cresceu, respectivamente, a uma taxa de 4,2%, 5,9%, e 5,1% ao ano. Nos anos 70, a década do Milagre Econômico, o crescimento acelerou para 7,2% ao ano, para depois, na década perdida dos anos 1980, cair para apenas 2,4% ao ano.

Mas o pior ainda estava por vir. Nos anos 1990, o Brasil cresceu menos ainda: 1,3% ao ano. Na década de 2000 acelerou para 2,8% ao ano e na década atual cresceu apenas 0,6% ao ano. Estas são taxas de crescimento que mal compensam o crescimento populacional quanto mais a depreciação das máquinas e equipamentos. Na verdade, o PIB brasileiro hoje é exatamente o mesmo de 10 anos atrás.

E este é justamente o ponto a ser ressaltado. Em uma economia com tamanha capacidade ociosa, basta uma simples aceleração da demanda agregada para engendrar um forte



crescimento cíclico. Um crescimento que pode muito bem ser superior a 5% e que deve chegar há tempo para influenciar nas eleições de 2022.

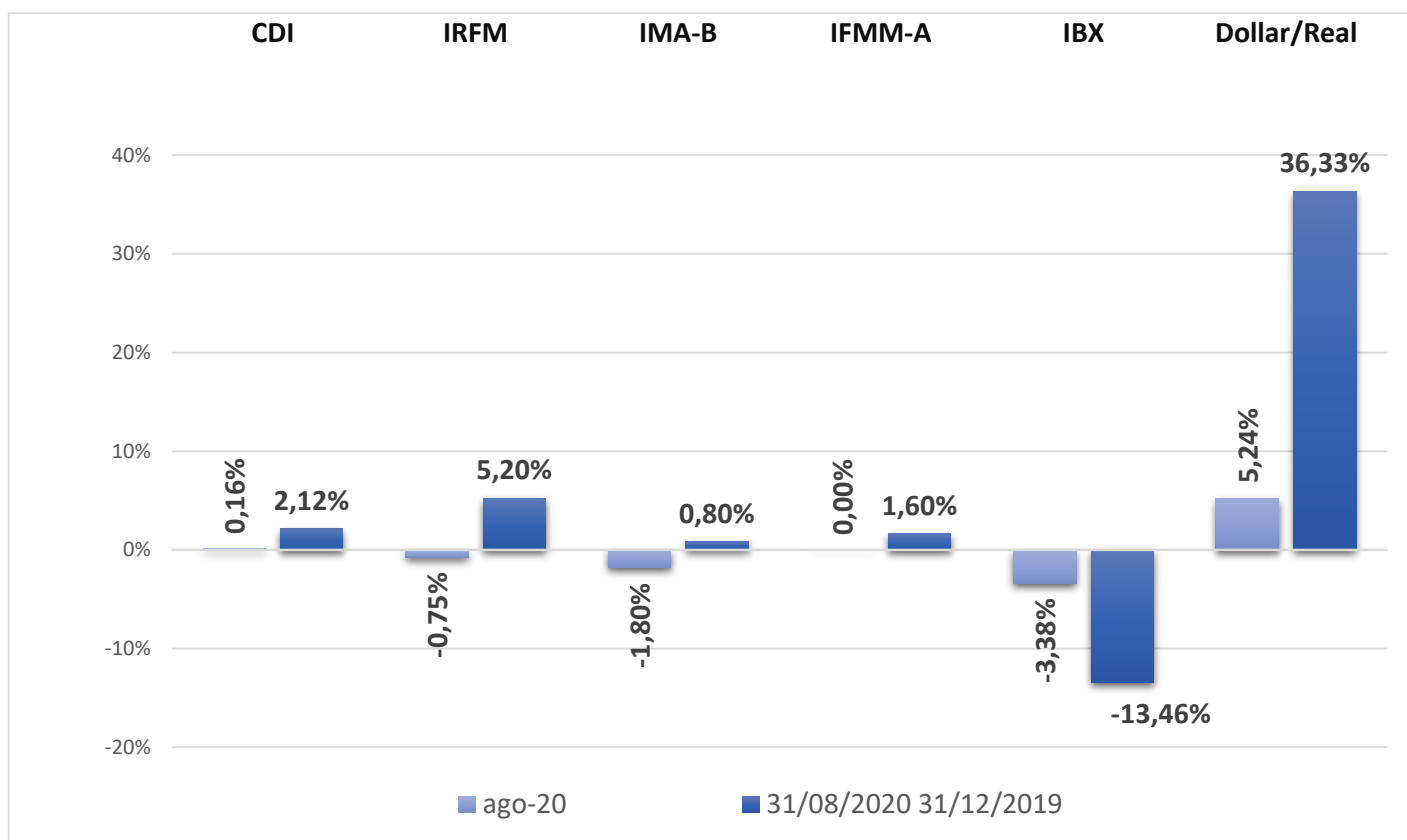
O mercado, no entanto, com seu foco contínuo nas reformas e no ajuste fiscal – e nem por isso menos importante –, parece não se dar conta deste fato. E ao prever crescimento de apenas 3,5% em 2021 e 2,5% em 2022, pode estar demasiadamente pessimista e, em nossa opinião, “muito longe do alvo”.

