

O Brasil e o encontro com a realidade

Primeira Parte

A primeira parte desta carta foi escrita, propositalmente, na sexta-feira antes do segundo turno. Chegamos na reta final das eleições com um cenário bem parecido com o que descrevemos em nossa carta de agosto, veja trecho abaixo:

*Um fator para o qual chamamos atenção é que no Brasil as eleições quase nunca são normais, tem avião que cai, tem facada etc. O imponderável sempre pode aparecer e bagunçar a corrida na reta final, ainda mais em eleições tão polarizadas e com tantas paixões a flor da pele. **O cenário que nos parece mais provável, neste momento, é uma eleição bem apertada, com pouca diferença entre Lula e Bolsonaro. Isso pode inclusive nos levar para um “terceiro turno” onde um dos lados não aceita a apuração oficial e a confusão estaria formada, trazendo muita volatilidade aos ativos de risco.***

As pesquisas Paraná e Futura, as duas que mais chegaram perto no primeiro turno, chegam na antevéspera das eleições com os dois candidatos virtualmente empatados, coisa de poucos décimos de ponto percentual para lá ou para cá. **Ambos mostram algo como 2% e 3% de indecisos, não iremos nos surpreender com o vencedor ganhando por uma vantagem tão pequena quanto 1 milhão de votos.**

Bem, após uma campanha bizarra na qual temas surreais como os supostos canibalismo e pedofilia dos candidatos deram o tom nas redes sociais, **o fato é que, seja quem for o vencedor, ele terá de se deparar com a realidade em janeiro de 2023.** Vamos dar uma olhada nos desafios que terão de ser enfrentados.

Começando pelo desafio da inflação, vejamos a projeção da Kairós Capital para 2023, que está em 5,19%.

Ao lermos as entrevistas dos governadores eleitos e reeleitos, temos um denominador em comum. Todos se queixam de que as contas não fecham com a manutenção da redução de ICMS, feita em 2022. O próprio Banco Central trabalha com a reversão disso e projeta a inflação de preços administrados de 9,3% para 2023. **Bem, ao colocarmos esses 9,3% para administrados em nossa projeção de inflação, a inflação cheia subiria para algo como 6,2% em 2023. Lembrando que a meta para 2023 é de 3,25% com o teto em 4,75%. Estouraríamos a meta por mais um ano.**

	Peso	Projeção Kairós
IPCA	100,00%	5,19%
Administrados	25,07%	5,20%
Preços Livres	74,93%	5,23%
Alimentos	16,06%	4,37%
Industriais	34,90%	4,10%
Serviços	23,97%	6,41%

O desafio fiscal também não será trivial. O IBRE/FGV fez um interessante estudo sobre um risco fiscal de R\$ 435 bilhões para 2023, algo como 4,2% do PIB. Vamos entender um pouco sobre esse risco.

A tabela abaixo, do IBRE, sumariza os itens:

Medidas	R\$ bi	% do PIB
- Com impacto sobre o teto de gastos	129	1,2
Auxílio Brasil de R\$ 600	64,0	0,6
Reajuste do funcionalismo	20,0	0,2
Revisão das discricionárias	45,0	0,4
Orçamento secreto	0,0	0,0
- Com impacto na receita primária	77,1	0,7
Desonerações de IPI	27,4	0,3
d/q impacto federal	14,0	0,1
Reajuste na Tabela do IRPF	20,0	0,2
d/q impacto federal	10,2	0,1
PIS/COFINS etanol e gasolina	33,0	0,3
PIS/COFINS diesel	19,9	0,2
- Com impacto financeiro	25,0	0,2
Suspensão de pagamentos de dívida	25,0	0,2
- Outros	151,6	1,5
Normalização da arrecadação de petróleo	62,0	0,6
Precatórios	57,6	0,6
Compensação aos Estados	32,0	0,3
- Outras despesas financeiras	52,0	0,5
Impacto no resultado primário federal	206,1	2,0
Impacto não primário	77,0	0,7
Outros	151,6	1,5
Total	434,7	4,2

Começando com o Auxílio Brasil, ambos os candidatos à presidência prometeram a manutenção do programa, sendo que PT ainda prometeu R\$ 150 para cada filho até seis anos de idade (isso não está nesta conta). O funcionalismo está já há um tempo sem reajuste e cremos que endereçar essa questão também não escapa do próximo ano, especialmente em um governo Lula. Se adicionarmos na conta a revisão das despesas discricionárias temos algo perto de R\$ 129 bilhões impactando o teto de gastos.

