DENARIUS

O MERCADO MAIS PERTO DE VOCÊ

13ª EDIÇÃO

Índice

DENARIUS é publicação técnica apoiada pela FIPECAFI (Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuariais e Financeiras).

Rua Maestro Cardim 1170
São Paulo, SP, 01323-001

13ª Edição
Agosto de 2022

Copyright © 2022
Todos os direitos reservados.

Referências autorizadas desde que citada a fonte.

3 Apresentação

4 Editorial

6 Panorama econômico brasileiro

9 Panorama norte-americano

12 Implicações para o mercado

14 Ponto de vista

18 Tecnologia e inovação de negócio

21 Saúde e previdência

23 Espaço jurídico-contábil

25 Especial

28 Termômetros do mercado

36 Agenda de divulgações

FIPECAFI
Cultura Contábil, Atuarial e Financeira
Desde 1974

Apresentação

Na edição de Agosto do Boletim Denarius, continuamos a acompanhar o cenário macroeconômico do Brasil e do Mundo. O artigo do professor Rodrigo Paiva fala sobre como a inflação em patamares elevados no país afeta as empresas, podendo, inclusive, alterar sua estrutura de capital e sugere estratégias que os gestores podem usar para conseguir lidar com esse cenário. Já o professor Diogo Carneiro escreve um texto que fala sobre como a Contabilidade pode oferecer ferramentas que ajudem a sociedade a compreender melhor as políticas econômicas e seus impactos. Ainda sobre inflação, no Panorama Norte Americano, Cruz Lopes fala sobre as mais recentes medidas adotadas pelo FED e suas consequências.

Na coluna Jurídico Contábil, o advogado tributarista Rogério Ramires fala sobre como funciona, na prática, um processo de fusão e tenta esclarecer porque muitas empresas buscam a união societária de outra forma que, muitas vezes acaba por receber, equivocadamente, o nome desse instituto.

O Gabriel Emir, superintendente de projetos da Fipecafi, traz um panorama sobre os FIIs Agro (Fundos de Investimento Imobiliário do Agronegócio) e explica o como funcionam, as diferenças entre esse tipo de fundo em relação aos fundo imobiliários comuns e apresenta um gráfico onde mostra a performance desses ativos ao longo desse ano.

Em um outro tópico, a jornalista Alessandra Taraborelli traz da psicologia o conceito de "efeito manada", segundo o qual as pessoas tendem a buscar o guidance de um líder ou de um grupo como estratégia de sobrevivência. A articulista argumenta que esse fenômeno acontece no mundo dos investimentos e fala sobre as consequências de seguir uma opinião de grupo no momento de aplicar o dinheiro.

Em uma nova colaboração com o Boletim, o professor Fábio Silva trata das dúvidas que as empresas ainda têm em relação ao PERSE (Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos) e como a Receita Federal ainda precisa se posicionar de forma clara em relação ao tema.

Para tratar de Saúde e Previdência, nessa edição convidamos o professor João Vinícius Carvalho e o atuário Caio Areias que trouxeram um estudo sobre os resseguros, e buscaram responder à pergunta: se o acesso essa ferramenta, restrita às sociedades securitárias, fosse liberado, qual seria o impacto na probabilidade de ruína das operadoras?

E, por fim, João Paulo da Silva, pesquisador na área de Administração, elabora um texto para a coluna de tecnologia sobre eVTOLs (Veículos Elétricos de Decolagem e Aterragem Vertical), ou seja: carros voadores, no melhor estilo que alguns de nós viram no desenho dos Jetsons. O estudioso mostra que, aquilo que há pouco tempo parecia restrito apenas à ficção está mais próximo de se tornar realidade do que imaginamos.

Boa leitura!

Alana Martins
Editora Chefe do Denarius

INFLAÇÃO	JUROS	EUA	EMPREGO
O IPCA de julho apontou deflação de 0,68%, ante alta de 0,67% em junho. No acumulado de 12 meses a inflação passa a ser de 10,07%	o Copom anunciou neste mês nova alta para a taxa, de 0,5 ponto percentual, levando a Selic a 13, 75% a.a	elevação de 0,75 ponto percentual nos juros; inflação está atualmente em uma 9,1% no acumulado em 12 meses	contínua melhora nos índices de desemprego e na geração de vagas, porém o trabalho informal segue tendo grande relevância no cenário

Para ter acesso a outros conteúdos, visite nosso site denarius.info e mantenha-se atualizado com análises e estimativas do mercado econômico-financeiro.

Editorial

COMO A INFLAÇÃO IMPACTA AS EMPRESAS E O QUE DEVEM FAZER OS GESTORES

Por Rodrigo Paiva

Inflação é um índice que mede a correção dos preços de produtos e serviços em um determinado período. Nos últimos três anos a inflação medida pelo índice IPCA (IBGE) acumula alta superior a 23,50%. Já pelo índice IGP-M (FGV) a inflação acumulada, nos últimos três anos, é superior a 62,50%. Mas qual o índice correto para medir a inflação? A resposta é: "depende". A metodologia para se apurar a inflação consiste na variação de preços de uma cesta de produtos e serviços, portanto, os dois índices estão corretos dentro de seus respectivos métodos de apuração. Em verdade, cada empresa possui o seu próprio índice de inflação, pois cada empresa possui uma composição única de produtos e serviços consumidos ao longo do tempo.

A inflação pode impactar as empresas de diversas maneiras, tais como, aumento nos custos de insumos, reflexos no reajuste do custo da mão de obra (dissídios) entre outros. Embora exista a possibilidade de repassar os aumentos de custos para os preços, nem sempre essa opção é viável, pois a inflação também reduz o poder de compra dos clientes e consumidores. O impacto da inflação na economia é generalizado, e ainda mais severo para quem está na ponta da cadeia produtiva, ou seja, os consumidores, especialmente os mais pobres.

Outro efeito imediato para as empresas do aumento da inflação é o seu reflexo no custo de sua estrutura de capital e de contratos indexados. Quando ocorre aumento do índice de inflação do país, o Banco Central geralmente também corrige o índice SELIC como medida de contenção da economia, consequentemente, o dinheiro fica mais caro, seja porque os contratos são indexados a indicadores que acompanham a SELIC, ou porque o custo de oportunidade dos investidores aumenta, passando a exigir maior prêmio pelo risco. Assim, a inflação também provoca aumento no custo de capital próprio e de terceiros.

Em resumo, a inflação impacta negativamente as organizações por conta do aumento do custo de captação de recursos financeiros, aumento do custo de aquisição de produtos e serviços operacionais e pela redução do poder de compra do consumidor final. Dessa forma, no nível macroeconômico, é muito importante que o governo empenhe os maiores esforços para conter o descontrole da inflação. Mas e no nível microeconômico, o que os gestores podem fazer para sobreviver em cenários de aumento brusco da inflação?

O primeiro ponto é manter um rígido contro-

le de gastos. Sempre que os gestores percebem o risco de redução do nível de atividade, é preciso reduzir proporcionalmente os gastos fixos. Todavia, a redução de gastos fixos requer planejamento centralizado. Um erro comum das organizações é atribuir uma meta individual de redução para cada gerente. Muitas vezes gastos fixos estão associados a níveis de serviços que representam pontos essenciais da estratégia corporativa e a sua eliminação compromete a competitividade das organizações.

Embora exista a possibilidade de repassar os aumentos de custos para os preços, nem sempre essa opção é viável, pois a inflação também reduz o poder de compra dos clientes e consumidores. O impacto da inflação na economia é generalizado, e ainda mais severo para quem está na ponta da cadeia produtiva, ou seja, os consumidores, especialmente os mais pobres

Outro ponto essencial é estabelecer diretrizes consistentes em termos de gestão de contratos e políticas internas. Todos os contratos estabelecem riscos para as partes envolvidas que podem estar mais ou menos explícitos, portanto, é preciso conhecer os riscos envolvidos, realizar simulações de cenários e ter um plano de ação para cada risco significativo. Por exemplo, se há riscos de restrições de insumos ou serviços provocados por eventos externos, algumas ações podem ser tomadas pelos gestores, como a ampliação da cadeia de suprimentos ou mesmo a formação de estoques de segurança de insumos para suportar o período de escassez.

Ser consistente significa manter diretrizes e políticas estabelecidas ao longo do tempo, porém, é preciso suportar as inúmeras pressões internas e externas relacionadas às escolhas. Por exemplo, no caso da Petrobrás, em 2016 foi estabelecida uma política de preço de paridade de importação, que basicamente consiste em repassar para o preço do produto as variações nos mercados internacionais do petróleo, adicionando os custos totais de importação e uma margem de lucro. Essa política teve como objetivo evitar interferência do governo sobre os preços dos combustíveis, garantir a viabilidade da empresa e evitar congelamento de preços por um período, seguido por aumentos escalonados. Todavia, as diversas pressões para abandonar a política de paridade internacional levou a diversas trocas na presidência da Petrobrás nos últimos três anos.

O caso Petrobrás para lidar com a inflação é excepcional, pois a menos que a organização tenha algum tipo de monopólio, legal ou tecnológico, não é possível repassar imediatamente para o preço os efeitos da inflação. Portanto, o caminho para lidar com a inflação é o planejamento e controle. Uma estrutura de governança legítima e diretrizes claras também são fundamentais para que os gestores possam lidar da melhor forma nos períodos de inflação elevada.

Rodrigo é CEO da Confidencial Assessoria Empresarial, professor da faculdade FIPECAFI e diretor da área de controladoria da ANEFAC. Possui doutorado em controladoria e contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP), é pesquisador e autor artigos publicados em periódicos nacionais e internacionais.

Panorama econômico brasileiro

VENDENDO A JANTA PARA PAGAR O ALMOÇO: PARA QUEM?

Como conceitos básicos de contabilidade podem ajudar a analisar políticas econômicas e seus impactos para os diversos grupos de interesse envolvidos

Por Diogo Moreira Carneiro

Quando surge a proposta de uma nova política econômica, é comum iniciar uma grande discussão na mídia. Defensores da ideia destacam suas possíveis virtudes e os ganhos para a sociedade, ao passo que os seus detratores enfatizam eventuais problemas e pontos negativos, principalmente aqueles associados aos custos e eventuais perdas a serem incorridas. É o caso da recente discussão sobre a Proposta de Emenda Constitucional que amplia o Auxílio Brasil, também chamada de PEC das Bondades, PEC Kamikaze, PEC Eleitoral ou PEC da Boca de Urna.

Nesses casos, proliferam críticas superficiais e abrangentes, dedicadas principalmente em dimensionar os impactos para a sociedade e para a economia como um todo, mas sem analisar os efeitos para todos que são afetados pela política econômica em debate. Isso ocorre por-

que é bem mais fácil avaliar tais propostas em um nível mais agregado, considerando custos e benefícios tomando como objeto de análise a "sociedade", ou seja, a população como um todo, como se fosse uma coisa só. No entanto, ao tentar indicar as consequências para todos, o que acontece é não apontar os seus impactos para ninguém.

Nesse tipo de situação, é complicado olhar para a sociedade como se fosse uma coisa só. Quando falamos em política, estamos tratando dos interesses de um grupo de indivíduos com características e anseios distintos. De um modo geral, é muito difícil que os indivíduos se organizem coletivamente para reivindicar o bem comum - é mais cômodo esperar que alguns façam essa reinvindicação e apenas aguardar para desfrutar dos resultados[1] . Por outro lado, a organização de grupos menores é bem mais fácil, mas não para pressionar o poder público pelo bem de todos, mas para obter benefícios específicos para o grupo organizado às custas da maioria não organizada. Na prática, o que acontece é a captura do Estado e dos recursos públicos por pequenos grupos organizados, que se beneficiam da inação da maioria[2] . São as chamadas bancadas ou outros grupos de interesse que transitam entre legisladores e governos.

1 Este é o famoso efeito carona (free-riding effect), muito estudado na microeconomia.

2 Para saber mais sobre isso, veja a "Lógica da Ação Coletiva", bastante explorada pelo economista Mancur Olson.

De um modo geral, é muito difícil que os indivíduos se organizem coletivamente para reivindicar o bem comum - é mais cômodo esperar que alguns façam essa reinvindicação e apenas aguardar para desfrutar dos resultados

Como em economia não existe almoço grátis, os recursos para as novas políticas propostas não surgem do nada. Ou há uma nova fonte de receita (o que quase nunca acontece), ou há uma realocação de recursos (o chamado trade-off): ou seja, alguém vai ter que sair perdendo... E é aí que ganha importância entender muito bem quais são os grupos que saem ganhando e quais são aqueles que saem perdendo. Trata-se de uma informação fundamental para analisar a decisão que deve ser tomada pelos representantes políticos, eleitos com a função de buscar o interesse público - e vale sempre lembrar que a informação apropriada é o principal insumo para uma escolha racional e de qualidade[3] .

Nesse sentido, a própria Contabilidade serve de inspiração como instrumento de análise. O objetivo da contabilidade é justamente fornecer informações de natureza econômica, financeira e patrimonial para decisões[4] . Sua aplicação mais conhecida reside na elaboração das Demonstrações Contábeis, que se ocupam em indicar aos interessados a situação patrimonial da entidade e como ela obtém e aplica seus recursos. Tudo gira em torno disso: as famosas partidas dobradas, o débito e o crédito, o ativo e o passivo: são representações das aplicações e origens de recursos.

As demonstrações mostram como a empesa obtém recursos: empréstimos, aportes, receitas... E como aplica os recursos disponíveis: em despesas para obter resultados ou na aquisição de novos ativos, inclusive aqueles que surgem como resultado da operação, quando positivo. As Demonstrações Contábeis apresentam, inclusive, como as origens e aplicações impactam a entidade em relação ao tempo, segregando os efeitos mais imediatos (circulante) daqueles cujos desdobramentos devem ocorrer no longo

3 Veja a importância do processo lógico e racional para a tomada de decisão na obra do Prêmio Nobel de economia de 2002, Daniel Kahneman (por exemplo, o famoso livro "Rápido e Devagar"), dentre outros autores.

