



BRASIL PÓS-ELEIÇÃO

JEFERSON BITTENCOURT

21/10/2022

| Guia

Contexto Macro

Internacional

Brasil

Fiscal

O Brasil pós-eleições

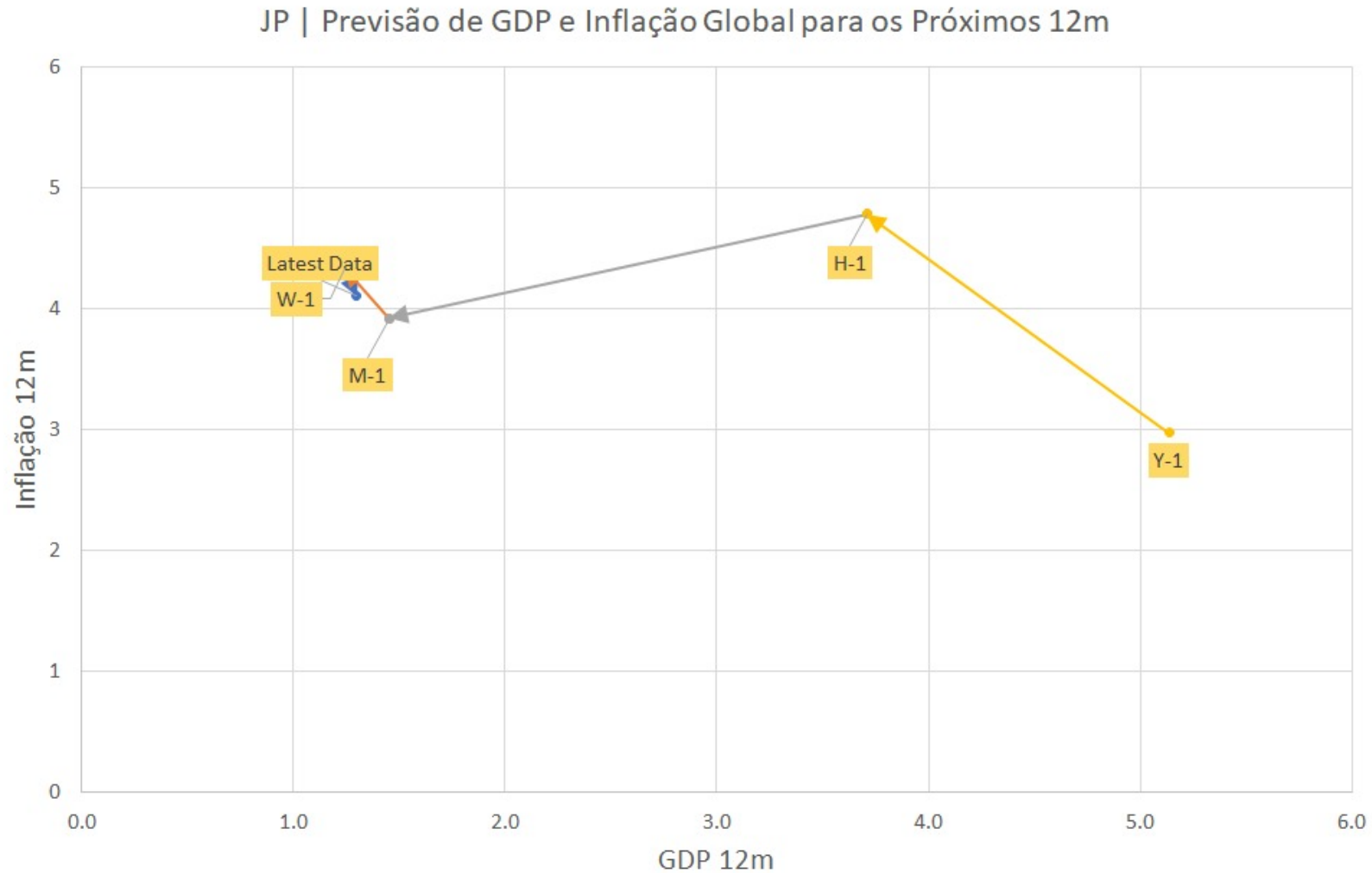
Conclusões



CONTEXTO MACRO CENÁRIO EXTERNO

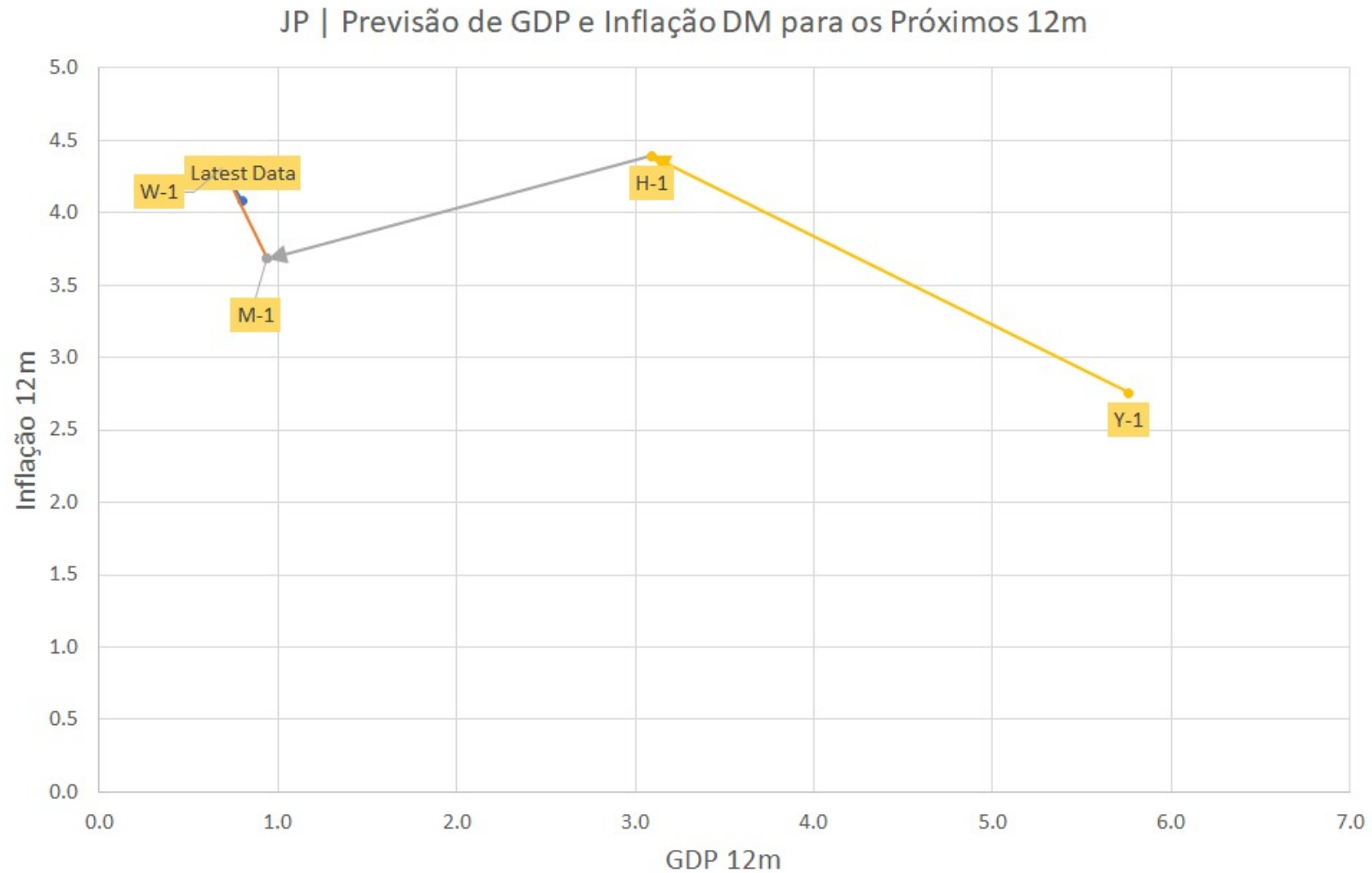
Cenário de Inflação e Crescimento

- Os sinais das projeções não são animadores para o setor externo, globalmente...



Cenário de Inflação e Crescimento

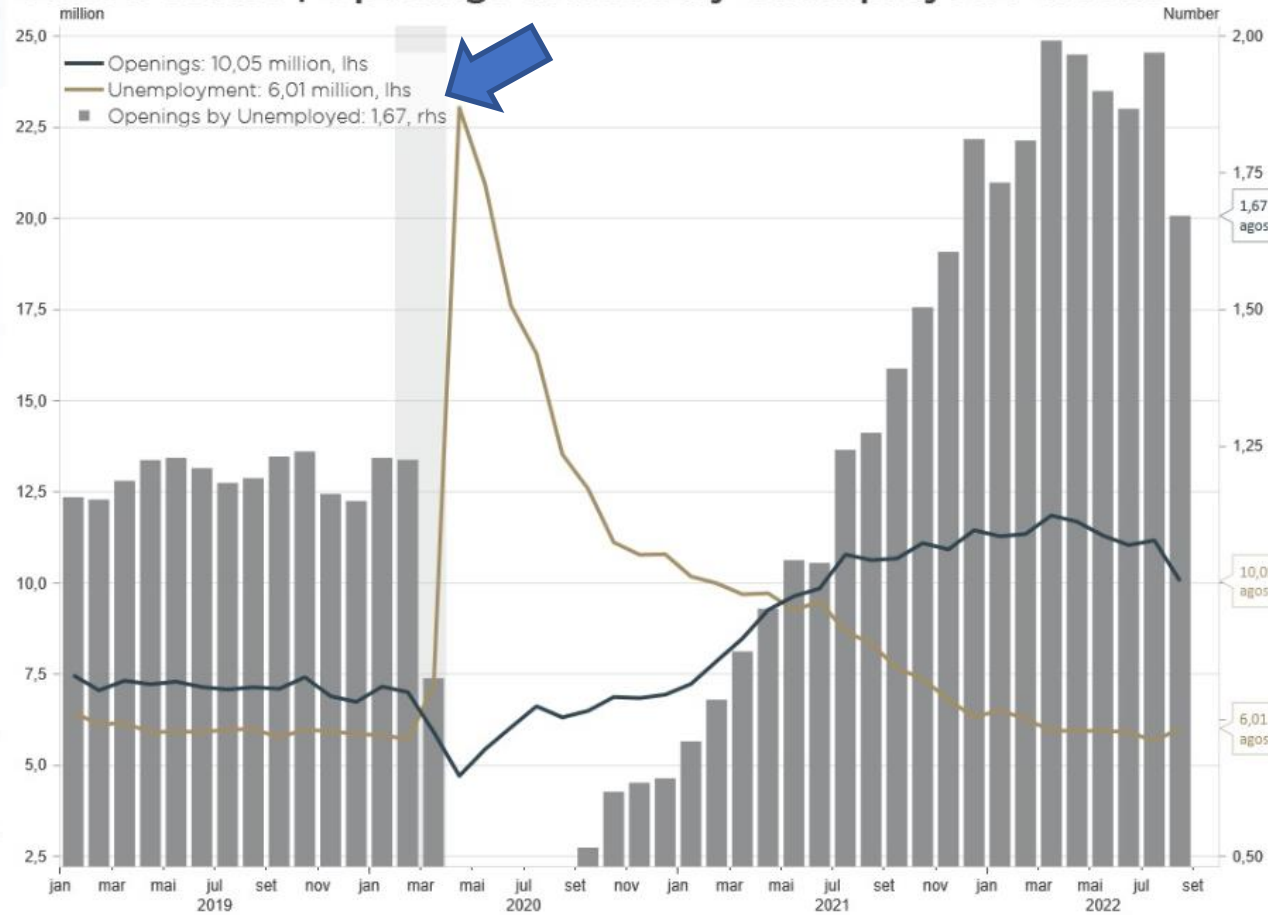
- ... e mais especificamente nos países desenvolvidos.



EUA – Riscos de uma recessão no radar

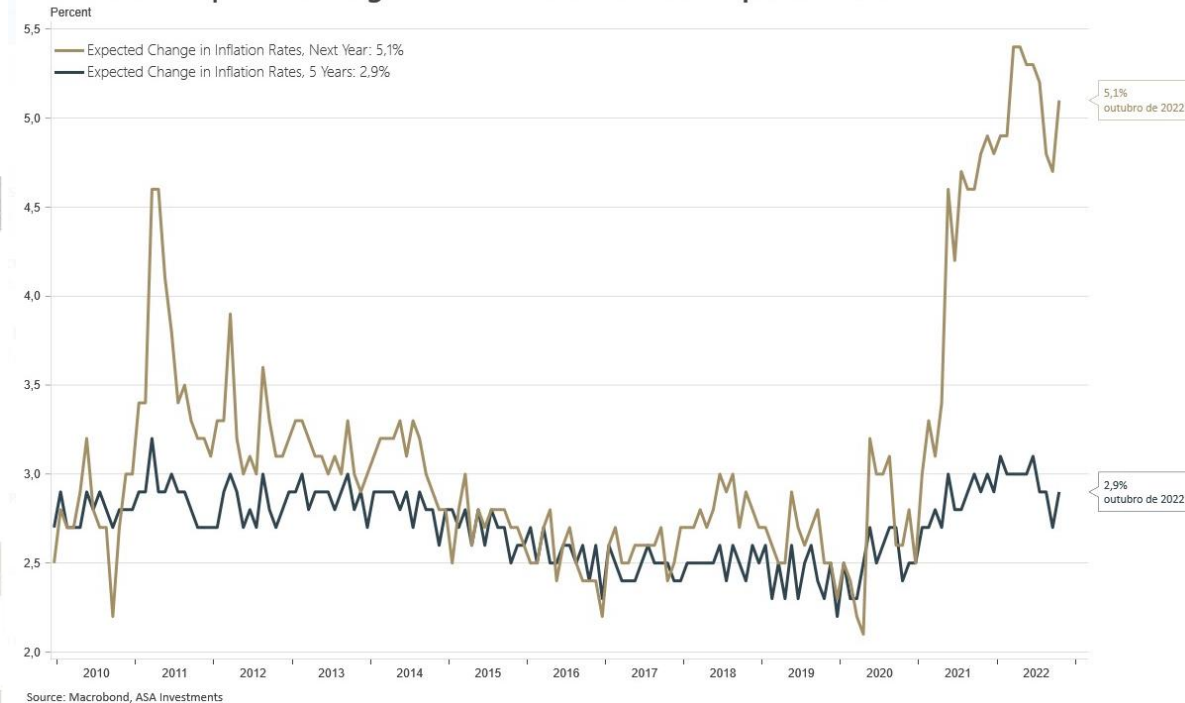
Nos EUA os dados de inflação e mercado de trabalho não dão sinais de trégua forte e segue a aposta na manutenção do ritmo acelerado de subida de juros, o que coloca um risco adicional para o crescimento mundial.

