



Boletim MacroFiscal
da SPE

MINISTÉRIO DA FAZENDA

SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA

Subsecretaria de Política Fiscal

Subsecretaria de Política Macroeconômica

Boletim MacroFiscal da SPE

Brasília
Julho de 2023

Ficha Técnica

Ministro da Fazenda

Fernando Haddad

Secretário da Política Econômica

Guilherme Santos Mello

Subsecretária de Política Macroeconômica

Raquel Nadal Cesar Gonçalves

Subsecretária de Política Fiscal

Débora Freire Cardoso

Subsecretária de Desenvolvimento Econômico Sustentável

Cristina Fróes de Borja Reis

Equipe técnica responsável

Ana Paula Guidolin

Arthur Rocha Xavier

Camila Ferraz Peixoto Cavalcante

Carlos Henrique Coelho de Andrade

Cecília Monteiro Marinho

Elder Linton Alves de Araújo

Gustavo Miglio de Melo

Lígia Toneto

Lilian Cavalcante Souto

Matias Rebello Cardomingo

Rafael de Azevedo Ramires Leão

Sérgio Ricardo de Brito Gadelha

Tereza Cleise da Silva de Assis

Thalita Ferreira de Oliveira

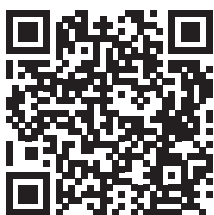
Wesley Washington Lourenço Figueredo

Projeto gráfico e diagramação

André Oliveira Nóbrega

Índice

01 - Panorama Geral	5
02 - Projeção de curto prazo	10
03 - Projeção de médio prazo	11
04 - Projeção de inflação	13
05 - Indicadores Macroeconômicos e Projeções do Sistema PRISMA	16
06 - Resultado Fiscal Estrutural 2022	20



Panorama Macroeconômico

O Panorama Macroeconômico é um conjunto amplo de indicadores de conjuntura e de projeções da Grade de Parâmetros para o processo orçamentário, produzido pela SPE. Apresenta dados selecionados de atividade econômica: PIB, produção setorial, emprego e renda, preços e inflação, crédito e mercado financeiro, política fiscal, setor externo e economia internacional.

Boletim disponível pelo QR-Code ou na página da SPE <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe>



Prisma Fiscal - SPE

O Prisma Fiscal/SPE é um sistema de coleta de expectativas de mercado para acompanhamento das principais variáveis fiscais brasileiras. Apresenta projeções de analistas do setor privado, em bases mensais e anuais, para as seguintes variáveis: arrecadação das receitas federais, receita líquida do governo central, despesa primário do governo central, resultado primário do governo central, resultado nominal do governo central e dívida bruta do governo geral.

Endereço da página do Prisma Fiscal/SPE <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/prisma-fiscal>

Resumo

Neste Boletim, revisamos a estimativa para o crescimento do PIB de 2023 de 1,9% para 2,5%. A revisão no crescimento foi motivada, sobretudo, pelo resultado do PIB no 1T23, melhor do que o esperado para o setor agropecuário e para alguns subsetores de Serviços e Indústria, e ainda pela expectativa de menores juros até o final do ano, em função da desaceleração nas projeções de inflação.

As projeções de crescimento melhoraram para todos os setores. Para o setor agropecuário, a projeção de crescimento no ano foi revisada de 11,0% para 13,2%. Para a Indústria, o crescimento esperado avançou de 0,5% para 0,8%, enquanto a projeção para Serviços passou de 1,3% para 1,7%.

O crescimento esperado para 2024 manteve-se em 2,3%. Frente a 2023, o cenário é de leve desaceleração, motivada pela baixa contribuição esperada para o setor externo e pelo menor crescimento projetado para o setor agropecuário. Apesar da desaceleração, o crescimento será mais homogêneo entre setores e baseado na recuperação da absorção doméstica.

A previsão para o IPCA passou de 5,58% para 4,85% em 2023, e de 3,63% para

3,30% em 2024. A expectativa de inflação foi revisada para baixo repercutindo as surpresas positivas com a divulgação do IPCA de abril e maio; o reajuste autorizado para plano de saúde levemente inferior ao projetado; a redução nos preços da gasolina, diesel e gás de botijão nas refinarias; e revisões nas tarifas de energia elétrica residencial e ônibus urbano. Para 2024, a redução da projeção reflete a mudança no cenário de câmbio e de preço de commodities, além dos menores reajustes previstos para monitorados, em parte por causa da desinflação esperada para 2023, em parte por causa das condições projetadas para a demanda externa. Nos anos seguintes, a expectativa é de inflação de 3,00% ao ano. Para o IGP-DI e INPC, as projeções também foram revisadas para baixo.

