

Update Macro: Brasil (20/10/2022)

- **Novas composições da Câmara e do Senado indicam um Congresso mais vigilante;**
- **2º turno da Eleição Presidencial no radar;**
- **Deflação de julho, agosto e setembro consolidaram o arrefecimento esperado;**
- **Todavia, projetamos novas pressões altistas em Grupos e Subgrupos de Bens e Serviços mais sensíveis à população com a distribuição (e extensão) do Auxílio-Brasil.**

Equity Research

André Perfeito
Economista-chefe

Felipe Beckel
Estrategista-chefe

Matheus Ajzenberg
Estagiário

Brasil: Resultados do 1º turno indicam um Congresso Federal mais “vigilante” e, para o bem do Brasil, propositivo e construtivo para os próximos anos

Sem grandes surpresas, o resultado do 1º turno da eleição presidencial confirmou a presença dos dois candidatos que lideraram as pesquisas de intenção de voto desde que o pleito presidencial fora iniciado, apesar das já tradicionais divergências “fora da margem de erro”.

O resultado do 1º turno após a contagem dos votos foi exatamente como o “roteiro” indicava: o atual presidente da República, Jair Bolsonaro (PL), e o ex-presidente, Luiz Inácio Lula da Silva (PT), lideraram de ponta a ponta desde a abertura da apuração e carimbaram as suas candidaturas para o 2º turno presidencial, que está marcado para ocorrer no próximo dia 30 (outubro).

O ex-presidente da República, Lula, que já governou o país entre os anos de 2003 e 2010 ficou à frente do atual presidente, Jair Bolsonaro, consolidando o seu favoritismo, embora a diferença de votos entre eles tenha sido bem menor do que as principais pesquisas indicavam. Lula carregou a expressiva vantagem para o 2º turno, ao terminar o 1º turno com 48,4% dos votos válidos, enquanto Bolsonaro obteve 43,2% dos votos válidos. Apesar da vantagem de pouco mais de 6 milhões de votos a favor de Lula, o 2º turno tende a exacerbar ainda mais a radicalização de ambas as candidaturas, tanto no campo político (com apoios migrando para ambos) quanto nas ruas e nas redes sociais.

Na nossa visão, apesar do pleito estar totalmente aberto, o quadro que se consolida para o Brasil a partir de 2023 tende a ser acompanhado ainda mais de perto pelo Congresso Nacional, o qual entendemos que será mais vigilante e que, a depender do resultado do dia 30, será “mais ou menos” flexível às tão necessárias reformas que o país necessita e estará no radar dos investidores e respingando nos preços dos ativos brasileiros.

Por ora, ao que tudo indica, dados os resultados do último dia 2 de outubro, o cenário para a Câmara dos Deputados e para o Senado Federal tende a ser mais “amigável” para o atual presidente, Jair Bolsonaro, do que para o ex-presidente Lula (PT), especialmente pelos resultados obtidos recentemente pelos partidos de Bolsonaro (PL), uma vez que ele se consolidou e obteve o maior crescimento em ambas as Casas.

Apesar disto, mesmo que Bolsonaro seja reeleito, as bancadas de esquerda também obtiveram resultados significativos no pleito deste ano, embora em menor escala. Por isto, neste momento, o atual presidente, Jair Bolsonaro, se encontra em uma situação mais confortável neste sentido caso vença o pleito do próximo dia 30, podendo iniciar o ano de 2023 com uma base de apoio fortalecida, o que poderá acelerar a agenda de reformas com a aprovação de projetos e arrefecer a tão conturbada

