Bolsas
Na segunda-feira
1,04% São Paulo
1,2% Nova York

Pontuação B3
Ibovespa nos últimos dias
102.932 — 100.922
15/3 16/3 17/3 20/3

Dólar
Na segunda-feira
R$ 5,243
(-0,52%)

Últimos	
14/março	5,257
15/março	5,294
16/março	5,239
17/março	5,270

Salário mínimo
R$ 1.302

Euro
Comercial, venda na segunda-feira
R$ 5,622

CDI
Ao ano
13,65%

CDB
Prefixado 30 dias (ao ano)
13,64%

Inflação
IPCA do IBGE (em %)

Outubro/2022	0,59
Novembro/2022	0,41
Dezembro/2022	0,62
Janeiro/2023	0,53
Fevereiro/2023	0,84

POLÍTICA MONETÁRIA

Mercado: BC deverá manter taxa de juros

É consenso entre analistas que o Copom continuará com a Selic a 13,75%. Mudança só deve ocorrer no terceiro trimestre

» ROSANA HESSEL
» HENRIQUE LESSA

Enquanto o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, tenta dar sinais ao mercado financeiro de que está conseguindo avançar nas conversas com o presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT), sobre o desenho do novo arcabouço fiscal — sem abrir o teor da proposta —, agentes financeiros reiteram a aposta de que a taxa básica da economia (Selic) será mantida na reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), do Banco Central, que começa hoje e termina amanhã.

O Copom desta semana coincide com os mesmos dias da reunião do Fomc, comitê de política monetária do Federal Reserve (Fed, o banco central dos Estados Unidos). Analistas preveem que o Copom mantenha a Selic no patamar atual e que o Fed diminua o ritmo de alta dos juros norte-americanos de 0,50 ponto percentual para 0,25 ponto.

O economista-chefe da MB Associados, Sergio Vale, demonstra preocupação com o fato de Haddad levar tanto tempo para apresentar o arcabouço fiscal. Para o analista, a demora pode sinalizar uma proposta ruim, que acabe tirando muitas despesas da regra do teto de gasto e, assim, jogar por terra o compromisso com o equilíbrio fiscal. "Não dá pra acreditar em queda de juros antes de o arcabouço ser aprovado pelo Congresso", alerta. Vale prevê que o Copom só deverá iniciar o novo ciclo de queda da Selic a partir do terceiro trimestre deste ano.

A Associação Brasileira de Bancos (ABBC) também projeta, para esta semana, a manutenção da taxa de juros em 13,75%. "Acreditamos que a Selic deva ser mantida, ainda que tenham ocorrido alguns eventos no sistema bancário internacional que trazem riscos consideráveis à estabilidade financeira e ao cenário econômico", aponta Everton Gonçalves, Superintendente da Assessoria Econômica da ABBC, em nota.

Alberto Ramos, chefe de estudos para a América Latina do Goldman Sachs, também avalia que o Copom manterá a taxa Selic inalterada em um restritivo 13,75%. A autoridade monetária deve ainda, segundo ele, reiterar uma postura vigilante, apesar do enfraquecimento da atividade econômica, com sinais de desaceleração do mercado de trabalho e das condições de crédito mais restritivas.

"Esperamos que o Copom manifeste desconforto com a deterioração adicional das expectativas de inflação de curto e de médio prazos desde a última reunião (que leva a uma trajetória de inflação projetada mais alta e aumenta o custo da desinflação) e o alto nível e rigidez do núcleo da inflação; isso provavelmente limitará o escopo para uma flexibilização precoce e agressiva da política monetária, embora, em nossa avaliação, não elimine totalmente o espaço para um início lento de um ciclo de flexibilização até o terceiro trimestre de 2023", observa.

Goldman Sachs/Divulgação



Alberto Ramos, do Goldman Sachs: apesar das pressões inflacionárias, chance de flexibilização em 2023

A XP Investimentos também reforça as apostas de manutenção da Selic em 13,75% no Copom desta semana, mesmo patamar que a instituição prevê para a taxa de juros básica no fim do ano. "Reconhecemos, entretanto, a possibilidade de cortes mais cedo, a depender da evolução dos choques financeiros e da forma que o Copom optará por administrar o balanço entre desaceleração da atividade e convergência da inflação", avalia a empresa. Segundo a XP, a inflação continua pressionada com aumento das projeções para o IPCA deste ano de 5,6% para 5,4%; as do ano que vem, de 3,4% para 3,5%.

