



ECONOMIA, POLÍTICA E ENERGIA

DIÁLOGOS ESTRATÉGICOS

Esta publicação faz parte do projeto **Economia, Política e Energia - Diálogos Estratégicos**, do Instituto Brasileiro de Petróleo e Gás (IBP). A cada trimestre, economistas do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getulio Vargas - terceiro think tank mais importante do mundo pelo Global Go To Think Tank Index Report, da Universidade da Pensilvânia - se reúnem com associados do IBP para apresentar as mais recentes projeções e debater a conjuntura econômica e política do Brasil e do mundo, com especial foco para o setor de óleo e gás. Os eventos também podem ser acompanhados remotamente.

Aqui estão reunidos os principais temas e referências abordados no encontro de fevereiro de 2023, mediado por Fernanda Delgado, diretora executiva Corporativa do IBP.



Parte 1

Panorama internacional

Melhor para o Brasil

7

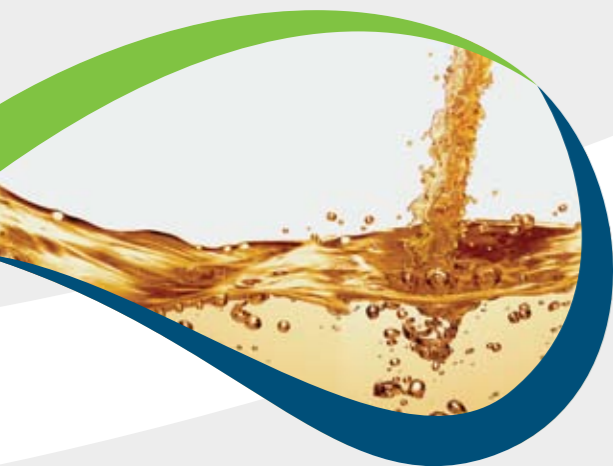


Parte 2

Cenário doméstico

Dissipar ruídos

15



Parte 3

Macroeconomia e energia

Combustíveis: sensibilidade aos preços

25

O encontro Economia, Política e Energia - Diálogos Estratégicos promovido pelo IBP em fevereiro filtrou as perspectivas sobre as diretrizes que guiarão o terceiro mandato do presidente Lula. As declarações e atos que marcaram o primeiro mês de gestão deixaram dúvidas sobre em que medida o caráter fiscal expansionista revelado desde a PEC da Transição e os questionamentos sobre a política monetária vigente irão se sobrepôr à busca por sustentabilidade das contas públicas - que já deverá ser sinalizada com a proposta de substituição de arcabouço fiscal -, assim como a visão modernizante esperada para a gestão do BNDES e a reforma tributária, contribuindo ao aumento da produtividade e dinamismo econômico brasileiros.

No campo internacional, há sinais de que a composição da desaceleração econômica esperada seja benéfica para o Brasil, o que pode ajudar o governo neste início de jornada, desde que haja empenho na agenda de ajustes para que a atividade ganhe musculatura e possa buscar resultados melhores e mais sustentáveis a partir de 2024.

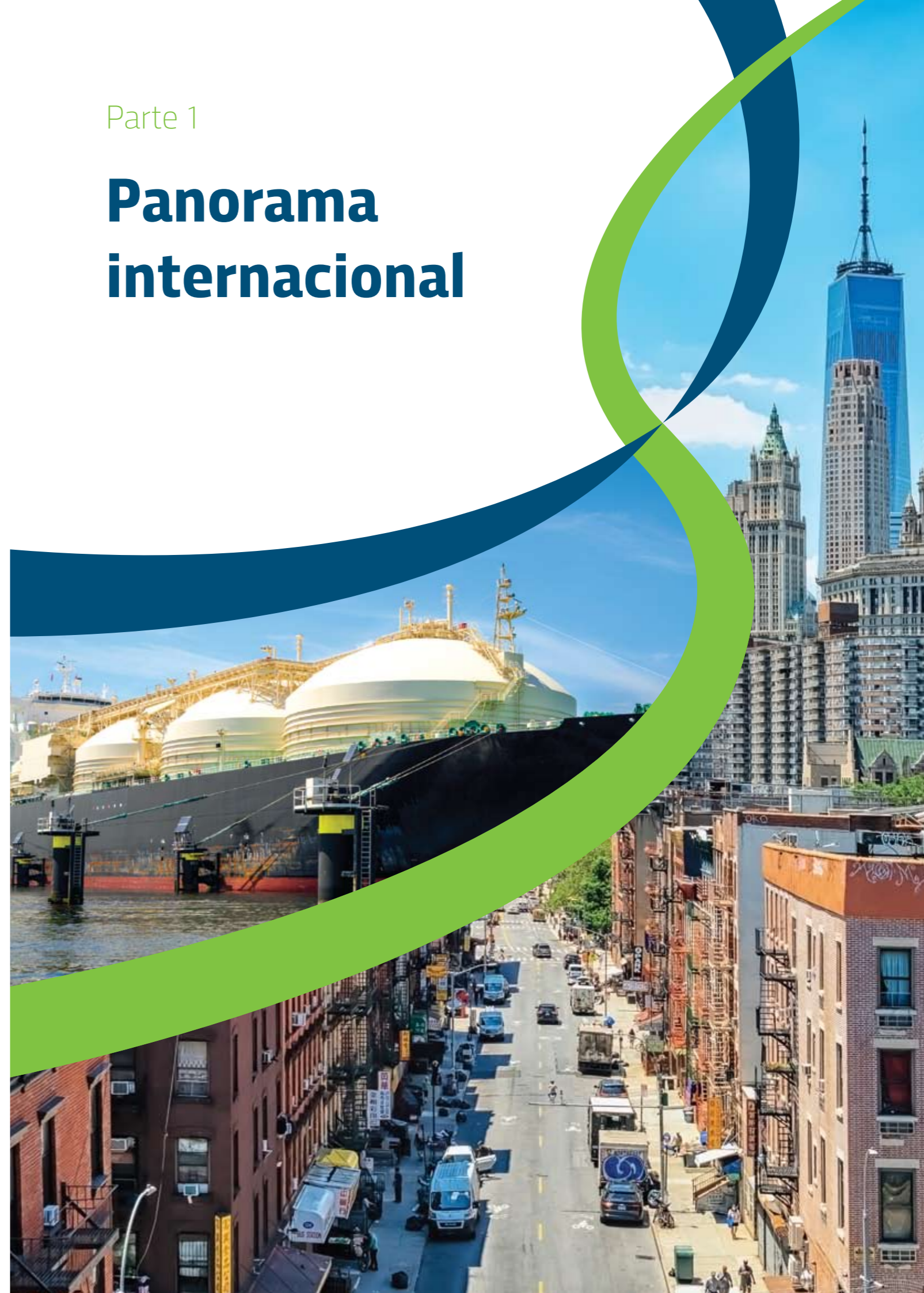
Como sempre, o papel do setor de óleo e gás nesse cenário não é trivial. O futuro da política de preços da Petrobras é um dos pontos-chave para o desenvolvimento desta indústria que, como destacado na sequência de eventos desta série, oferecerá uma contribuição ímpar para o país na próxima década, seja em capacidade arrecadatória - ajudando o país em sua jornada de ajuste das contas públicas -, seja no processo de diversificação da matriz energética global, com seu aporte em tecnologia, inovação e novos investimentos.

Boa leitura



Parte 1

Panorama internacional



Melhor para o Brasil

Tal como se vislumbrava em outubro de 2022, no segundo evento da série Economia, Política e Energia - Diálogos Estratégicos, o aperto da política monetária para conter o surto inflacionário que tomou conta das principais economias mundiais, à exceção da China, contratou para 2023 um inevitável cenário de juros altos e desaceleração econômica. Este ano, ficarão mais claros os efeitos da ação dos principais bancos centrais para conter o choque de preços deflagrado com a pandemia, desde que o ritmo de retomada da atividade mundial se mostrou mais forte do que o da recomposição da oferta, abarcando de *commodities* à produção de bens industriais, afetada pela desorganização das cadeias de valor. Ao que, posteriormente, se somaram os impactos da guerra na Ucrânia.

Ainda que o quadro geral permaneça o mesmo, Samuel Pessôa, pesquisador associado do FGV IBRE, alertou que algumas mudanças na composição desse ciclo podem torná-lo mais positivo para o Brasil do que se projetava inicialmente. “Apesar de 2023 ser um ano difícil para a economia mundial, há uma configuração nessa desaceleração que é particularmente favorável à economia brasileira, e que não estava clara até poucos meses atrás”, afirma.

Um dos componentes dessa dinâmica internacional é a colaboração que a desinflação do mundo traz ao nosso próprio processo de recondução da inflação à meta, dado que a formação de preços dos bens transacionáveis é fruto da dinâmica do mercado internacional. O segundo ele-



“Ainda se verá uma piora no mercado de trabalho dos EUA, que até agora praticamente não registrou sinais de reação”

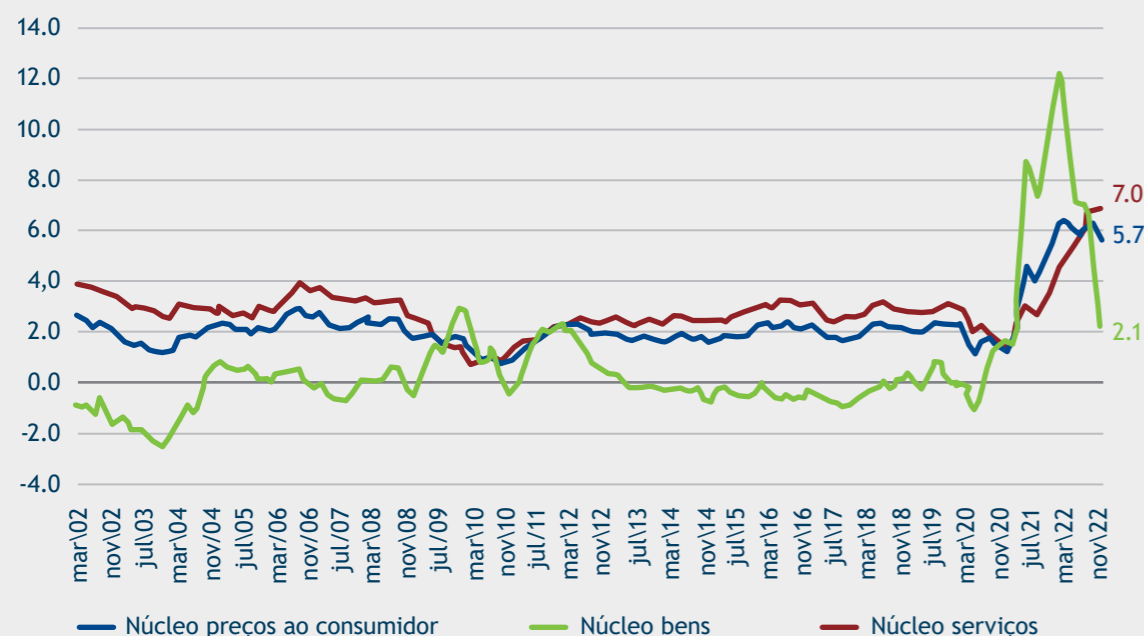
Samuel Pessôa

mento dessa composição, agregado mais recentemente, é a melhora das projeções para a economia chinesa em 2023, após o abandono tempestivo da política de Covid-zero no final do ano passado, sinalizando perspectivas mais positivas para as exportações brasileiras de *commodities*, seja em volume ou preço, bem como para a arrecadação advinda dessa atividade.