United States | Openings divided by Unemployed Persons



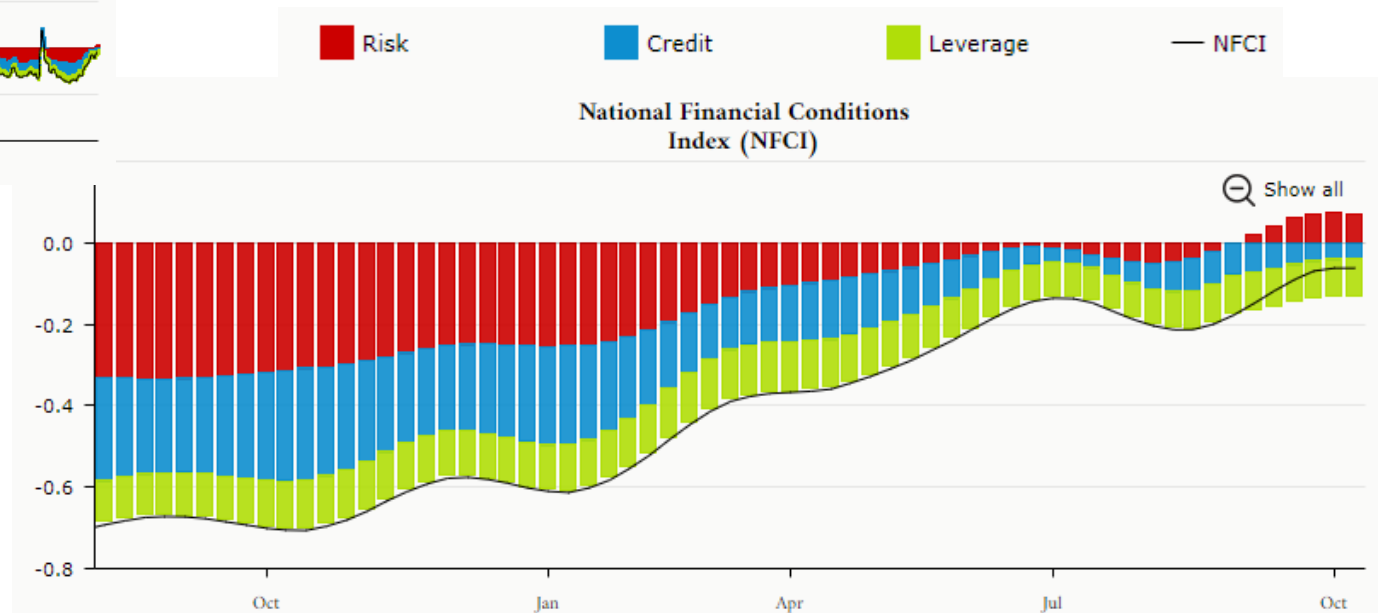
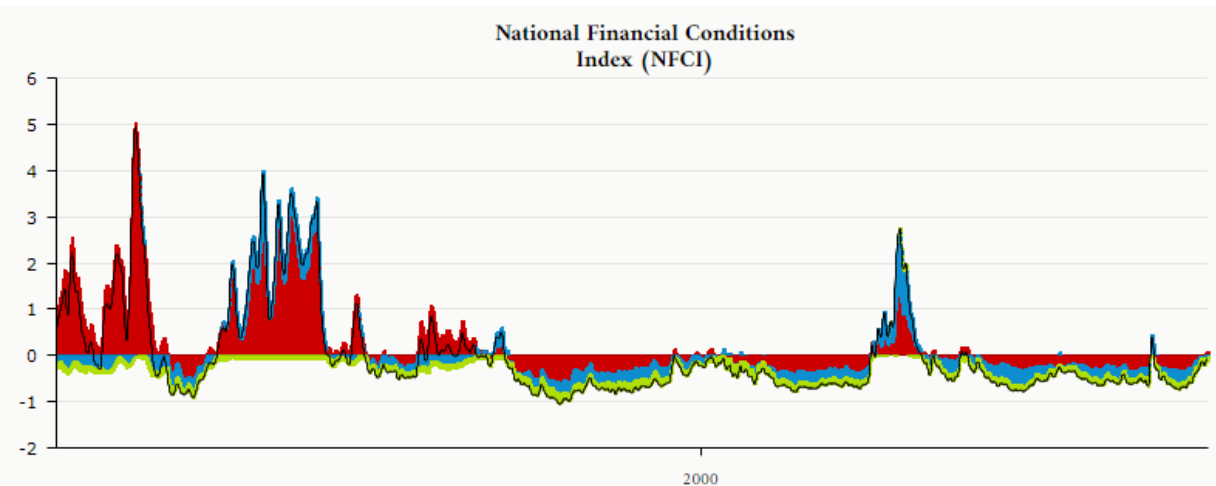
Source: Macrobond, ASA Investments

United States | U of Michigan - Consumer Inflation Expectations



EUA – Há trabalho a ser feito...

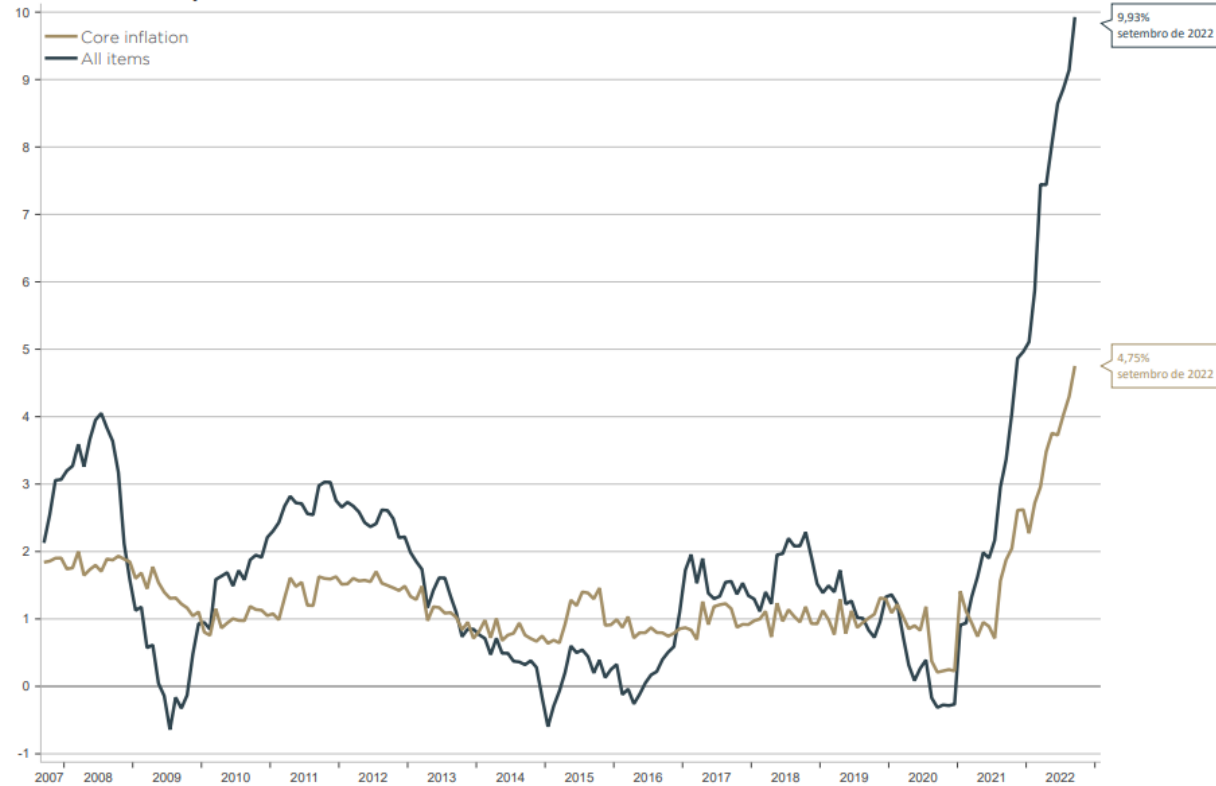
- Visão nos EUA cada vez mais consensual de que a recessão vem, até porque a inflação resiste.
- Condições financeiras ainda não estão seriamente restritivas.
- Mais claro que é necessário um aperto adicional para gerar a necessária desaceleração de atividade.



Europa – Não bastasse a guerra...

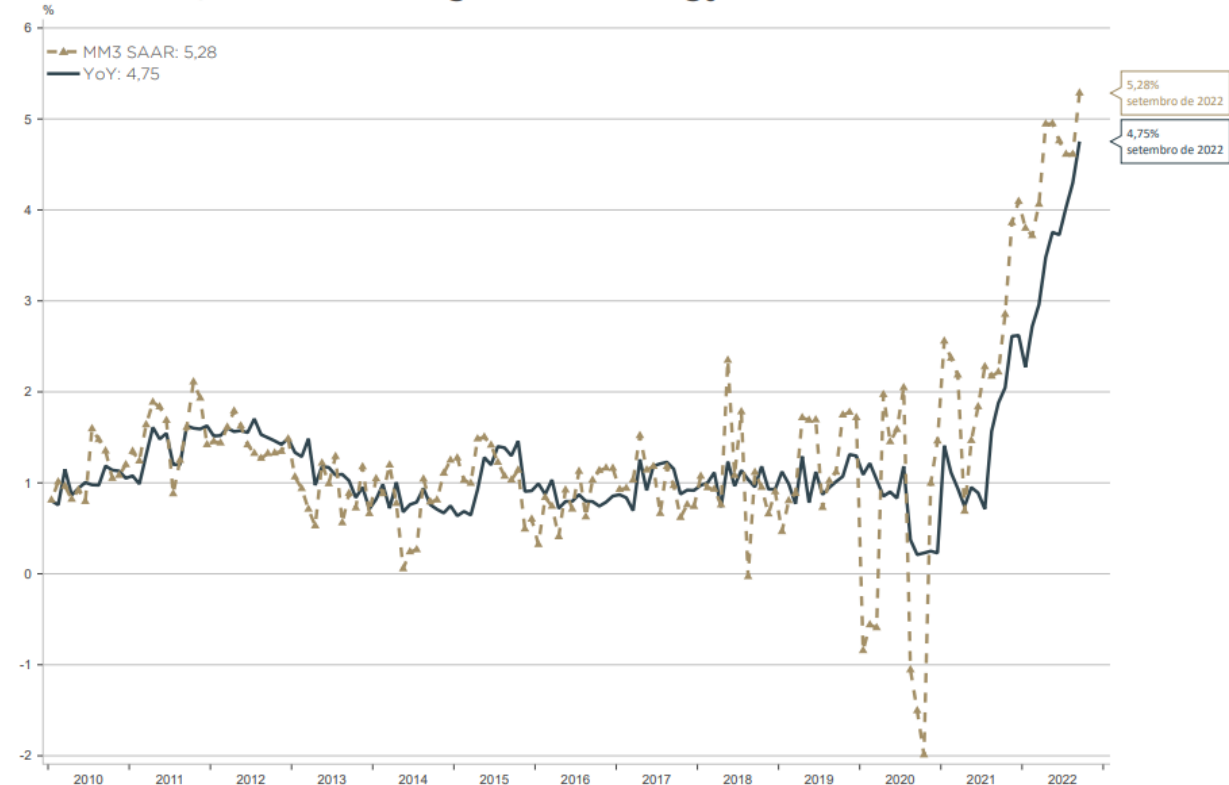
- Inflação assustando, em patamares historicamente elevados e não somente em setores mais voláteis...
- ... Mas percebe-se **aceleração** mesmo excluindo estes setores.

Euro Area | Inflation YoY



Source: Macrobond, ASA Investments

Euro Area | Core Excluding Food & Energy and Tobacco



Source: Macrobond, ASA Investments

Cenário Internacional

Não ajudará... E ainda pode atrapalhar mais do que se imaginava

EUA:

- Dilema: Acelerar o aperto monetário para não desancorar as expectativas ou ir devagar para não gerar instabilidade.
- Inflação continua resiliente sem sinais de arrefecimento significativo no core;
- FED subiu 75 bps em setembro (3% a 3,25%), e deve seguir em ritmo acelerado. O mercado vê hoje a taxa em 5,5%;
- Piora das condições financeiras ainda não é suficiente para gerar recessão, mas o aperto adicional pode gerá-la;
- Mas a desaceleração é o objetivo, senão a redução da inflação não é alcançada.
- Uma conjuntura internacional favorável, com preço do petróleo em queda seria a esperança contra a recessão.

Europa:

- O ECB elevou a taxa em 75bps em setembro, mercado já vê outra elevação de 75bps em outubro;
- Esta aceleração deve levar a taxa terminal para 2,25%, levando a política monetária para território claramente restritivo.
- Ainda que sem racionamento de gás, há um risco de recessão pelas próprias medidas de controle do consumo de gás.

China:

- A política de Covid-0 tem esfriado a atividade, mesmo com o aumento do limite de tolerância com número de casos.
- Os cortes de juros e os pacotes de apoio a economia mostram que o governo chinês está mais pro-ativo no processo de segurar a atividade.
- Ainda assim, um crescimento previsto para algo como 4%-4,5% nos próximos anos (3,3% em 2022) não é algo capaz de causar euforia na economia global.

