

19 . a b r . 2 0 2 4

LVNT

PANORAMA
POLÍTICO

Relatório Brasil

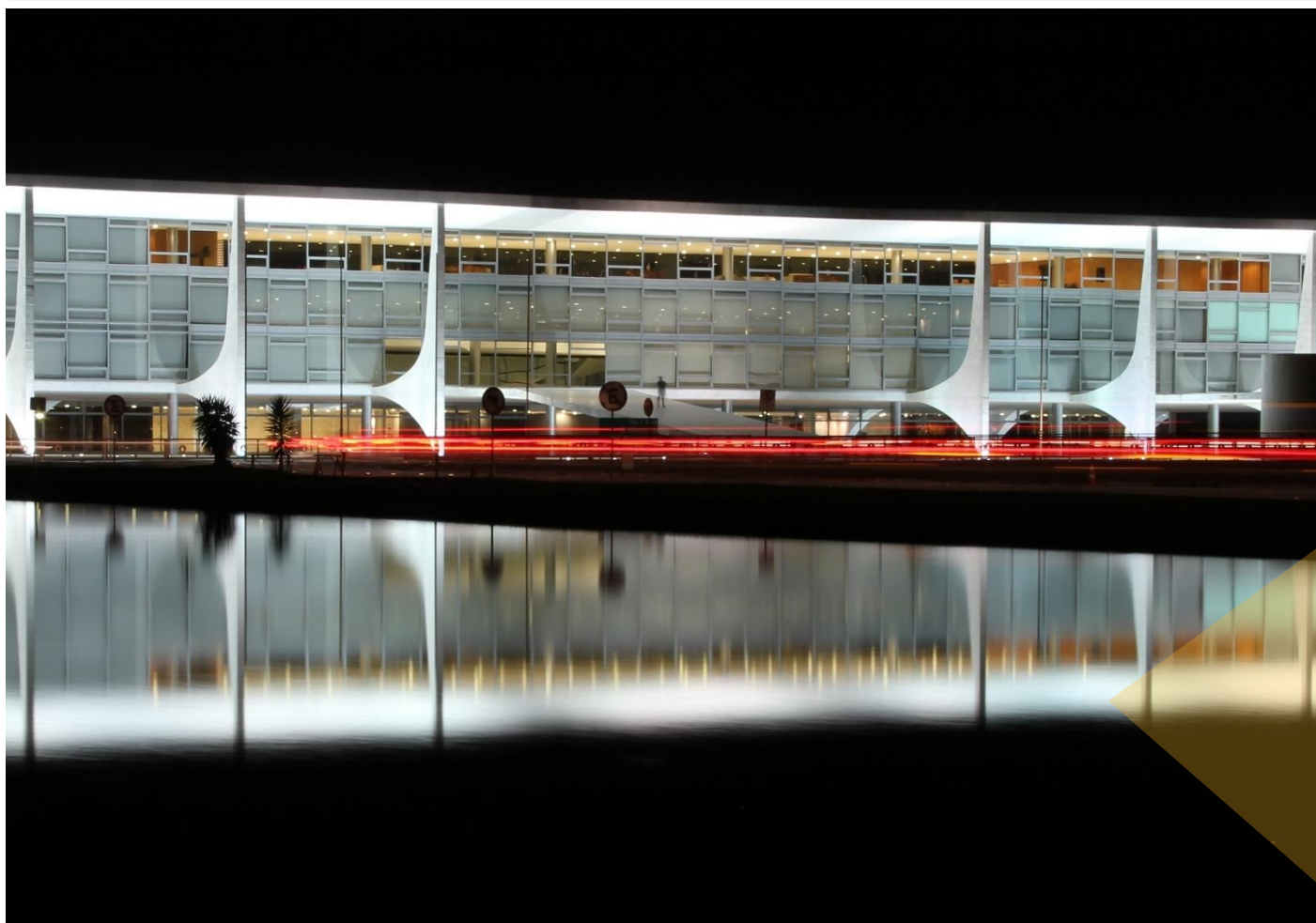
Política



Analista Político
Felipe Berenguer



Cenário político adverso



O restante do mês de abril ficará marcado pelo recrudescimento dos riscos políticos locais e globais. Conforme destacado na edição anterior, a conjuntura mais favorável para o governo ficou em 2023 e, desde a virada do ano, os investidores têm observado uma série de reveses político-econômicos, que acabam por estressar os ativos locais – em especial, a curva de juros.