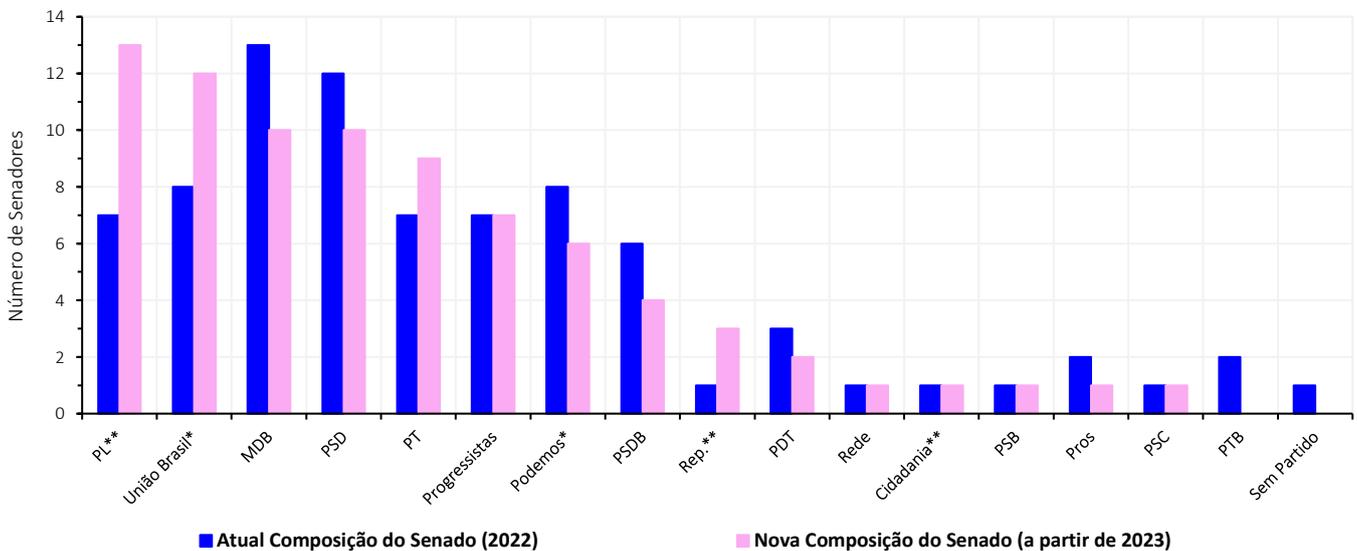
comunicação com o Congresso, algo que até hoje têm se mostrado frágil e “distante”.

Do lado do ex-presidente, ao que tudo indica, ele terá mais trabalho neste sentido e precisará aumentar a sua base de apoio dentro do Congresso – e o Centrão tende a ser o grande beneficiado, como sempre foi. Embora não seja o cenário mais provável, em uma eventual inexistência de apoio vinda do Centrão, os riscos poderão resultar em alternativas, sejam elas através da convocação de plebiscitos e/ou consultas públicas, gerando menos facilitado e, talvez, de difícil governabilidade, algo que não acreditamos, por ora. Além de todo o quebra-cabeça que começa a ser montado, o início do ano ainda será marcado pelas eleições para as presidências das Casas Legislativas e, posteriormente, para a indicação dos novos nomes para o Supremo Tribunal Federal (STF).

Das 27 vagas em disputa no Senado, 22 delas serão ocupadas por senadores que estarão em um novo mandato. Proporcionalmente, a renovação foi igual à de 2014 (88%). A partir do ano que vem, o Senado terá o retorno de nomes conhecidos como Magno Malta (PL/ES) e Wellington Dias (PT/PI), além dos não menos “famosos” e que disputaram a reeleição, como o “baixinho” Romário (PL/RJ), além de Omar Aziz (PSD/AM), Davi Alcolumbre (União/AP), Otto Alencar (PSD/BA) e Wellington Fagundes (PL/MT).

Além deles, poderão retornar ao Senado os senadores que se licenciaram do cargo e estão concorrendo em seus respectivos Estados no segundo turno para o cargo de governador, como os candidatos do PL Jorginho Mello (PL/SC) e Marcos Rogério (PL/RO), do petista Rogério Carvalho (PT/-SE), além de Eduardo Braga (MDB/AM) e Rodrigo Cunha (União/AL). Como todos citados anteriormente foram eleitos em 2018, seus mandatos se encerrarão somente em 2027 – portanto, caso não sejam eleitos, poderão retornar ao Senado.

