

Prezados cotistas,

Maio foi um mês positivo para ativos de risco no Brasil. Tivemos uma série de revisões para cima das expectativas econômicas. A expectativa do mercado de crescimento de PIB em 2021, que há menos de 40 dias atrás era de 3,5%, estão sendo revisadas para algo próximo de 5,5% e a trajetória do indicador de Dívida Bruta/PIB parece muito menos preocupante.

Estas expectativas, apesar de serem positivas, apenas incorporam o que temos observado na economia desde os resultados do 1T21. A perspectiva para o ano é bastante positiva.

No entanto, um evento que tem nos chamado atenção é a crise hídrica que o país atravessa. Racionamento de energia e quebra de safra são algumas das consequências possíveis. Dessa forma, decidimos compartilhar nesta carta, um estudo que fizemos sobre o tema:

Recentemente, órgãos como o Comitê de Monitoramento do Setor Elétrico (“CMSE”) e o Sistema Nacional de Meteorologia (“SNM”) alertaram para a possibilidade de escassez hídrica durante o ano de 2021 devido:

- i) ao baixo volume dos reservatórios (42,2% no Brasil, 32% no Sudeste);
- ii) à demanda por energia elétrica, que, apesar da pandemia, encontra-se elevada;
- iii) à expectativa de precipitação nos próximos meses (que já é a fase mais seca do ano) muito abaixo da média histórica.

Cinco Estados já declararam situação de crise hídrica: Minas Gerais, Goiás, Mato Grosso do Sul, São Paulo e Paraná.

A próxima fase chuvosa deve ter início apenas em dezembro de 2021. Por este motivo, os meses de junho a novembro serão críticos para a manutenção dos patamares mínimos de armazenagem (acima de 10%).

Por que isso é um problema?

Para analisar a concentração da matriz energética brasileira em comparação à mundial, podemos utilizar um índice de concentração chamado de Índice Herfindal-Hirschmann¹:

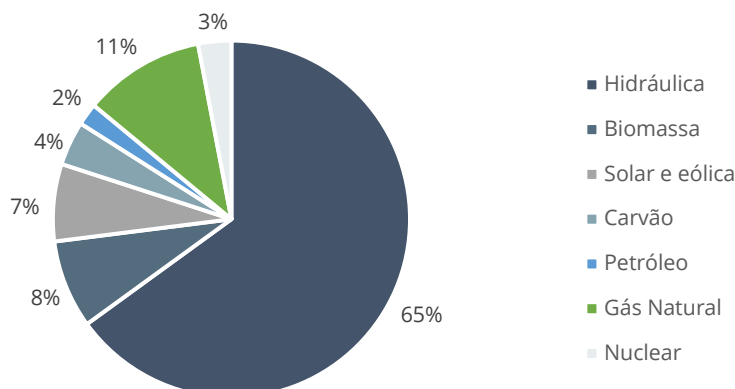
$$HHI = \sum_{i=1}^n q_i^2$$

onde i representa uma fonte energética e q_i a participação percentual desta fonte na matriz energética (escala de 0 a 1, onde 1 representa o maior grau de concentração).

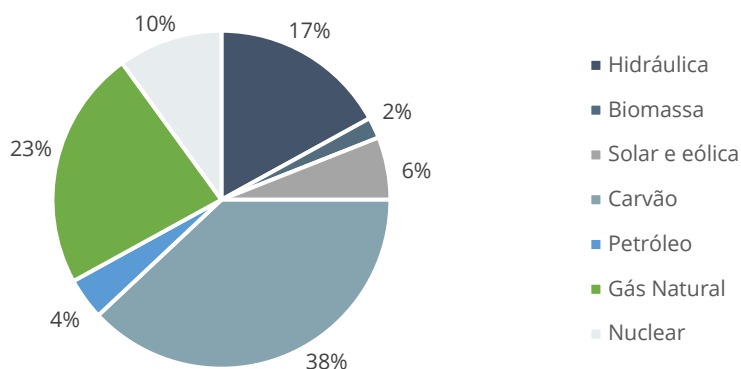
O Brasil possui um índice de concentração $HHI = 0,45$ enquanto o mundo possui um $HHI = 0,24$, o que mostra que o Brasil é significativamente mais concentrado que o resto do mundo em sua matriz energética. Nota-se, ainda, que a maior parcela da matriz energética (65%) está concentrada na fonte hidráulica, que é dependente da precipitação, uma vez que é de difícil armazenamento.



