

## Novo Governo

A volta do PT ao governo pode marcar a retomada das medidas progressistas vistas entre 2003 e 2016, em busca de crescimento de PIB com pouca preocupação quanto aos efeitos colaterais sobre o endividamento crescente do país.

Lula busca cumprir as promessas da campanha já no primeiro ano, correndo contra o tempo para mostrar seu valor à parcela mais pobre da população, a qual foi grande responsável por colocá-lo de volta no poder.

Medidas como aumento do salário mínimo, contrarreforma da previdência, queda do preço dos combustíveis, fim das privatizações e mudanças na lei trabalhista estiveram em algum momento, em maior ou menor grau, nas falas do então candidato petista desde o período eleitoral.

Em seu discurso de posse, o presidente chamou o teto de gastos de “estupidez” e prometeu revogá-lo. Não que o governo anterior tenha zelado por nossa âncora fiscal – na verdade, o banalizou com o excessivo uso de PECs – **mas a postura de colocar o mecanismo como um inimigo do povo brasileiro é inédita.**

Quem sonhou com o Lula I parece ter acordado com Dilma II. Após seis anos de progresso institucional, no entanto, os planos para acelerar o crescimento do país com pouca responsabilidade fiscal podem ser mais difíceis de sair do papel.

## Congresso

A eleição de 2022 marcou o fim de Jair Bolsonaro na Presidência da República. Por outro lado, o processo também sedimentou o “bolsonarismo”, ou ao menos alguns de seus ideais, na política brasileira. Uma onda de senadores e deputados com ligação ideológica ao ex-presidente foi eleita.

Com a nova composição, o Congresso poderá servir como o principal escudo para a economia brasileira. A aprovação de diversas medidas prometidas deverá passar pela Câmara e pelo Senado, cuja formação é mais à direita do que era no período 2003 - 2015.

Mesmo com todos os ruídos que surgirão ao longo do mandato, **mudanças drásticas na legislação brasileira têm chances baixas de serem aprovadas.** O governo provavelmente terá algumas vitórias contra o Congresso e isso fará parte da agenda. Lula foi eleito com 50,9% dos votos e seus opositores já mostraram que não irão hesitar em questionar suas ações.

**A deterioração da popularidade da Dilma serve como um ótimo aprendizado de que ideias à extrema esquerda podem levar ao desequilíbrio econômico.**

## Teto de gastos

O Teto de Gastos tem sido o fiador da dívida brasileira com o mercado. É bem verdade que depois dos gastos emergenciais com a Covid-19, PEC dos Precatórios e PEC da Transição, a legitimidade do Teto de Gastos ficou em xeque e ele deverá ser substituído por nova regra fiscal, que o governo atual terá de apresentar ao Congresso até agosto de 2023.

Chamá-lo de estupidez, no entanto, sinaliza que o controle de gastos não é pauta irrevogável de Lula. O presidente inclusive mencionou que medidas que visem a parcela mais pobre deveriam ser classificadas como investimento e não gasto.

Talvez a linha de raciocínio de Lula seja a de que o teto asfixiou a capacidade de investimentos do país, o que minou o crescimento do PIB. A memória do petista é combustível para esses pensamentos, dado que em seu mandato os gastos cresceram a uma taxa média de 7,8% contra 5,8% da inflação no período. Ao mesmo tempo, a taxa de crescimento do produto brasileiro foi de 4,1% ao ano.

Os anos de Lula I e II, no entanto, contaram com um grande boom de *commodities*, o que acelerou a entrada de dólares no país através dos canais de comércio e investimento direto. Houve grande geração de empregos, o que levou milhares de pessoas à classe consumidora, que se tornou um dos principais motores do PIB. No entanto, o estímulo foi maior do que o sistema suportava.

Os anos finais da política econômica proposta pelos heterodoxos foi um verdadeiro desastre. A noção de que a demanda seria a responsável pela criação da oferta falhou miseravelmente e o que vimos foi uma sequência de alta da inflação, aumento do endividamento bruto e, finalmente, déficit primário em 2014, o primeiro desde 1997. No biênio seguinte, o PIB brasileiro acumulou queda de -7,2%, maior queda desde o início do Plano Real.

Diferente do que muitos - inclusive o próprio Lula - podem pensar, a derrocada vivida no governo Dilma **teve raízes nas políticas desenvolvimentistas implementadas antes de ela chegar ao poder**. O fenômeno acabou se camuflando atrás de uma arrecadação que cresceu enquanto o PIB teve forças para crescer.

O panorama atual é bem diferente, com dívida em torno de 75% do PIB e dificuldades em engatar uma sequência de crescimento. O fim do Teto de Gastos coloca em dúvida a capacidade do governo de controlar a trajetória da dívida, o que irá afetar o potencial de investimento, além de diminuir o interesse do setor privado, o que afeta negativamente a geração de emprego e, conseqüentemente, o consumo da população.

