

**JGP** Asset  
Management

**Relatório de Gestão**

**Julho 2020**

**Carta Macroeconômica**

# Brasil: riscos fiscais aumentando no horizonte

A pandemia da Covid-19 surpreendeu a todos pela magnitude, pelo número de casos de contaminação, pelo espalhamento geográfico e pela quantidade de vítimas fatais. Infelizmente, esse período ficará marcado na história da humanidade. Tendo em vista a dimensão do problema, os governos foram rápidos e contundentes na reação, ao tentar reduzir os danos causados pelo confinamento. Em geral, nas economias desenvolvidas, usou-se não apenas o arsenal monetário, como redução de taxas de juros e compra de títulos públicos e privados pelos Bancos Centrais, mas também instrumentos fiscais, como transferência de renda para famílias, redução de impostos para empresas e concessão de crédito direcionado para os mais atingidos pela pandemia.

No Brasil não foi diferente. O Banco Central brasileiro cortou a taxa Selic para o mínimo histórico atual (2,0% a.a.) e foi autorizado pelo Congresso a comprar títulos públicos e privados no mercado secundário. Além disso, o Tesouro Nacional fez uma expansão de gastos que deve atingir cerca de 7% do PIB, sendo a maior parte do dinheiro empregada em transferências para famílias e uma outra parte destinada a estados e municípios. Foi dado também um alívio fiscal para as empresas em termos de adiamento de impostos que, combinado à perda de arrecadação, representou cerca de 3% do PIB. Tudo isso somado ao déficit fiscal que já era esperado para o ano de 2020, irá gerar um resultado primário negativo de aproximadamente 12% do PIB. Ao déficit primário, soma-se o pagamento de juros (5% do PIB) e a queda do próprio PIB, de modo que a relação de endividamento (dívida/PIB) deverá saltar cerca de 20 pontos percentuais: deterioração nunca vista em tão pouco tempo.

No entanto, apesar da piora das condições fiscais descrita acima, o mercado financeiro se recuperou bem da queda ocorrida durante o período crítico da pandemia. A taxa de juros de cinco anos, por exemplo, está 50 pontos-base abaixo do que estava antes da pandemia. O índice Ibovespa recuperou quase toda a queda. Somente a taxa de câmbio se acomodou em um patamar bem mais desvalorizado do que estava antes. Em um primeiro momento, ocorreu uma fuga de ativos dos países emergentes, mais arriscados, para os países centrais, principalmente os EUA. Isso levou a uma desvalorização de todas as moedas emergentes. Passado o pico da crise, ocorreu alguma valorização dessas moedas, mas não para os patamares de antes. A taxa de juros muito baixa no Brasil e a situação fiscal pior do que a média dos países emergentes também justificam a pior performance do Real.

Voltando aos fatores domésticos, existe uma crença de que a piora fiscal ficará contida no ano de 2020, sendo, portanto, uma resposta pontual ao que aconteceu. Muitos argumentam também que praticamente todos os países usaram instrumentos fiscais e tiveram aumento de endividamento. No entanto, alguns desdobramentos recentes têm levantado dúvida se, de fato, o estímulo fiscal no Brasil será tão pontual assim. Nota-se que a pandemia está tendo um efeito prolongado no país, atingindo regiões geográficas em intensidade e momentos distintos. Quando a situação melhora em um determinado estado, começa a piorar em outro. Com isso, não houve ainda uma melhora clara na situação do país e tudo indica que ainda se deve demorar para voltar à normalidade. Alia-se a isso, o fato de que muitas pessoas perderam o emprego e têm, na transferência governamental, a sua garantia de sustento, o que torna muito difícil a retirada do estímulo em termos políticos. Houve também um ganho de popularidade para o governo em regiões do país onde a avaliação sempre foi ruim. Por tudo isso, nos círculos políticos, começa-se a se falar em postergação dos benefícios. A equipe técnica do Ministério da Fazenda tem feito um esforço para unificar as transferências de renda, eliminando algumas e consolidando tudo no chamado “Renda Brasil”. Contudo, a tramitação desse projeto deve ser lenta e, no meio do caminho, o governo terá que decidir sobre a extensão do “coronavoucher”. De acordo com o reportado pela imprensa, o governo já aceita discutir a extensão com um valor menor.

Outro risco fiscal que está ficando maior é a possibilidade da criação de atalhos para se descumprir o teto de gastos em 2021. Alguns falam em retirar do teto os gastos de infraestrutura. Outros falam em retirar as transferências de renda. Esse tipo de discussão mostra que as pressões irão se avolumar no sentido de

afrouxamento das restrições impostas pela chamada lei do Teto de Gastos, que impõe como limite o gasto do ano anterior corrigido pela inflação. É muito difícil sair de um déficit primário de 12% do PIB para algo em torno de 2% do PIB no ano seguinte, que seria o normal se fossem cancelados todos os gastos extras motivados pela pandemia. Desse modo, o crescente risco fiscal e a deterioração dos fundamentos da economia está indo de encontro à melhora geral dos mercados. Sabemos que, no momento, a ampla liquidez global está tendo um efeito de relativizar os problemas e negligenciar os seus efeitos nos mercados, mas a experiência nos mostra que, em prazos mais longos, os fundamentos sempre prevalecem. Desse modo, julgamos que as autoridades devem evitar a tentação de se estender demais o gasto público, sob o risco de perdermos a grande conquista de ter uma taxa de juros baixa de modo permanente.

## 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](http://www.bnymellon.com.br/sf)

SAC: Fale conosco no endereço  
[www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf)  
ou no telefone 0800 7253219  
Ouvidoria no endereço  
[www.bnymellon.com.br/sf](http://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](http://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 rentabilidades 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.