



CARTA TRIMESTRAL AVIN ASSET

Julho de 2024



Prezados investidores,

Nesta carta iremos transmitir nossa visão do cenário econômico atual, bem como explorar o tema do trimestre, que neste será a política fiscal e sua relação com a inflação.

Cenário Exterior

A expectativa é de uma acomodação da inflação Americana no futuro próximo, com números convergindo gradativamente em direção a meta de inflação estabelecida pelo Federal Reserve, de 2% a.a. A desaceleração do crescimento do PIB nos Estados Unidos fortalece a tese do *soft landing*, e deve abrir espaço para o início do ciclo de corte de juros. Atualmente, o mercado projeta dois cortes de 0,25% a.a. cada, ainda esse ano, com início em setembro.

A eleição presidencial nos Estados Unidos é mais um foco de atenção dos mercados por conta dos impactos no sentimento das empresas e dos consumidores, além do potencial aumento de gastos públicos pré-eleitorais. Tanto os mercados de renda fixa quanto o de ações continuam atraentes. Na renda fixa, como mencionamos anteriormente, a taxa de juros deve permanecer no patamar restritivo (acima no nível neutro) por mais tempo e, na renda variável, o tema de inteligência artificial está atraindo grandes fluxos de investimentos e levando os índices a sucessivos recordes. Além disso, um eventual corte nas taxas de juros deverá beneficiar outros setores e empresas (principalmente *mid* e *small caps*), que tem apresentado um desempenho tímido no ano.

Em relação ao câmbio, devemos esperar bastante volatilidade nos próximos meses. O mercado vai acompanhar de perto o desempenho das contas fiscais no Brasil e deverá cobrar cada vez mais ações concretas do governo neste sentido. Além disso, uma eventual vitória do partido republicano nas eleições presidenciais nos EUA pode contribuir para o fortalecimento global do dólar.

Cenário Brasil

A questão fiscal no país continua sendo a maior preocupação, devido ao seu impacto na inflação. Apesar de uma arrecadação cada vez maior, déficits contínuos e crescentes são cada vez mais prováveis. Até o final do atual governo, deveremos ter anos desafiadores para a continuidade de políticas públicas saudáveis do lado fiscal. Do lado da política monetária, teremos a mudança da presidência do Banco Central, e uma eventual nova condução da política de juros.

Nesse cenário, todos os investimentos locais se tornam marginalmente mais arriscados. Na renda fixa, o risco de crédito ganha relevância, o que exige maior atenção na escolha dos emissores e na estratégia implementada. Ativos atrelados à inflação ou prefixados tendem a ter maior volatilidade com a marcação à mercado. A bolsa, apesar de estar relativamente barata em termos históricos, também deve permanecer volátil e só deverá apresentar retornos consistentes com a volta dos fluxos de investidores externos e locais. Neste cenário, devemos prestar mais atenção a oportunidades específicas ao invés de olharmos para os índices, o que faz da estratégia *stock picking* a mais recomendada para o momento.

Política Fiscal e Seus Impactos na Inflação

Política fiscal é o termo utilizado para nomear o conjunto de ações tomadas por um governo sobre seus gastos e sobre a arrecadação (impostos). A política fiscal baseia-se em grande parte nas ideias do economista britânico John Maynard Keynes (1883-1946). Ele argumentou que as recessões econômicas se devem a uma deficiência nos componentes da demanda agregada, os gastos dos consumidores e o investimento empresarial. Keynes acreditava que os governos poderiam estabilizar o ciclo econômico e regular a produção econômica ajustando as despesas e as políticas fiscais para compensar as deficiências do setor privado. As suas teorias foram desenvolvidas em resposta à Grande Depressão, que desafiou os pressupostos da economia clássica de que as oscilações econômicas eram autocorrigidas. As ideias de Keynes foram altamente influentes e levaram ao *New Deal* nos EUA, que envolveu gastos maciços em projetos de obras públicas e programas de bem-estar social.

A maneira como um governo conduz a política fiscal, ou seja, como cobra os impostos e gasta esses recursos, tem importantes ramificações para as condições macroeconômicas de uma economia, impactando a demanda geral por produtos e serviços, o desemprego, crescimento de PIB, e inflação. Desta forma, a política fiscal pode servir como uma ferramenta de controle da economia, mas também pode piorar consideravelmente o cenário quando conduzida de maneira irresponsável. Especificamente, um governo pode adotar dois tipos de política: contracionista ou expansionista. Uma política contracionista visa reter a atividade econômica, diminuindo o dinheiro em circulação, via aumento de impostos e/ou diminuição com gastos públicos. Inversamente, uma política expansionista pretende injetar mais liquidez na economia via diminuição de carga de impostos e/ou aumento de gastos públicos, que estimulam a demanda e atividade econômica. O governo pode também adotar uma política mista, que terá efeitos antagônicos na economia, ficando a política restritiva, expansionista, ou neutra a depender da dimensão do aumento/diminuição de impostos vis-à-vis o aumento/diminuição dos gastos públicos.

