

carta: Outubro, 2021

O Paradoxo Bolsonaro

mar asset
management



Para falar sobre o cenário político brasileiro, gostaríamos de começar fazendo uma breve análise do que entendemos serem as principais características do governo Bolsonaro até aqui.

Antes de começarmos a caminhar nessa zona cinzenta que é a política, gostaríamos de deixar claro que em nossas análises somos apartidários e nos esforçamos ao máximo para nos colocarmos nos sapatos de cada ator do processo político. Acreditamos que julgar dinâmicas políticas através das lentes das nossas preferências nos levaria ao erro de avaliação com probabilidade bastante alta.

Nosso intuito não é definir “certo” ou “errado”, mas tentar entender padrões e dinâmicas que nos indiquem comportamentos e possíveis resultados políticos futuros.

Sobre o governo do presidente Bolsonaro não estenderemos à análise sociológica das razões de sua chegada ao poder. Trataremos basicamente de suas ações após ocupar a cadeira presidencial.

Em nossa [primeira carta aos investidores, publicada em novembro de 2019¹](#), identificamos que a narrativa do “incorrupível” que levou Bolsonaro a vitória e que muito nos assustava quando fazíamos paralelo do apelido com Robespierre, rapidamente se desfez com a revelação do caso Queiroz.

1 <https://bit.ly/3uP7nOR>

A partir deste episódio, o presidente Bolsonaro abandonou gradualmente a vestimenta da antipolítica e assumiu sua história de décadas na política ligada ao centrão e, em especial, ao Partido Progressista (PP).

Observando Bolsonaro

O político Bolsonaro se caracteriza por sua postura belicosa como forma de chamar atenção para suas pautas desde seus tempos de deputado federal e atuação quase sindical com pauta única no congresso brasileiro.

Por isso sua atuação como Presidente da República, através da provocação dos atores políticos nacionais não nos surpreende. Na verdade, nos parece natural que o presidente use dessa estratégia para fazer política.

O grande problema dessa postura se dá pela expectativa que as elites da sociedade têm sobre a liturgia do cargo de presidente.

Nós (mercado financeiro, classe política de maneira geral, empresários, intelectuais e especialmente os jornalistas), temos expectativas claras de como um presidente da república deve se comportar pública e institucionalmente.

Bolsonaro rompe propositalmente com todos esses códigos com o objetivo de provocar as “elites intelectuais” e ativar sua base eleitoral. Nessa dimensão, o presidente alcança seu objetivo com bastante sucesso.

Tanto que leva seus “adversários imaginários” a cometerem erros que eventualmente minam sua própria credibilidade dando subsídios a narrativa bolsonarista.

O presidente Bolsonaro é um personagem político, para nós, de interpretação pouco óbvia. Seja para caracterizá-lo de forma completamente negativa ou mesmo completamente positiva, como se divide a maior parte da sociedade em relação a ele.

Para nós, ele caminha em zona cinzenta que demanda um bom esforço para tentar entendê-lo.

Porém, uma coisa o presidente tem em comum com todos os outros políticos, Bolsonaro tem como principal objetivo a manutenção de poder.

A partir dessa premissa, cabe a nós entendermos que ferramentas e mecanismos estão a sua disposição e quais este Presidente se sente apto a utilizar.

Nesses quase três anos de mandato nos arriscamos a acreditar que existe padrão razoavelmente definido na sua atuação.

Sua prioridade é não perder seu núcleo de eleitores e usa de diversas estratégias para ativação dessa base.

Sobre isso nos parece válido abrir dois parênteses.

O primeiro é que a eleição do Presidente Bolsonaro revelou uma massa de eleitores que se imaginava existir no Brasil, mas que nunca havia se revelado de forma clara.

A proposta do deputado Bolsonaro deu vazão a uma demanda de parte da sociedade que se identificou e se alinhou fortemente por detrás dos valores conservadores contidos em sua narrativa.

Essa base bolsonarista conservadora compõe o núcleo de seus votantes.

Eles existem, somam em torno de 20% dos votos e seguirão defendendo essas pautas com ou sem Bolsonaro. A direita conservadora do Brasil, que se sentiu oprimida por décadas, agora se sente livre a se expressar.

O segundo parêntese deriva do primeiro: o Bolsonarismo rearrumou a régua política do país.

Lula de maneira “brilhante”, astuta e naturalmente em seu benefício próprio, empurrou o PSDB, partido originalmente de centro/centro esquerda, para a direita. Ele o fez ao ponto de conseguir que a percep-

ção da sociedade brasileira identificasse o PSDB como um “partido de direita”.

O Bolsonarismo reorganizou essa régua, ocupando seu lugar a direita, empurrou o PSDB de volta ao centro e o PT de volta à esquerda.

Acreditamos que essa reorganização da régua é saudável para a disputa política e para o debate da sociedade sobre suas próprias opções e escolhas.

Portanto o Presidente Bolsonaro entende que manter essa base conservadora ativada e alinhada é vital para sua sobrevivência política.

Nesse tema esse mandato vive um paradoxo que define boa parte de nossa análise.

O governo Bolsonaro ao contrário do que diz a imprensa e maior parte da elite politizada, nos parece representar um poder executivo fragilizado e não um presidente forte como o próprio Bolsonaro faz parecer.

Um presidente de fato poderoso é aquele que controla e administra bem sua máquina e entende como usar as alavancas de poder.

Um presidente muito poderoso e que se torna uma ameaça ao sistema democrático é aquele que consegue avançar sobre os outros poderes da República. São eles que a nosso ver representam o tão alardeado “risco à democracia”. Presidentes que através de sua elevada popularidade conseguem avançar sobre o legislativo o forçando a estender e aumentar a concentração de poder do executivo. Em certos exemplos, chegando até mesmo a alterar as leis que definem o número de juízes na suprema corte ou mesmo a forma de sua nomeação e/ou destituição.

