

Arena Investimentos

Recentemente manifestamos nossa preocupação com o problema estrutural do crescimento da despesa pública no Brasil. O protagonismo do tema fiscal na formação dos preços dos ativos explica a dedicação de parte do nosso tempo interessados em qualquer variável que possa afetar a avaliação das companhias investidas.

A nova equipe de governo tem emitido sinais preocupantes em relação ao desafio que as contas públicas apresentarão nos próximos anos. Os limites impostos pelo natural esgotamento das fontes tradicionais de financiamento, a custos sustentáveis, deverão exigir uma melhor alocação dos recursos públicos, privilegiando aqueles com maior retorno para a sociedade.

A incerteza responsável pela maior volatilidade nos preços dos ativos pode, em parte, ser explicada pela dispersão de opiniões em relação a temas críticos para a dinâmica fiscal. É desconcertante, por exemplo, que ainda hoje um ministro recém-empossado se disponha a provar que a previdência no Brasil não apresenta déficit!

Esses ruídos adicionam prêmios à curva de juros, encarecendo o financiamento da já elevada dívida pública brasileira. Além de trazer uma indesejável volatilidade ao câmbio o aumento dos juros impacta negativamente o custo de capital das empresas e sua percepção de valor pelo mercado.

Como comentamos em nosso Flash de novembro há um desconforto pela possível contradição de convivermos com uma política fiscal com viés expansionista e um Banco Central, agora com independência formal, que estará vigilante em relação à inflação e à ancoragem de suas projeções pelo mercado.

“O mercado se rege por critérios de eficiência e rentabilidade, não de justiça ou de equidade. Ele é um soberbo órgão de criação de riqueza, mas não um mecanismo competente de distribuição de renda.”

MERQUIOR, José Guilherme.

Diversos instrumentos de controle do gasto público foram implementados nos últimos anos. A Lei Do Teto de Gastos (EC95), foi mais uma tentativa de impor limites ao crescimento da despesa pública.

Muitos consideraram um exagero que as restrições orçamentárias precisassem de comando constitucional para alcançar seu objetivo, isto é, de sinalizar ao mercado e aos financiadores da dívida pública que a dinâmica fiscal do país estaria imune a condutas imprudentes, impondo disciplina aos agentes públicos. Os primeiros trimestres de vigor da nova legislação realmente mostraram que a LTG reduziu as expectativas futuras de juros, e o Banco Central iniciou uma sequência de reduções na Selic com impactos relevantes na percepção de solvência da dívida pública.

Incapaz de adequar seus gastos às novas regras, a resposta adotada foi a reversão das restrições impostas pela nova legislação com “licenças” e exceções que, em alguns casos, foram implementadas por emendas constitucionais (ECs) e decisões judiciais excepcionalizando algumas despesas para retirá-las do teto de gastos. As alterações constitucionais com o objetivo de driblar limites recentemente aprovados têm contribuído para o ambiente de incerteza, com impactos relevantes nas expectativas de crescimento, inflação e política monetária. Em 2022 foram promulgadas 14 emendas constitucionais, mais do que o dobro do recorde do ano de 2014!

Assim, os mercados refletiram, através dos preços dos seus ativos, a ausência de novo instrumento de controle do crescimento da dívida pública para além de limites considerados prudentes.

Nossa incapacidade de obedecer às tentativas de disciplinar o gasto público pode ser uma das razões para a anomalia de termos um tesouro se financiando com as maiores taxas de juros reais do mundo.

Para os próximos meses a agenda econômica deverá apresentar uma alternativa crível para o regime fiscal do país, sem a qual o mercado continuará a precificar a incerteza através dos preços dos ativos que, embora muitas vezes negligenciado, será sempre um poderoso sinal.

“A supremacia dos Parlamentos e a incorporação dos direitos de propriedade na *Common Law* colocaram o poder político nas mãos de homens ansiosos para explorar as novas oportunidades econômicas e forneceram a estrutura para um sistema judicial que protege e encoraja a atividade econômica produtiva.”

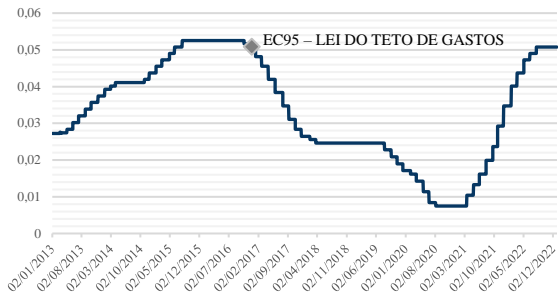
NORTH, Douglass.

O fundo Arena Valor está investido em companhias cujas estruturas de capital, governança e modelos de negócios apresentam qualidades superiores em seus respectivos setores de atuação.

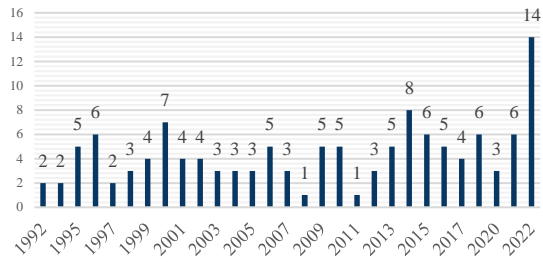
O contínuo aprendizado quanto às variáveis geradoras de valor para os negócios de nosso interesse serão determinantes, no longo prazo, para os objetivos de retornos associados a risco superiores ao desempenho do benchmark do fundo e do custo de oportunidade doméstico.