Desta forma, tudo mais constante, uma política fiscal saudável seria aquela em que os gastos públicos e arrecadação via impostos se equilibram, resultando em uma política fiscal neutra. No entanto, problemas econômicos ou de cunho social podem surgir em qualquer economia, e, nesses momentos, o governo pode adotar uma política expansionista para estimular o mercado de trabalho, melhorar atividade ou até para suprir um necessário assistencialismo (como no caso da pandemia e de programas sociais para populações vulneráveis). Alternativamente, quando uma economia está superaquecida, o governo pode adotar uma postura mais austera para ajudar a brecar as pressões inflacionárias. Na prática, os governos tendem à um expansionismo fiscal natural, tanto pelos custos de se manter um governo operacional, quanto por causa de programas assistencialistas e previdências. A política fiscal geralmente é contrabalanceada por uma política monetária mais austera, conduzida por um banco central independente do governo.

Atualmente no Brasil, o governo está conduzindo uma política expansionista. Apesar de estar fazendo todo o possível para aumentar arrecadação e, assim, deixar a política equilibrada, os gastos são de uma magnitude que torna os aumentos de impostos insuficientes. Especificamente, os gastos com previdência e programas sociais são onerosos para o país neste momento, sobretudo logo após grandes injeções de liquidez na economia (provenientes das necessidades durante a pandemia).

É justamente devido a esse expansionismo exacerbado que o atual banco central está mantendo a política monetária em patamares mais restritivos por mais tempo, tendo o COPOM decidido manter a taxa Selic em 10,50% a.a. na última reunião. Apesar de anteriormente estar cortando juros por entender que a inflação está convergindo à meta, o banco central percebeu que esse aumento dos gastos governamentais poderia estimular excessivamente a economia, e assim superaquecê-la, gerando inflação via excesso de liquidez. Desta forma, o banco central está salvaguardando a saúde da economia, agindo em antagonismo à política fiscal. No entanto, o governo federal irá indicar o próximo presidente do banco central, podendo assim escolher alguém que corrobore o ânimo do governo de estimular a economia em detrimento do controle inflacionário. Isso pode levar à um superaquecimento e, assim, à alta disponibilidade de liquidez na economia, que por si só leva a inflação à patamares elevados, diminuindo o poder de compra do cidadão e promovendo toda a insegurança que gera uma inflação descontrolada. Desta forma, a irresponsabilidade fiscal e/ou monetária pode ter ramificações diretas no cenário macroeconômico e na qualidade de vida das pessoas, como evidenciado pelo momento que vivemos.

Conclusão

A teoria econômica prega o equilíbrio natural das condições macroeconômicas, *ceteris paribus*. Mas na prática as instituições (especialmente governo e banco central) tem grande poder sobre essas condições, tendo também o dever de agir com responsabilidade para mantê-las no melhor patamar possível, por vezes agindo em uníssono, outras de forma antagônica para se manterem em cheque. No mundo inteiro os líderes buscam manter esse equilíbrio e têm dificuldades práticas ao perseguí-lo. No Brasil não é diferente, e atualmente o governo está adotando uma postura arriscada ao propor crescimento irrefreado. É por esse motivo que o investimento em ativos de qualidade, via uma carteira equilibrada a depender do perfil de risco do investidor, se torna ainda mais necessária para combater os efeitos da inflação vindoura e aproveitar os juros ainda altos ao redor do mundo.

Até a próxima carta,
Avin Asset



Esta apresentação foi preparada pela Avin Asset Gestão de Recursos Ltda. e tem caráter meramente informativo, não representando sugestão de investimento nem oferta de cotas dos fundos nele mencionados. Sua elaboração não se baseou em situações ou necessidades individuais e particulares, e respectivos objetivos de investimentos. A Avin Asset não distribui cotas de fundos nem qualquer outro valor mobiliário. As informações presentes neste material técnico são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído a terceiros sem a expressa concordância da Avin Asset. Os recursos, modelos e processos adotados na gestão de riscos não garantem limites de perdas máximas para os fundos de investimento geridos pela Avin Asset, de forma que tais fundos podem sofrer significativas perdas patrimoniais, inclusive superiores ao capital aplicado, respondendo os cotistas por eventual patrimônio líquido negativo do fundo. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC, pelo administrador ou pelo gestor da carteira, e não conta com nenhum mecanismo de seguro. Leia o prospecto e a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Recomendamos a leitura do material técnico dos fundos geridos pela Avin Asset, disponível em seu website: www.avinasset.com.br, onde constam todas as informações, características e riscos do investimento. Os índices e as moedas utilizados nesta apresentação são meras referências econômicas, não sendo assim parâmetros objetivos dos fundos mencionados.