

PLACAR DE INDICADORES

A DESACELERAÇÃO DA ECONOMIA

PLACAR DE INDICADORES ABRIL

A desaceleração da economia

A última quinzena do mês de março, conforme havíamos antecipado, seria pródiga em sinais a respeito da condução e sinalização das orientações de política econômica no âmbito nacional e internacional. Passada a Páscoa, os sinais de desaceleração econômica para o ano de 2023 são confirmados, porém com orientações potencialmente encorajadoras para os anos vindouros.

A indefinição inicial de orientação de política econômica nacional está em parte superada com a divulgação do caminho que a equipe econômica do governo pretende trilhar para alcançar equilíbrio fiscal. Embora um plano ainda genérico, o denominado “arcabouço fiscal” contém uma estratégia que já se pode compreender, apesar de limitações que comentaremos na primeira parte deste texto.

Na segunda parte, traremos o alerta sobre o estado da atividade econômica, que mantém uma projeção de crescimento baixo, especialmente nos setores industriais. Adicionalmente, ainda fruto da necessidade de ajuste decorrente dos momentos pandêmicos, provavelmente continuaremos assistindo pressões sobre a inflação, em especial os grupos de commodities agrícolas e energéticas, a despeito do alívio temporário registrado nos índices inflacionários de abril.

ARCABOUÇO FISCAL

Ainda dentro dos primeiros cem dias de governo, a definição dos parâmetros que guiarão a política fiscal representam a inauguração de uma linha de ação para o governo federal. A proposta de reforma tributária, por ser anterior ao governo e já há algum tempo em tramitação no congresso, foi apenas endossada pela transição de governo.

A proposta do arcabouço fiscal ainda é genérica, faltando-lhe um texto que possa dar os detalhes e consistência necessária. Contudo, a partir das linhas estratégicas pode-se entender que o governo aposta em terminar o mandato atual criando superávit primário fiscal (ou seja, consideradas apenas as receitas e despesas operacionais do governo, sem incluir receitas e despesas financeiras), evitando assim, já a partir de 2024, a criação de dívida nova e, a depender do cenário de juros, estabilizar a dívida em 75% do PIB. Estabelecer a meta de zerar o déficit foi importante para animar os mercados, projetando-se novas possibilidades de crescimento econômico sem o constrangimento de um endividamento público crescente.

A orientação dada, entretanto, privilegia o aumento de receitas e a manutenção de despesas em níveis equivalentes aos atuais em termos “per capita”, estabelecendo uma banda de 0,6% (o ritmo

de crescimento populacional atual do Brasil) até 2,5%, conforme o ritmo de crescimento econômico e, conseqüentemente, crescimento das receitas.

Caso não haja cumprimento dos critérios de resultado primário, o governo federal seria obrigado a limitar o crescimento das despesas em apenas metade do crescimento das receitas do exercício subsequente. Essa cláusula garantiria a perseguição do objetivo, sem abandono da trajetória.

Tabela - Metas Fiscais Propostas no “Arcabouço Fiscal”

Resultado Primário (excluindo-se receitas e despesas financeiras)

Em % PIB	Limite Inferior	Meta Central	Limite Superior
2023	-0,75%	-0,5%	-0,25% (déficit)
2024	-0,25%	0%	+ 0,25% (superávit)
2025	+0,25%	+0,5%	+0,75% (superávit)
2026	+0,75%	+1,0%	+ 1,25% (superávit)

Fonte: Ministério da Fazenda - Arcabouço Fiscal

Essa ambição é calcada na ideia de que o público brasileiro teria o investimento público mantido nas condições atuais, na pior das hipóteses, e assegurado a assistência do setor público. Contudo, a proposta deixa em aberto os grupos de despesas que seriam contemplados, embora seja sugerido que saúde, educação e investimentos seriam os grupos preferenciais.

Interessante, contudo, é notar que a equipe econômica parte de dois pressupostos para lograr sucesso em seu intento: o primeiro, não tão difícil, é a redução do nível de juros em pelo menos 2 pontos percentuais. Por que isso tem um efeito? Porque em grande medida o perfil de dívida atual do governo é atrelado à taxa Selic pós-fixada, sendo que reduções indicariam uma menor carga sobre a rolagem e pagamento da dívida.

O segundo ponto é mais crucial: o aumento das receitas.

É bem verdade que a reforma tributária em discussão no Congresso, a partir de duas PECs – Propostas de Emenda à Constituição - principais de números 45 e 110, estabelece em seus cenários uma maior arrecadação do governo federal (ainda que, eventualmente, retirando capacidade arrecadatória dos estados e municípios). Isso seria consequência da implantação do I.V.A. – Imposto

de Valor Agregado – que aumentaria a tributação sobre serviços e agricultura, aliviando ou reequilibrando parte da tributação que hoje incide sobre a indústria. Assim, a elaboração do arcabouço fiscal está intimamente ligada à reforma tributária e seu encaminhamento, nem sempre livre de percalços políticos e emendas em comissões e plenário.

