

0 2 . o u t . 2 0 2 4

LVNT

PANORAMA
POLÍTICO

Relatório Brasil

Política



Analista Político
Felipe Berenguer



Focus Invest

LVNT | corp
INSIDE

O conto do fiscal



Às vésperas das eleições municipais, Brasília segue esvaziada, em função do engajamento de deputados e senadores em campanhas regionais, dando espaço para que os mercados coloquem maior peso a outras variáveis. Nesse contexto, o principal fator de risco segue sendo o cenário fiscal – indiretamente, fruto de decisões políticas – e suas atualizações vindas do Executivo, tanto para o fechamento das contas públicas deste ano quanto para o ano que vem.

Não obstante o otimismo propagado pela Fazenda e a crescente possibilidade de o resultado primário deste ano ficar dentro da meta (considerando o limite de tolerância, nesse caso, para menos em 0,25% do Produto Interno Bruto), os agentes econômicos permanecem céticos quanto ao futuro do quadro fiscal brasileiro, especialmente no médio para longo prazo, e exigem mais prêmio para comprar títulos soberanos.

O raciocínio faz sentido ao considerar os sinais mais recentes da política econômica. Embora a atividade econômica tenha surpreendido positivamente pelo quarto ano consecutivo, o que implica em menor pressão sobre o indicador de Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) – cujo denominador é o PIB brasileiro – não se vislumbra, exceto em simulações otimistas, a estabilização da dívida no médio e longo prazo.

O conto do fiscal

Pelo contrário, o novo arcabouço fiscal e seu regramento, dada a conjuntura das contas públicas, pode ficar inviabilizado em questão de anos tendo em vista a dinâmica destrutiva do orçamento brasileiro. Em outras palavras, o principal instrumento para estabilizar a dinâmica da dívida do País tem sido posto em xeque caso mudanças estruturais não sejam promovidas em breve.



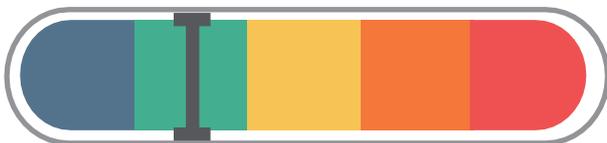
Isto porque a matemática das finanças públicas não fecha. Apesar do teto de crescimento real das despesas, o que se tem observado é um ritmo agressivo de gastos com o regime previdenciário e, mais grave, grande parte do orçamento está indexado – a própria Previdência, por exemplo, leva em conta o reajuste do salário mínimo e sua política de valorização real pressiona grande parte das rubricas – ou mesmo vinculado – caso das despesas com saúde e educação, cuja regra de vinculação voltou a valer com o fim do teto de gastos e vincula o aumento desses segmentos à variação da receita do orçamento anterior, o que na prática diminui o potencial de ajuste do arcabouço.

O conto do fiscal

Além disso, há sinais de excepcionalização de gastos em relação às regras fiscais e um amplo uso de receitas não recorrentes — sendo o repasse de dividendos o principal exemplo — para alcançar um resultado dentro do limite inferior da meta. Isso evidencia a fragilidade das novas regras no atual contexto. A solução é conhecida, mas parece não haver disposição para enfrentá-la: cortes e mudanças estruturais nas despesas enfrentam grande resistência da classe política, tanto no Planalto quanto no Congresso.

Em linhas gerais, por mais que no curto prazo a meta de resultado seja cumprida, pouco adiantarão os esforços se a dinâmica da dívida não for mais positiva. Tudo mais constante, ou o arcabouço torna-se inócuo por conta de afrouxamentos no cálculo de gastos visando o resultado primário, ou o orçamento inevitavelmente se tornará disfuncional tendo em vista o avanço das despesas obrigatórias, exigindo que um novo conjunto de regras seja criado.

Daí, explica-se o ceticismo do mercado no curto prazo e a necessidade de uma mensagem, por meio de esforços concretos e de cunho mais estrutural, do governo com relação às contas públicas a partir de 2025.



1. Brasília pegando fogo

A política será determinante para o rumo dos ativos no curto prazo.

2. Risco elevado

Os mercados ficarão mais sensíveis que o usual em relação ao fator de risco político.

3. Cenário normal

Investidores devem esperar os impactos rotineiros de acordo com novos acontecimentos políticos.

4. Leve impacto

A política deve trazer alguma alteração leve nos mercados.

5. Semana calma

Os mercados não devem reagir ao cenário político.