4 Ver a obra "Accounting Theory", de Hendriksen & Van Breda (1992).

prazo (não circulante).

A apresentação de informação de origens e aplicações de recursos de maneira mais pormenorizada também pode ser muito útil para analisar as propostas de políticas com impacto econômico, principalmente aquelas que são mais importantes ou polêmicas. De onde vem os recursos (ou seja, quem está pagando a conta)? Em que os recursos estão sendo aplicados (quem está ganhando)? Quando os impactos serão percebidos? Quais são os efeitos para os diversos grupos de interesse?

No caso da PEC da Compra de Votos, é possível identificar alguns grupos de interesse. Para simplificar bastante, temos: (1) os favorecidos pelos benefícios da proposta: população mais pobre que receberá o Auxílio, taxistas e caminhoneiros etc. (2) o Presidente Jair Bolsonaro, candidato à reeleição, e seus apoiadores; e (3) a "População Brasileira", infelizmente assim, em termos gerais, já que a PEC é financiada por Créditos Extraordinários, que não necessitam de indicação de fonte de recursos, um artifício para o caso de guerra ou calamidade pública, por exemplo[5].

Como analisar uma situação como essa? De um lado, temos aqueles que vão receber o necessário auxílio (grupo 1), no valor aproximado de R$ 41,2 bilhões, mas apenas por 5 meses! Ou seja, um benefício importante, mas bastante limitado e sem efeitos de longo prazo. Por outro lado, temos o grande beneficiário, o candidato (2) que busca votos explorando a conhecida miopia eleitoral, termo para designar o fato dos eleitores atribuírem maior peso aos elementos que ocorrem mais próximos à data da eleição[6]. Por fim, apesar de não existir a indicação clara de quem paga a conta, como e quando[7], é claro que pesa no bolso e na vida da população (3), principalmente ao estrangular sua capacidade de gerar benefícios de longo prazo! Seja por aumento de impostos no futuro, maior endividamento, ou pela venda de ativos e consequente renúncia de seus benefícios futuros (Eletrobrás?): não importa a solução, a conta virá no futuro e prejudicará a todos, em maior ou menor grau.

Olhando em detalhes, fica evidente a manobra auto-interessada dos tomadores da decisão. Se a entidade fosse uma empresa, estaria destruindo o seu patrimônio e a capacidade de gerar valor no longo prazo para proporcionar pouquíssimo benefício a um grupo que realmente necessita (são apenas cinco meses) ao mesmo tempo em que favorece o próprio tomador da decisão, seu verdadeiro grande beneficiário... O auto interesse também pode aparecer em gestores de empresas privadas[8], mas dificilmente os interessados deixam isso acontecer por muito tempo.

5 Veja o Manual Técnico do Orçamento, item 7.6.1.3 e Lei 4.320/64

6 Para saber mais sobre este tema, veja a obra de Kenneth Rogoff (Equilibrium political budget cycles, 1990)

7 No dia 12/07/2022, a área técnica do Tribunal de Contas da União (TCU) propôs que o governo federal explique de onde virão os recursos destinados à PEC dos Benefícios.

8 A literatura é prolífera em tentativas de coibir o comportamento auto-interessado dos gestores... Veja mecanismos de remuneração variável, Stock Options, Governança Corporativa, Balanced Scorecard etc. Um exemplo interessante e muito popular refere-se a Jack Welch, célebre executivo da GE, que alegadamente deixou de tomar medidas importantes para a sustentabilidade da empresa no longo prazo para obter lucro imediato - hoje a empresa é uma pequena fração do que já foi.

Diogo é Economista, contabilista, mestre em Controladoria e Ciências Contábeis e doutorando em Administração (todos pela FEA-USP). Professor em cursos de graduação, pós-graduação, MBA e treinamentos para executivos em reconhecidas escolas de negócios.

Panorama norte-americano

Por Cruz Daniel Lopez

O Federal Reserve (Fed) teve na última semana uma reunião, após a qual o presidente do Fed, Jerome Powell, anunciou outro aumento na taxa de juros. A elevação foi de 0,75 ponto percentual e reflete a tentativa das autoridades de políticas monetárias para esfriar os altos níveis de inflação. As bolsas reagiram positivamente após os comentários de Powell.

O presidente do Federal Reserve disse ainda, em sua coletiva de imprensa, que "não faz sentido que a economia esteja em recessão", dado que o crescimento mensal da folha de pagamento tem recentemente uma média de 450.000 empregos e que os empregadores abriram 2,7 milhões de vagas no primeiro semestre.

"Não acho que os EUA estejam atualmente em recessão", disse ele, "e a razão é que existem muitas áreas da economia que estão tendo um desempenho muito bom". Com certeza, "o crescimento está desacelerando por razões que entendemos. O crescimento foi excepcionalmente alto no ano passado, 5,5%. Era esperado que o crescimento desacelerasse", acrescentou Powell.

O representante do banco central completou afirmando aos repórteres que não acha que os EUA estejam atualmente lidando com uma recessão.

No entanto, há alguns dias, quando foi noticiado que a economia dos EUA havia encolhido pelo segundo trimestre consecutivo, todos começaram a fazer a pergunta: o país está oficialmente em recessão? É complicado, dizem os especialistas, quando os alarmes econômicos começam a soar. O árbitro oficial que decide quando uma recessão começa e termina nos EUA tem um histórico de demorar muito para anunciá-la, levando em consideração muitos fatores da economia. Mas, no que diz respeito ao Fed, se os EUA estão ou não em recessão agora, simplesmente não importa, já que o banco central continua com seus esforços focados em enfrentar um problema mais imediato: inflação descontrolada e preços crescentes para tudo, de combustível a mantimentos.

Comprometida em reduzir a inflação

A inflação nos EUA está atualmente em uma taxa anual de 9,1%, a mais alta em 40 anos. Os preços dispararam para itens comuns do dia a dia, com aumentos na gasolina, habitação e produtos alimentícios liderando o grupo. O aumento dos preços está rapidamente se tornando a principal preocupação para a maioria dos

americanos, e acredita-se que a inflação tenha desempenhado um papel significativo na queda dos índices de aprovação do presidente Biden este ano. Com a inflação no centro da apreensão de grande parte dos americanos, a pressão se concentra no Federal Reserve – o banco central do país e idealizador da política monetária – para resolver o problema.

Com o anúncio do final de julho, o banco já elevou as taxas de empréstimo quatro vezes apenas este ano, na tentativa de desacelerar a atividade econômica e estabilizar os preços, e seu trabalho está longe de terminar.

Inflação e recessões são circunstâncias econômicas muito diferentes, com a primeira marcada por preços altos e aumento do custo de vida, e a segunda definida por uma desaceleração da atividade econômica e – geralmente – um aumento do desemprego. Mas ao mesmo tempo em que os dois são distintos, eles também estão intrinsecamente relacionados. Se o Fed se tornar muito ambicioso no combate à inflação e aumentar as taxas de juros de forma muito agressiva, a economia poderá eventualmente parar de evoluir e começar a se contrair, provocando uma recessão. O risco é real, e muitos economistas e observadores do mercado estão preocupados que a estratégia combativa do Fed inevitavelmente leve a economia a uma recessão, possivelmente grave. E enquanto o Fed certamente está pensando em como evitar uma recessão, o combate à inflação continua sendo a principal prioridade.

A maioria dos economistas e a maioria dos americanos têm uma definição semelhante de recessão – perdas substanciais de empregos e demissões em massa, empresas fechando, atividades do setor privado diminuindo consideravelmente, orçamentos familiares sob imensa pressão. Em suma, um enfraquecimento generalizado da economia. Não é isso que estamos vendo agora. Quando você olha para a economia, a criação de empregos continua. As finanças domésticas continuam fortes. Os consumidores estão gastando e as empresas estão crescendo.

Os últimos dados sobre o emprego sinalizaram que EUA criam 528 mil vagas de trabalho em julho, bem acima do esperado. O desemprego alcançou 3,5%, o patamar pré pandemia. Nos últimos meses, a economia tem surpreendido quando o assunto é a criação de empregos. Nos três meses que iniciaram cada recessão moderna fora da pandemia, a economia norte-americana perdeu 240.000 empregos em média.

Os gastos de empresas e consumidores, o núcleo de atividade econômica, cresceram 3% no primeiro trimestre deste ano e continuaram a crescer no segundo. A produção industrial, a medida de nossos setores de mineração e serviços públicos, apresentou forte crescimento médio no primeiro semestre do ano, em comparação com quedas médias acentuadas durante recessões anteriores.

Indicadores inusitados para acompanhar

O ex-presidente do Federal Reserve, Alan Greenspan, era um fã de rastrear os hábitos de consumo dos homens em roupas íntimas com base na tese de que eles adiariam a compra de cuecas à medida que os tempos ficavam difíceis. Isso provou ser verdade durante a crise financeira de 2008 e novamente durante a quarentena pandêmica de 2020, segundo dados do Euromonitor. As compras de vestuário em geral caíram à medida que o desemprego aumentou e os gastos diminuíram.

Espumantes, que costumam ser usados para celebrar bons momentos, são vistos como prenúncio do que está por vir desde meados da década de 1980, quando os embarques dispararam durante o boom de Wall Street. O consumo atingiu 15,8 milhões de garrafas em 1987, depois caiu durante a recessão que se seguiu, caindo para 10 milhões de garrafas em 1992, segundo dados do Champagne Bureau.

As remessas em caixas de papelão também são frequentemente usadas como medida da atividade de fabricação, pois muitas mercadorias são transportadas nelas. No segundo trimestre, a demanda foi menor do que o esperado e provavelmente permanecerá estável à medida que os americanos mudam seus hábitos de consumo.

Além dos relatórios trabalhistas federais, as empresas de tecnologia comentam sobre a desaceleração das contratações – um número que

vem aumentando constantemente nos últimos meses. Na semana passada, a Amazon disse que cortou 100.000 empregos no trimestre e vem adicionando empregos no ritmo mais lento desde 2019. O presidente-executivo da Meta Platforms Inc., Mark Zuckerberg, disse aos funcionários que está antecipando uma das piores crises da história recente.

Os órgãos oficiais dos EUA analisam seis indicadores mensais para determinar se o país está de fato em recessão – e eles não estão piscando em vermelho. O comitê de datação do ciclo econômico do National Bureau of Economic Research rejeita a noção de que dois trimestres negativos do Produto Interno Bruto são a definição de recessão. Em vez disso, analisa indicadores que vão do consumo aos empregos e à atividade industrial.

Políticas em ação: o que esperamos?

O Fed aumentou suas taxas de juros em 1,5 por cento até agora este ano e deve aumentá-las em mais 2 ou 2,5 por cento nos próximos meses. Também está desfazendo suas participações em títulos do Tesouro e títulos lastreados em hipotecas. Como resultado, o custo dos empréstimos aumentou significativamente. Por exemplo, a taxa fixa média de uma hipoteca de 30 anos já subiu de 3% para entre 5 e 6% desde o início deste ano. Ao mesmo tempo, o governo está controlando os gastos, pois vários programas de apoio da era da pandemia estão expirando.

É esperado que essas políticas reduzam o crescimento dos gastos do consumidor para cerca de zero no início do próximo ano, aliviando a pressão sobre as cadeias de suprimentos. Ao mesmo tempo, taxas de hipoteca mais altas reduzirão os preços das moradias, que cresceram fortemente durante a pandemia. Por fim, a desaceleração da demanda aumentará o desemprego para cerca de 5% até o final de 2023, o que deve diminuir os salários. Em suma, espera-se que a inflação caia para 2% no final de 2023 e a atividade econômica desacelere de 3,5% no primeiro trimestre deste ano para 0,6% no final de 2023.

Riscos à frente

O desenvolvimento econômico dos EUA será impactado por fatores globais, como a guerra da Rússia com a Ucrânia, a pandemia e a possível recorrência de paralisações na China. Além disso, quanto mais tempo a inflação permanece alta, maior o risco de que as expectativas de inflação subam, o que então realimenta os salários e os preços. Nesse caso, o Fed precisaria tomar medidas ainda mais fortes para reduzir a inflação, elevando as taxas de juros e mantendo-as mais altas por um período mais longo. Isso reduziria ainda mais o crescimento e levaria a um aumento do desemprego.

Embora as políticas do Fed sejam necessárias para reduzir a inflação, elas podem resultar em custos de curto prazo para famílias e empresas. Para apoiar o crescimento no médio e longo prazo, o governo dos EUA pode usar medidas fiscais para investir em reformas para expandir o tamanho da força de trabalho, melhorar a produtividade e incentivar a inovação e o investimento. Estes podem incluir maior apoio do governo para licença familiar remunerada, creche, pré-escola e acesso à educação universitária; créditos fiscais que ajudam mulheres, minorias e trabalhadores de baixa renda a ingressar na força de trabalho; além da reforma da imigração que visa expandir a força de trabalho e fortalecer as habilidades.

Cruz é economista e correspondente norte americano do Denarius

Implicações para o mercado

O "EFEITO MANADA" PODE TE DERRUBAR!

Por Alessandra Taraborelli

Com certeza, você já deve ter ouvido a expressão "efeito manada" e, se pensar um pouquinho mais, talvez já tenha participado deste movimento em algum momento da sua vida. De acordo com a psicologia, o efeito manada é um fenômeno coletivo onde uma ou algumas pessoas seguem um líder ou um movimento como forma de sobreviver e de se proteger diante de situações adversas. Esse fenômeno não é considerado ruim, pois parte do instinto primário de sobrevivência comum a todos os seres vivos. Mas, por outro lado, ele pode levar à manipulação de situações que sejam favoráveis apenas a um grupo específico.

Ainda segundo a psicologia, existem alguns fatores que podem incentivar este movimento. Entre eles estão a necessidade de pertencer e se adequar a um grupo, a crença de que é sempre bom seguir o comportamento alheio, o sentimento de segurança que o grupo pode proporcionar e o medo de ser excluído ou abandonado pelos seus pares.