Na parte que afeta a receita primária temos a questão da redução de impostos federais em 2022, que pode ou não ser revista. Um item interessante é a questão do reajuste da tabela do IR, para a qual o IBRE calcula impacto de “apenas” R\$ 20 bilhões. **Lula já andou falando em isenção para quem ganha até R\$ 5mil. Alguns estudos que circulam mostram que o reflexo dessa medida pode ser da ordem de R\$ 100 bilhões ou mais.**

Ainda em relação às receitas, tivemos nesses últimos 2 anos um incremento brutal nos dividendos das estatais (Petrobras) pelo aumento no preço do petróleo. O estudo considera, em alguma medida, uma normalização dessa receita e, de **fato, ao olharmos o gráfico abaixo, vemos que elas estão no dobro do patamar habitual. Portanto, é de se esperar algum retorno à média.**



Sim, sabemos que esses R\$ 435 bilhões não estão escritos em pedra como fato consumado, porém nos dão a dimensão do desafio que terá que ser endereçado, possivelmente em forma de aumento da carga tributária e algum tipo de “waiver” para o teto em 2023. É fato que o arcabouço fiscal deverá ser redesenhado e essa nova lógica irá depender, naturalmente, da orientação do novo governo.

Além da inflação (que terá, sim, um impulso fiscal extra) e das contas que teimam em nunca fechar, o país enfrentará em 2023 um cenário complexo. **Primeiramente, teremos uma economia doméstica em processo de desaceleração, fruto do nosso elevado juro real, de mais de 8%, condição obrigatória para o combate à inflação. A economia global para 2023 enfrentará um cenário recessivo, com crescimento de magros 2% e inflação ainda longe de ter apresentado um ponto de inflexão.**

Temos um cenário geopolítico tenso, com a invasão russa na Ucrânia sem solução aparente e China no processo de se fechar e de se defender do mundo. Quanto a isso, pode ser uma oportunidade, se o Brasil fizer o dever de casa. Afinal, temos energia barata e abundante, além sermos líderes em produção de comida. São dois fatores que o mundo desesperadamente procura, ao mover sua cadeia de fornecimento e produção para paragens amistosas. Se o Brasil fizer o dever de casa e se mostrar um país estável, com regras claras e segurança jurídica (algo em falta, ultimamente), poderá ser um bom candidato para receber esses investimentos.

Além disso, o Brasil tem problemas estruturais conhecidos, como educação de má qualidade (piorou após a pandemia), baixa produtividade e uma população prejudicada pela demografia, pois está envelhecendo antes de ter criado riqueza.

Sim, demos alguns passos nos governos Temer e Bolsonaro, como a reforma trabalhista, a reforma da Previdência, a digitalização do governo e a lei de liberdade econômica. Porém, a lista de tarefas é enorme e não podemos nos dar ao luxo de perder mais um ano sequer, muito menos quatro anos. O tempo urge.

Link do Estudo do IBRE/FVG (<https://blogdoibre.fgv.br/posts/sobre-risco-fiscal-de-r-435-bi-orcamento-publico-e-macroeconomia>)

Segunda Parte

Lula será o presidente do Brasil nos próximos 4 anos. Ele saiu vencedor na eleição mais apertada da Nova República (50,9% x 49,1%). Naquilo que foi um embate de altas rejeições, a repulsa em relação ao atual presidente Bolsonaro foi maior do que à Lula e ao PT. Esta eleição foi a 15ª vitória consecutiva da oposição na América Latina. Cremos que a dificuldade da situação em se reeleger nos últimos anos está relacionada aos duros anos de pandemia.