Composição do Senado Federal por Partidos - 2022 vs. 2023

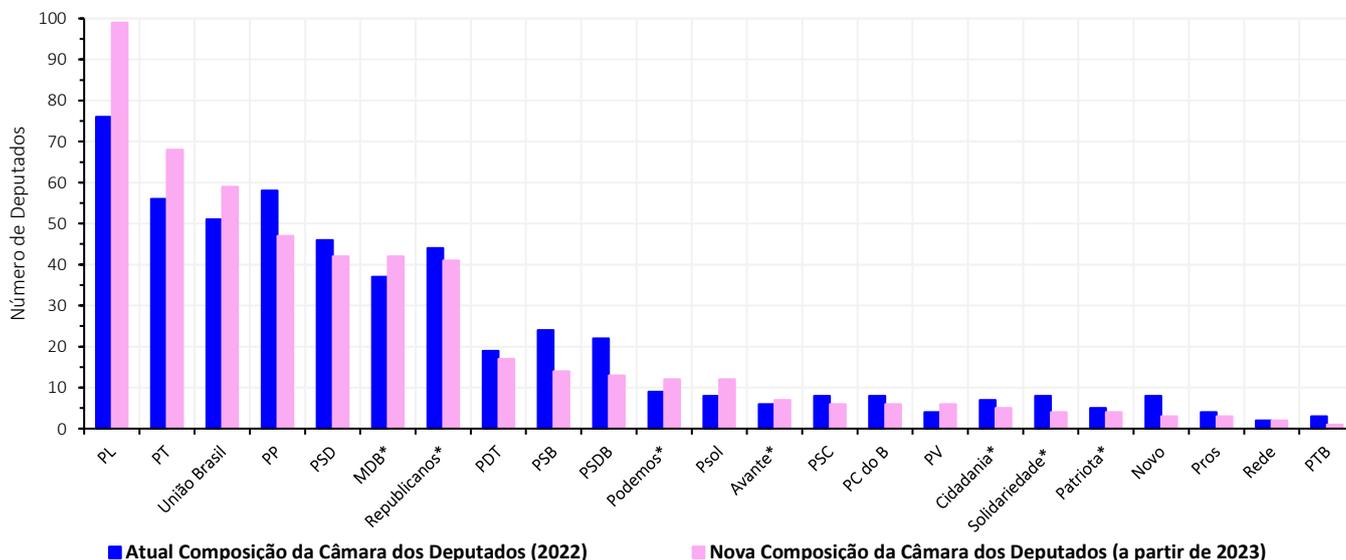


Fonte(s): Portal do Senado Federal, elaborado pela Necton Research. Os últimos dados foram atualizados após a eleição de 2022.

Partidos considerados de direita ou centro-direita controlam hoje 51 cadeiras no Senado (63%) e 300 cadeiras na Câmara dos Deputados (58,5%). A renovação na Câmara dos Deputados ficou em 44%, enquanto, no Senado, das 27 vagas que estavam em disputa no último dia 2 de outubro, 22 serão remanejadas para novos e novas Senadores (as), o que demonstra a significativa renovação que teremos a partir do ano que vem e que, na nossa visão, tende a reduzir (mas não “enterrar” de vez) os constantes “aparelhamentos” e a “irresponsabilidade fiscal” que corriqueiramente se instaurou no Brasil nas últimas décadas. Portanto, independentemente do resultado da eleição presidencial, enxergamos com bons olhos essa nova composição tanto para a Câmara quanto para o Senado, confiantes de que as reformas tão necessárias para o Brasil prosperar

voltem para o foco do Legislativo a partir do ano que vem para que o país consiga reestabelecer o seu protagonismo global e possa, assim, atrair investimentos capazes de suprir os enormes gargalos que tornam o Brasil um país conhecido por ser “eternamente” do futuro!

Composição da Câmara dos Deputados por Partidos - 2022 vs. 2023



Fonte(s): Portal da Câmara dos Deputados, elaborado pela Necton Research. Os últimos dados foram atualizados após a eleição de 2022.

Principais reformas e pautas que poderão fazer preço no mercado local ao longo de 2023

O **Teto de Gastos** deverá estar no centro de 2023. Independentemente de quem vencer a eleição presidencial, o cenário mais provável aponta para a ampliação das despesas no ano que vem, embora ambos tenham defendido publicamente que a “responsabilidade fiscal” caminhará com seus respectivos mandatos. Outro assunto que possivelmente será debatido logo após a eleição, está relacionado ao **Auxílio Brasil**, o qual esperamos que seja mantido em ambos, embora o valor ainda seja incerto, visto que os atuais R\$ 600,00 não estão no Orçamento do ano que vem (o valor que consta na LDO é de R\$ 405,00).

Em relação ao Imposto de Renda, possivelmente teremos em qualquer um dos governos o avanço da discussão acerca da **Reforma Tributária**, tendo como principal foco a tributação dos lucros e dividendos das empresas, além da taxação de grandes fortunas. Estes assuntos tendem a ser “consensos” e estarão no radar dos investidores já no “day-after” do pleito do próximo dia 30 de outubro – podendo ser aprovado já no início de 2023, seja através de alíquotas escalonadas com isenções para rendimentos inferiores à R\$ 20 mil mensais, como se espera em uma eventual reeleição de Jair Bolsonaro e/ou de maneira progressiva onde os “pobres pagarão menos e os ricos assumirão as custas tributárias”, caso Lula vença a eleição.

A pauta de **Privatizações**, evidentemente, somente terá avanço em uma eventual reeleição de Jair Bolsonaro. Caso contrário, não esperamos que a gestão Lula coloque em discussão quaisquer privatização, podendo, até mesmo, “desprivatizar” a Eletrobras.