Dessa forma o executivo utilizando de sua alta popularidade primeiro avança sobre o legislativo e através de alterações das leis avança sobre o judiciário, transformando assim o ambiente democrático em uma “ditadura moderna”.

No caso brasileiro não identificamos nenhuma dessas características. Temos um Presidente isolado que teve redução de seus poderes desde a sua posse, e não aumento.

Presidente que, para nossa surpresa, se desfilou do próprio partido depois de eleger a segunda maior bancada na câmara dos deputados, que poderia ter se traduzido em relevante alavanca de poder institucional.

Não carrega base social organizada (sindicatos, classes organizadas etc.), tem influência mínima sobre o judiciário e convive com a imprensa (quarto poder) unanimemente contra seu governo de forma diuturna.

Isso nos faz acreditar que o risco à democracia representada por um presidente isolado, com baixa popularidade e com limitadas alavancas de poder, seja muito baixo.

Avançando na reflexão, ao enfrentar o paradoxo de manter sua base ativada e alinhada sem ser capaz de oferecer ações concretas que a satisfaça, Bolsonaro usa de retórica belicosa e contundente sobre temas sensíveis à sua base, mas anômalos às preocupações centrais do País.

Temas que normalmente seriam ignorados pelo establishment ganham vulto através da rejeição e intensa cobertura da imprensa. Isso faz com que a impressão de seu real poder seja ampliada e sua base satisfeita.

Até aqui as ameaças feitas pelo Presidente não passaram, a nosso ver, de discursos vazios que surpreendentemente ainda gozam de destaque e “credulidade” da imprensa. Esta última acaba servindo como veículo condutor da estratégia bolsonarista.

Não nos parece coincidência que o debate sobre voto impresso tenha renascido após a nomeação do Senador Ciro Nogueira (presidente licenciado do PP) como ministro da Casa Civil.

Em pouco tempo, Bolsonaro substituiu dois generais de alto escalão e de sua confiança, Gen. Luiz Eduardo Ramos e Gen. Braga Netto, por dois políticos tradicionais em postos chave do governo.

Primeiro a deputada Flávia Arruda como ministra da Secretaria de Governo, representando o PL (partido do Valdemar Costa Neto), indicada pelo Artur Lira (PP).

Em seguida com Ciro Nogueira, ocupando o mais alto cargo político indicado pelo governo, a Casa Civil.

Não há partidos mais característicos do centrão que o PP e o PL.

Esses movimentos demonstram uma urgente necessidade de apoio no parlamento de um governo isolado, mas que ao mesmo tempo compromete seu discurso eleitoral, trazendo para o núcleo do governo o que o candidato Bolsonaro mais fustigou durante sua campanha, a “velha política”.

A saber, o centrão tradicional brasileiro apoiou todos os governos em troca de acesso ao poder/ orçamento público.

Uma eventual percepção de “estelionato eleitoral” poderia custar muito caro no que tange o apoio do núcleo duro de sua base eleitoral. Por isso assistimos a uma forte escalada retórica do presidente que começou com o voto impresso e terminou no 7 de setembro, ativando de forma bastante efetiva sua base e desviando o foco de suas decisões políticas recentes mais relevantes.

O sinal de capitulação a política tradicional do Governo Bolsonaro, exemplificado pela troca de ministros, foi envolto na fumaça do ruído retórico do voto impresso e das manifestações de 7 de setembro, com o objetivo de resguardar o apoio de sua base.

Movimento que nos parece ter sido muito bem-sucedido na ótica do Bolsonarismo. Apesar das trocas ministeriais, conseguiu mobilizar enorme contingente de apoiadores nas manifestações de rua do 7 de setembro.

As manifestações conseguiram demonstrar ao mundo político que o Bolsonarismo ainda mobiliza e tem força de rua. Essa demonstração é especialmente relevante quando pensamos que o Presidente não tem partido político e precisa negociar sua filiação e apoios à eleição de 2022.

Se a percepção for de um Bolsonaro enfraquecido, o custo dos acordos sobe muito para o Presidente. Com a demonstração de força de 7 de setembro nos parece que o presidente valoriza sua moeda para as negociações que virão nos próximos meses.

Então o que seria o governo Bolsonaro além da estratégia de ativação de sua base através da provocação dos atores políticos?

Separando o governo por pautas governamentais.

Política de segurança: não conseguimos definir qualquer estratégia.

Política de meio ambiente: também não.

Política educacional: lembramos do nome do ministro somente porque é nosso trabalho acompanhar o mundo político. Você lembra?

Política de saúde: só conhecemos as decisões sobre Covid, que foram confusas desde o início da pandemia, apesar de acharmos a vacinação brasileira muito bem-sucedida.

Ou seja, não há política clara e definida de governo em pautas de enorme sensibilidade para a sociedade.

No entanto, quando se trata de política econômica, divergimos do consenso.

Entendemos que o governo Bolsonaro tem aplicado política econômica surpreendentemente positiva. O governo reforça valores liberais e de responsabilidade fiscal, muito questionados na campanha, dado o histórico do presidente como deputado, e aprovou importantes reformas que tendem a afetar o PIB potencial brasileiro de maneira estruturalmente positiva.

O respeito ao teto de gastos, apesar de inúmeras tentativas das forças políticas de rompê-lo nos últimos anos, ainda é nosso cenário central. Isso fará com que o governo Bolsonaro seja o primeiro da era pós ditadura que finalizará seus quatro anos de governo com gastos primários sobre PIB inferior ao início de seu mandato.

Respeito fiscal combinado às reformas microeconômicas estruturais, destaque para aprovação da PEC do Saneamento Básico (tema de uma próxima carta a ser publicada em breve), nos faz vislumbrar potencial relevante para o crescimento futuro do País.

Ou seja, o governo Bolsonaro tem uma única política de governo efetiva que é a pauta econômica. É nessa que aposta todas as suas fichas para sua reeleição e que nos parece razoável que assim o faça.

