



CARTA MENSAL

JUNHO 2023

REAG INVESTIMENTOS S.A.

Comentário Econômico	03 - 04
Nota sobre a Reforma Tributária	04 - 07
Comportamento dos Mercados	08 - 09
Indicadores do Mês	10

Comentário Econômico

Por: Marcelo Fonseca, economista-chefe da REAG Investimentos

Comentário Econômico

Diante de um quadro inflacionário ainda desafiador, o aperto monetário nas economias avançadas prossegue firme. O Banco da Inglaterra voltou a acelerar o ritmo de altas para 50 b.p. em sua última reunião, indicando que a taxa de juros poderá se aproximar de 6% a.a. em meados do ano. Na Zona do Euro, tampouco há sinais de proximidade com o final do ciclo, e as apostas migram para uma taxa terminal ao redor de 4% a.a.

Já o Federal Reserve (Fed) confirmou a interrupção previamente sinalizada no processo de aperto, mas indicou que esta deverá ser uma pausa curta. A mediana das projeções dos membros do FOMC indica que as fed funds deverão encerrar o ano em 5,6% a.a., com ao menos duas altas adicionais sendo altamente prováveis, segundo o próprio presidente do banco central, J. Powell.

Esse choque monetário, que levará os juros nas economias avançadas aos maiores patamares em duas décadas, ocorre em meio a uma notável resiliência da atividade, com o mercado de trabalho na maior parte do globo operando acima dos níveis de pleno emprego. Após grande ceticismo inicial, cresce a confiança de que o Fed será capaz de promover a convergência da inflação com um “soft landing” da economia. Embora acreditemos que o aperto monetário em curso ainda cobrará o seu preço sobre o crescimento, os sólidos fundamentos da economia americana, em meio a sinais de reaceleração da atividade, fazem com que a recessão se torne um cenário cada vez menos provável neste ano.

No Brasil, o crescimento econômico voltou a apresentar bons resultados com a divulgação do PIB do primeiro trimestre. A expansão de 1,9% na comparação trimestral superou largamente as expectativas dos analistas. É bem verdade que parcela relevante da contribuição para o resultado decorreu do setor agropecuário – expansão trimestral de 21,6% - com os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico confirmando o quadro de arrefecimento gradual.

Entretanto, temos em 2023 mais um ano em que as projeções dos analistas para o crescimento do PIB, inicialmente modestas, são consistentemente revisadas após fortes surpresas positivas com a divulgação dos dados – após oscilar abaixo de 1% nos primeiros meses do ano, a mediana da Pesquisa Focus do Banco Central já supera 2%. Esse quadro tem despertado a avaliação de que após oito anos seguidos de reformas econômicas profundas – entre elas, a reforma da previdência, a reforma trabalhista, a independência formal do Banco Central e a introdução de marcos regulatórios robustos nos setores de infraestrutura – é possível que seus impactos positivos sobre o crescimento potencial tenham começado a se materializar de maneira mais concreta.

Comentário Econômico

Com o progresso recente no campo da inflação e a perspectiva de manutenção das metas de inflação em 3% a.a. (posteriormente confirmada pelo CMN), o Banco Central avançou diversas casas para dar início ao processo de flexibilização monetária. A ata da reunião do Copom comunicou que a avaliação “predominante” no comitê vislumbrava a possibilidade de sinalizar um corte de juros já na próxima reunião. Acreditamos que a persistência dos núcleos de inflação ainda em níveis elevados, e a maior resiliência da atividade econômica, levarão o BC a optar por iniciar o ciclo de forma parcimoniosa, com um corte modesto de 25 b.p. em agosto. Projetamos que a Selic encerrará o ano de 2023 em 12%, com a taxa terminal alcançando 9% em meados de 2024.

