



Perspectiva Semanal



Olá!

Aproveite seu boletim **Perspectiva Semanal**, uma publicação com os destaques do mercado financeiro nacional e internacional na semana, com dados, indicadores e projeções da SulAmérica Investimentos.

Curva de Laffer: alerta para ambições de arrecadação

Em economia a curva de Laffer é uma relação teórica entre a taxa de um imposto e seu nível de arrecadação. A proposição do economista Arthur Laffer, feita durante os anos 1970, era de que haveria um nível máximo de arrecadação que seria atingido antes que a taxa alcançasse 100% no caso de um imposto sobre a renda, por exemplo, e que isso deveria ser levado em conta pelos formuladores de política econômica.

O modelo mais simples da curva de Laffer divide a relação entre arrecadação e alíquota de imposto em duas equações que somadas dão a receita total auferida com o imposto. A primeira parte da equação seria chamada de relação aritmética entre a alíquota do imposto (t) e a base arrecadatória (B). Assim a arrecadação (R) seguiria a fórmula $R=t \times B$. Um aumento de alíquota faria a arrecadação subir de forma proporcional.

A outra parte da equação seria chamada de “efeito econômico” e mostraria a resposta dos agentes econômicos racionais a um aumento da taxa. Ou seja, a reação da base arrecadatória (B) a aumentos de alíquotas (t), seguindo uma função $f()$. Essa função, da forma $B=f(t)$, mostraria que **os agentes econômicos responderiam a incentivos dados pelo nível da alíquota podendo, quando a alíquota fosse muito elevada e retirasse todos os benefícios auferidos pela atividade (consumo ou produção) levar a base arrecadatória a cair até convergir para 0.** Essa relação da função f para a alíquota t é chamada de elasticidade da arrecadação. Uma elasticidade maior que 1 em módulo indica que um aumento ou queda de alíquota teria um efeito mais que proporcional sobre a arrecadação, e vice-versa. A curva de Laffer diz que essa elasticidade é variável, crescente à medida que a alíquota sobe e que o nível máximo de arrecadação é atingido quando essa elasticidade fica em 1, e que esse ponto é atingido antes que 100% no caso do imposto de renda, por exemplo. O nível de alíquota ótimo que maximiza a arrecadação é chamado de t^* . **Pontos maiores que t^* levariam a uma queda na arrecadação total, porque as pessoas prefeririam parar de realizar a atividade a seguir pagando impostos, dado o nível proibitivo do imposto.**

A curva de Laffer pode ajudar na análise do cenário brasileiro na medida em que mostra que os **ganhos de arrecadação com aumentos de alíquota não são infinitos**. Isso fica mais importante dada a necessidade de ganhos de receita necessário no novo arcabouço fiscal para que o governo consiga cumprir suas promessas de campanha ao mesmo tempo em que mantém o resultado fiscal em trajetória crescente. Algumas medidas de taxação adotadas pelo governo podem ter ganhos menores que os projetados, na medida em que agentes econômicos deixam de praticar certas atividades, como importação ou exportação de determinados produtos, quando esses forem taxados.

Dado o alto patamar de carga tributária no Brasil, discussão sobre aumentos adicionais de carga - seja via aumento de alíquotas, seja via ampliação de base de incidência - deve ser feito com cautela adicional. Afinal, a teoria econômica nos ensina que há um patamar a partir do qual é contraproducente.

Reuniões de política monetária nos EUA, Zona do Euro e Brasil são destaque da semana. Além disso, dados de mercado de trabalho nos EUA são bem importantes.

Nos EUA, a semana será movimentada. O evento mais importante é a reunião do FOMC. A expectativa majoritária do mercado é alta de 25 pb na taxa básica de juros, para entre 5,00% e 5,25%. A recente quebra de mais um banco americano, o First Republic, que teve de ser adquirido pelo JPMorgan em um acordo feito pelo FDIC (companhia de seguro de depósitos dos EUA), torna a situação mais difícil para a decisão do FOMC. **A expectativa da SulAmérica Investimentos é de alta de 25 pb, mas com indicação mais dovish no comunicado, devido às incertezas sobre desenvolvimentos da crise bancária.**

Além da reunião do FOMC, sairão muitos dados importantes nos EUA, em especial sobre emprego. **O payroll será divulgado na sexta-feira, com a expectativa mediana do mercado sendo de desaceleração de 236 mil vagas criadas no mês de março para 180 mil no mês de abril.** Esse número ainda seria acima do que seria condizente com uma taxa de desemprego estável (em torno de 100 mil/mês). Outros dados do mercado de trabalho sairão na semana. Os custos unitários do trabalho referentes ao 1º trimestre de 2023 sairão na quinta-feira e devem ter mostrado aceleração, de 3,2% para 5,5% em termos anualizados.

O ISM de serviços, que sai na quarta-feira, também é outro dado importante a ser observado. A expectativa mediana é que ele tenha aumentado entre março e abril, de 51,2 para 51,8. Isso diminuiria a expectativa de recessão nos EUA, mas também poderia ser um indicador de desinflação mais lenta, em especial caso o ISM preços pagos não caia (atualmente está no patamar de 59,5).

