

BOLETIM

MACROECONÔMICO



Indefinições fiscais e um alerta para o futuro

OUTUBRO 2023

Indefinições fiscais e um alerta para o futuro

No último trimestre de 2023 o governo federal teve vários aspectos a comemorar, como a criação de empregos formais, a acomodação da inflação e consequente queda da taxa de juros e crescimento econômico razoável, que se não é espetacular, por outro lado é capaz de manter a sociedade mobilizada em busca de seus objetivos.

Porém, algumas “lições de casa”, que tornam a sociedade menos dependente da sorte e mais calcada no juízo, não foram executadas. A principal delas é a sinalização de que as contas públicas estariam ordenadas ou a caminho de serem sustentáveis. Se não é um problema agudo para o curto prazo, pode tornar-se de difícil correção no médio e no longo prazo, comprometendo resultados positivos nos juros, no crescimento e na inflação.

E o desafio das contas públicas já tem uma década, visto que, desde o segundo semestre de 2013 não há indicadores fiscais consistentes no Brasil. E de onde você pode concluir isso? Normalmente, um parâmetro considerado sustentável é quando o governo, após pagar todas as suas obrigações orçamentárias e financeiras (juros e serviços da dívida) incorre em um déficit de no máximo 3% do PIB. A isso denominamos resultado nominal.

Mas como o peso dos juros e serviços da dívida são altos nas economias modernas, a capacidade de sustentar a dívida e eventualmente reduzi-la é também importante. E apenas a poupança de recursos, após realizado o orçamento, conseguirá disponibilizar recursos para o abatimento das dívidas. A isso denominamos resultado primário.

Claro que o gestor da dívida pode trabalhar em outras dimensões como o perfil dos indexadores, evitando o risco de taxas instáveis, e alongando o prazo de pagamento dessas dívidas ou vencimento de títulos. De toda forma, quanto maior o montante de dívida mais complicada a gestão e pior a percepção dos potenciais financiadores que exigirão títulos mais bem remunerados e com prazos mais curtos.

Importante frisar, ademais, que contas públicas organizadas não é uma prática contra o bem-estar da população, antes justamente permitir que a população, eventualmente exposta a uma adversidade (como pode ser por exemplo uma guerra, uma pandemia ou um desastre natural), tenha capacidade de atendimento para com o orçamento do governo.

Gestão da Dívida

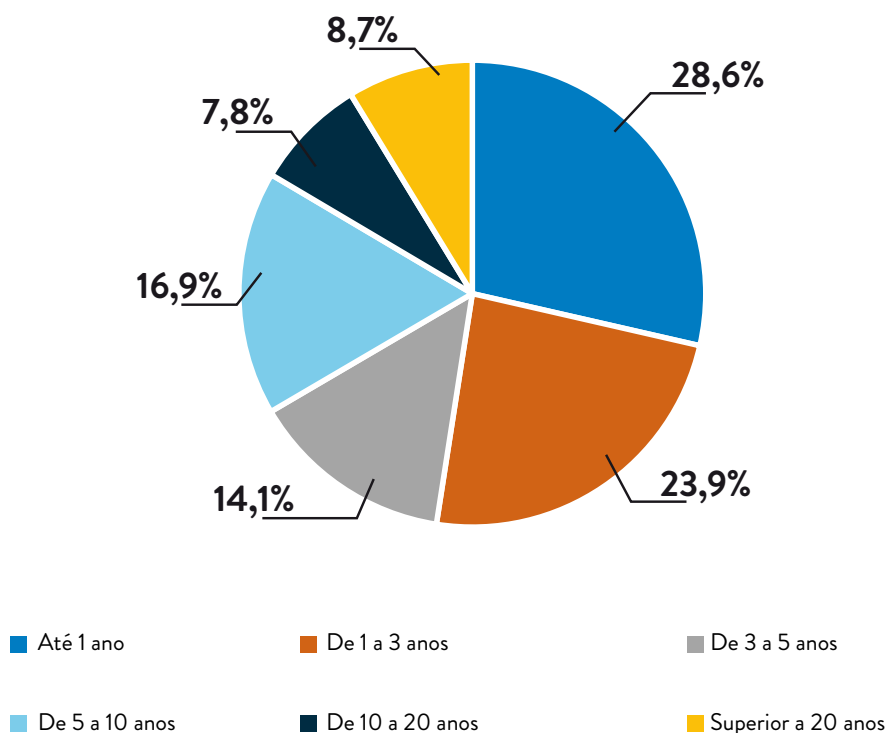
E o ano de 2023, apesar da intencionalidade do “arcabouço fiscal” foi mais desperdício de tempo.