Em janeiro, o *World Economic Outlook*, publicado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), revisou o crescimento do produto mundial para 2023 de 2,7% para 2,9%. Pessôa reconhece que há indícios de descompressão nas principais economias ocidentais, mas considera que os mesmos não deverão ser suficientes para evitar um período recessivo nos Estados Unidos, tal como o mercado gostaria. Ainda que em alguns países 2022 encerrou com sinais perceptíveis de uma desaceleração

Inflação dos EUA – amplia a distância entre bens e serviços

Núcleo do Índice de Preços ao Consumidor, principais aberturas (AsA), %



Fonte: BLS. Elaboração: BRCG.

Sinais nos EUA - e em algumas economias - são de que a inflação já chegou ao pico, ainda que composição inspire cuidados

Índice de preços ao consumidor (%), países e regiões selecionados



| | ago/22 | set/22 | out/22 | nov/22 | dez/22 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EUA (núcleo) | 8,3 | 8,2 | 7,7 | 7,1 | 6,5 |
| China | 2,5 | 2,8 | 2,1 | 1,6 | 1,8 |
| Índia | 7 | 7,41 | 6,77 | 5,88 | 5,72 |
| Zona do euro | 9,1 | 9,9 | 10,6 | 10,1 | 9,2 |
| Alemanha | 12 | 14,5 | 14,3 | 9,9 | 9,6 |
| França | 5,9 | 5,6 | 6,2 | 6,2 | 5,9 |
| Rússia | 14,3 | 13,68 | 12,63 | 11,98 | 11,94 |
| Brasil (IPCA) | 8,73 | 7,17 | 6,49 | 5,9 | 5,78 |
| Chile | 14,1 | 13,7 | 12,8 | 13,3 | 12,8 |
| Argentina | 78,5 | 83 | 88 | 92,4 | 94,8 |

Fonte: BRCG.

da alta de preços, podendo-se vislumbrar uma inflação menos pujante, o pesquisador do IBRE lembra que a composição da mesma tende a ser pior, com a prevalência de elementos mais persistentes. “Após a recuperação em V da economia mundial, houve um aperto do mercado de trabalho, e essa condição laboral mais favorável alimentou a demanda por serviços, cuja inflação não é diretamente sensível aos choques de oferta, sendo mais difícil de combater”, diz.

No caso dos Estados Unidos, o pesquisador pontua que boa parte do ajuste no campo monetário já aconteceu. “O país chegou a uma taxa entre 4,5% e 4,75% (*intervalo da taxa básica de juros controlada pelo BC americano*) e, depois de muitos anos, a economia americana agora vive juros reais positivos”, diz. Pessoa

ilustra a situação dos americanos como a de um alpinista próximo de chegar ao topo da montanha, já vislumbrando a planície adiante. Pesquisa da Universidade de Michigan, por exemplo, mostra que em janeiro a perspectiva de inflação entre consumidores americanos para um ano adiante era de 4%, menor nível observado desde abril de 2021. Mas Pessoa lembra que ainda falta um trecho dessa escalada, que demandará mais duas ou três altas de 0,25 ponto percentual dos juros básicos. E, conseqüentemente, um aperto adicional na atividade. “Acho que o mercado ainda está com uma leitura errada do processo adiante, pois não consigo enxergar um pouso suave para se ancorar a inflação americana”, diz.

Ele lembra que alguns setores já estão respondendo a esse aumento de juros,

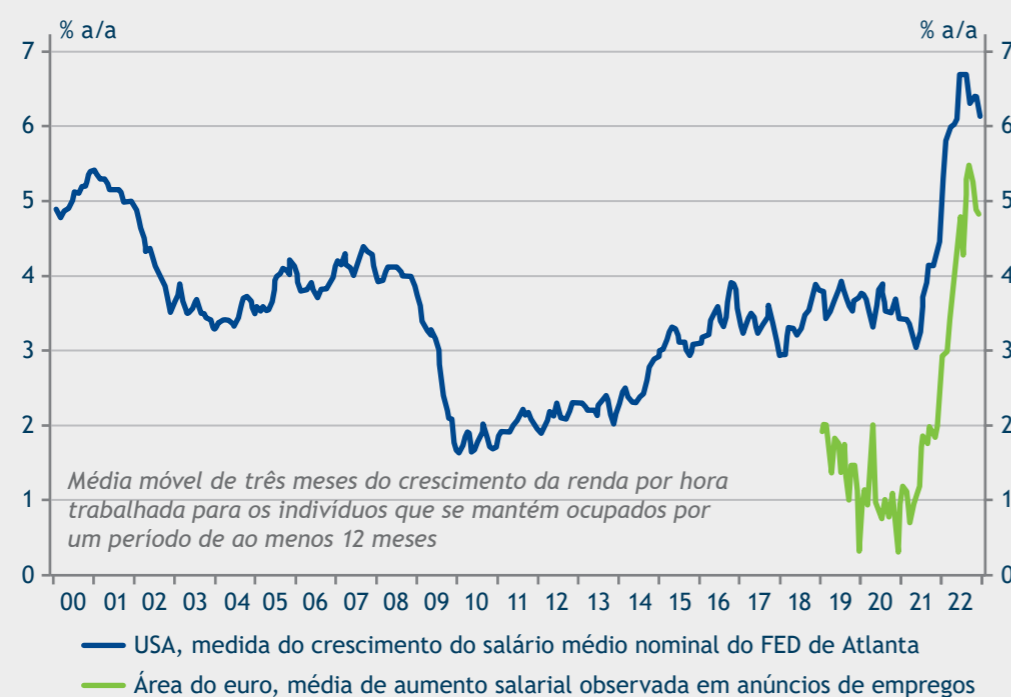
como o imobiliário, cujo investimento no quarto trimestre de 2022 recuou 23%, depois de ter caído 27% no terceiro trimestre. “Mas não será suficiente: ainda se verá uma piora no mercado de trabalho, que até agora praticamente não registrou sinais de reação”, afirma. Há alguns meses, os salários têm registrado crescimento decrescente, conforme dados do Departamento de Trabalho dos Estados Unidos, mas ainda positivo. A taxa de desemprego se aproxima do mínimo observado no final da década de 60, de 3,4%. Pessoa estima a taxa básica de juros (*fed funds rate*) fechando o ano entre 5% e 5,25% ou 5,25% e 5,5%. “Nesse momento, o país deverá registrar juros reais em torno de 2%. Como nos EUA a taxa neutra - aquela que equilibra oferta e demanda -, é estimada em 0,5%, significará que terão uma contração monetária de 1,5%. Considerando que é uma economia muito sensível a taxa de juros, provavelmente haverá uma desaceleração muito forte no segundo semestre, ou na virada de 2023/24, que levará a taxa de desemprego até cerca de 5,5%”, projeta.

Na Europa, a principal surpresa positiva nos últimos meses foi no campo da energia, com os problemas de abastecimento de gás da Rússia a partir da deflagração da guerra na Ucrânia gerando impactos muito menores do que se esperava às vésperas do inverno. Para isso, colaboraram um frio menos rigoroso, assim como o bom planejamento dos gestores nacionais, com medidas de racionamento e a busca por diversificação de fornecimento. “O inverno 2022/23 está equacionado. Ainda é preciso pensar no de 2023/24, mas há tempo para isso. Há desafogo para a economia europeia”, diz Pessoa. Para este

ano, uma das iniciativas acordadas entre os países da União Europeia foi a de fixar um teto ao preço do gás no bloco, mecanismo temporário com previsão de entrar em vigor a partir de fevereiro deste ano. Esse teto foi estipulado no final de 2022 em de 180 euros por MWh e será ativado quando o contrato futuro do mês seguinte do Instrumento de Transferência de Título (TTF, na sigla em inglês), exceder esse valor por três dias úteis, ou quando o preço do GNL atingir 35 euros por MWh acima da referência do mercado global no mesmo período.

Estados Unidos: expectativa dos americanos para a inflação um ano adiante chega a 4%, menor nível observado desde abril de 2021. Mas o trabalho da política monetária ainda não está concluído

Mercado de trabalho aquecido mantém pressão de salários



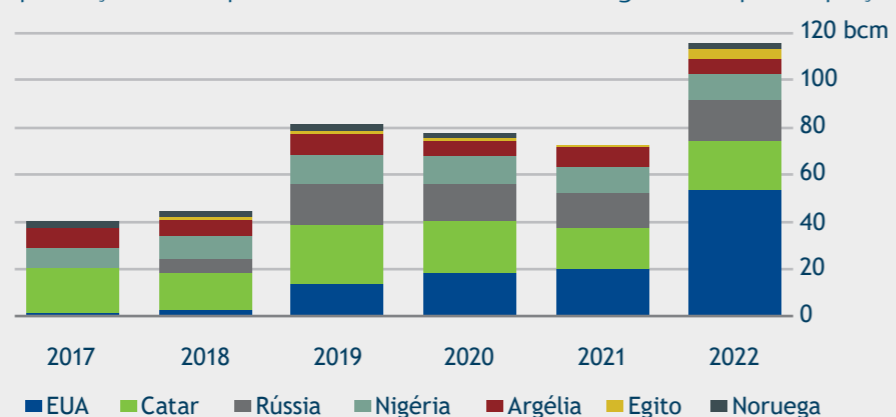
Fonte: Nordea e Macrobond. Elaboração: BRCG.

Mas esse alívio no setor energético, que possibilitou um aumento da resiliência da economia europeia, também amplia o desafio do Banco Central Europeu (BCE), que precisa desaquecer a atividade para controlar a inflação. O que justifica, de certa forma, o cenário base de juros do BCE ser revisto para cima, refletindo uma migração das preocupações de um qua-

dro de estagflação para outro focado em promover convergência inflacionária. No início de fevereiro, o BCE elevou as taxas de juros referenciais em 50 pontos base, para 3% ao ano, com sinalização de manter esse ritmo em março, a partir de quando se espera que a autoridade monetária europeia possa revisar sua estratégia de atuação.

