



CARTA TRIMESTRAL AVIN ASSET

Julho de 2023



Prezados Investidores,

Nesta carta iremos discutir os principais pontos da economia global e local, bem como apresentar um conceito clássico da economia moderna: a Curva de Laffer, que será o tema deste trimestre. Ainda, iremos ponderar sobre as implicações desse conceito no atual cenário fiscal Brasileiro.

Highlights Globais

No geral, a economia dos EUA no segundo trimestre de 2023 mostrou sinais positivos de recuperação, com melhorias no mercado de trabalho, nos gastos do consumidor e na confiança dos investidores. O centro das atenções permanece na atuação do Federal Reserve em relação a definição da política monetária.

Um dos principais desafios do banco central americano é administrar as pressões inflacionárias. O Federal Reserve deve equilibrar cuidadosamente suas ferramentas de política monetária para manter a inflação sob controle e, ao mesmo tempo, apoiar o crescimento econômico. Encontrar o equilíbrio certo é crucial para evitar uma inflação excessiva que possa corroer o poder de compra e minar a confiança dos consumidores e investidores. Outro desafio é determinar o momento e o ritmo adequados dos ajustes das taxas de juros. À medida que a economia se recupera, pode haver a necessidade de normalizar gradualmente as taxas de juros para evitar o superaquecimento e possíveis bolhas de ativos. No entanto, o Federal Reserve deve avaliar cuidadosamente o momento e a magnitude dos aumentos de juros para evitar interromper o crescimento econômico ou a estabilidade do mercado financeiro. Além disso, o Federal Reserve enfrenta o desafio de comunicar suas decisões de política de forma eficaz ao público e aos mercados. A comunicação clara e transparente é essencial para gerir as expectativas e manter a confiança. Ele deve fornecer clareza sobre seus objetivos, dependências de dados e estruturas de política para garantir que suas decisões sejam bem compreendidas e possam ser antecipadas pelos participantes do mercado.

Considerados esses desafios, acreditamos que estamos próximos ao fim do ciclo de alta de juros nos Estados Unidos, o que corrobora nosso otimismo para com o mercado acionário no exterior. Isso reforça tanto a nossa convicção no fundo AVIN Global Equities FIC FIA – IE, quanto impulsiona uma leve mudança de diretriz nas carteiras administradas offshore, nas quais vemos espaço para começar investimentos menos conservadores.

Destaques Locais

O cenário local está mais otimista, devido principalmente à uma balança comercial auspiciosa, a definição do novo arcabouço fiscal e a perspectiva de corte de juros. No entanto, os fundamentos desse otimismo podem ser frágeis demais para traduzi-lo para a realidade.

Há uma demanda externa pelas commodities brasileiras e uma visão externa benevolente para com o Brasil no momento. No entanto, essa visão pode ser míope, o que significa que os agentes externos não estão enxergando os reais desafios de se investir no país. Essa visão pode ser facilmente reparada.

A aprovação do novo arcabouço fiscal, apesar de colocar um fim às dúvidas, não deixou de posar desafios, ainda que eles sejam menores do que era esperado. Além disso, uma nova incerteza paira no ar diante da propositura da reforma tributária, sobre a qual qualquer comentário seria mera especulação neste momento. O que pode ser dito apenas é que todas essas medidas posam obstáculos para o combate à inflação e ao crescimento econômico real.

Enquanto isso, o banco central (cedendo aos dados e/ou à pressão política) começou a vislumbrar e anunciar o começo de uma diretriz contracionista. Com o desaquecimento dos dados econômicos, parece razoável que esse corte de juros comece em breve, o que estimula a economia em teoria. Na prática, no entanto, a atividade econômica e suas previsões continuam fracas, com baixos níveis de investimento e altos de endividamento compondo o PIB. Desta forma, apesar de as expectativas serem de um PIB positivo, ele ainda é um número inferior ao desejado para prenunciar uma real recuperação econômica. Vale lembrar que não basta os juros baixarem para que o mercado acionário, fundos imobiliários e outros ativos que dependem de uma economia ascendente demonstrem sinais de recuperação, mas, sim, um verdadeiro crescimento econômico, que depende também de outros fatores alheios aos movimentos do banco central.



Desta forma, nossa visão perante os investimentos locais permanece mais conservadora no momento, voltada ainda às oportunidades presentes na classe de renda fixa tanto em nosso fundo local, o AVIN FI RF Crédito Privado, quanto nos portfólios de nossos clientes.

Onde está o Brasil na Curva de Laffer?

A curva de Laffer foi popularizada nos Estados Unidos após uma reunião entre dois dos funcionários da administração do então presidente Gerald Ford em 1974, na qual Arthur Laffer, economista já consolidado no meio acadêmico, esboçou a curva em um guardanapo de bar para ilustrar seu argumento. O guardanapo se perdeu; porém, a teoria por trás de seu desenho passou a influenciar a política fiscal fortemente depois desse dia.

A curva de Laffer é uma teoria econômica que sugere uma relação não linear entre as taxas de imposto e a arrecadação fiscal. Ela postula que, em determinado ponto, aumentar as alíquotas de imposto pode levar a uma redução na receita total arrecadada pelo governo, enquanto diminuir as alíquotas pode levar a um aumento da arrecadação devido ao estímulo econômico resultante.

