

BOLETIM

Econômico

A cautela necessária para 2023

O governo Lula, que ainda convive com os primeiros dias de governo, momento de constituição das equipes, já aponta para alguns sinais de como conduzirá a política econômica: sinais que podem ser percebidos pelo perfil da equipe econômica nomeada, bem como dos pedidos que realiza junto ao Congresso, normais em uma situação de início de governo.

A cautela necessária para 2023

O governo Lula, que ainda convive com os primeiros dias de governo, momento de constituição das equipes, já aponta para alguns sinais de como conduzirá a política econômica: sinais que podem ser percebidos pelo perfil da equipe econômica nomeada, bem como dos pedidos que realiza junto ao Congresso, normais em uma situação de início de governo.

E esses sinais causam inquietação, expressas na curva de juros e na desvalorização de ativos em bolsa. Se, por um lado podem representar ótimas oportunidades de compra de ativos, em face do patrimônio físico dos ativos não ter se desvalorizado, por outro lado aponta para um momento de cautela na perspectiva do estado geral dos negócios.

Antes que seja dito que os movimentos do mercado financeiro são aspectos que pouco impactam a vida cotidiana é necessário ter em perspectiva que a desvalorização das empresas na bolsa de valores reflete expectativas de receitas menores, lucros menores e, mais importante, de investimentos e oportunidades menores, assim como uma curva de juros mais pressionada traz a perspectiva de financiamentos, inclusive do governo, mais caros, seja na rolagem das dívidas, seja na contratação de dívida nova.

Assim, ainda que haja uma argumentação de que a democracia e eleitores sejam mais importantes que o mercado e seus constituintes, não vemos contradição em considerar as visões das empresas, investidores e detentores de títulos e, em paralelo, garantir o bem-estar da sociedade: em realidade, a prosperidade e os apontamentos de correções que um ou outro proporcionam são mecanismos que garantiram aos países capitalistas e potências econômicas um status de bem estar material inigualável na história humana. Acreditamos que ambos, mercados e processo democrático, são instrumentos que corrigem os excessos que uma das dimensões possa estar incorrendo, bem como encontram um denominador comum para a condução de uma política econômica coerente.

Despesas e Contas Públicas – a primeira linha de preocupação

O governo que assume neste janeiro de 2023 detém a ansiedade de realizar um resgate social profundo e rápido – uma ambição justa e necessária. Contudo, tal ambição deve caber dentro dos limites orçamentários, sob pena, ainda que se realize um resgate social amplo, de comprometer o futuro das classes mais necessitadas, acelerando inflação, pagamento de juros e aumentando o endividamento.

Nesse sentido, seria recomendável que antes do momento da ação fosse realizado um ajuste de contas, decorrente dos problemas enfrentados no período pandêmico, para que as políticas fossem efetivas e percebidas como duradouras. Não seria uma atitude estranha a esta orientação política, visto que em 2003 o então primeiro governo Lula realizou um ajuste de contas públicas e contornou situações delicadas de conjuntura econômica, como a pressão no câmbio, para então implementar sua visão de políticas públicas na sequência dos anos.

Não à toa, vamos encontrar esse padrão de execução de políticas nas chamadas democracias sociais de mercado, notadamente europeias mas também asiáticas, em vários momentos da história: primeiro, comprovam que não há enfrentamento entre visões de mercado e visões de democracia; segundo, apenas conseguem manter políticas sociais em correspondência ao progresso econômico e prosperidade permanente da sociedade, pois o rompimento do processo de desenvolvimento e crescimento econômicos comprometeria o financiamento dos programas, bem como faria com que mais populações dependessem de sua efetividade.

Figura 1: Necessidades de Financiamento do Setor Público - % PIB - 12 meses



Fonte: Banco Central do Brasil e Tesouro Nacional

Nota: linha azul – resultado após o pagamento de juros e amortizações da dívida pública (denominado resultado nominal); linha laranja – resultado antes do pagamento de juros e amortizações (denominado resultado primário).

VA figura acima demonstra que o acerto de contas públicas ainda levaria algum tempo para se normalizar nas condições atuais. Os valores positivos indicam déficit (ou “necessidades de financiamento”), ao passo que valores negativos indicam superávit (ou ausência de “necessidade” de financiamento).

Desde o início do primeiro período presidencial de Lula, as contas públicas brasileiras sofrem deterioração somente em 2014: o período anterior é aproveitado na forma de crescimento econômico porque não há desconfianças acerca da sustentação das políticas públicas, concordando ou não com as orientações adotadas; porém, a partir da deterioração das contas públicas, primeiro semestre de 2014, o país se vê frente a instabilidade e recessão, logo não seria possível admitir que houvesse sustentabilidade em face da má administração de caixa.