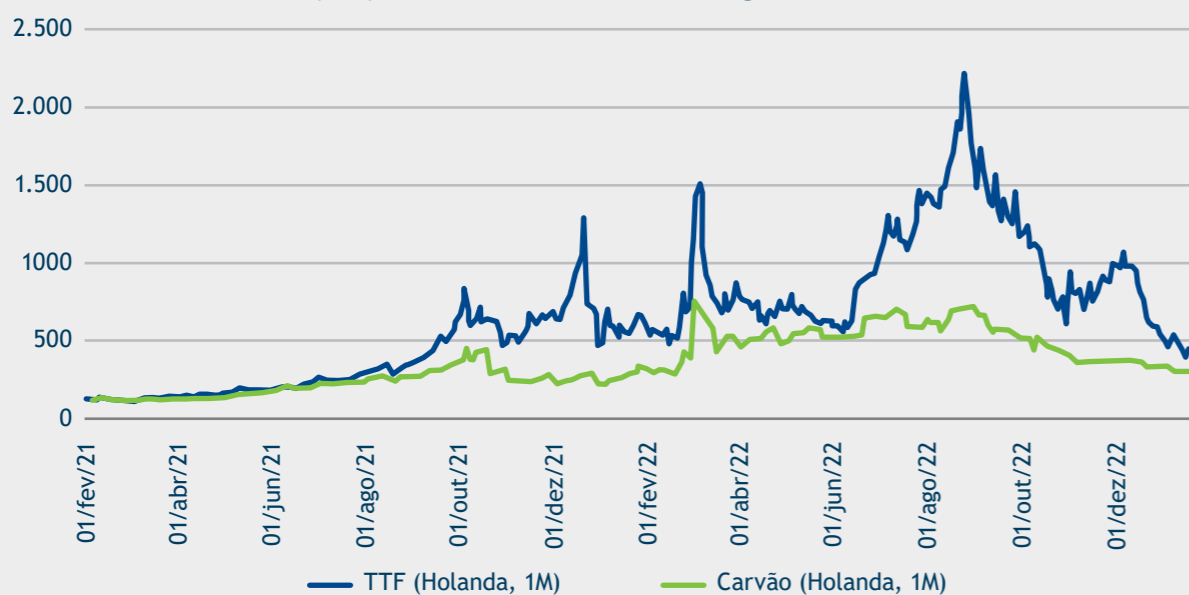
Mudança nas importações europeias permite conter alta de preços

Importações europeias de GNL – USA e Qatar ganham participação



Fonte: Bloomberg.

Europa: preços referenciais de energia (dez/19 = 100)



Fonte: GRID, EEX e Bloomberg.

No caso da China, Pessoa considera que, depois de muita insistência com a política de Covid-zero, o país finalmente terá um ano positivo. “Essa política restritiva deu tão certo nos momentos iniciais de enfrentamento da pandemia, que de certa forma a China ficou sequestrada pelo seu próprio sucesso. Acontece quando fazemos algo bem demais, e não conseguimos nos ajustar quando as circunstâncias mudam”, diz, lembrando que o cansaço e a irritação da sociedade gerados pela extensão de seu prazo acabaram desembocando em um final abrupto. A estimativa é de que, sem as medidas severas de contenção, a atividade poderá reagir, ainda que sob o signo da incerteza quanto a novas ondas de contágio. Também será posta à prova a disposição das famílias em abandonar o comportamento cauteloso verificado desde a pandemia, que ampliaram sua propensão a poupar mais que consumir. Como ressaltou o pesquisador do FGV IBRE Livio Ribeiro nos encontros anteriores, desde o choque sanitário os programas emergenciais de apoio do governo se focaram nas empresas, e as famílias tiveram de lançar mão de suas economias para lidar com o impacto da pandemia. Ainda se espera que em 2023 fique mais claro qual parcela da desaceleração verificada nos últimos anos se deve a restrições estruturais da economia chinesa, e quanto estas quitarão de potência da retomada cíclica esperada. Em 2022, o PIB do país cresceu 3% - segundo pior nível desde 1976 -, e para este ano espera-se um número mais próximo de 5%, o que poderá beneficiar as exportações brasileiras tanto em preço quanto em volume.

Câmbio, fator condicional

Outro elemento para o qual o cenário internacional tem favorecido o Brasil nos úl-

timos meses é em relação ao câmbio. Desde novembro do ano passado, a proximidade do fim do ciclo monetário americano tem estimulado um movimento de perda de valor do dólar em relação a outras moedas, o que também se refletiu na cotação do real. Por exemplo, a moeda brasileira saiu de um câmbio de R\$ 5,27 em 10 de outubro para R\$ 5,04 em fevereiro, menor cotação do ano até então.

Ainda que fatores externos possam colaborar para um real mais valorizado este ano - como o comportamento das *commodities*

China: controle da pandemia e volta da disposição das famílias a consumir, abandonando o comportamento cauteloso observado nos últimos anos, serão chave para economia crescer mais, conforme apontam projeções mais recentes



exportadas pelo país -, Pessoa lembra que o cenário doméstico também deverá afetar sensivelmente o câmbio, que em meados de fevereiro, dia 14, já havia subido para R\$ 5,19 por dólar.

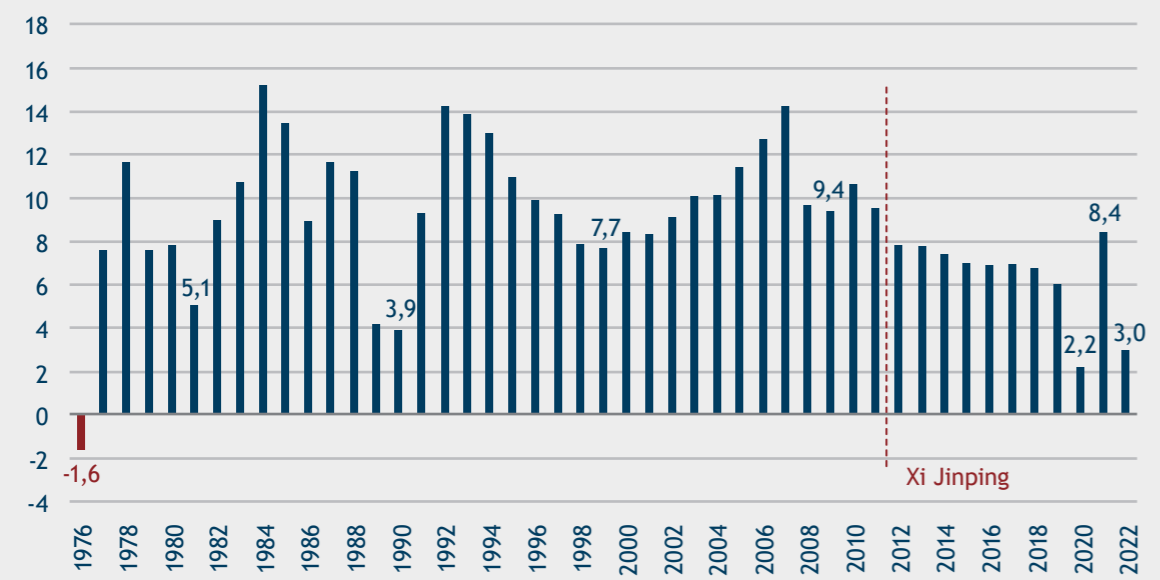
Um exercício ilustrativo realizado por Pessoa é o de formar grupos de controle por conjunto de países com características similares, como desenvolvidos, emergentes ou produtores de *commodities*, e construir uma taxa de câmbio comum para os países de cada grupo. Ao correlacionar essas taxas com o real no

mesmo período de 10 de outubro de 2022 a 2 de fevereiro, percebeu-se que enquanto o real havia valorizado R\$ 0,23, a valorização do câmbio do grupo de países com as mesmas características do Brasil foi de R\$ 0,47. Com isso, Pessoa mostra que, apesar do bom momento cambial registrado pelo Brasil nos últimos meses, o país poderia ter conquistado um resultado ainda melhor se as incertezas no campo da política econômica doméstica fossem menores, com o real podendo ter chegado a uma cotação de R\$ 4,80 no início de fevereiro.

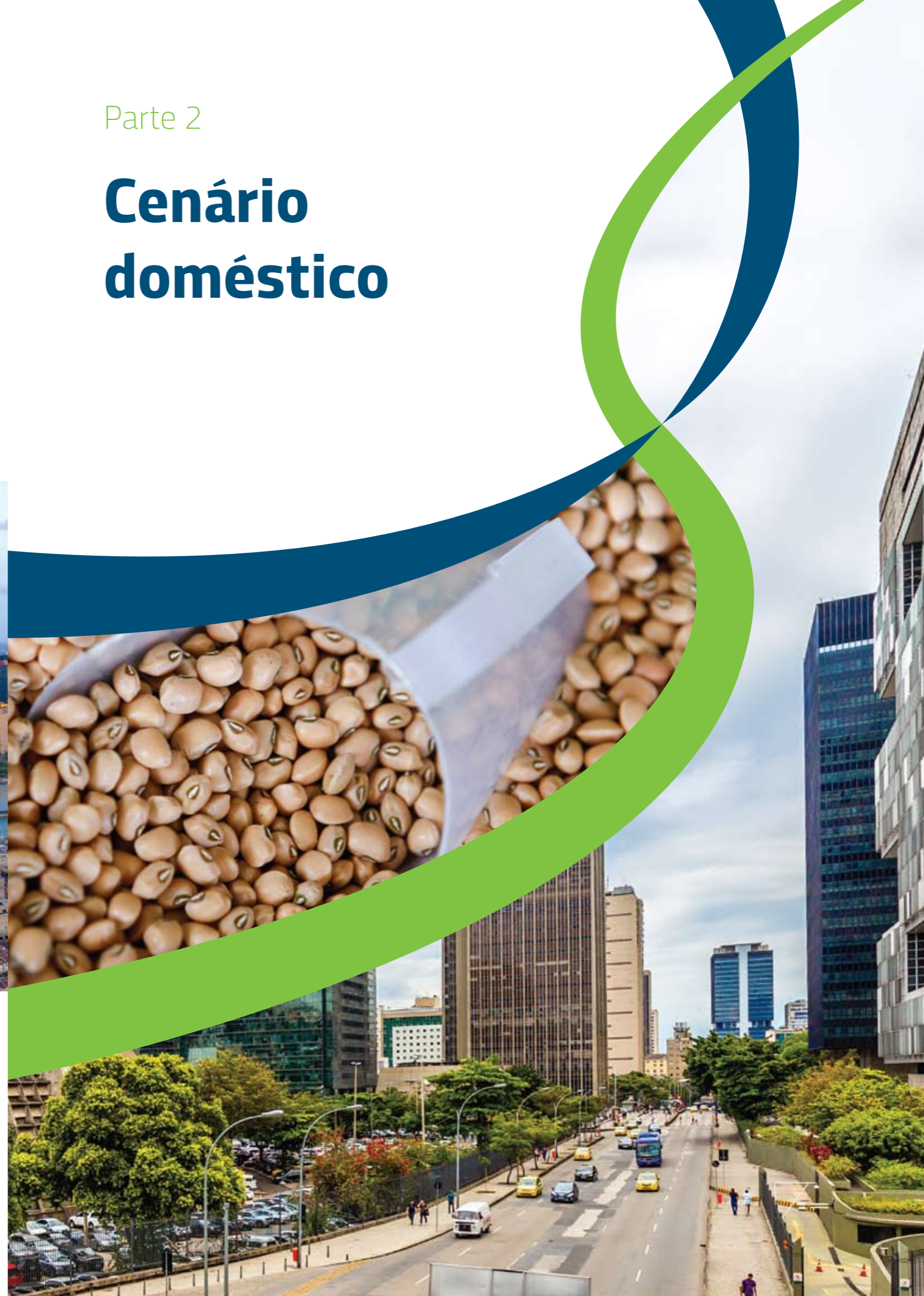
Parte 2

Cenário doméstico

Crescimento do PIB chinês (% ao ano): que parte da desaceleração é estrutural?



Fonte: NBS. Elaboração: BRCG.