Por fim, é possível que as Emendas de Relator (Orçamento Secreto) enfrentem alguma reformulação para dar maior transparência e credibilidade ao Congresso, tão citado nas últimas semanas e que poderá resultar em uma série de tensões e, até mesmo, escândalos a depender dos desdobramentos eleitorais. Esperamos que, tanto o atual governo quanto em um eventual governo Lula, a responsabilidade fiscal ande lado a lado com o governo eleito de modo que se vislumbre mitigar os riscos e o excesso de obscuridade do atual Orçamento Secreto, de modo que tais recursos sejam implementados com foco total em áreas que atendam diretamente a população e possam ampliar o atendimento à saúde e à educação.

Projeções econômicas para o Brasil ao final de 2022, 2023 e 2024 do Relatório Focus, da Necten e das precificações de mercado (curvas futuras) utilizando como referência o fechamento do dia 18 de outubro

Projeções para 2022	Relatório Focus há 4 semanas (23/set)	Relatório Focus último (14/out)
Selic (dez/22)	13,75%	13,75%
IPCA (dez/22)	6,00%	5,62%
PIB (dez/22)	2,65%	2,71%
Dólar PTAX (dez/22)	R\$ 5,20	R\$ 5,20

Projeções para 2023	Relatório Focus há 4 semanas (23/set)	Relatório Focus último (14/out)
Selic (dez/23)	11,25%	11,25%
IPCA (dez/23)	5,01%	4,97%
PIB (dez/23)	0,50%	0,59%
Dólar PTAX (dez/23)	R\$ 5,20	R\$ 5,20

Projeções para 2022 e 12 meses à frente	Projeções da NECTON 19/out/22
Selic (dez/22)	13,75%
Selic (12 meses - out/23)	11,25%
*CDI (12 meses - out/23)	13,15%
IPCA (dez/22)	5,75%
IPCA (12 meses - out/23)	5,45%
PIB (dez/22)	2,00%
Dólar PTAX (dez/22)	R\$ 5,20

Projeções para 2023 e 24 meses à frente	Projeções da NECTON 19/out/22
Selic (dez/23)	11,00%
Selic (24 meses - out/24)	9,00%
*CDI (24 meses - out/24)	11,75%
IPCA (dez/23)	5,05%
IPCA (24 meses - out/24)	3,20%
PIB (dez/23)	1,00%
Dólar PTAX (dez/23)	R\$ 5,10

*DI – Projeção da NECTON

Projeções para 2022 e 12 meses à frente	Curvas futuras d-1 (18/out)
Selic (dez/22)	13,75%
Selic (12 meses - out/23)	Entre 11,75% e 12,00%
**DI (12 meses - out/23)	13,25%
Inflação (DAP jan/23)	5,52%
Implícita - ETTJ (12 meses)	5,94%

Dólar - NDF (dez/22)	R\$ 5,37
----------------------	----------

Projeções para 2023 e 24 meses à frente	Curvas futuras d-1 (18/out)
Selic (dez/23)	11,25%
Selic (24 meses - out/24)	Entre 10,50% e 10,75%
**DI (24 meses - out/24)	11,90%
Inflação (DAP jan/24)	5,23%
Implícita - ETTJ (24 meses)	5,58%

Dólar - NDF (dez/23)	R\$ 5,70
----------------------	----------

**Curva Pré x DI - Mercado

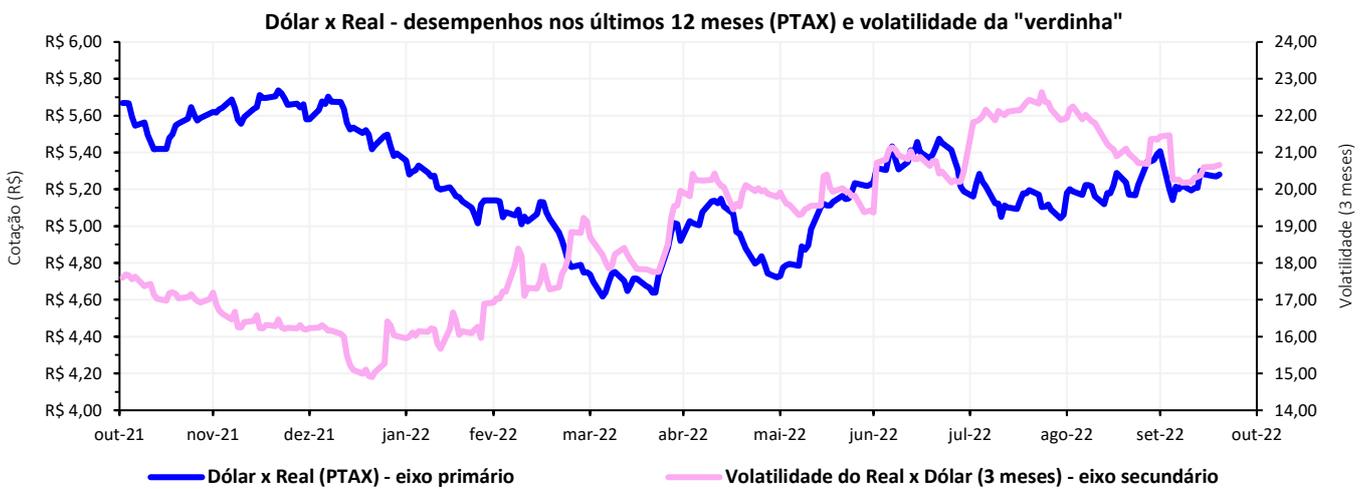
Fonte(s): Banco Central Brasileiro, elaborado pela Necten Research. Os dados se referem aos dias 23/09/2022 (há um mês) e 14/10/2022 (último).