Como combinar a dependência em relação a pauta econômica bem-sucedida com os intensos e frequentes ruídos políticos para manter sua base ativa?

Bolsonaro vive o desafio de manter sua base ativa e militante mas, ao mesmo tempo, deixar que a política econômica consiga mostrar seus resultados.

A geração de ruídos políticos anômalos afeta de forma negativa a expectativa dos agentes econômicos e, por consequência, os resultados práticos da boa política econômica.

A incerteza política afeta negativamente a economia, que é a única política efetiva de governo.

Por isso entendemos a utilidade do padrão “morde e assopra” praticado pelo governo como tentativa de equacionar essas forças conflitantes.

Bolsonaro nos parece ter padrão claro de se aproximar ao precipício repetidas vezes, mas nunca pular, pois assim mantém sua base ativada e não fere de morte sua política econômica. Assim, ganha tempo para que a economia demonstre resultados positivos e facilite a atração do centro e centro direita para seu campo de apoio até as eleições.

Como enxergamos daqui para a frente?

Hoje o tabuleiro político presidencial tem apenas dois atores, Bolsonaro e Lula. O atual presidente e o ex-presidente. Gostamos sempre de lembrar que Lula é o político mais bem sucedido do período democrático do País na ótica de disputas presidenciais, tendo vencido quatro eleições consecutivas e controlar o partido com maior identificação popular, portanto um duro adversário.

Aqui uma qualificação sobre as pesquisas eleitorais atuais, que mostram Lula bastante a frente do Bolsonaro, merece ser feita.

Nesse momento da corrida, que ainda nos parece muito cedo para qualquer previsão relevante, não gostamos de dar peso para a pesquisa de votos estimulados (quando as opções de candidatos são apresentadas ao entrevistado), e sim para os espontâneos (quando o entrevistado responde espontaneamente sobre sua preferência), ao analisar as pesquisas eleitorais correntes.

Intenção de voto estimulado é um bom indicador de resultado apenas às vésperas da eleição, dado que os eleitores serão obrigados a votar em alguém. Hoje, para analisarmos a situação política, a intenção de voto espontânea é quem melhor revela o ponto de partida de cada candidato.

Esse ponto de partida acena para a classe política a probabilidade de perspectiva de poder de cada candidato que, durante a campanha eleitoral, construirá suas estruturas de apoios.

Diferente da pesquisa eleitoral estimulada, os números de intenção de voto espontâneo mostram Lula apenas ligeiramente a frente de Bolsonaro.

Retomada econômica como variável relevante para o ambiente político.

O estado da economia é sempre fator de relevante influência para o ambiente político. Atualmente, é ainda mais relevante, pois se trata de uma retomada econômica após profunda crise de saúde. O *feel good factor* inerente a melhora da economia será potencializado pelo retorno à normalidade da vida cotidiana.

Como exercício inicial sobre esse efeito gostamos de refletir sobre a eleição presidencial americana. Será que se as eleições fossem ao fim de 2021 ao invés de 2020 o resultado teria sido o mesmo?

O ambiente americano nas eleições do ano passado ainda estava envolto por dinâmica de aceleração do surto de Covid-19 com restrições de mobilidade sem a perspectiva clara da vacina.

Com o ambiente que temos hoje nos EUA, normalidade de circulação em boa parte de seus estados, boa eficácia de vacinação e *feel good factor* começando a prevalecer, Trump teria perdido as eleições?

Em vista do nosso caso central de que a retomada econômica no Brasil continuará com força nos próximos trimestres, especialmente na parte de serviços que mais gera empregos, nos parece imperioso que o acompanhamento da atividade econômica, em especial os efeitos da normalização da mobilidade e empregos relacionados a serviços, será crucial para pensarmos a popularidade presidencial do Bolsonaro ao fim do ano que vem.

Nosso cenário de atividade prospectivo, diferente do recente consenso de mercado mais pessimista, embute continuação do crescimento nos próximos trimestres com o efeito da volta da mobilidade após arrefecimento do surto de Covid-19.

Mesmo a inflação, que hoje se apresenta como variável fortemente negativa no ambiente econômico, tende a arrefecer durante o ano que vem, seja pelo efeito base ou pela diluição dos choques (tanto de demanda quanto de oferta) e o risco de racionamento nos parece reduzido ([divulgamos estudo recente sobre o tema²](#)).

Esse ambiente econômico positivo é variável central para conduzirmos nossa reflexão prospectiva sobre o atual governo.

A retomada da atividade não consegue sozinha carregar a aprovação do governo de volta para níveis acima de 30%. Ainda assim, é a base para a construção de um ambiente político favorável o suficiente para o retorno da popularidade a esses níveis.

Para que o governo consiga recuperar sua popularidade, entendemos ser necessário uma combinação de retomada econômica com moderação do discurso do presidente de forma que consiga reconquistar parte dos eleitores de centro que votaram nele nas eleições passadas.

2 <https://bit.ly/3lrkYZP>

Bolsonaro parece ter a “bola no pé” e depende basicamente dele enxergar seu posicionamento em campo para que a bola alcance o gol.

Corridas eleitorais em que o presidente corrente faz parte da disputa são definidas pelas ações e movimentações do incumbente que tem a máquina do governo nas mãos. Aos outros atores compete, na maior parte do tempo, reagir as ações do presidente.

Construindo Cenários Eleitorais

De modo simplificado, vislumbramos três cenários para as eleições, condicionais a estratégia a ser adotada pelo Presidente.

1- Bolsonaro mantém seu comportamento errático em prol das suas bases, segue seu processo de isolamento político e não consegue se aproveitar do ambiente econômico positivo para recuperação de popularidade.

Nesse caso, a tendência seria continuidade de desidratação de seu apoio abrindo espaço para um candidato de centro direita dentro de seu espaço político.

O Governador João Doria seria o candidato mais eficaz para ocupar o espaço de centro direita e disputar um segundo turno com Lula, com boas chances de vitória.