Mas você deve estar se perguntando: o que isso tem a ver com a Bolsa de Valores, onde todos os dias são negociados bilhões de reais em ações de empresas de capital aberto? A resposta é: muita coisa.

Assim como no dia a dia, o efeito manada é muito constante no mundo financeiro. Imagine que você está lendo um jornal econômico e se depara com a notícia de que a B3, Bolsa de Valores brasileira, está com uma ação para incentivar a entrada de pessoa física no segmento, que consiste em doar um determinado número de ações de uma empresa que apresentou valorização de mais de 50% no último ano, para os novos entrantes no mercado de capitais. É quase uma oferta relâmpago, com prazo de acabar no encerramento dos negócios. Quando você pensa no percentual de ganho registrado no passado, isso enche os olhos.

Você consulta seu saldo bancário e verifica que tem um dinheiro aplicado em um investimento mais conservador e que, ao contrário da ação que está sendo ofertada pela Bolsa, apresentou uma leve apreciação no mesmo período. Então começa a ver muitas reportagens mos-

trando que as pessoas estão empolgadas com a oferta e pensa: por que, não?

Você resgata o seu investimento, abre uma conta em uma corretora de valores e faz sua primeira aplicação no mercado acionário. Ou seja, para tomar a decisão teve como referência o que está sendo divulgado pela imprensa e chegou à conclusão que não podia ficar de fora. Ou seja, acompanhou um determinado grupo, você realizou o efeito manada.

À princípio, parece ser uma decisão acertada. A Bolsa vem registrando ganhos, a ação oferecida como brinde vem performando muito bem, por que ficar de fora? Uma lição muito importante que todo mundo deve ter em mente quando pensar em investimentos é que o lucro adquirido até aqui não é garantia de bom resultado daqui para frente. Isso vale, principalmente, para o mercado acionário, mas também deve ser considerado nos outros tipos de investimentos.

Um dos últimos grandes efeitos manada na Bolsa brasileira foi em março de 2020, quando a pandemia do coronavírus tomou proporções não imagináveis e vários fatores mundiais levaram a incertezas e pânicos aos mercados globais. Sem saber o que viria pela frente, os investidores começaram a se desfazer das ações, o que gerou muito nervosismo e o movimento foi seguido por vários outros investidores.

Entre os dias 09 e 18 de março de 2020, a B3 precisou acionar o circuit breaker seis vezes. O circuit breaker é um tipo de botão de pânico acionado pela Bolsa toda vez que o Ibovespa, principal índice acionário, cai mais de 10%. Ao ser ativado, as operações são suspensas por um determinado período. O objetivo é dar um tempo para os investidores esfriarem a cabeça e refletirem sobre suas decisões, evitando que a Bolsa continue afundando.

Diante das incertezas e consequências da doença, que já estava levando alguns países a adotarem o lockdown, os investidores resolveram se desfazer de suas posições e embolsar o dinheiro ou investir em ativos com menor risco. Neste caso, pode ter sido um efeito manada positivo, já que o Ibovespa encerrou o ano com alta de 2,92%, bem abaixo da inflação oficial de 4,52% no período.

Mas isso nem sempre é verdade. Algumas vezes, investidores com maior poder aquisitivo, como fundos, investidores qualificados, entre outros, entram realizando uma transação – de venda ou compra de ação – para atender a uma determinada demanda particular. Por terem uma grande quantidade de ações em carteira podem levar o mercado para a direção desejada e, neste caso, você que só viu o movimento e resolveu acompanhar, pode perder boa parte dos seus recursos.

Por isso, vale ressaltar que, para tomar qualquer decisão no mercado financeiro, o ideal é ter algum tipo de conhecimento ou procurar por ele antes de acompanhar o que todos estão falando, para que você tenha mais subsídios para sua tomada decisão e não se apoiar apenas no que está sendo dito.

Mas independente do tipo de investimento que você quer fazer, é importante definir suas metas, fazer um planejamento para alcançar seus objetivos, saber controlar a emoção em momentos adversos para não acompanhar a manada sem ter certeza se aquele "caminho" é o melhor para você e, senso crítico para acompanhar e separar as informações que estão sendo divulgadas sobre determinado assunto.

E, como diz o velho ditado, nunca deposite todos os ovos em uma única cesta. A melhor opção é sempre diversificar os investimentos e os prazos de vencimentos.

Jornalista com mais de 20 anos de experiência em jornalismo econômico, negócios, finanças, seguros, RH, educação e agronegócio. Atuação em grandes veículos como Gazeta Mercantil, Rádio Jovem Pan, Agência Estado, revista Forbes, entre outros. Realizou MBA – Derivativos e Informações Econômico Financeiras – Laboratório de Finanças/BM&F.

Ponto de vista

DÚVIDAS SOBRE O PERSE PERSISTEM E SILÊNCIO DA RECEITA FEDERAL FAZ EMPRESAS TEMEREM FUTURAS AUTUAÇÕES

Por Fábio Silva

Em 03/05/2021 foi editada a Lei nº 14.148/2021, que instituiu o Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos (Perse), tendo como objetivo o estabelecimento de "ações emergenciais e temporárias destinadas ao setor de eventos, a fim de compensar os efeitos decorrentes das medidas de isolamento estabelecidas para enfrentamento da pandemia da Covid-19".

Trata-se de medida legislativa que visa auxiliar a recuperação das empresas que atuam na área de eventos e turismo, duramente prejudicadas durante o período pandêmico em razão da interrupção de suas atividades.

Dentre os benefícios contidos na lei destacam-se (i) a possibilidade de renegociação de dívidas tributárias e não tributárias, incluídas aquelas para com o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) (artigo 3º); (ii) a redução a zero das alíquotas de PIS/Pasep, Cofins, CSLL e IRPJ pelo prazo de 60 meses (artigo 4º); (iii) indenização baseada nas despesas com pagamento de empregados durante o período da pandemia da Covid-19 para empresas do setor que tiveram redução de 50% do faturamento entre 2019 e 2020 (artigo 6º); (iv) contemplação de empresas enquadradas no Programa Nacio-

nal de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe) em subprograma específico, com taxa de juros de 6% ao ano, mais a Taxa Selic (art. 7º); e (v) a instituição do Programa de Garantia aos Setores Críticos (PGSC), voltado a empresas de direito privado, associações, fundações de direito privado e sociedades cooperativas que contrataram operações de crédito até 180 dias após a entrada em vigor da lei (art. 8º).

Como podemos notar, a lei traz benefícios significativos para o setor, em especial a possibilidade de não recolhimento dos tributos federais acima mencionados pelo prazo de 05 anos, a contar de 18 de março de 2022, data da publicação das partes vetadas inicialmente e que envolviam, dentre outros dispositivos, o benefício previsto no artigo 4º da lei.

Tais vantagens foram inicialmente recebidas com grande entusiasmo pelas empresas, considerando a significativa redução de custos tributários. O problema, contudo, é que assim como diversas outras leis que envolvem questões tributárias, esta também é permeada por várias dúvidas e controvérsias que vêm deixando parte dos contribuintes receosos e gerando insegurança jurídica para o setor.

São várias as dúvidas que inicialmente não foram aventadas e que vêm surgindo com a aplicação concreta do Perse. Some-se ao cenário o silêncio da Receita Federal do Brasil (RFB), que até o momento não regulamentou a lei, tampouco se manifestou sobre sua aplicação, o que fazem os profissionais do direito e os da contabilidade temerem que no futuro seus clientes possam vir a ser autuados em razão de interpretação divergente por parte das autoridades fiscais.

Tomemos como exemplo a questão relacionada às receitas que fazem jus a aplicação da alíquota zero. O artigo 4º da Lei nº 14.148/2021 dispõe que ficam reduzidas a zero por cento as alíquotas dos tributos incidentes sobre o resultado auferido pelas pessoas jurídicas do setor de eventos. Desse simples dispositivo, aparentemente claro, surgem dúvidas acerca de quais seriam as receitas incluídas e quais as empresas consideradas como integrantes do setor de eventos.

São várias as dúvidas que inicialmente não foram aventadas e que vêm surgindo com a aplicação concreta do Perse. Some-se ao cenário o silêncio da Receita Federal do Brasil (RFB), que até o momento não regulamentou a lei, tampouco se manifestou sobre sua aplicação, o que fazem os profissionais do direito e os da contabilidade temerem que no futuro seus clientes possam vir a ser autuados em razão de interpretação divergente por parte das autoridades fiscais

Há quem sustente que como não há ressalva na lei, a alíquota zero aplica-se a todas as receitas das pessoas jurídicas abrangidas, incluindo aquelas não operacionais, como, por exemplo, receitas financeiras. Contudo, considerando que o desiderato da lei é compensar os efeitos decorrentes das medidas de combate à pandemia que causou prejuízos ao setor de eventos, talvez a interpretação mais concernente com os objetivos da legislação seja aquela que restringe a aplicação do benefício às receitas operacionais oriundas de atividades relacionadas exclusivamente com eventos.

Daí decorre uma segunda dúvida. Muito embora o parágrafo 1º do artigo 2º da lei liste quais pessoas jurídicas são consideradas como pertencentes ao referido setor, o parágrafo subsequente dispõe que "Ato do Ministério da Economia publicará os códigos da Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE) que se enquadram na definição de setor de eventos". O aludido ato foi publicado por meio da Portaria nº 7.163/2021, onde consta lista, dividida em

dois anexos, dos CNAES que são considerados pertencentes ao setor de eventos, dando margem para a conclusão de que, as empresas que possuíam na data da promulgação da lei qualquer das classificações indicadas na lista, fazem jus ao benefício da alíquota zero sobre os tributos incidentes sobre as receitas.

Ocorre que uma breve análise da lista pode causar estranheza e levantar ainda mais dúvidas. Notem, por exemplo, a inclusão do CNAE 4330-4/02. Trata-se da classificação das empresas que exercem a atividade de instalação de portas, janelas, tetos, divisórias e armários embutidos de qualquer material. Não há dúvidas que é necessário um grande esforço interpretativo para concluirmos que a atividade de instalação de portas integra o setor de eventos e que, portanto, estaria abrangida pelos benefícios da Lei nº 14.148/2021.

Outro exemplo refere-se ao CNAE 8011-1/01 que envolve as atividades de vigilância e segurança privada. Uma empresa que exerça essa atividade quando prestar serviços de segurança para um banco faz jus às alíquotas zeros sobre tais receitas ou apenas pode usufruir o benefício quando prestar os serviços, por exemplo, em um show musical?

Em razão disso, há quem considere que tais atividades somente podem se beneficiar da alíquota zero quando prestarem serviços no âmbito de algum evento, pois, somente nesse caso, haveria justificativa para aplicação do Perse, cujo objetivo é proteger um setor cujas atividades são específicas e que, em razão da pandemia, interromperam praticamente por completo seu funcionamento, o que não seria o caso, por exemplo, da atividade de instalação de portas e janelas.

Como podemos perceber as controvérsias são significativas. Ora, considerando que a aplicação da alíquota zero não depende de regulamentação ou requerimento prévio à RFB, compete às empresas aplicarem a lei conforme a interpretação que entenderem mais adequada. Não é difícil imaginar que uma empresa que exerça as atividades listadas na Portaria do Ministério da Economia conclua que faz jus ao benefício, afinal, a lei é clara ao dispor que compete ao órgão listar códigos da Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE) que se enquadram na definição de setor de eventos.

Consequentemente, uma vez que suas atividades se encontram taxativamente listadas na Portaria do Ministério da Economia há bons argumentos para defender a aplicação da alíquota zero sobre os tributos incidentes sobre a receita. Por outro lado, essa conclusão parece contradizer os objetivos do Perse, motivo pelo qual o mercado receia que, no futuro, os contribuintes possam ser surpreendidos com autuações de elevada monta.

Há, ainda, outras dúvidas que vêm preocupando as empresas do setor. É o caso da previsão contida no parágrafo segundo da Portaria nº 7.163/2021 do Ministério da Economia, que dispõe que as pessoas jurídicas que exercem as atividades indicadas no Anexo II só fazem jus aos benefícios do Perse se, na data da publicação original da Lei (03 de maio de 2021), estivessem regularmente inscritos no Cadastur (Cadastro de prestadores de serviços turísticos no Ministério do Turismo).

Trata-se, aparentemente, de exigência ilegal e restritiva, na medida em que a Lei nº 14.148/2021 não traz qualquer menção ao requisito. Ou seja, teoricamente o Ministério da Economia teria extrapolado os limites de regulação legal, criando limitações ao Perse não

Como podemos perceber as controvérsias são significativas. Ora, considerando que a aplicação da alíquota zero não depende de regulamentação ou requerimento prévio à RFB, compete às empresas aplicarem a lei conforme a interpretação que entenderem mais adequada

contidas na legislação de regência do programa. Por conta disso, alguns contribuintes estão solicitando a intervenção do Poder Judiciário no sentido de garantir o exercício de seus direitos, afastando a exigência aparentemente ilegal contida na portaria ministerial, conforme, inclusive, precedentes favoráveis de alguns tribunais[1].

A necessidade de um posicionamento claro das autoridades fiscais é ilustrada pela recentíssima publicação da Lei nº 14.390/2022 que, dentre outras disposições não relacionadas ao Perse, expressamente prevê em seu artigo 4º que a fruição dos benefícios referente a aplicação das alíquotas zero não importa – por si só – na obrigatoriedade de o contribuinte apurar o IRPJ e a CSLL pelo regime do lucro real. Até então havia legítima dúvida quanto à aplicação do disposto no art. 14, IV da Lei nº 9.718/98, que prevê que as pessoas jurídicas que usufruam de benefícios fiscais relativos à isenção ou redução do imposto estão obrigadas à apuração do IRPJ e CSLL pelo regime do lucro real.