Avaliando a gestão da dívida pública, 52,5% desta tem a necessidade de ser renovada em até 3 anos, com 28,6% ou mais de um quarto com prazo de renovação em até 1 ano. Na ausência de tumultos e instabilidades é possível que não represente um risco, porém sempre dependente de eventos, internos e externos, aos quais o governo federal não pode controlar.

A oferta de títulos de longo prazo, com prazos superiores a 5 ou 10 anos, também reflete uma dificuldade para incentivar a poupança de recursos para investimentos direcionados a setores com maturidade mais longa, como a infraestrutura e a recomposição de tecnologias, bem como alteração de padrões, em setores-chave, como defesa e segurança, saúde e educação.

Com um caixa pressionado pelos vencimentos curtos, quaisquer projetos de longa maturação se ressentem da disponibilidade de recursos.

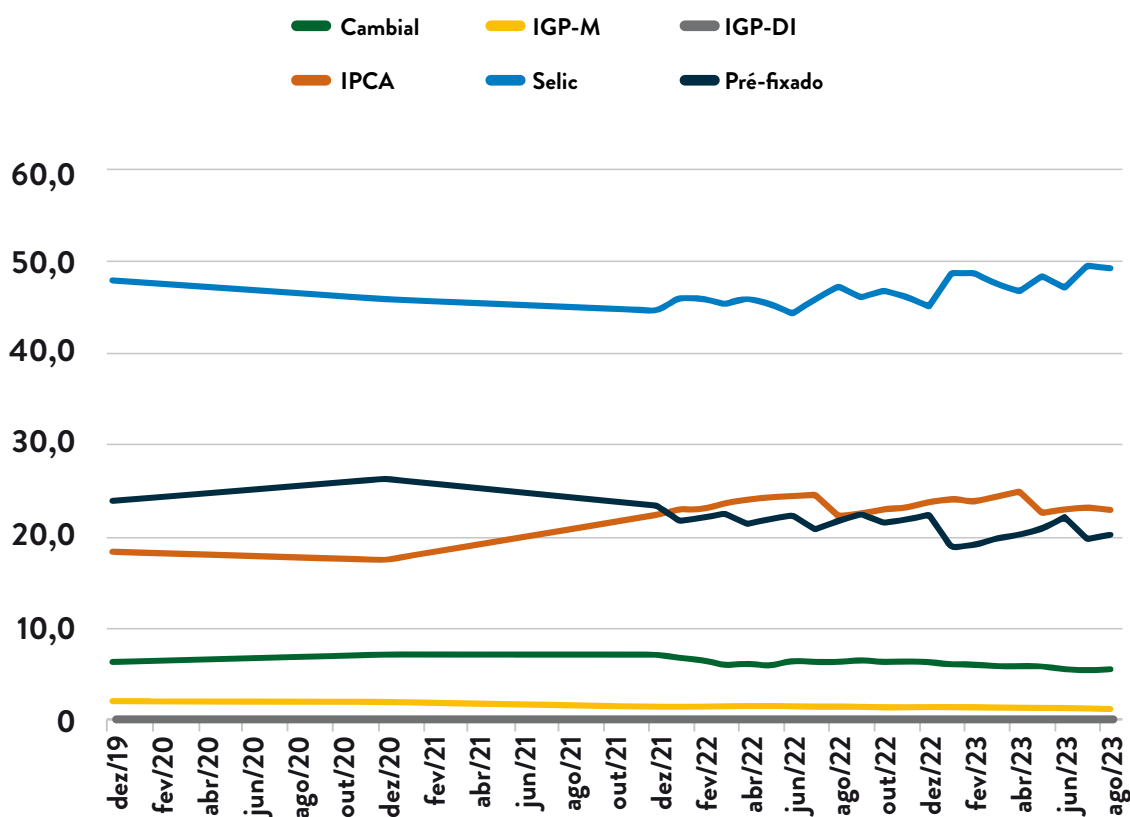
Gráfico 01: Perfil da Dívida Pública Brasileira
Prazo de Vencimento – agosto de 2023



O perfil de indexadores apresenta também pressões conforme a alteração das condições econômicas.

A parcela de títulos pré-fixados conjuga-se com uma estabilidade econômica e a expectativa de que as taxas não se alteram, fundamentalmente, na economia brasileira. Portanto, garantir estabilidade econômica significa também garantir previsibilidade à gestão da dívida e, presumivelmente, também ao alongamento dos prazos.

Gráfico 02: Perfil da Dívida Pública Brasileira
Indexadores (em %) – Evolução Recente



Fonte: Banco Central do Brasil

Uma redução da parcela pós-fixada (Selic), sujeita a maiores variações, somente poderá ser viável com uma permanente queda nas taxas de juros. Mas, como a taxa de juros é um reflexo dos riscos apresentados pela economia, ela só poderá cair com consistência diante de uma sinalização inequívoca de controles orçamentários efetivos.