2- Bolsonaro modera seu discurso, contém a deterioração de sua popularidade, mas não o suficiente para reconquistar seus eleitores moderados da última eleição.

Nesse cenário, a terceira via fica espremida entre um Bolsonaro, que retém sua base de apoio mas não a expande, e o ex-presidente Lula, que parte de alto nível de apoio apesar de também apresentar limitações para sua expansão.

Uma recuperação média da popularidade do Presidente manteria o candidato Lula com reais possibilidades de vitória, mantendo viva sua candidatura, contra um Bolsonaro também competitivo.

O segundo turno, entre Lula e Bolsonaro, seria decidido por questões conjunturais e capacidade de campanha.

3- Bolsonaro modera seu discurso de forma relevante, acena a seus antigos eleitores moderados, mas mantém o suporte da direita radical por falta de uma alternativa para esses eleitores.

Nesse caso, Bolsonaro volta para seu pico de popularidade se tornando favorito para eleição.

A candidatura do Lula passa a ser um risco relevante para a própria sobrevivência de seu partido, o PT.

Uma derrota do Lula para Bolsonaro em segundo turno poderia acelerar o processo de enfraquecimento do PT, abortando seu plano de retomada de poder e credibilidade que já tiveram no passado.

Nesse ambiente, vislumbramos até mesmo a desistência do Lula como candidato e apoio a construção de uma “*Concertación*” do tipo chilena, com uma candidatura alternativa que represente a ideia, exagerada a nosso ver, mas com potencial de vitória, da “união da democracia contra o autoritarismo”.

O governador Eduardo Leite seria o melhor candidato para unir o centro/centro esquerda e a esquerda, em uma chapa que teria como bandeira a união das forças democráticas nacionais.

Assim sendo, um Bolsonaro com péssima ou ótima recuperação de popularidade pode abrir espaço para uma terceira via no segundo turno.

Enxergamos que nesta eleição dois dos candidatos favoritos tem características de voto semelhantes, piso alto e teto baixo. Por isso, Bolsonaro precisa do Lula no segundo turno para conquistar a reeleição assim como o Lula precisa do Bolsonaro em segundo turno para reconquistar a presidência. O principal desafio da terceira via é conseguir furar o bloqueio do primeiro turno para se beneficiar da alta rejeição de Bolsonaro ou Lula em segundo turno.

Comentários finais

Nossa leitura é que apesar dos ruídos e volatilidade, a política fiscal se manterá para o próximo ano, o pessimismo recente sobre atividade tende a se desfazer conforme os números efetivos sejam divulgados, o desemprego seguirá em queda com a volta da normalidade pós Covid19, a inflação tende a ceder e o risco de racionamento nos parece reduzido.

O incumbente tem a “sorte” de ter a seu lado ambiente econômico propício no ano da eleição presidencial, mas que por si só não é suficiente para levá-lo a vitória.

A dinâmica da corrida eleitoral depende em grande medida da postura política do Presidente Bolsonaro e como se movimentará observando os potenciais grupos eleitorais.

A moderação do discurso e suas decisões de como caminhar nesse ambiente é o que indicara a capacidade de reconquistar seus eleitores da última eleição. Algo que pareceria razoavelmente simples para um político tradicional, mas que é muitas vezes incompatível com o *modus operandi* político do Presidente Bolsonaro.

Nossa análise da conjuntura política naturalmente não aponta para quem consideramos que será o vencedor das eleições ano que vem.

Como disse Magalhães Pinto (ex-governador mineiro): “política é como nuvem, você olha está de um jeito, quando olha de novo, já está diferente”.

Por isso também acompanhamos com muita atenção e interesse as eleições prévias do PSDB, que terão seu primeiro turno em 21 de novembro, as interessantes movimentações do ex-ministro Luiz Henrique Mandetta e a presença do ex-juiz Sergio Moro no ambiente político.

Nossa ideia nesse texto é compartilhar nossas reflexões e debates internos que servem como estrutura de pensamento para acompanharmos os desenvolvimentos políticos nos próximos trimestres.

Acreditamos que ainda é muito cedo para prognósticos mais assertivos sobre a eleição presidencial.

No entanto, já é possível estruturar nossa leitura do cenário de modo a identificar os reais sinais e descartar ruídos, em ambiente que leremos na imprensa análises sempre em tom superlativo sobre qualquer tema que tangencie a polarização política construída nas últimas décadas.

Separar os sinais dos ruídos na política brasileira será desafio central nos próximos trimestres e potencialmente nos ajudará na administração do portfólio do Mar Absoluto.

Reformas aprovadas nos últimos anos

Mar Asset Management

Reformas Fiscais

- / Teto dos gastos (Michel Temer)
- / Substituição da TJLP pela TLP como taxa de juros do BNDES (Michel Temer)
- / Reforma da Previdência
- / Lei Complementar 173/2020: Lei de Assistência aos governos estaduais e municipais, impedindo aumento de salário para funcionários públicos por dois anos (2020-21)
- / Lei Complementar 176/2020: resolução do passivo da Lei Kandir
- / Lei Complementar 178/2021: estabelece gatilhos para estados e municípios e melhoras na LRF
- / Emenda Constitucional 109 (PEC 186 - Emergencial)