Câmbio oscila entre R\$ 5,10 e R\$ 5,45 desde o início de agosto e tende a permanecer neste “range” até o resultado do 2º turno presidencial, marcado para o dia 30 de outubro

Em relação ao dólar, apesar do movimento de apreciação da “verdinha” em escala global até o fechamento do pregão do dia 18 de outubro, o real segue apresentando valorização no acumulado do ano ancorado na robustez da Balança Comercial Brasileira e no elevado diferencial de juros do país em relação aos principais pares emergentes, dado que o BCB iniciou o ajuste

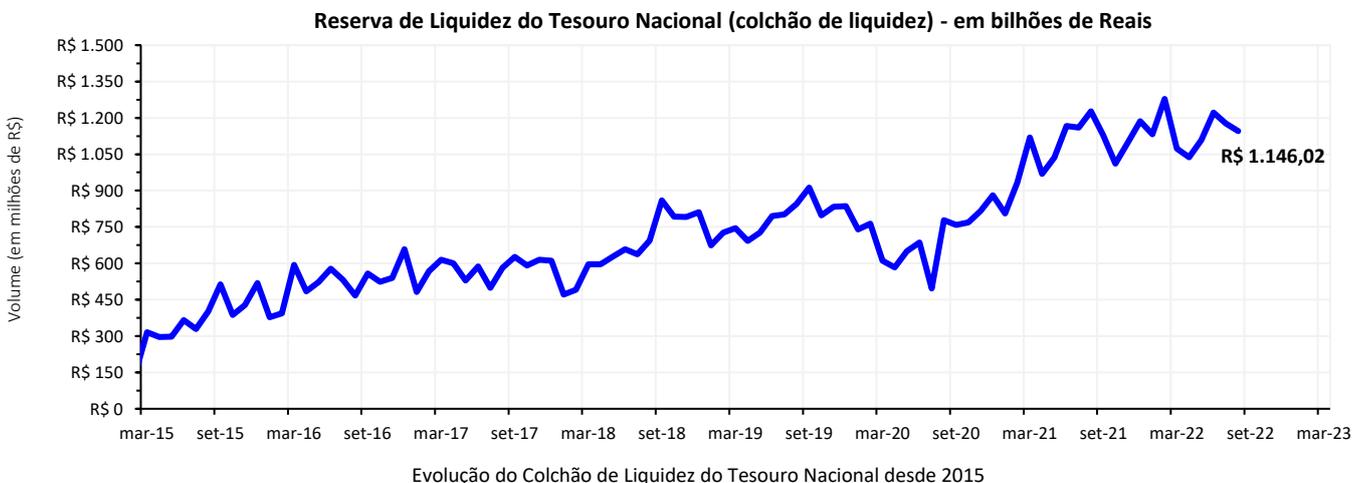
na taxa básica de juros em março de 2021 e sinalizou, na nossa visão, que o processo de elevação da Selic já é suficiente para trazer a inflação para a meta no 1º trimestre de 2024 – sim, o próprio BCB “ancorou” as expectativas para 2024, somente... praticamente jogando a toalha para o ano que vem!

Enxergamos, também, que tanto o atual presidente Jair Bolsonaro quanto ex-presidente Lula já mencionaram diversas vezes que a independência do Banco Central será mantida, o que reforça nossa visão mais positiva para o Brasil neste momento em relação aos seus principais pares. Entretanto, a incerteza quanto um eventual terceiro mandato do petista sem qualquer sinalização da sua equipe econômica poderá acelerar o movimento de depreciação do real nesta segunda quinzena de outubro, movimento semelhante ao que vimos na semana que antecedeu o 1º turno presidencial, quando o dólar disparou de R\$ 5,10 para R\$ 5,45 em apenas cinco pregões. O conjunto de ruídos políticos continua sendo uma grande nuvem no cenário para a trajetória do Real contra seus pares e tende a perdurar, no mínimo, até as eleições de outubro.