Pelo gráfico, visualiza-se o impacto da redução de 1,5 ponto percentual recente da Selic: na medida que metade da dívida (50%) é atrelada à Selic, a redução representou 0,75% a menos de despesas com dívida no espaço dos próximos doze meses, ampliando as possibilidades do orçamento corrente.

Resultados Orçamentários

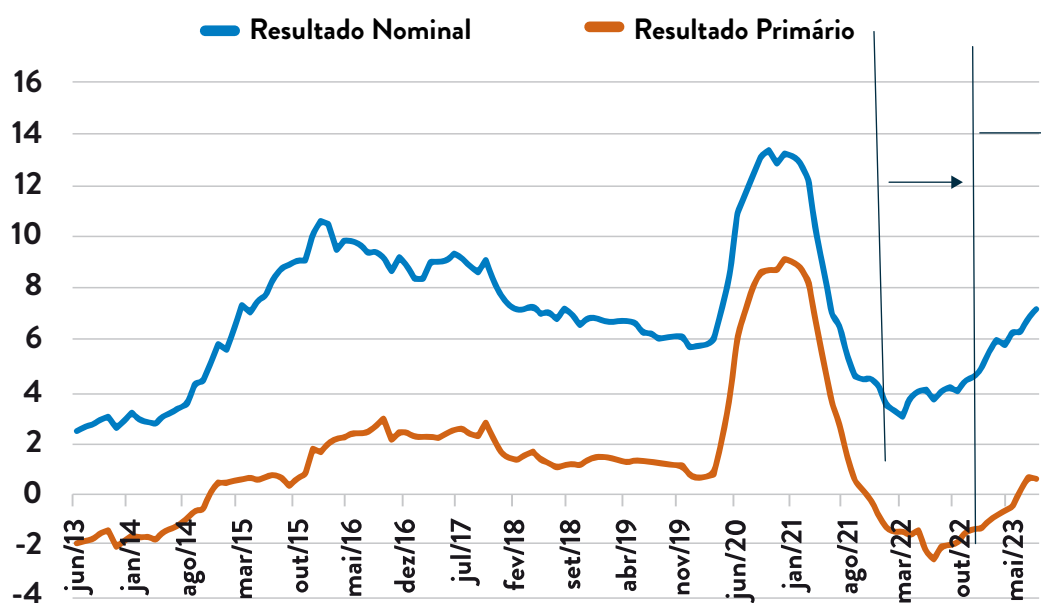
O ciclo recente de resultados orçamentários demonstra que não se consegue, após a pressão exercida pela pandemia, uma melhora consistente nas contas públicas.

Primeiro, a pressão exercida pelo ciclo eleitoral em 2022 impediu que o resultado nominal (após o pagamento de juros) caísse abaixo de 3% do PIB e se mantivesse em patamares considerados de risco.

Mas em 2023, o problema permaneceu e em novos patamares, com o resultado primário (antes do pagamento de juros) voltando a operar com necessidades de financiamento e o resultado nominal retornando aos níveis do período recessivo, ainda que com crescimento econômico no atual momento.

Não surpreende que a reforma tributária seja orientada para o aumento expressivo de receitas, ao invés de ser acompanhada por um disciplinamento efetivo das despesas do setor público. A proposta genérica contida no “arcabouço fiscal” não foi encampada pelo governo e não há nenhuma sinalização que possa ser concretizada.

Gráfico 03: Resultado Nominal e Primário – Setor Público Brasil
Necessidades de Financiamento - Em % do PIB – Últimos 10 anos



Fonte: Banco Central do Brasil

Conclusão

As perspectivas de que o resultado nominal possa voltar a casa dos 3% do PIB em necessidades de financiamento é cada vez menor, agravada pelos resultados primários deficitários que farão com que a dívida aumente, piorando a condição do governo negociar prazos e indexadores mais favoráveis.

Para o momento, o relativo sucesso na criação de empregos, controle da inflação e ausência de tumultos nos cenários nacionais e internacionais, pode ajudar o governo a ser complacente com a situação fiscal. Mas, no médio prazo, comprometerá a estabilidade da política econômica, mesmo na ausência de complicações. De outro modo, aumenta a vulnerabilidade da economia brasileira para eventuais períodos mais turbulentos.

Com efeito, não se pode esperar mais do que um sucesso momentâneo: taxas de juros básica e de mercado permanecerão pressionadas pela debilidade das contas públicas, com o setor público absorvendo significativa parcela da poupança disponível na economia brasileira e inviabilizando o fortalecimento do crédito privado, bem como do investimento de longo prazo.

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.

BOLETIM MACROECONÔMICO 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.

BOLETIM MACROECONÔMICO