Mauricio Pedrosa

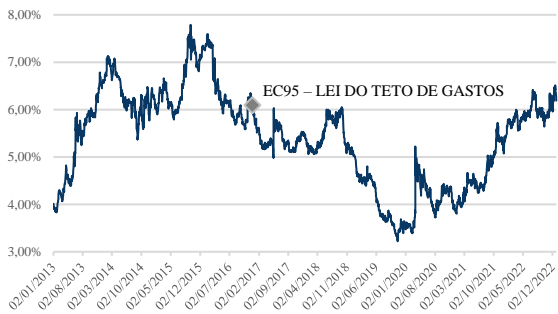
TAXA DE JUROS - SELIC - % a.d.



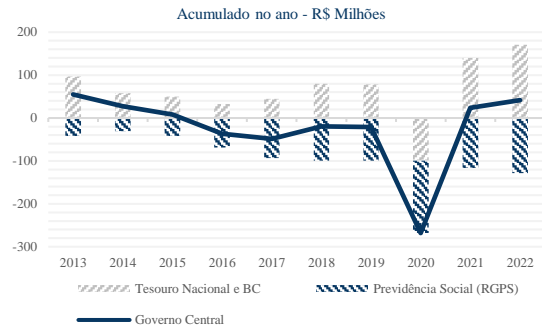
EMENDAS CONSTITUCIONAIS - QUANTIDADE



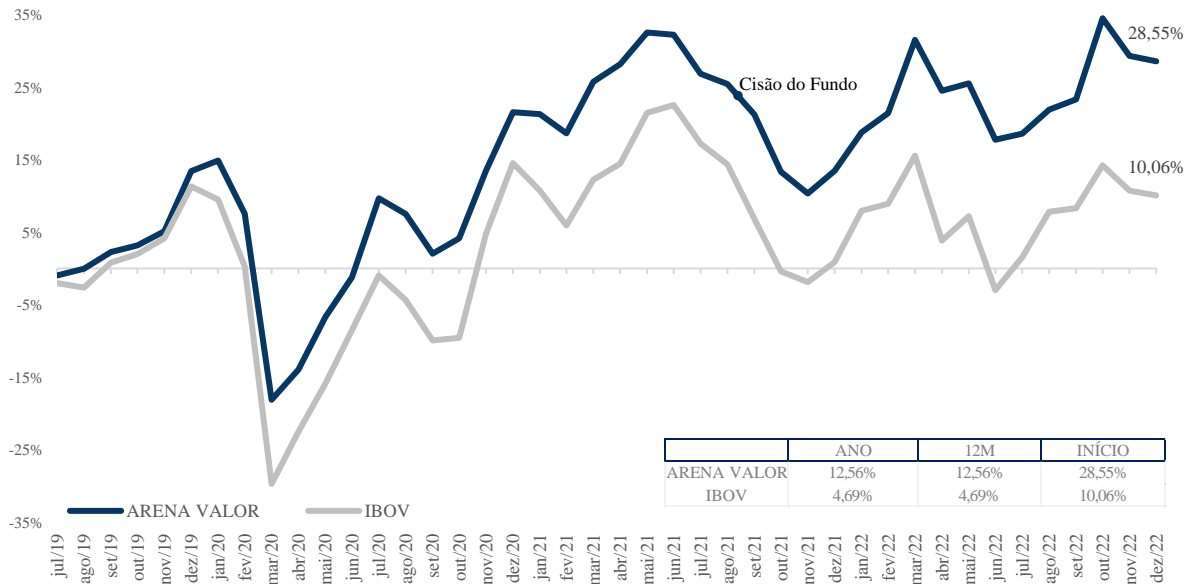
NTN-B 2050



RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL



ARENA VALOR FIA – RENTABILIDADE ACUMULADA



Disclaimer: O Fundo é oriundo da cisão do Áfira Valor FIA, gerido pela Áfira Investimentos, aprovado em AGC de 09/06/2021, e em respeito a regra do artigo 30 do Código de Administração de Recurso de Terceiro da Anbima, a Arena está divulgando os últimos 24 meses. Essa situação ocorreu, pois, o atual Gestor pessoa física da Arena Capital era o Gestor da Áfira Investimentos no período.

Fontes: 1- Investing. 2- Financial Times. 3- Macrotrêns. 4- B3. 5- IBRD. 6- OCDE. 7- Secretaria do Tesouro Nacional – Ministério da Economia. 8- Presidência da República - Casa Civil - Subchefia para Assuntos Jurídicos



<https://www.arenainvestimentos.com.br> (21) 3518 - 1031 / (21) 3518 - 1032 contato@arenainvestimentos.com.br

O conteúdo desta carta possui caráter expositivo apenas, constituindo um propósito de divulgação de informações e opiniões. Portanto, esse documento não deve ser considerado como uma peça publicitária do Fundo Arena Valor FIA. Vale ressaltar também que nenhuma empresa citada aqui representa recomendações de investimento.