No Prisma Fiscal, as projeções mostram queda nas expectativas para o déficit primário do Governo Central em 2023 de janeiro a junho. Na coleta de junho, a projeção para o déficit primário em 2023 foi de R\$ 101,75 bilhões, ante R\$ 125,99 bilhões em janeiro. A melhora nas expectativas sugere que as instituições de mercado estão considerando as medidas anunciadas pelo Ministério da Fazenda em suas projeções fiscais.

Projeções	2023	2024
PIB real (%)	2,5	2,3
PIB nominal (R\$ bilhões)	10.715,2	11.420,7
IPCA acumulado (%)	4,85	3,30
INPC acumulado (%)	4,48	3,01
IGP-DI acumulado (%)	-2,21	3,63

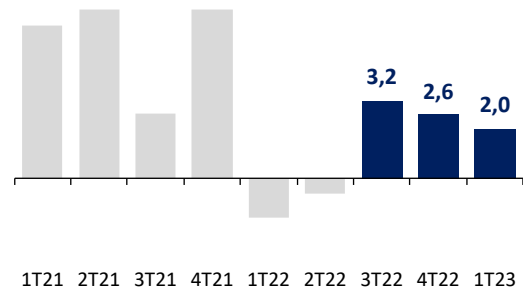
Panorama geral

A maior probabilidade de continuidade do aperto monetário nos Estados Unidos e na Zona do Euro e preocupações com o ritmo de recuperação da economia chinesa vêm tornando as perspectivas para o cenário externo mais adversas. Com a contenção dos problemas de liquidez por meio de linhas de empréstimo emergenciais, os riscos de crise no setor bancário se dissiparam nos últimos meses. Em paralelo, os núcleos de inflação e dados do mercado de trabalho tanto nos Estados Unidos como na Zona do Euro seguiram mostrando certa resiliência, apesar dos dados de inflação abaixo do esperado em junho. Nesse contexto, a probabilidade de início do ciclo de flexibilização monetária nessas economias já neste ano se reduziu, assim como a contribuição esperada do setor externo para a atividade doméstica. O cenário externo menos favorável é reforçado ainda pelo fraco desempenho da Indústria manufatureira e da construção na China.

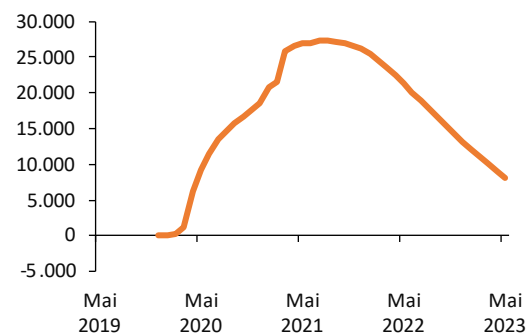
Nos Estados Unidos, dados do mercado de trabalho não desaceleraram conforme o esperado, apesar da queda nos investimentos e da contenção no crédito. No 1T23, o PIB norte-americano cresceu 2,0% na comparação trimestral, inferior a alta de 2,6% no trimestre anterior. Apesar da desaceleração, puxada pela retração do investimento privado no trimestre (-11,9%), o gasto com consumo pessoal seguiu acelerando na margem, refletindo o excesso de poupança ainda vigente, o elevado patamar da taxa de abertura de novos postos de trabalho e o aumento do salário médio. Diante desse cenário, a retomada do ciclo de aperto monetário pelo Fomc após a pausa em junho se tornou mais provável, apesar das variações abaixo do esperado tanto para o CPI como para o PPI em junho.

Na Zona do Euro, o núcleo de inflação permanece elevado, apesar do recuo na inflação cheia e da estagnação do crescimento. De outubro de 2022 a junho de 2023, a inflação no bloco desacelerou de 10,6% para 5,5% como reflexo da queda nos preços de energia. O núcleo da inflação, no entanto, não mostrou nenhum sinal de arrefecimento, seguindo com variação próxima a 5,5% no acumulado em 12 meses durante todo o ano de 2023. Essa persistência está ligada a dinâmica do mercado de trabalho, com taxa de desemprego no mínimo histórico (6,5% após ajuste sazonal) e salários em ascensão. Por isso, apesar da estagnação da atividade nos últimos dois trimestres, a expectativa também na Zona do Euro é de aperto adicional dos juros.

