



7 • Correio Braziliense — Brasília, terça-feira, 18 de outubro de 2022

<b>Bolsas</b> Na segunda-feira	<b>Pontuação B3</b> Ibovespa nos últimos dias	<b>Salário mínimo</b>	<b>Dólar</b> Na segunda-feira	<b>Euro</b> Comercial, venda na segunda-feira	<b>CDI</b> Ao ano	<b>CDB</b> Prefixado 30 dias (ao ano)	<b>Inflação</b> IPCA do IBGE (em %)
1,38% São Paulo	114.827	R\$ 1.212	R\$ 5,303 (- 0,37%)	R\$ 5,216	13,65%	13,66%	Maio/2022 0,47 Junho/2022 0,67 Julho/2022 -0,68 Agosto/2022 -0,36 Setembro/2022 -0,29
1,86% Nova York	11/10 13/10 14/10 17/10		Últimos 10/outubro 5,191 11/outubro 5,272 13/outubro 5,273 14/outubro 5,323				

**CONJUNTURA/** Indicador que tenta antecipar a tendência do Produto Interno Bruto (PIB), IBC-Br registra queda de 1,13% em agosto, a maior desde março de 2021. Para analistas, recuo é efeito da elevação das taxas de juros

# Índice do BC mostra retração da atividade

» RAFAELA GONÇALVES

Após dois meses consecutivos em viés de alta, a atividade econômica brasileira encolheu mais do que o esperado pelo mercado. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), que procura antecipar a variação do Produto Interno Bruto (PIB), registrou em agosto contração de 1,13%. Foi a queda mensal mais intensa desde março de 2021, quando o índice recuou 3,6%.

O resultado de agosto não anulou o avanço do mês de julho, quando a alta foi de 1,67%. No acumulado em 12 meses o índice ainda registra um avanço de 2,08%. Segundo os analistas, o reflexo da queda de agosto vem da diminuição da produção industrial e das quedas nas vendas no varejo, em consequência das elevadas taxas de juros.

Em agosto, o setor de serviços, que representa cerca de 70% do PIB doméstico, teve seu quarto resultado positivo consecutivo, com alta de 0,7% no volume em relação a julho. Mas tanto as vendas no varejo (-0,1%) quanto a produção industrial (-0,6%) tiveram perdas no mês, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Apesar de os indicadores do IBGE e do BC terem uma metodologia diferente, apontam para um esfriamento da economia.

“O resultado do setor de serviços, que veio acima do esperado, não foi suficiente para carregar o IBC-Br. O número reflete as atividades mais fracas, no período, tanto da indústria quanto do varejo, que sentem os efeitos iniciais da política monetária mais restritiva sobre suas atividades”,

observou Eduardo Vilarim, economista do Banco Original.

O indicador do BC incorpora estimativas para a agropecuária, a indústria e o setor de serviços, além dos impostos, mas não considera o lado da demanda, incorporado no cálculo do PIB do IBGE. O IBC-Br é uma das ferramentas usadas pelo BC para definir a taxa básica de juros do país. Com o menor crescimento da economia, por exemplo, teoricamente haveria menos pressão inflacionária.

Segundo o economista e sócio da Nexgen Capital, Felipe Izac, uma atividade econômica mais baixa já era esperada pelo mercado no segundo semestre, após a sucessão de alta dos juros. “Apesar desse dado negativo, o mercado já estava de certa forma precificando isso. A alta de juros que ocorreu no Brasil para conter a inflação tem justamente esse efeito de desacelerar a economia, mas nada que nos preocupa por agora”, disse.

## Projeções

O BC interrompeu, no mês passado, o ciclo de aperto monetário ao manter a taxa básica de juros, Selic, em 13,75% ao ano. A autoridade monetária ainda melhorou a projeção para o crescimento econômico em 2022, para 2,7%, ante estimativa de 1,7% feita em junho, repetindo a taxa de expansão do PIB calculada pelo Ministério da Economia.