Matriz Energética do Brasil - 2016



Matriz Energética Mundo - 2016



Fonte: Agência Internacional de Energia.

Um agravante do problema decorre da natureza física da geração via energia hidráulica: a capacidade de geração de energia por volume de água depende do desnível do terreno e da quantidade de água armazenada. Consequentemente, armazenamentos com escassez demandam mais água para gerar a mesma quantidade de energia. Por isso, de forma paradoxal, quanto mais grave for a escassez, mais rígidas precisarão ser as medidas tomadas.

Durante períodos em que as geradoras hidroelétricas não conseguem gerar a energia vendida, elas precisam adquirir a energia no mercado livre, normalmente de geradoras térmicas, que são ativadas em períodos de maior demanda. Porém, a energia advinda desta fonte é mais cara e deve ser utilizada idealmente apenas em momento de pico de demanda. Mesmo levando em consideração as outras fontes de energia, é possível, num cenário mais pessimista, que o racionamento de energia elétrica se torne realidade.

Outro agravante da situação é o peso político que medidas mais severas para a manutenção dos níveis dos reservatórios, como o racionamento, poderiam ter. Considerando que:

- i) que estamos a pouco mais de 1 ano das eleições presidenciais de 2022;
- ii) que após o racionamento de energia elétrica em 2001, o então presidente Fernando Henrique Cardoso não conseguiu eleger o seu sucessor no ano seguinte;
- iii) o efeito da energia elétrica na inflação; e
- iv) que ainda estamos num período pandêmico e de recuperação econômica.

Qualquer decisão que venha a ser tomada pelos órgãos federais terá grandes consequências.

Recentemente, em painel no Green Swan Conference, o presidente do Banco Central Roberto Campos Neto afirmou que, caso seja concretizada, a crise hídrica afetaria também a política monetária e a taxa de juros neutra.

Para que consigamos atravessar o período de pouca chuva (até novembro de 2021), estima-se que as regiões Sul e Sudeste (mais relevantes no armazenamento no país) precisam apresentar uma precipitação de pelo menos 70% da média histórica no período de junho a novembro. Todavia, em maio, o Sul apresentou uma precipitação de apenas 23% da média histórica e o Sudeste de 65%.

Por mais que ainda seja cedo para que tenhamos previsões mais conclusivas a respeito da precipitação e do consumo, nas últimas semanas as previsões dos órgãos especializados vêm se tornando mais pessimistas.

Seguimos atentos ao problema e quais os eventuais efeitos em nossos investimentos.

Destaques do Mês

Estratégia de ações: A maior contribuição na carteira foram as posições no setor de shoppings, BTG Pactual e Simpar. O maior detrator de performance foi nossa posição no setor de papel e celulose. Zeramos nossa posição no setor de construção civil, ainda enxergamos um ambiente bastante difícil para o setor. Mudamos a carteira marginalmente para refletir uma maior exposição em teses de investimento ligadas à reabertura da economia. Adicionamos na carteira investimentos em Neoenergia, Ambipar e International Meal Company.

Estratégia multimercado: Voltamos a ter uma exposição tática vendida em dólar e comprada em juros americanos. Reduzimos posição direcional em ações, devido ao rally recente. Acreditamos que boa parte da melhora do ambiente econômico em mercados emergentes já foi precificada. O fundo teve contribuições positivas do book comprado em ações e do book de moedas. Tivemos uma contribuição negativa do book de ações no exterior e do carregamento dos nossos hedges.

Desempenho	mar/21	2021
Multinvest FIA	6,50 %	7,43%
Ibovespa	6,16%	6,04%
Multinvest Fortuna	2,05%	1,62%
CDI	0,26%	0,96%

Atenciosamente,

Multinvest Capital

¹ Hirschman, Albert O. (1964). "The Paternity of an Index". The American Economic Review. American Economic Association. 54 (5): 761–762. JSTOR 1818582

Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos – FGC. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes ao fundo, mas não é líquida de impostos. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento dos fundos de investimento antes de aplicar seus recursos. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégia de investimento por parte dos leitores.