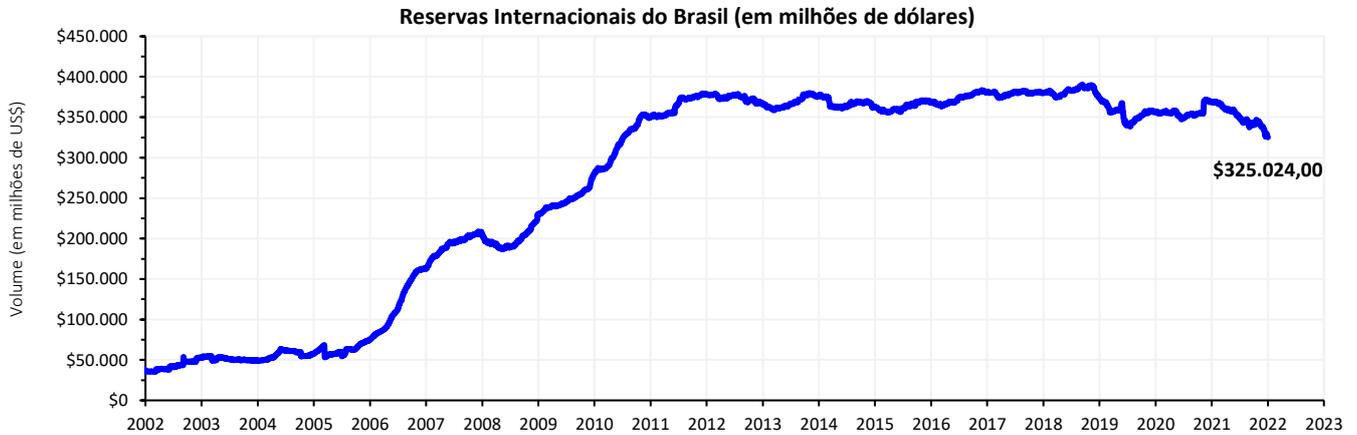
Fonte(s): Banco Central Brasileiro, elaborado pela Necton Research. Os dados se referem ao fechamento do dia 19/10/2022.

Desta forma, esperamos que a moeda brasileira permaneça apresentando volatilidade conforme as pesquisas e eventuais sinalizações dos candidatos que atualmente lideram as pesquisas (Bolsonaro e Lula) apresentem de maneira mais clara quais serão as políticas econômicas adotadas a partir do dia 1º de janeiro de 2023. Cabe destacar, também, que um ponto que sustenta a nossa visão mais construtiva para o Brasil se refere ao elevado volume que o Tesouro Nacional carrega em seu “colchão de liquidez” conforme o último Relatório Mensal da Dívida publicado ao final de setembro e compartilhado logo abaixo com dados de agosto, o qual superava a expressiva cifra de US\$ 1,1 trilhão.



Fonte(s): Tesouro Nacional, elaborado pela Necton Research. Os dados se referem ao fechamento do mês de setembro com dados de agosto de 2022.

Outro ponto de destaque, está relacionado ao robusto volume das reservas cambiais, colocando o Brasil, de certa forma, “blindado” para os eventuais choques e estresses nos mercados globais que poderão ocorrer a partir de agora. Apesar da forte queda verificada desde meados de 2018, o atual nível nos parece estar totalmente adequado para que o Brasil enfrente quaisquer crises tanto resultante dos mercados externos como eventuais “crises” no mercado interno.