Mesmo com a primeira quinzena de abril mais esvaziada, o noticiário refletiu de modo negativo as decisões recentes vindas do Congresso, assim como as próprias sinalizações de integrantes do governo. Estão nesse escopo o adiantamento do crédito suplementar extra, no montante de quase R\$ 16 bilhões, para o governo no orçamento deste ano, a revisão da meta de resultado primário de 2025 – que, na última Lei de Diretrizes Orçamentárias, previa um superávit de 0,5% do Produto Interno Bruto (PIB) e, na edição da LDO para o ano que vem, enviada pelo Executivo nesta segunda (15), prevê déficit zero – e a enorme dificuldade da Fazenda para avançar com os temas de reforço arrecadatório ainda pendentes no Congresso.

O efeito eleições

O cenário externo também pesa contra os ativos locais. A resiliência da inflação em diferentes países adiou o processo de corte de juros e traz menor espaço para uma Selic terminal muito distante dos 9% projetados pelo consenso de mercado. Nos EUA, por exemplo, a expectativa de cortes na taxa de juros americana passou de cerca de 7, no início do ano, para apenas 3 – sendo o primeiro corte, provavelmente, a ser realizado em julho.

Soma-se a isso a pressão interna, de diferentes alas do governo, para a promoção de uma agenda de curto prazo (que envolve mais gastos) a fim de recuperar a popularidade do presidente Lula, perdida nesses primeiros meses de 2024. As eleições municipais, por sua vez, provocam uma postura mais fisiológica de grande parte do Congresso, que também tem interesse em irrigar suas bases eleitorais com recursos da União.

Nesse sentido, é evidente que a Fazenda, com sua agenda econômica, irá perder protagonismo daqui para frente. Resta saber qual será o impacto no quadro fiscal brasileiro.

No momento, apesar do aumento do pessimismo, nosso cenário-base não prevê um panorama catastrófico que possa trazer instabilidade estrutural para a economia do País.



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 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.

Direto de Brasília

Definitivamente, é ano de eleição



Na capital federal, existem alguns axiomas que fazem parte do cotidiano de quem trabalha com política. Mais ou menos conhecidos, eles são de enorme utilidade para quem quer entender o eterno jogo de forças que pauta as relações governamentais.

Um deles diz respeito aos anos de eleições e do desejo incontornável de se gastar mais. O Executivo busca reeleição, ou força para eleger aliados no caso dos pleitos municipais, e o Congresso também está preocupado em garantir recursos para candidaturas de prefeitos aliados, visando um posterior apoio regional para a eleição seguinte.

Por lei eleitoral, as transferências para entes subnacionais devem ocorrer até o meio do ano e depois ficam vedadas – logo, é de interesse do parlamento se alinhar com o governo no primeiro semestre para garantir a liberação de emendas. Em tempos de busca por equilíbrio fiscal, esta combinação é incendiária: os congressistas – que, diga-se de passagem, nunca foram efetivamente fiscalistas em sua maioria – apoiam qualquer projeto do governo que possibilite acessar novos recursos. O Executivo, por sua vez, quer garantir popularidade e tentar ampliar seu poder nas prefeituras afora deste Brasil profundo.

O resultado disso pôde ser visto na aprovação de dispositivo que permite que o governo antecipe a expansão do limite de gastos de 2024, liberando uma despesa extra de R\$ 15,7 bilhões no orçamento deste ano – notícia mal recebida pelos agentes econômicos e que reforça a desconfiança do mercado para com a sustentabilidade das contas públicas brasileiras.

A alteração teve contornos de “jabuti”, tendo sido incluída às pressas e quase na madrugada de um dia de votações no plenário da Câmara. O parágrafo foi inserido no Projeto de Lei que recria o DPVAT, sob tutela de membros da Casa Civil junto a lideranças do Congresso. A equipe econômica não teve tempo de entrar na discussão para evitar a aprovação do dispositivo – o que denuncia o novo momento político.

Destaques econômicos

PLDO 2025



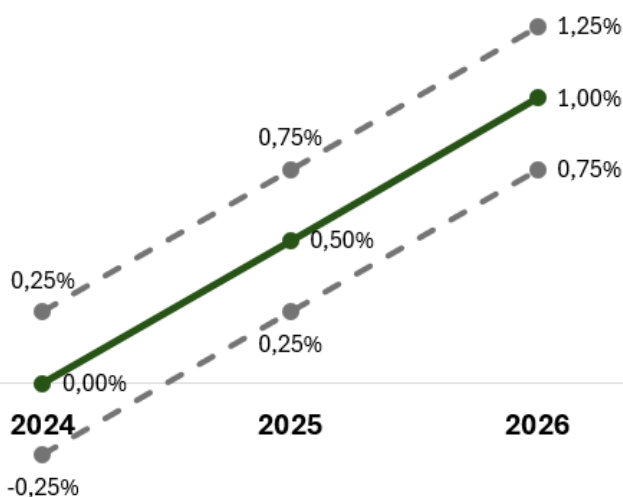
Na última segunda-feira (15), o governo enviou ao Congresso o Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) com uma meta de resultado primário, para os próximos anos, menos ambiciosa em comparação com a última LDO aprovada.

