

Carta aos Investidores

Abril de 2023



Novo Arcabouço Fiscal

Curitiba, 06 de maio de 2023.

2

Introdução

Nesta carta, vamos apresentar e discutir o novo arcabouço fiscal, seus impactos na curva de juros da economia e no posicionamento atual da carteira.

O texto do novo arcabouço fiscal foi encaminhado em abril deste ano ao Congresso Nacional. No dia de sua divulgação, a curva de juros da economia brasileira subiu, indicando uma preocupação em relação ao texto divulgado. Apesar de o texto estar em linha com as diretrizes, o novo marco fiscal deu sinais de pontos mais frouxos. Entre eles, destacamos a falta de penalidade para com o descumprimento das metas fiscais e a ausência de gatilhos para a contenção de despesas. Esses elementos irão gerar uma necessidade de ampliação significativa da receita pública. Ou seja, é um programa fiscal baseado na receita. Ademais, o déficit primário de R\$ 14,2 bilhões em março acendeu uma luz amarela sobre as contas públicas. O mercado esperava um déficit de R\$ 1,1 bilhão. Com a atividade sofrendo uma desaceleração, equilibrar as contas públicas vai ser um desafio adicional. Com efeito, teremos um déficit primário este ano e uma elevação na razão dívida sobre PIB e um maior desafio para os anos de 2024 e 2025.

Economia Brasileira

Arcabouço Fiscal

3

A íntegra da proposta de arcabouço fiscal apresentada pelo governo este mês provocou fortes reações negativas nos mercados. Os juros DI futuros subiram, a bolsa caiu e o dólar sofreu valorização. Mesmo mantendo as diretrizes apresentadas em março, a percepção do mercado foi de que a regra fiscal veio mais frouxa, do ponto de vista dos gastos, e o esforço de arrecadação deverá ser significativo para que a meta de resultado primário seja alcançada. Nesse contexto, fica mais difícil observarmos uma redução dos juros Selic, por parte do Banco Central, neste primeiro semestre de 2023, como esperava o governo e agentes políticos.

Uma das grandes surpresas negativas foi a alteração de dispositivos da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), como a retirada da obrigatoriedade do governo em apresentar as metas de resultado primário e tornar facultativo o contingenciamento para o cumprimento das metas.

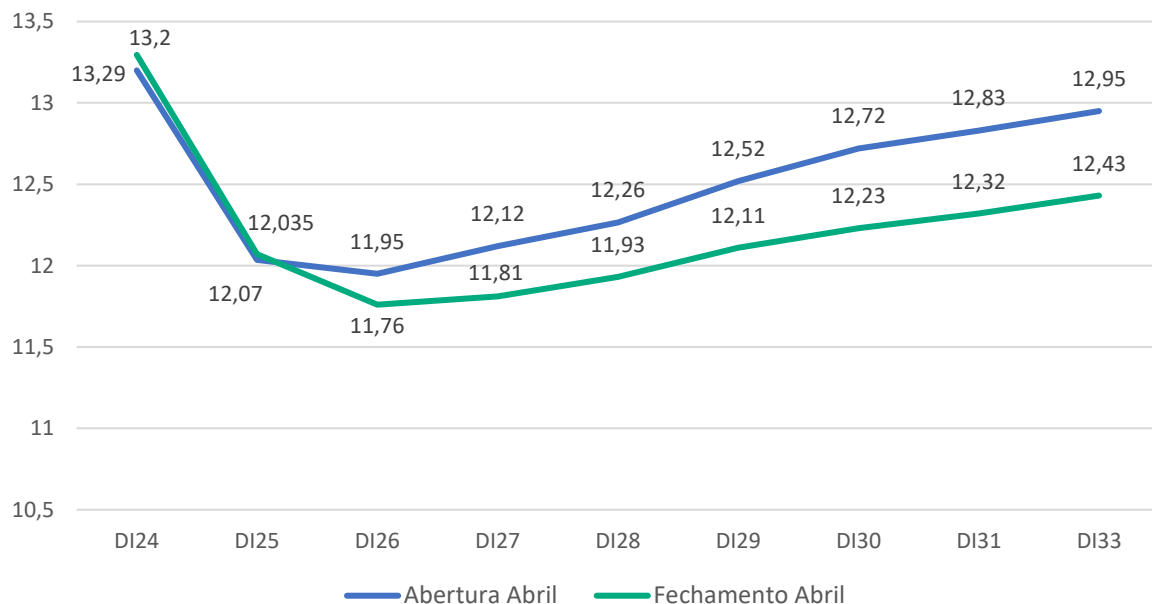
Para os analistas, o cumprimento das metas ficou muito subordinado ao desempenho das receitas. Ampliar a base de arrecadação será essencial para o sucesso do novo arcabouço fiscal. Com isso, o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, está comprometido em abrir, segundo suas próprias palavras, a “caixa preta” das renúncias fiscais as quais, de acordo com ele, geram um rombo de R\$ 600 bilhões no orçamento. A meta de Haddad é cortar um quarto dos privilégios, ou seja, ampliar a arrecadação em R\$ 150 bilhões. A ideia é acabar com as distorções e fechar a torneira do desperdício fiscal como, por exemplo, abater do imposto incentivos do ICMS concedidos por Estados.

