

A semana foi de muita emoção. Tivemos a divulgação da Ata do COPOM, reforçando o espaço para nova queda nos juros, números de inflação que deram razão ao BCB e a manutenção da “montanha-russa” em que se transformou a discussão comercial entre a China e os EUA. Entretanto, o que gerou mais impactos, tanto positivos, quanto negativos, foram dois eventos locais que lançaram luz sobre as questões de sustentabilidade fiscal e atração de investimentos estrangeiros. Na 3ª feira (05/11), o Governo enviou ao Congresso um conjunto de 3 PECs (Proposta de Emenda Constitucional) com uma ambiciosa agenda de reforma do Estado e das relações entre os entes federais. Já na 4ª feira (06/11) e na 5ª feira (07/11), tivemos os leilões do pré-sal. Como os mercados foram da euforia à depressão com esses eventos, vamos usar o Opinião de hoje para mostrar porque, nem as PECs são a panaceia precificada, nem os leilões são um sinal inequívoco do fracasso em atrair o investidor estrangeiro.

Depois de muita espera e adiamentos sucessivos, finalmente o Governo “entrou em campo” após a aprovação da Reforma da Previdência. O envio de três PECs ao Senado marcou a volta de um certo protagonismo do Palácio do Planalto, após um período no qual a pauta do Congresso ficou à deriva. Uma análise interessante de vários analistas políticos é que, a despeito de estarmos no chamado “parlamentarismo branco”, quem dá o norte das prioridades nas votações é o Governo. Até por isso, a ausência da equipe de Jair Bolsonaro no dia a dia do Congresso, se não inviabiliza o andamento de uma pauta positiva, certamente faz o processo ser mais demorado do que seria caso houvesse uma coordenação mais eficiente. Portanto, só por isso, já poderíamos considerar um avanço esse movimento do Governo. Mas, podemos ver outros pontos importantes que justificariam a reação positiva dos mercados às medidas.

A primeira e mais óbvia, é que elas endereçam questões importantes para flexibilizar os orçamentos da união dos Estados e municípios. Para isso, devemos focar na chamada PEC emergencial. Como o próprio nome diz, ela vem para resolver uma questão de curto prazo e

tem uma “pegadinha”. Apesar das medidas que ela contempla estarem ligadas ao não cumprimento da Regra de Ouro, como está certamente não será cumprida no que vem, a sua aprovação levará a implementação dos gatilhos quase que automaticamente. Isso significa que, se for aprovada até o final do ano, as medidas de ajuste já poderiam ser aplicadas no orçamento de 2020. Dentre as medidas “emergenciais”, estariam a suspensão de qualquer reajuste e contratação de funcionários públicos, a possibilidade de redução de 25% da jornada de trabalho do servidor público, com a adequação dos vencimentos, e a suspensão dos recursos do FAT para o BNDES. Interessante notar que as duas últimas já foram tentadas e derrubadas pelo STF e pela Câmara, respectivamente.

O objetivo precípua de colocar esses mecanismos nessa PEC emergencial, seria abrir espaço no orçamento para evitar o risco de “apagão” do Governo, como quase aconteceu nesse ano. Um exemplo prático de como o fato de que 93% do orçamento fica engessado pelas despesas obrigatórias, é que o investimento público, que chegou a representar 1,3% do PIB em 2014, está previsto para se situar próximo de 0,3% do PIB em 2020, tendendo a zero em 2021. Entretanto, a “pegadinha” da PEC emergencial fica mais clara porque, o motivo principal para essa dinâmica está no teto dos gastos e não da Regra de Ouro, só que o primeiro só seria inviabilizado em 2021, de modo que “ganhamos” 1 ano usando a última como referência.

Apesar da PEC do Pacto Federativo ter como principal objetivo rever a relação entre os entes federais, ela também tem um ponto relevante na questão de desvincular o orçamento, só que, dessa vez, dos Estados e municípios. Nesse caso a ideia seria consolidar os pisos constitucionais da saúde e educação. Ou seja, ao invés de terem que respeitar os valores individuais para educação e saúde, eles poderiam considerar o montante do percentual

conjunto da arrecadação de impostos nessas duas áreas, com flexibilidade para ponderar de forma mais eficiente a utilização desses recursos de acordo com as necessidades locais.

Voltando para a parte da relação entre os entes federais, um dos principais pontos da PEC é rever a distribuição de royalties da União para os Estados e municípios, aumentando a participação dos últimos no “bolo”. Essa medida, além de aumentar a capacidade financeira deles tem como “efeito colateral” acabar com as disputas oriundas da Lei Kandir<sup>1</sup>.