Antes de falarmos sobre o que enxergamos para o futuro, ainda cabe um breve *post mortem* da campanha de Bolsonaro. Em 2018 Bolsonaro teve 55% no segundo turno. Ele perdeu 6 pontos percentuais entre as duas eleições. O Brasil tem como característica ter franjas ideológicas (de ambos os lados) que não passam de 25-30% do eleitorado. **Com isso, temos 40% de eleitores orbitando pelo centro político, ou no pragmatismo. São eles que fazem o pêndulo e decidem as eleições. A falta de empatia durante a pandemia decerto alijou o eleitorado urbano feminino e, naturalmente, as atitudes bizarras de Roberto Jefferson e Carla Zambelli não ajudaram.** A tabela abaixo mostra que as regiões Norte e Nordeste repetiram o seu padrão histórico, foi o centro urbano que abandonou Bolsonaro. **Em nossa visão, muito mais por sua “forma” do que por seu “conteúdo”, afinal o governo realizou boas entregas em diversas áreas e elegeu maioria expressiva nas duas casas legislativas, sempre com mesmo “conteúdo”, porém nem sempre com a mesma “forma”.**

% de Votos do Bolsonaro no 2º turno por região			
Região	2018	2022	dif
Sudeste	65,4	54,3	-11,1
Sul	68,3	61,8	-6,5
Centro Oeste	66,5	60,2	-6,3
Norte	51,9	51	-0,9
Nordeste	30,3	30,7	0,4

Isso posto, estaremos atentos a alguns pontos em aberto nos próximos dias e meses.

O primeiro ponto a observar é **a transição**. Será pacífica, ordeira? Essa campanha foi tudo, menos normal. Houve muitos episódios de censura e interferência. Sem entrar aqui no mérito, temos de observar como será o comportamento de Bolsonaro e de seu entorno nos próximos dias. Notamos algumas paralisações de caminhoneiros pelo país, por ora são pacíficas, mas temos de monitorar

como isso evolui em termos de engajamento e logística para a economia. **Um sinal positivo, até agora, foi o posicionamento da classe política, reconhecendo a vitória de Lula e afirmando que o objetivo é trabalhar pelo bem do país.** Até o momento que escrevemos esta carta nem Bolsonaro nem militares se manifestaram.

O segundo ponto é **como Lula irá se comportar.** Vai apaziguar um país dividido ao meio? Quem será o seu ministro da Fazenda? Ele se elegeu sem falar o que iria fazer. Agora chegou a hora. As especulações sobre o Ministro da Fazenda começaram e, por ora, parece que teremos um nome de perfil mais político e menos economista.

O terceiro ponto é que Lula terá um Congresso hostil a ele e já com o presidencialismo enfraquecido. Como irá se comportar? Irá para o confronto, tentando recuperar esse poder? Caminhará para o Centro e partilhará o poder? **Por ora o cenário mais provável nos remete a um ambiente político com mais confrontos e com mais volatilidade.**

Um ponto positivo deste novo governo é que ele contará com a boa vontade da comunidade internacional, em especial dos investidores atentos à questão ambiental, com a possível nomeação de Marina da Silva como Ministra do Meio Ambiente.

Conforme falamos na primeira parte desta carta, Lula irá encontrar um cenário externo bem desafiador no ano que vem e uma situação também desafiadora na economia doméstica, seja pelo fiscal, seja pela inflação ou pela atividade (já em queda). Um cenário diametralmente oposto ao do começo do seu primeiro governo, em 2003. Lula 2023 terá que obrigatoriamente ser melhor do que Lula 2003.



Rua Baltazar da Veiga, 634, 10º and, cj. 101/102
Vila Nova Conceição – São Paulo – SP – 04510-001
Tel.: +55 (11) 3135-7730 | www.kairoscapital.com.br

A Kairós Capital Gestão de Recursos Ltda. (Kairós Capital) não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este material não constitui em oferta de venda de cotas dos fundos geridos pela Kairós Capital e também não deve ser considerada como recomendação de investimento. Recomendamos uma consulta a assessores de investimento e profissionais especializados para uma análise específica, personalizada antes de sua decisão sobre investimentos. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa do formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de aplicar seus recursos. Os fundos geridos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, 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 do fundo. Os fundos geridos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos multimercados podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Nos fundos geridos pela Kairós Capital a data de conversão de cotas é diversa da data de aplicação e de resgate, e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário de fundos de longo prazo. Qualquer divulgação de informação sobre os resultados dos fundos só poderá ser feita, por qualquer meio, após um período de carência de 6 (seis) meses, a partir da data da primeira emissão de cotas. A data de constituição do fundo Kairós Macro FIC FIM é o dia 30 de abril de 2019. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído a terceiros sem a expressa concordância da Kairós Capital.



Gestão de Recursos

Signatory of:

