

**Relatório de Gestão**

# **Carta Macroeconômica**

# Canal de crédito deve levar a redução do ritmo da atividade no exterior.

## Arcabouço fiscal contribui para reduzir prêmio de risco no Brasil.

Os mercados financeiros mundiais foram surpreendidos pela falência do *Silicon Valley Bank* em março. Trata-se de um banco de porte razoável, muito importante para o ecossistema de “*private equity*” nos EUA. O descasamento entre ativos e passivos do banco ocasionou uma crise de liquidez, que se transformou em crise de confiança, precipitando uma corrida bancária. As autoridades norte-americanas fizeram uma rápida intervenção e garantiram todos os depósitos do banco, mesmo os que excediam o limite do fundo garantidor (US\$ 250 mil). No entanto, seguiram-se semanas de tensão e um outro banco, *First Republic Bank*, necessitou de liquidez, que foi provida através de depósitos feitos por um pool de grandes bancos. A crise chegou também na Europa, onde o *Credit Suisse* foi comprado às pressas pelo UBS, em uma operação costurada pelo Banco Central da Suíça, também no fim de semana.

Passado o pânico inicial, acreditamos que o ambiente tenderá a ser de maior aversão a risco por parte dos bancos e que, provavelmente, haverá uma contração na concessão de crédito. Esse fator deverá contribuir para a desaceleração da atividade econômica daqui para a frente, tanto nos EUA, quanto na Europa. Por outro lado, a taxa de desemprego deverá continuar baixa e a inflação alta por mais alguns meses, trazendo uma situação difícil para os bancos centrais, que terão que lidar com o dilema entre continuar apertando a política monetária ou fazer uma pausa para aguardar os desdobramentos dos problemas no setor bancário que, por pouco, não se transformaram em uma crise de confiança generalizada.

Assim, acreditamos que o *Federal Reserve (Fed)* pode fazer uma pausa na próxima reunião ou optar por fazer uma última subida de 25 bps antes de pausar para observar os dados. Por outro lado, discordamos do apreçamento da curva de juros nos EUA, que considera 80 bps de corte de juros até o fim do ano. Acreditamos que a inflação elevada vai ser um empecilho para cortes rápidos. Dessa forma, gostamos das posições tomadas na parte curta da curva de juros e acreditamos que a bolsa não terá fôlego para ir muito longe, pois estamos na véspera de uma desaceleração mais forte da atividade. Na Europa, acreditamos que a taxa de juros deve ir até 3,5% (mais 50 bps de aperto) pelo fato de que o cenário de inflação está um pouco pior do que nos EUA, e a atividade bem resiliente.

No Brasil, o evento mais importante do mês foi a divulgação do novo arcabouço fiscal. Trata-se de um conjunto de metas de resultado primário, que vai evoluindo ao longo do tempo, saindo de um déficit de 1% do PIB em 2023 para um superávit de 1% em 2026. Além dessas metas, o governo especificou uma regra de crescimento das despesas, que devem crescer a 70% do crescimento das receitas do ano corrente. Com isso, ao longo do tempo, vai se produzindo uma melhora gradual do resultado primário, se a economia continuar crescendo. Se a economia não crescer em termos reais, existe um piso de crescimento das despesas de 0,6% a.a., que seria uma medida contracíclica. O problema dessa medida é que ela dificulta o ajuste fiscal em tempos de crescimento baixo. Outro problema do arcabouço é que somente a regra de crescimento das despesas abaixo das receitas não garante o atingimento das metas de superávit primário. Pelos nossos cálculos, seria necessário um aumento da receita de 1% do PIB de forma recorrente.

A recepção do mercado financeiro ao novo arcabouço fiscal foi moderadamente positiva. Houve algum recuo das taxas de juros futuras e o Real teve tendência de apreciação no mês. No entanto, o índice Ibovespa não apresentou bom desempenho. Isso vem do temor da incidência de aumento da carga tributária sobre as empresas. O Ministro da Fazenda anunciou que pretende obter de 1% a 1,5% do PIB em aumento de receita, fechando brechas tributárias existentes. Ele apresentou três medidas: (i) taxaço do comércio eletrônico, (ii) taxaço dos ganhos em loterias on-line e (iii) taxaço de IRPJ/CSLL sobre os ganhos com isenções de ICMS concedidas pelos Estados a empresas que fazem investimentos. Segundo o ministro, esse benefício deve ser restrito apenas a investimentos em novas plantas produtivas. Para isso, no entanto, o governo teria que mudar o entendimento da justiça sobre o tema, pois os contribuintes têm tido ganho de causa sobre o assunto.

Do ponto de vista das nossas posições, seguimos acreditando que o governo fará esforços para apresentar um resultado fiscal melhor, em linha com as metas propostas. O ideal seria que esses esforços viessem da contenção das despesas, mas o aumento da receita também cumpre o objetivo, apesar de onerar mais o setor produtivo. Sendo assim,

favorecemos posições aplicadas na parte mais longa da curva de juros, por acreditar que os prêmios atuais embutem um cenário de ausência de melhoria na parte fiscal. Acreditamos também que o Banco Central seguirá mantendo uma postura cautelosa de política monetária, deixando a taxa de juros parada por mais tempo, até que consiga uma convergência das expectativas de inflação para as metas. Por isso, gostamos da posição tomada na parte curta da curva (Jan24). No câmbio, julgamos que o Real deve continuar se beneficiando do ambiente de juro alto e redução dos prêmios de risco, mas o cenário para a bolsa é mais nebuloso, pois há perspectiva de desaceleração da atividade econômica, bem como de maior taxação sobre as empresas.

---

## 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)



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.