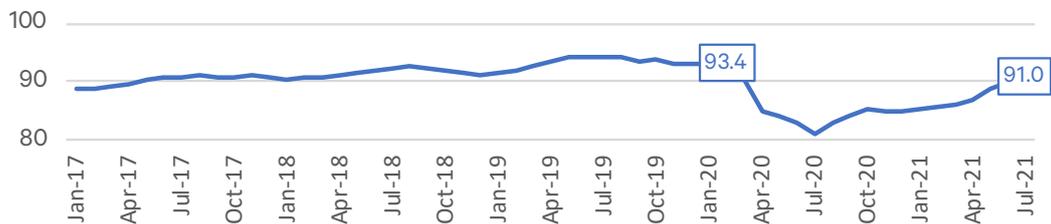
Reformas pró-mercado

- / Reforma do Ensino Médio (Michel Temer)
- / Reforma Trabalhista (Michel Temer)
- / Lei das Estatais (Michel Temer)
- / Fim da obrigatoriedade da Petrobras ser sócia, com ao menos 30% de participação, e a operadora única de todos os campos exploração de petróleo no Pré-Sal (Michel Temer)
- / Novo marco do Saneamento
- / Nova Lei de Falências
- / Nova Lei de Licitações
- / Autonomia do Banco Central
- / Novo marco do Gás
- / Novo marco para Agências Reguladoras
- / Contas digitais
- / Novo marco para Startups
- / MP da Eletrobras
- / Leilão 5G
- / MP das Ferrovias