A curva em parábola representa, de forma gráfica, três conceitos:

1. A redução das taxas de imposto pode levar a um aumento na atividade econômica e, conseqüentemente, a uma maior arrecadação tributária. Isso ocorre porque os indivíduos são incentivados a trabalhar mais devido à uma menor carga tributária, o que estimula o empreendedorismo e os investimentos, uma vez que as pessoas passam a dispor de uma parcela maior dos seus rendimentos. Desta forma, embora a taxa a ser cobrada diminua, a base a ser tributada cresce a ponto de tornar-se a receita fiscal maior do que antes.
2. Uma taxa de imposto excessivamente alta desencoraja a atividade econômica, diminuindo a base a ser tributada e, desta forma, a arrecadação em si. Se, em um exemplo radical e simplista, o tributo cobrado fosse de 100% dos rendimentos, não haveria incentivo para as pessoas investirem ou trabalharem, o que diminuiria drasticamente a base tributável a zero e, assim, zeraria também a receita fiscal. Esse mesmo racional pode ser aplicado para cargas menores, porém ainda altas.
3. Existe um ponto ótimo no qual a taxa de imposto é maximizada sem diminuir a atividade econômica (i.e., sem comprometer o volume a ser taxado). Esse ponto é representado pelo ápice da parábola na curva de Laffer.

Apesar de posteriormente questionada, a teoria de Laffer se sustenta logicamente e pôde ser facilmente observada por análises históricas de civilizações/economias. Um dos exemplos negativos ficou imortalizado em O Declínio e Queda do Império Romano, no qual o historiador Edward Gibbons lista o gradual e progressivo aumento da carga tributária como um dos (muitos) motivos que levaram ao desmembramento do império. Ele ligou esse aumento à uma redução de atividade econômica, e por sua vez à redução da receita fiscal, o que ultimamente resultou no enfraquecimento da estrutura imperial. Em um exemplo positivo, Laffer pôde ele mesmo aplicar uma gradual redução de carga tributária nos Estados Unidos enquanto servindo à equipe econômica do presidente Ronald Reagan na década de 80, o que culminou em um evidente aumento na arrecadação. É importante notar que nenhum desses exemplos serve como prova da teoria, pois nenhum deles ocorreu em um vácuo sem outros fatores de influência. No entanto, servem bem para ilustrar alguma correlação entre mudanças nas taxas de imposto e a arrecadação.

Apesar da evidente correlação, a teoria encontra desafios em suas aplicações para a política fiscal. O grande problema é que a Curva de Laffer não indica especificamente em que ponto exato a maximização da arrecadação ocorre, até porque esse ponto é diferente para cada economia e varia também ao longo do tempo. Assim, salvo em casos nos quais as alíquotas são excessivamente altas ou baixas, fica muito difícil determinar qual o movimento de redução/aumento necessário para chegar ao ponto ótimo. Ou seja, qualquer movimento pode ter um efeito negativo ao invés de positivo para arrecadação.





No atual momento, no qual as discussões sobre as implicações do arcabouço fiscal e da pretendida reforma tributária são tão presentes, o espectro da curva de Laffer paira no plano de fundo e preocupações quanto à uma diminuição na arrecadação, ocasionada pelo desaquecimento econômico, vêm à tona. Apesar de ser impossível afirmar que o Brasil está de um lado ou outro da curva, o medo permanece sendo que haja um desestímulo generalizado na economia, ocasionado não apenas pelo aumento dos encargos, mas também pela instabilidade percebida, e que isso, em troca, leve a menos arrecadação e piore o risco-país, contribuindo assim para um ciclo vicioso de crise. No entanto é impossível determinar se isso vai ou não acontecer sem antes saber onde está o Brasil na curva de Laffer, uma pergunta para a qual, infelizmente, não há uma resposta clara (apesar de ser possível especular).

Conclusão

Os atuais cenários global e local trazem à tona os desafios e soluções do intervencionismo à economia livre. Recentemente, as economias por todo o globo foram fortemente regidas pelas decisões agregadas dos bancos centrais e dos governos, que agem respectivamente via políticas monetárias e fiscais, ambas as quais têm o poder de ajudar ou piorar situações diversas vezes já delicadas. Achar o ponto ótimo, não só na curva de Laffer, mas nos juros, na inflação e tantos outros fatores que afetam diretamente a vida das pessoas, nesse ambiente, é uma tarefa quase impossível. No entanto, uma diretriz sólida pode trazer reais benefícios e servir como o empurrão necessário para à tão esperada recuperação econômica. Enquanto, no entanto, essa diretriz demonstrar sinais de fragilidade e/ou incongruências, permaneceremos cautelosos e conservadores apesar do generalizado otimismo.

Agradecemos o interesse em nossa visão e a leitura desta carta.

Até a próxima,

Avin Asset



Esta apresentação foi preparada pela Avin Asset Gestão de Recursos Ltda. e tem caráter meramente informativo, não representando sugestão de investimento nem oferta de cotas dos fundos nele mencionados. Sua elaboração não se baseou em situações ou necessidades individuais e particulares, e respectivos objetivos de investimentos. A Avin Asset não distribui cotas de fundos nem qualquer outro valor mobiliário. As informações presentes neste material técnico são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído a terceiros sem a expressa concordância da Avin Asset. Os recursos, modelos e processos adotados na gestão de riscos não garantem limites de perdas máximas para os fundos de investimento geridos pela Avin Asset, de forma que tais fundos podem sofrer significativas perdas patrimoniais, inclusive superiores ao capital aplicado, respondendo os cotistas por eventual patrimônio líquido negativo do fundo. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC, pelo administrador ou pelo gestor da carteira, e não conta com nenhum mecanismo de seguro. Leia o prospecto e a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Recomendamos a leitura do material técnico dos fundos geridos pela Avin Asset, disponível em seu website: www.avinasset.com.br, onde constam todas as informações, características e riscos do investimento. Os índices e as moedas utilizados nesta apresentação são meras referências econômicas, não sendo assim parâmetros objetivos dos fundos mencionados.