Por fim, teríamos a PEC dos Fundos Públicos que versa sobre a utilização de R\$ 200 bilhões de 281 fundos públicos. A ideia seria utilizar esse montante para abater parte da dívida pública, reduzindo-a em algo próximo de 0,04 p.p.. Pode parecer preciosismo, mas, quanto menor o tamanho da dívida, menor os juros cobrados sobre ela, menor o superávit primário para estabilizá-la e, conseqüentemente, maior espaço para gastos.

Por tudo que foi dito, coadunamos com a reação positiva do mercado ao lançamento dessas medidas, mas temos alguns “poréns” que poderão diminuir o impacto positivo das medidas mais à frente. O primeiro, como sempre, é que alguns pontos das PECs, a despeito da racionalidade econômica, dificilmente serão aprovados, como o caso da extinção dos municípios ou a inclusão das despesas com pensionistas no limite das despesas com pessoal. Outra questão é que, algumas ideias parecem boas, mas, na prática, podem virar verdadeiras “jabuticabas”. Aqui se enquadra a questão do Conselho Fiscal da República. A ideia de ter representantes do Governo Federal, os presidentes da República, da Câmara, do Senado, do

---

<sup>1</sup> A Lei Kandir, dispõe sobre o imposto dos estados e do Distrito Federal, nas operações relativas à circulação de mercadorias e serviços (ICMS). Ela isenta do tributo ICMS os produtos e serviços destinados à exportação. A Lei Kandir causou perdas importantes na arrecadação de impostos estaduais, apesar de que o governo federal ficou comprometido em compensar tais perdas, as regras para esta compensação não ficaram tão claras e há um impasse entre o governo e os estados sobre este assunto;

STF e do TCU, além de governadores e prefeitos parece boa. Entretanto, diz a máxima, que se você não quer resolver um problema, crie uma comissão, mas se você não quer mesmo resolver um problema, crie uma comissão interdisciplinar. Principalmente quando se discute uma questão como a fiscal onde vale o que diz o provérbio português: “*em casa onde falta pão, todos brigam, ninguém tem razão*”. Além disso, temos a questão operacional: será que haverá foco para andar com tantas PECs ao mesmo tempo, ou a tramitação de uma pode acabar atrapalhando as demais? Isso é verdade principalmente na questão da PEC Emergencial que, como vimos anteriormente, não tem esse nome por acaso.

Portanto, a nossa conclusão é que as medidas são, indubitavelmente, positivas e o mercado tem razão de expressar o seu otimismo, mas acreditamos que os problemas de tramitação, poderão reduzir esse otimismo com o passar do tempo.

Já no caso dos leilões de petróleo, acreditamos que o pessimismo resultante foi exagerado. Certamente a frustração com a entrada de recursos externos menor do que a esperada faz sentido, mas a ideia de que esse foi um exemplo de que existe uma relutância do investidor estrangeiro vir para o Brasil, não tem sustentação nos fatos. Primeiro vamos entender o que, a nosso ver, levou ao “fracasso” dos leilões.

O motivo principal tem a ver com uma “aposta” feita pelo Governo frente a uma necessidade de arrecadar recursos no curto prazo, não só para melhorar a sua condição fiscal mas, principalmente, para dar um fôlego para os Estados e municípios. Por isso, chegamos ao dia do leilão com dois problemas básicos para que ele tivesse sucesso em atrair as empresas estrangeiras. O primeiro seria o preço da outorga, considerada muito alto. Como este tinha que ressarcir a Petrobras, ajudar a União e “salvar” os Estados e municípios, acabou ficando salgado. O que nos leva ao segundo ponto e, provavelmente, o mais importante: a questão

do ressarcimento da Petrobras. Como as plataformas do pré-sal que foram leiloadas já foram explorados pela companhia esta deveria ser recompensada pelos investimentos realizados. Entretanto, esse valor não foi definido a priori, ficando para uma discussão posterior entre a Petrobras e quem ganhasse o leilão. Esse problema já havia sido levantado pelo TCU ao dar o aval para a venda, mas o Governo, dada a necessidade fiscal, resolveu seguir em frente. Portanto, acreditamos que essas razões foram muito mais relevantes para a ausência das companhias estrangeiras no leilão de 4ª feira do que a falta de interesse no Brasil em geral, ou no pré-sal em particular.