Regulamentação da reforma tributária vira novela



Aprovada na Câmara, a regulamentação da reforma tributária segue parada no Senado enquanto o período eleitoral não se finda. De acordo com o calendário, as discussões devem ser retomadas apenas em novembro, após a realização dos segundos turnos nas cidades elegíveis.

Ocorre que o principal Projeto de Lei (PL) da regulamentação chegou ao Senado Federal em regime de urgência e, na segunda-feira passada (23), passou a trancar qualquer pauta no plenário da Casa – ainda que a atividade legislativa esteja esvaziada. Caso a conjuntura se estendesse, isso significaria um impasse na volta dos trabalhos em novembro, já que não apenas um grupo de senadores resistia á análise mais célere da matéria como também não havia sido designado, formalmente, um relator para o projeto.

Para resolver o imbróglio, o Palácio do Planalto precisou intervir e retirar o prazo de urgência constitucional. Deve, então, destravar, em acordo com o atual presidente da Comissão de Constituição e Justiça (CCJ) e franco favorito para assumir a presidência do Senado no próximo ano, Davi Alcolumbre (UNIÃO-AP), a indicação do senador Eduardo Braga (MDB-AM) como relator. Em outras ocasiões, o amazonense já havia sinalizado que não daria prosseguimento à matéria enquanto a retirada da urgência não fosse confirmada.

Direto de Brasília



Regulamentação da reforma tributária vira novela

Em termos práticos, a retirada da urgência abre um novo flanco de disputa com relação à regulamentação, que ainda sofre com pressões pontuais de grupos organizados que buscam diminuir a incidência de tributos em suas atividades produtivas ou mesmo angariar isenções e subsídios em detrimento de uma alíquota geral mais elevada.

Ainda, outro provável desdobramento diz respeito ao aumento das chances de haver uma resolução sobre o tema apenas em 2025, em meio a uma queda de braço silenciosa entre Senado Federal e Câmara dos Deputados.



Interlocutores do Planalto, reservadamente, já trabalham com esse cenário após identificarem que um grupo de senadores resiste à possibilidade de que a reforma seja finalizada ainda na gestão do atual presidente da Câmara, Arthur Lira (PP-AL), que tem a palavra final devido ao rito de tramitação da matéria.

Desse modo, parte do Senado apenas aceitará votar a regulamentação caso haja acordo definitivo de que a Câmara chancelará as eventuais mudanças a serem realizadas após análise dos senadores. Por ora, entretanto, não vislumbra-se prejuízo a ativos locais.

DISCLAIMER

A INSIDE RESEARCH LTDA. (“INSIDE”), empresa do Grupo Levante Investimentos (“LEVANTE”), declara que participou da elaboração do presente relatório de análise e é responsável por sua distribuição exclusivamente nos canais autorizados das empresas do Grupo Levante, tendo como objetivo somente informar os seus clientes com linguagem clara e objetiva, diferenciando dados factuais de interpretações, projeções, estimativas e opiniões, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário. Além disso, os dados factuais foram acompanhados da indicação de suas fontes e as projeções e estimativas foram acompanhadas das premissas relevantes e metodologia adotadas. Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, a INSIDE e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo, mas sim as companhias de capital aberto que as divulgaram ao público em geral, especialmente perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”). As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Para maiores informações consulte a Resolução CVM nº 20/2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em cumprimento ao artigo 16, II, da referida Resolução CVM nº 20/2021. As decisões de investimentos e estratégias financeiras sempre devem ser realizadas pelo próprio cliente, de preferência, amparado por profissionais ou empresas habilitadas para essa finalidade, uma vez que a INSIDE não exerce esse tipo de atividade. Esse relatório é destinado exclusivamente ao cliente da INSIDE que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98, além da cobrança de multa não compensatória de 20 (vinte) vezes o valor mensal do serviço pago pelo cliente. Em conformidade com os artigos 20 e 21 da Resolução CVM nº 20/2021, o analista Eduardo Jamil Rahal (inscrito no CNPI sob o nº 2947) declara que (i) é o responsável principal pelo conteúdo do presente relatório de análise; (ii) as recomendações nele contidas refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive com relação à INSIDE. Na contracapa deste relatório você encontra uma relação de todas as empresas que fazem parte do Grupo Levante. Para dirimir quaisquer dúvidas, entre em contato através dos canais de atendimento nos sites oficiais.

LEVANTE

www.levanteideias.com.br

LVNT | corp
INSIDE

www.lvntcorp.com.br

LEVANTE | Asset
Management

www.levanteasset.com.br