## Nova Âncora Fiscal

A promessa é de que uma nova regra fiscal deverá ser proposta pelo Ministério da Fazenda ainda nesse primeiro semestre. Idealmente, a nova âncora trabalharia com objetivos de endividamento, sem a necessidade de indexação dos gastos à inflação, o que daria mais liberdade para o governo.

Em nossa visão, propostas que sigam na linha de menor responsabilidade fiscal, com a possibilidade de reclassificação permanente de gastos fora da regra não devem ter tanta tração, dada a orientação mais conservadora do Congresso.

## Estatais

A visão do governo em relação às estatais é a de exacerbar sua função social. O primeiro passo para isso foi retirar da lista de privatizações as oito companhias que estavam iniciando o processo de desestatização.

Crítico da política de preços da Petrobras, Lula já disse que quer o fim da paridade internacional e que a empresa invista em refino para se tornar autossuficiente em derivados de petróleo, diminuindo ou mesmo zerando a necessidade de importação.

O indicado do governo à presidência da empresa foi Jean Paul Prates e ele já demonstrou concordar com as mudanças, que devem ser implementadas em algum momento em seu mandato. O investimento em refinarias e a política de preços da Petrobras são pautas da própria companhia, de modo que se houver vontade nessas mudanças, elas devem acontecer sem muitas dificuldades.

Os últimos mandatos na empresa tiveram a missão de diminuir o tamanho da companhia, vendendo ativos *non-core*, cortando investimentos em refino e distribuição de combustíveis e focando em E&P (exploração e produção), onde a companhia consegue ter vantagem competitiva.

No passado a empresa foi um celeiro de corrupção, risco que volta à mesa com o desejo do novo governo em tornar a empresa um veículo para o bem-estar social.

Lula também foi crítico das privatizações da Eletrobras e da Vibra (antiga BR Distribuidora). Apesar do discurso fervoroso e carregado de idealismos, acreditamos que as chances de intervenção governamental e, eventualmente, reestatização delas são mínimas. Os estatutos de ambas as companhias contam com regras rígidas sobre alteração de controle, o que forçaria um grande desembolso de caixa para concretizar qualquer operação, e isto é pouco provável considerando o orçamento extremamente apertado.

Em relação à Lei das Estatais, a Câmara aprovou em votação relâmpago um texto que modifica a quarentena exigida para que políticos possam ocupar cargos dentro das empresas, que era de três anos e passaria a ser de 30 dias. O fim da mesma liberaria mais de 500 cargos por indicação política. O projeto parou no Senado, dada a repercussão negativa em torno de tema e a necessidade do governo em gastar capital político em outras demandas.

Atualmente corre no STF uma ação de inconstitucionalidade contra a Lei das Estatais. Caso o judiciário decida por deixar a regra inalterada, o PT terá de utilizar suas alianças para costurar a mudança na quarentena. Independente do caminho, acreditamos que o PT trabalhará pela mudança.

## Sinalizações Positivas

Ainda em dezembro, o presidente indicou Fernando Haddad, seu ex-ministro da Educação, ao Ministério da Fazenda. Haddad é conhecidamente mais alinhado às linhas heterodoxas do pensamento econômico e o que se imaginava é que isso seria um presságio para anos de déficits e gastos descontrolados.

Para a surpresa de muitos, o novo comandante da economia tem mostrado uma postura responsável em relação ao orçamento e parece entender a importância de uma trajetória da dívida sustentável.

Haddad tem liderado os estudos para a substituição do arcabouço fiscal, que por hora é regido pelo Teto de Gastos. Na ocasião da aprovação da PEC de Transição, foi acordado que o governo deve apresentar uma nova proposta de mecanismo até agosto, e ele tem reforçado a vontade de antecipar o assunto para abril.

A presença de Simone Tebet no Planejamento também é vista como positiva. A ex-candidata a presidente montou um bom time técnico e tem se posicionado como uma voz mais ortodoxa dentro do governo. Como historicamente o ministério teve bastante espaço político nos governos petistas, sua atuação até o momento sinaliza um bom contraponto às ideias tradicionais da esquerda.

Recentemente foram anunciados os primeiros planos econômicos do novo governo por Haddad e Tebet. A ideia é que medidas como renegociação de dívidas tributárias e reconhecimento dos ativos do PIS/Pasep como receita e reoneração dos combustíveis contribuam para trazer o déficit de 2,3% do PIB para menos de 1%.