A promulgação dessa lei torna ainda mais evidente ser indispensável uma manifestação célere da RFB quanto ao seu entendimento sobre as inúmeras lacunas e subjetividades contidas na legislação do Perse, não só para orientação dos contribuintes e de seus próprios fiscais, como também para o direcionamento e amadurecimento do debate a ser realizado perante o Poder Judiciário nos anos que seguirão.

Válido ressaltar que o setor de eventos no Brasil abrange mais de 60 mil empresas, correspondendo a quase 50 bilhões de reais na arrecadação de impostos[2] , sendo nítida a perda de receita da União no caso de uma interpretação equivocada da lei do Perse.

Tais disputas não surpreendem os operadores do direito tributário brasileiro. Como tivemos oportunidade de mencionar inicialmente, no Brasil, boa parte das leis que regulam questões de natureza fiscal são recheadas de controvérsias que acabam por criar um contencioso tributário desmedido, o que gera uma enorme insegurança jurídica a prejudicar o desenvolvimento econômico nacional.

Uma posição prévia e clara da RFB sobre o assunto seria muito bem-vinda e evitaria muitas disputas jurídicas que, no momento, parecem inevitáveis.

1 MS 5010648-93.2022.4.03.6100 da 5ª Vara Federal de São Paulo; MS 5032117-18.2022.4.02.5101 da 26ª Vara Federal do Rio de Janeiro; MS 0806070-81.2022.4.05.8300 da 5ª Vara Federal de Pernambuco; e AI 5022229-45.2022.4.04.0000 do Tribunal Regional Federal da 4ª Região.

2 Conforme dados veiculados pela Agência Senado, em 30/03/2021, em https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2021/03/30/senado-aprova-plano-de-recuperacao-para-os-setores-de-eventos-e-de-turismo.

Fábio é Mestre e Doutorando em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP. Especialista em Direito Tributário pela FGV Direito SP e em Direito Empresarial pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. Pós-Graduado em Business Management com ênfase em finanças na UCSD University of California, San Diego. Professor nas disciplinas envolvendo direito tributário, imposto de renda, contabilidade societária e contabilidade tributária na FGV Direito SP, na Fipecafi e no Insper. Advogado Tributarista em São Paulo.

Tecnologia e inovação de negócios

OS CARROS VOADORES ESTÃO CHEGANDO: DISRUPÇÃO TECNOLÓGICA NO MERCADO DE MOBILIDADE URBANA

Por João Paulo Nascimento da Silva

Foto: Terrafugia

Desde que Jules Verne apresentou a ideia de carros voadores em seu romance "Master of the World" de 1904, as gerações posteriores sonharam com os veículos voadores. Essa tecnologia futurista foi retratada em diversas ocasiões no mundo da ficção. Em 1962 o estúdio Hanna-Barbera popularizou a ideia dos veículos voadores através da animação "The Jetsons". Em 1982 o diretor Ridley Scott estrelou sua versão do veículo voador no filme futurista "Blade Runner".

Junto com a frase "Para onde vamos não precisamos de estradas" dita pelo Dr. Brown, talvez a mais emblemática versão do carro voador na ficção seja o Delorean do filme "Back to the Future" de 1985. O diretor Robert Zemeckis explorou o conceito do veículo voador no segundo filme da franquia que se passa no ano de 2015. Constantemente os veículos voadores aparecem em representações futuristas da ficção, o que nos mostra que a tecnologia sempre esteve no imaginário das pessoas. Mesmo tendo sido mostrada em livros, revistas, nas telas da TV e do cinema, a tecnologia dos carros voadores continuava parecendo tão distante. E realmente estava.

Muitos protótipos e projetos de carros voado-

res fizeram parte do desenvolvimento histórico dessa tecnologia. Em 1841 William Samuel Henson e John Stringfellow patentearam o primeiro modelo de carro voador. Apesar da primeira patente, os inventores nunca construíram uma versão funcional. Em 1940, com a declaração "A combination airplane and motorcar is coming. You may smile, but it will come", Henry Ford antecipou que a combinação entre avião e automóvel um dia iria chegar ao mercado. Muitos outros protótipos e projetos posteriores foram testados, em alguns casos até chegaram voar, mas nenhum deles foi produzido em escala comercial.

Nos tempos atuais vivemos o domínio dos veículos terrestres a combustão. Esta tecnologia mais que centenária tem sido a maior ferramenta de transporte de pessoas e cargas. Ela tem movimentado várias economias, além de transformar todo o panorama das cidades e do estilo de vida das pessoas. Porém, toda tecnologia possui o seu começo, meio e fim. Com isso, é possível que os carros, na forma como os conhecemos atualmente, já estejam com seus dias contados. A tecnologia dos veículos elétricos tem desenvolvido novos cenários na indústria automobilística, alterando toda a própria cadeia de produção e todo o mercado. Trata-se de uma tecnologia mais sustentável, econômica, silenciosa, com menores impostos em alguns países, mais segura e com melhor desempenho. Entretanto, como toda tecnologia inicialmente desenvolvida, ainda é mais cara para o consumidor. Muitos países, como Reino Unido, Canadá, Noruega, Chile, Índia e Dinamarca, já anunciaram a exigência de produção e venda exclusiva de veículos elétricos para a próxima década, o que é um importante impulso para a difusão da tecnologia.

Os veículos autônomos são outra tecnologia com potencial para alterar o mercado da mobilidade urbana. Estes veículos, com sistemas de navegação autônoma, são capazes de dirigirem sozinhos, analisando e interpretando os trajetos a serem seguidos e as decisões a serem tomadas com base em inteligência artificial. Associado à eletrificação, a automação pode trazer benefícios como maior sustentabilidade, economia, segurança – devido à redução de riscos de erro ou falha humana, e desempenho melhor no cálculo de rotas. Diferente da forma tradicional de propriedade, os veículos autônomos tendem a ser controladas por aplicativos e utilizadas para mobilidade como serviço. Apenas os serviços de locomoção poderão ser contratados, reduzindo os custos de propriedade privada, impostos e manutenções. É importante salientar que esta tecnologia está sendo desenvolvida pela indústria de veículos automotores em parceria com várias outras indústrias de tecnologia, como computadores, sensores, geolocalização, realidade aumentada, inteligência artificial, entre outros. Ademais, os veículos totalmente autônomos ainda não são uma realidade, mas são uma tecnologia esperada para os próximos anos, caracterizando-se como novo grande salto tecnológico da mobilidade urbana.

Embora o combustível fóssil tenha sido utilizado para melhorar a qualidade de vida da humanidade – força motriz dos avanços sociais e econômicos das décadas anteriores – atualmente, ela tem se tornado o maior empecilho para o próprio desenvolvimento das nações

Com todo esse histórico de desenvolvimentos tecnológicos, o alvorecer dessa última década nos trouxe a possibilidade da exploração do espaço aéreo como nova rota de mobilidade. Com a junção das tecnologias de propulsão vertical,

baterias elétricas de longa duração, mecanismos de automação, navegação, comunicação e controle de voo, nasceu o eVTOL, Veículo Elétrico de Decolagem e Aterragem Vertical (do inglês Electric Vertical Take-Off and Land). Os eVTOLs (ou como são chamados na ficção, "carros voadores"), estão em um estágio inicial de desenvolvimento, mas tendem a progredir no mercado conforme as demais tecnologias se desenvolvam e são uma possível solução para os problemas de congestionamento e de automação em vias terrestres, onde o espaço aéreo é altamente controlado e com menos obstáculos que as vias terrestres.

Diferente das tecnologias citadas até agora, os eVTOLs podem repaginar o mercado de Mobilidade Aérea Urbana. Eles serão responsáveis pelo transporte entre plataformas de pouso e decolagem chamadas de vertiports. As viagens de curtas distâncias, os deslocamentos dentro das cidades, bem como os deslocamentos até os vertiports serão realizados por veículos terrestres. As longas distâncias continuarão a ser realizadas por aviões. O eVTOLs ficarão encarregados das viagens de médias distâncias, algo aproximado entre 40/50 km até 300/400 km. Em cidades muito grandes, como São Paulo, Nova York ou Pequim, os deslocamentos também podem ser realizados pelos eVTOLs para evitar congestionamentos, ou distâncias entre os diferentes pontos das cidades. A expectativa de que o transporte entre cidades possa acontecer apenas por vias aéreas pode, verdadeiramente, vir a se tornar uma realidade. Seria plenamente possível que o deslocamento entre São Paulo e Rio de Janeiro, pouco mais de 400 km, possa ser realizado pelos eVTOLs tanto para passageiros quanto para cargas. O que se aplica a realidade de muitas outras cidades do Brasil. Até mesmo se deslocar de cidades interioranas para as grandes capitais seria muito mais fácil. Nesse sentido, grande parte dos custos de manutenção em estradas seria reduzido, chegando ao ponto de concordar com a frase do Dr. Emmett Brown, de que "Para onde vamos não precisamos de estradas".

Por fim, todas essas tecnologias têm proporcionado novos rumos à mobilidade urbana. Estamos vendo o processo disruptivo no mercado de transporte, em que todo o ecossistema logístico tem sido alterado pelas nascentes tecnologias. É um novo mercado que se abre em diferentes e novos modelos de negócios, o qual poderão mudar profundamente a maneira como o homem vive, trabalha e viaja. Não seria exagero que essas tecnologias mudarão tanto o cenário local quanto global. Distâncias seriam encurtadas, tempos de viagem reduzidos, custos diminuídos, segurança aumentada, mais acessibilidade, maior liberdade, menores preocupações no trânsito e tudo isso poderia ser convertido em qualidade de vida para os consumidores. No entanto, como nem tudo são flores, ainda há lição de casa a ser feita. No campo do direito dever-se-á discutir as implicações éticas e legais que giram em torno da responsabilidade dessas novas tecnologias, em caso de acidentes ou de segurança da informação. No campo da automação a tecnologia precisa ser mais bem fundamentada e desenvolvida. Já na esfera da administração pública investimentos devem ser realizados nas infraestruturas necessárias. Por último, na gestão, administradores deverão (re)desvendar o mercado proporcionado pela revolução tecnológica urbana. Portanto, é um novo mundo de oportunidades que se abre para o chamado "futuro" da mobilidade urbana.

João é Doutorando em Administração pela UFLA. Pesquisador em Inovação Disruptiva, Ecossistemas de Inovação e Inovação Estratégica.

Saúde e previdência

O RESSEGURO NA SAÚDE SUPLEMENTAR: UM ESTUDO CONTRAFACTUAL

Por Caio Areias e
João Vinícius de França Carvalho

A sustentabilidade financeira da Saúde Suplementar brasileira tem sido debatida com frequência, dado que o número de operadoras de planos de saúde (OPS) diminuiu consideravelmente nos últimos anos, após decretações de falência. Entre 2008-2017, 489 OPS encerraram suas atividades, retração de 32%. Nesse sentido, é fundamental que mecanismos gerenciais de transferência de risco sejam adotados visando mitigar perdas financeiras, proteger o patrimônio e evitar falências. O instrumento atuarial mais famoso que cumpre esse papel é o resseguro. Trata-se de um arranjo contratual utilizado pelas seguradoras para transferir o ônus financeiro de eventos cujas severidades excedam sua capacidade operacional, atenuando a indesejada situação de ruína. Por entendimentos legais, sua adoção restringia-se a sociedades securitárias desde 2009, sendo vedada a contratação por operadoras com outras naturezas (cooperativas, autogestão, filantrópicas, etc.). Em artigo escrito em 2018 e publicado em 2021, pretendemos responder às seguintes perguntas: e se o acesso fosse liberado? Haveria impacto relevante na probabilidade de ruína das operadoras? Se sim, qual sua magnitude? Que desenhos contratuais seriam mais eficazes?

Recorremos ao modelo de Cramér-Lundberg modificado (i.e., com a introdução de diferentes tratados de resseguros) para avaliar a insolvência das operadoras. Este modelo permite analisar a dinâmica temporal do patrimônio líquido das entidades, que crescem com arrecadação de prêmios e decrescem com sinistros incorridos. Os prêmios mensais foram calibrados usando informações reais do setor. Já as despesas totais foram discriminadas em procedimentos hospitalares (mais custosos) e ambulatoriais (menos custosos), obtidas diretamente da ANS, e estratificadas por sexo e faixa etária.

O principal desafio foi escolher a distribuição probabilística mais apropriada para a curva de despesas em cada momento. Depois de ajustadas as distribuições de despesas iniciais, utilizando o método Monte Carlo, as despesas totais foram simuladas um número suficientemente grande de vezes via convolução das severidades individuais e frequência de eventos de saúde.

Por fim, mensuramos a probabilidade de ruína de as OPS apresentarem patrimônio líquido negativo no horizonte de 120 meses, a partir de simulações deste processo estocástico.

Para cenários contrafactuais, a variável despesa total foi modificada, visando representar os dois tratados de interesse: proporcionais e não proporcionais. Enquanto no primeiro caso, a taxa de retenção de prêmios e sinistros é a mesma, em tratados não proporcionais, uma das partes detém maior parcela do risco e o ressegurador responsabiliza-se pelo pagamento

apenas quando o montante do sinistro exceder o limite de retenção.

Na aplicação do modelo foram considerados três cenários: (i) sem resseguro; (ii) com resseguro proporcional (quota-parte), e; (iii) com resseguro não proporcional (Stop-Loss). Da base, extraiu-se amostra aleatória de 17,5% das despesas observadas, considerando R$ 300,00 como valor mínimo. Os parâmetros para curvas de ajuste foram estimados por máxima verossimilhança, recorrendo a sete distribuições paramétricas, prevalecendo a Weibull Inversa.