O fato concreto é que, além do aumento da arrecadação, o sucesso em reduzir o déficit primário está sobre a capacidade da economia de gerar crescimento do PIB. Torna-se fundamental a retomada do crescimento econômico para a sustentação da receita tributária e o reequilíbrio das contas públicas. Nesse cenário, é bem provável que a razão dívida sobre PIB venha a se estabilizar em um primeiro momento e até mesmo registrar uma queda no momento seguinte. Diante desse quadro, uma das formas de destravar o crescimento econômico é avançar na reforma tributária, com uma maior simplificação dos tributos e eficiência econômica.

As metas de superávit primário são de zero em 2024; 0,5% do Produto Interno Bruto (PIB) em 2025; e de 1% em 2026. Essas metas possuem intervalo de tolerância de 0,25% do PIB para cima ou para baixo. Para alcançar tal meta, o novo arcabouço estabelece um crescimento para a despesa real de 0,6% a 2,5% entre os anos de 2024 e 2027, limitando o crescimento das despesas em 70% do aumento das receitas.

Em caso de não cumprimento, o presidente da República terá de justificar, por meio de uma carta aberta enviada ao Congresso Nacional, até o dia 31 de maio do ano seguinte. Deverá, portanto, explicar os motivos de não cumprimento e as medidas que estão sendo tomadas para que o ajuste seja realizado. Um mecanismo semelhante ao adotado no regime de metas de inflação no qual, em ano de não cumprimento da meta, o presidente do Banco Central envia, da mesma forma, uma carta aberta ao ministro da Fazenda explicando os motivos e as correções que estão sendo realizadas, para que a inflação volte à meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

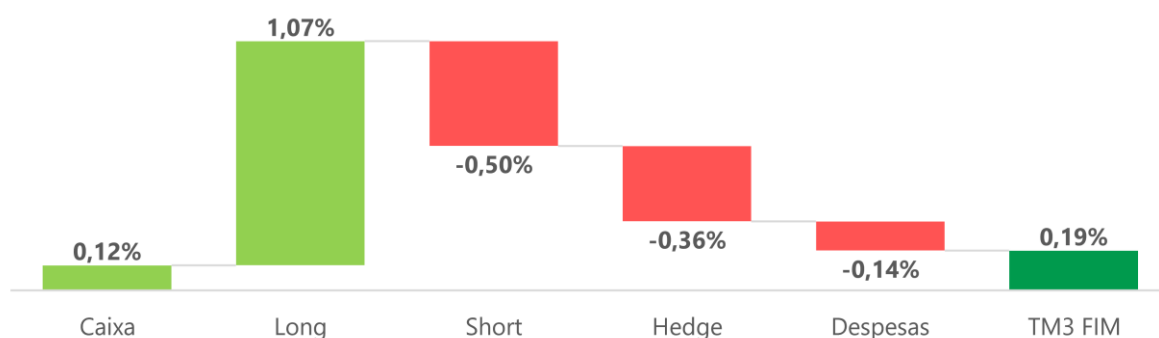
Gráfico 1 – Curva de juros: 01/04/2023 a 30/04/2023