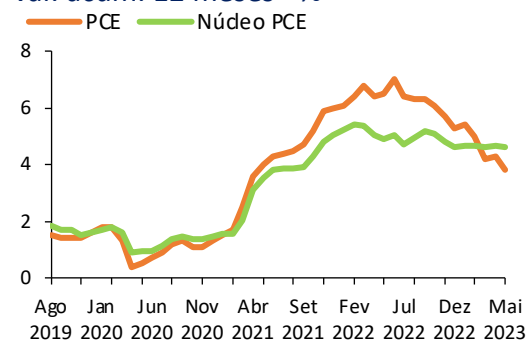
PIB - EUA - Tri/Tri(-1) - %



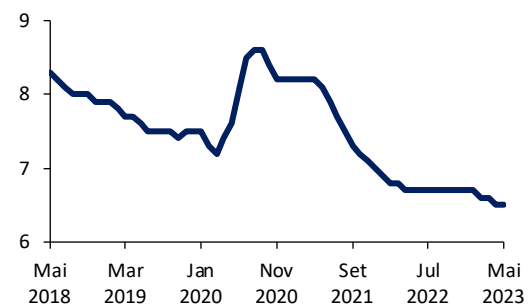
Poupança acumulada pré-covid
bilhões US\$



Inflação e núcleo - EUA
var. acum. 12 meses - %

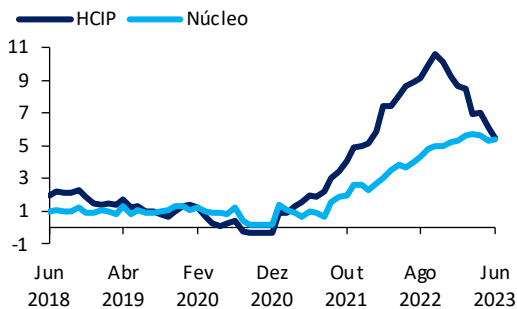


Taxa de desemprego - Zona do Euro
dessa - %



Inflação e núcleo - Zona do Euro

var. acum. 12 meses - %

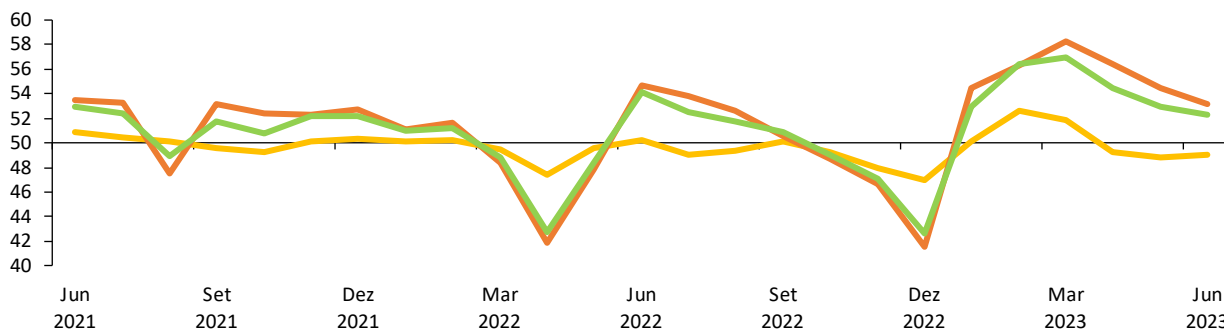


Na China, indicadores antecedentes seguem apontando crescimento heterogêneo entre setores, levando o governo inclusive a adotar medidas de estímulo econômico. No 1T23 e 2T23, o PIB chinês cresceu, respectivamente 2,2% e 0,8% na margem, em linha com as expectativas de mercado. O crescimento refletiu principalmente a expansão do setor de serviços, impulsionado ainda pelo fim do isolamento. Para a Indústria e para a Construção, no entanto, os indicadores antecedentes seguem mostrando ritmo de desaceleração acentuada. Antecipando-se à tendência de desaquescimento do setor secundário, o governo chinês adotou medidas para reduzir as taxas de linhas de liquidez do banco central, de empréstimos e financiamentos.

Apesar do cenário externo mais adverso para a atividade, o quadro é positivo para a inflação. A postergação do início do ciclo de flexibilização monetária nos países avançados e a desaceleração da Indústria manufatureira e de Construção na China reforçam a

PMI – China - Índice dessaz

PMI Industrial (linha amarela) PMI Não-Industrial (linha laranja)
PMI Composto (linha verde)



perspectiva de preços baixos para as *commodities*, beneficiando ainda mais a trajetória da inflação de bens industriais, alimentos e combustíveis.