Por mais que o IBC-Br tenha mostrado retração, muitos analistas mantiveram as projeções para o PIB em 2022. O Banco Original não mudou a perspectiva de resultado positivo para o PIB do terceiro trimestre, calculando crescimento de

Ed Alves/CB



Receita do Banco Central para segurar a carestia, alta das taxas de juros esfriou o comércio e a indústria



**O número reflete as atividades mais fracas, no período, da indústria e do varejo, que sentem os efeitos da política monetária mais restritiva”**

**Eduardo Vilarim, economista do Banco Original**

0,5% no período. A estimativa da XP Tracker é de alta de 0,6% na comparação entre o 2º e o 3º trimestres, e de 3,6% na comparação com o terceiro trimestre do ano passado.

A expectativa é de que os estímulos fiscais dados pelo governo deem alguma sustentação à economia neste ano, apesar da política monetária restritiva. “Essa visão otimista vem por expectativas no estímulo fiscal, redução de impostos e transferências fiscais para famílias de baixa renda, que são mais propensas a consumir, além do mercado de trabalho aquecido e um recuo

na inflação”, destacou o CEO da Box Asset Management, Fabrício Gonçalves.

Incertezas relacionadas à eleição presidencial ainda pairam sobre a economia. Além disso, o aumento de juros nas principais economias do mundo segue no radar, uma vez que tende a retrair a atividade no mundo e afastar investimentos de países emergentes, como o Brasil. Apesar disso, com os estímulos fiscais, há um consenso entre os analistas de que a economia brasileira deve crescer próximo dos 3% neste ano e sofrer uma desaceleração em 2023.

## Inflação em baixa

Analistas do mercado financeiro mantiveram a expectativa de redução na inflação para 2022. Segundo os dados do Boletim Focus, divulgados pelo Banco Central, a projeção para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) deste ano passou de 5,71%, há uma semana, para 5,62%. Há um mês, a mediana era de 6%.

Para 2023, a estimativa recuou de 5% para 4,97%. Já para 2024, caiu de 3,47% para 3,43% — segunda semana de queda. As medianas na Focus para a inflação oficial em 2022 e 2023 estão se aproximando do teto da meta para esses horizontes, mas ainda apontam para três anos de descumprimento do mandato principal do BC. A meta de inflação para este ano é de 3,5% e será considerada cumprida se ficar entre 2% e 5%.

O mercado financeiro manteve o cenário para a taxa básica de juros, Selic, em linha com as sinalizações dadas pelo BC. A projeção para o fim deste ano continuou em 13,75% pela 17ª semana consecutiva. Mas os analistas elevaram a estimativa para o crescimento do país. A projeção para o Produto Interno Bruto (PIB) subiu de 2,70% para 2,71% neste ano e passou de 0,54% para 0,59%, em 2023.

A estimativa para o dólar tem se mantido estável há 12 semanas, com cotação prevista em R\$ 5,20 por US\$ 1, tanto para 2022 como para 2023.



RAUL VELLOSO

**HÁ OUTRAS MUDANÇAS QUE O CONGRESSO NACIONAL NÃO APROVOU. UMA DELAS, NA ÁREA DA PREVIDÊNCIA RURAL, FOI A MANUTENÇÃO DA DIFERENÇA DE IDADE DE CINCO ANOS A MENOS PARA APOSENTADORIA, RELATIVAMENTE À POPULAÇÃO URBANA, QUE HOJE OS ESTUDOS DEMOGRÁFICOS DEFENDEM NÃO FAZER MAIS SENTIDO**

## Hora de fazer os ajustes certos

É muito alto o crescimento dos gastos previdenciários em todas as esferas de governo, notadamente de 2006 para cá, em que pese o esforço de reforma que ocorre de tempos em tempos.

Tanto assim que, para um PIB que crescia, em média, a apenas 1,4% ao ano em 2006-21, os gastos do regime geral (INSS) aumentaram, em termos reais, a 5,1% em 2006-20, e, no respectivo regime próprio dos servidores, a 3,1% em 2006-21. Paralelamente, a despesa dos regimes próprios estaduais crescia à média de 5,9% em 2006-18, e, no caso dos municipais, à chocante taxa real média de 12,5%, dessa feita em 2011-18. Daí ao efeito redutor sobre os investimentos públicos (e ao crescimento do PIB) é um passo, como tenho insistido neste espaço.