No cenário base, variando U0 entre 0-50 bilhões a cada bilhão, verificamos a insolvência cessar entre 43-44 bilhões. Ao replicar para sexos e faixas etárias, observamos que, diferentemente do esperado, a primeira faixa é a última a sair de uma hipotética situação de insolvência. Em contrapartida, não houve insolvência para a faixa mais elevada. Introduzindo o Quota-parte, estabelecemos 80% e 60% para α. No primeiro caso, o quadro insolvente cessou entre 34-35 bilhões. Trata-se de um alívio de aproximadamente 10 bilhões, equivalendo à suavização de 20% da estrutura de capital. No segundo, essa faixa caiu para 26-27 bilhões, diminuindo ainda mais a necessidade de capital. Avaliando sexo e faixas etárias, percebeu-se a mesma suavização.

No Stop-Loss Agregado, consideramos limites de retenção de 80% e 95% das despesas totais por período. O prêmio de resseguro foi calculado pela média das despesas agregadas cedidas, ponderada pelas probabilidades dos eventos de cauda. Porém, o capital necessário aumentou em ambos casos: de 44 bilhões para 126 (80%) e 65 (95%), com comportamento similar para faixas etárias. Esse efeito explica-se pelo fato de o Stop-Loss ser o tratado com maior prêmio de resseguro. Como o repasse de prêmio pondera-se pelo valor esperado em cauda , a proporcionalidade definida em contrato não é mantida, como no Quota-Parte.

Com os resultados, evidencia-se a relevância de considerar a adoção de tratados de resseguro para a manutenção da sustentabilidade financeira da saúde suplementar. Curiosamente, depois da publicação deste artigo foi promulgada a Resolução CNSP 380/2020. Nela, equiparam-se operadoras de planos privados de assistência à saúde a seguradoras, possibilitando novamente a contratação de resseguros por essas entidades, cuja adoção é tratada na Resolução CNSP 396/2020.

Nesse contexto, trata-se de um avanço extremamente positivo para mitigar problemas que vêm sendo observados no setor. Resta aguardar como comportar-se-ão as resseguradoras na oferta deste produto nas diversas modalidades. E, evidentemente, quais tratados serão mais adequados para as OPS de naturezas jurídicas distintas.

O artigo completo pode ser obtido em: http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2021.18.2.6

Caio é atuário graduado pela FEA/USP, com atuação no mercado de seguros, nas áreas de saúde e previdência. Possui especializações em Gestão de Saúde (SENAC), Ciência de Dados (Mackenzie) e Gestão de Seguros e Previdência (FIPECAFI). Atualmente é mestrando no Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da FEA/USP.

João é Professor Doutor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEA/USP). Possui graduação, mestrado e doutorado em Estatística pela USP. É também graduado em Ciências Atuariais pela FEA/USP. Atualmente, é coordenador do curso de graduação em Ciências Atuariais da FEA/USP. É membro do Instituto Brasileiro de Atuária, do Conselho Curador da FIPECAFI e membro independente do Comitê de Riscos da Brasilprev Seguros e Previdência S.A.

Espaço jurídico-contábil

A FUSÃO NA PRÁTICA - COMO SE OPERA NO BRASIL

Por Rogério Ramires

Notadamente, em momentos de crise, muito se fala em fusões no mercado empresarial, quando se faz referência à junção de duas ou mais sociedades, cujo campo de atuação técnica é popularmente denominado por M&A (Mergers and Acquisitions).

Traduzido para o português, o referido termo abarca as operações de fusões e aquisições empresariais, embora usualmente as reestruturações societárias realizadas no Brasil, na prática, não sejam formatadas pelo instituto jurídico da fusão, tal como preconizado por Lei.

Isto porque, de acordo com o artigo 228 da Lei das Sociedades Anônimas (LSA), "a fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações."[1] , isto é, por meio deste instituto, cria-se uma nova sociedade, que abrigará todo o acervo relativo aos ativos e passivos das sociedades a serem unidas e, consequentemente, extintas.

E é aí que reside o problema de ordem prática: extinguir duas sociedades para - ato contínuo - criar uma nova, mantendo-se todas as operações em atividade, e cumprir com todas as formalidades e burocracias exigidas pelos órgãos de registro e entes fiscais.

Quando se extingue uma sociedade, seu cadastro nacional da pessoa jurídica (CNPJ) é extinto e, com isto, impede-se, por exemplo, a possibilidade de autorização e mesmo emissão de documentos fiscais, ocorrendo inclusive determinadas restrições quanto ao cumprimento de obrigações acessórias tributárias.

E, como a criação do CNPJ para a nova sociedade a ser constituída no caso de fusão não é automática, os administradores das sociedades envolvidas, de modo conservador, preferem formalizar juridicamente a operação de união societária por meio do instituto da incorporação[2] (em que uma sociedade de fato incorpora a outra, extinguindo-a) ou mediante junção das estruturas societárias através da incorporação de ações[3] (em que todas as ações de uma sociedade são incorporadas em outra, transformando aquela em subsidiária integral desta), em vez de propriamente adotar a fusão - além de ou-

1 O conceito é acompanhado pelo Código Civil, no artigo 1.119, ao definir a operação de fusão aplicável aos demais tipos societários.

2 Art. 264 da LSA.

3 Art. 252 da LSA.

tras questões tributárias envolvidas[4].

Por estas formas jurídicas, o CNPJ da sociedade incorporadora é mantido, assim como seus registros fiscais, ao longo dos procedimentos de registro, e as atividades continuam a ser realizadas e formalizadas pelos meios exigidos, sem qualquer interrupção ou riscos fiscais. Vejamos, exemplificativamente, como a mídia retratou determinadas operações, e como se formalizaram de fato perante à Junta Comercial:

- "Sodexo anuncia **fusão** com a Puras - A Sodexo, empresa francesa de alimentação e gestão de facilities, anunciou recentemente a fusão com a Puras, empresa gaúcha do mesmo setor."

Em sessão de 06/01/2012, foi registrada perante à Junta Comercial de São Paulo a operação de **incorporação** da Puras do Brasil Sociedade Anônima pela Sodexo do Brasil Comercial Limitada, realizada em 31/12/2011.

- "As companhias aéreas **Azul** e **Trip** anunciaram nesta segunda-feira (28/05) a **fusão** de suas operações. [...] Para o fechamento da transação, que vinha sendo negociada desde fevereiro, foi criada uma holding controladora, a Azul Trip S.A."

Em sessão de 10/08/2012, foi registrada perante à Junta Comercial de São Paulo a operação de **incorporação de ações** da TRIP Linhas Aéreas S.A. ao patrimônio da Azul S.A., realizada em 24/05/2012.

- "**Localiza** formaliza **fusão** com **Unidas** e cria gigante da mobilidade."

Em sessão de 11/02/2021, foi registrada perante à Junta Comercial de São Paulo a operação de **incorporação de ações** da Cia. de Locação das Américas [Unidas] ao patrimônio da Localiza Rent a Car S.A., realizada em 12/11/2020.

Embora pouquíssimas sociedades promovam sua união societária por meio de fusão, vale mencionar excepcionalmente a operação societária verificada entre a Americanas e Submarino, que originou a criação da B2W - Cia. Global do Varejo, que de fato se utilizou do instituto jurídico da fusão[5] , após presumidamente rígido controle parafiscal e operacional, por meio de entidades da mesma estrutura societária, que auxiliaram na formatação e na continuidade da operação.

Considerando que o instituto jurídico da fusão, por envolver a extinção das sociedades envolvidas, aparentemente não traz benefícios para as estruturas societárias de ambas, na medida em que suas responsabilidades são sucedidas pela nova sociedade criada, sua pouca utilização parece ser uma tendência.

Com efeito, inclusive porque a LSA contém normas semelhantes em ambos os institutos, no que se refere à aprovação e à proteção de credores, por exemplo, sendo que as formas majoritariamente adotadas em nosso país tendem a minimizar custos e riscos operacionais e fiscais, decorrentes de burocracias e registros nos mais variados órgãos envolvidos.

4 Por exemplo, os créditos fiscais decorrentes de Prejuízos Fiscais e Bases de Cálculo Negativas de CSLL são perdidos em caso de extinção da pessoa jurídica - como ocorre no caso da fusão (em ambas as sociedades), ou no caso da incorporação (em relação à sociedade incorporada).

5 Diário Oficial de 15 de dezembro de 2006.

Rogerio é Mestre e Doutorando em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP. Especialista em Direito Tributário pela PUC-SP/COGEAE. LL.M. em Direito Societário pelo INSPER. Professor em disciplinas envolvendo Contabilidade Tributária e Societária na Fipecafi. Contabilista e Advogado atuante nas áreas tributária e societária.

ESPECIAL

FUNDOS DE INVESTIMENTOS AGRÍCOLAS

Por Gabriel Emir Moreira e Silva

Os fundos de investimento imobiliário do agronegócio, os FIIs agro, são fundos de investimentos imobiliários FII, que se enquadram na instrução da CVM 472 de 2008. Estes fundos de investimento têm por objetivo o investimento em empreendimentos imobiliários de bens imóveis e também em títulos relacionados a bens imóveis tais como certificados de recebíveis imobiliários (CRI), letras de crédito imobiliário (LCI), letras hipotecárias (LH) e ainda investimentos em cotas de outros FII etc. Para a emissão de sua oferta pública de cotas inicial, onde suas cotas representam frações ideais de seu patrimônio, seu registro deve ser feito na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). No entanto, o cotista não exerce direitos sobre os imóveis ou empreendimentos que compõem o patrimônio do fundo, nem tem obrigação legal ou contratual de administrar estes imóveis, ele deve responder financeiramente até o limite de sua cota caso haja a necessidade de aporte.

Para adquirir cotas de um FII, o investidor deve procurar uma das instituições intermediárias autorizadas para a negociação e ou oferta pública inicial tais como corretoras, bancos de investimentos ou distribuidoras. Como os FII são condomínios fechados (suas cotas não são resgatáveis) eles só podem terminar quando por assembleia geral dos cotistas definir-se pela liquidação do fundo, caso contrário o prazo de duração pode ser indeterminado.

O investidor pode monetizar suas cotas vendendo-as no mercado de bolsa de valores organizado, tal como a B3, o que garante uma boa liquidez para as cotas do fundo. No caso de fundos de investimentos imobiliários do agronegócio temos uma política de investimentos voltada para empreendimentos do agronegócio. Existem 22 FII agro listados na B3 que negociam diariamente através das instituições autorizadas.

Pontos interessantes sobre o investimento em FII agro, além da possibilidade de ganhos de valorização da cota, o retorno do investimento se dá por meio dos dividendos. A lei estipula uma obrigatoriedade de distribuição de rendimentos mínima semestral.

Os rendimentos recebidos pelos cotistas (Pessoas Físicas) são isentos de Imposto de Renda quando as seguintes condições são atendidas, se:

I – O cotista beneficiado tiver menos do que 10% das cotas do Fundo;

II – O FII tiver no mínimo 50 cotistas; e

III – As cotas do FII forem negociadas exclusivamente em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado.

Neste caso, esses dividendos são isentos de impostos, já a venda das cotas quando da liquidação são tributadas como ganho de capital de 20% caso ela seja vendida com ganho quando comparado com o valor de compra.

Os riscos de investimento em FII apresenta riscos dos ativos e empreendimentos aos quais eles estão atrelados em seu portfólio, são riscos de mercado, liquidez e de natureza econômica onde a variação das taxas de juros, câmbio e de preços de commodities.

Já que o FII Agro é também um fundo de investimento imobiliário, qual é a diferença entre investir especificamente nestes fundos? Os fundos imobiliários agrícolas têm como política de investimento investir em um setor específico, o agronegócio, já os demais fundos imobiliários têm um grande foco no mercado imobiliário. A diferença entre eles é a classe de ativos que é ob-

jeto dos investimentos, pois a estrutura de funcionamento entres eles são a mesma.

Comparar estes dois segmentos não é uma tarefa simples, pois o histórico destes fundos tem ordem de grandeza diferentes e históricos bem diferentes, mas conceitualmente entendemos que os fundos imobiliários aumentaram significativamente após 2008 surfando no "boom" imobiliário que o Brasil teve nos últimos anos. Este mercado sofreu mais tardiamente devido aos grandes incentivos de taxas de juros baixas que impulsionaram as vendas entre 2008 e 2014.

Portanto, a lógica deve ser avaliada pelo investidor, respondendo à lógica de qual o tipo de risco ele deseja correr. Os últimos tempos com as sucessivas altas de preços de ativos agrícolas a demanda por este tipo de risco e consequentemente destes fundos tem aumentado significativamente, mostrando que uma parte do mercado tem buscado cada vez mais este tipo de investimento.

Performance do investimento em FIIs Agro

A proposta de geração de valor destes fundos é atrelada a economia real dentro do agronegócio que movimenta o setor de maior pujança econômica no Brasil com relevância mundial gerando alimentos para o mundo e viabilizando o crescimento da qualidade de vida dos brasileiros através não apenas dos produtos produzidos, mas da riqueza econômica que este setor distribui.