A reforma tributária começa a ganhar forma, após a divulgação do parecer do relator na Câmara dos Deputados, Aguinaldo Ribeiro (PP-PB). A proposta prevê a substituição de tributos indiretos por um imposto sobre valor adicionado (IVA) dual – uma contribuição federal unificando o PIS, Cofins e IPI, é um imposto “regional”, em substituição ao ICMS e o ISS. Embora o texto preveja uma implementação bastante gradual, o novo modelo permitiria ao país evoluir para um sistema tributário de maior simplicidade, transparência, equidade, e menor custo de conformidade. O crescimento econômico certamente seria beneficiado pela melhor alocação de recursos, aumento da produtividade e diminuição do risco fiscal. Embora permaneçam divergências entre os representantes dos entes federativos, as perspectivas de aprovação do reordenamento do sistema tributário nacional são as melhores nas últimas décadas.

Sobre a Reforma Tributária

Reforma Tributária começa a ganhar forma

Em junho, o deputado e relator da reforma tributária, Aguinaldo Ribeiro (PP-PB), divulgou o texto com as mudanças propostas no sistema tributário brasileiro.

Apresentamos abaixo um resumo dos principais pontos do documento:

Criação do IVA (Imposto de Valor Adicionado) dual

Os atuais impostos indiretos, incidentes sobre a comercialização e circulação de bens e serviços serão substituídos por dois novos tributos:

– Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS): Substituirá os tributos federais (PIS, Cofins e IPI);

Comentário Econômico

– Imposto sobre Bens e Serviços (IBS): Em substituição do ICMS (estadual) e do ISS (municipal).

Imposto Seletivo

O texto prevê a criação de um imposto seletivo sobre os bens e serviços entendidos como prejudiciais à saúde e ao meio ambiente (como cigarros e bebidas alcoólicas).

Simplificação

A multiplicidade de alíquotas presente no sistema tributário atual será substituída por apenas três alíquotas: normal; reduzida (50% da anterior), aplicada para os setores de saúde, educação, transporte público, insumos agropecuários, alimentos, e atividades turísticas e culturais; e zero, apenas para os casos explicitamente especificados na proposta (como ensino superior e determinados medicamentos). A definição do valor exato da alíquota normal constará no texto da PEC a ser encaminhada ao Congresso Nacional para votação.

Tratamento diferenciado

Alguns setores receberão tratamento diferenciado por não se enquadrarem ao regime de tributação por valor adicionado. São eles: combustíveis; serviços financeiros e transações imobiliárias; e compras governamentais.

Não-cumulatividade

O novo sistema será pautado exclusivamente pelo princípio da não-cumulatividade, permitindo que as empresas deduzam da base de cálculo da tributação os créditos financeiros obtidos nas etapas anteriores da cadeia produtiva. Dessa forma, a alíquota efetiva incidirá sobre o produto/serviço quando este atingir a etapa final da cadeia.

Tributação sobre o destino

Um grande consenso nos debates sobre o desenho de sistemas de tributação indireta é que a incidência dos tributos deve ocorrer no destino, e não na origem, como é o sistema atual. Além de proporcionar a isenção das exportações, estimulando a integração da economia nacional nas cadeias de valor globais, a tributação no destino evita o incentivo à guerra fiscal (concessão de isenções, benefícios, deduções e regimes diferenciados pelos entes federativos como mecanismo de atração de investimentos privados).

Transição para o novo modelo

Como forma de garantir a segurança jurídica para os entes federativos (estados e municípios) e o setor privado, a proposta prevê um regime de transição gradual para o novo sistema.

Comentário Econômico

- Transição federativa: o texto estabelece o período de 2029 a 2078 para a adesão integral ao princípio de tributação no destino;
- Transição para o IVA dual: a transição dos tributos atuais (PIS, Cofins, IPI, ICMS, ISS) para o IVA dual ocorrerá no período entre 2026 e 2032. Em 2027, haverá a extinção do PIS e Cofins, e a alíquota do IPI será levada à zero. Em 2029, tem-se o início da transição do ICMS, que se estenderá até 2032.