Vale notar, nesse sentido, a queda nas expectativas para a inflação no Brasil, neste ano e nos anos seguintes. A mediana das projeções para a variação do IPCA em 2023 chegou a superar 6,00% em abril e maio, mas agora já se situa em patamar inferior a 5,00%. Para 2024, a mediana atingiu 4,18% em meados de abril e agora está em cerca de 3,90%. Para 2025 e 2026, a expectativa mediana caiu para 3,55% e 3,50%, respectivamente, de 4,00% em meses anteriores.

O processo de convergência das expectativas de inflação à meta deve seguir ocorrendo, refletindo não apenas o cenário conjuntural, mas também a mu-

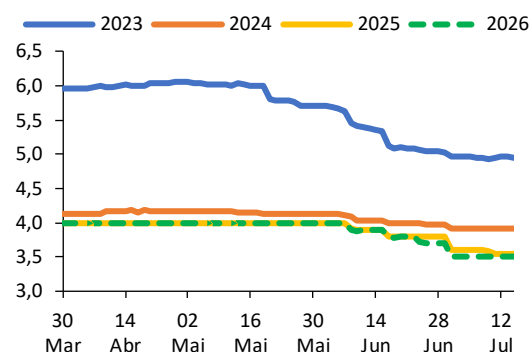
dança no horizonte do regime de inflação e a definição da meta e intervalo de tolerância para 2026. Com a mudança para horizonte contínuo, a política monetária poderá atuar para conter a inflação em intervalo de tempo que independa do mês em que o ciclo de alta inflacionária se inicie. Os incentivos à adoção de políticas para desacelerar de forma artificial a inflação até o fim do ano-calendário também se reduzem, garantindo menor volatilidade para os preços. Passa ainda a ser possível ancorar as expectativas no longo prazo, uma vez que a meta passa a valer para todo horizonte relevante. Para 2026, optou-se por manter a meta em 3,00% ao ano, em linha com o praticado em outras economias emergentes da América Latina, como Chile, México e Colômbia.

Com a melhora nas expectativas de inflação, as taxas de juros futuras têm caído de maneira significativa, afetando inclusive as projeções de mercado para a taxa Selic ao final deste e do próximo ano. Para a mediana da taxa Selic, a expectativa para o fim de 2023 passou de 12,50% em maio para 12,00% em junho. Para 2024, a mediana recuou para 9,00%, de 9,50% de maio a junho. A expectativa para o início no ciclo de corte de juros foi antecipada de setembro para agosto (Focus/BCB).

Frente a esse cenário, as previsões de inflação para 2023 e 2024 foram reduzidas significativamente. Em 2023, a previsão para a variação do IPCA passou a se situar em patamar próximo ao limite superior da banda, sendo plausível pressupor inflação dentro do intervalo da meta ainda este ano. Para 2024, as projeções apontam para inflação mais próxima do centro da meta.

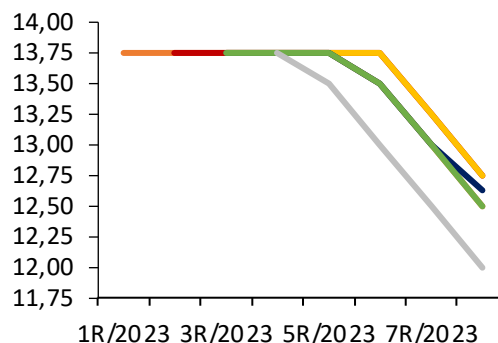
A projeção para o crescimento do PIB em 2023 também foi revisada para cima, apesar do ambiente externo. A melhora nas perspectivas de crescimento está relacionada ao resultado do PIB do 1T23, que mostrou forte avanço do setor agropecuário, levando à elevação na projeção de crescimento desse

IPCA - Expectativa de Mercado - (% a.a)