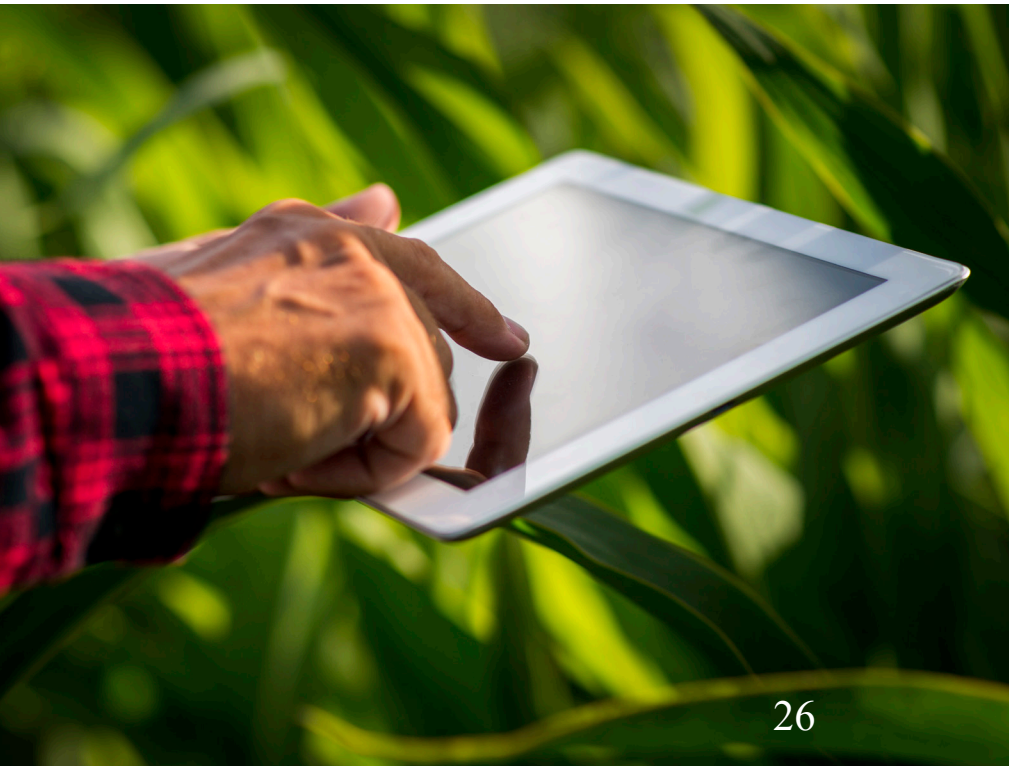
Portanto, pelo menos como estratégia de diversificação de carteira, estar atrelado ao agro significa investir no setor que vem gerando um dos maiores superávits cambiais e de balança comercial da história econômica do Brasil, sobretudo nos últimos 20 anos, e tem amplas perspectivas para continuar crescendo.

Segundo o CNAE/IBGE em 2020, o agronegócio movimentou R$ 1,98 trilhão (27% do PIB) , sendo que a principal parcela vem do agro (70% desse valor R$ 1,38 trilhão, a pecuária corresponde a 30%, ou R$ 602,3 bilhões). Além disso, este setor é chave para a relevância social econômica do país, o que dá uma blindagem para que eventos anticíclicos econômicos venham a degradar os negócios sem que o governo intervenha. Isto significa uma opção de aporte pelo setor público caso tenham algum tipo de dificuldade econômica, pois o setor absorve praticamente 1 de cada 3 trabalhadores brasileiros1.

1 Em 2015, a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD), demonstra que 32,3% dos trabalhadores brasileiros eram do agronegócio. (42,7% desenvolviam atividades de agropecuária, 21,1% no comércio agropecuário, 21% nos agrosserviços e 15,2% na agroindústria. (fonte CNA/IBGE)

O gráfico abaixo mostra a comparação do retorno dos 5 maiores fundos (patrimônio líquido 31 maio 22) listados na B3 que tem cotas desde janeiro de 2022 contra o IBOV e o CDI vemos que os fundos ganharam do IBOV e apenas um dos fundos "perdeu" (talvez em parte por estar em fase pré-operacional no início do ano) em rendimento para o CDI.

Conclui-se que é um ótimo investimento para diversificação de carteira, principalmente em tempos de economia anticíclica com aumento de preços de commodities agrícolas, pressões inflacionárias.



É verdade que a ordem de grandeza deste mercado ainda é pequena. A maioria destes fundos foi constituída após 2021 com um patrimônio líquido da ordem de grandeza de R$ 3,5 bilhões. O que é bem menor que este mercado que movimenta trilhões de reais.

Quanto é possível ganhar neste segmento de ativos? Como o desempenho das commodities poderiam afetar sua performance? Analisando o gráfico 1 verificamos que apenas um FII Agro destes 5 maiores escolhidos tiveram perdas relativas em relação ao CDI já todos eles ganharam do IBOVESPA, já outros 3 performaram determinado tipo de investimento teve retornos de até 13% a.a. em um curto período de tempo pouco mais de 6 meses, é verdade também que temos uma volatilidade grande de retornos nesta carteira hipotética dos 5 maiores fundos.

Não obstante, ser um período curto para ser análise de performance, dentro de um momento de alta de preços de commodities, os resultados são positivos. Resta observar qual seria o retorno desses fundos quando este ciclo de alta terminar e os preços de commodities baixarem. Os fundos sofreriam perdas significativas ou conseguiriam gerir a baixa dos preços com base na eficiência operacional dos empreendimentos agrícolas? Provavelmente uma baixa nas commodities faria com que os empreendimentos sofressem reduções nas suas margens, mesmo que não houvesse perdas absolutas, poderiam existir perdas relativas, quer dizer, quando o investimento não remunera custo de oportunidade como, por exemplo, a taxa de juros CDI.

Precisamos de mais tempo e dados para uma análise mais profunda. Mas sempre deve-se cuidar para não perceber os riscos de qualquer classe de ativos que por um momento esta em alta por circunstâncias muito específicas do momento econômico em que se encontram, os exemplos são vários tais como Criptomoedas que tiveram seu auge com taxas de juros muito baixas e um excesso de liquidez monetária no mercado mundial, empresas de varejo que venderam no e-commerce na pandemia e sofreram com a retomada com o término dos lockdowns, aumento da inflação e taxa de juros. O mesmo pode ocorrer com os FII Agro em momentos de declínio dos preços das commodities agrícolas. Não obstante é um mercado em crescimento e uma interessante classe de ativos para ser considerada na diversificação de um portfólio.

Gabriel é superintendente da área de Projetos da FIPECAFI e consultor na área de investimentos financeiros, otimização financeira e hedge de operações financeiras

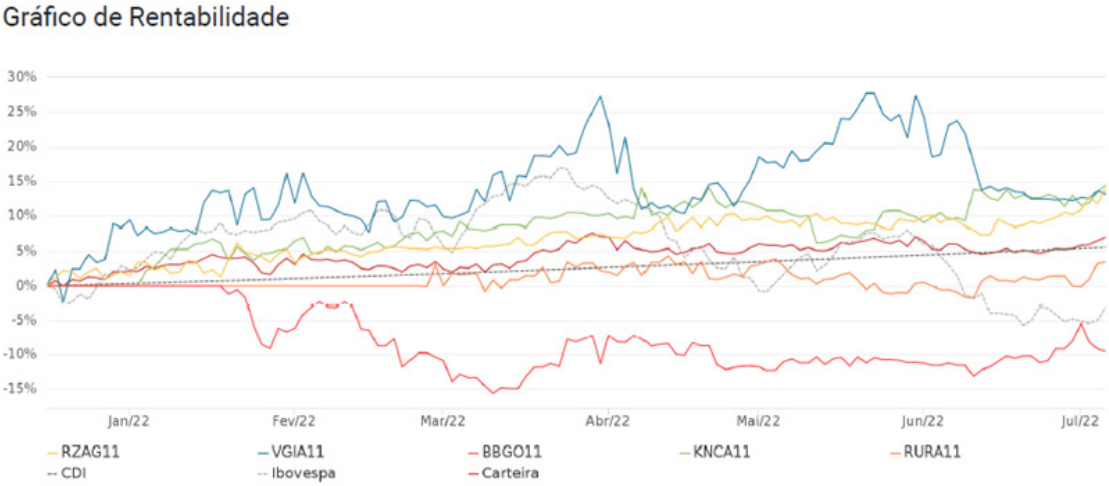
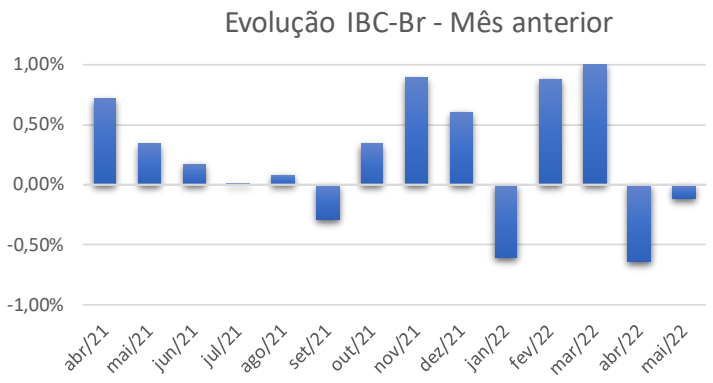


Gráfico 1 – Fonte comparador da XP Investimentos.

Índice de atividade econômica do banco central (IBC-Br)

O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) divulgado para maio de 2022 indica que houve um ligeiro recuo das atividades do mercado



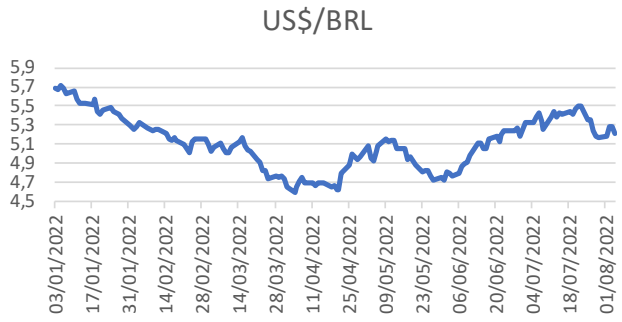
Mês	IBC-Br	% Mês Anterior
abr/21	138,25	0,72%
mai/21	138,72	0,34%
jun/21	138,96	0,17%
jul/21	138,97	0,01%
ago/21	139,08	0,08%
set/21	138,69	-0,28%
out/21	139,17	0,35%
nov/21	140,40	0,88%
dez/21	141,24	0,60%
jan/22	140,39	-0,60%
fev/22	141,62	0,88%
mar/22	143,04	1,00%
abr/22	142,13	-0,64%
mai/22	141,97	-0,11%

Fonte: Banco Central

No mês anterior, também havia sido registrada retração. Os dados dos meses anteriores foram revisados. Considerando os últimos 12 meses findos em maio de 2022, cntudo, o IBC-Br ainda indica um crescimento de 3,74%

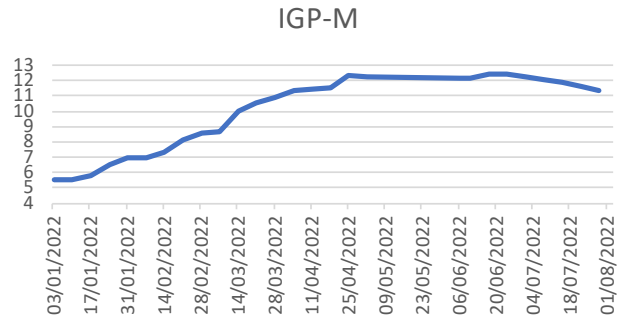
Câmbio

A melhora do Real frente ao Dólar e Euro, que marcou início do ano, não se sustentou com a aversão à risco que se instaurou por todos mercados emergentes, não obstante o aumento da taxa de juros no mercado interno pelo Banco Central e o fluxo de Dólares decorrentes de adiantamento à exportações pelos exportadores devido a continuidade da alta dos preços de commodities pelo conflito da Ucrânia

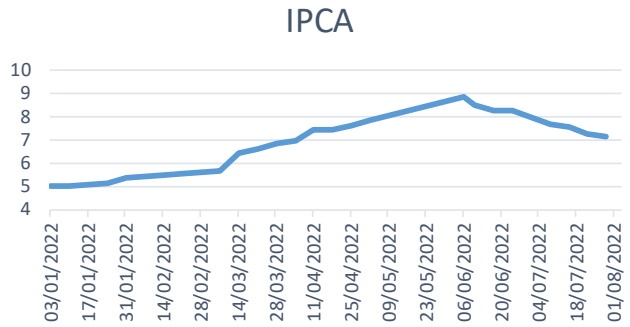


Evolução das expectativas de mercado (focus)

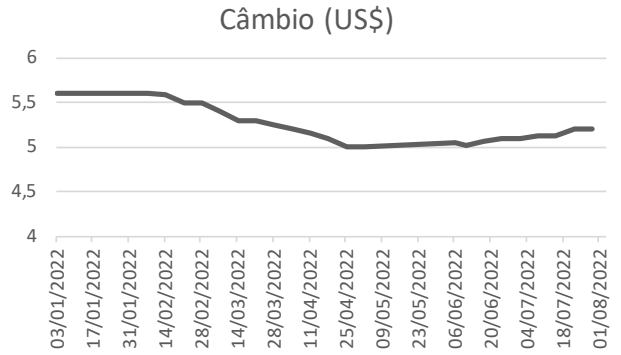
Após alguns meses de greve dos servidores do Banco Central, o relatório Focus voltou a ser publicado, com a divulgação, inclusive, de dados retroativos. Para o PIB, os analistas vêm subindo a projeção do ano, que atualmente se encontra em 1,97%, ante 1,93% na semana anterior. Já o indicador oficial da inflação observa queda pela quinta semana seguida, de 7,30% para 7,15%



Fonte: BCB

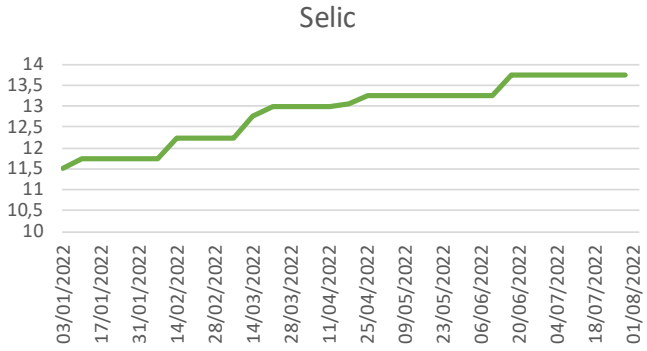


Fonte: BCB



Fonte: BCB

Fonte: BCB



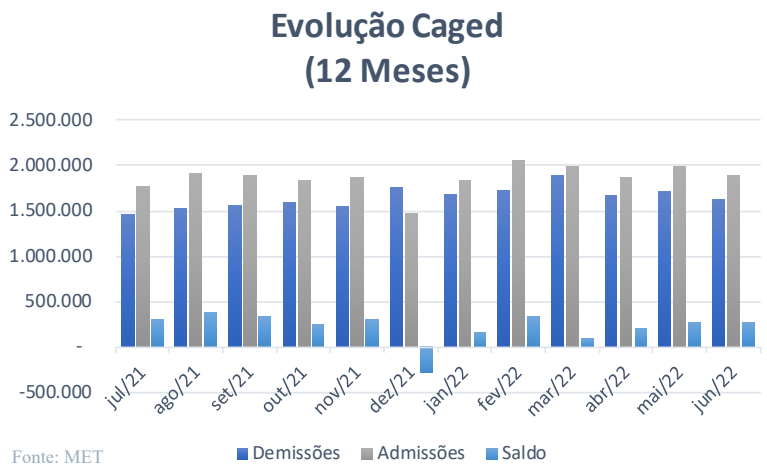
Fonte: BCB

A melhora nas projeções dos indicadores indica um processo de retomada da economia pós Covid-19, apesar dos reflexos da guerra na Ucrânia no mundo. Contudo, apesar dos esforços das autoridades monetárias em aumentar as taxas de juros, as expectativas do Focus para 2023 não são nada animadoras