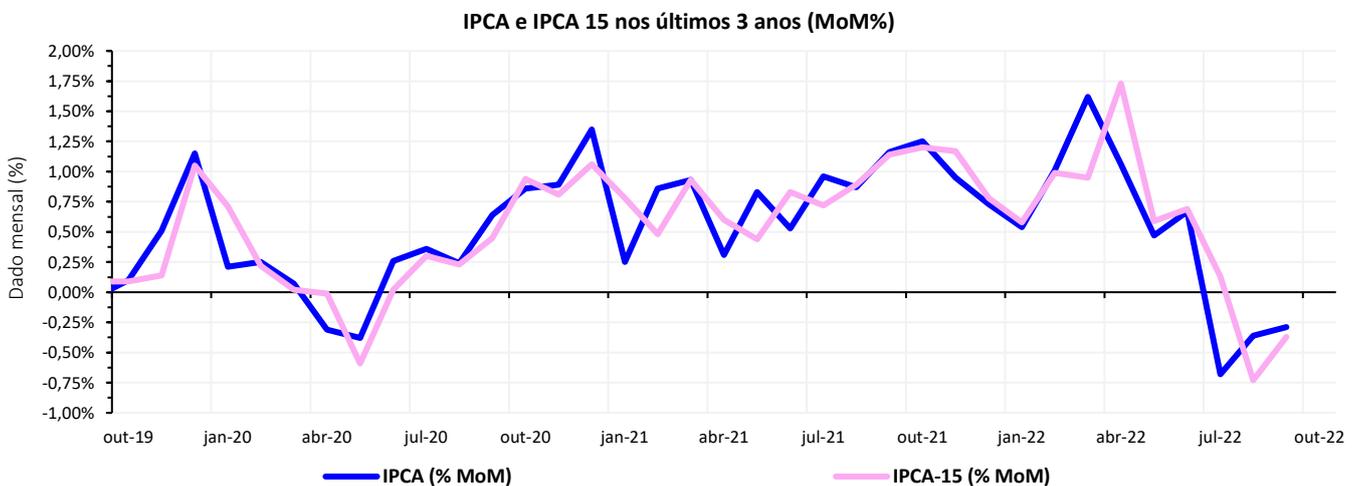


Evolução das Reservas Internacionais do Brasil desde 2002

Fonte(s): Banco Central Brasileiro, elaborado pela Necton Research. Os dados se referem ao fechamento do dia 14/10/2022.

Inflação: IPCA recua pelo terceiro mês consecutivo e reduz alta no acumulado do ano para 4,09%

Como esperado pela prévia da inflação, o IPCA fechado do mês de setembro foi o terceiro mês consecutivo de deflação, com o índice cheio em -0,29% na base mensal e atingindo a marca de 7,17% na base anualizada, ainda longe da meta do banco central, cuja banda superior é de 5,0%. O índice apresentou resultado superior à pesquisa de mercado, que esperava uma retração mais intensa em -0,33%.



Fonte(s): IBGE, elaborado pela Necton Research. Os dados se referem à última divulgação referente ao mês de setembro de 2022.

A queda é marcada pela continuidade da redução dos preços de combustíveis aprovada pela Lei complementar 194 em conjunto às reduções anunciadas pela própria Petrobrás com a estabilização e queda no preço internacional do petróleo. O grupo de transportes apresentou queda em -1,98, maior impacto de pontos percentuais de -0,41, devemos notar que a redução no grupo de transportes é menor que a do mês anterior (que foi de -3,37). O segundo grupo de forte impacto para a baixa nos preços do mês de setembro foi a comunicação (-2,08% equivalente à -0,11 pontos percentuais). Com o mesmo impacto em pontos percentuais, de -0,11 p.p o grupo de alimentos e bebidas apresentou retração nos preços de -0,51%, um resultado importante dado sua representatividade no índice e o seu valor extremamente pressionado no acumulado em 12 meses.

Destaques por Grupo

O grupo de transportes apresentou novamente forte queda ainda ancorada na aprovação da PEC dos combustíveis, aprovada no final de junho deste ano e que resultou em um significativo ajuste para baixo nos preços dos combustíveis entre os meses de julho e setembro, justamente no período em que o IPCA fechado apresentou deflação. A redução nos preços dos combustíveis (-8,50%) puxados pela gasolina (-8,33%) com maior impacto percentual, etanol (-12,43%) e o óleo diesel (-4,57%). Ressaltamos aqui a importância da contínua redução do diesel que impacta diretamente os preços das cadeias produtivas e logísticas por ser usado como matriz energética. Com o carregamento de três meses de queda nos preços de combustíveis o índice começa a marcar redução também nos serviços impactados diretamente pelo preço do insumo.

O grupo de comunicação apresentou recuo de 2,08% em grande parte devido pela Lei Complementar 194 que instituiu o grupo como bem essencial, reduzindo a sua alíquota de ICMS. Dada a complexidade do serviço, existe uma defasagem maior de ajuste dos preços de bens e serviços do grupo. As quedas mais significativas vieram do acesso à internet (-10,55%) e de telefonia, internet e tv por assinatura (-2,70%), resultando em uma contribuição total no índice de 0,9%.

Destacamos a primeira redução no preço de alimentos e bebidas após apresentar forte alta ao longo do ano de 10,1% e, com a redução de 0,51% no mês de setembro, empurrou a variação em 2022 para +9,54%. O subgrupo de alimentação em domicílio recuou 0,86% com maior impacto resultante da queda de preço do leite longa vida (-13,71%), o que traz algum alívio no curto prazo em virtude da sua representatividade nos preços os derivados - itens essenciais na alimentação do brasileiro. O subgrupo de alimentação fora de domicílio, ainda que em alta, também mostrou desaceleração no mês ao subir “apenas” 0,47% ante +0,89% em agosto.