A explicação parece razoável para o megaleilão de concessão, mas, e com relação a 6ª rodada de partilha feita no dia seguinte? Bem, aqui o problema pode ter vindo da reação do Governo ao resultado do dia anterior. Para não admitir as questões supracitadas, as autoridades que falaram sobre o resultado do leilão, culparam o tipo de regime de exploração usado atualmente, o de partilha<sup>2</sup>. Para eles, se o regime fosse de concessão<sup>3</sup>, o resultado seria outro e, portanto, urgiria alterar as regras para as próximas rodadas. A conclusão de que temos que mudar o regime é perfeita, mas o timing foi péssimo. Se o regime de concessão é mais atrativo para as concorrentes da Petrobras e, o próprio Governo admite que vai mudar a

---

<sup>2</sup> Sob Regime de Partilha são leiloados os campos do Pré-sal com seus potenciais de enormes reservas. A empresa contratada partilha com a União o Excedente em Óleo, que é a parcela da produção de petróleo e gás natural a ser repartida entre a União e a contratada, segundo critérios definidos em cada contrato, resultante da diferença entre o volume total da produção e as parcelas relativas ao custo em óleo, aos royalties devidos. O Custo em Óleo é a parcela da produção de petróleo e gás natural correspondente aos custos e aos investimentos realizados pelo contratado na execução das atividades de E&P, etc., sujeita a limites, prazos e condições estabelecidos em contrato;

<sup>3</sup> Sob o Regime de Concessão, que é o mais comum no Brasil, a ANP assina contratos em nome da União com empresas concessionárias, que ficam responsáveis pela exploração e produção. O risco de investir e encontrar petróleo ou gás natural é da empresa concessionária, que tem a propriedade de todo o óleo e gás que venha a ser descoberto e produzido na área concedida, desde que siga os regulamentos para a indústria brasileira;

regra, porque elas vão arrematar as plataformas agora, se poderão fazer isso mais a frente em condições melhores?

Indo para os fatos, há apenas um mês tivemos a 16ª rodada de licitação e 11 empresas estrangeiras apresentaram propostas e as plataformas saíram com ágio médio de 322%. Tudo bem que no caso dessa rodada, o regime era de concessão e não de partilha, mas, se por um lado reforça a ideia de que temos que mudar o tipo de regime, por outro enfraquece a tese de desinteresse do capital externo.

Juntando tudo o que aconteceu durante a semana e a reação dos preços dos ativos, nos parece que a “verdade” estaria mais para o desempenho da Bolsa do que do Dólar. O cenário externo está mais favorável do que há um mês atrás e as notícias por aqui ainda são positivas. Portanto, acreditamos que a Bolsa próxima de 110.000 pontos é bem mais razoável que o Dólar a R\$4,15, mesmo com os problemas dos leilões dessa semana.

<b>Projeção</b>		
	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>IPCA (%)</b>	3,40	3,70
<b>Câmbio (eop R\$/US\$)</b>	4,00	4,16
<b>Selic (eop %)</b>	4,50	4,50
<b>PIB (%)</b>	1,20	2,50

Este material possui cunho meramente informativo, não constituindo qualquer tipo de oferta, convite, proposta ou aconselhamento por parte do Banco ABC Brasil S.A. (“Banco”) aos seus destinatários para quaisquer fins, inclusive, mas não limitado, à contratação ou não de operações financeiras, negócios ou investimentos, bem como quanto ao desenvolvimento por estes, ou não, de quaisquer estratégias correlatas. O envio deste material aos seus destinatários se dá de forma gratuita e por mera liberalidade do Banco, não se configurando como qualquer tipo de produto ou prestação de serviços por parte deste, ao qual fica reservado o direito de descontinuar o envio destas informações a qualquer tempo e sem qualquer tipo de aviso prévio a seus destinatários. As informações contidas neste material foram obtidas de fontes públicas e consideradas razoavelmente apuradas na data de sua divulgação. O Banco não confere aos destinatários deste material qualquer espécie de garantia, direito ou pretensão no que se refere às informações ora apresentadas, bem como quanto à sua exatidão, completude, isenção, confiabilidade ou atualização. Quaisquer decisões, contratações, investimentos, negócios ou estratégias, relacionadas ou não às informações ora apresentadas, deverão ser adotadas, efetuadas ou desenvolvidas pelos destinatários deste material exclusivamente de acordo com seus critérios de avaliação próprios e sob sua integral responsabilidade, com base nas informações por estes obtidas de forma independente e de acordo com a análise e opinião de seus consultores, analistas e administradores próprios. O Banco não será responsável, perante os destinatários deste material ou quaisquer terceiros, por qualquer forma de utilização das informações ora apresentadas, bem como por quaisquer perdas diretas, indiretas ou quaisquer tipos de prejuízos e/ou lucros cessantes que possam ser decorrentes do uso deste conteúdo. Este material e as informações dele constantes somente poderão ser reproduzidos, divulgados ou redistribuídos com a expressa anuência por escrito do Banco. Este material não se constitui, e não deve ser interpretado, para quaisquer fins, como relatório de análise nos termos do artigo 1º da Instrução CVM n.º 483, de 06 de Julho de 2010.