

**JGP** Asset  
Management

**Relatório de Gestão**

**Setembro 2020**

**Carta Macroeconômica**

# Chegou a hora de demonstrar compromisso com o equilíbrio fiscal

O mês de setembro foi um mês de má performance dos ativos financeiros globais. A correção de preços começou nas bolsas norte-americanas, principalmente nas ações das empresas de tecnologia, que haviam subido muito nos meses anteriores, e se espalhou para outros ativos, como crédito e moedas. Esse movimento atingiu em cheio os mercados emergentes, que ficaram mais fragilizados depois da pandemia, sobretudo em relação às suas finanças públicas. No Brasil, o movimento de queda dos preços dos ativos começou em agosto, a partir do momento que foram veiculadas notícias de extensão do auxílio emergencial até dezembro. Naquele mês (agosto), o mercado externo estava indo muito bem e o Brasil começou a divergir. A partir de setembro, com a correção externa e a continuidade das notícias ruins no *front* doméstico, os preços dos ativos se deterioraram ainda mais. Entre as notícias negativas, tivemos a veiculação por parte do relator do orçamento de 2021, da intenção de usar o Fundeb (extra teto) e a redução do pagamento de precatórios como fonte de financiamento para o novo programa de transferência de renda, batizado de Renda Cidadã. Essa notícia foi muito mal recebida pelo mercado, pois, na prática, consiste em um atalho para se desviar do teto de gastos, resultando em maior endividamento público.

O estresse gerado pela intenção de contornar o teto foi mitigado por um encontro entre o ministro da economia, Paulo Guedes, e o presidente da câmara, Rodrigo Maia, onde ambos reafirmaram o compromisso com a manutenção do arcabouço fiscal. No entanto, os jornais seguiram noticiando que o governo não havia desistido do Renda Cidadã e considerava até extrapolar o período de calamidade pública

para dar subsídio legal para a continuidade das transferências. Notícias das mais diversas fontes citam pressões da base política do governo e de alguns ministros para dar continuidade às transferências. No momento em que esta carta está sendo escrita (início de outubro), pairam sérias dúvidas sobre o desenrolar dos acontecimentos. Haverá um respeito incondicional ao teto de gastos no ano que vem? Ou o governo usará de algum expediente legal ou subterfúgio contábil para contorná-lo, com a desculpa de que existem muitas pessoas em situação de fragilidade e que precisam de alguma assistência? Um complicador adicional é que as eleições municipais ocorrerão em novembro, podendo haver 2º turno, que ocorreria no final daquele mês. As eleições municipais normalmente reduzem a velocidade do Congresso Nacional, pois muitos parlamentares se envolvem nas disputas locais. Ademais, fica mais difícil tomar medidas impopulares durante a campanha eleitoral.

Desse modo, provavelmente só teremos clareza do cenário fiscal em dezembro. Restará muito pouco tempo para o orçamento ser aprovado até o fim do ano e escolhas difíceis terão que ser feitas. Parece claro, pela reação recente do mercado, que um novo desvio do teto de gastos não será bem tolerado. A curva de juros já está apreçando uma grande alta da Selic. Para 2021, os contratos futuros embutem aumentos de 50 pontos-base em todas as reuniões, ou seja, 400 pontos-base (4%) no total. Essa eventual alta de juros pode não ser tão gradual, ou seja, pode ser necessário um ajuste grande e rápido por parte do Banco Central se a inflação começar a subir e o arcabouço fiscal realmente desmoronar. Por isso, os contratos futuros de juros embutem tanto prêmio. Cada 1% de aumento da taxa de juros média da dívida mobiliária, encarece a sua rolagem em aproximadamente R\$ 70 bilhões, mais de duas vezes o gasto anual do Bolsa Família. Sendo assim, insistir em contornar o teto de gastos será contraproducente. Os ganhos macroeconômicos com o juro baixo e a estabilidade da inflação serão erodidos rapidamente, impactando negativamente a vida dos mais pobres.

Por outro lado, se o cabo de guerra em torno do orçamento de 2021 for vencido pela equipe econômica, com o apoio indispensável do presidente, existe muito espaço para valorização dos ativos brasileiros. O Brasil vem tendo um dos piores desempenhos entre os emergentes pelo medo do descontrole fiscal. Enquanto isso,

a recuperação econômica está a pleno vapor. O consumo de energia elétrica e as vendas do varejo já voltaram para os níveis pré-pandemia. A produção industrial ainda não voltou completamente porque os setores de bens duráveis e de bens de capital estão um pouco atrasados, mas a confiança dos agentes já melhorou muito. A arrecadação tributária voltou para o terreno positivo, na comparação com o mesmo mês do ano passado, e a geração de vagas formais de trabalho se sustentou bem. A necessidade de ajuda é hoje muito menor do que foi durante a pandemia. Desse modo, se for reafirmado o compromisso com o teto de gastos e o governo der continuidade às reformas, as condições financeiras no Brasil poderão melhorar muito, o que certamente se reverterá em mais confiança dos agentes e mais bem estar para a população.

## 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.