Na Zona do Euro, o ECB terá sua reunião na quinta-feira. A expectativa do mercado indica chance predominante de alta de 25 pb, mas com possibilidade de alta de 50 pb. A projeção da SulAmérica Investimentos é que o movimento seja de 25 pb, mas com linguagem indicando que mais altas devem ocorrer nas próximas reuniões. O princípio da separação entre política monetária e crise financeira deve seguir dando a toada das decisões na Zona do Euro, com possibilidade de ser mais *hawkish* que o FOMC nos EUA. Além da reunião do ECB, sairão dados de inflação. A inflação ao consumidor sairá na terça-feira e ao produtor na quinta-feira.

Na China serão divulgados os índices de gerentes de compras do setor privado. Os índices divulgados pelo governo durante o final de semana ficaram abaixo das expectativas, com o setor de manufatura voltando para o território contracionista, abaixo de 50. Para os índices divulgados pelo setor privado, a expectativa é de manutenção da manufatura em 50, indicando estagnação, e ligeira queda no setor de serviços, de 57,8 para 57,2, indicando modesta desaceleração, mas crescimento ainda robusto.

No Brasil, o único evento de relevância para o restante da semana é a reunião do COPOM. A expectativa da SulAmérica Investimentos é de manutenção da taxa de juros em 13,75%, com nenhuma sinalização mais *dovish* do comitê além do reconhecimento de que o arcabouço fiscal é um passo dado na direção certa. Ainda devem ser mencionados problemas que devem evitar uma sinalização imediata de corte de juros, como as expectativas de inflação desancoradas acima do centro da meta e incertezas acerca da sustentabilidade do arcabouço e das medidas fiscais adicionais que devem ser adotadas, como aumento de impostos.

	Segunda - feira 1 de maio	Terça - feira 2 de maio	Quarta - feira 3 de maio	Quinta - feira 4 de maio	Sexta - feira 5 de maio
EUA	ISM Industrial (Abr)	Criação de emprego - JOLTS (Mar)	FOMC - Decisão de taxa de juros	Pedidos semanais de seguro-desemprego	Criação de empregos Payroll (Abr)
	Gastos com Construção (Mar)	Encomendas à Indústria (Mar)	Discurso J. Powell	Balança Comercial (Mar)	Taxa de Desemprego (Mar)
	PMI Industrial (Abr F)		ISM Serviços (Abr)	Cortes de Emprego (Abr)	Crédito ao Consumidor (Mar)
			Emprego no Setor Privado (Abr)	Produtividade no trabalho (1T23 p)	
		PMI Serviços (Abr F)			
Europa		(EC) Inflação ao Consumidor (Abr P)	(EC) Taxa de desemprego (Mar)	(EC) Inflação ao Produtor (Mar)	(GE) Encomendas à Indústria (Mar)
		(EC) PMI Industrial (Abr F)		(EC) PMI Serviços (Abr F)	(EC) Vendas no Varejo (Mar)
		(GE) PMI Industrial (Abr F)		(GE) PMI Serviços (Abr F)	
				(GE) Balança Comercial (Mar)	
Ásia			(CH) PMI Industrial Caixin (Abr)	(CH) PMI Serviços Caixin (Abr)	
Brasil	Feriado	Relatório Focus	Reunião do COPOM	PMI Serviços (Abr)	
		Balança Comercial Mensal (Abr)	Vendas de Veículos Fenabrave (Abr)	IPC-Fipe (Abr)	
		PMI Industrial (Abr)	IC-Br (Abr)		
		IPC-S 4ª semana (Abr)	Monitor do PIB - FGV (Fev)		
		Indicador de Incerteza da Economia Brasil (Abr)	Fluxo Cambial Semanal		
		Indicador Antecedente de Emprego - FGV(Abr)			

		Economia Brasileira					
		Projeções - Indicadores Macroeconômicos					
		2018	2019	2020	2021	2022	2023(p)
PIB - crescimento real	Var %	1,8	1,4	-3,3	4,6	2,9	0,3
IPCA	% ao ano	3,8	4,3	4,5	10,1	5,8	5,9
Meta IPCA	% ao ano	4,5	4,3	4,0	3,8	3,5	3,25
IGP-M	% ao ano	7,6	7,3	23,1	17,8	5,4	4,0
Juro Selic - média ano	% ao ano	6,6	6,0	2,8	4,8	12,5	13,5
Juro Selic - dezembro	% ao ano	6,50	4,50	2,00	9,25	13,75	12,25
Tx Câmbio - média ano	R\$/US\$	3,65	3,95	5,16	5,39	5,16	5,31
Tx Câmbio - dezembro	R\$/US\$	3,88	4,11	5,15	5,65	5,28	5,34
Risco País (CDS)	bps	208	99	143	205	254	300
Resultado Fiscal Primário	% do PIB	-1,5	-0,8	-9,5	0,7	1,3	-1,0
Dívida Líquida	% do PIB	52,8	54,6	63,0	57,3	57,5	60,6
Dívida Bruta	% do PIB	75,3	74,3	89,2	80,3	73,5	78,0

(p) projeções

Informações

Economista-chefe da SulAmérica Investimentos
Natalie Victal natalie.victal@sulamerica.com.br

Clique aqui e conheça os fundos da SulAmérica Investimentos.

Site www.sulamericainvestimentos.com.br