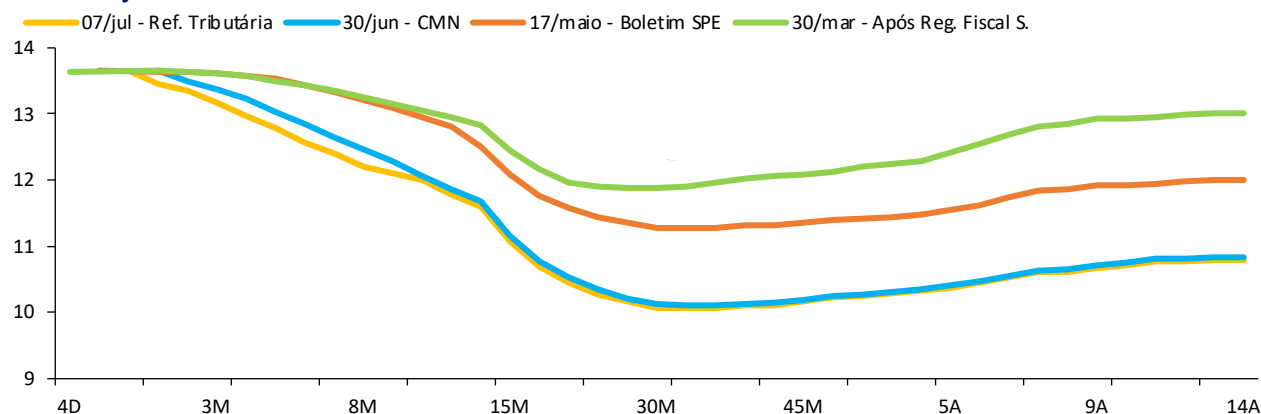


Mediana para Meta Selic BCB-Focus - % a.a.

— 2/1/2023 — 3/17/2023
— 3/30/2023 — 4/13/2023
— 4/14/2023 — 7/14/2023



Curva de juros - BM&F Pré x DI - %

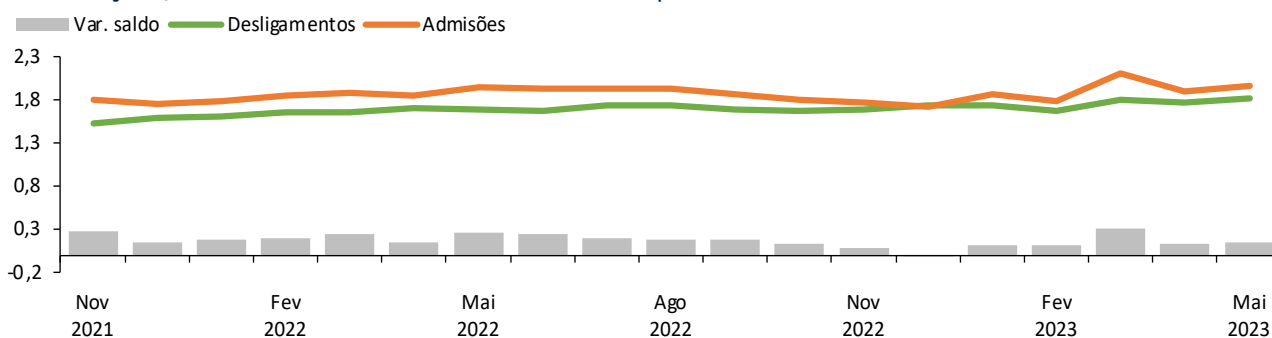


Fonte: Bloomberg

setor no ano. Subsetores em Serviços, como Transporte e Comércio, também foram beneficiados com a expansão agrícola do primeiro trimestre, com reflexo no PIB esperado para o ano. No caso da Indústria, subsectores menos sensíveis ao ciclo monetário, como o extrativo e o de produção e distribuição de energia e gás, mostraram desempenho melhor do que o inicialmente esperado, também motivando revisões para cima nas expectativas de crescimento. Indicadores antecedentes para o 2T23 seguiram confirmando essas revisões. Vale notar, no entanto, que apesar do aumento na projeção para o ritmo de atividade, o cenário ainda é de desaceleração em comparação a 2022. A desaceleração repercute os efeitos da contração monetária no mercado de trabalho e de crédito, além do menor crescimento mundial.

