



# Newsletter CJE

Agosto 2023

A CJE FGV tem o prazer de divulgar a 23ª edição de sua Newsletter. Esta edição conta com um texto sobre o *stress testing* no setor bancário, feito em parceria com Ricardo Meirelles, professor da Fundação Getúlio Vargas (FGV) e sócio-diretor da Linus Galena Consultoria Econômica. Em seguida, um texto sobre a reforma tributária e seus impactos, em parceria com o economista Rafael Morilha, da Kapitalo Investimentos.

## Sobre a CJE

Fundada em 2007, a CJE é a Empresa Júnior de Mercado Financeiro da FGV. Realizamos projetos relacionados a economia e finanças para empresas do mercado.

- Em agosto de 2023, a CJE iniciou seu novo projeto com a Pragma Patrimônio. O projeto consiste na realização de estudos setoriais, coberturas de economias de outros países e análises de temas passados por demanda do parceiro. Nos estudos, são realizados *deep-dives* nos assuntos trazidos pela Pragma e os consultores examinam detalhadamente todas as peculiaridades de cada setor, traçando um panorama abrangente, mas altamente aprofundado do tema analisado.
- Neste mês, a CJE realizou uma série de eventos para o alunato da FGV. O primeiro deles foi o painel Mulheres no Mercado Financeiro, que contou com a presença de Milla Junqueira (Managing Director no Rothschild & Co), Cassiana Fernandez (economista-chefe no J.P. Morgan Brasil) e Fernanda Garrelhas (sócia no Pátria Investimentos). Também foi realizado um evento com o Global Head de Investment Banking no Itaú BBA, Roderick Greenlees, além de uma palestra com Patrick Strauss, diretor executivo de M&A no Morgan Stanley.



**Ricardo Meirelles de Faria**

Doutor em Economia pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) com intercâmbios acadêmicos na Università Bocconi e na Georgetown University, Ricardo Meirelles de Faria leciona na instituição. É sócio-diretor da Linus Galena Consultoria Econômica que atua na confecção de cenários macroeconômicos e setoriais bem como os processos de implantação de instituições financeiras junto ao Banco Central do Brasil, tendo trabalhado também na privatização de bancos estaduais durante os primeiros anos do Plano Real. Meirelles, junto à Linus Galena, tem recorrentemente se destacado em suas projeções macroeconômicas, tendo conquistado a posição de melhor projeção no ranking anual 2022 BACEN Focus Top5 para o indicador IPCA 2022 – Ano seguinte.

Com a crise bancária enfrentada pelos Estados Unidos e pela Europa no primeiro semestre deste ano, o tema de gerenciamento de risco no setor bancário ganhou relevância. O meio pelo qual esse gerenciamento é realizado é o *stress testing*, que consiste em submeter determinados indicadores a estresse através de diferentes cenários de crise e observar como se comportaria o balanço da instituição financeira e, conseqüentemente, seu patrimônio líquido. Esse procedimento é orientado pelo Comitê da Basileia, fórum internacional que discute e recomenda práticas bancárias visando à estabilidade financeira internacional.

Dentre os principais indicadores utilizados no *stress testing*, estão as taxas de juros, de câmbio e de inadimplência. Apesar das orientações gerais da Basileia, os países adaptam o *stress testing*, bem como os indicadores atrelados a ele, ao seu contexto. Por exemplo, nos Estados Unidos, a taxa de câmbio não é um fator de grande preocupação, uma vez que o dólar se mantém como moeda padrão de troca internacional. Ademais, as escalas e a sensibilidade dos procedimentos de *stress testing* variam internacionalmente.

Quando a crise bancária de 2023 começou, surgiu uma discussão no Brasil sobre a possibilidade de a onda de falências de instituições financeiras norte-americanas chegar ao país. Contudo, o sistema bancário brasileiro se mostra resiliente. Um dos fatores que são apontados como causas dessa estabilidade é a concentração bancária que existe no mercado nacional,

em que o sistema bancário é alavancado por natureza. Embora a falta de concorrência perfeita reduza o bem-estar, por meio da diminuição do excedente do consumidor, que se traduz em uma alta cobrança de juros, essa concentração na indústria bancária promove maior resiliência das instituições. Em resumo, é o *trade-off* prudência *versus* concorrência. Desse modo, os bancos brasileiros são fortes e muito bem-supervisionados pelo Banco Central, o que permite acreditar que o que foi observado nos sistemas bancários do exterior no início deste ano seria improvável de acontecer no Brasil.

Assim, nota-se a importância do *stress testing*, que, quando realizado de forma a realmente estressar os indicadores, simulando um cenário, de fato, pessimista, tem a capacidade de prevenir crises bancárias como as observadas neste ano.