Sobre a Selic, a expectativa é de 13,75%, exatamente a taxa atual, definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom) no último dia 3.
Por fim, a expectativa para o câmbio é de R$ 5,20, ante R$ 5,09 há um mês

Geração de emprego formal (Caged)

A economia brasileira gerou nos últimos 12 meses mais de 2,6 milhões de novas vagas no mercado formal. Para quase todos os meses do período analisado, os dados do Caged indicam admissões acima das demissões com excessão do mês de dezembro/21, quando essa relação se inverte, indicando uma perda de 287 mil postos formais emprego



Fonte: MET

Evolução Caged 2021/2022

Período	Demissões	Admissões	Saldo
Jul/21	1.459.562	1.765.477	305.915
ago/21	1.529.627	1.915.976	386.349
set/21	1.559.198	1.886.862	327.664
out/21	1.587.718	1.837.248	249.53
Nov/21	1.545.511	1.856.272	310.761
dez/21	1.763.570	1.475.982	-287.588
Jan/22	1.677.465	1.832.963	155.498
fev/22	1.729.513	2.066.104	336.591
Mar/22	1.894.126	1.985.309	91.183
abr/22	1.669.896	1.868.889	198.993
mai/22	1.706.624	1.981.206	274.582
Jun/22	1.620.932	1.898.876	277.944
Total	19.743.742	22.371.164	2.627.422

Os dados de junho seguem a tendência de melhora iniciada em janeiro/22, com estabilidade frente ao mês de maio, mas ainda com saldo mais significativo dos que o verificado em março e abril. Destaca-se também que o governo vem corrigindo constantemente os números do Caged, tendo em vista o delay existente no processo de informação sobre as admissões e contratações pelas entidades do mercado

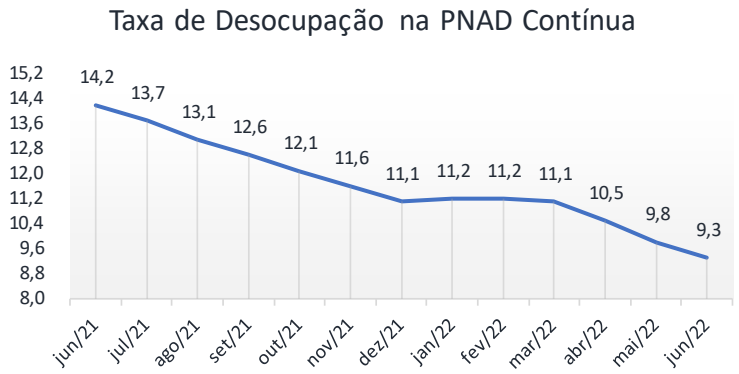
Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)

O resultado do IPCA em julho foi de uma deflação de 0,68%, ante alta de 0,67% no mês anterior.

A queda foi puxada principalmente pela redução nos preços de combustíveis (-14,15%) e energia elétrica (-5,78%). No acumulado de 12 meses, o IPCA passou a ser de 10,07%, ante 11,89% em junho

Resultado IPCA (em %)														
IPCA	Jun/21	Jul/21	ago/21	set/21	out/21	Nov/21	dez/21	Jan/22	fev/22	Mar/22	abr/22	mai/22	Jun/22	Jul/22
No Mês	0,53	0,96	0,87	1,16	1,25	0,95	0,73	0,54	1,01	1,62	1,06	0,47	0,67	- 0,68
No Ano	3,77	4,76	5,67	6,90	8,24	9,26	10,06	0,54	1,56	3,20	4,29	4,78	5,49	4,77
12 Meses	8,35	8,99	9,68	10,25	10,67	10,74	10,06	10,38	10,54	11,30	12,13	11,73	11,89	10,07

Evolução da força de trabalho (PNAD contínua)

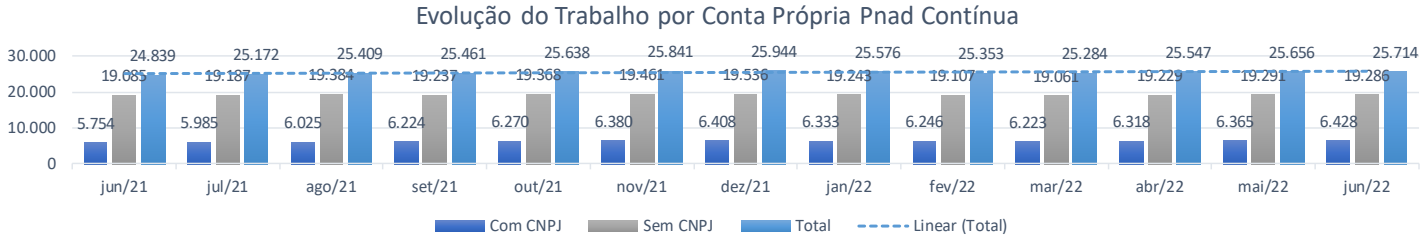


Após meses de uma evolução mais lenta, trazendo sentimento de estabilidade no início de 2022, os números de maio e junho desenham um cenário de recuperação um pouco mais vigoroso

Desocupação na economia brasileira													
Tipo	Jun/21	Jul/21	ago/21	set/21	out/21	Nov/21	dez/21	Jan/22	fev/22	Mar/22	abr/22	mai/22	Jun/22
%	14,2	13,7	13,1	12,6	12,1	11,6	11,1	11,2	11,2	11,1	10,5	9,8	9,3
Nº Absoluto (Mil pessoas)	14.444	14.085	13.656	13.453	12.906	12.405	12.011	12.048	12.016	11.949	11.349	10.631	10.08

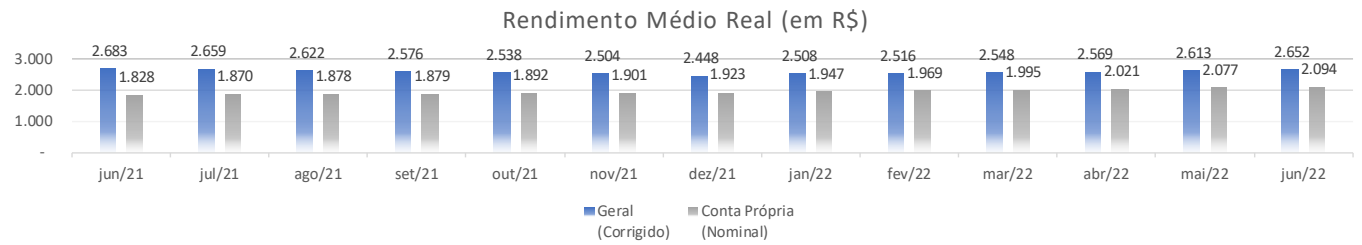
Fonte: IBGE

O destaque fica para a taxa de desocupação em 9,3%, sendo o menor para o período desde 2015. O número absoluto de desocupados no mercado também nem apresentando queda mês a mês. Já a população ocupada é estimada em 98,3 milhões, o número mais elevado da série histórica, iniciada em 2012



Categoria de trabalho por conta própria (em mil pessoas)													
Tipo	jun/21	jul/21	ago/21	set/21	out/21	nov/21	dez/21	jan/22	fev/22	mar/22	abr/22	mai/22	jun/22
Com CNPJ	5.754	5.985	6.025	6.224	6.270	6.380	6.408	6.333	6.246	6.223	6.318	6.365	6.428
Sem CNPJ	19.085	19.187	19.384	19.237	19.368	19.461	19.536	19.243	19.107	19.061	19.229	19.291	19.286
Total	24.839	25.172	25.409	25.461	25.638	25.841	25.944	25.576	25.353	25.284	25.547	25.656	25.714

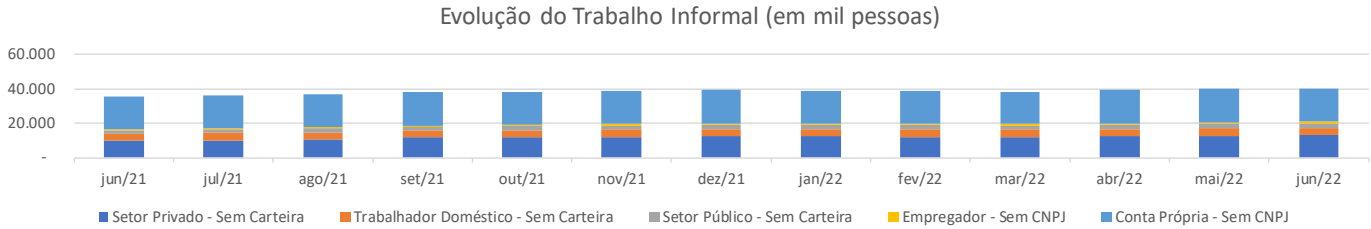
Fonte: IBGE



Rendimento médio real (em R$)													
Tipo	Jun/21	Jul/21	ago/21	set/21	out/21	Nov/21	dez/21	Jan/22	fev/22	Mar/22	abr/22	mai/22	Jun/22
Geral (Corrigido)	2.683	2.659	2.622	2.576	2.538	2.504	2.448	2.508	2.516	2.548	2.569	2.613	2.652
Conta Própria (Nominal)	1.828	1.87	1.878	1.879	1.892	1.901	1.923	1.947	1.969	1.995	2.021	2.077	2.094

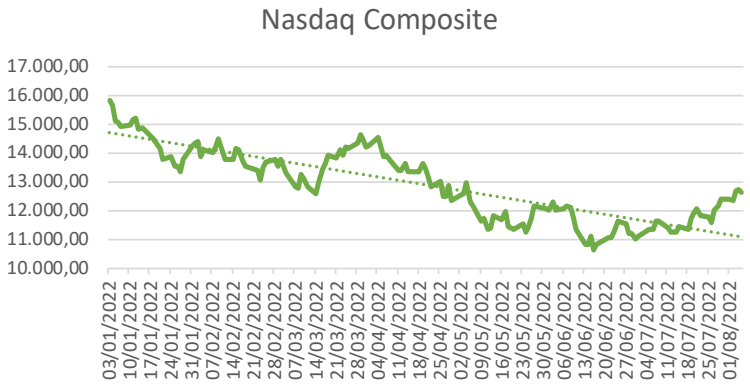
Fonte: IBGE

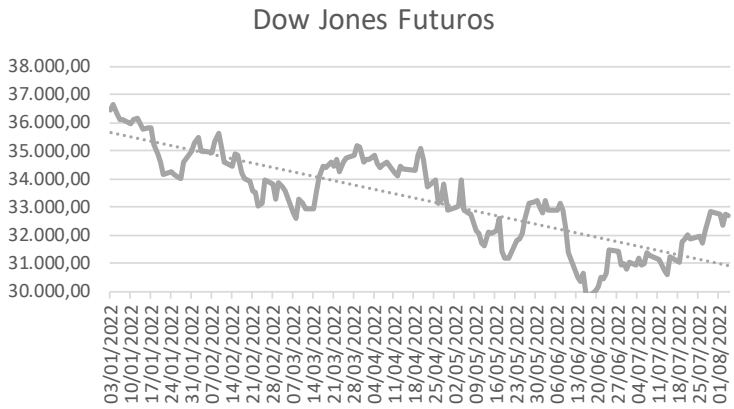
O rendimento médio do trabalhador, por sua vez, demonstrou estabilidade frente ao mês anterior. Apesar de não haver aumento no rendimento médio dos trabalhadores, houve crescimento da massa de rendimento já que o número de pessoas trabalhando tem subido. O trabalho informal segue regitrando aumentos. No mês de junho, última divulgação da Pnad Contínua, foram mais de 40 milhões de trabalhadores na informalidade - incluindo a categoria de trabalho doméstico. Desse total, os trabalhadores por conta própria sem CNPJ somam mais de 19,2 milhões