Em outra dimensão, o governo espera arrecadar importantes e relevantes somas de montantes associados à dívida ativa, além de novos formatos de tributação, adequando a legislação às novas formas de comercialização.

Esta estratégia é algo que recorrentemente já foi tentado no passado, razão pela qual o governo oferece descontos significativos para aqueles que optarem em renegociar seus passivos, e habitualmente as expectativas de arrecadação são frustradas. Como esta dimensão prevê montantes de arrecadação substanciais a partir de 2025, imaginamos que teremos que expressar cautela no atingimento dessas metas dentro do arcabouço fiscal, eventualmente fazendo com que o governo caia nos limites apontados pela proposta: em despesas que cresçam apenas a metade da arrecadação “projetada”.

Cria-se desse modo um montante ao qual a sociedade terá que ter atenção, pois a projeção de receitas futuras pode ser condicionada por hipóteses irrealistas.

Portanto, dar forma de números e metas às ambições do governo federal, ainda que se necessite de segundas (reforma tributária) e terceiras rodadas (permanente esforço de recuperação de receitas) torna possível imaginar um compromisso genuíno em resgatar o equilíbrio financeiro às contas públicas.

CRESCIMENTO ECONÔMICO

○ primeiro trimestre do ano costuma apresentar resultados econômicos piores, com certa frequência: exceto pelos setores de turismo e transporte, que desfrutam as benesses da temporada de verão, os demais setores de serviços, assim como a indústria possuem a dificuldade com famílias endividadas e comprometidas com gastos típicos da ocasião, como impostos e despesas escolares, dentre outras.

Contudo, ainda preocupa o fato de que a confiança dos empreendedores não foi retomada em relação a novembro, adicionando-se novos sinais de preocupação como a crise da indústria automobilística que acumula estoques.

○ arrefecimento da inflação no mês de março, indicado pelo IPCA, ainda é tratado como temporário pela boa parte dos analistas que ainda enxergam uma aceleração até o final do ano superando o teto da meta: a consequência sobre o crescimento econômico pode ser relevante pois indicaria uma taxa de juros ainda em níveis altos, acima de 12% a.a., ao menos em 2023.

○ leitor pode estar se perguntando como é possível a aceleração inflacionar-se em um ambi-

ente de baixo crescimento econômico e a explicação resume-se na natureza do fenômeno inflacionário: basicamente um choque de oferta, com secas afetando o produto agrícola, commodities como o trigo sendo ainda normalizadas após a eclosão da guerra da Ucrânia, preço do petróleo estável em níveis considerados altos e ainda várias cadeias industriais em dificuldade para obter matérias primas, como componentes eletrônicos e químicos.

Uma alternativa considerada pelo governo é reconhecer esta realidade e ampliar a meta de inflação para anos vindouros, permitindo que os juros se reduzam e, em contrapartida, a economia absorva um nível maior de inflação. Essa possibilidade é operacional apenas a partir de 2024 e tem grandes chances de se concretizar em função de que o presidente do Banco Central decide esse nível em conjunto com os ministros da Fazenda e Planejamento, componentes do CMN – Conselho Monetário Nacional. Logo, a tendência é que haja, em última análise, uma maioria favorável a uma meta de inflação mais larga para os anos de 2024 e 2025, ano no qual inclusive poderá ocorrer a substituição do presidente do Banco Central.

Logo, além do ajuste fiscal se mostrar crível, um fator que pode ajudar o crescimento econômico em anos vindouros será a convivência ou tolerância com um nível de inflação maior na economia brasileira.

Tabela - Placar de Indicadores - Final de 2023

Em variações Percentuais

Obs.: Sujeito a revisão trimestral

	LIMITE INFERIOR	LIMITE INFERIOR	TENDÊNCIA CENTRAL	LIMITE SUPERIOR	LIMITE SUPERIOR
	95% Prob	90% Prob		90% Prob	95% Prob
PIB	0,4	0,5	0,8	1,1	1,4
PIB INDÚSTRIA	-0,5	0,1	0,2	0,9	1,1
PIB AGRO	1,8	2,2	2,6	3,0	3,2
PIB SERVIÇOS	0,5	0,8	1,0	1,6	2,1
TAXA SELIC	11,5	12,0	12,75	13,25	13,5
IPCA ANUAL	5,1	5,5	5,8	6,2	6,4
IGP-M ANUAL	3,5	3,8	4,5	5,0	5,2
CÂMBIO (R\$ / US\$)	4,99	5,12	5,20	5,28	5,39
JUROS EUA	4,75	5,00	5,20	5,2	5,4

Fonte: Elaboração Própria

NOTA: Números extraídos de um alisamento exponencial mensal de 72 meses

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 conseqüentemente, 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.

PLACAR DE INDICADORES ABRIL MIRAR

Coordenação Técnica

Gustavo Inácio de Moraes

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 Boaro

Rochana Ramos

Revisão Editorial

Marina Miranda

Katine Oliveira

Thobias Zani

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.

PLACAR DE INDICADORES ABRIL

