
Arena Investimentos

Há muitos anos a economia brasileira apresenta problemas estruturais que impedem o país de crescer a taxas compatíveis com seus pares internacionais em mesmo estágio de desenvolvimento.

A consolidação de um regime fiscal institucionalmente robusto é condição necessária para a melhora do ambiente de negócios, por retirar dos cenários prospectivos eventuais crises de solvência da União com suas consequências para o financiamento da dívida pública, a percepção de risco e os preços dos ativos no mercado.

Com o crescente esgotamento das formas tradicionais de financiamento do gasto público através de imposto inflacionário, aumento de carga tributária e emissão de dívida (1), o regime fiscal brasileiro incorporou um novo instrumento de controle da despesa pública a partir de 2016.

Com a promulgação da Emenda Constitucional N.95 em 2016 (PEC 55 do Senado), a despesa do governo passou a ter uma limitação constitucional para o seu crescimento. A chamada Emenda do teto de Gastos foi uma resposta ao elevado crescimento da despesa pública nos últimos anos (De FHC a Temer aumento de 5% em relação ao PIB).

Essa contextualização é necessária para entendermos o comportamento dos mercados no mês de outubro e ainda os desdobramentos para os próximos meses.

O programa do governo chamado de **Auxílio Brasil** é legítimo e necessário para socorrer milhões de brasileiros que se encontram em situação de extrema vulnerabilidade. Seu montante não representa uma ameaça ao regime fiscal. O desmonte de uma regra recente

cujo objetivo é disciplinar o crescimento da despesa pública para abrir espaço à sua implementação sim!

E aqui chegamos ao comportamento dos preços dos ativos em outubro. A incerteza trazida pela possibilidade de alteração do regime fiscal do país trouxe enorme volatilidade e alguns mercados alcançaram em alguns pregões o limite máximo de oscilação.

Os mercados de juros responderam às incertezas da dinâmica fiscal com o avanço expressivo das taxas em todos os vértices da curva de juros. Nos últimos dias a redução do spread entre os vencimentos mais longos e os curtos deram um perfil mais “Flat” à curva. Há uma chance de que este comportamento do mercado de juros possa ser um indicador antecedente de recessão.

O IMA-B, índice que reflete o comportamento de uma cesta de títulos públicos com retorno de IPCA + Juros teve retorno de -2,5442 % no mês de outubro, reflexo da deterioração das expectativas em relação às contas públicas.

A piora do ambiente nos mercados também se apresentou pela valorização do dólar (3,67% no mês) aumentando o desafio do Banco Central para a convergência da meta em 2022 devido ao pass-trough para a inflação.

Contribuiu ainda para o aumento das incertezas uma recidiva de nossa eterna anomalia institucional de tentar interferir na formação dos preços pelo mercado.

Como já registrado na nossa Carta do Gestor do Fundo Arena Valor os danos de longo prazo do abandono da boa governança em muito excedem os benefícios de curta validade. Já faz muito tempo que a sociedade brasileira decidiu

abrir o capital de sua companhia de petróleo atraindo investidores privados que aceitaram os riscos do negócio e financiaram a empresa com seu investimento. Os sucessivos aumentos dos derivados de petróleo representam um problema para a autoridade monetária, responsável pelo controle da inflação dentro do regime de metas, mas não para a companhia, cujos gestores devem perseguir a maximização do retorno para seus acionistas, aí incluído o governo. Essa deficiência em entender a responsabilidade do controlador para com os acionistas minoritários afasta possíveis investidores da agenda de desinvestimentos da empresa com efeitos na percepção de risco e governança da companhia. Execução de

políticas públicas não é missão de empresas listadas em bolsa.

Ainda sobre o efeito dos derivados nos índices de preços. O petróleo em outubro de 2018 estava com a cotação em torno de U\$80,00, muito próxima da atual. O que mudou foi a desvalorização de nossa moeda que saiu de R\$4,00 para os atuais R\$ 5,60. Sem problemas no balanço de pagamentos, com bom volume de reservas e superávits comerciais decorrentes de demanda por commodities com bons termos de troca, a desvalorização do Real tem boa chance de ser consequência de uma institucionalidade que acrescenta risco aos ativos brasileiros.

*Mauricio Pedrosa,
Gestor*