

“Inflation is taxation without legislation”

(Milton Friedman)

Caro cliente da Foster,

Hoje nós gostaríamos de dividir com você o que nós consideramos ser o maior fator de risco local para o desempenho do seu portfólio de investimentos: o buraco fiscal em que se encontram as contas dos governos das três esferas de poder, focando especialmente na situação fiscal em Brasília, e como isso afeta os seus investimentos.

Antes de desenvolvermos nosso raciocínio, gostaríamos de definir alguns conceitos que serão usados neste texto.

- i. Resultado primário das contas do setor público: é o resultado positivo (superávit) ou negativo (déficit) entre todas as receitas e despesas do governo (federal, estaduais, municipais e empresas estatais), com exceção dos gastos com pagamento de juros.
- ii. Se um país tem superávit primário, ele pode usá-lo para o pagamento parcial da parcela de juros da dívida pública (que são os juros pagos aos investidores detentores desses títulos). O saldo remanescente da conta de juros sobre a dívida é financiado com emissão de novos títulos públicos.
- iii. Se um país possui déficit primário, o governo tem o caminho de aumentar impostos sobre a sociedade e/ou reduzir o gasto público com saúde, educação, custo com servidores e o investimento público. Caso opte por não fazer nenhuma dessas opções, terá que emitir um volume maior de títulos públicos ao final de um determinado período, aumentando o estoque de dívida como % do PIB.
- iv. A última opção para o governo de um país com sucessivos déficits primários é literalmente imprimir dinheiro, o que provavelmente levará ao aumento da inflação ao longo do tempo (cenário possível mesmo que a recessão persista).

Feito essas ressalvas, gostaríamos de seguir apresentando o quadro atual da situação fiscal do Brasil e, por último, como essa situação pode afetar a performance de algumas classes de ativos que você possa ter em seu portfólio de investimentos.

Até 2013, o Brasil praticou uma política fiscal de geração de superávit primário médio de 3,0% do PIB. Desde então caminhamos para o sétimo ano seguido de déficit primário médio de 1,5% do PIB. Esse ano, em função da pandemia, o déficit primário deve fechar em 2020 perto de 11% do PIB. Quando somado aos juros a serem pagos sobre o estoque da dívida pública, esse número aumenta para 14% do PIB. Com isso, nossa dívida pública bruta deve atingir o patamar de 94% do PIB ao final de 2020 (versus 51,3% do PIB em 2010).

Projeções de economistas brasileiros especializados no assunto mostram que o Brasil só voltará a ter superávit primário em 2026, completando doze anos seguidos de aumentos crescentes da dívida pública. Há várias implicações para um país como o Brasil atingir um endividamento próximo a 100% do PIB. Um estudo super conceituado feito pelos economistas Kenneth Rogoff e Carmen Reinhart mostra empiricamente que, quando um país alcança uma dívida pública acima de 90% do PIB, o crescimento econômico cai consideravelmente (em alguns casos, uma queda de 50% ou mais na taxa de crescimento da economia).

No nosso caso, a situação é mais crônica em função do fim do boom demográfico e o rápido envelhecimento populacional esperado para as próximas décadas. Esse fenômeno irá demandar um maior gasto com saúde. O economista Armínio Fraga calcula que esse custo adicional pode chegar a um aumento extra dos gastos em saúde equivalente a 4% do PIB ao longo desse período.

Portanto, para colocar o país nos trilhos é preciso fazer um ajuste fiscal permanente. Não será da noite para o dia representada em Brasília pelos deputados federais, terá que fazer escolhas envolvendo grandes decisões. Teremos que fazer Política com o P maiúsculo!

Para contextualizar, hoje no Brasil, 80% do gasto público vai para o pagamento da previdência e o salário do funcionalismo público. Fazendo uma comparação mundial, essas rubricas, somadas, não passam de 60% nos demais países emergentes e desenvolvidos. No funcionalismo público, considerando as três esferas de poder, o Brasil gasta entre 13% a 14% do PIB, só perdendo para a África do Sul. Terminamos esse ponto lembrando que o salário médio do servidor público é duas vezes maior do que o salário do seu par na iniciativa privada. Daí a importância da Reforma Administrativa.

Mas como isso afeta os seus investimentos?

Primeiro, vamos pensar em um título pré-fixado público ou privado. Uma regra geral de títulos pré-fixados é a seguinte: quanto menor a taxa de juro de mercado que desconta o fluxo de caixa desses títulos a ser recebido pelo investidor, maior será o preço do título no mercado secundário. Ao mesmo tempo, quanto maior o risco de um governo em honrar com seus compromissos ou optar em imprimir dinheiro para pagar essas obrigações, maior será a taxa de juros usada para o desconto dos títulos acima e, portanto, menor serão os seus respectivos preços. Esse risco pré-fixado justifica a cautela que provavelmente você já ouviu do seu assessor de investimento aqui na Foster a respeito dessa estratégia.

Segundo, sabemos que quando o governo opta pela dinâmica de descontrole fiscal, aumenta o risco do país para os investidores, e mais propenso estará o governo à imprimir dinheiro após ter exaurido as opções de aumento de impostos e corte do gasto público. Usualmente a consequência disso é a inflação. Quanto maior a inflação, maior é desvalorização da moeda local (o Real). Esse é o risco cambial, que nos leva a reforçar a importância de ter parte do seu patrimônio em moeda forte, em especial, no dólar americano.

Por último, dificilmente o controle fiscal se dará apenas com redução do gasto público. A demanda social impõe um custo político impossível. Sendo assim, provavelmente veremos aumento de impostos sobre renda e riqueza, em especial, das camadas mais ricas da qual você faz parte. Daí a sabedoria em buscar produtos financeiros que tenham algum benefício fiscal, como fundos de previdência. Impostos sobre herança, patrimônio e ganho de capital exigirão uma maior atenção da sua parte e do seu assessor para maximizar sua riqueza.

Um grande abraço,

Equipe Foster