Focus em alerta

O Boletim Focus, divulgado ontem pelo BC, apontou uma pequena redução na expectativa do mercado para a inflação em 2023. A projeção do ano caiu de 5,96% para 5,95%. A expectativa para o Produto Interno Bruto (PIB) também recuou de 0,89% para 0,88%.

A pequena oscilação aponta para uma estabilidade em 2023, mas com uma expectativa de alta nos próximos três anos. Em 2024, a projeção do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), segundo o Focus, avançou de 4,02% para 4,11%. Já em 2025,a projeção saltou de 3,80% para 3,90%; E, para 2026, subiu de 3,79% para 4,00%.

Os números também apontam a piora nas expectativas para o PIB nos próximos anos. Em 2024, o crescimento retraiu de 1,50% para 1,47%, em 2025 recuou de 1,80% para 1,70%, e o projetado para 2026 passou de 1,98% para um crescimento de apenas 1,80%.

As previsões do mercado consolidadas pelo boletim Focus se mostram mais alarmistas do que a perspectiva da gestão Lula. Na última sexta-feira, a equipe econômica do governo apresentou a primeira previsão para a inflação e para o PIB. A análise aponta para uma inflação menor, mas mais próxima à estimada pelo mercado, em 5,31% — 0,64% abaixo dos 5,95%. Já a estimativa do Ministério da Fazenda para o crescimento do PIB em 2023, demonstra mais otimismo, com a previsão de alta de 1,6%, contra a expectativa do mercado de 0,88%.

Para especialistas, o número do PIB apresentado pelo governo é historicamente mais otimista que os projetados pelo mercado. "O mercado sempre vê com mais pessimismo que o governo. Eu acho que (o PIB) vai crescer bem menos, não tão baixo como a do mercado, algo em torno de 1,2%. Mas isso tudo vai depender de fatores domésticos e internacionais que nós ainda não temos como calibrar" pondera o economista e pesquisador da Fundação Getúlio Vargas (FGV), André Braz.



RAUL VELLOSO

DIANTE DA FORTE REDUÇÃO DOS GASTOS DISCRICIONÁRIOS COM O FALECIDO TETO DE GASTOS, O ÚNICO ITEM QUE FARIA SENTIDO TENTAR AJUSTAR AGORA SERIA O ITEM PREVIDÊNCIA. COMPLETAR A TAREFA DE AJUSTAR DO JEITO CERTO SIGNIFICA PROMOVER O EQUACIONAMENTO DO PASSIVO ATUARIAL DOS REGIMES PRÓPRIOS

(cartas: SIG, Quadra 2, Lote 340 / CEP 70.610-901)

Ancorar do jeito certo

Enquanto o mundo desenvolvido procura entender o que está acontecendo na atual crise bancária, há pouco deflagrada após forte subida dos juros básicos americanos, o Brasil, que, na mesma batida, mais uma vez pratica taxas básicas de juros altíssimas, com a taxa Selic do momento rodando a 13,75% a.a., estando a Selic real entre 7 e 8% se deduzirmos as expectativas de inflação, engatinha sob um novo e radicalmente diferente comando político. Neste momento, examinam-se: 1) possíveis correções de curso em relação à política macroeconômica que vinha sendo seguida pelo governo anterior; e 2) a construção de um novo arcabouço fiscal capaz de nos proteger no transcurso das intempéries que, como a atual, acabam desabando sobre nossas cabeças. Essas são duas batalhas a serem enfrentadas simultaneamente.