O ministro da Fazenda contará com o auxílio de Bernard Appy, Secretário Especial para Reforma Tributária, e ambos serão os responsáveis por desenhar um novo arcabouço tributário, tanto para pessoas físicas quanto para pessoas jurídicas.

A primeira parte do trabalho será focada na simplificação tributária para as empresas. Existem duas PECs que correm em paralelo no Congresso: 45 e 110. O rumor é de que a solução talvez esteja em uma combinação entre as duas, criando um imposto federal e um estadual.

A combinação teria o potencial de excluir até nove impostos federais e estaduais, o que potencialmente aumentaria a arrecadação e geraria um impacto positivo no PIB. A simplificação melhora ainda o ambiente para negócios no país. Dentre os 10 parâmetros medidos pelo projeto *Doing Business*, do Banco Mundial, que mede a facilidade de se “fazer negócios” no país, o critério “pagamento de impostos” é o pior para o Brasil em termos relativos.

A preocupação fiscal de Haddad tem sido maior do que esperávamos. É certo que o ministro não esqueceu de seus ideais, mas a verdade é que o diagnóstico apresentado até o momento parece estar na direção correta.

## Haddad e Economia

Atento ao déficit fiscal de 2023, Haddad queria a volta dos impostos federais nos combustíveis a partir de 1º de janeiro. Os ideológicos mais à esquerda pensavam o contrário e se fizeram prevalecer, com a desoneração sendo prorrogada por mais dois meses.

A segunda batalha talvez seja o salário mínimo, o qual Lula prometeu que seria de R\$ 1.320 este ano, durante a campanha eleitoral. Perguntado, Haddad não garantiu que isso aconteça em 2023, dado que o aumento do número de beneficiários do INSS tem um grande impacto nas contas do governo, uma vez que os benefícios são atrelados ao mínimo.

Com a promessa de Lula de que o salário mínimo seria reajustado anualmente acima da inflação, o governo criou um grupo de discussão para estudar novas formas de reajuste. A depender do formato, isso pode ser bastante danoso para os gastos do governo, como foi durante o governo Dilma, quando a correção

levava em conta o crescimento de PIB e a inflação e, com isso, garantia um crescimento real.

O desafio de Fernando Haddad será equilibrar o viés ideológico do seu partido com as demandas pragmáticas do setor produtivo. Sua postura frente aos desafios econômicos urgentes será chave no apoio que o governo terá para fazer as reformas necessárias para o país.

## Conclusão

A volta do PT à presidência, em conjunto com suas ideologias mais heterodoxas, colocam em risco a trajetória da dívida brasileira e consequentemente a credibilidade financeira do país. Em nossa última carta discorreremos sobre o perigo dessa abordagem, usando como o exemplo nossa vizinha Argentina.

Política fiscal expansionista somada a uma relação dívida/PIB alta e ascendente, aumenta a chance de perda de efetividade da política monetária, trazendo um cenário de dominância fiscal, que historicamente resulta em disparada do câmbio e da inflação. Temos diversos exemplos históricos, sendo o mais recente na Turquia.

Esse cenário cria condições adversas principalmente para a população de baixa renda, afetando a capacidade de consumo de itens básicos e gerando concentração de recursos entre os mais ricos. Resultado oposto ao que os governantes populistas prometem em campanha.

Entendemos que caberá ao Congresso tomar a frente das discussões econômicas, agindo como contrapeso às propostas mais ameaçadoras do poder executivo ao equilíbrio fiscal. Até o momento, os reeleitos Arthur Lira (Câmara) e Rodrigo Pacheco (Senado), mostraram disposição a negociar com o novo governo, mantendo o discurso cordial entre os poderes.

Lira tem sido mais pragmático e as sinalizações parecem ir na mesma linha da relação que tinha com Bolsonaro: desde que exista espaço para ele e seus aliados dentro dos planos do governo, há espaço para diálogo. É importante que Lula entenda essa situação, sob o risco de que sua janela de governabilidade se feche.

A derrocada do governo Dilma nos mostra que o executivo pode ter tanto poder quanto a sua capacidade de construir alianças no Congresso. Bolsonaro não fugiu à regra e, em certo momento, seu governo passou a ser dominado pelo Centrão.

Lula é mais astuto e melhor político do que seus antecessores. A questão é se o mandatário escolherá seguir pelo caminho pragmático - como já mostrou que sabe - ou se irá pelo lado mais ideológico, como suas falas mais recentes têm sugerido. A segunda opção é sem dúvida a mais perigosa para o país, mas também é para próprio presidente.

Continuamos atentos às mudanças no cenário político e econômico, e seguiremos diligentes na gestão dos fundos, priorizando a proteção do capital e liquidez que o atual cenário exige.

Agradecemos pela confiança,

Equipe Oby Capital