Dissipar ruídos

Ainda que o Brasil tenha conseguido cruzar a linha de chegada de 2022 apresentando um desempenho melhor que o esperado, como os pesquisadores do FGV IBRE já apontavam no encontro de outubro da série *Economia, Política e Energia - Diálogos Estratégicos*¹, desde o último trimestre do ano passado, quando os sinais de desaceleração da economia passaram a se tornar evidentes, também se consolidou o diagnóstico de que 2023 não seria um ano simples. Com parte dos resultados macroeconômicos forjados em bases não-recorrentes, como desonerações de combustíveis que permitiram um freio artificial na inflação, e uma surpresa na arrecadação líquida do governo federal da ordem de R\$ 290 bilhões² que colaborou para o superávit primário de 0,5% do PIB -, estava claro que para con-

ter desequilíbrios e conquistar ganhos sustentáveis no tempo o novo governo teria que promover um freio de arrumação. Ou seja, aproveitar o capital político natural de início de mandato para realizar os ajustes necessários, especialmente no campo fiscal, contrariando no curto prazo a expectativa dos eleitores por um cenário econômico pujante e a melhora de seu bem-estar.

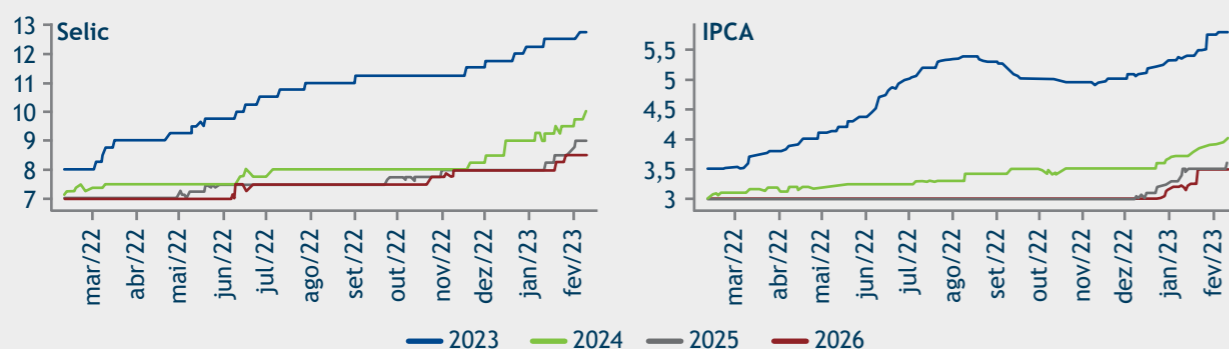
“Já sabíamos que 2023 seria difícil, dados os efeitos contracionistas da política monetária, em meio a um trabalho de combate à inflação ainda não concluído e o impacto da desaceleração global”, lembrou Silvia Matos, coordenadora do Boletim Macro do FGV IBRE, no encontro de fevereiro no IBP. Silvia reforçou a importância do controle fiscal nesse caminho de recondução da inflação à meta e redução da taxa de juros. Para tanto, espera-se um novo arcabouço fiscal que vise à sustentabilidade da dívida pública em um horizonte razoável de tempo,

¹Reveja os destaques do *Economia, Política e Energia - Diálogos Estratégicos* de novembro de 2022 no ebook: <https://bit.ly/3klDHRP>

²Leia a análise completa na *Carta do IBRE* de janeiro de 2023: <http://bit.ly/3ZguNdM>

Mercado precifica incerteza fiscal

(mediana das expectativas de mercado para 2023, em %, até 13 de fevereiro)



Fonte: Relatório Focus, BCB.



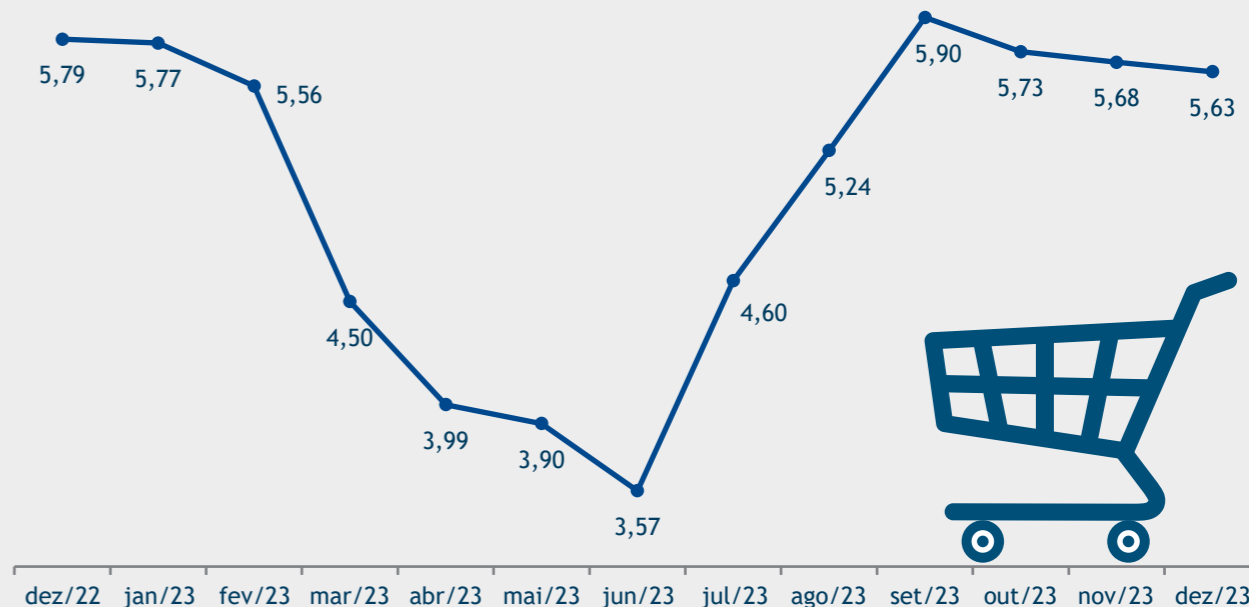
“Já sabemos quais políticas adotadas no passado deram errado, e não deveríamos repeti-las”

Silvia Matos

virtude que o teto de gastos já não oferece mais. Uma ilustração dessa desancoragem é lembrada pelo pesquisador associado do FGV IBRE Braulio Borges³, que indica que a partir da PEC dos Precatórios (resultante nas emendas constitucionais 113 e 114/21), a projeção para a dívida bruta do governo geral em 2030 cresceu 8 pontos percentuais em relação a 2022 - ao que ainda se somou o impacto da PEC Kamikaze (EC 123/22 que possibilitou o pagamento do Auxílio Brasil de R\$ 600, aumento do vale-gás e a liberação de ajuda financeira a caminhoneiros e taxistas, todos com prazo até final de 2022) e desonerações tributárias de combustíveis. Uma diretriz objetiva de controle fiscal que interrompesse essa tendência expansionista, disse Silvia, abriria caminho para o início

³Mais detalhes na mesma *Carta do IBRE* referida na nota 2.

O caminho esperado para a inflação ao longo de 2023 - %



Fonte: Boletim Macro IBRE – fevereiro de 2023.

do ciclo de redução da Selic ainda este ano - projeção que se vê cada vez mais longe do radar do mercado. E, sob um contexto de inflação controlada e juros decrescentes, o país voltaria aos eixos para um crescimento da atividade mais elevado a partir de 2024.

“O governo, entretanto, começou com o pé trocado, buscando o ativismo fiscal”, avaliou Samuel Pessôa, pesquisador associado do FGV IBRE, referindo-se à PEC da Transição (EC 126/22). “Para honrar os gastos contratados com a manutenção do benefício de R\$ 600 do programa de transferência de renda (que volta a se chamar Bolsa Família) não era necessário mais do que R\$ 70 bilhões, e abriu-se uma janela de R\$ 200 bi”, destacou no encontro do IBP, indicando a estimativa de que o resultado primário deste ano feche em déficit entre 1% e 1,5% do PIB. Ele lembra que, com um provável impulso fiscal além do recomendado, diante de uma economia que já opera a pleno emprego - levando em conta que, no Brasil, a taxa de desemprego que equilibra oferta e demanda sem gerar inflação está na casa dos 8% -, pode-se esperar que a ancoragem da inflação leve mais tempo para acontecer.

Silvia destacou que o primeiro mês de governo também foi marcado por sinalizações positivas, como as do ministro da Economia Fernando Haddad com um plano inicial de ajuste para conter o déficit primário deste ano, e ao priorizar a aprovação da reforma tributária de impostos indiretos ainda no primeiro semestre. Bem como as do vice-presidente e ministro do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços Geraldo Alckmin,

de promover um processo reindustrialização⁴ com políticas modernizantes, explorando vantagens competitivas do país, entre as quais as focadas em atender às demandas mundiais no campo da descarbonização. Mas declarações do próprio presidente Lula, disse, colocam dúvidas sobre a concretização desse caminho. Entre as quais, as críticas frequentes no campo da política monetária, quanto à meta de inflação, nível da Selic, che-

⁴Leia mais análises sobre a proposta do governo de impulsionar a participação da indústria no PIB brasileiro na matéria *de volta à agenda*, capa da revista *Conjuntura Econômica* de fevereiro: <https://bit.ly/3SILFh0>



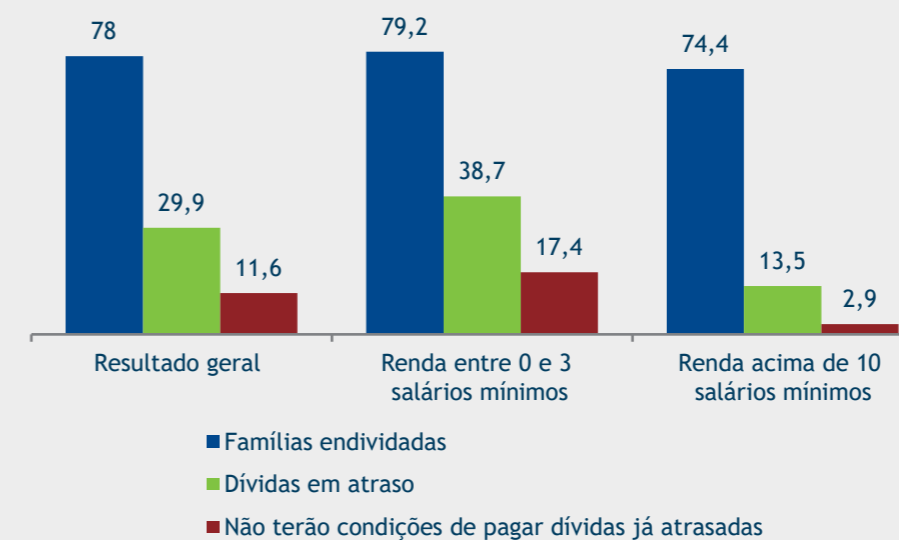
gando ao questionamento da autonomia do Banco Central. Como analisa Pessôa na coluna Ponto de Vista da *Conjuntura Econômica* de fevereiro⁵, parece haver no governo o entendimento de que, se a meta de inflação para 2024 for elevada para 4%, haveria espaço para que os juros reais praticados nos próximos anos fossem mais baixos - o que, para o pesquisador, tende a ser contraproducente. Esse movimento não passou despercebido pelo mercado, afetando as projeções para inflação e juros, bem como o perfil de rolagem da dívida.