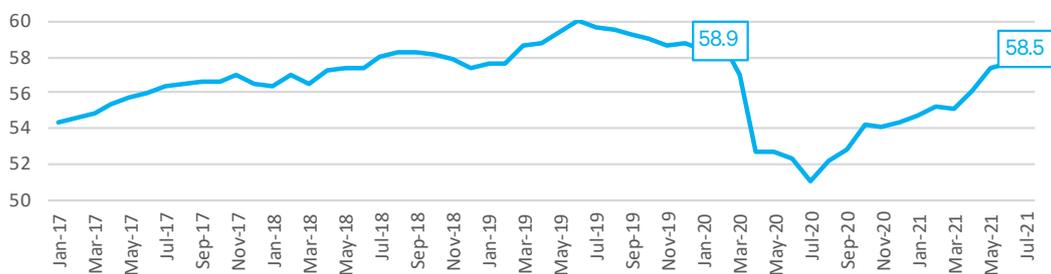
Indicadores do mercado de trabalho

IBGE, Ministério da Fazenda, Mar Asset Management

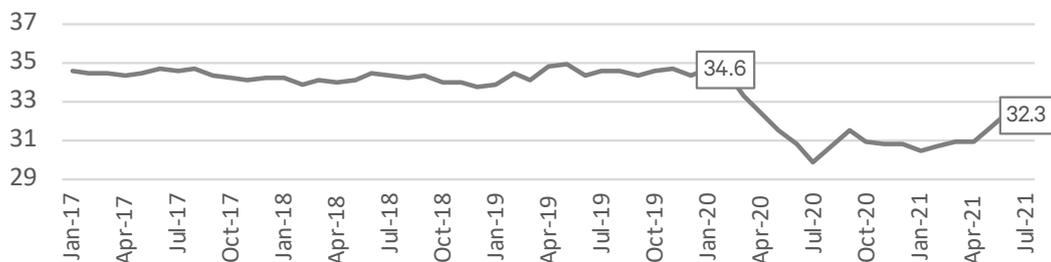
População Empregada Total



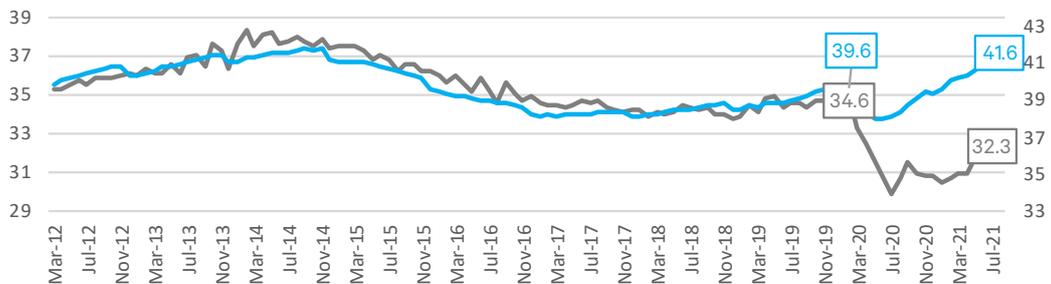
População Empregada - Outros



População Empregada - CLT



PNAD CLT vs. Caged

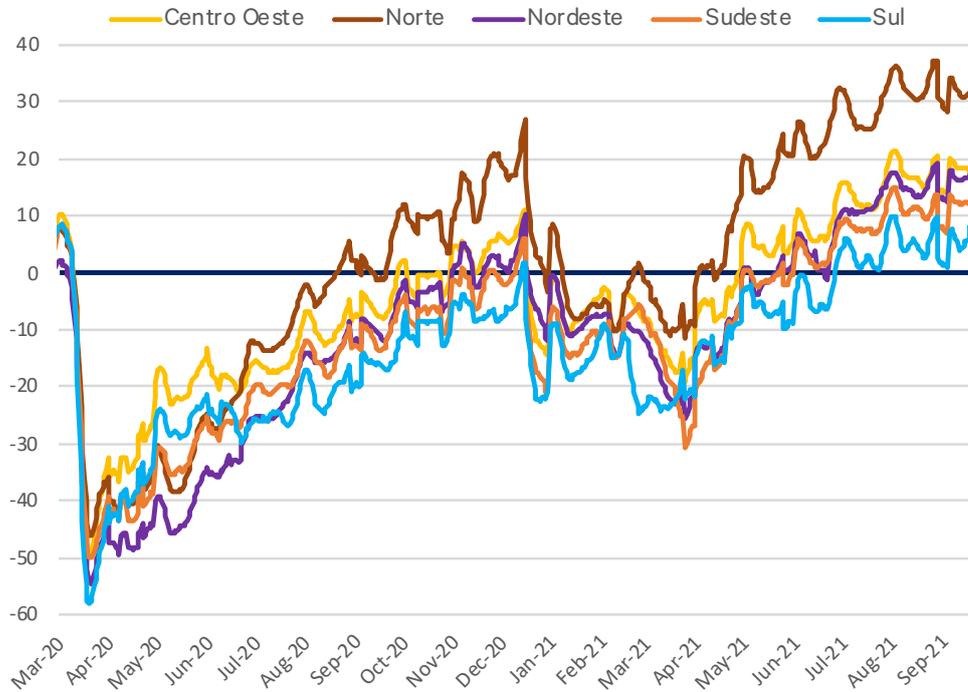


Mobilidade Social

Google, Mar Asset Management

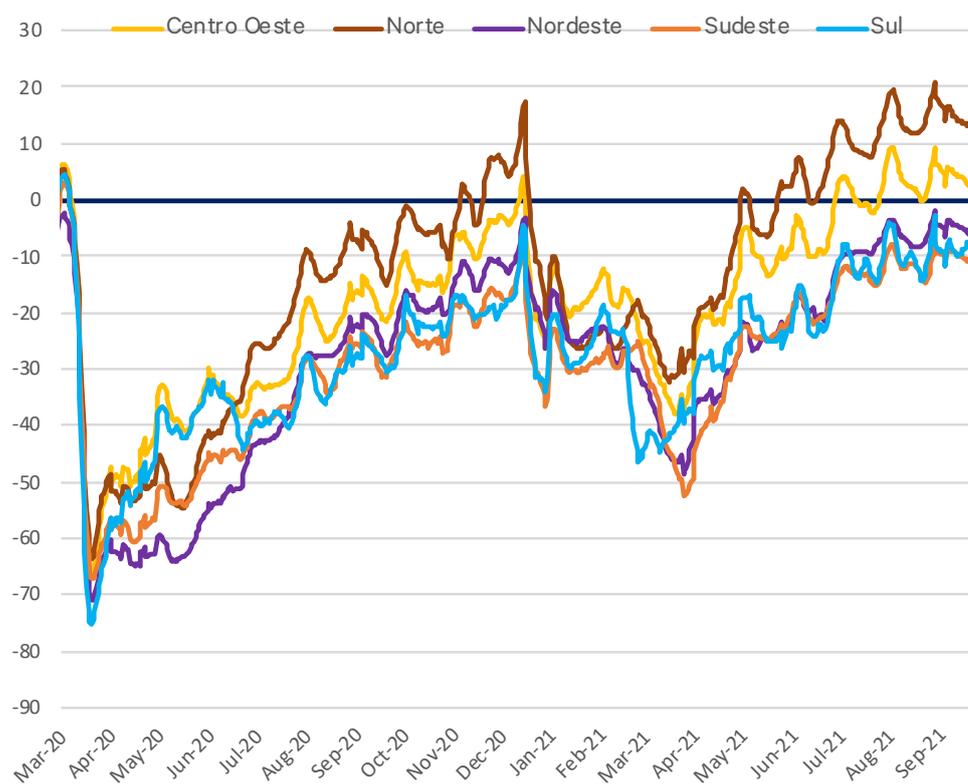
Índice de Mobilidade Social do Google

(% em relação ao normal, MM7 dias)



Índice de Mobilidade Social do Google Retail

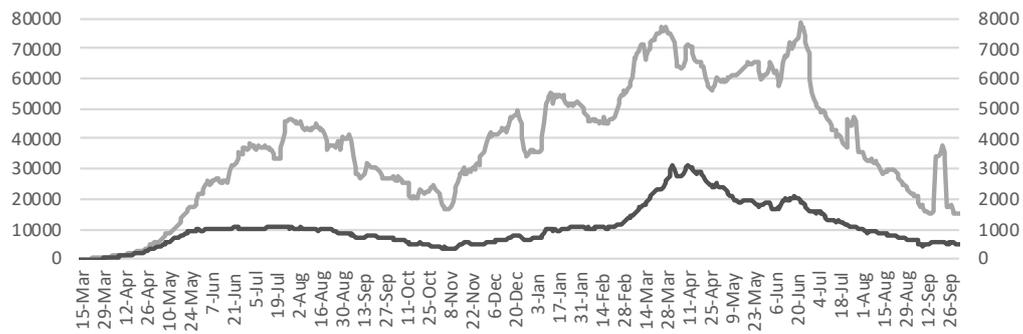
(% em relação ao normal, MM7 dias)



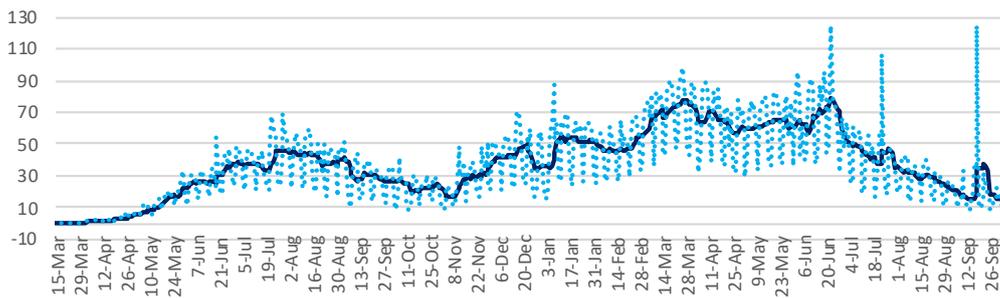
Indicadores do surto de Covid-19 no Brasil