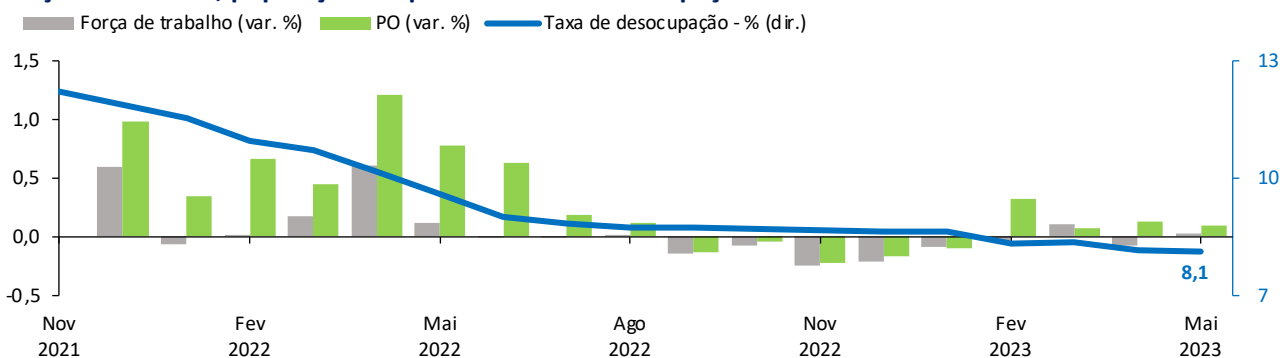
O mercado de trabalho no Brasil seguiu resiliente, em consonância com a perspectiva de desaceleração apenas modesta da atividade no ano. Dados do Caged e da PNAD mostraram criação de novos postos de trabalho e aumento da população ocupada em abril e maio. Esses avanços, junto com a queda na população economicamente ativa, explicam a redução na taxa de desemprego, de 8,4% em março para 8,1% em maio (dados dessazonalizados). Apesar do baixo desemprego, tanto o rendimento como a massa real recuaram em maio na comparação com abril e o indicador antecedente de emprego (FGV) vem mostrando redução na intenção de contratar desde abril. Há, portanto, indícios de desaceleração nesse mercado, em linha com as expectativas para o crescimento.

Contratações, demissões e var. saldo - em milhões de postos de trabalho - dessaz.



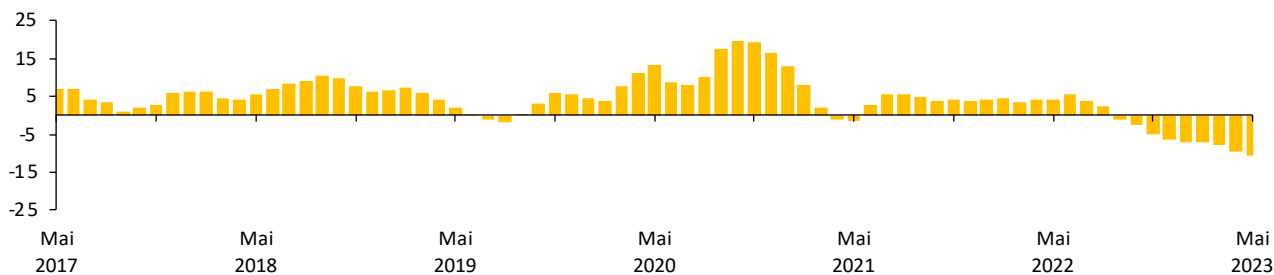
Fonte: Novo Caged

Força de trabalho, população ocupada e taxa de desocupação - var. mensal % - dessaz



A dinâmica no mercado de crédito segue desfavorável para a atividade. As concessões de crédito continuaram arrefecendo na comparação trimestral, tanto na modalidade livre como direcionada. As taxas de juros bancárias seguiram em ascensão, assim como os *spreads* bancários e a inadimplência de pessoas físicas e jurídicas. Nesse contexto, o indicador de fluxo financeiro trimestral, ou de impulso do crédito para a atividade, seguiu indicando retração. No mercado de capitais, o volume de emissões de debêntures, FIDCs e FIs no ano seguiu muito inferior ao verificado em anos anteriores e os *spreads* para colocação de títulos continuaram subindo.

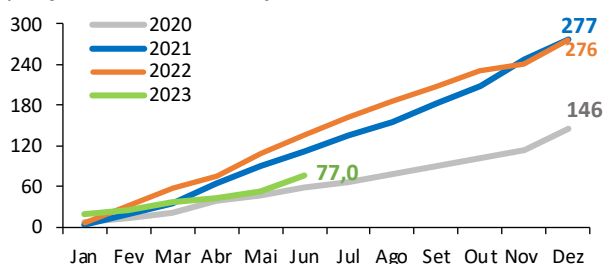
Indicador de fluxo financeiro - trimestre/trimestre(-4) - %