Desde então houve um esforço contínuo, comprometido pelo evento extraordinário da pandemia e, em 2022, vai atingir pela primeira vez em 10 anos um resultado primário positivo, capaz de reduzir o endividamento: um resultado que garante que os juros possam ser menores, que não haverá recursos extras sendo disputados pelo governo em confronto com os agentes privados no mercado financeiro e, finalmente, que há constância na elaboração de políticas sociais e de desenvolvimento.

Assim, consolidar essa conquista é uma etapa preliminar ao resgate social desejado e ansiado por todos os brasileiros, em realidade trata-se de uma responsabilidade para com os mais necessitados que a equipe econômica anunciada está invertendo em termos de prioridades.

Receitas e Contas Públicas – a segunda linha de preocupação

Como há uma inversão de prioridades das linhas estratégicas do governo, não seria de estranhar que medidas tributárias possam ser destacadas em 2023, pois ao se defrontar com um setor público sem recursos suficientes e sem a intenção de alterar as linhas de gastos, há apenas duas maneiras de gerar caixa suficiente para as ações: a primeira, a inflação, que seria respondida com aumento de juros; a segunda, o aumento e reforma da tributação.

A nomeação de Bernardo Appy para uma secretaria especial de reforma tributária, vinculada ao ministério da Economia, indica que o governo proporá um conjunto de medidas para a reforma tributária ou mesmo para medidas pontuais. O economista é autor de uma proposta prévia com a criação de um IVA – Imposto de Valor Agregado – federal em detrimento de outros cinco impostos, hoje de competência municipal, estadual e federal, em base tributária semelhante ao do IPI, PIS e Cofins, bem como do ISS, municipal, e ICMS, estadual. Por sua proposta o setor de serviços teria uma maior taxação, o que supostamente, na visão da sugestão, faria incidir mais tributos sobre as famílias mais ricas, consumidoras de serviços.

O desenho tributário de Appy também tem um efeito sobre as empresas: pois ao taxá-las menos, transferiria a taxação aos dividendos, hoje isentos. A argumentação dessa proposta reproduz uma alegação de que a medida geraria maior distribuição da riqueza nacional.

A proposta, porém, deve enfrentar dois tipos de resistência, independente de seus méritos ou deméritos: a primeira no âmbito federativo, com maior dificuldade de estados e municípios aceitarem uma maior centralização da arrecadação e aumentar a dependência do governo federal. Essa dimensão, além dos óbvios contornos políticos, é relativamente longa de ser tratada, tendo em

vista que significativa parcela de congressistas detêm ou pretende deter cargos nos executivos estaduais e municipais. Contudo, se vislumbrarem carreiras federais, podem aceitar o argumento mais facilmente. Nesse sentido, a proposta, qualquer que fosse o desfecho, teria uma progressão lenta no legislativo.

A segunda resistência é de natureza de ganhadores e perdedores: o secretário enfatiza o resultado distributivo da proposta de taxaço de dividendos, sem, contudo, avaliar resultados do ponto de vista de crescimento econômico. Há um temor de que numa economia mais aberta, com maior facilidade de investimentos no exterior, com mais produtos financeiros acessíveis no exterior mesmo ao pequeno poupador, haja uma fuga de capitais, procurando retornos e esquemas tributários melhores, diante da taxaço de dividendos. O contra-argumento é de que os principais mercados do mundo já taxam dividendos e a fuga não seria justificada, porém dependeria das alíquotas a serem estabelecidas e do eventual esquema de compensações. De toda forma, permanece que os produtos financeiros são mais atrativos no exterior e a facilidade de acesso apenas se amplia, comprometendo a execução da medida.

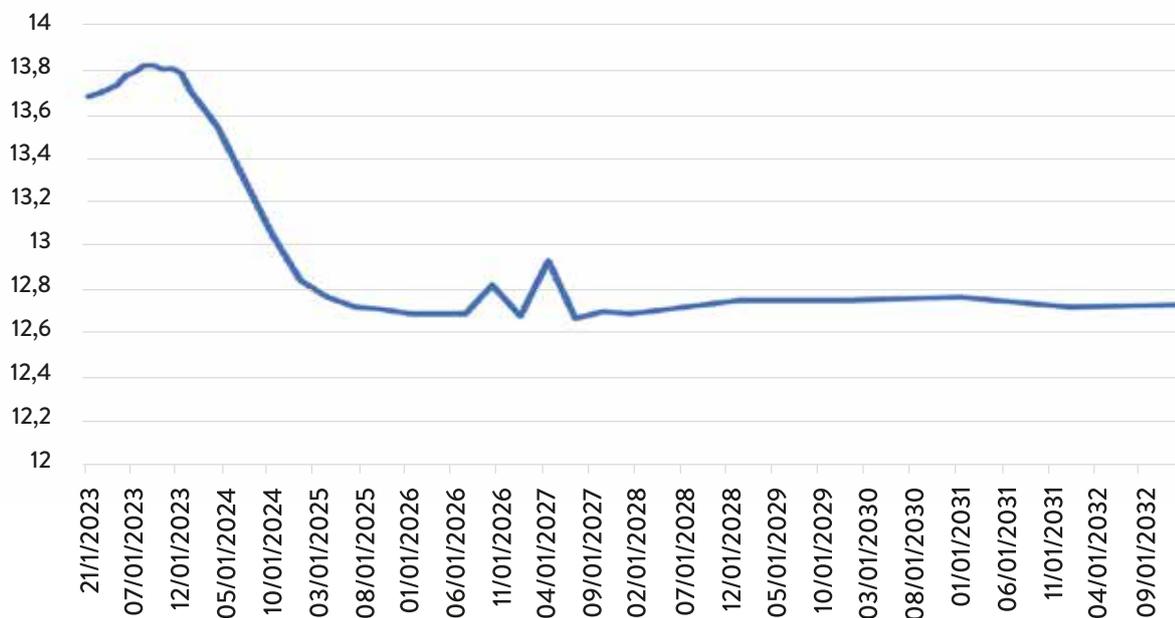
Finalmente, há que se registrar o desejo de equiparação com a OCDE, organização internacional dos principais países desenvolvidos, que possui carga tributária maior que a brasileira para a maioria dos países. Assim, a tendência natural seria uma carga tributária ampliada em qualquer formato de encaminhamento.