Compensação

No novo regime, os entes federativos serão proibidos de concederem benefícios para atrair investimentos privados. Adicionalmente, para não haver quebra de contratos, os benefícios já concedidos não poderão ser interrompidos. Para contornar esses problemas, a proposta estabelece a criação pelo governo federal de dois fundos de compensação aos estados e municípios:

- Fundo de Compensação de Benefícios Fiscais. Destinado a garantir os benefícios tributários já concedidos. O valor total do fundo será de R\$160 bilhões, com duração entre 2025 e 2032;
- Fundo de Desenvolvimento Regional. Destinado a fornecer condições para os estados implementarem políticas públicas no setor de infraestrutura, além de estimular atividades com potencial de elevação de emprego e renda. Início ocorrerá em 2029, sem prazo estipulado para seu fim. A partir de 2033, o governo federal deverá destinar R\$40 bilhões anuais para o fundo.

Regimes Especiais

O texto prevê a manutenção da Zona Franca de Manaus e do Simples Nacional.

Benefícios da proposta

O sistema tributário atual é altamente complexo, promotor de grandes ineficiências e desigualdades, e indutor de alto custo de conformidade, incerteza e litigiosidade. A reforma tributária é uma agenda com o potencial de elevar substancialmente os investimentos privados, a produtividade e o crescimento econômico de médio e longo prazo, promovendo maior simplicidade, transparência, horizontalidade e equidade. Além desses efeitos diretos, a melhora da dinâmica fiscal poderá trazer canais indiretos sobre o crescimento econômico, através da redução dos prêmios de risco e, conseqüentemente, de menor taxa de juros de longo prazo.

Comentário Econômico

Próximos Passos

A liderança da Câmara dos Deputados trabalha com o prazo para votação da Proposta de Emenda Constitucional até meados de julho. Embora o calendário seja apertado para apreciação do tema antes do recesso parlamentar, são positivas as perspectivas para aprovação da reforma no início do segundo semestre do ano.

Comportamento dos mercados no mês

Por: Saulo Holzmann, estrategista da REAG Investimentos

Comportamento dos mercados no mês

Estamos fechando o primeiro semestre do ano em um ambiente favorável para os mercados de risco. A principal razão para este bom momento é a convicção dos investidores de que as economias americana e mundial estão caminhando para o chamado “soft landing”, ou seja, ocasião em que os Bancos Centrais estão sendo hábeis em trazer a inflação global para baixo sem criar uma queda agressiva na atividade econômica. Isto cria um ambiente favorável para uma parada na subida dos juros e uma eventual baixa no ano que vem, e assim uma retomada eventual do crescimento mundial. O mês de junho foi de alta generalizada nas bolsas, com raríssimas exceções. O Brasil seguiu a tendência global, ajudado por boas notícias internas sobre inflação e atividade, além de um maior alinhamento entre governo e Banco Central, e a perspectiva da votação da reforma tributária. Neste mês, a bolsa, representada pelo Ibovespa, mais uma vez fechou no positivo, enquanto o Real continuou a se valorizar perante o dólar e o euro. O destaque, entretanto, no mês e no ano continua a ser o fechamento da curva futura de juros, ajudado não só pelo cenário externo, mas por uma melhora da perspectiva fiscal interna e por uma inflação mais baixa do que o esperado.

Cenário Global

O destaque do mês de junho foi a “pausa” do Banco Central americano depois de uma das mais fortes subidas de juros na história daquele país. Entretanto, o FED (BC americano) ressaltou que ainda pode vir a subir a taxa duas vezes, dependendo dos indicadores do centro da inflação que ainda se encontram resilientes, além dos números de atividade e de desemprego/custo salarial. Mesmo assim, o mercado já vê sinais mais claros de fim de ciclo devido à inflação com tendência de queda, muito ajudado pela baixa nos preços das commodities. Este cenário de “soft landing” sempre foi nosso cenário básico desde o final do ano passado. Entretanto, ainda vemos que os BCs manterão os juros altos por mais algum tempo, até estarem confortáveis com o nível de inflação girando em torno de 2% (hoje em torno de 4%), gerando possíveis revisões para baixo da expectativa de crescimento global para 2024.