Juros reais altos por mais tempo, apontou Silvia, podem agravar o quadro já sensível do crédito, importante engrenagem para dinamizar a atividade econômica. Entre as famílias, a combinação de alto nível de endividamento e um comprome-

⁵Leia a íntegra da coluna Ponto de Vista de fevereiro de 2023: <https://bit.ly/3Kxa9Cn>

timento de renda - que se aproxima dos 30% - com juros persistentemente altos tende a penalizar o consumo como um todo e, em especial, a situação financeira dos grupos de mais baixa renda. “O custo do crédito aumenta mais para quem mais precisa, em um processo preocupante”, disse, lembrando que cerca de 80% do crédito livre a famílias já se concentra em cheque especial e cartão de crédito, que são mais caros e, com isso, também comprometem a capacidade de pagamento. Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor (Peic) da Confederação Nacional do Comércio indica que as famílias com rendimento de até 3 salários-mínimos começaram o ano um pouco mais endividadas que a média da população: 79,2% contra 78%, mas essa distância aumenta quando o tema é inadimplência: 38,7% das famílias nessa faixa de renda atrasaram dívidas no primeiro mês do ano, contra 29,9% na média geral. Além disso, 17,4% disseram

Endividamento é pior em famílias de mais baixa renda
(em % do total - jan/2023)



Fonte: PEIC /CNC.



que não terão condições de pagar dívidas atrasadas de meses anteriores.

Dados do Banco Central do Brasil mostram que a desaceleração no ritmo de concessão de crédito começou a acontecer já em 2022. No ano passado, o crédito livre às famílias atingiu R\$ 1,8 trilhão, o que significou crescimento de 17% no ano, após variação de 23% em 2021. Para pessoas jurídicas, a variação foi de 9,9% no ano, contra 17,4% em 2021. No crédito livre às empresas, a taxa média de juros situou-se em 23,1% ao ano, registrando expansão de 3,4 pontos percentuais em relação a 2021, enquanto para pessoas físicas, essa alta foi de 10,8 pontos percentuais, com a taxa de juros média alcançando 55,8% ao ano.

Silvia ressaltou que, com o estouro da crise da varejista Americanas e o aumento de pedidos de recuperação judicial - de acordo à Serasa Experian, de 90% em ja-

neiro em relação ao mesmo período de 2021 -, o mercado de crédito para pessoas jurídicas também tende a se tornar mais apertado. “Diante desse cenário, teremos que observar qual será a atuação do governo, que poderá intervir mais diretamente nesse campo”, afirmou. No caso das famílias, o primeiro sinal nessa direção é o anúncio do programa Desenrola. Informações preliminares indicam que o foco dessa medida serão pessoas endividadas com renda de até 2 salários-mínimos, que de acordo ao governo somam 50 milhões. “Poderemos ver também uma maior participação de bancos públicos na concessão de crédito”, completa Silvia, citando o BNDES no campo das pequenas e médias empresas.

PIB frágil

A evolução dessas variáveis referidas pelos pesquisadores do IBRE poderá afetar

a trajetória - já enfraquecida - de crescimento da atividade em 2023. Mesmo com as projeções apontando para um resultado positivo, sua composição será significativamente diferente da observada no ano passado. O Boletim Macro mostra que, para se alcançar a expansão de 0,3% prevista para o PIB, o país dependerá de ajuda significativa da agropecuária. Sem o impulso desse setor, o resultado seria uma contração de 0,4%. O setor de serviços, que em 2022 cresceu 4,2%, acima do PIB agregado (2,9%, conforme divulgado pelo IBGE no início de março), deverá registrar contração de -0,4% em 2023. Do lado da demanda, por sua vez, o consumo das famílias deve sair de um crescimento também acima do agregado do PIB no ano passado, com 4,3%, para um resultado negativo de 0,6%.

Essa mudança de sinal observada nas projeções tem se refletido nas sondagens produzidas pelo FGV IBRE. Em fevereiro, o Índice de Confiança Empresarial registrou alta de 0,6 ponto, considerada insuficiente para sinalizar uma reversão da acentuada queda nos meses anteriores, avalia Aloisio Campelo Jr, superintendente de Estatísticas do FGV IBRE. A revisão do otimismo empresarial observada desde outubro foi significativa, saindo de 101,5 pontos em setembro para 89,2 pontos, distanciando-se do nível dos 100 pontos, considerado neutro.

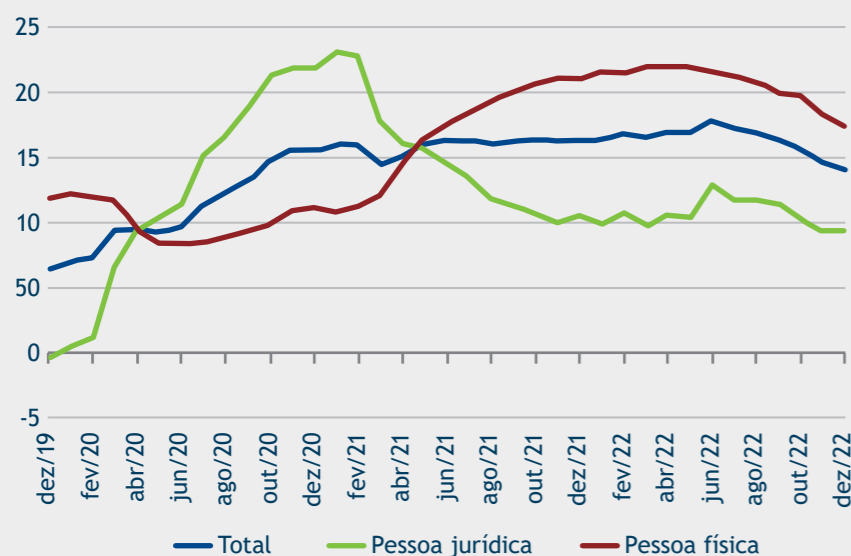
No caso dos consumidores, as Sondagens de janeiro mostravam que o único grupo que ainda registrava otimismo em alta era o das famílias com faixa de renda até R\$ 2,1 mil, o que pode estar relacionado à maior dependência de benefícios sociais e de expectativas quanto ao novo

governo. Esse comportamento se justifica. Embora o mercado de trabalho tenha registrado uma melhora significativa em 2022, ainda é preciso observar os números com critério. Por exemplo, embora o rendimento tenha registrado um ritmo de alta de 2% a 3% a cada trimestre em 2002, seu nível ainda se encontra 1,5% abaixo do projetado caso se tivesse mantido a tendência pré-pandemia. E, quando se observa a alta do emprego formal observada no ano passado - que reverteu a tendência vista desde 2015, de aumento da informalidade - identifica-se que esse

Consumo: famílias mais endividadas e crédito mais caro freiam vetor importante para o dinamismo da economia em 2023

Operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN)

Saldos de crédito (%) - variação em 12 meses



Fonte: Banco Central do Brasil.



aumento se explica principalmente pelo número de ocupados por conta própria com CNPJ, que desde dezembro de 2019 aumentou sua participação em 1,6 ponto percentual entre a população ocupada.

O aumento do trabalho por conta própria tem sido motivo de estudo no FGV IBRE. No final de 2022, o Instituto lançou a Sondagem do Mercado de Trabalho⁶, com dados que ajudam a compreender o perfil desse modelo de trabalho no Brasil, que já representa ¼ da população ocupada do país, ou 24,5 milhões de pessoas, das quais a maioria, 18,67 milhões, ainda é informal. Os pesquisadores apontam a necessidade de se identificar em que medida esse aumento ocorre por necessidade, ou por desejo de empreender, aproveitando vantagens como uma rotina laboral

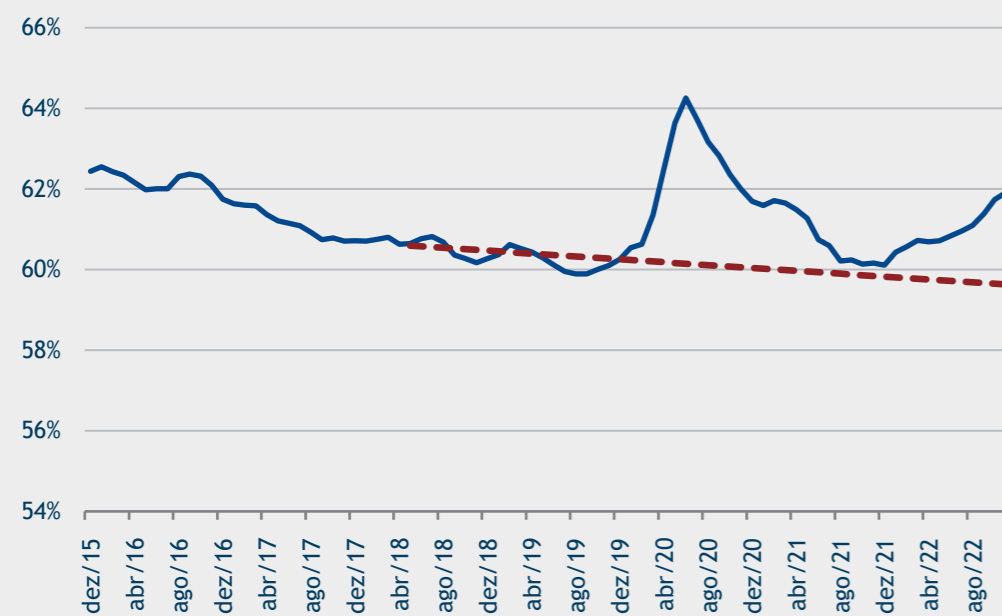
mais flexível. A Sondagem indicou, por exemplo, que 70% dos trabalhadores por conta-própria prefeririam trabalhar com carteira assinada. Entre as justificativas mais citadas estão o desejo de ter acesso a benefícios (31,4%). Quando perguntados sobre fatores de risco em um horizonte de 3 anos, 58,9% apontaram o recreio de ficar doentes ou incapacitados. Ambas as respostas, afirmam os pesquisadores, podem sinalizar a percepção de maior vulnerabilidade quando se trabalha por conta própria.

Sinais futuros

A agenda de trabalho do novo governo é extensa, mas Silvia e Pessôa reforçam que é preciso atender às demandas sociais sem descuidar do equilíbrio das contas públicas. Nesse sentido, é positiva a sinalização do ministro da Fazenda em

⁶Conheça a primeira divulgação da Sondagem do Mercado de Trabalho: <https://bit.ly/3keZ7qj>

Formalização aumenta, puxada pelos conta-própria com CNPJ



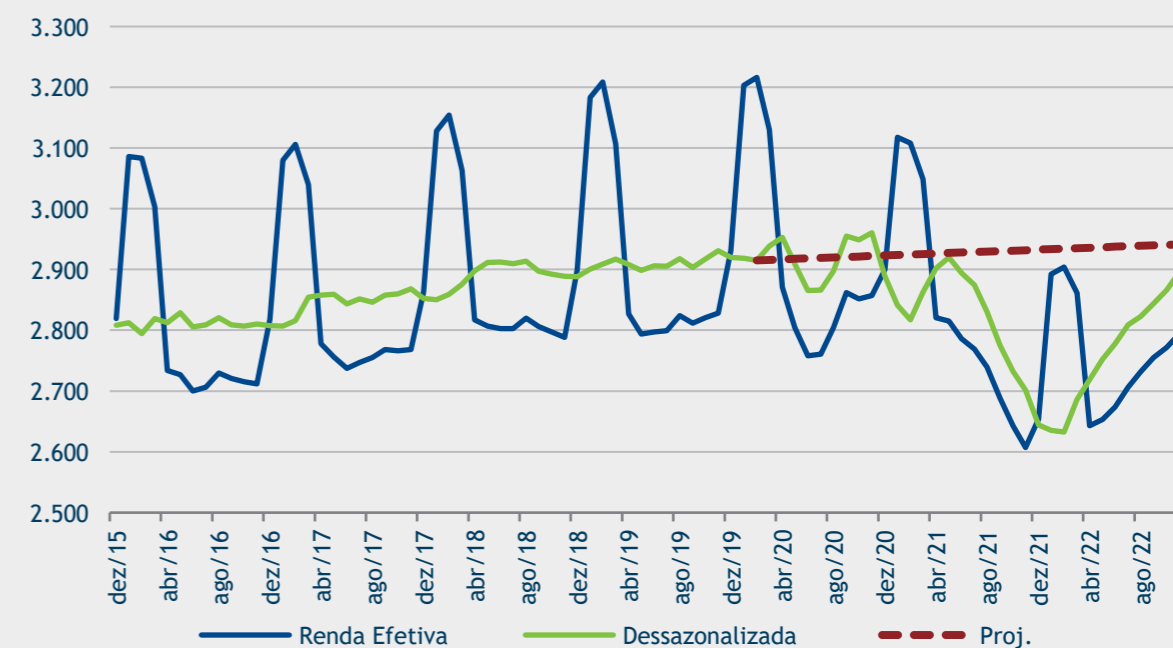
Fonte: PNADC (IBGE). Elaboração: FGV IBRE.