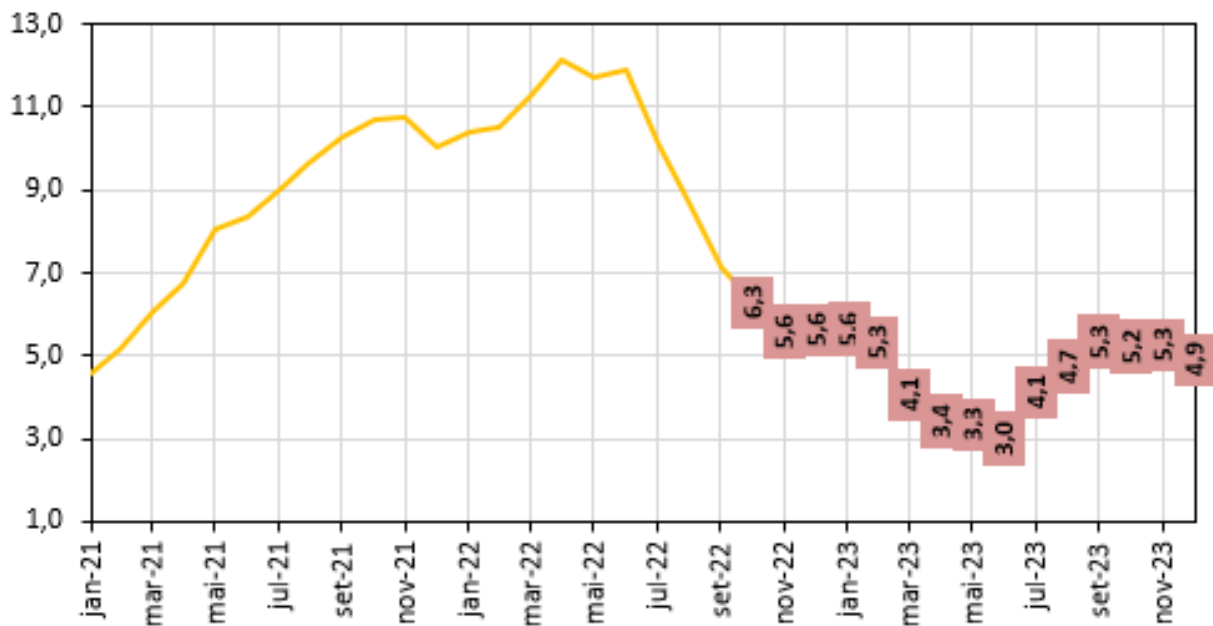


CONTEXTO MACRO CENÁRIO DOMÉSTICO

Cenário Doméstico: Inflação 2022

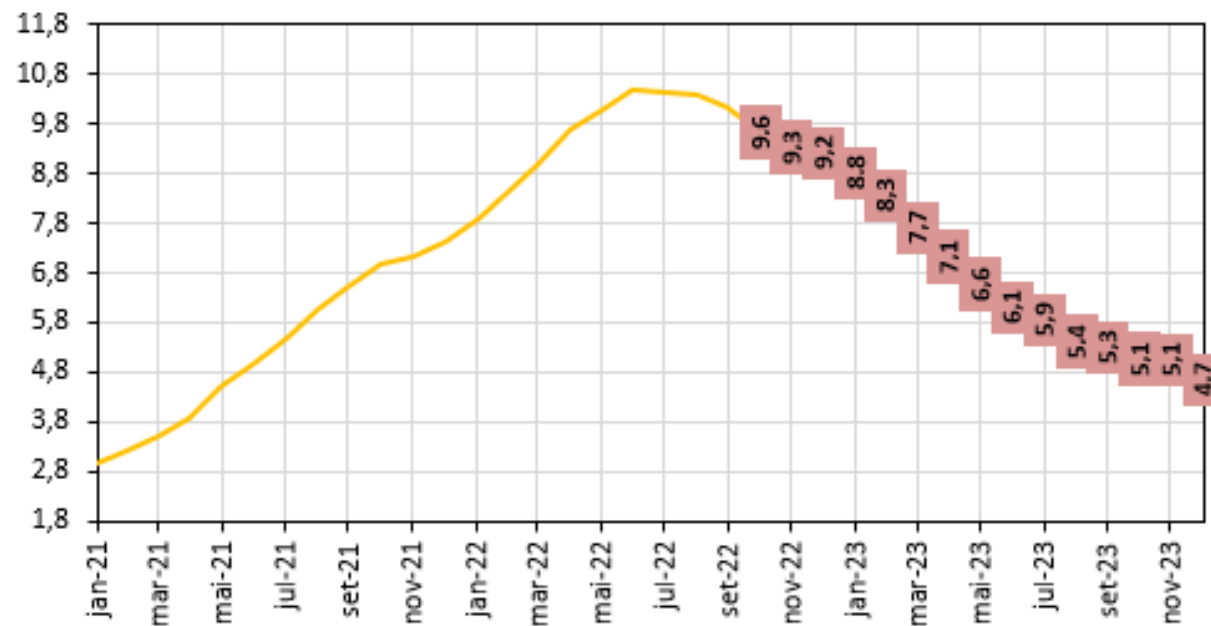
- Taxa em 12 meses do IPCA teve uma desaceleração muito forte. Os núcleos, no entanto, menos sujeitos aos fatores exógenos e à volatilidade, têm um arrefecimento bem mais suave, afetando a trajetória esperada para a SELIC.

Projeção IPCA em 12 meses



Fonte: IBGE | ASA Investments *mediana desde 2008 **proj. a partir de: out/22

Projeção Média dos Núcleos em 12 meses

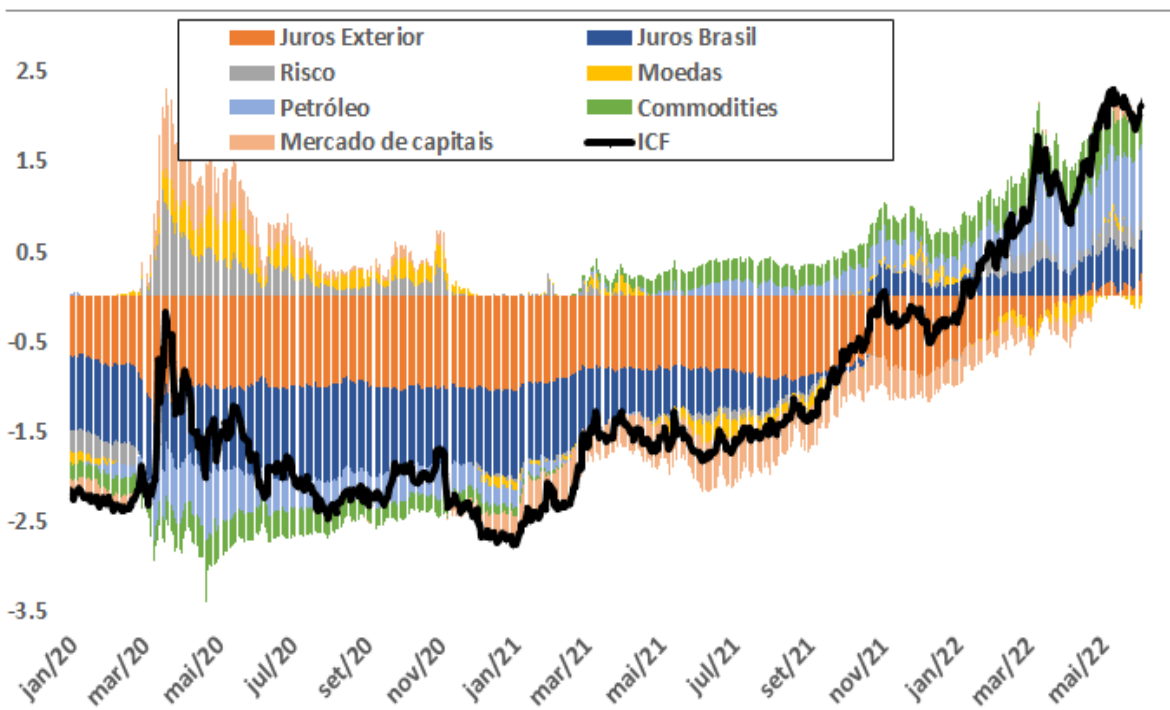


Fonte: IBGE | ASA Investments *mediana desde 2008 **proj. a partir de: out/22

Cenário Doméstico: condições financeiras

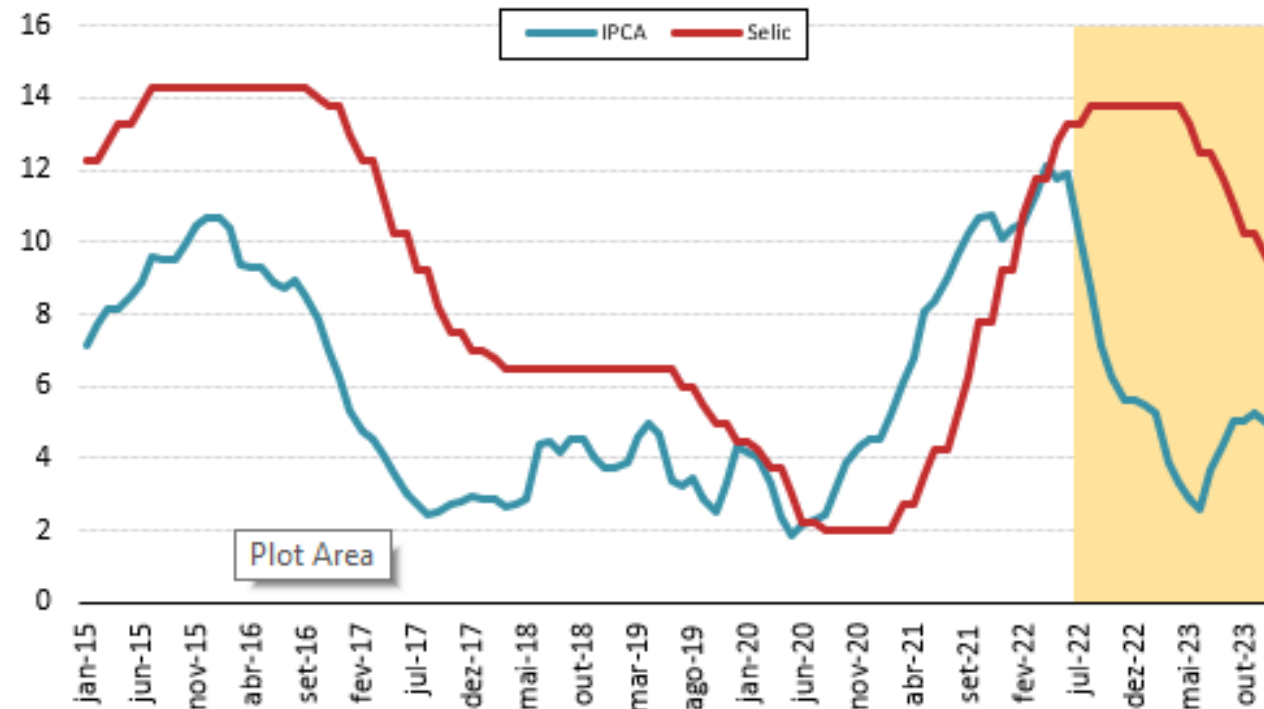
- Com o fim do ciclo de aperto monetário, o cenário básico seria a manutenção de 13,75% até meados 1S23.
- Política fiscal e setor externos são os grandes fatores condicionantes neste momento.
- Uma política fiscal crível poderia gerar uma queda acelerada até 9% ao final 2023, sem isso, pode até subir.
- Um setor externo favorável também poderia ajudar, mas perderíamos esta oportunidade com fiscal frágil.

Índice de Condições Financeiras



Fonte: BCB e ASA Investments

Selic e IPCA - Projeção 2022 e 23

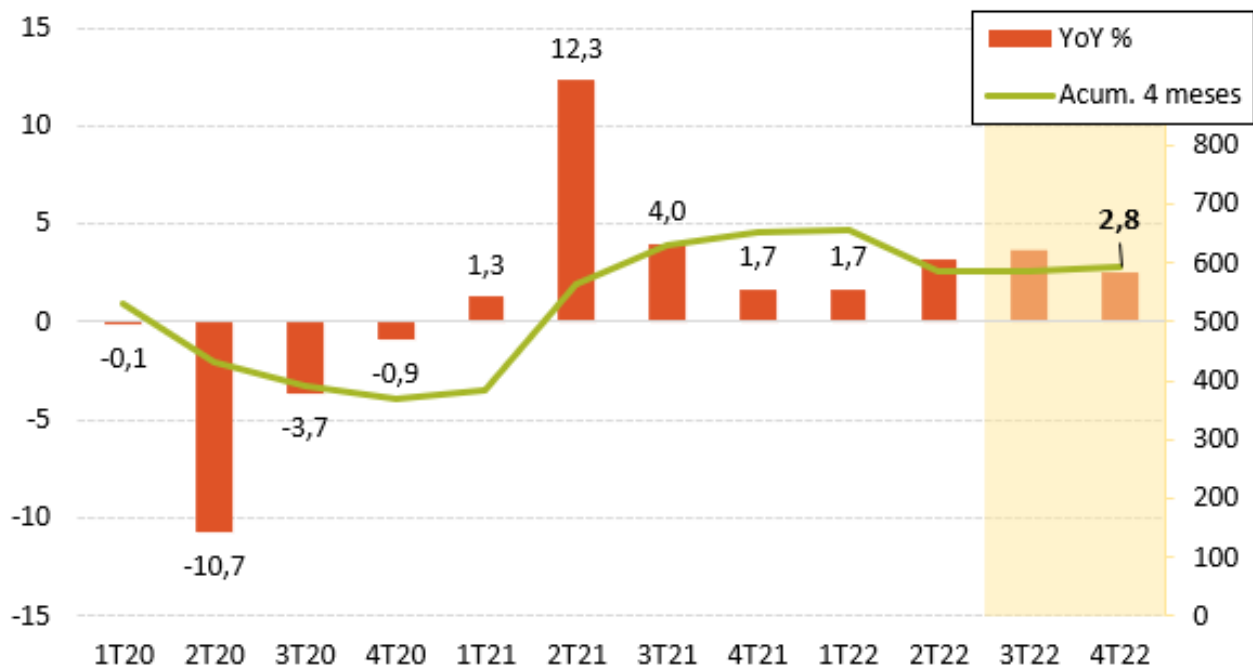


Fonte: ASA Investments, IBGE e BCB

Cenário Doméstico: PIB

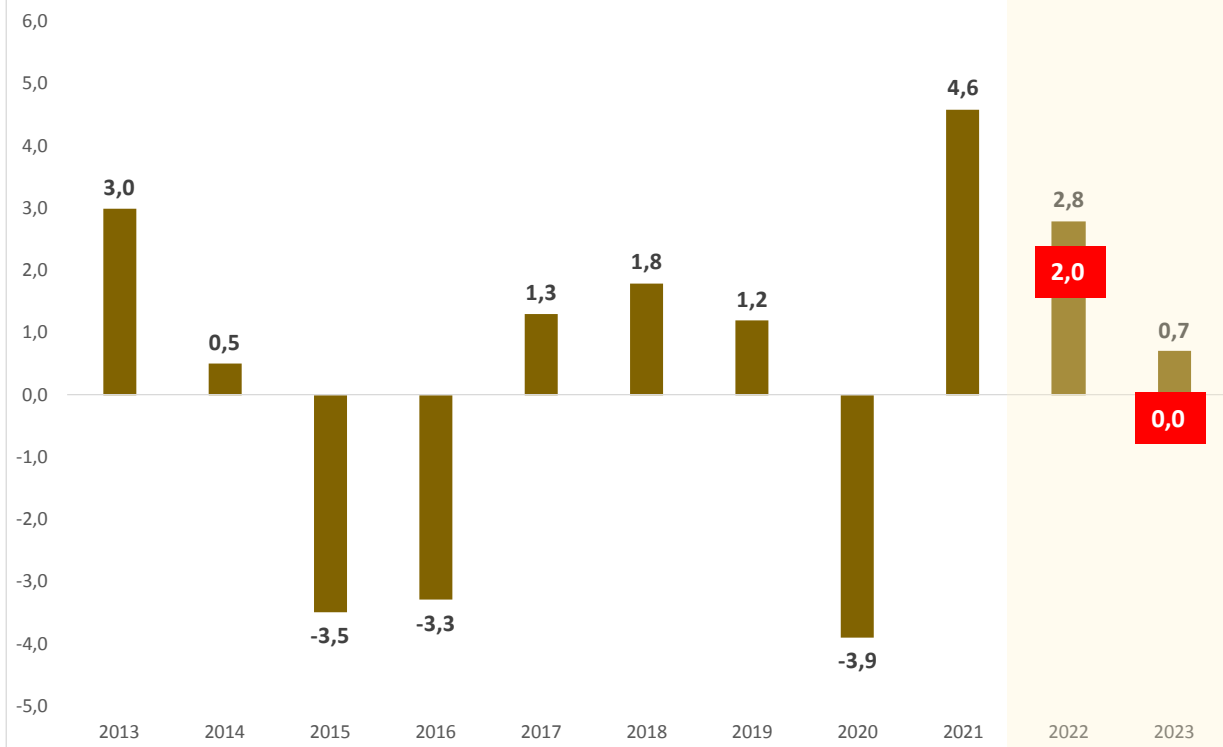
- Crescimento do 1S22 veio mais forte que o esperado. O 3T22 ainda pode vir relativamente forte por causa dos estímulos dados à economia – benefícios assistenciais essencialmente.
- No 4T22 deve começar uma desaceleração, mas com o carregó de 2022, ainda é possível um PIB acima de 0,5% em 2023, que é a projeção do Focus. Contudo, 2022 estará fortemente condicionado ao campo fiscal...