Ministério da Saúde, Secretarias de Saúde Estaduais, Mar Asset Management

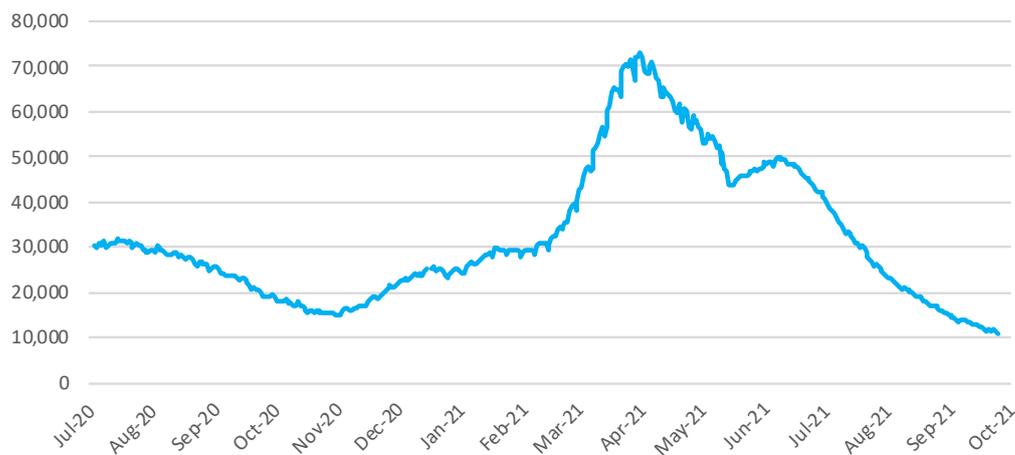
Novos casos e óbitos (média móvel 7 dias)



Novos casos



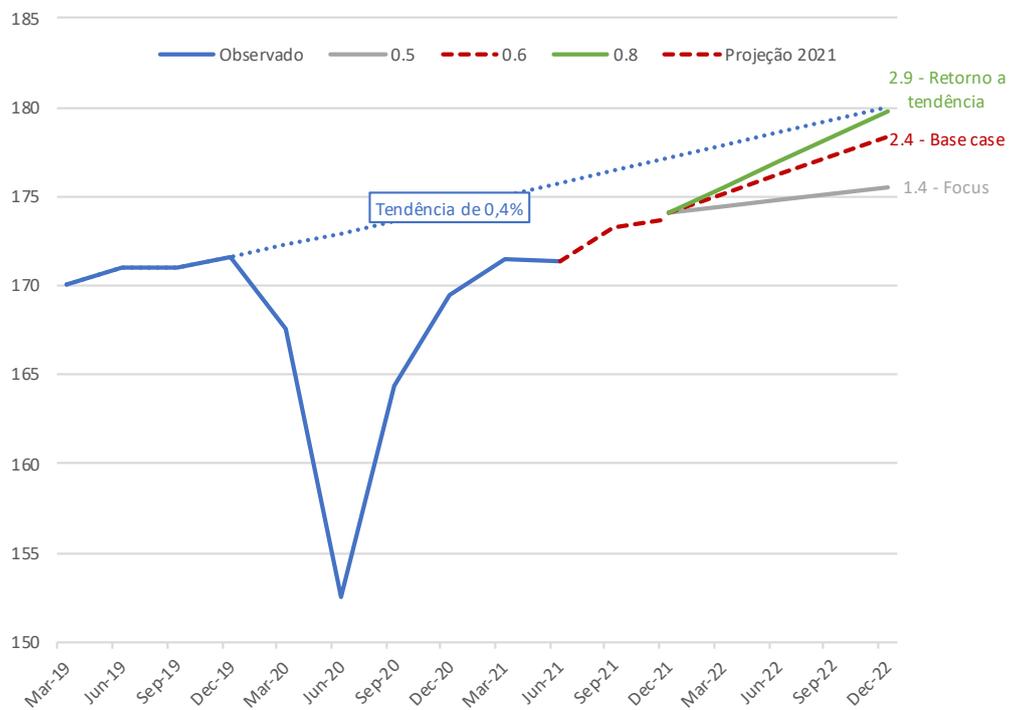
Total Hospitalizações



Indicadores econômicos

BCB, IBGE, Ministério da Fazenda, Mar Asset Management

Simulações para o crescimento anual do PIB em 2022, com base em cenários de crescimento médio trimestral



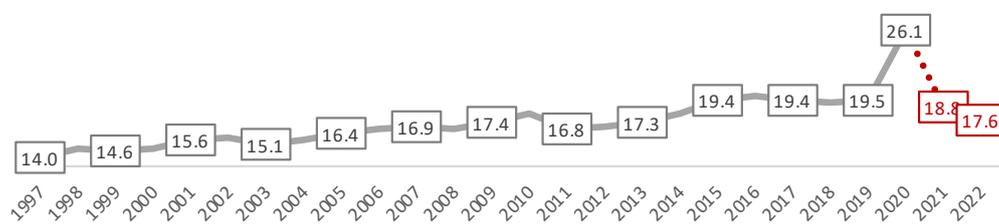
IPCA (% , yoy)



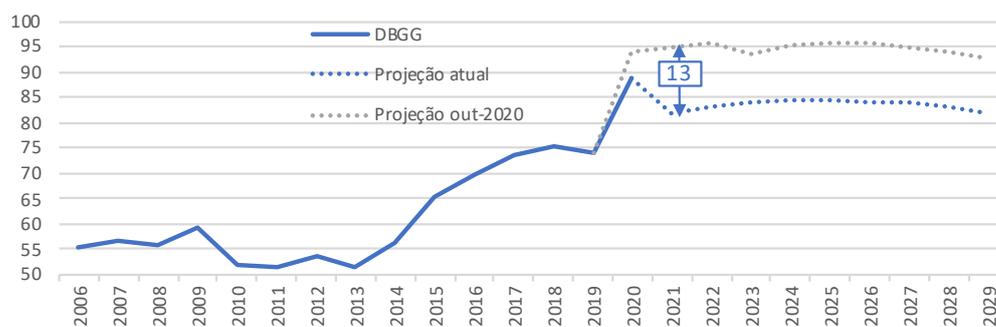
Indicadores econômicos

BCB, IBGE, Ministério da Fazenda, Mar Asset Management

Despesa Primária do Governo Central (% do PIB)