antecipar a apresentação da nova proposta de arcabouço fiscal para março, colaborando para dissipar ruídos em torno da agenda econômica. A possibilidade de se conquistar uma política fiscal que gere perspectivas de superávit para 2024, facilitando a queda de juros e consolidando um cenário de sustentabilidade da dívida pública no longo prazo é fundamental para um cenário de crescimento sustentado. “No primeiro semestre, o governo também sinaliza priorizar a reforma tributária dos impostos indiretos. Se aprovada, possibilitará uma queda do risco, um alívio no câmbio e na curva de juros - não porque a receita vai aumentar, mas porque promoverá ganhos de produtividade persistentes na economia, devido a

fatores como a redução no nível de litigiosidade”, descreveu Pessôa. Para o pesquisador, durante o primeiro semestre, e com a ajuda do debate sobre as regras fiscais, o panorama sobre as contas públicas ficará mais claro, e será possível que o governo identifique a necessidade de aumento da carga tributária - que poderá ser pleiteada em uma segunda fase da reforma dos tributos, focada no Imposto de Renda, projetada para o segundo semestre. “Nesse momento, acho que o presidente Lula terá que bater na porta do Congresso e pedir mais imposto, pois verá que a nova regra fiscal não ficará em pé sem esse aumento de receita, e aí veremos como os parlamentares irão se pronunciar”, destacou.

Rendimentos se recuperam, mas ainda estão 1,5% abaixo da tendência pré-pandemia

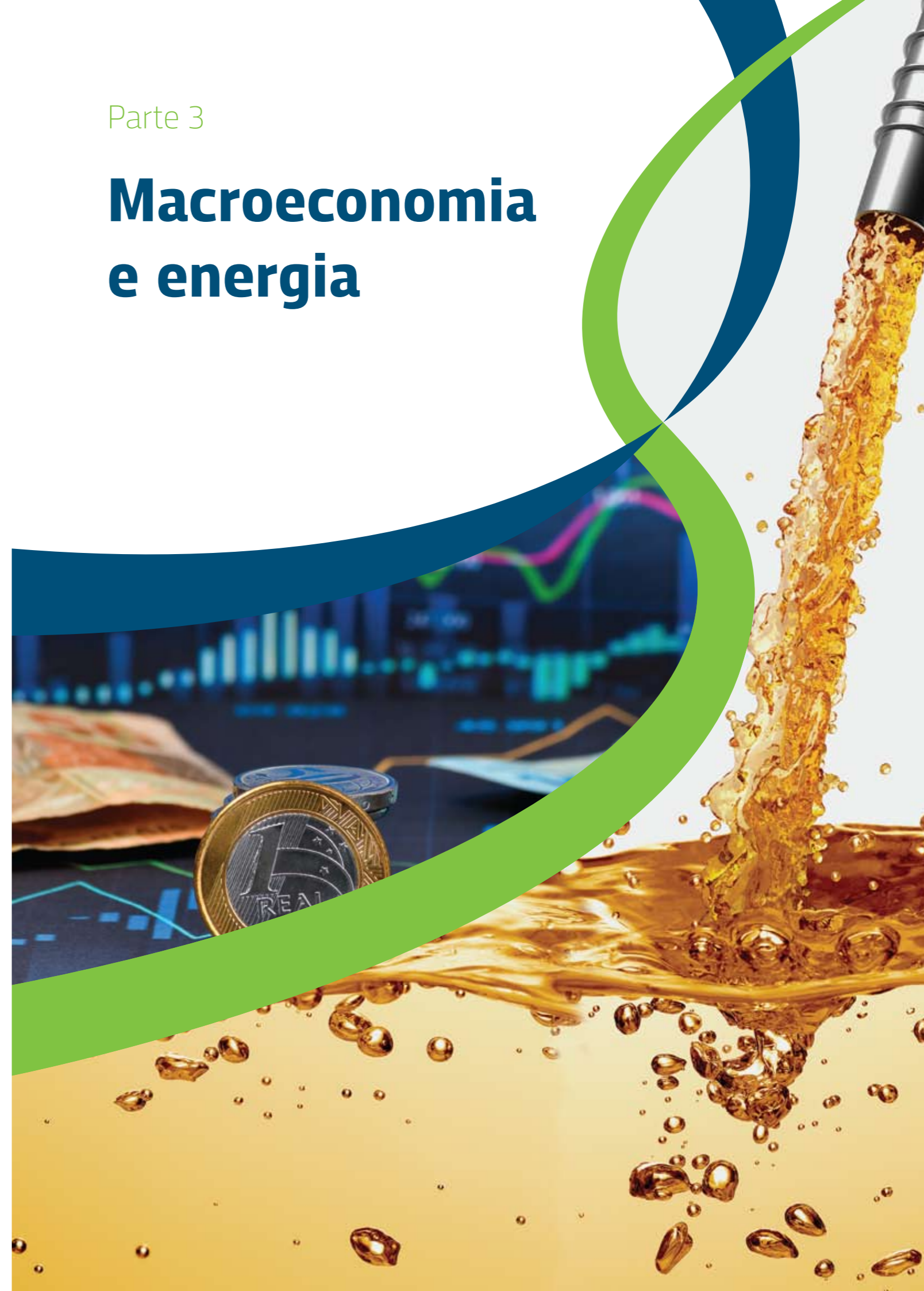
(rendimento efetivamente recebido por todos os trabalhadores - trimestre móvel - em R\$)



Fonte: PNADC (IBGE). Elaboração: FGV IBRE.

Parte 3

Macroeconomia e energia



Combustíveis: sensibilidade aos preços

A cada encontro da série *Economia, Política e Energia - Diálogos Estratégicos*, a importância do setor de óleo e gás para a economia brasileira tem sido abordada sob ângulos diferentes.

Em agosto de 2022¹, o destaque foi para a crescente importância dessa indústria na difícil tarefa de equilíbrio das contas públicas brasileiras, graças ao aumento das receitas provenientes do setor projetadas para os próximos anos. Cálculos atualizados publicados no Observatório de Política Fiscal do FGV IBRE² dão conta de que, dadas as regras vigentes no final de 2022, a arrecadação obtida com três grupos de receitas brutas federais - comercialização óleo-lucro de contratos de partilha; dividendos pagos pela Petrobras à União; e receitas de exploração de recursos naturais (royalties e participações especiais, CFEM e outros) - pode saltar de uma média de 0,68% do PIB entre 2001-20 para 1,9% do PIB entre 2023-31.

No encontro de outubro³, às vésperas da Conferência das Partes da ONU (COP 27), no Egito, os impactos da guerra na Ucrânia na segurança energética das economias europeias e no processo de descarbonização global ganharam o debate. As implicações para o balanço de forças entre Estados Unidos e China, e o papel do setor

¹Ebook do encontro *Economia, Política e Energia - Diálogos Estratégicos* - agosto/2022: <https://bit.ly/3AjR1la>

²Íntegra do estudo *Projeções atualizadas para as receitas fiscais associadas ao setor extrativo em 2022-2031*, de Braulio Borges: <http://bit.ly/3PiYPdg>

³Ebook do encontro *Economia, Política e Energia - Diálogos Estratégicos* - outubro/2022: <https://bit.ly/3kIDHrP>

de óleo e gás no caminho da diversificação de fontes, tecnologias e *players* na matriz energética global foram pontos de atenção. Especialmente no Brasil, onde os investimentos em pesquisa e desenvolvimento tecnológico promovidos pelas companhias petrolíferas colaboram para impulsionar as vantagens competitivas brasileiras no campo da energia limpa - vetor considerado fundamental pelo novo governo para dinamizar o crescimento econômico do país. “A escolha de um nome do setor de petróleo para presidir a COP 28 (*Sultan Ahmed Al Jaber, CEO da Abu Dhabi National Oil Company - Adnoc*), reforça a importância da indústria de óleo e gás nessa agenda”, afirma Fernanda Delgado, diretora executiva Corporativa do IBP, que representou o Instituto na COP em Sharm El Sheikh, em 2022.

Agora em fevereiro, as atenções se voltaram à histórica suscetibilidade, que passa gestões, quando o tema é o preço dos combustíveis. Depois de se ter prorrogado as desonerações de tributos federais de gasolina e etanol que viciam em 31 de dezembro de 2022 - para março, no caso da gasolina e do etanol, e até dezembro para o diesel - viveu-se a expectativa sobre qual seria a decisão diante de opiniões divididas dentro do governo. A escolha foi por uma volta parcial da cobrança de PIS/Cofins sob um desenho diferente - em que a gasolina, por ser combustível fóssil, manteve maior carga que o etanol -, somada a um imposto de exportação de óleo bruto para compensar a parte da arrecadação não

recuperada (veja box). A medida dura até 30 de junho, e sua continuidade dependerá de o Congresso ratificar a pertinência da opção feita pelo Executivo. A MP foi acompanhada de anúncio de redução de preços da gasolina e diesel vendidos pela Petrobras às distribuidoras - ainda, segundo o governo, dentro da margem de adequação dos preços domésticos aos de mercado, na regra de preço de paridade de importação (PPI) -, amenizando o impacto da volta dos tributos. Há expectativa, entretanto, de alterações na atual política de preços da estatal a partir de abril, com mudanças no conselho de administração da estatal.

Braulio Borges, pesquisador associado do FGV IBRE que estuda o setor, ressalta que a taxa diferenciada de fontes e usos de combustíveis mais poluentes tende a ga-

nhar cada vez mais importância no debate de preços. “Se olharmos comparações feitas pela OCDE, vemos que no Brasil a taxa voltada a desestimular o consumo de combustíveis fósseis, portanto, a emissão de gases do efeito estufa, é muito baixa”, afirma. Estudo da OCDE de 2015, revisado em 2021⁴, aponta que o país permanece entre os que menos aplicam taxas específicas sobre emissões de CO2 geradas pelo uso de fontes não-renováveis.

⁴Report da OCDE *Evaluating Brazil's progress in implementing Environmental Performance Review recommendations and promoting its alignment with the OECD core acquis on the environment*: <https://bit.ly/41C5fdm>.