Projeção PIB - Trimestral



Fonte: ASA Investments

PIB Anual - %





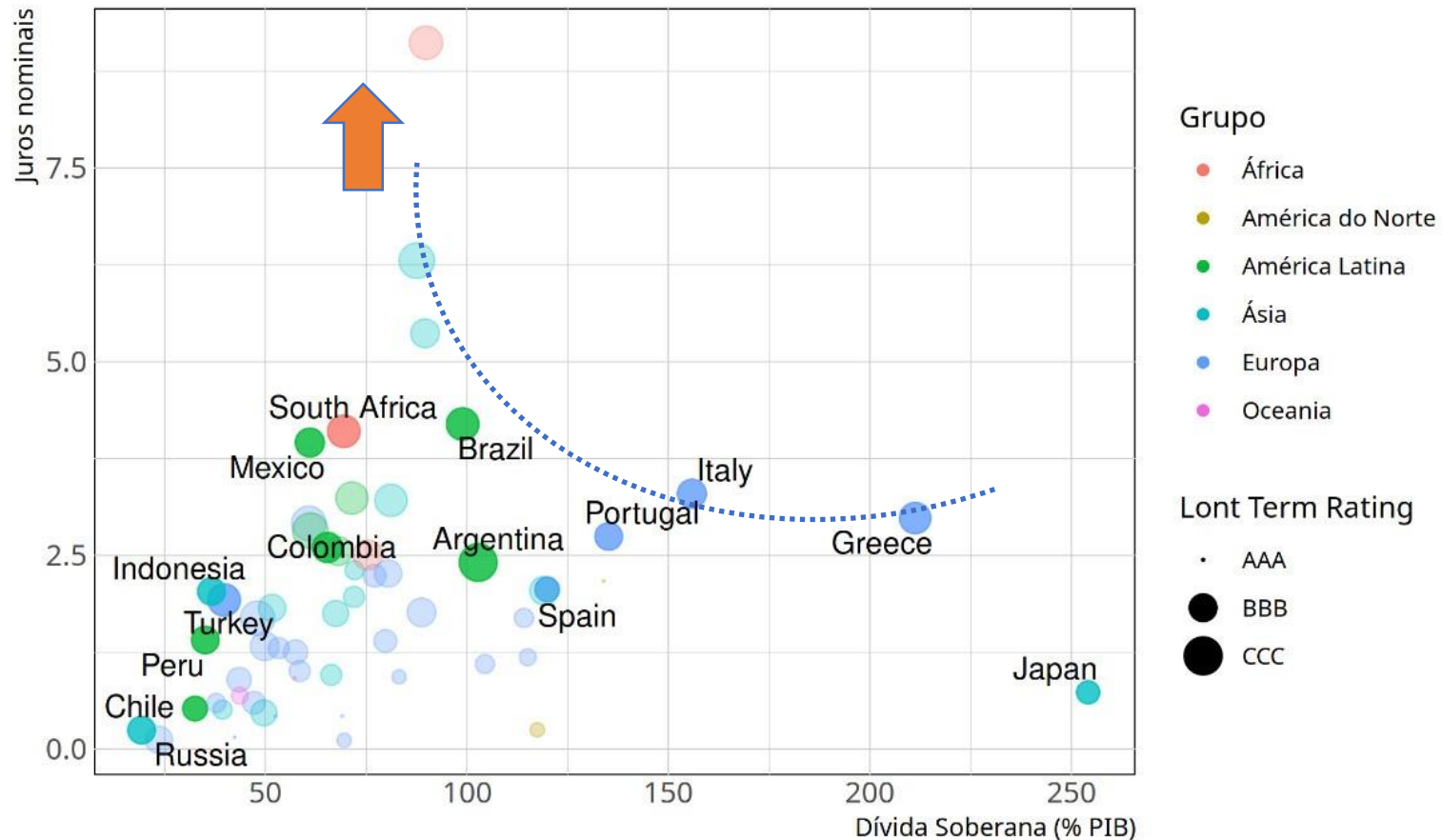
CONTEXTO MACRO

DESAFIO FISCAL

Contexto Internacional da Dívida ública

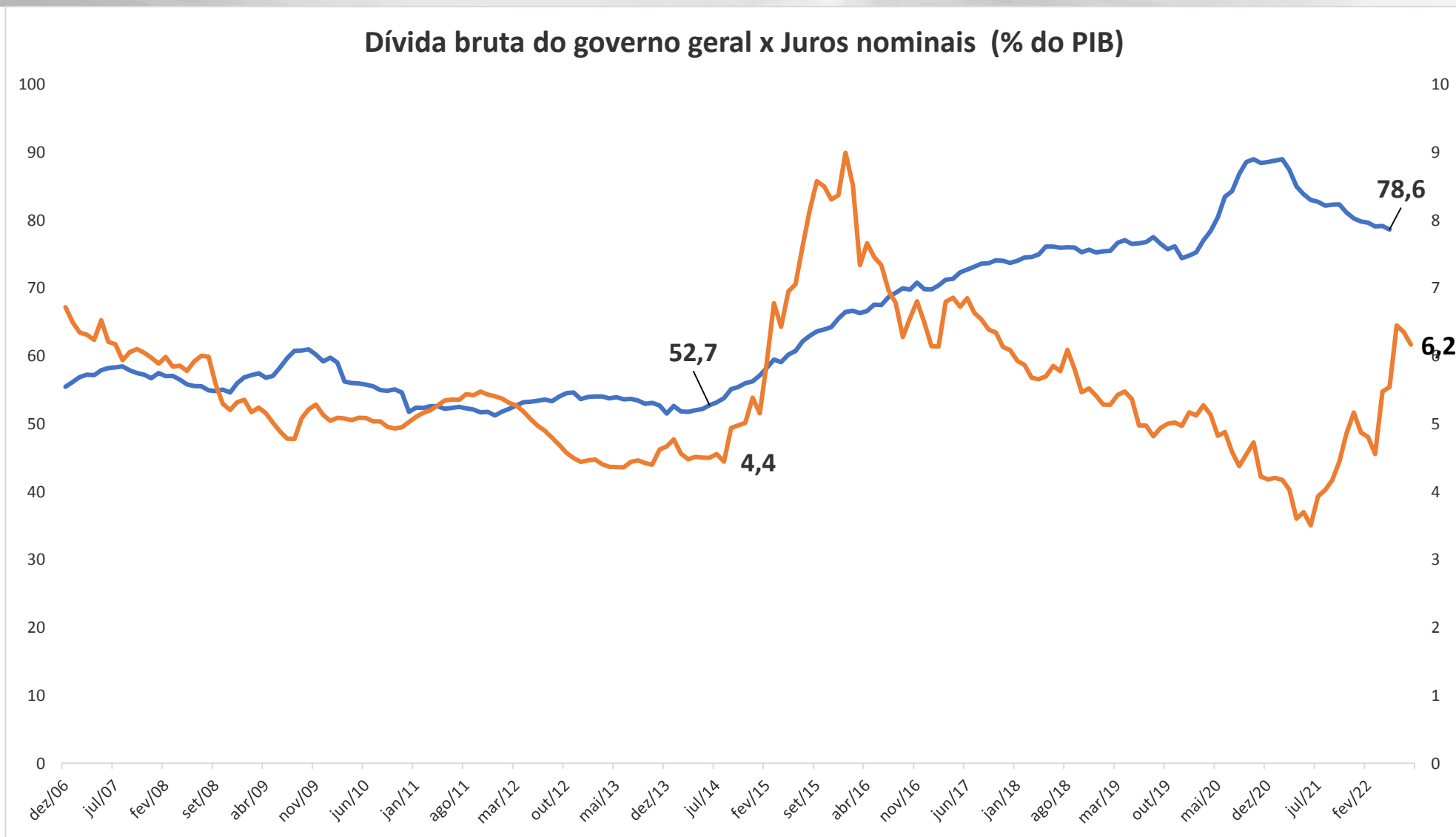
Dívida Pública Bruta x Juros Nominais (% do PIB)

Países Avançados e Emergentes



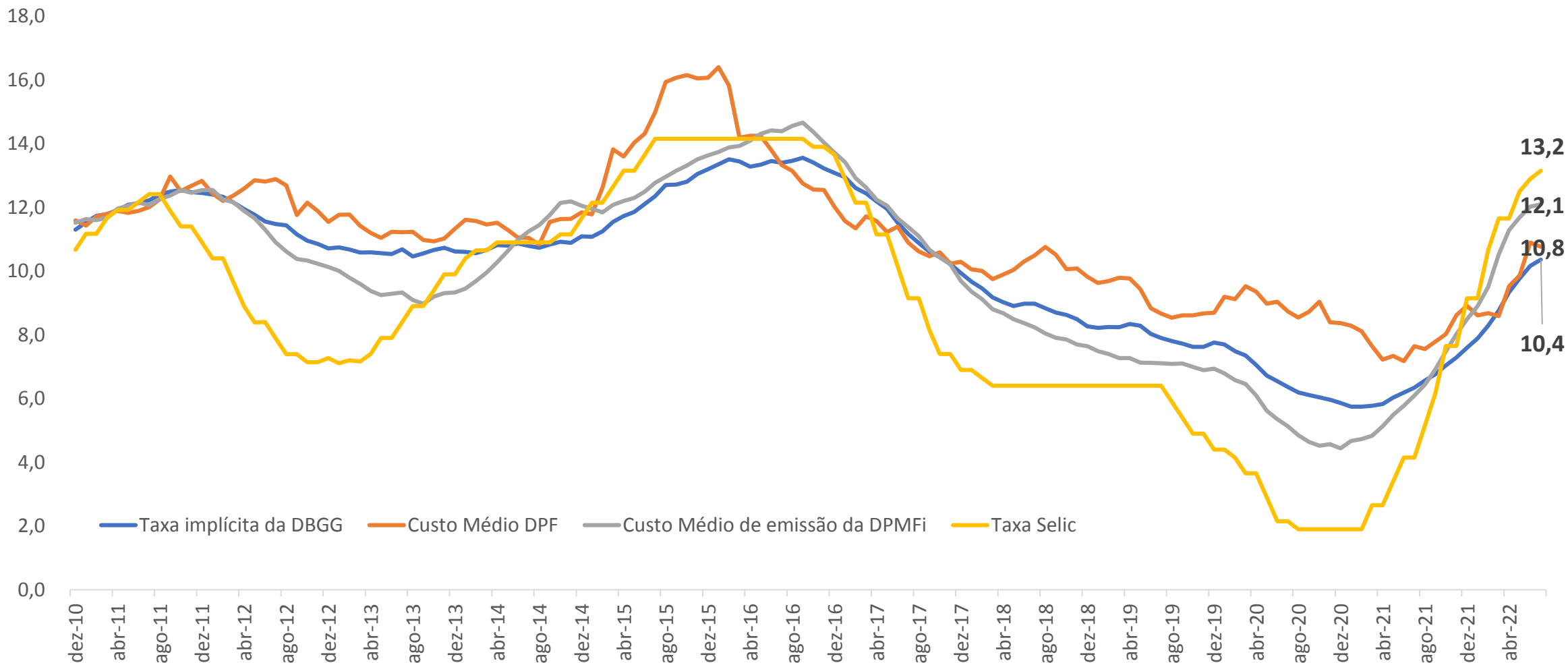
Fonte: Neocortex e Instituto Millenium com dados do Fiscal Monitor-FMI e Fitch

Aperto Monetário e Perspectivas da Dívida



Aperto Monetário e Perspectivas da Dívida

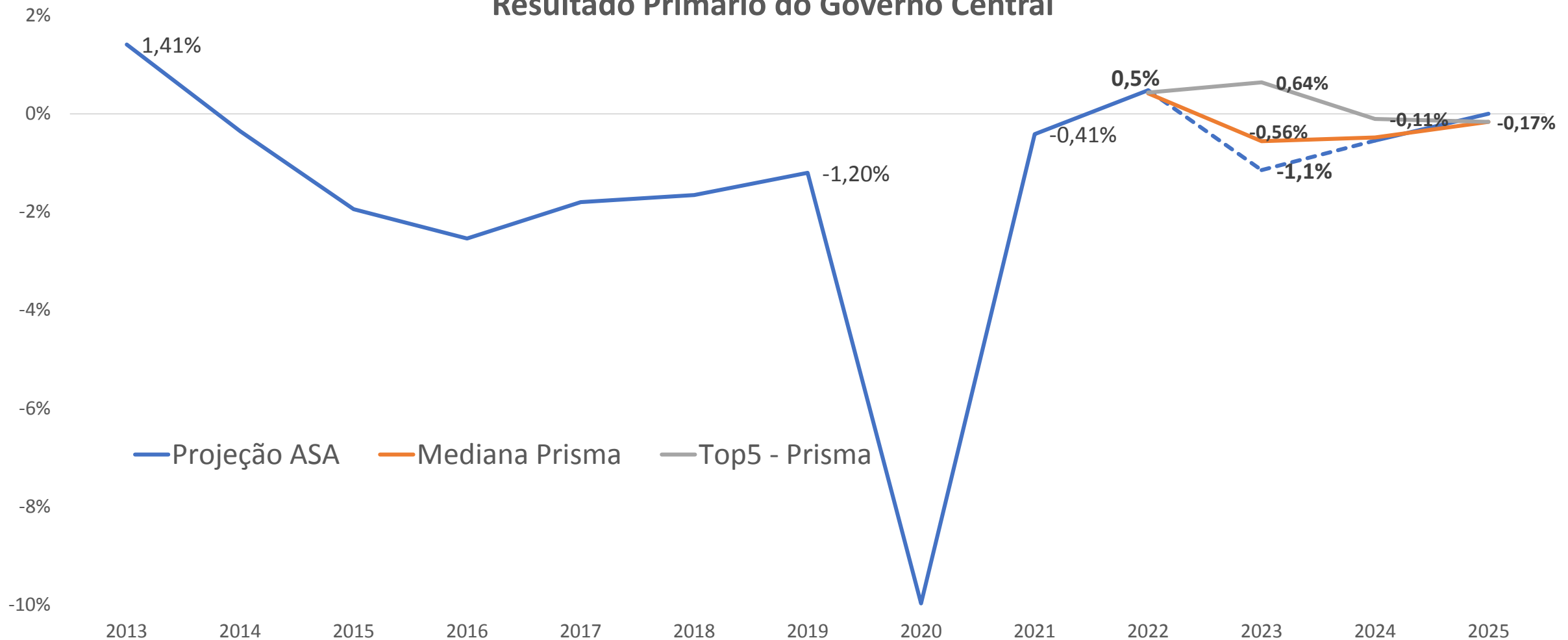
Selic, Taxa implícita da DBGG, Custo Médio da DPF e Custo Médio de Emissão da DPMFi - % a.a.