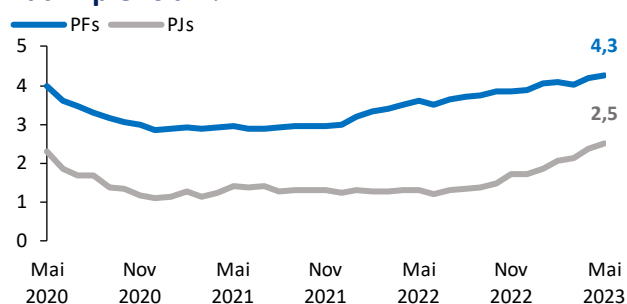
Fonte: BCB, IBGE, SPE-MF

Emissões de debêntures

preços constantes de jan/23 - R\$ bilhões

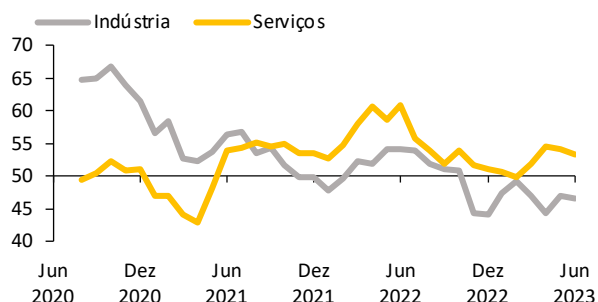


Inadimplência - %

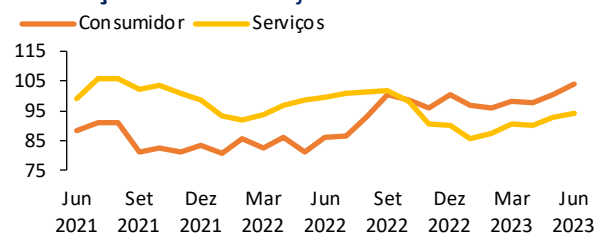


Especificamente para o 2T23, indicadores antecedentes vêm apontando recuo da atividade agropecuária, leve recuperação da Indústria e expansão menos pronunciada em Serviços. Dados do LSPA de junho mostraram nova expansão para as projeções de safra de grãos em 2023 (16,8% em relação à safra de 2022). Apesar do avanço ter elevado a projeção para o PIB agropecuário na comparação interanual, frente ao expressivo crescimento do 1T23 a expectativa é de retração na atividade do setor na comparação trimestral. Para a Indústria, dados da PIM mostram carregamento estatístico de 0,3%, refletindo avanço de 1,4% da extrativa e de 0,1% da transformação. O ITCC, no entanto, segue com carregamento negativo para o trimestre, de -0,4%. O PMI da Indústria seguiu no campo contracionista no segundo trimestre, em linha com os indicadores de confiança da Indústria e da Construção, que permaneceram abaixo de 100. Em Serviços, dados da PMS até maio mostram carregamento de 0,2% para o trimestre, o PMI do setor seguiu indicando expansão, avançando comparativamente ao trimestre anterior, e os indicadores de confiança indicaram perspectivas mais favoráveis, sobretudo para a situação atual. O IBC-Br avançou 0,6% na margem em abril, mas recuou 2,0% em maio, deixando carregamento positivo de 0,3% para o trimestre.

PMI Brasil - número índice - dessaz.



Componente de expectativa de sondagens de confiança - índice com ajuste sazonal



Fonte: FGV

Projeção de curto prazo

Oferta	var. interanual - %		var. no acumulado em 4 trimestres - %	
	1T23	2T23	1T23	2T23
PIB	4,0	2,7	3,3	3,1
Agropecuária	18,8	12,2	6,0	9,8
Indústria	1,9	0,7	2,4	2,0
Serviços	2,9	2,0	3,9	3,2