Este relatório trata do desempenho dos mercados financeiros locais e internacionais ao longo do mês de maio de 2020. Ele é dividido em 4 outras seções. A seção 3 trata do desempenho das classes de ativos locais do mercado brasileiro. A seção 4, por sua vez, trata do desempenho dos mercados internacionais. A seção 5 trata do posicionamento da AQUA Wealth Management à luz destes

desenvolvimentos. Por fim, a conclusão na seção 6.

3. CLASSES DE ATIVOS LOCAIS

Depois de quatro meses de recuperação, os ativos de risco voltaram a ter resultados negativos em agosto – apesar que, frente à crise de março, os números se mostraram bastante bem comportados. O pior desempenho ficou com a Renda Variável, representada pelo índice IBX, que caiu 3,38% no mês. Os títulos indexados à inflação (IMA-B) também experimentaram queda de 1,08%, apesar dos títulos de inflação mais curtos (IMA-B5) exibirem retorno positivo. Até mesmo os títulos prefixados - que possuem o melhor desempenho ao longo do ano dentre as classes de ativos locais-, sofreram perdas, caindo 0,75% ao longo do mês. Já o CDI rendeu um historicamente insignificante 0,16% enquanto a

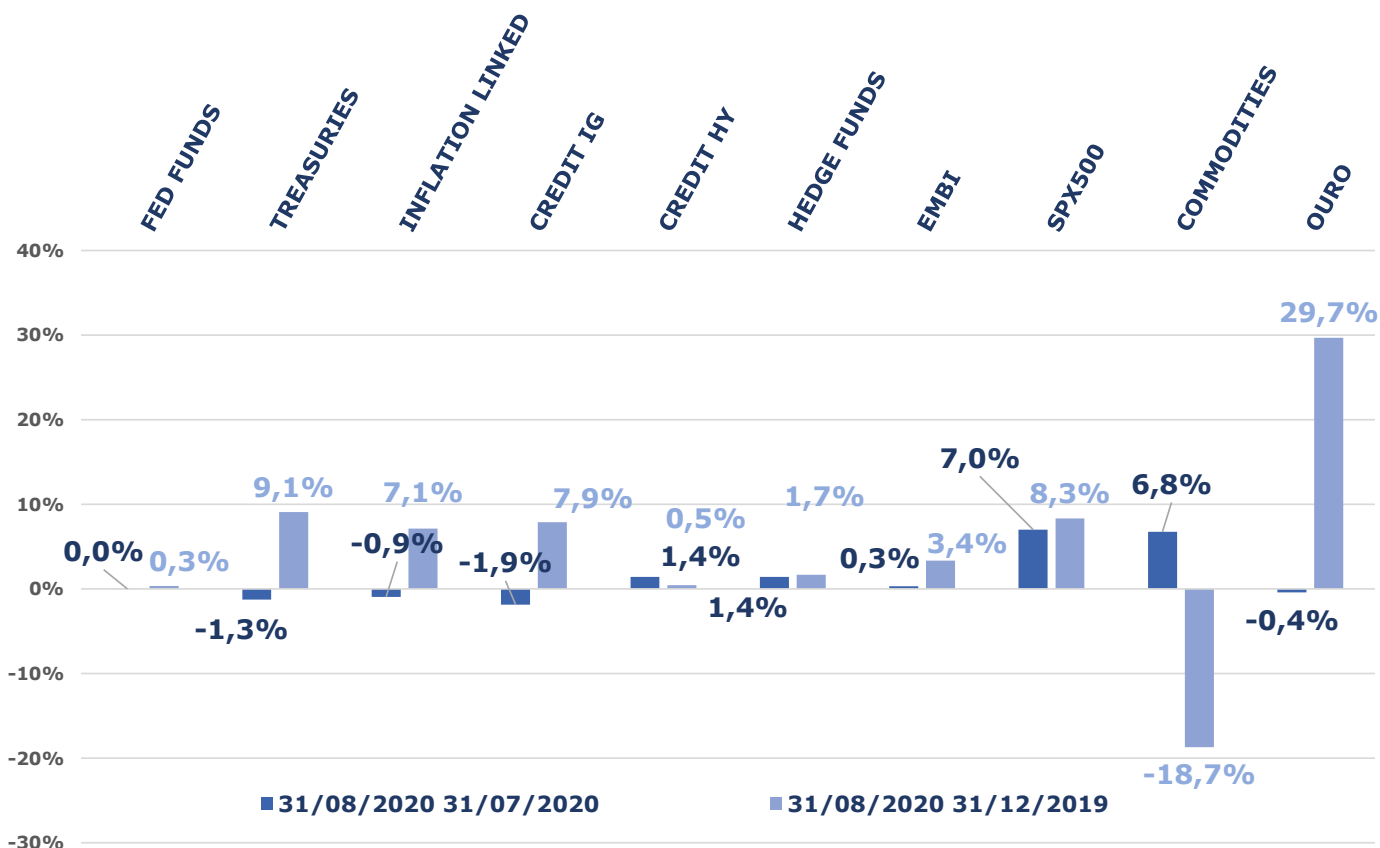


moeda brasileira tenha se depreciado 5,24%, para 5,49 Reais por Dólar.

A Figura na página anterior ilustra o desempenho das classes de ativos locais tanto ao longo do

internacional, tanto ao longo do mês quanto ao longo do ano de 2020.

Na verdade, o mês de agosto foi marcado por uma recuperação contínua da renda variável



mês quanto ao longo do ano. Os títulos prefixados são representados pelo índice IRFM, os indexados à inflação pelo índice IMA-B, e a renda variável pelo índice IBX.

Note-se que ao longo do ano, o melhor desempenho ficou com o Dólar, que apreciou 36,4%, seguido pelo índice IRFM, com ganhos de 5,2%. O pior desempenho ficou com a renda variável, com queda de 13,5%

4. CLASSES DE ATIVOS INTERNACIONAIS

A Figura acima ilustra o desempenho das principais classes de ativos do mercado