Trajetória de Primário do Governo Central

- Cenários com waiver em 2023, mas sem uma regra de despesa expansionista tem primário frágil até 2025.

Resultado Primário do Governo Central



O que é preciso para controlar a dívida?

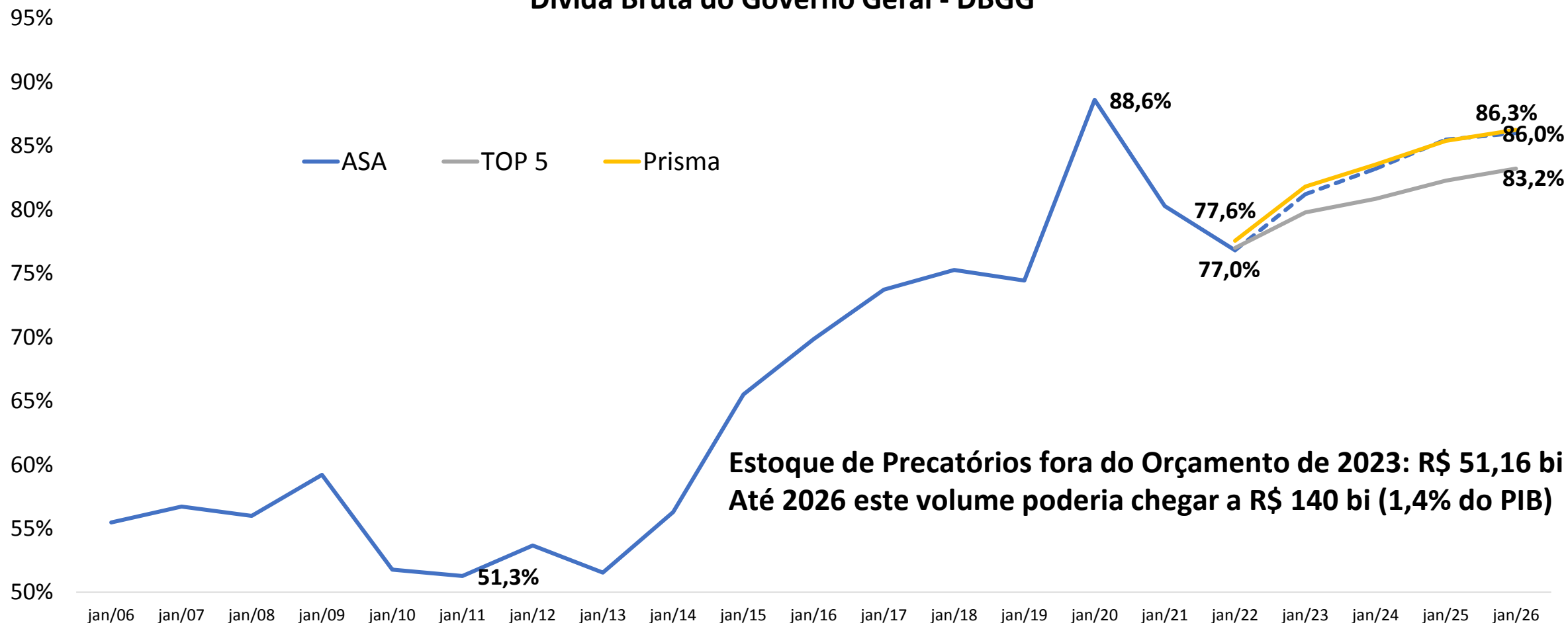
- A regra de bolso para ter uma dívida sob controle sem resultado fiscal é ter juros reais < crescimento do PIB

		Primário Requerido para estabilizar a DBGG							
		Taxa Implícita							
		8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	
Var. PIB	-0,5%	3,4%	3,7%	4,1%	4,5%	4,8%	5,2%	5,6%	
	0,0%	3,0%	3,3%	3,7%	4,1%	4,4%	4,8%	5,2%	
	0,5%	2,6%	2,9%	3,3%	3,7%	4,0%	4,4%	4,8%	
	1,0%	2,2%	2,5%	2,9%	3,3%	3,6%	4,0%	4,4%	
	1,5%	1,8%	2,1%	2,5%	2,9%	3,2%	3,6%	4,0%	
	2,0%	1,4%	1,8%	2,1%	2,5%	2,8%	3,2%	3,6%	
	2,5%	1,0%	1,4%	1,7%	2,1%	2,4%	2,8%	3,2%	
	3,0%	0,6%	1,0%	1,3%	1,7%	2,1%	2,4%	2,8%	

Para onde vai a dívida?

- Mesmo sem a despesa é claramente expansionista, a dívida cresce e começa a convergir num patamar alto

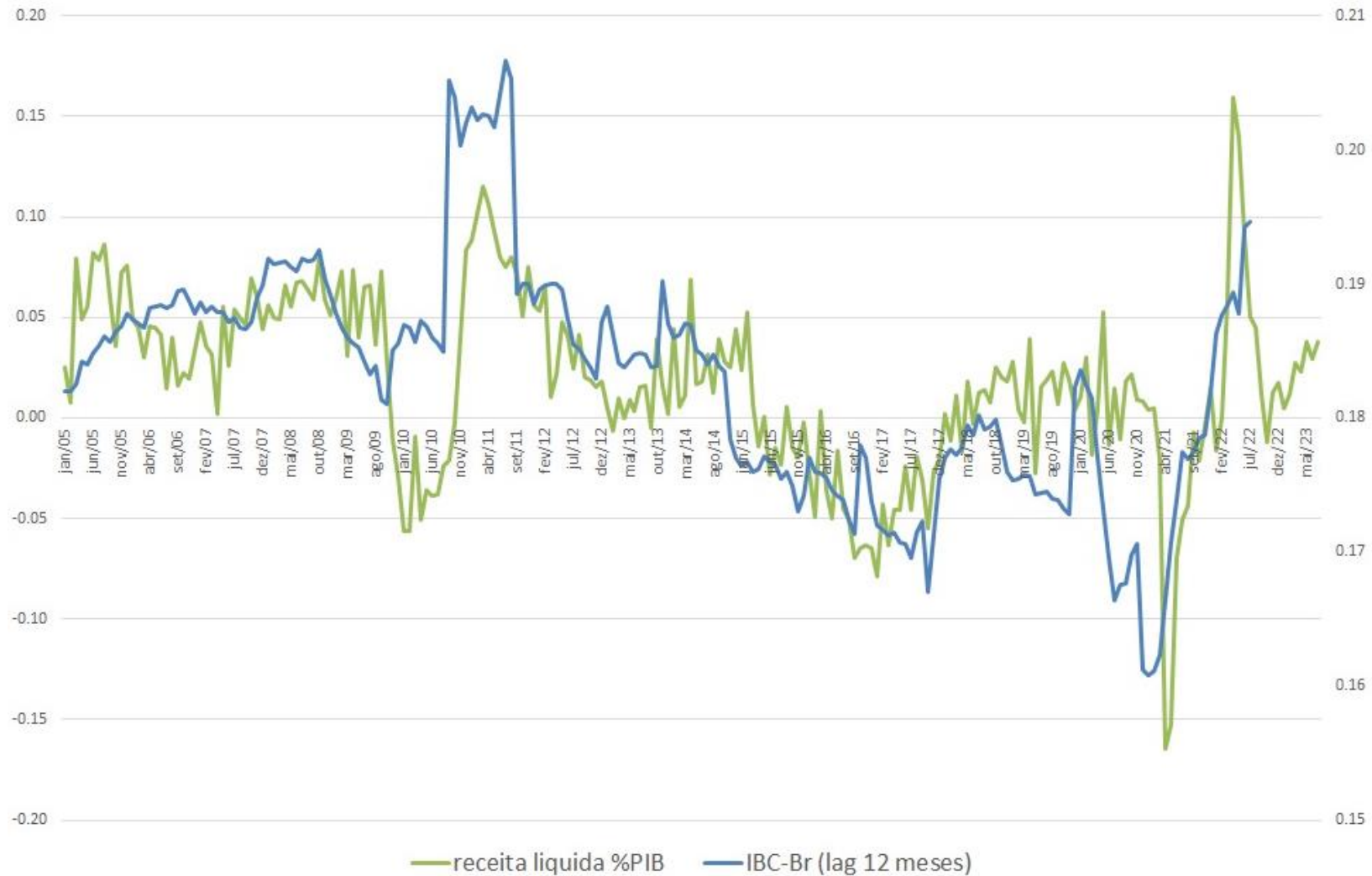
Dívida Bruta do Governo Geral - DBGG



Estoque de Precatórios fora do Orçamento de 2023: R\$ 51,16 bi
Até 2026 este volume poderia chegar a R\$ 140 bi (1,4% do PIB)

O nível de receita se sustenta?

- Receita tende a desacelerar com a atividade... E deixar descobertas novas despesas que estão sendo criadas



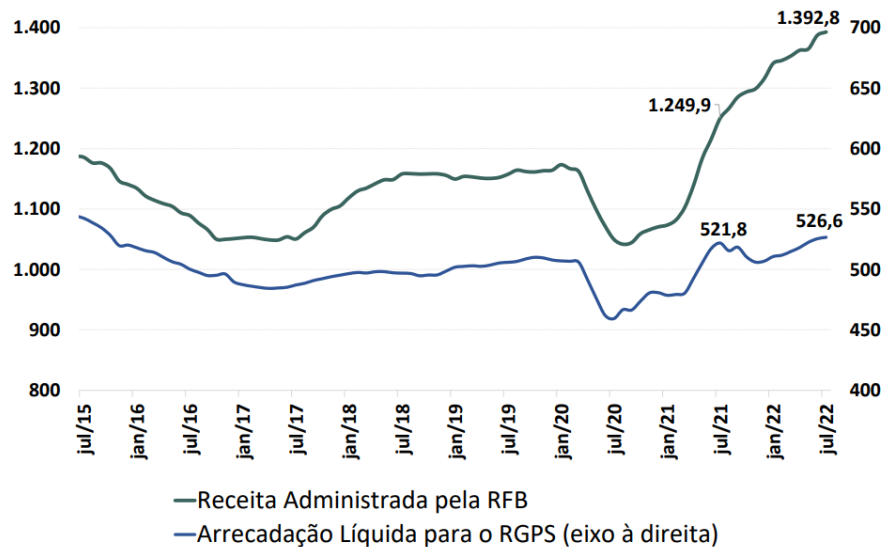
Ajuste Fiscal e Fadiga do Ajuste

Brasil – 2013/2022 – R\$ Bilhões – A preços de jul/22 – IPCA
Resultado Primário do Governo Central – Acumulado em 12 meses

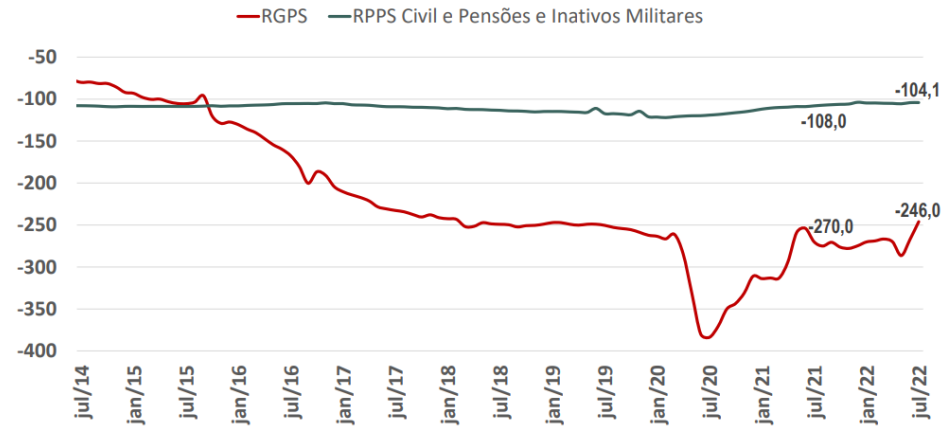


Receita Administrada e Arrecadação Líquida para o RGPS

R\$ Bilhões – Acumulado em 12 meses - A preços de jul/22 - IPCA

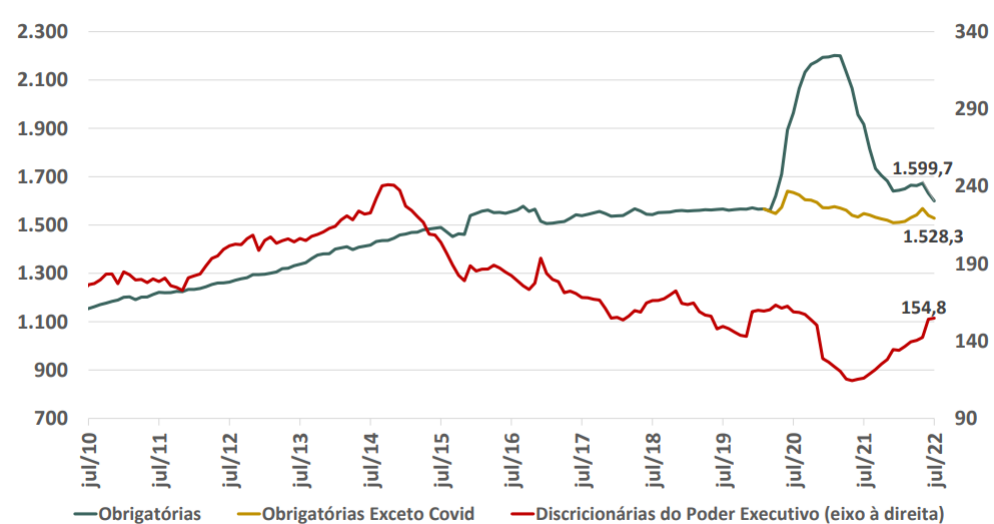


Comparativo dos Resultados: RGPS x RPPS Civil e Pensões/Inativos Militares* Acumulado em 12 meses
Brasil – 2014/2022 – R\$ Bilhões – A preços de jul/22 – IPCA



* Inclui FCDF

Despesas do Governo Central* - Acumulado 12 meses - 2010/2022 – R\$ Bilhões – A preços de jul/22 - IPCA



Muito ajuste foi feito.

- Subsídios
- Previdência
- RH

Quanto espaço há?