É claro que, sem a reforma de regras propriamente dita e outras ações focadas em melhoria de gestão, conforme a Emenda nº 103/19, a Lei nº 13.846/19 e demais medidas principalmen-

te na área do combate a fraudes, o maior crescimento dos gastos federais, por exemplo, teria acentuado bem mais o problema acima referido. Segundo acabo de apurar, em 2020-22 o impacto adicional reestimado para o conjunto de medidas só para a União foi de R\$ 156 bilhões, algo em torno de 80% a mais do que havia sido antes estimado apenas para a reforma.

De qualquer forma, se construíssemos um gráfico com duas variáveis básicas (os déficits ou as despesas previdenciárias, de um lado) e os investimentos do outro, de 2006 para a frente, especialmente para os entes subnacionais, a situação com que nos depararíamos seria uma em que os déficits previdenciários ou a própria despesa da área acabariam mostrando uma ascensão sistemática e rápida, conforme estudos atuariais existentes, e os investimentos desarticulariam sistematicamente até zerar não tão longe mais adiante. E cabe salientar que, dada a

estagnação dos investimentos privados em infraestrutura, em termos de percentagem do PIB, que ocorre há bastante tempo, investimento público zero é algo obviamente inviável para qualquer ente público administrar.

Deve-se ressaltar, em adição, que há outras mudanças que foram tentadas, mas que o Congresso Nacional não aprovou. Uma delas, na área da previdência rural, foi a manutenção da diferença de idade de cinco anos a menos para aposentadoria, relativamente à população urbana, que hoje os estudos demográficos defendem não fazer mais sentido. Outra seria o ajuste automático da idade de aposentadoria com o aumento da expectativa de vida, e o desafio de, no futuro, igualar a idade de aposentadoria entre homens e mulheres. Esses são pontos a discutir futuramente, na próxima rodada de reformas, inclusive a inclusão de uma camada de capitalização no regime de previdência social, algo que se

torna cada vez mais imperioso.

Na verdade, no tocante ao seu regime geral, o país, a exemplo, dos casos mais relevantes em termos mundiais, terá de evoluir para uma situação em que convivem três subregimes: (1) camada não contributiva básica equivalente ao nosso BPC; (2) uma camada obrigatória de repartição, também básica, equivalente ao nosso modelo atual de regime geral, porém com um teto menor; (3) uma camada obrigatória básica de capitalização, conforme há pouco sugerido; e (4), para os que têm um rendimento maior, uma previdência complementar opcional.

## Regimes próprios

Passando para a discussão dos regimes próprios de servidores, hoje lá já existe capitalização (ou seja, a constituição de reservas para pagamento de benefícios no futuro), inclusive com a Constituição estabelecendo que eles têm de ser equilibrados

financeira e atuarialmente, e a cada reforma as regras têm ficado mais claras sobre como esse equilíbrio deve ser construído.

A implantação desse modelo começou no início dos anos 2.000, e, como anteriormente não havia essa preocupação (até porque as despesas eram mais baixas), criaram-se déficits nesse período, em parte porque em muitos casos nem havia contribuições, muito menos a criação de reservas para pagamentos de benefícios no futuro.

O fato é que o Brasil envelheceu, e, hoje, temos regimes bastante deficitários, ainda que, no caso dos regimes novos criados já dentro do novo marco acima citado, sob maior controle do órgão federal que regula a previdência, a maior parte deles está equilibrada financeira e atuarialmente. Ou seja, entre 200 e 300 casos de municípios totalmente capitalizados e equilibrados financeiros e atuarialmente, podendo inclusive ser um “funding” novo e importante para financiar investi-

mento em nosso país.

Há, também, um segundo grupo em que a grande maioria é de municípios com regimes próprios, que foi criado nos anos 90, logo após a Constituinte, com esforço de capitalização bastante avançado, mas, carregando nas costas um período em torno de 10 anos sem capitalização, acabou criando déficits atuariais elevados, ainda que administráveis a médio e longo prazos.

O problema maior está nos regimes mais antigos, onde estão a União, quase todos os estados (especialmente os mais antigos), as capitais e grande parte dos grandes municípios, inclusive com número de aposentados e pensionistas acima dos de servidores ativos. Mais adiante voltarei ao tema.

É realmente uma pena que temas como esse não tenham sido objeto de debates nos eventos promovidos pelos principais candidatos a cargos públicos de direção, especialmente no que se refere à candidatura presidencial.