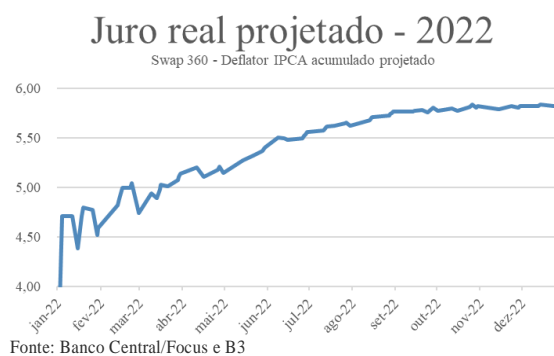
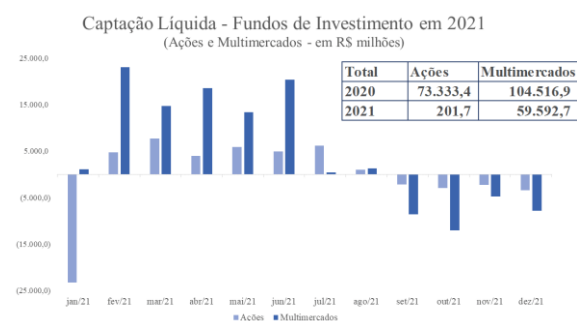


## Arena Investimentos

Como já antecipado em nossa [Carta de Novembro](#), os temas mais relevantes para o comportamento dos mercados foram determinantes na maior aversão a risco e alta volatilidade nos últimos meses do ano. Seus efeitos deverão estar presentes ao longo de 2022 e influenciarão a formação de preços dos ativos.

A frustração com o ritmo da retomada após o relaxamento das medidas de isolamento e a possível ameaça ao equilíbrio fiscal foram determinantes na dispersão de retornos na indústria de fundos. Os investidores, agora incentivados por um CDI que deve oferecer juros reais em 2022, reduziram suas posições em produtos cujo mandato autoriza maior exposição a risco.



A atuação do Banco Central elevando a taxa básica de juros em resposta a uma inflação acima da meta, atuará como um novo fator na determinação das alocações em um ano já caracterizado por diversas incertezas. Os cenários prospectivos e as decisões de investimento estarão dependentes dos possíveis desdobramentos que cada tema poderá apresentar, aumentando o desafio para a gestão de risco em 2022.

A eleição acrescentará ruídos inconvenientes aos gestores pela pouca visibilidade ainda disponível sobre a política econômica a ser adotada a partir de 2023. Além dos fatores domésticos que contaminaram negativamente o ambiente nos mercados, o ano trará a possibilidade de uma mudança na condução da política monetária pelo FED que poderá ter efeito nos prêmios demandados pelos investidores externos, exercendo alguma pressão sobre o Real.

A pandemia e o possível aumento das taxas de juros nos EUA terão efeitos assimétricos nas diversas economias, e o nosso entendimento é de que a fragilidade da economia brasileira em boa parte é decorrente das ameaças ao regime fiscal e serão determinantes na formação da curva de juros e no câmbio. O mercado poderá reagir diante da possibilidade de ampliação do gasto público, em razão da eleição, sem a devida fonte sustentável de financiamento, afetando a percepção da dinâmica da dívida pública e os prêmios necessários ao seu financiamento.

A resposta estrutural para a questão fiscal deverá passar, entre outras medidas, pela elaboração de um orçamento público crível e fiscalmente responsável. A enorme rigidez determinada pelas despesas obrigatórias impede a necessária discussão das prioridades na alocação de recursos

públicos, bem como a forma adequada de financiá-las. Muitos economistas observam que a elaboração do orçamento público no Brasil e sua apresentação ao Congresso são atos desprovidos da relevância observada em países com instituições fiscais maduras e economias desenvolvidas. (\*)

O avanço institucional para uma nova liturgia no encaminhamento e discussão da peça orçamentaria em muito contribuirá para a melhoria do ambiente econômico e na redução das incertezas hoje incorporadas aos preços dos ativos.

Nosso mandato é avaliar riscos e procurar assimetrias nos preços dos ativos de nosso interesse em nome de nossos clientes. Estamos cautelosamente otimistas com o desempenho de nossas posições em 2022, mas estaremos especialmente vigilantes para as possíveis oportunidades que um ano com maior volatilidade possa apresentar.

(\*) “A Revolução Gloriosa constituiu, na análise clássica de Douglas North e Barry Weingast, uma revolução fiscal. Com a Declaração de Direitos aprovada pelo parlamento, no início de 1689, a realização da despesa pública passou a depender de previa autorização legislativa. Reforçou-se além disso o exclusivo poder de o Parlamento tributar, o que já lhe havia, de certa forma, sido atribuído pela Carta Magna...

O orçamento público está, assim, na origem dos avanços institucionais da Inglaterra e, por extensão, do mundo anglo-saxônico. A apresentação anual do orçamento britânico é cercada de pompa. Sua elaboração é mantida sob rigoroso sigilo até a entrega formal ao Parlamento. Neste dia, o Chancellor of the Exchequer (ministro da Fazenda) anuncia o orçamento à porta de sua residência, número 10 da Downing Street, onde se posta um batalhão de jornalistas, fotógrafos e cinegrafistas. Revelada a proposta orçamentária, o tema se torna objeto de intenso debate na imprensa e na sociedade...É o assunto mais importante por alguns dias.” (DA NÓBREGA et al., 2016)

**BOM 2022 A TODOS!**

*Mauricio Pedrosa*