Reoneração de tributos federais incidentes na gasolina e no etanol em março, com validade de quatro meses:

- a tributação da gasolina, que em 2022 era de R\$ 0,69 por litro, passa a ser de R\$ 0,47 por litro.
- a tributação do etanol, que era de R\$ 0,24 por litro, passa a R\$ 0,02 por litro.
- os R\$ 6,6 bilhões de frustração de receita projetados pelo governo serão compensados por um imposto de exportação de óleo cru, com alíquota de 9,2%.
- a Cide-Combustíveis segue zerada.

Fonte: Ministério da Fazenda e MME.

Tributos: reoneração dos impostos federais incidentes na gasolina e no etanol aconteceu de forma parcial





“A monofasia é um pilar estratégico, que promove a simplificação tributária e mais transparência”

Valéria Lima - diretora executiva de Downstream do IBP

A desoneração dos combustíveis no governo Bolsonaro foi reflexo de um processo de contínua tensão entre o mandatário e os presidentes da Petrobras, em uma conjuntura marcada pela pressão de preços internacionais diante dos choques da pandemia e da guerra na Ucrânia. Sem atuar diretamente na política de preços, o presidente lançou mão da desoneração - em 2021 do óleo diesel e do gás de cozinha, e no ano passado de gasolina e etanol - para conter a inflação. Seu governo também apoiou a aprovação da Lei Complementar 194/22, que fixou um teto de 17% a 18% para as alíquotas de ICMS de combustíveis, gás natural, energia elétrica, serviços de telecomunicações e transporte público, que passaram a ser classificados como essenciais. O impacto desse grupo de desonerações não foi trivial. Sem elas, aponta André Braz, coordenador de Índices de Preços do FGV IBRE, a inflação fecharia o ano em 8,5%, e não em 5,79% como registrado pelo IPCA do IBGE.

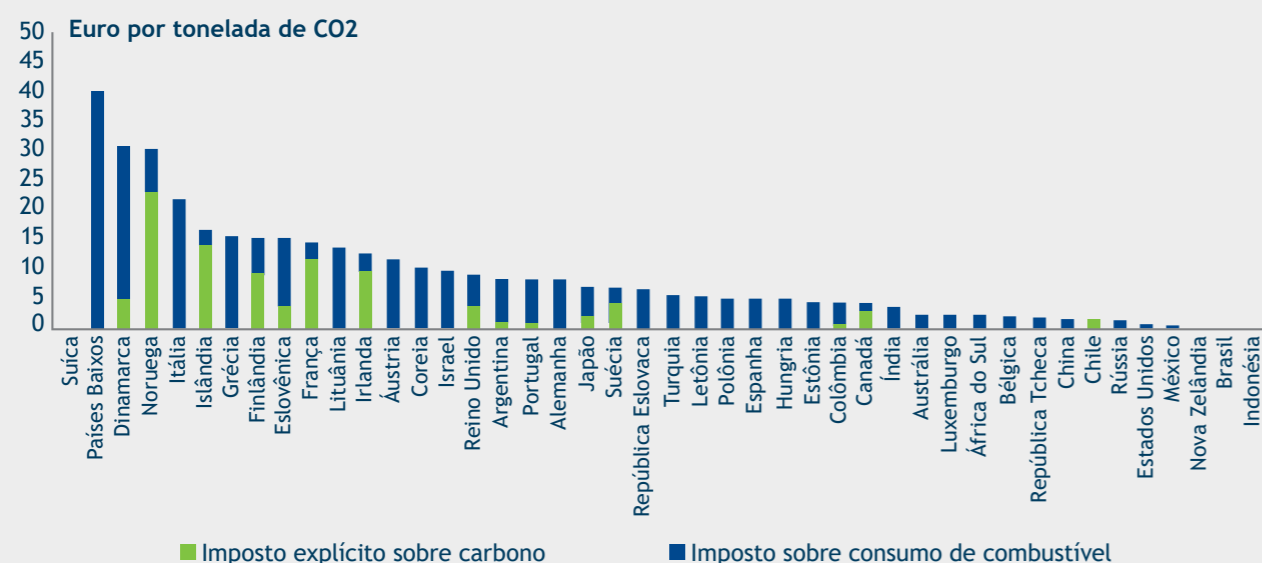
Se para os tributos do âmbito federal o governo já começa a sinalizar um horizonte, o teto de ICMS previsto na LC 194/22, entretanto, ainda tem futuro indefinido quando se trata da gasolina. Valéria Lima, diretora executiva de Downstream do IBP, destaca a importância da lei ao descortinar a discrepância de alíquotas aplicadas pelos estados. “A dificuldade se concentrou na gasolina, já que para o diesel a maior parte dos estados já operava alíquotas dentro

do novo limite”, diz. Alguns exemplos são notórios. Com a aprovação da lei, o Rio de Janeiro reduziu sua alíquota de ICMS de gasolina de 32% para 18%; São Paulo, de 25% para 18% e Goiás, de 30% para 17%. Por se tratar de uma decisão sem implementação gradual ou qualquer modulação, entretanto, os estados reclamaram do impacto fiscal da medida e muitos recorreram ao STF em busca de compensações pela perda temporária de arrecadação. Parte desses entes deixou de pagar parcelas de dívidas com a União, em valores que já superaram os R\$ 10 bilhões. A lei previa essa compensação, que recebeu veto de Bolsonaro, o qual posteriormente foi derrubado pelo Congresso. Em fevereiro, o ministro Haddad negociava os limites para essa compensação. O objetivo dos estados, entretanto, é derrubar a essencialidade da gasolina, o que os liberaria a reajustar o ICMS cobrado.

Valéria ressalta que, para o setor de óleo e gás, a maior preocupação é de que alterações na questão da essencialidade ameacem outra conquista importante: a monofasia na cobrança do ICMS dos combustíveis. Tal mudança, garantida na Lei Complementar 192/22, permite a incidência de alíquota única desse imposto no produtor/ importador, com valores fixos em R\$/litro e uniformes em todos os estados. “A monofasia é um pilar estratégico, que promove a simplificação tributária e mais transparência”, diz Valéria, reforçando a mensagem de Roberto Ardenghy, presidente do IBP, em entrevista à *Conjuntura Econômica* de dezembro⁵. “Isso reduz muito o incentivo à sonegação, especialmente o ‘passeio’ de combustíveis de um estado

Alíquotas efetivas sobre carbono fóssil por país, 2018

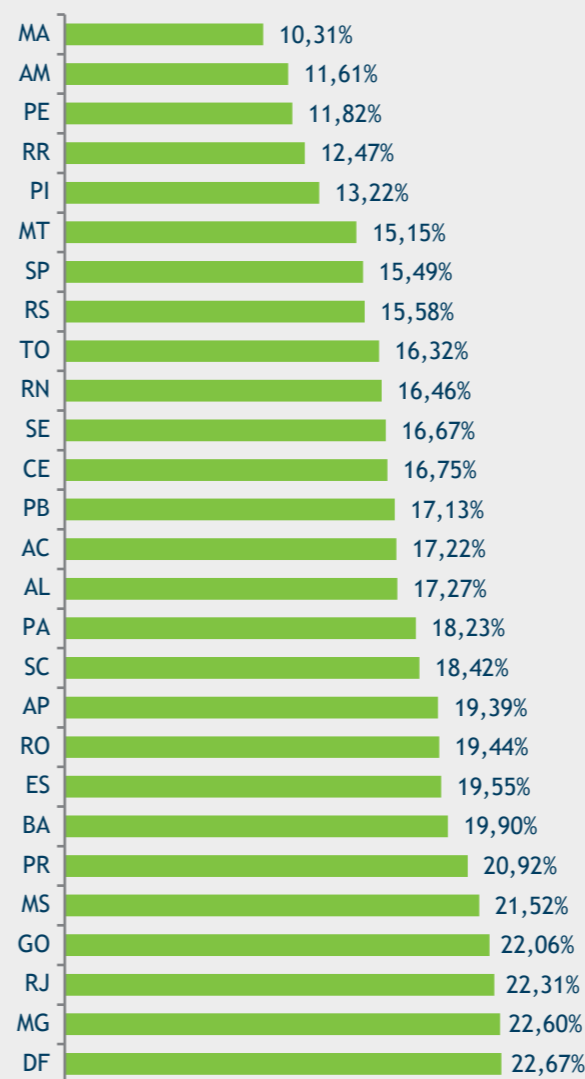
Emissões veiculares



Fonte: OCDE.

Queda média no preço da gasolina entre os Estados

(19/06/2022 a 16/07/2022)



Fonte: Dados ANP (2022), publicado em: <https://bit.ly/3ZAqcDM>.

⁵Entrevista Roberto Ardenghy, presidente do IBP à revista *Conjuntura Econômica*, dez/2022: <https://bit.ly/41xJviH>

para outro em função da diferença de alíquotas”, declarou Ardenghy à época.

O caminho para sua implantação de fato, entretanto, se mostra mais sinuoso que o desejado, diz Valéria. Por enquanto, apenas o diesel tem a monofasia regulamentada. “O prazo previsto no convênio vence em 1 de abril, mas ainda faltam muitas questões para sua entrada em vigor, como definição de alíquota e procedimentos técnicos como adaptação do sistema para emissão de nota fiscal”, exemplifica. Mais distante ainda dessa implementação se encontra a gasolina, que em função do impasse com os estados tampouco tem esse convênio firmado. “Não entramos no debate da essencialidade, ainda que a unificação do teto facilite a aplicação da monofasia”, comenta a executiva do IBP. “O que buscamos é que, mesmo que haja mudanças nas alíquotas, se mantenha esse conceito, pois aí teremos um único sistema para todos os derivados, que permite ao consumidor clareza quanto de imposto está pagando.”

Suavizar ou não?

Para Valéria, o debate em torno da questão tributária deve ser tratado com cuidado, para não se estimular avaliações equivocadas sobre o atual momento do mercado internacional do petróleo que, afirma, dá sinais de se assentar depois dos sequentes choques dos últimos anos. “Desde setembro vemos o preço do barril estabilizado abaixo de US\$ 90; o câmbio também está estabilizado em torno de R\$ 5,24. Ou seja, qualquer pressão, neste momento, não vem da estrutura da indústria”, afirma. A recondução dos impostos diante dessa conjuntura impactaria, sim, os preços, mas de forma pontual, completa.

“Se pegarmos uma série histórica dos últimos 20 anos, veremos que os preços dos combustíveis no Brasil seguiram o movimento do mercado na maior parte do tempo. E, em períodos isolados em que isso não aconteceu, acabou-se gerando distorções”, adverte Valéria. Ela lembra que, mesmo com maior diversidade de agentes atuando no setor, a grande participação da Petrobras ainda é incontestavelmente fator de influência na precificação. Daí a importância de se evitar qualquer medida de intervenção, respeitando a atual estrutura do setor, o dinamismo conquistado pelo mercado de combustíveis brasileiro, e a atração de investimentos para o setor.