No documento, que formaliza as principais tendências e regras para o orçamento de 2025 e deve ainda ser analisado e aprovado pelo Congresso, a nova meta de resultado primário repete a meta para este ano (déficit zero). Anteriormente, o governo almejava um superávit de 0,5% do Produto Interno Bruto (PIB).

Com o ajuste, a Fazenda também optou por já modificar a meta (pró-forma) para o ano de 2026: passando de 1% de superávit, agora o objetivo para o ano de eleições presidenciais será de 0,25% de resultado primário positivo. O documento também trouxe metas para 2027 (0,50% de superávit) e 2028 (1,00%).

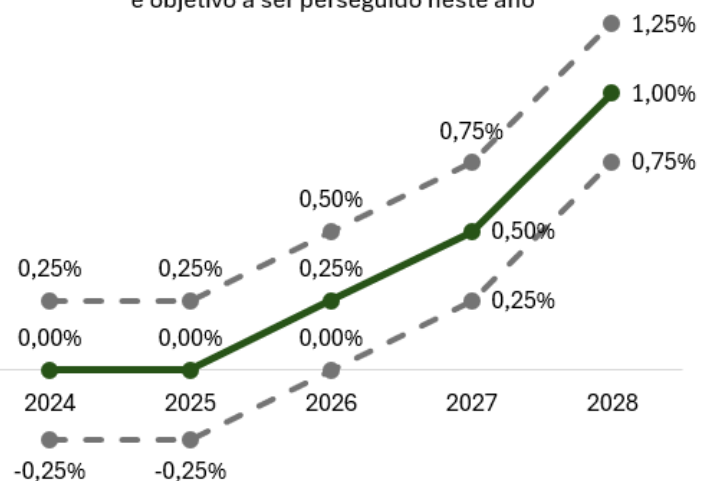
LDO 2024

Projeções da Fazenda para 3 anos à frente



PLDO 2025

Projeções da Fazenda para 4 anos à frente e objetivo a ser perseguido neste ano



Destaques econômicos

PLDO 2025



Em coletiva de imprensa, membros da equipe econômica buscaram minimizar a suavização da trajetória – justificando que o objetivo maior, de estabilização da relação dívida/PIB no médio prazo, está sendo cumprido. É dessa premissa que nós, assim como grande parte dos agentes econômicos, discordamos (estimativas abaixo).

Ainda, os secretários buscaram apaziguar a piora na trajetória de obtenção de superávit e fizeram um apelo aos Três Poderes para que o esforço fiscal seja conjunto. No entanto, por meio de outras alas, o próprio governo tem dado sinais mistos sobre seu compromisso por um orçamento equilibrado.

O governo segue, ao contrário dos investidores, ainda confiante de que será vitorioso nesse ajuste fiscal, por meio de revisão futura de gastos, recomposição da base de receitas e eventual incremento da arrecadação e melhoria do ambiente econômico (crescimento mais robusto).

Os mercados, por outro lado, seguem bastante incomodados com o quadro fiscal do País e enxergam com muito ceticismo o ajuste para 2025 – além de divergir, de modo substancial, sobre o cumprimento da meta de déficit zero já neste ano. A lógica é que o ajuste via receitas, já frágil, agora está escangalhado e as despesas continuarão a subir acima da inflação.



Marcos Pereira

O deputado pelo Republicanos (SP) e pré-candidato à Presidência da Câmara, Marcos Pereira, é outro nome de destaque dentre aqueles que almejam o comando da Casa Legislativa a partir de fevereiro de 2025.

O cacique do Republicanos e membro relevante do Centrão já manifesta sua vontade de presidir a Mesa Diretora desde meados de 2022, mas renunciou à disputa para apoiar a candidatura do favorito Arthur Lira (PP-AL).

No próximo pleito, ele se coloca como um nome forte e ganhou pontos com o Planalto durante a votação da prisão do deputado federal Chiquinho Brazão ao ser o único pré-candidato a se abster. O ato reforça a figura do deputado como o principal 'meio do caminho' entre o presidente Arthur Lira e o governo.

Apesar do nome preferido de Lira ser o do líder do União Brasil, Elmar Nascimento, o deputado sabe que não deve repetir o erro de seu antecessor, Rodrigo Maia, que apoiou um candidato derrotado na Câmara em 2021. Em outras palavras, o deputado que se sobressair e tiver as melhores chances de vitória deve, ao cabo, contar com o apoio do atual presidente da Câmara.