americana e de uma queda nos ativos de menor risco, em particular títulos soberanos ou de crédito.

O melhor desempenho do mês ficou com a Bolsa Americana, representada pelo índice SP500 que cresceu impressionantes 7%, seguida de Commodities, com um ganho de 6,8%. O pior desempenho ficou com os títulos de crédito grau de investimento, que perderam 1,4%.

Já ao longo do ano, toda as classes de ativos, com exceção de commodities, apresentam resultado positivo – com o SP500, em particular, já recuperando todas as perdas com a COVID19, para fechar o mês de agosto com surpreendentes ganhos de 8,3% em 2020.

As classes de ativo ilustradas na Figura 2 são as seguintes: liquidez (FED FUNDS), prefixados (TREASURIES), indexados à inflação (TIPS), Crédito Grau de investimento (CREDIT IG), Crédito Grau Especulativo (CREDIT HY), Hedge Funds, dívida de países emergentes (EMBI), Commodities e Ouro.

5. POSICIONAMENTO

À luz da nossa expectativa de uma forte recuperação cíclica do Brasil ao longo dos próximos anos - recuperação que ainda não está incorporada aos preços de mercado - o Comitê de Investimentos da AQUA Wealth Management decidiu aumentar a exposição em empresas de baixa capitalização em seus portfólios de renda variável. Estas empresas, que foram bastante penalizadas pela crise do Corona Vírus, devem agora se beneficiar de uma dinâmica doméstica mais acelerada, um crédito cada vez mais farto e a taxa de câmbio depreciada.

6. CONCLUSÃO

Crescer sobre uma capacidade já instalada é um tipo de crescimento fácil que requer apenas manipulação da demanda. Este foi um dos maiores ensinamentos de John Maynard Keynes e está sendo amplamente utilizado pelo atual Ministro da Economia que, apesar de não ser keynesiano, é um ótimo economista. Este crescimento, que já está se acelerando, deve culminar com as eleições de 2022, e talvez se estender por mais alguns poucos anos. Cabe lembrar que o Milagre Econômico durou 6 anos, mas a recuperação cíclica brasileira pós-Grande Crise de 2008 apenas dois.