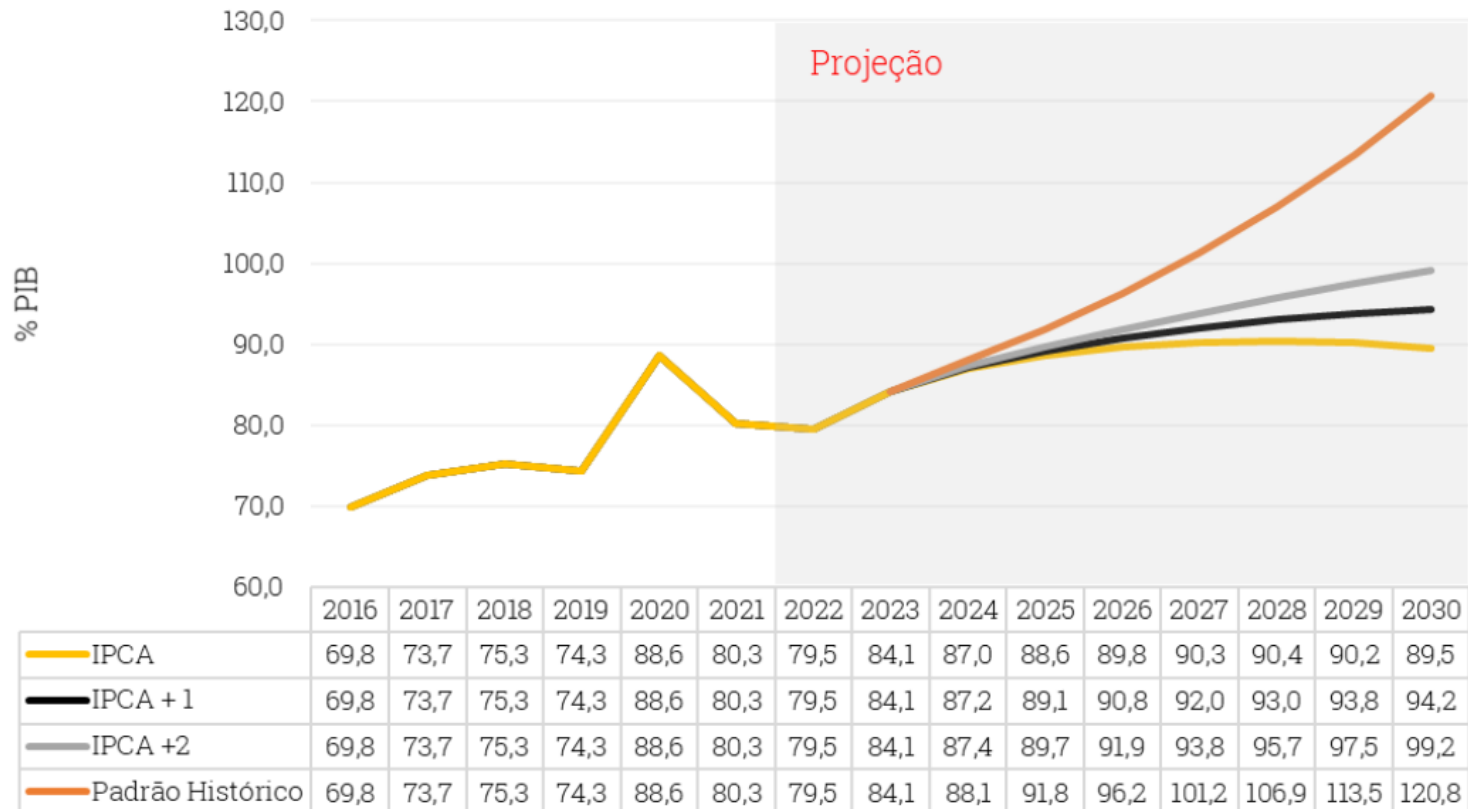
- Benefício social
- Emendas
- Tax exemption

Regra de despesa importa muito

- A dívida só entra em trajetória convergente com a despesa corrigida pelo IPCA

Dívida Bruta do Governo Geral estabiliza apenas no cenário que mantém correção do teto pelo IPCA

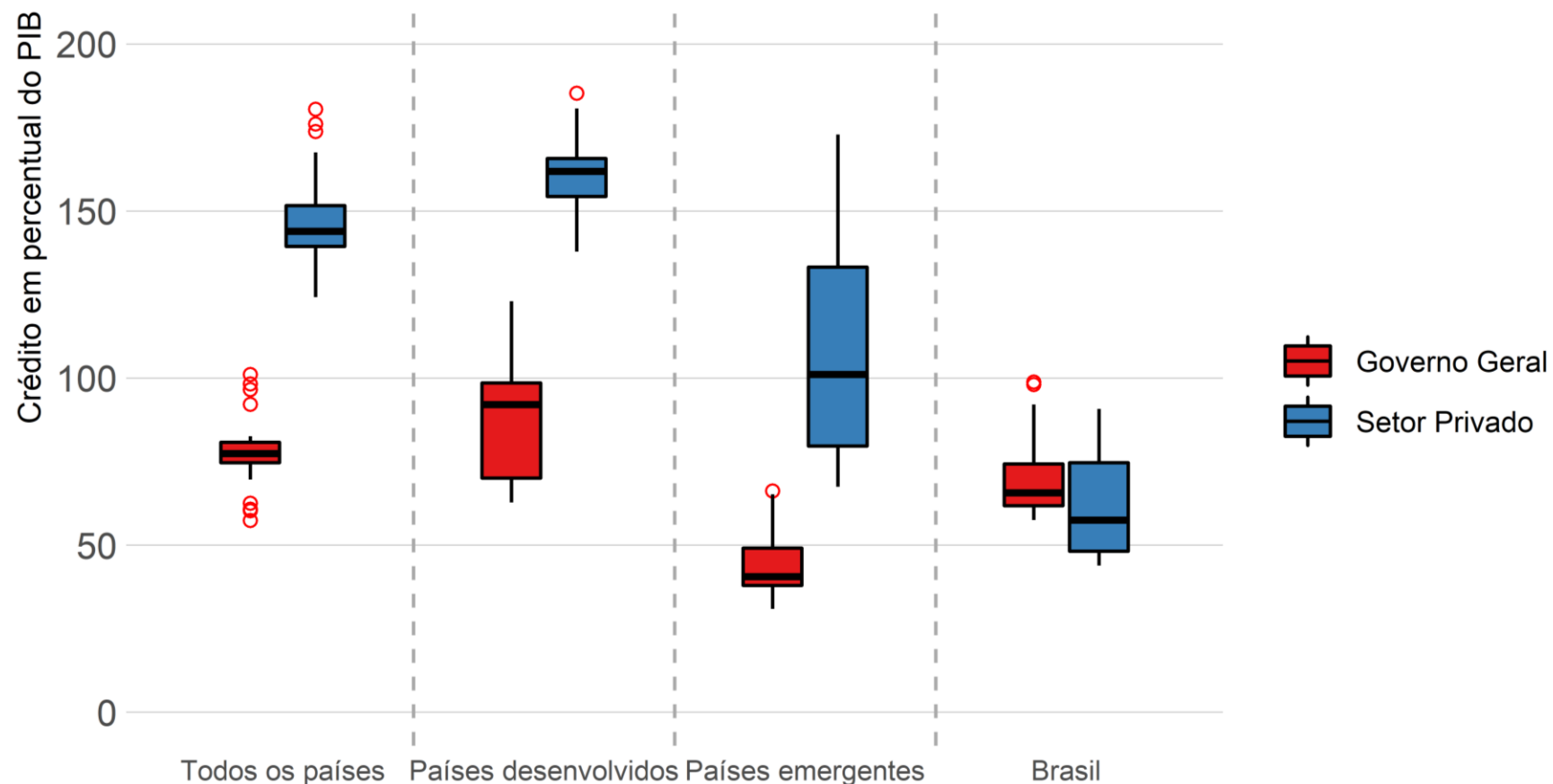
DBGG/PIB. Fonte: XP



Destinação do crédito

Crédito: Governo Geral x Setor Privado Não-Financeiro (% do PIB)

Dados trimestrais entre março de 2000 e março de 2021

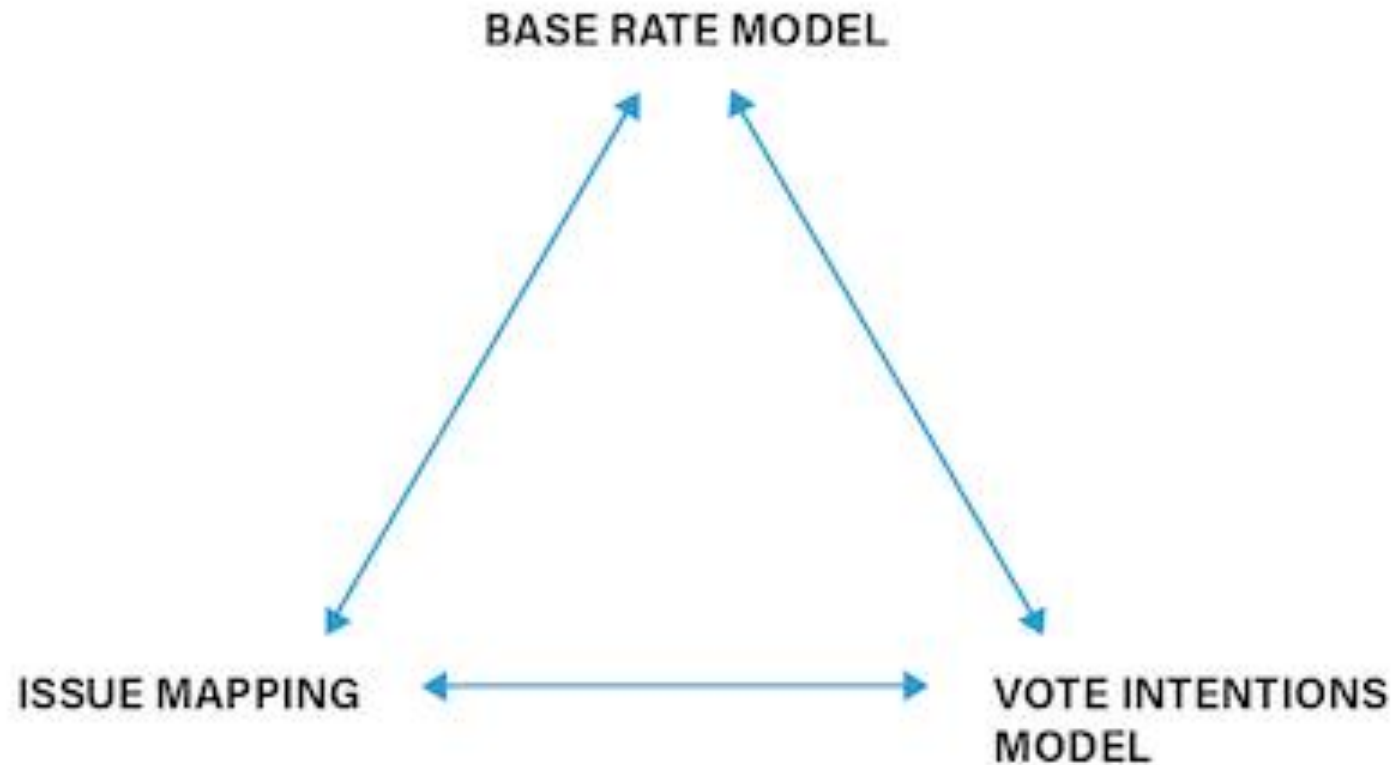


O BRASIL PÓS ELEIÇÕES

Antes do pós eleição, tem a eleição... E aí?

- A Eurásia usa uma combinação de três modelos para tentar prever o resultado das eleições.

Electoral forecasting tools



Source: Eurasia Group

2º Turno é uma nova eleição... Será?

- O percentual atingido pelo líder na votação em 1º turno e a diferença para o segundo colocado são informações importantes sobre as chances de vitória no 2º turno.

Instituto	Campo	Lula	Bolsonaro	Ciro	Simone	Outros	Erro Abs. Médio	RMSE
Atlas	30/set	50,6	41,5	3,8	2,6	1,5	1,3	1,46
MDA	30/set	48,3	39,7	4,9	4,7	2,4	1,5	1,87
ParanáPesquisas	29/set	47,1	40	5,2	6,3	1,2	1,8	2,06
Ideia	28/set	48,9	38,5	5,2	6,2	1,2	1,9	2,50
PoderData	27/set	48	38	6	5	2	2,1	2,73
Quaest	01/out	49	38	6	5	2	2,1	2,74
IPSOS/Eurásia	01/out	46,7	38,1	7,1	5,5	2,6	2,7	3,14
IPEC	01/out	51	37	5	5	2	2,5	3,17
FSB	25/set	48	38	8	4	2	2,3	3,24
Futura	28/set	43,6	40,5	6	7,7	2,1	3,0	3,25
Datafolha	01/out	50	36	5	6	2	2,7	3,53
Veritá	01/out	41,6	44,6	4,1	4,2	5,5	2,7	3,70
Equilíbrio Brasil	22/set	41	46	5	4	4	3,0	3,87
IPESPE	30/set	49	35	8	7	2	3,5	4,49
Brasmarket	28/set	34,7	51	7	5,8	1,5	5,5	7,32
Resultado		48,43	43,2	3,04	4,16	1,17		

Likelihood of victory in the second round based on first-round outcome

Valid votes in the 1st round for the leading candidate (%)	Spread between 1st and 2nd positions (p.p.)	Chances of victory (%)
35	5	68
35	10	71
35	15	73
35	20	76
40	5	71
40	10	75
40	15	79
40	20	83
45	5	74
45	10	79
45	15	84
45	20	90

Note: Confidence intervals may vary among different input levels
 Source: Euraisa Group data based on Avelino, Russo & Pimentel (2020)

Modelos de Previsão – Aprovação

- Aprovação (binária) > 40% torna o incumbente favorito na eleição (chance >50%)

Chances of victory according to approval rating

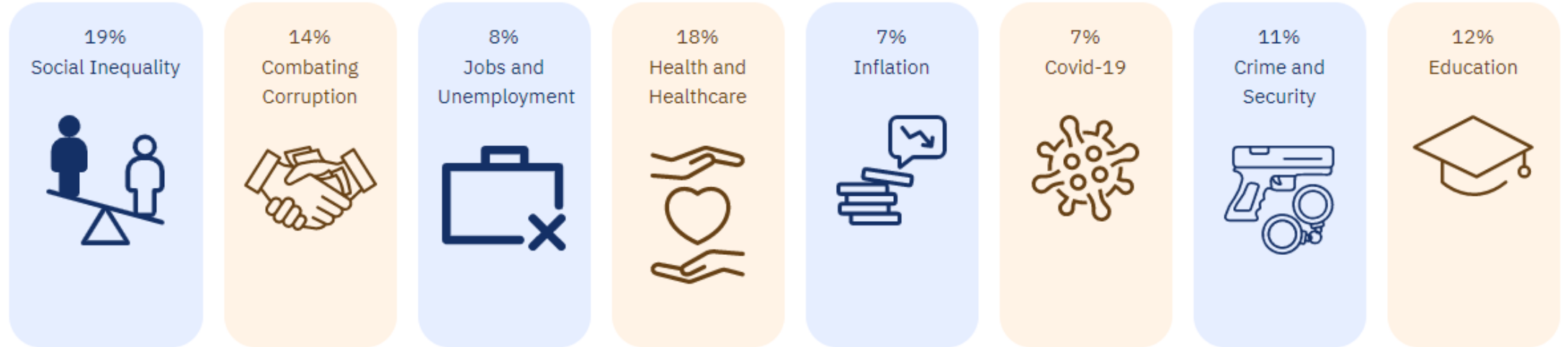
Approval ratings six months before elections, using binary approval polls (%)	Chances of victory	
	Incumbent	Successor
5	0%	0%
10	1%	0%
15	2%	0%
20	4%	0%
25	8%	0%
30	19%	1%
35	36%	3%
40	58%	6%
45	78%	14%
50	90%	28%
55	96%	49%
60	98%	71%
65	99%	86%
70	100%	94%
75	100%	97%
80	100%	99%

Source: Ipsos

Modelos de Previsão – Prioridades

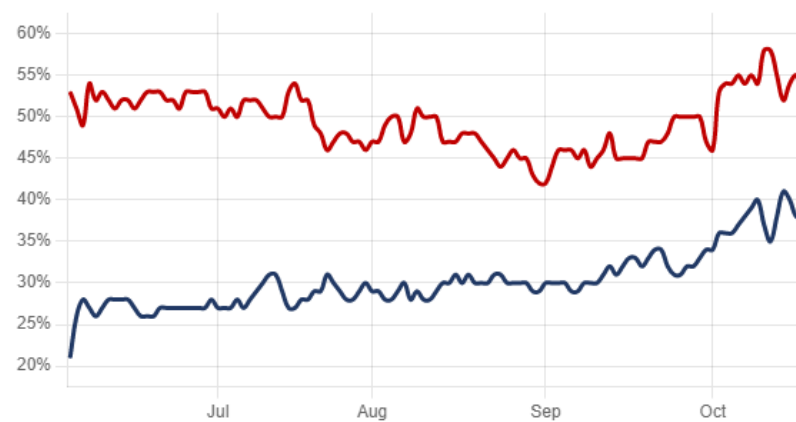
- A melhora do emprego e a redução da inflação tirou os indicadores das prioridades...

