

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

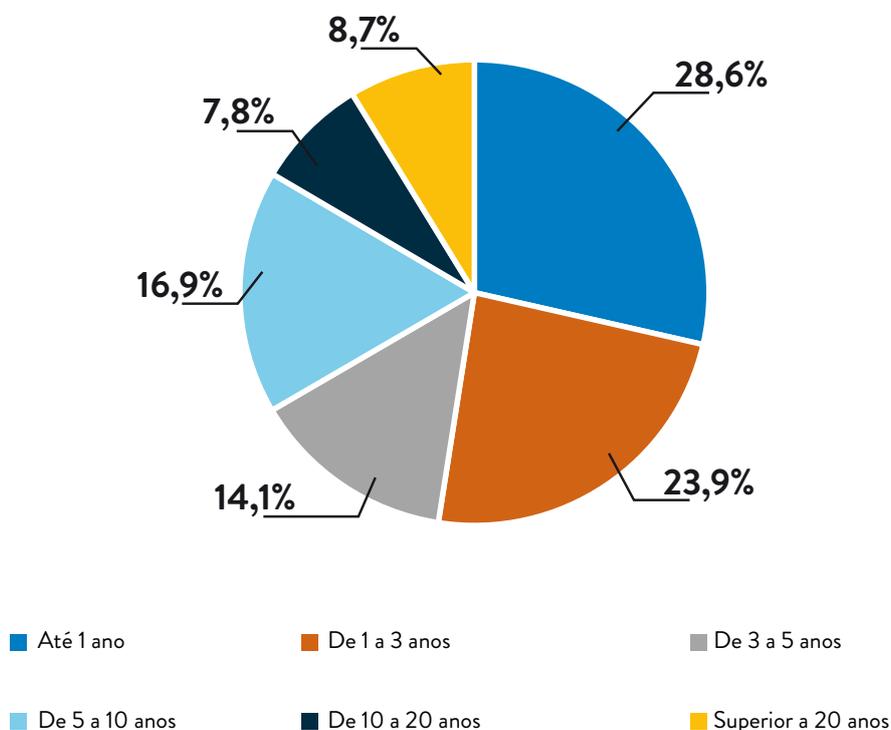
É o ano de 2023, apesar da intencionalidade do “arcabouço fiscal” foi mais desperdício de tempo.

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.