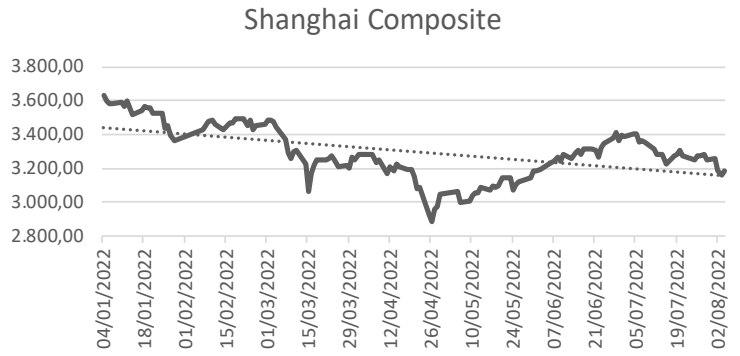


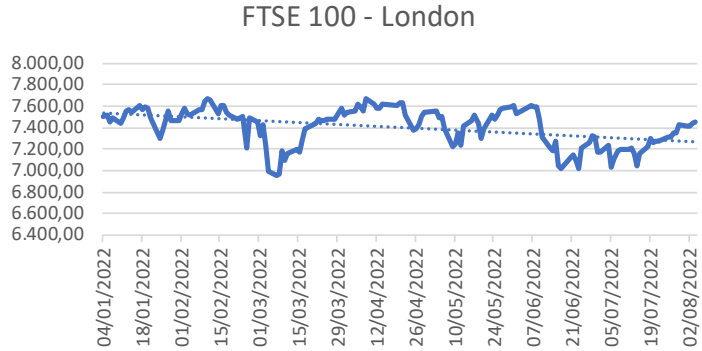
Evolução do trablaho informal (em mil pessoas)													
Categoria	Jun/21	Jul/21	ago/21	set/21	out/21	Nov/21	dez/21	Jan/22	fev/22	Mar/22	abr/22	mai/22	Jun/22
Setor Privado - Sem Carteira	10.023	10.339	10.791	11.691	11.956	12.179	12.443	12.383	12.281	12.216	12.474	12.804	13.043
Trabalhador Doméstico - Sem Carteira	3.796	4.017	4.15	4.052	4.168	4.247	4.296	4.217	4.233	4.205	4.36	4.373	4.385
Setor Público - Sem Carteira	2.097	2.149	2.199	2.256	2.333	2.437	2.488	2.421	2.397	2.351	2.497	2.6	2.738
Empregador - Sem CNPJ	691	720	726	738	754	755	750	758	775	785	797	891	800
Conta Própria - Sem CNPJ	19.085	19.187	19.384	19.237	19.368	19.461	19.536	19.243	19.107	19.061	19.229	19.291	19.286
Total	35.692	36.412	37.25	37.974	38.579	39.079	39.513	39.022	38.793	38.618	39.357	39.959	40.252

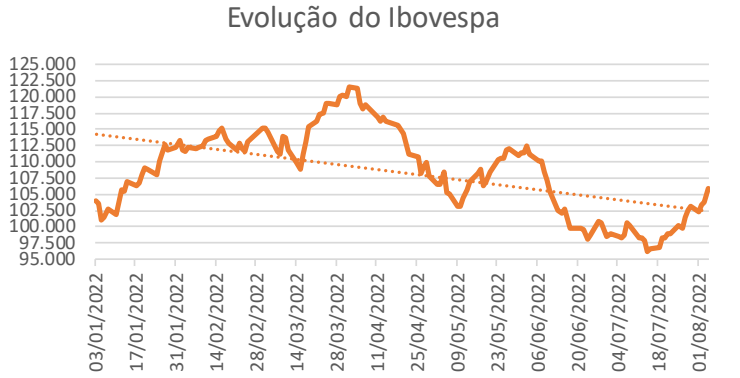
Desempenho do mercado de capitais

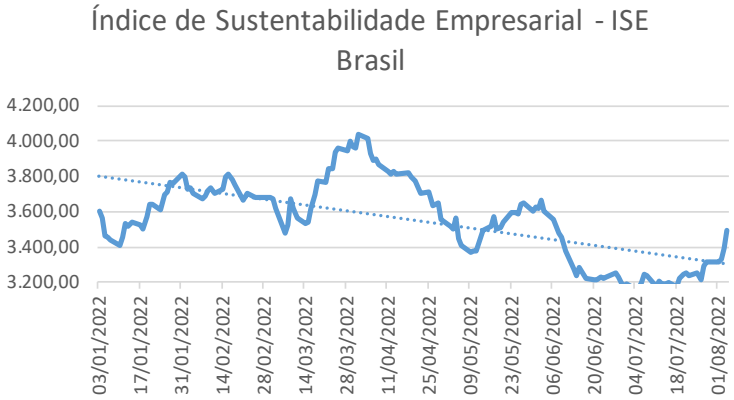










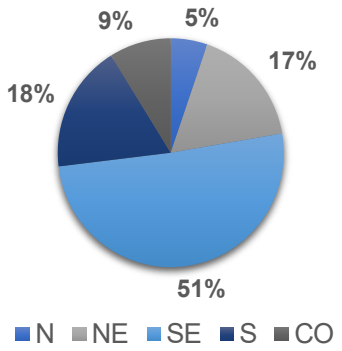


A bolsa Brasileira devolve os ganhos em 2022, devido à guerra na Ucrânia seus desdobramentos e a alta dos juros que os bancos ao redor do mundo incluindo o Brasil estão promovendo continuam a derrubar os principais índices de ações nos mercados internacionais

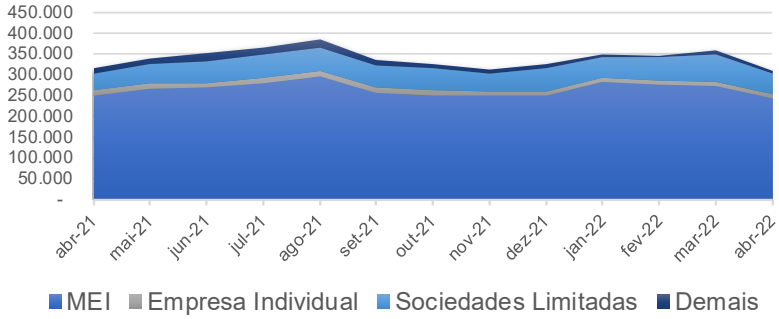
Índice de nascimento de empresas

No mês de abril de 2022 foram mais de 309 mil CPNJ criados. O número significa 47 mil empresas abertas a menos no mês do que o registrado no mês anterior. Seguindo a tendência verificada ao longo dos últimos 12 meses, o Sudeste segue com os números mais expressivos, bem como a quantidade de novas empresas no setor de serviços

Nascimento de Empresas por Região

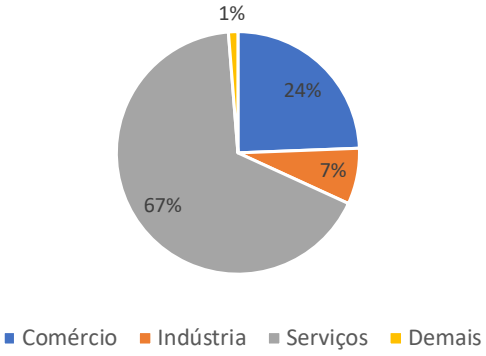


Nascimento de empresas por Natureza Jurídica



Em relação à natureza jurídica desses novos empreendimentos, 244 mil são MEI (79% do total para o mês). Confirmando dados apontados pelos indicadores de emprego, o trabalho por conta própria se mostra continuamente importante para a economia brasileira

Nascimento de Empresas por Setor



Nascimento de empresas														
Mês	Região					Setor				Natureza jurídica				Total
	N	NE	SE	S	CO	Comércio	Indústria	Serviços	Demais	MEI	Empresa Individual	Sociedades Limitadas	Demais	
abr-21	17.198	52.395	160.249	58.947	27.91	77.123	23.847	212.21	3.519	249.648	11.217	42.161	13.673	316.699
mai-21	18.665	56.738	172.325	59.4	30.622	84.818	25.509	224.034	3.389	265.922	12.032	45.644	14.152	337.75
Jun-21	18.454	58.029	180.908	61.831	31.04	88.503	26.086	230.537	5.136	267.713	12.87	51.896	17.783	350.262
Jul-21	19.107	64.866	185.505	64.208	32.102	93.537	27.358	240.144	4.749	279.925	13.294	54.861	17.708	365.788
ago-21	19.593	67.999	194.175	68.226	33.103	96.781	28.947	252.349	5.019	295.5	13.1	56.529	17.967	383.096
set-21	17.458	58.929	168.193	59.987	28.944	83.247	25.126	220.877	4.261	255.81	12.098	54.756	10.847	333.511
out-21	15.921	55.949	168.39	58.13	27.342	81.053	24.305	215.648	4.726	249.921	11.447	55.402	8.962	325.732
Nov-21	17.618	56.632	148.394	61.343	26.556	86.228	27.725	191.471	5.119	248.513	11.389	43.157	7.484	310.543
dez-21	16.381	54.331	170.667	56.275	26.866	80.411	24.193	215.209	4.707	248.513	11.008	55.533	9.466	324.52
Jan-22	17.349	59.452	178.028	62.57	31.238	77.615	25.299	241.606	4.117	283.021	10.038	48.789	6.789	348.637
fev-22	17.276	56.761	179.956	61.978	30.509	76.756	25.506	240.809	3.409	274.145	10.82	55.283	6.232	346.48
Mar-22	18.831	59.218	177.874	66.8	34.571	80.017	24.563	248.434	4.28	271.575	12.086	65.22	8.413	357.294
abr-22	16.833	51.569	154.783	57.236	29.388	69.439	20.777	216.619	2.974	244.286	7.837	51.435	6.251	309.809
Total	230.684	752.868	2.239.447	796.931	390.191	1.075.528	329.241	2.949.947	55.405	3.434.492	149.236	680.666	145.727	4.410.121
%	5%	17%	51%	18%	9%	24%	7%	67%	1%	78%	3%	15%	3%	100%

Fonte: Serasa Experian

Captação de recursos no mercado de capitais

O ano de 2022 conta com apenas 14 follow-on no primeiro semestre, com levantamento de R$52 bilhões. Nenhum IPO aconteceu ainda neste período. Os juros altos contribuem para este hiato de IPO's, bem como as eleições presidenciais em outubro

A corrida eleitoral costuma aumentar a volatilidade do mercado, o que pode fazer com que as empresas adiem tais planos para 2023

Frequência de eventos

Mês	IPO	Follow-on	Mês
Jan-22	-	1	Jan-22
fev-22	-	6	fev-22
Mar-22	-	1	Mar-22
abr-22	-	2	abr-22
mai-22	-	-	mai-22
Jun-22	-	4	Jun-22
Jul-22	-	-	Jul-22
ago-22	-	-	ago-22
set-22	-	-	set-22
out-22	-	-	out-22
Nov-22	-	-	Nov-22
dez-22	-	-	dez-22
Total	-	14	Total

Fonte: [B]³

Captação de recursos em R$ (valores nominais)

ANO	IPO	FOLLOW-ON	TOTAL
2004	4.487.065.024	4.317.579.322	8.804.644.346
2005	5.447.335.660	8.488.868.795	13.936.204.455
2006	15.373.613.634	15.062.683.258	30.436.296.892
2007	55.648.186.085	14.464.732.433	70.112.918.518
2008	7.494.941.362	26.760.549.835	34.255.491.197
2009	23.831.458.391	22.151.816.327	45.983.274.718
2010	11.193.373.738	138.047.959.152	149.241.332.889
2011	7.175.095.457	10.814.789.923	17.989.885.380
2012	3.932.950.736	9.307.533.492	13.240.484.228
2013	17.293.349.990	6.066.116.253	23.359.466.243
2014	417.980.763	13.959.899.999	14.377.880.762
2015	602.800.014	17.461.217.465	18.064.017.479
2016	674.197.600	9.966.649.298	10.640.846.898
2017	20.760.529.289	21.020.386.288	41.780.915.577
2018	6.823.344.095	4.429.700.000	11.253.044.095
2019	9.836.302.565	79.762.980.683	89.599.283.248
2020	43.925.413.832	73.962.720.930	117.888.134.762
2021	65.668.660.563	64.844.099.967	130.512.760.530
2022	-	52.394.816.868	52.394.816.868

Fonte: [B]³

Macroeconômicas

10/Ago – Pesquisa Mensal de Comércio (PMC)

11/Ago – Pesquisa Mensal de Serviços (PMS)

12/Ago – Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua Trimestral (Pnad Contínua)

16/Ago – Monitor do PIB

17/Ago – Índice Geral de Preços 10 (IGP-10 e os componentes: IPA-10, IPC-10 e INCC-10)

24/Ago – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo 15 (IPCA-15)

25/Ago – Sondagem do Consumidor

26/Ago – Índice Nacional de Custos da Construção Mensal (INCC-M)

26/Ago – Sondagem da Construção

28/Ago – Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged)

29/Ago – Sondagem da Indústria

30/Ago – Sondagem de Serviços

30/Ago – Índice Geral de Preços Mercado (IGP-M e os componentes: IPA-M e IPC-M)

30/Ago – Sondagem do Comércio

31/Ago – Indicador de Incerteza da Economia Brasil (IIE-Br)

31/Ago – Índice de Confiança Empresarial (ICE)

31/Ago – Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua Mensal (Pnad Contínua)

02/Set – Pesquisa Industrial Mensal: Produção Física – Brasil (PIM-PF)

06/Set – Índice de Variação de Aluguéis Residenciais (IVAR)

06/Set – Indicador Antecedente de Emprego (IAEmp)

08/Set – Índice Geral de Preços Disponibilidade Interna (IGP-DI e os componentes: IPA-DI, IPC-DI e INCC-DI)

Ficha Técnica

HEAD EDITORIAL
Edgard Cornacchione

HEAD DE PESQUISA
Fernando Dal-Ri Murcia

RELAÇÃO COM O MERCADO
Gabriel Emir Moreira e Silva

EDITORA CHEFE
Alana Martins

JORNALISTA
Fernanda Araujo S. Zambianco

CORRESPONDENTE EUA
Cruz Daniel Lopez

SÉRIES E DADOS
Marcelo Souza

ESTAGIÁRIO DE JORNALISMO
Victor Boscato

ESTAGIÁRIA DE DESIGN
Bruna Coelho Cruz

denarius.info

/boletimdenarius

denarius@fipecafi.org

@BoletimDenarius

@BoletimDenarius

Este Boletim foi elaborado pelo corpo técnico do Denarius, a partir de estudos internos e com informações de mercado divulgadas por órgãos oficiais. O material é direcionado aos profissionais da área financeira que estejam interessados em compreender, de forma precisa e objetiva, a influência da Economia e do mercado no dia a dia de sua atuação. A FIPECAFI é uma instituição apoiadora do projeto, mas não possui responsabilidade técnica sobre as análises e informações aqui divulgadas.