Voter priorities ? i



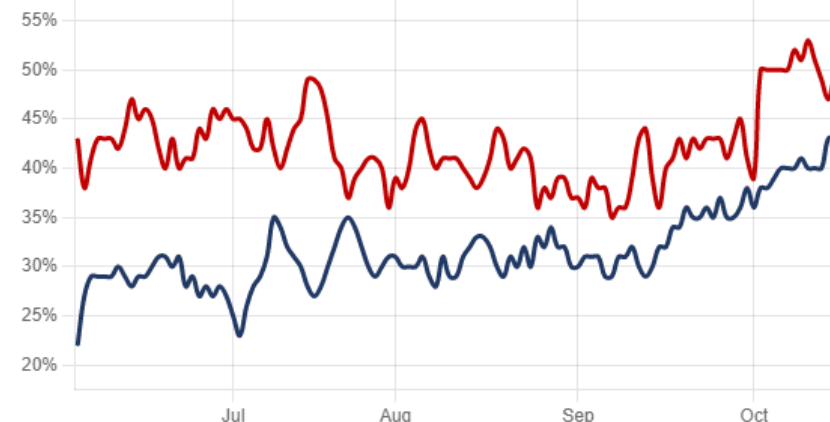
Candidate Performance on Issues i

Social inequality



Candidate Performance on Issues i

Health and healthcare



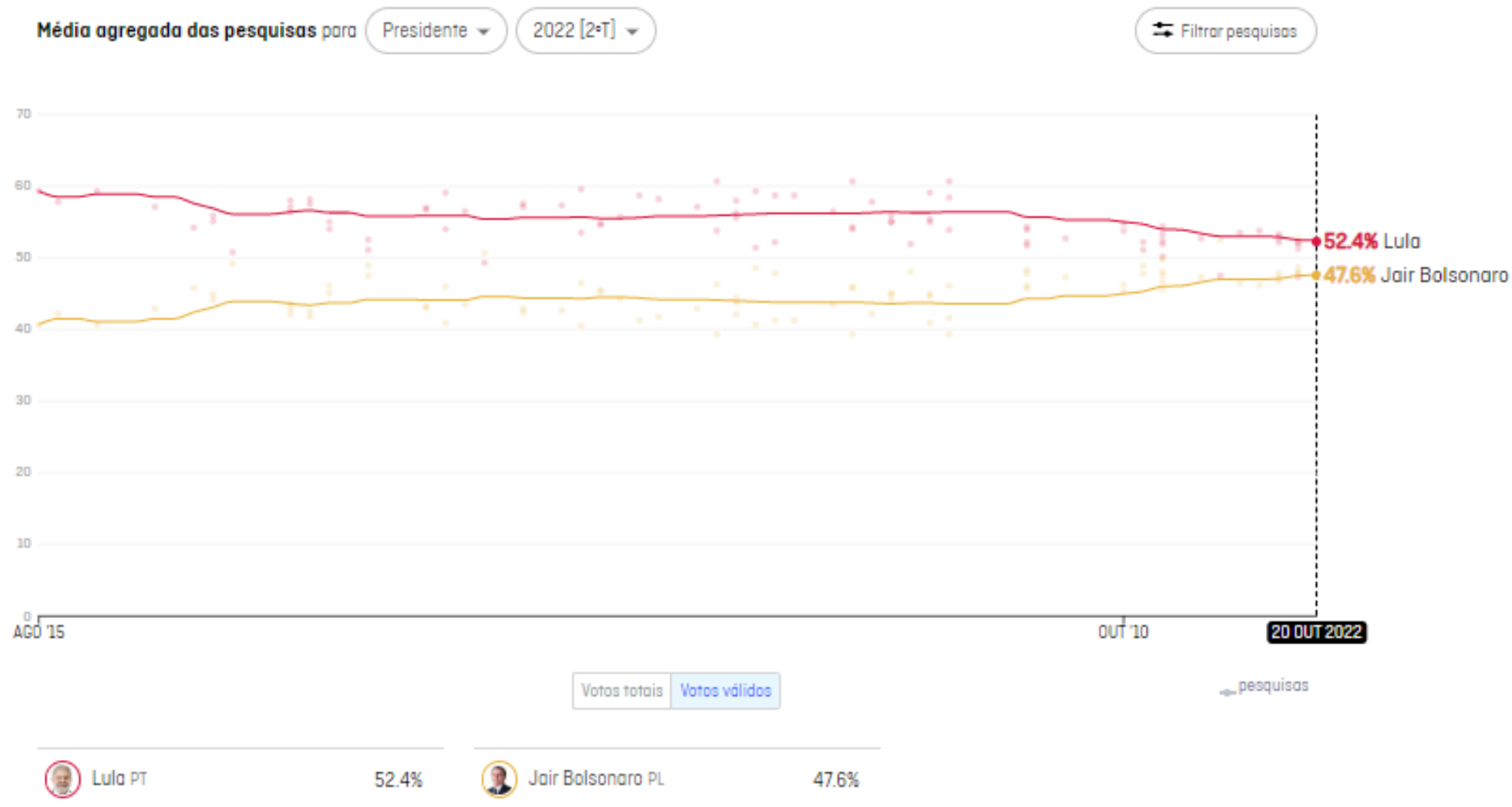
Candidate Performance on Issues i

Combating Corruption



Modelos de Previsão – Pesquisas

- As pesquisas mostram estreitamento das margens, agora com um novo viés: risco de CPI, multa e cadeia...

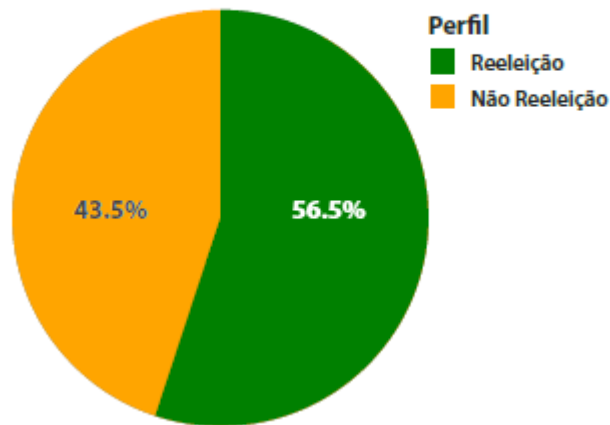


O Congresso com o qual o presidente trabalhará

- A renovação do Legislativo traz outsiders cujo comportamento é mais difícil de prever numa composição?

| Gráfico 1 | Eleitos para Câmara dos deputados - Eleições 2022

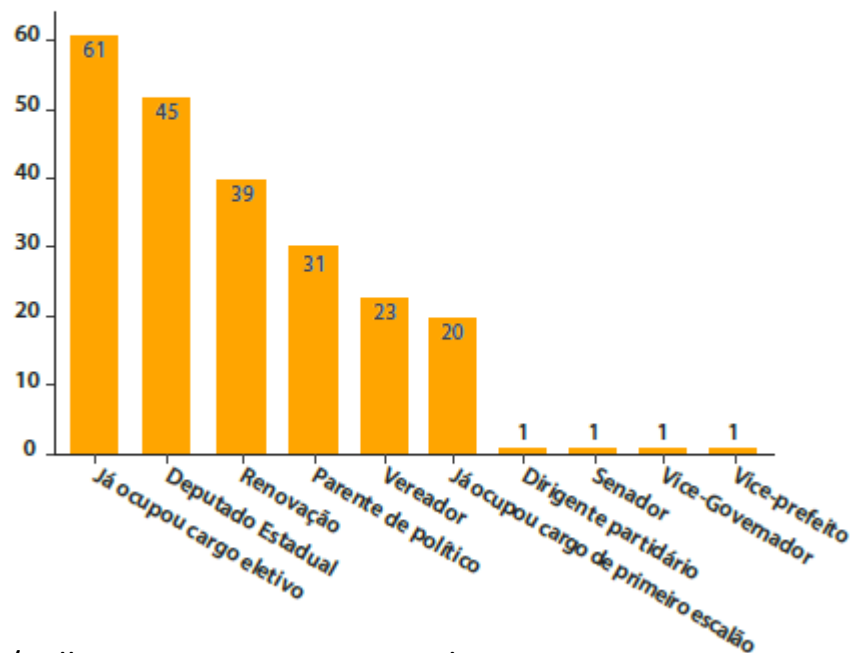
Fontes: Instituto Millenium com dados do TSE



290 Deputados Reeleitos
213 Deputados em Novo Mandato

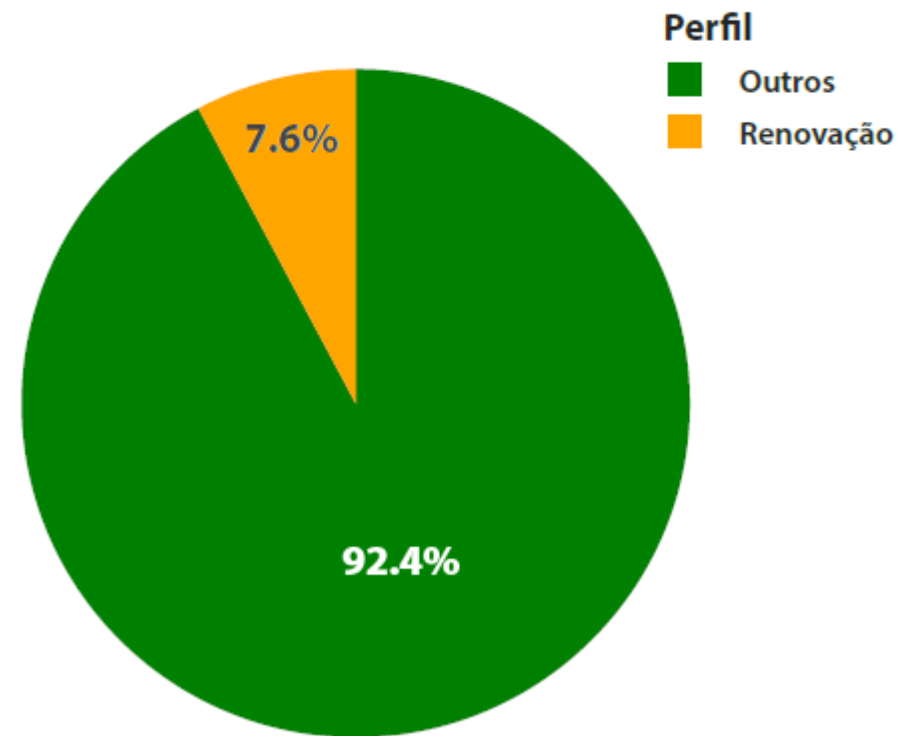
| Gráfico 2 | Candidatos a não reeleição que venceram o pleito para Câmara dos Deputados por partido - Eleições 2022

Fontes: Instituto Millenium com dados do TSE



| Gráfico 3 | Eleitos para Câmara dos Deputados sem vínculo político - Eleições 2022

Fontes: Instituto Millenium com dados do TSE



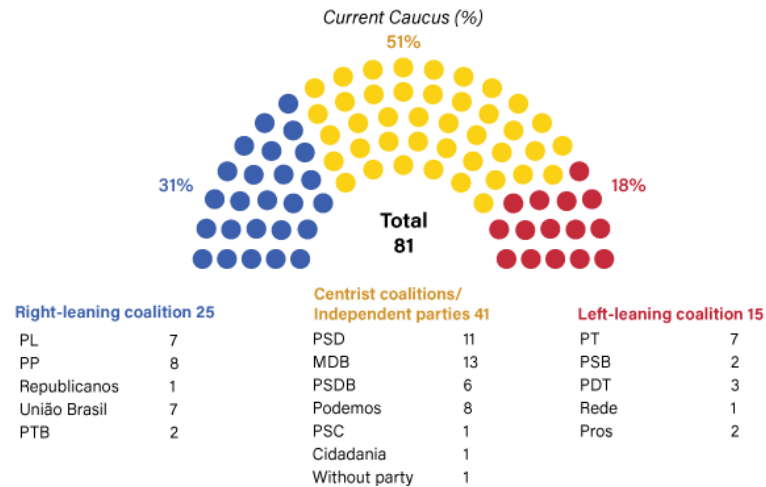
39 Deputados

<https://milleniumpapers.institutomillenium.org.br/millenum-paper-a-camara-dos-proximos-4-anos-uma-analise-dos-deputados-eleitos-em-2022/>

Nova Composição do Congresso Nacional

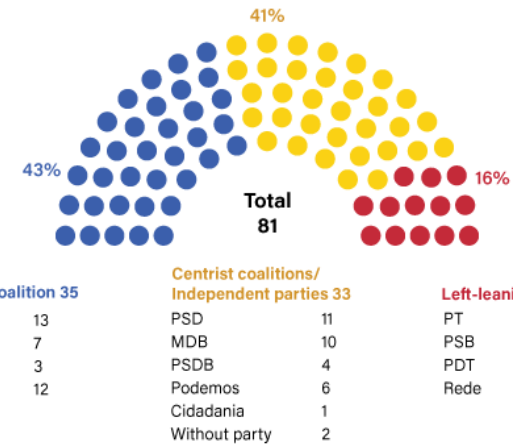
- Nova composição favorece Bolsonaro...