Consequências e conclusões

Como consequência dessas indefinições de encaminhamento, o mercado financeiro permanece cauteloso, depreciando os ativos, bem como gerando expectativas de juros maiores, nesse instante da conformação política.

Além da desvalorização do índice Ibovespa desde o início de novembro, consideramos importante o movimento da curva de juros estimada pelo mercado: há uma indicação de que o curto prazo é mais arriscado, taxas maiores, do que o médio e ou longo prazo, taxas menores. A normalidade seria os médios e longos prazos apresentarem taxas maiores, em função da natureza do risco.

Figura 2: Curva de juros futuros - 10 de janeiro - B3



Fonte: B3

A inversão da curva de juros permanecerá como um indicador de leitura do mercado acerca do ajuste das políticas econômicas e não será em 2023 que teremos alívio: conviveremos com as contas públicas desalinhadas e pressões sobre o mercado de bolsa, juros e câmbio.

Nesse contexto, esperamos por uma taxa cambial pressionada, uma taxa Selic que terá resistência para cair de forma expressiva e um cenário de bolsa com oportunidades apenas localizadas. Para as empresas representa uma razão para adoção de cautelas e planejamento intensivo: as variáveis de política econômica estão em “xeque”, bem como teremos indicadores voláteis por todo o período.

SOBRE A MIRAR

Somos fruto da união entre professores acadêmicos das ciências da Administração, Contabilidade e Economia. Atuamos no mercado desde 2012.

Nossos serviços são desenvolvidos sob o tripé do **planejamento em gestão, visão orçamentária**, e consequentemente, da **performance empreendedora**.

Atendemos empresas de médio e pequeno porte, pois sabemos que, mesmo tendo expertise em seus produtos e serviços, muitas vezes carecem de autoconhecimento em gestão estratégica.

BOLETIM ECONÔMICO MIRAR

Coordenação Técnica

Gustavo Inácio

Economista pela Universidade de São Paulo (1999) e doutorado em Ciências (Economia Aplicada) pela Universidade de São Paulo (2010). Tem experiência na área de Economia, com ênfase atuando principalmente nos seguintes temas: Política Econômica, Desenvolvimento Econômico e Economia dos Recursos Naturais. Tendo atuado anteriormente como economista no Inter-American Express, atualmente professor doutor da PUCRS e parceiro da Mirar Gestão Empresarial.

Equipe Permanente

João Miranda

Saulo Armos

Alberto Schwingel

Mariana Miranda

Diego Malgarizi

Maurício Vieira

Gilmar Laguna

Beatriz Prado

Rayza Meleti Boaro

Rochana Ramos

Revisão Editorial

Marina Miranda

Katine Oliveira

Editoria de Arte

Izabelly Damasio

Advertências

As manifestações expressas por integrantes e parceiros da Mirar, nas quais constem a sua identificação como tais, em artigos e entrevistas publicados nos meios de comunicação em geral, representam exclusivamente as opiniões dos seus autores e não, necessariamente, a posição institucional da Mirar. Este Painel foi elaborado com base em estudos internos e projeções e utilizando dados e análises produzidos pela Mirar e seus parceiros além de outros de conhecimento público com informações atualizadas até 04 de novembro de 2022. O Painel é direcionado para plataforma Mirar, contemplando clientes e parceiros, não podendo a Mirar ser responsabilizada por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do seu uso ou do seu conteúdo. Este Painel Macroeconômico não deve ser fragmentado ou divulgado de forma isolada sem a autorização da Mirar.

BOLETIM
ECONÔMICO