Cenário Brasil

Com a aprovação do novo modelo de arcabouço fiscal e a possibilidade de votação de parte da reforma tributária antes do recesso parlamentar, houve uma melhora no cenário local não vista desde o início do terceiro mandato de Lula. Apesar das críticas sobre o otimismo nas projeções dos técnicos do governo sobre o crescimento esperado, e a visão de que será necessário aumentar a arrecadação (leia-se aumento de impostos) para atingir as metas

Comportamento dos mercados no mês

apresentadas, não há como não se surpreender positivamente com a melhora do cenário local em relação à expectativa na virada do ano. E com a inflação mais baixa também no Brasil, ajudada pelo atacado (preços de energia, industriais) e um real mais valorizado, continuamos a ver perspectivas para uma contínua melhora na curva de juros futura, que será mais contundente quão mais críveis forem os números de receita fiscal e a velocidade na implementação da reforma tributária a ser aprovada. Também, com isto, aumentará a pressão sobre o BC para a tão esperada queda dos juros (SELIC), já que a melhora fiscal diminui a dependência da política monetária. Neste momento os mercados precificam uma queda de 0,50% na Selic já em agosto, apesar do discurso conservador do Banco Central. No ano, todos os Índices de Mercado Anbima (pré e indexados à inflação) já estão acima da variação do CDI no ano (6,50% acumulado). A valorização do Real e a do Ibovespa também já superaram a variação do CDI no ano.

Indicadores do Mês

IBOVESPA

+9,00%

IGP-M

-1,93%

DÓLAR

-5,60

CDI

+1,07%

Observações Relevantes: Este relatório foi elaborado pela REAG Investimentos e é de uso exclusivo de seu destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a qualquer terceiro sem autorização expressa da REAG Investimentos. Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi publicado. As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamentos e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças. Este relatório não representa oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. As análises efetuadas não são e não podem ser tratadas como decisões de investimento ou recomendações de compra ou venda de qualquer ativo negociado no mercado de capitais. São de caráter meramente informativo e refletem única e exclusivamente as opiniões da REAG Investimentos. Seu objetivo é meramente informar os clientes da REAG Investimentos sobre o comportamento das carteiras administradas pela REAG Investimentos. A REAG Investimentos não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas com base nas informações enviadas, nem pela exatidão e/ou veracidade dos dados fornecidos, sendo todas estas opiniões e/ou informações baseadas em método conhecido e aceito pelos clientes como eficaz e suficiente para sua utilização. A REAG Investimentos não comercializa e não distribui cotas dos fundos de investimento referidos neste informativo. A comercialização e distribuição de cotas são realizadas pelo administrador dos fundos. As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo. A autorização para funcionamento e/ou venda das cotas dos fundos de investimento não implica, por parte da Comissão de Valores Mobiliários ou da ANBIMA, garantia de veracidade das informações prestadas, de adequação dos regulamentos dos fundos ou dos seus prospectos à legislação vigente ou, ainda, julgamento sobre a qualidade dos fundos, de seu administrador, gestor e demais prestadores de serviços. Os investimentos em carteiras administradas e em fundos de investimento apresentam riscos para investidor. Ainda que o gestor das carteiras mantenha sistemas de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o investidor. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador dos fundos, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance dos fundos de investimento, é recomendável uma análise de períodos de, no mínimo, 12 (doze) meses. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento dos fundos de investimento ao aplicar seus recursos, com especial atenção para as cláusulas relativas aos objetivos e às políticas de investimento dos fundos de investimento, bem como às disposições dos prospectos que tratam dos fatores de risco a que os fundos estão expostos. Fundos de investimento podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento, e tais estratégias, dependendo da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos. O presente relatório tem o objetivo de facilitar o acompanhamento do desempenho de sua Carteira Administrada pela REAG Investimentos. Os valores e demais informações aqui presentes, inclusive no que se refere aos cálculos de retorno da Carteira e das taxas cobradas pela REAG Investimentos, tem por base as informações constantes dos extratos dos fundos investidos, emitidos pelos respectivos administradores e que nos foram encaminhados por V.Sas., ou ainda, na falta destes, informações encaminhadas diretamente por V.Sas. Desta forma, a REAG Investimentos não se responsabiliza por eventuais incorreções dessas informações ou ainda decorrentes do fornecimento incompleto das mesmas.