Bolsonaro's coattails increase their share in Congress more than expected



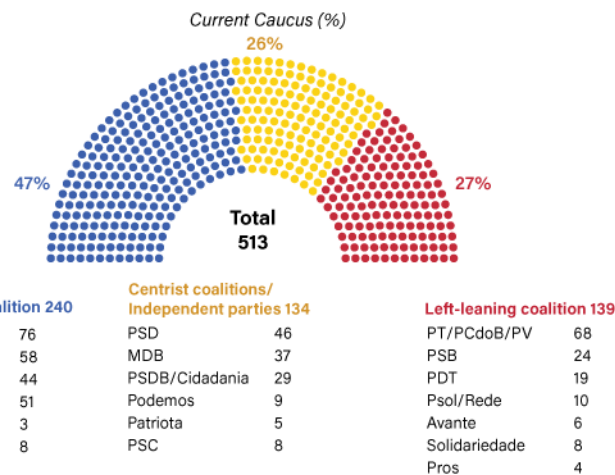
Senado

Actual result (%)



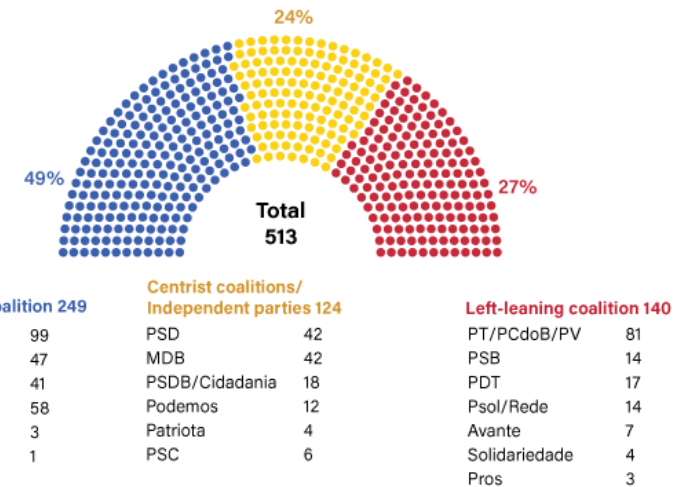
Source:TSE
Note: Probabilities may not totalize 100 due to rounded percentages

Bolsonaro's coattails increase their share in Congress more than expected



Câmara dos Deputados

Actual result (%)



Source:TSE
Note: Probabilities may not totalize 100 due to rounded percentages.

Nova Composição do Congresso Nacional

- Mas inviabiliza Lula?
- Não... Mas será um apoio mais custoso.

	Senate	Lower house
<i>Left-wing or Lula supporters</i>	31%	25.3%
<i>Open to cooperation</i>	31%	41.3%
<i>Right-wing or anti-Lula</i>	38%	33.3%

Lula's potential coalition **62%** **67%**

Note: Numbers are rounded
Source: Eurasia Group

Lower house members per region	Left-wing or Lula supporters	Open to cooperation	Right-wing or anti-Lula	Total
Southeast	50	70	59	179
Northeast	48	77	26	151
South	20	18	39	77
North	5	34	26	65
Central-west	7	13	21	41
# of lawmakers	130	212	171	513
% of lawmakers	25.3%	41.3%	33.3%	100%

Senators per region	Left-wing or Lula supporters	Open to cooperation	Right-wing or anti-Lula	Total
Northeast	14	9	4	27
North	7	5	9	21
Central-west	1	7	4	12
Southeast	1	3	8	12
South	2	1	6	9
# of lawmakers	25	25	31	81
% of lawmakers	31%	31%	38%	100%

Note: Numbers are rounded
Source: Eurasia Group

Cronograma dos pontos de atenção

Novembro-Dezembro/2022 – *Essencialmente Pacote Auxilio Brasil*

- PEC - Waiver para gastos fora do teto (mínimo R\$ 52 bi para AB de R\$ 600)
- Alteração da LDO - É preciso aumentar a meta de déficit para dar compatibilidade orçamentária a medida.
- Medida Provisória - alterando o desenho e aumentando o valor do programa.
- LOA – Bastante improvável

Temas paralelos

- Fonte de recursos para o piso da enfermagem (desoneração da folha, apostas esportivas, jogos, etc)
- Renovação ou não da desoneração da tributação federal sobre combustíveis
- Salário Mínimo, tem que ser definido até 31/12

1º Trimestre

- Eleição das casas - Senado talvez seja a mais importantes, porque há chances de Lira se reeleger talvez até com o apoio do PT se for eleito.
- Votação da LOA
- Eventualmente o pacote inteiro do auxilio pode ficar para a nova legislatura.

2º Trimestre

- Regra fiscal
- Eventualmente nova política de valorização do salário mínimo com PT
- Pauta do programa de governo - reforma tributarias, administrativa, privatização da Petrobras podem começar a andar.

CONCLUSÕES

Conclusões

O que já conhecemos:

- Cenário internacional inflacionário e com restrições das condições financeiras
- Brasil com inflação alta, com Banco Central independente e sem Banco Central independente
- Necessidades de ajuste fiscal, tanto “com” como “sem” espaço para aumento de carga
- Falta de espaço fiscal para políticas públicas com o teto de gastos
- PT suceder governos pretensamente liberais e neoliberais
- Já vimos o PT fazer articulação política, nunca com RP 09
- **Nunca vimos tudo isso junto**

Conclusões

O ambiente externo não deverá ser um vetor que impulsionará significativamente o crescimento do Brasil no início do próximo mandato. Contudo, se fizermos o dever de casa, há boas chances de ventos favoráveis a partir de 2024.

Política Fiscal será o calcanhar de Aquiles do próximo presidente do início do mandato.

- Será preciso sinalizar compromisso com equilíbrio fiscal, já no início do mandato (já que não se faz na campanha).
- Este desafio é maior porque os candidatos prometem manter/diminuir a carga tributária e apresentam uma lista de desejos para aumentar a despesa.
- A ausência de compromisso com uma trajetória fiscal sustentável pode comprometer até mesmo a redução prevista para a taxa Selic.

Deverá haver um rally em caso de reeleição, tendo em vista a perspectiva de menos Estado e mais desonerações.

Por outro lado, Lula tem uma boa imagem no exterior, porque se entende que trará mais proteção ao meio ambiente, maior estabilidade institucional e melhores relações internacionais.

As restrições internas e externas fazem com que não se veja espaços para conduções muito distintas no primeiro ano, tampouco espaço para grande instabilidade. Contudo, no longo prazo os resultados devem ser bem diferentes.

Em suma, equacionado o quadro inflacionário interno e externo e com compromisso claro com a sustentabilidade fiscal, as perspectivas de médio prazo melhoram consideravelmente.



ASA INVESTMENTS

Congresso Nacional

Renovação do Congresso – Desafios de Lula e Bolsonaro

Cara dos novos governos

Novos governos – curto x longo prazo (lula voo de galinha x reformas que nem ele sabe que está fazendo)

Calendário de desafios

he would announce his finance minister in the second week of November.

Still according to the report, vice-presidential candidate Geraldo Alckmin would head the transition team, and Lula would break up the economy ministry into three portfolios: finance, planning, and economic development/industry and commerce (as in his previous administrations).

First-year priorities would be welfare, infrastructure, minimum wage, and income taxation. In an interview to newspaper Folha de S. Paulo published on 19 October, Senator-elect Wellington Dias, one potential pick for finance minister, outlined the PT administration's priorities if Lula wins the presidency.

- Dias's account is mainly in line with Eurasia Group's expectations of a moderate fiscal expansion in 2023. The senator-elect divided the priorities into three groups: short-term (2023), medium-term (2026), and long-term (2035).
- Ensuring the continuity of an expanded welfare program tops the list, followed by tax income relief for lower- and middle-income families (updating exemption brackets). Dias also highlighted the plan to reinstate real gains to the minimum wage using a five-year average of real GDP growth—according to him, this parameter could yield a 2% increase above inflation for 2023.
- The PT would also appropriate a more significant chunk of the public budget to an emergency infrastructure plan while a longer-term portfolio is designed. According to newspaper Valor Economico, short-term priorities would be defined together with governors and mayors.
 - And while Lula would direct more public funds to infrastructure, he recognizes the need for private investments and would keep a robust concession pipeline flowing (please see Eurasia Group [Conference Call Notes: A conversation with PT infrastructure coordinators Miriam Belchior and Mauricio Muniz](#), 19 September).
- Dias's game plan reinforces the expectation of a modest-sized spending waiver for 2023 (around 100 billion-120 billion reais). **Though negotiations can begin in November, an alternative approach for Lula would be to punt this discussion to February and tie it to the spending cap rule replacement. In the meantime, he could work with a slightly adjusted budget. Its downside would be less wiggle room for rearranging spending and a tight deadline around mid-year to conclude congressional negotiations.**
- Finally, Dias's interview confirms his position as a contender for the finance ministry, but it alone does not represent favoritism compared to other names, such as Alexandre Padilha.

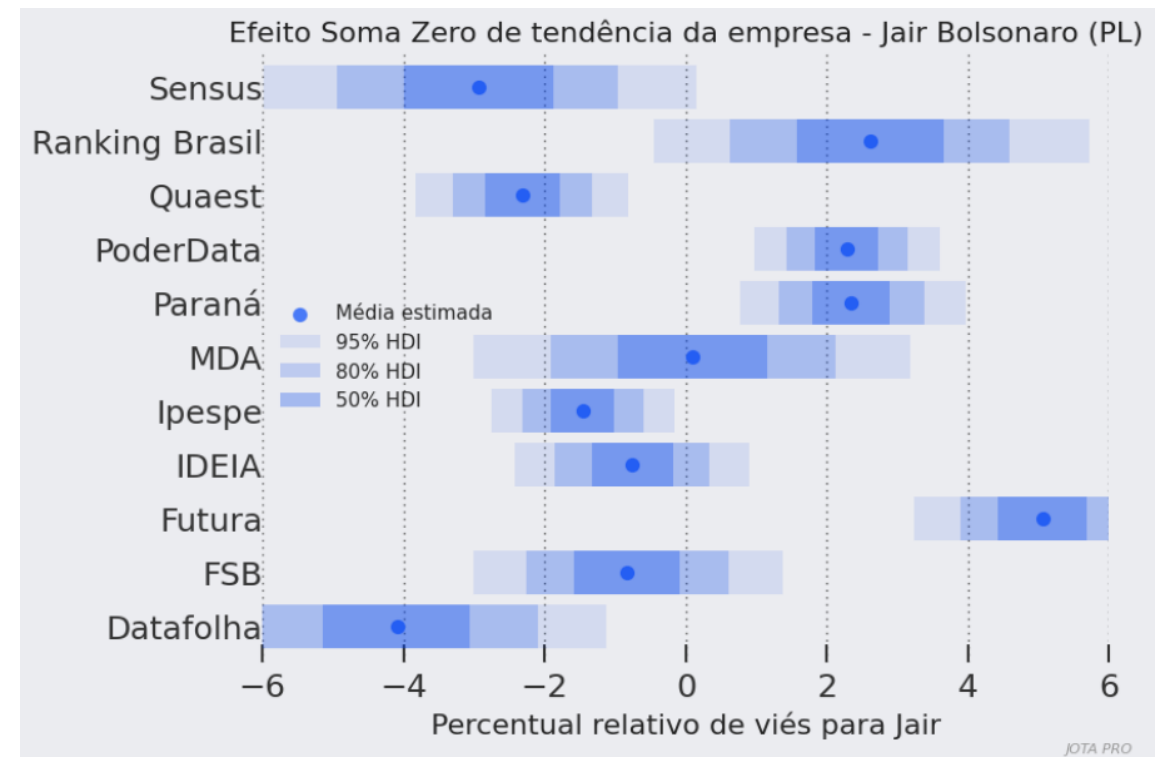
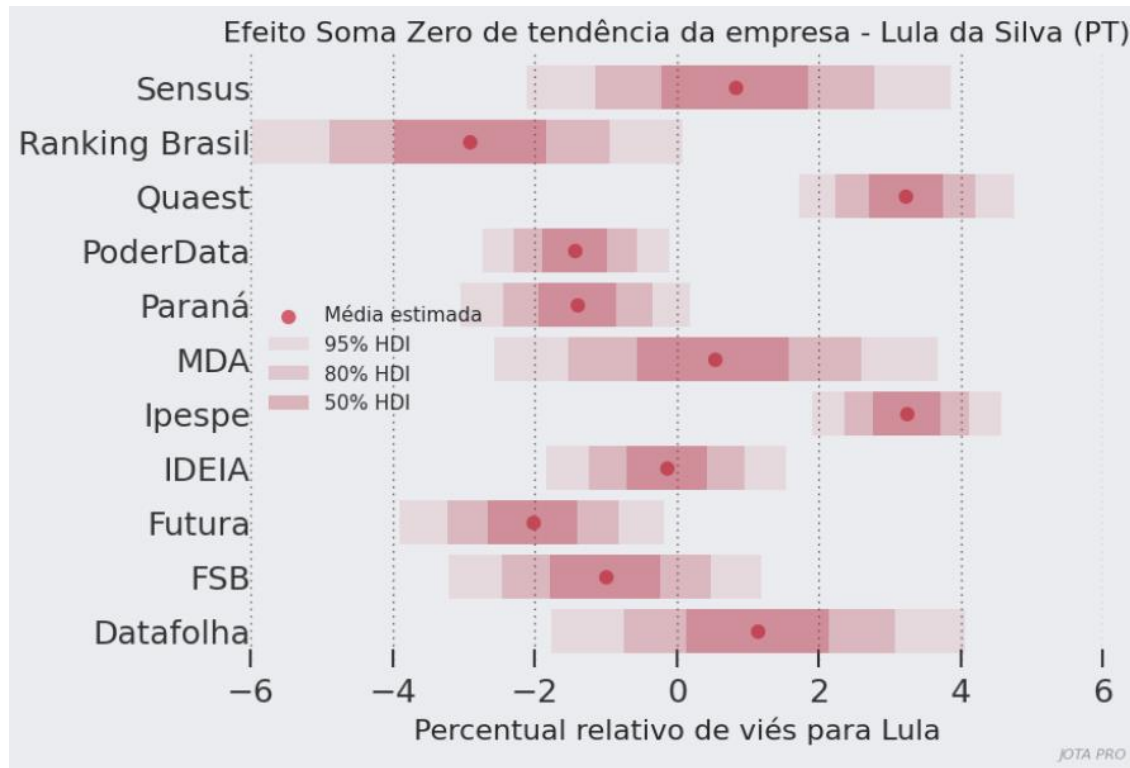
Conclusões

- O cenário externo é o pior em muito tempo, com inflação e juros altos e PIB começando a sofrer em algum momento. Domesticamente o BC quer parar de subir juros depois do maior e mais duradouro ciclo de aperto desde o regime de meta, mas quando parar sustentará um nível elevado por um bom tempo.
- O país tem dificuldade de crescer, teve problemas de alocações ineficientes, e o PIB potencial caiu.
- A dívida está girando em níveis nunca vistos com o resultado primário distante do necessário para estabilizá-la. Estamos na “fadiga do ajuste”, falas austeras não dão voto.

Ganho de credibilidade é o único caminho para sair rápido desta armadilha, a revisão do arcabouço fiscal pode ser um caminho. Mas é só o primeiro passo, precisa retomar o caminho das reformas, do ajuste, e da busca pela qualidade do gasto.

Sinais das pesquisas – House effects

Oferta muito maior de pesquisas, cada uma com o seu viés



Fonte: JOTA PRO

DataPovo

