

Relatório de Gestão

Carta Macroeconômica

Já são visíveis os efeitos negativos de uma política fiscal expansionista

Começamos a carta de setembro com a seguinte pergunta: “quando haverá um ciclo de relaxamento monetário no Brasil?” Naquele momento, a inflação já apresentava sinais de arrefecimento, principalmente nos bens duráveis, e a atividade econômica começava a perder dinamismo. Com esse cenário, a inflação projetada pelo mercado já começava a ceder. Imaginávamos que o Banco Central (BC) deveria manter a taxa de juros elevada por algum tempo para assegurar a queda da inflação, mas poderia começar a relaxar a política monetária ainda no primeiro semestre de 2023.

No entanto, logo após a eleição, o novo governo deixou clara a intenção de apresentar uma proposta de emenda constitucional (PEC), solicitando permissão para gastar aproximadamente R\$ 200 bilhões acima do teto a partir de 2023. A proposta foi enviada ao Congresso, mas ainda está em discussão. No entanto, já causou efeitos relevantes nos preços dos principais ativos financeiros. Os analistas de mercado sabiam que haveria aumento de despesa acima do Teto em 2023, pois, seria necessário acomodar o benefício do Bolsa Família (antigo Auxílio Brasil), aumentado para 600 reais na metade de 2022. Contudo, a proposta apresentada pelo governo eleito surpreendeu negativamente em relação à magnitude do aumento de gastos proposto.

Após a divulgação da minuta da PEC, houve um deslocamento para cima da curva de juros, que chegou a 150 bps no DI Jan 24 e a 200 bps no DI Jan 25. A bolsa e o câmbio também sofreram. Contudo, os efeitos negativos sobre os ativos financeiros foram mitigados ao longo do mês por desdobramentos positivos dos mercados globais, principalmente vindo das medidas de relaxamento da política de Covid zero na China e dos sinais de arrefecimento da inflação nos EUA. Antes da eleição, existia uma boa vontade do mercado financeiro em relação ao Brasil, principalmente vinda de investidores estrangeiros. Tudo indica que o Brasil poderia se beneficiar de uma conjuntura global mais favorável, como aconteceu em novembro. No entanto, a proposta do novo governo de aumentar significativamente o gasto público repercutiu mal. Para se ter uma ideia do custo de tal decisão, cada 100 bps de aumento de juros representam aproximadamente R\$ 75 bilhões a mais de pagamento sobre a dívida pública por ano.

O problema principal que o Brasil tem hoje é a solvência da dívida. Com taxas de juros reais de 5% a.a. (abaixo das taxas atuais de mercado) e crescimento médio do PIB de 1,5% a.a, a relação dívida pública sobre PIB tem uma trajetória continuamente ascendente nos próximos anos. Para interromper tal trajetória, seria preciso impedir que a despesa cresça mais do que o PIB daqui para a frente e ainda gerar um aumento de carga tributária de pelo menos 2% do PIB, que nos parece excessivo, dado que o Brasil já tem uma tributação elevada quando comparado a países de renda per capita semelhante. Tudo indica que o novo arcabouço fiscal só será definido em 2023 e, portanto, teremos longos meses pela frente sem uma definição clara. A falta de tranquilidade em relação à solvência da dívida brasileira gera um prêmio de risco elevado sobre os ativos financeiros e um alto custo alto de rolagem dessa dívida, com consequências sobre a atividade econômica em geral, pois a taxa de juros de equilíbrio fica muito alta. Para voltarmos para uma trajetória de crescimento econômico, com inflação baixa e taxa de juro real declinante, precisamos equacionar o problema fiscal.

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 rentabilidade 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.