Foto:Tânia Rêgo/Agência Brasil

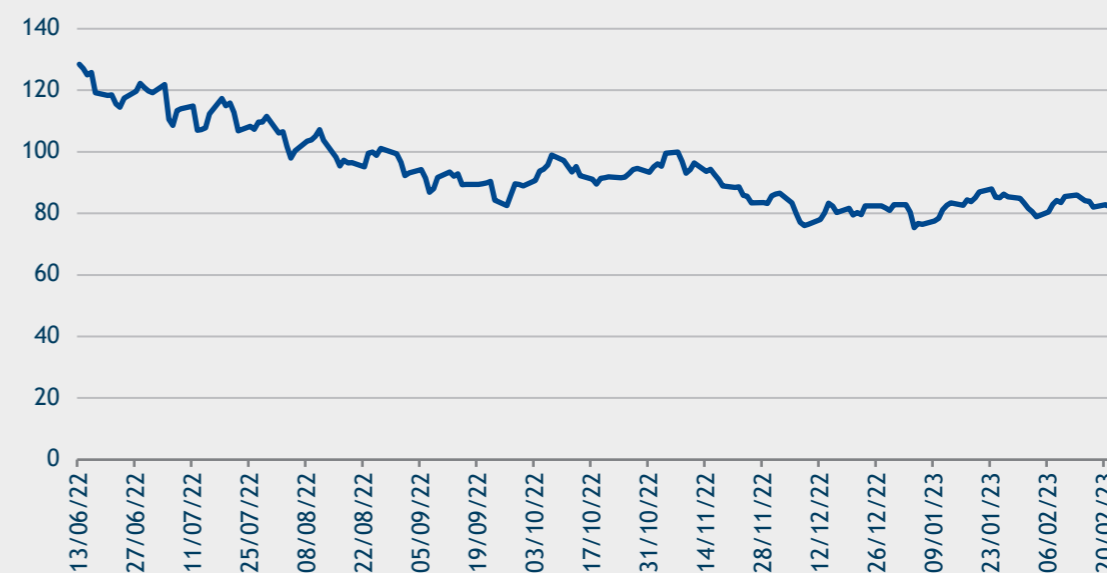
Em 2021, ainda no contexto da escalada dos preços internacionais, o Senado votou o projeto de lei 1.472/21 que cria uma conta de estabilização de preços dos combustíveis que prevê bandas móveis que limitariam a variação do preços no varejo, ressarcindo produtores e importadores quando esses preços ficassem abaixo do observado no mercado internacional. Entre as fontes de financiamento do fundo proposto está um imposto de exportação de óleo bruto que seria cobrado a partir de uma determinada cotação internacional do barril, e dividendos da Petrobras devidos à União.

Uma possível retomada da tramitação desse projeto é observada com atenção por analistas, que discutem sua viabilidade. Além das formas de financiamento, outros pontos são questionados, como o arcabouço regulatório necessário para estabelecer o repasse a todos os produtores e importa-

dores, além do controle efetivo dos preços nas bombas. O professor Edmar Almeida, do Instituto de Energia da PUC-Rio, ressalta que a experiência internacional com fundos de estabilização não aponta a bons resultados. Em artigo de sua coautoria⁶, cita os casos do Peru e da Colômbia, em que esses fundos registram problemas de sustentabilidade. Ele mostra que a simples taxação ou venda de combustíveis a preços mais elevados em tempos de cotações internacionais baixas não são suficientes para cobrir altas impossíveis de se prever. Também é citada a dificuldade de se promover reajustes em períodos de elevação contínua dos preços internacionais. Com isso, nesses países os fundos de estabilização “tem apresentando altos déficits e custo fiscal, ficando dependentes de vultosos aportes de recursos públicos, comprometendo sua sustentabi-

⁶Artigo A encruzilhada da precificação dos combustíveis no Brasil: lições internacionais: <http://bit.ly/3y2RV46>

Tendência de estabilização de preços internacionais petróleo bruto - Brent (FOB) - US\$



Fonte: Energy Information Administration (EIA).



lidade no longo prazo”, dizem os autores. Outro caso citado no referido artigo é o do Chile, que migrou do sistema do fundo para um de impostos flexíveis. O mecanismo chileno, criado em 2014, “atua incidindo no preço dos combustíveis através de redução (aumento) do imposto quando os preços do barril de petróleo sobem (descem) no mercado internacional”.

No Brasil, um modelo de imposto flexível é a Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (Cide) que, para Samuel Pessoa, pesquisador associado do FGV IBRE, é a melhor alternativa entre mecanismos de suavização de preços. “Sob o contexto em que vivemos, de avanço da tributação da produção de carbono na atmosfera, poderíamos inclusive contar com uma Cide associada à taxaço de carbono e outra que oscila de acordo ao ciclo econômico, como era antes”, descreve. Pessoa defende que, em termos tributários, sempre se prime pela transparência. “Estamos entrando em um período na qual a produção de petróleo aumentará significativamente, e o peso da arrecadação nesse setor será maior. É importante que a socieda-

de acompanhe essas contas com clareza e os gestores façam o melhor uso desses recursos”, afirmou no evento do IBP, ressaltando a importância de não se contratar gastos permanentes com base em uma receita transitória, que será tão mais bem aplicada quanto mais se focar em ampliar o potencial de crescimento do país.

Silvia Matos, coordenadora do Boletim Macro do FGV IBRE, reforça esse coro, ponderando que, diante do contexto socioeconômico brasileiro é preciso avaliar bem medidas que sinalizem a desoneração de produtos cujo consumo é concentrado na camada de mais alta renda. “A melhor política para reduzir o impacto do aumento de preço de combustíveis para a camada da população economicamente mais vulnerável é pensar em transferências temporárias e focadas”, diz, lembrando ainda que o barateamento de combustíveis como a gasolina é um incentivo na contramão na busca por uma transição energética que privilegie fontes renováveis.

No caso da Cide-Combustíveis, os especialistas ressaltam que um resgate teria

que levar em conta o histórico dessa contribuição, lembrando que sua capacidade arrecadatória tem sido perdida com a eliminação - como atualmente acontece - ou redução da alíquota por decisão do governo, reduzindo sua capacidade de amortecer elevações de preços. Valéria, do IBP, também lembra dos riscos de governança que um mecanismo como esse pode sofrer. “A partir do momento em que o volume de recursos acumulados cresce, tende-se a desvirtuar o objetivo desse instrumento, desviar recursos para outros usos, e quando se precisa de caixa de fato, há pouco dinheiro”, afirma. Valéria também aponta que subsídios diretos e bem focados costumam ser mais eficientes para se tratar de impactos de preços para a camada da população financeiramente mais vulnerável. “Um programa como o vale-gás, por exemplo, e mais bem-sucedido do que impostos sobre o

GLP, que irá beneficiar consumidores de forma geral. E se esse benefício estiver atrelado a outros mecanismos de transferência de renda, como o Bolsa Família, tende a ser melhor, na medida em que se possibilita um aprimoramento da governança e monitoramento.”

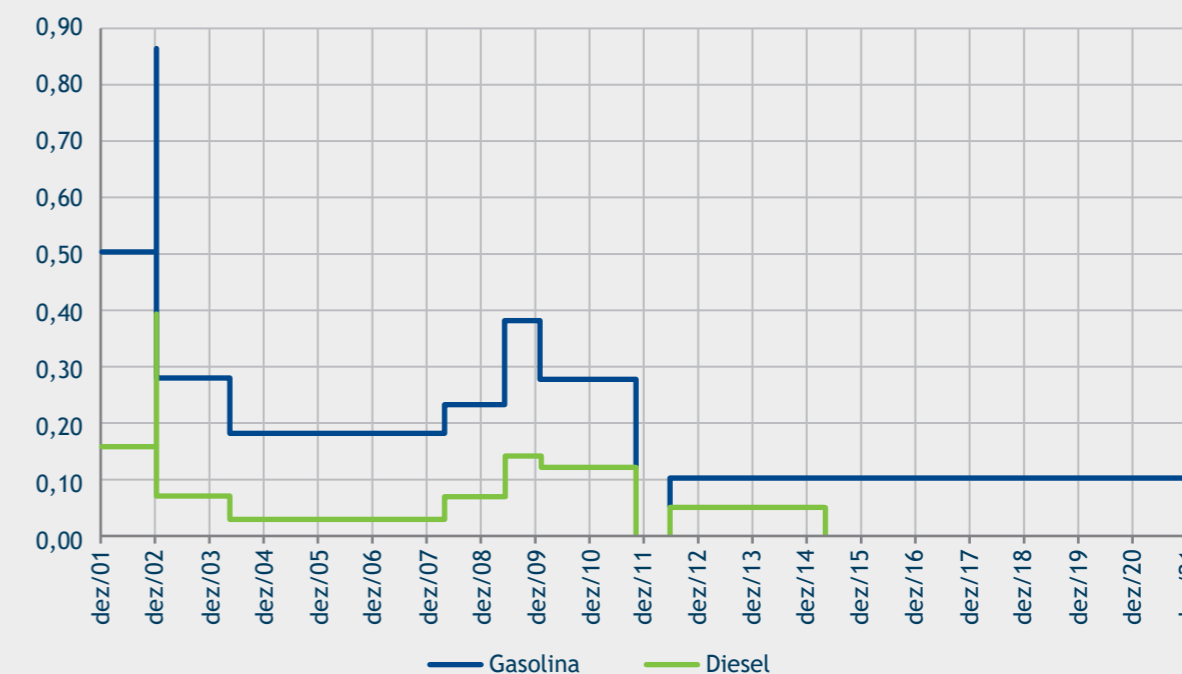
Valéria ressalta que a melhor solução sempre partirá de um mercado operando a preços livres, menos suscetível a distorções que afetem seu desenvolvimento e dinamismo. “É bom lembrar que, a partir do momento em que se interfere no preço de um produto, se atinge toda uma cadeia. Quando houver a necessidade de se corrigir falhas de mercado, sempre será melhor operar com subsídio direto, por ser mais efetivo e transparente para a sociedade, que saberá claramente quem está se beneficiando dele”, conclui.

Participação (%) na despesa domiciliar mensal com energia e transporte público, por categoria

| | Até 2 salários mínimos (SM) | 2 a 3 SM | 3 a 6 SM | 6 a 10 SM | Mais de 10 SM |
|--------------------|-----------------------------|----------|----------|-----------|---------------|
| Energia elétrica | 39 | 37 | 32 | 28 | 26 |
| Gás doméstico | 20 | 15 | 11 | 7 | 6 |
| Gasolina | 21 | 26 | 35 | 43 | 50 |
| Etanol | 1 | 2 | 4 | 6 | 7 |
| Transporte público | 19 | 20 | 18 | 16 | 12 |

Fonte: Dados IBGE (2019), publicado em: <https://bit.ly/3ZAqcDM>.

Evolução da CIDE- Combustíveis, em R\$ por litro, desde a sua criação



Fonte: Edmar de Almeida, a partir de dados do Ministério da Infraestrutura (2021).





CONECTAR TODA A INDÚSTRIA PARA IR CADA VEZ MAIS LONGE.
ISSO GERA ENERGIA.



/ibpbr



@ibpbr



@ibp_br



/IBPbr



/ibpbr

Expediente

Presidência/CEO do IBP:

Roberto Furian Ardenghy

Diretoria Executiva Corporativa:

Fernanda Delgado

Gerência de Análise Econômica:

Leandro Monteiro

André Alves

**Gerência de Comunicação e
Relacionamento com Associados:**

Tatiana Campos

Alexandre Romão

Aline Vieira

Bruna Freire

Kryslia Mendonça

IBP - Instituto Brasileiro de Petróleo e Gás

Av. Almirante Barroso, 52 - 21º e 26º andares - RJ Tel.: (21) 2112-9000

ibp.org.br | relacionamento@ibp.org.br