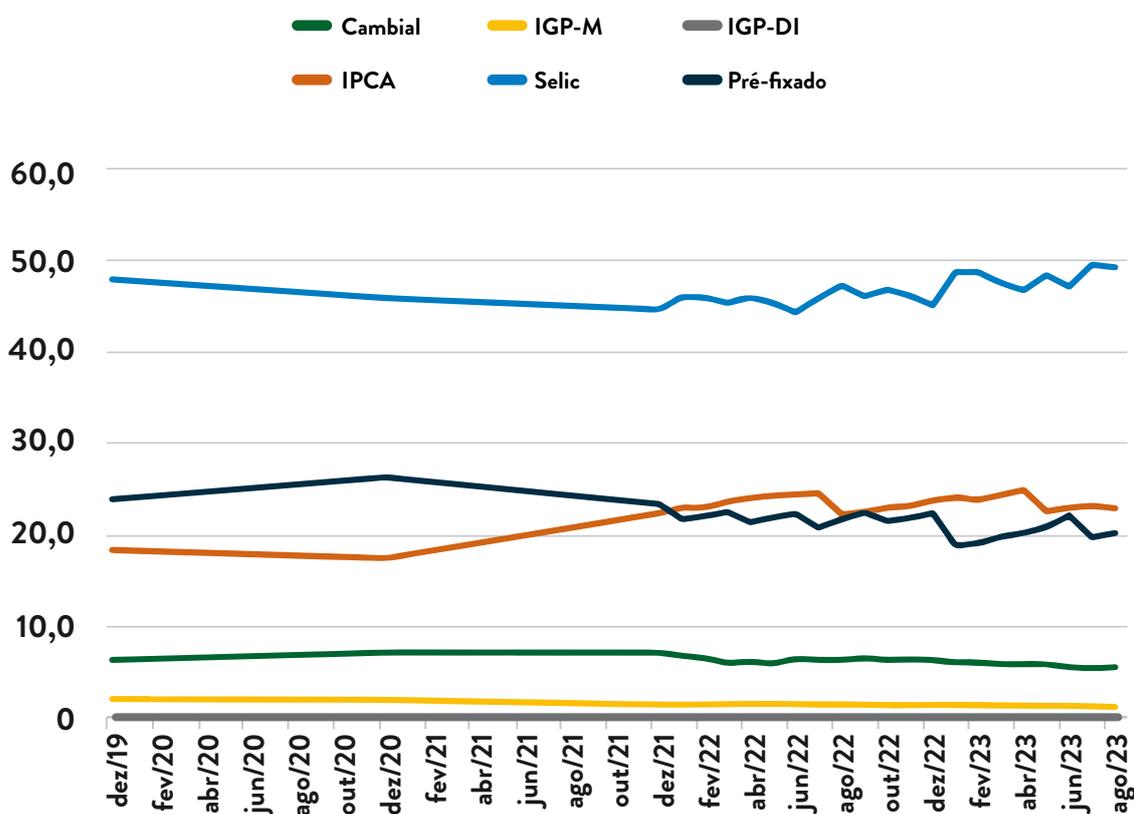
**Gráfico 01: Perfil da Dívida Pública Brasileira**  
**Prazo de Vencimento – agosto de 2023**



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

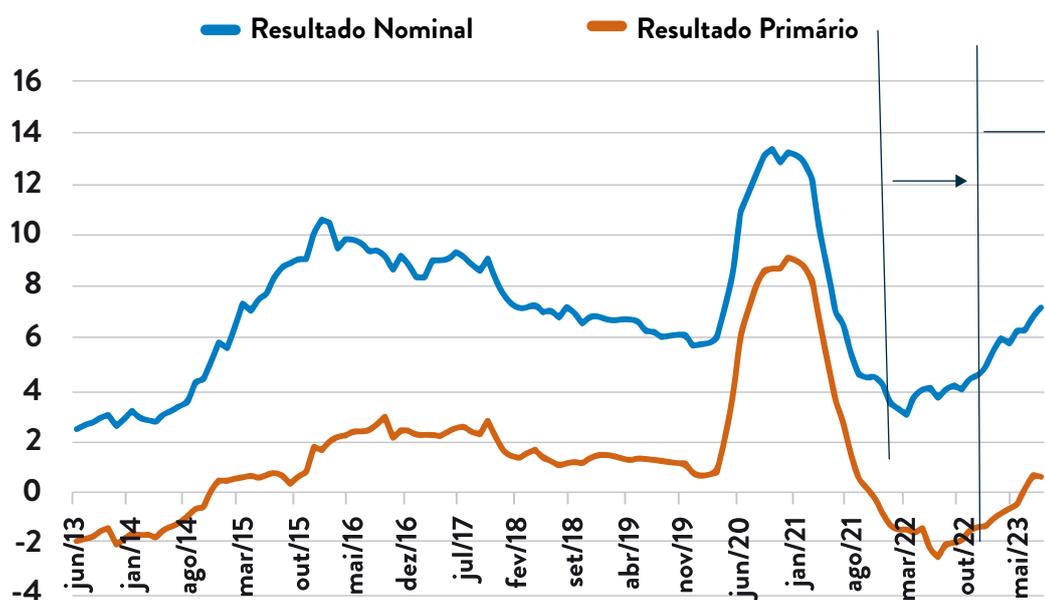
O ciclo recente de resultados orçamentários demonstra que não se consegue, após a pressão exercida pela pandemia, uma melhora consistente nas contas públicas.

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

---