**Rafael Morilha Duarte**

*Economista formado pela Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEA-USP), Rafael Morilha realizou mestrado em Política Monetária, Crédito Direcionado e Competição Bancária na Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EESP). Com passagem pelo Itaú BBA, analisando indicadores econômicos brasileiros, Morilha atualmente trabalha na Kapitalo Investimentos, analisando, principalmente, o Brasil e a China.*

## **Quais serão as principais mudanças causadas pela Reforma?**

Os impostos existentes PIS/Cofins, IPI, ICMS e ISS serão substituídos pelo Imposto sobre Valor Agregado (IVA), que será dividido em um imposto federal, o CBS, e um imposto subnacional, o IBS. Para os consumidores, haverá um período de transição de 8 anos, de 2026 a 2033. Durante esse período, os impostos existentes terão suas alíquotas gradualmente reduzidas, concomitantemente a um aumento gradual na alíquota do IVA, que ainda não foi decidida. Esse processo será feito de forma a manter a mesma arrecadação que já existe.

## **De que forma os diferentes setores da economia serão afetados pela reforma?**

No contexto atual, a indústria enfrenta uma alta carga tributária, enquanto o setor de serviços paga menos impostos e a agropecuária menos ainda. Com o IVA, a alíquota será unificada e, ainda que alguns economistas acreditem que a inflação média irá aumentar, outros alegam que o ganho de eficiência impedirá uma alta acentuada do IPCA. No Brasil, as empresas que têm uma performance melhor são as que possuem mais

benefícios fiscais, e não aquelas que operam de maneira mais eficiente, o que evidencia o impacto da conjuntura tributária atual no empresariado brasileiro. Com a reforma, o ambiente deve se tornar mais meritocrático, favorecendo empresas que têm melhor desempenho, independentemente da questão fiscal.

## **Como as consequências da reforma serão sentidas com o decorrer do tempo?**

No curto prazo, não haverá grandes impactos. Será uma mudança sentida, basicamente, na contabilidade das empresas. Quanto ao médio prazo, ainda é difícil prever, já que o texto precisa ser aprovado no Senado, onde provavelmente sofrerá alterações. Já no longo prazo, é de se esperar que investidores estrangeiros sejam atraídos ao Brasil, principalmente por conta da diminuição do risco jurídico que atualmente está atrelado ao contexto tributário do país. No longuíssimo prazo, é razoável esperar um crescimento no PIB e na taxa de emprego, além da consolidação de um ambiente de negócios mais competitivo.

## **De que maneira a reforma impactará a guerra fiscal entre os estados?**

Atualmente, cada estado define a sua alíquota de Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Prestação de Serviços (ICMS), mas, a partir da implementação da reforma, a taxa será definida conjuntamente pelos estados e municípios, no Comitê Gestor. Essa medida corrige distorções causadas pela guerra fiscal, que beneficia estados com maior produção. Com a reforma tributária, os tributos incidirão sobre o destino dos produtos e serviços, e não mais sobre a origem, o que trará uma possível vantagem aos estados que têm um nível de consumo mais alto. Contudo, tais efeitos só serão notados no longuíssimo prazo.



## Qual a visão do mercado acerca dessa reforma?

Apesar da preocupação do mercado financeiro com a provável queda nos lucros das empresas de varejo e de serviços, por conta dos impactos do IVA nesses setores, o mercado geral deve ficar otimista, devido à simplificação que a reforma trará. Contudo, existe um receio quanto à cesta básica, que, segundo o texto aprovado pela Câmara dos Deputados, não será taxada no Brasil. A questão é que não foi definida a composição da cesta, o que será realizado posteriormente por meio de leis complementares. Isso abre espaço para lobby do agronegócio, que teria interesse em ampliar ao máximo a lista de itens incluídos na cesta básica, para não haver impostos sobre seus produtos. A fim de evitar a distorção que a isenção teria, o ideal seria taxar a cesta e devolver o valor dos impostos em forma de *cashback* para os consumidores, porém acredita-se que esse cenário seja improvável de realmente ocorrer.

## Existe alguma relação entre a Reforma Tributária e o Arcabouço Fiscal?

Não existe. A Reforma não aumentará a arrecadação do governo, pelo menos não diretamente. É possível que isso ocorra, até mesmo por conta de um aumento no PIB potencial, mas não existe uma relação direta. A Reforma não foi proposta com esse objetivo e, ainda que ocorra, será num futuro ainda distante. O IVA, no geral, é um tipo de tributação cujos efeitos são, caracteristicamente, de longo prazo.



**CJE**

A Empresa Júnior de  
Mercado Financeiro  
da FGV