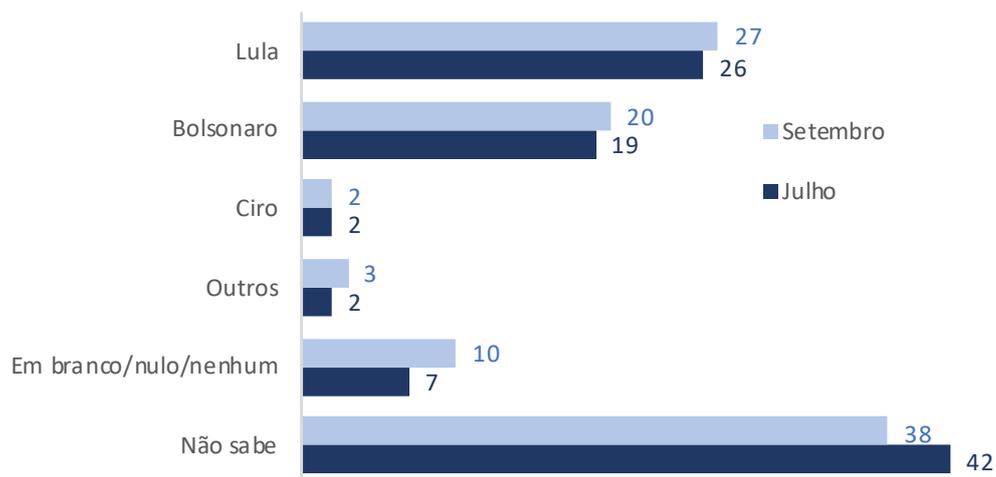
DBGG e projeções



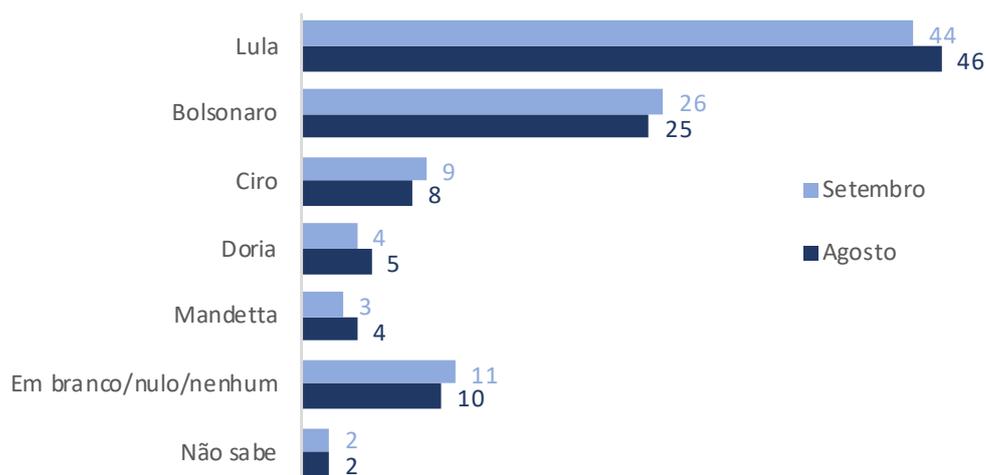
Pesquisas para o primeiro turno das eleições presidenciais de 2022

Datafolha, Mar Asset Management

Pesquisa Espontânea



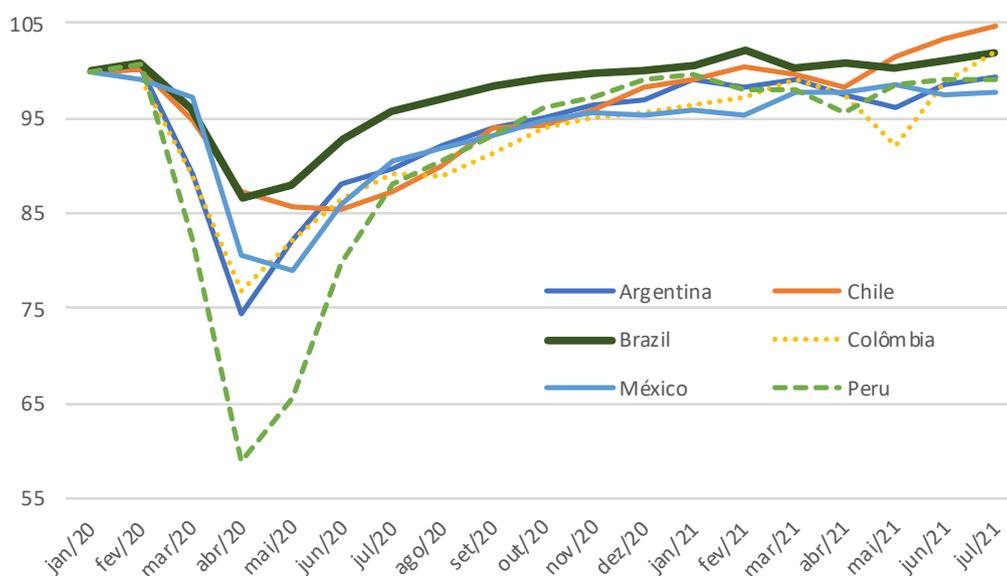
Pesquisa Estimulada



Crescimento do Brasil e de países selecionados

Bloomberg, Mar Asset management

Índice de atividade econômica (SA)



GDP

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Acumulado 2020-2021
Brazil	1.8	1.4	-4.1	5.2	2.1	2.3	0.9
Chile	3.7	1.0	-5.8	10.0	2.9	2.3	3.7
Colombia	2.6	3.3	-6.8	7.3	3.8	3.3	0.0
Mexico	2.2	-0.2	-8.3	6.0	3.0	2.3	-2.8
South Africa	1.5	0.1	-6.4	4.9	2.3	2.0	-1.8
Russia	2.8	2.0	-2.9	4.0	2.5	2.1	1.0

mar asset
management

Relação com investidores

Igor Galvão

55 21 99462 3359

contato@marasset.com.br

rio de janeiro – rj • av. ataulfo de paiva 1351, 3º andar, leblon • 22440 034
marasset.com.br