Apesar das opiniões divergentes acerca do arcabouço fiscal e da reação negativa do mercado no dia em que a nova regra foi divulgada, é possível notar uma queda tanto no nível quanto na inclinação da curva de juros. Contudo, não se pode ignorar a fragilidade inerente à nova norma fiscal, devido às questões previamente citadas. Portanto, esse movimento pode ser interpretado como uma mitigação das incertezas, partindo do princípio de que é preferível ter uma regra fiscal a simplesmente inexistir qualquer orientação.

Estratégia: renda variável

No mês de abril, o **TM3 LongBiased FIM** obteve uma performance positiva de 0,19% contra um CDI de 0,92% e um IBOV de 2,50%.



Posição Long: No mês de abril, tivemos uma performance positiva de +1,07% em nossas ações compradas. Nossos principais detratores de performance foram posições ligadas a commodities.

Apesar de nosso ceticismo com as commodities para o médio prazo, continuamos posicionados em empresas relacionadas no mês de abril, haja vista que buscávamos alguns movimentos de curto prazo que não vieram a se concretizar, o que se mostrou negativo ao fundo. Além disso, devido à atual conjuntura, uma parcela significativa das posições compradas era de empresas com fatores de proteção e qualidade, que acabaram por subir menos do que o “eufórico” mercado do mês de abril.

Em razão disso, buscamos rever alguns posicionamentos e calibrar a exposição líquida do fundo para que exista um maior equilíbrio no portfólio. Dessa forma, procuramos evitar futuros

descompassos indesejados entre os retornos do Ibovespa e nossa exposição ao risco. Vale ressaltar que o mês de abril foi repleto de altos e baixos, com o Ibovespa chegando a subir 4,29% em apenas um dia, depois devolvendo quase todo o ganho ao longo do mês.

Posição Short: O desempenho da carteira short foi de 0,50% positivo, em linha com o esperado dada a variação da bolsa. Dessa forma, mantemos a cesta de ativos vendidos e aumentamos o posicionamento em BOVA11 e SMAL11.

6

Hedge: Nossas proteções tiveram performance negativa no mês. O S&P terminou o mês subindo +1,46%. Apesar do fluxo positivo na bolsa americana, mantemos nosso posicionamento vendido no principal índice de ações do mundo. Além disso, continuamos com uma posição pequena comprada em Ouro.

Equipe TM3 Asset Management

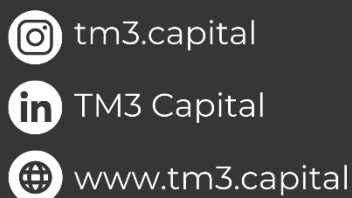


Recomendações: É recomendada a leitura do regulamento do Trivella M3 FIM antes de decidir aplicar seus recursos. Esta lâmina foi elaborada pela Trivella M3 Investimentos S/A. (Trivella M3) e não pode ser reproduzida ou redistribuída para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Trivella M3. Informações adicionais sobre a lâmina e as oportunidades de investimento se encontram disponíveis quando solicitadas. Esta lâmina tem como único propósito fornecer informações e não constitui ou deve ser interpretada como uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócio específica. Performance passada não garante rendimentos futuros.

TM3

CAPITAL

+55 41 9245-0988 | +55 41 3121-0800
relacionamento@tm3.capital



tm3.capital

TM3 Capital

www.tm3.capital

R. Heitor Stockler de França, 396 - Sala 801
Bloco Neo Corporate
Centro Cívico - 80530-000
Curitiba - PR, Brasil