Uma questão certamente fundamental para nós é para qual taxa de juros real máxima o nosso Banco Central deveria mirar. Em que pese tudo de complicado que possa estar acontecendo, é de se acreditar que ela deveria continuar a ser nada mais do que algo próximo da taxa esperada de crescimento do PIB, que, segundo a pesquisa do Banco Central, é de 1,5% a.a., na média de 2023-26, taxa essa que, assim, seria também uma boa estimativa do crescimento anual real da arrecadação tributária. Ou seja, já estamos pagando, grosso modo, de juros, 6% a mais do que deveríamos estar fazendo, vale dizer, algo como 7,5 menos 1,5, juros esses incidentes sobre a dívida pública que nos cabe administrar.

Nesse contexto, se adicionarmos as pressões oriundas de declarações do próprio Lula da Silva, sinalizando a mesma percepção de que haveria "gordura" nos juros altos de hoje, não importando o tamanho da nova ameaça de crise e a constatação de que existe muita resistência da direção do Banco Central para diminuí-los, a briga contra os juros altos certamente continuará na ordem do dia.

Já o segundo tema macroeconômico crítico do momento no âmbito interno é o da substituição do falecido teto de gastos, regra geral que previa que o gasto total não cresceria mais que a inflação, por uma nova "âncora fiscal", ou seja, por algum mecanismo que assegurasse o controle do déficit público ou da expansão da dívida pública, mas do jeito certo.

Por que o teto não funcionou? Porque, passados apenas alguns anos, e com o governo conseguindo ajustar apenas a parcela flexível do orçamento, os gastos discricionários praticamente zeraram, algo obviamente insustentável.

Dada a arrecadação de tributos, o que significa controlar "do jeito certo"? Vamos às entranhas do gasto da União. Pelo que Lula da Silva tem dito e repetido, os itens Saúde, Educação e Assistência Social, que totalizaram em 2021 nada menos do que 33% do total, deveriam ser encarados pura e simplesmente como se fossem "investimento" (ou seja, como algo prioritário, ou que amplia a capacidade de o governo prestar serviços essenciais no futuro), mas não como gastos quaisquer sujeitos a cortes. Ou seja, nesse sentido seriam considerados basicamente "imexíveis".

Na sequência, se a esses adicionássemos o item Previdência, com 52% do total, que é igualmente obrigatório (como Saúde e Educação), ou essencial (como mais propriamente designaríamos a verba para Assistência Social), chegaríamos ao subtotal de 85% do total, deixando de fora apenas as verbas chamadas de discricionárias (com apenas 15% do total, e, por sua vez, incluindo, notadamente, os reduzidos investimentos em infraestrutura, com ínfimos 2% do total).

Assim, diante da forte redução dos gastos discricionários, que foram espremidos ao extremo na aplicação da regra do falecido teto de gastos, por exclusão o único item que faria sentido tentar ajustar agora seria exatamente o item Previdência, que, em 2021, teve o seu peso no total aumentado para 52%, sendo de 9% o peso do gasto do Regime Próprio da União e de 43% o peso do Regime Geral. Dessa forma, completar a tarefa de ajustar do jeito certo significa promover o equacionamento do passivo atuarial dos regimes próprios, conforme, aliás, está previsto no Par. 1º. do Artigo 9º. da Emenda Constitucional nº 103 de 12/11/2019, e não se cumpre na grande maioria das esferas de governo. Além disso, no Regime Geral, devem-se pelo menos reduzir os subsídios embutidos na arrecadação.

Nesses termos, é preciso ter muito cuidado em não continuar aplicando regras tão gerais com a do "teto de gastos", sem olhar a estrutura do gasto com uma lupa e entender o que deve e o que não pode ser atacado no processo de ajuste.

Além disso, cabe levar em conta que o setor público brasileiro inclui não apenas a União, mas também Estados e municípios, onde o problema previdenciário é exatamente o mesmo, e cujas dificuldades financeiras podem ser descarregadas em princípio para a "grande mãe", ou seja, a União.

Para encerrar, custa nada destacar o enorme peso isolado do item previdência, que só na União representou 52% do total em 2021, sendo este o item que, também, tem mostrado o maior peso de todos seja nos Estados, seja nos municípios. Não foi por outro motivo que se colocou na Constituição a obrigação de todos os entes zerarem seus passivos atuariais ou previdenciários, algo ainda por acontecer...