Parte importante da equação também passa pelo apoio do Planalto. Apesar de negar envolvimento precoce com a corrida pelo comando das Casas, o governo tem atuado nos bastidores para esvaziar o poder de Arthur Lira e vender caro seu apoio para as eleições legislativas de 2025.



Disputas fiscais no Judiciário

Se o clima no Congresso não está dos melhores para a agenda econômica, no Judiciário a maré segue favorável ao governo. A Fazenda conseguiu mais uma vitória importante no Supremo Tribunal Federal em um julgamento que poderia ter um impacto de até R\$ 36 bilhões em um período de cinco anos, conforme estimativa da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) 2024.

O Supremo Tribunal Federal (STF) decidiu pela validação da cobrança de PIS e Cofins sobre a locação de bens móveis e imóveis. A decisão foi unânime entre os ministros, que entenderam que a locação de bens é uma atividade econômica sujeita à tributação.

A decisão do STF traz importantes repercussões para o cenário tributário brasileiro, uma vez que esclarece a incidência de PIS e Cofins sobre operações de locação de bens móveis e imóveis. Essa determinação pode gerar impactos significativos para as empresas do setor, que precisarão revisar suas estratégias fiscais e contábeis para se adequarem às novas exigências legais. Além disso, a decisão estabelece um precedente importante para futuras discussões sobre a tributação de outras atividades econômicas.

A decisão, no entanto, reforça a postura do Executivo em contar com o Poder Judiciário para conferir alguma proteção à agenda arrecadatória promovida desde o ano passado.



Retirada de urgência

O governo federal decidiu retirar a urgência do projeto que visa reonerar a folha de pagamento em 17 setores econômicos, segundo declarações de Fernando Haddad, ministro da Economia.

A reoneração da folha é uma medida polêmica que visa reduzir os custos trabalhistas para as empresas, substituindo a contribuição patronal sobre a folha por uma taxa sobre a receita bruta. Haddad afirmou que a retirada da urgência permite um debate mais amplo sobre o assunto, sinalizando uma possível revisão da proposta em meio a pressões de diversos setores econômicos.

A reoneração da folha de pagamento tem sido um ponto de debate intenso, com opiniões divididas sobre seus impactos.

Enquanto alguns defendem que a medida pode impulsionar a geração de empregos ao reduzir os custos das empresas, outros argumentam que isso pode sobrecarregar os trabalhadores e afetar negativamente a economia.

A decisão do governo de retirar a urgência do projeto foi justificada por uma disposição para uma discussão mais aprofundada e uma possível revisão da proposta, levando em consideração diferentes perspectivas e interesses envolvidos.

Extraoficialmente, porém, ela denuncia as dificuldades que a Fazenda tem enfrentado para avançar com temas econômicos de relevância. Nesse caso, as perspectivas para o fiscal são negativas e a reoneração não deve sair do papel tão cedo,



Alexandre Padilha

O ministro das Relações Institucionais tem passado por intenso processo de fritura por parte de integrantes do Centrão e, especialmente, o presidente da Câmara, Arthur Lira (PP-AL). O deputado concedeu entrevista há cerca de uma semana e classificou o ministro como “incompetente”.

Padilha é responsável pela articulação política do governo Lula no Congresso e tem entrado em rota de choque com parte do Legislativo desde o ano passado. O novo episódio, em que Lira também classificou o ministro como “desafeto pessoal”, teve como motivação a suposta influência do petista na manutenção da prisão do deputado federal Chiquinho Brazão (sem partido-RJ), votada recentemente na Câmara.

Aliados de Lira têm relatado pouca destinação de verbas de emendas parlamentares, no que foi interpretado como uma retaliação de Padilha ao grupo político. Respalhado pelo presidente Lula, o ministro deve permanecer no cargo.

Como forma de “dobrar a aposta”, recolocou Padilha na liberação de emendas parlamentares – o que deve intensificar o desgaste com a Câmara dos Deputados. A decisão foi comunicada via portaria interministerial e vai na contramão do modelo, elaborado pelas lideranças do Centrão, de comunicação direta entre o Congresso e ministérios responsáveis pelos repasses.

DISCLAIMER

A INSIDE RESEARCH LTDA. (“INSIDE”) declara que participou da elaboração do presente relatório de análise e é responsável por sua distribuição exclusivamente em seus canais autorizados, 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.

LEVANTE

www.levanteideias.com.br

LVNT | corp
INSIDE

www.lvntcorp.com.br

LEVANTE | Asset
Management

www.levanteasset.com.br