Dos grupos que apresentaram alta, as despesas pessoas apresentaram uma elevação significativa ao saltar de +0,54% em agosto para +0,95%, além da alta do vestuário (de 1,69% para 1,77%) e que continua fortemente pressionado.

No geral, além da notória desaceleração, destacamos a importância do newsflow atualmente menos negativo que acaba trazendo certo alívio no curto prazo. Porém, a pensar que a lei complementar 194 que diminuiu a alíquota de itens considerados essenciais tem cada vez mais seus efeitos esgotados, podemos avaliar isso com o grau da deflação menor do que os três meses passados.

No Radar

Em relação aos combustíveis a atenção continua para possíveis novos anúncios da Petrobrás de redução no preço do diesel, seguindo a política de paridade de preços internacionais que como colocado anteriormente tem impacto direto nas cadeias de distribuição e produtivas. Um evento que recentemente pode impactar o preço de combustíveis em uma direção altista de inflação foi o anúncio da Opep+ indicando queda na produção diária de barris, o que gerou um novo movimento de subida nos preços do petróleo, o tipo Brent chegou a atingir o patamar de US\$ 97 o barril, maior nível desde o começo de setembro. A defasagem do preço interno com o preço internacional chegou em dois dígitos para a gasolina e diesel.

Devido a política de paridade preços devemos monitorar possíveis aumentos por parte da estatal (a organização já indicou que o movimento de alta visto no começo de outubro é meramente especulativo e não deve realizar os aumentos). Com um cenário de segundo turno acirrado para presidência, é colocado mais uma complicação para um possível ajuste de preços dado o efeito que um aumento poderia gerar na campanha do atual presidente, Jair Bolsonaro.

Ainda na perspectiva energética, a Enel indicou a continuidade da cobrança em bandeira verde sobre as contas de energia elétrica, assim os grupos de domicílio, e contas relacionados devem manter estabilidade.

Com a deflação ainda focalizada nos itens cujo impacto é direto da lei complementar 194, acreditamos que daqui para frente o grau e o impacto deflacionário que as medidas de redução e isenção de imposto serão cada vez menores. A novidade da inflação de setembro foi a deflação no grupo de alimentos e bebidas, algo que tem forte impacto nas populações de rendas mais baixas.

Nessa direção, e como colocado em nosso relatório, avaliamos ainda uma possibilidade de pressão altista na inflação em grupos e subgrupos de bens e serviços mais sensíveis a renda com a distribuição do benefício federal auxílio-brasil.

DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado pela Necten Investimentos S.A. CVMC (“Necten”), para uso exclusivo e intransferível do seu destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem expressa autorização da Necten. Sua distribuição tem caráter informativo e não representa, em nenhuma hipótese, oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer ativo, mas tão somente, a (s) opinião (ões) do (s) analista (s) emissor (es) do referido relatório. As informações contidas foram elaboradas a partir de fontes públicas e consideramos fidedignas, mas não representam por parte da Necten garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas e não devem ser consideradas como tais. Além disso, as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas referem-se à data presente e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento e a situação financeira de cada investidor, sendo o destinatário responsável por suas próprias conclusões e estratégias de investimentos. Investimentos em ações e outros valores mobiliários apresentam riscos elevados e a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Nos termos do artigo 21 da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o (s) analista (s) de investimento (s) responsável (is) pela elaboração deste relatório declara (m) que as análises e recomendações aqui contidas refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Necten.

necton

São Paulo

Av. Brigadeiro Faria Lima, 1355 - 22o andar

Jardim Paulistano, São Paulo - SP

(11) 3292-1309

Rio de Janeiro

Rua da Quitanda, 86 - 7o andar, sala 701

Centro, Rio de Janeiro - RJ

(21) 2101-8300

SAC

São Paulo (11) 3292-1309 | (11) 2142-0409

Outras regiões 0800 770 9936

necton.com.br

Acompanhe nas redes sociais

[youtube.com/necton](https://www.youtube.com/necton)

twitter.com/investanecton

[facebook.com/nectoninvestimentos](https://www.facebook.com/nectoninvestimentos)

[instagram.com/nectoninvestimentos](https://www.instagram.com/nectoninvestimentos)

Participe dos nossos grupos exclusivos no Telegram

Conteúdo em primeira mão das notícias mais importantes do mercado e dos novos relatórios da nossa equipe.



Necton Política



Necton Research