No entanto, o grande desafio do Brasil é fazer crescer com sua capacidade instalada – o famoso crescimento de longo prazo. Isto requer reformas, produtividade elevada e instituições que beneficiem o crescimento. O Brasil tem muito pouco de tudo isto! E é por este motivo que, desde 1980, cresce apenas 2,2% ao ano - mal compensando o crescimento populacional e a depreciação do capital.

Mas não é de crescimento de longo prazo que se trata o crescimento que está por vir. Ele será um crescimento cíclico baseado em capacidade ociosa: uma capacidade que já está instalada, mas que devido à depressão, não está sendo utilizada.

O mercado financeiro, no entanto, tem sido míope quanto a esta possibilidade, na medida em que foca continuamente as reformas e o ajuste fiscal – ambos importantes para o crescimento de longo prazo. Mas ao esquecer os efeitos dos juros baixos e do câmbio depreciado sobre o crescimento de curto prazo, acaba por prever uma recuperação de apenas 3,5% em 2021 e uma desaceleração do ritmo de crescimento para 2,2% em 2022 - ano da eleição presidencial.

Em nossa opinião, o crescimento será muito superior, a ponto de surpreender até mesmo os mais otimistas. Afinal, pelas nossas estimativas existem mais aproximadamente 15 pontos percentuais de capacidade ociosa a serem utilizados nos próximos anos. E o mercado, ao ser tão pessimista com o crescimento brasileiro de curto prazo, está, em nossa opinião, “muito longe do alvo”.

MERCADO LOCAL

ÍNDICES/PERÍODO	Mês	Ano
	31-jul-20	31-dez-19
	31-ago-20	31-ago-20
CDI	0,16%	2,12%
TÍTULOS PREFIXADOS (IRFM)	-0,75%	5,20%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO (IMA-B)	-1,80%	0,80%
MULTIMERCADOS (IFMM-A)	0,00%	1,60%
BOLSA (IBX)	-3,38%	-13,46%
DÓLAR (PTAX)	5,24%	36,33%

MERCADO INTERNACIONAL

ÍNDICES/PERÍODO	Mês	Ano
	31-jul-20	31-dez-19
	31-ago-20	31-ago-20
MONEY MARKETS	0,01%	0,34%
TÍTULOS PREFIXADOS	-1,25%	9,10%
TÍTULOS DE INFLAÇÃO	-0,93%	7,13%
CRÉDITO GRAU DE INVESTIMENTO	-1,86%	7,89%
CRÉDITO GRAU ESPECULATIVO	1,42%	0,45%
MERCADOS EMERGENTES	0,31%	3,36%
HEDGE FUNDS	1,42%	1,68%
BOLSA	7,01%	8,34%
COMMODITIES	6,75%	-18,71%
OURO	-0,41%	29,69%

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

Esse material foi preparado pela Aqua Gestão de Valores Mobiliários (“Aqua Wealth Management”) e possui propósito meramente explicativo sobre o mercado. Este relatório não constitui e nem deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios. Os portfólios são meros indicadores de desempenho para os clientes, podendo não representar transações reais ou investimentos em contas de clientes. A Aqua Wealth Management não se responsabiliza pela exatidão ou completude das informações aqui contidas nem se responsabiliza por eventuais prejuízos de qualquer natureza em consequência do uso destas informações. As informações utilizadas na confecção deste relatório são consideradas confiáveis e são obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Não se oferece nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Este material não deve ser a única fonte para se avaliar e suportar a decisão de investimento, pois nem todas as ideias de investimento mencionadas são adequadas para todos os investidores (“Suitability”). Desempenho: o desempenho passado não serve de orientação para o desempenho no futuro, e o valor dos investimentos e a renda derivada deles tanto podem cair como crescer. Retornos futuros não são garantidos e pode ocorrer a perda do principal. O valor e os rendimentos provenientes dos investimentos estão sujeitos a variação e flutuação. Este Relatório não deve ser, no todo ou em parte, (i) copiado, fotocopiado, ou duplicado por qualquer meio ou forma, ou (ii) redistribuído a terceiros sem prévia autorização expressa da Aqua Wealth Management.