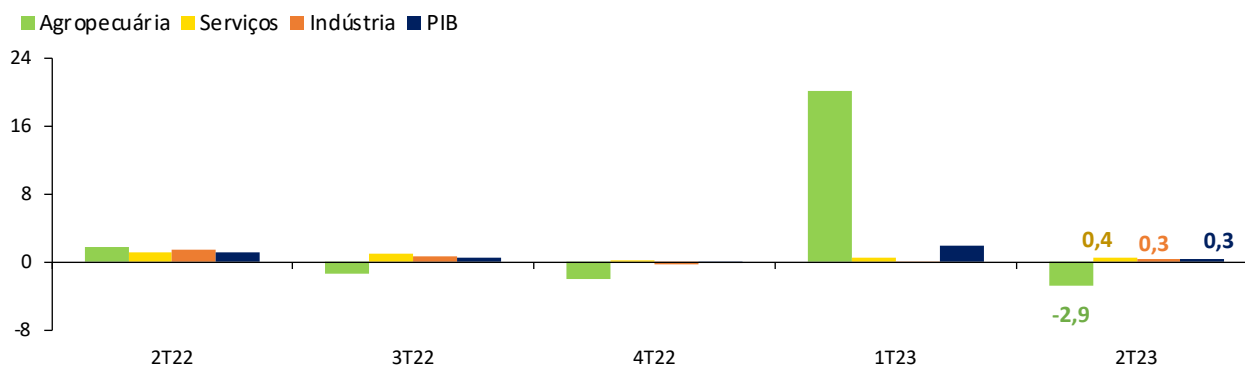
Fonte: IBGE e SPE

Para o 2T23, a perspectiva é de desaceleração da atividade. O modelo de *nowcasting* indica crescimento de 0,3% na margem, ante 1,9% verificado no 1T23. Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, projeta-se crescimento de 2,7%, de 4,0% no primeiro trimestre.

No trimestre, a expectativa é de retração no setor agropecuário, desaceleração em Serviços e leve melhora na Indústria. Para a Agropecuária, a projeção é de queda de 2,9% na margem, repercutindo, sobretudo, o fim da colheita de soja, atividade com impacto concentrado no primeiro trimestre. Para Serviços, a perspectiva é de alta de 0,4%, ante 0,6% no 1T23. A desaceleração está relacionada ao menor crescimento esperado para os subsetores de Transportes e Comércio, positivamente influenciados no 1T23 pela colheita e comercialização da soja, e ao desempenho moderado esperado para atividades mais sensíveis ao ciclo. Para a Indústria, o crescimento projetado é de 0,3%, de -0,1% no trimestre anterior. Espera-se retração para os subsetores de Transformação e Construção, a ser compensada pelo desempenho positivo previsto para a Indústria extrativa e para a Produção e distribuição de energia e gás.

Com o resultado projetado para o 2T23, o PIB deverá desacelerar de 3,3% para 3,1% no acumulado em 4 trimestres. Nessa mesma métrica de comparação, o PIB agropecuário deverá acelerar de 6,0% para 9,8% do primeiro para o segundo trimestre, o PIB industrial passará de 2,4% para 2,0% e o PIB de Serviços deverá desacelerar de 3,9% para 3,2%.

PIB pela ótica da oferta - var. trimestral % dessaz



Fonte: IBGE e SPE

Projeção de médio prazo

Para 2023, a projeção para o crescimento do PIB passou de 1,9% no último Boletim para 2,5%. O aumento esperado para 2023 repercute principalmente o crescimento de 1,9% do PIB no 1T23, bastante superior à alta projetada pela SPE no Boletim anterior, de 1,2%. Mais de 40% do crescimento esperado para o ano se deve à dinâmica do setor agropecuário. Para os demais setores produtivos, o cenário projetado segue considerando desaceleração frente ao ano anterior, ainda em repercussão à política monetária contracionista e ao menor ritmo de crescimento global.

Para o setor agropecuário, a previsão de crescimento passou a ser de 13,2%, ante queda de 1,7% em 2022. Após a surpresa observada no primeiro trimestre, a expectativa de crescimento para o setor foi revisada de 11,0% para 13,2%. O aumento na produção esperada de milho, soja e trigo e o maior crescimento previsto para a colheita de cana-de-açúcar no LSPA de junho também contribuíram para a elevação do crescimento esperado para o ano.

Na Indústria, a expectativa é de crescimento de 0,8% em 2023, ante 1,6% em 2022. No Boletim anterior, a projeção de crescimento para esse setor era de 0,5%, mas o resultado verificado no 1T23 (-0,1% na comparação trimestral) foi melhor que o inicialmente esperado, apesar de ainda negativo. Tanto a Indústria extrativa quanto a Produção e distribuição de energia e gás surpreenderam positivamente no primeiro trimestre, garantindo um carregamento estatístico alto para o restante do ano, de 4,8% e 4,0%, respectivamente. No restante do ano, o subsetor extrativo deve continuar a crescer em comparação ao ano anterior, impulsionado, sobretudo, pela reabertura da economia chinesa. Para o subsetor de Produção e distribuição de eletricidade, água e gás, a expectativa também é de crescimento, repercutindo a menor participação de fontes não-renováveis na matriz de produção de energia. Embora para a Construção o carregamento estatístico aponte retração, impulso positivo no decorrer do ano deverá vir com o lançamento do novo PAC e ainda com as novas condições de juros e financiamento para o programa Minha Casa Minha Vida (MCMV). Para a Indústria de transformação, mais sensível ao ciclo de crédito, a expectativa é de retração pelo segundo ano consecutivo, apesar das políticas de facilitação do investimento e da recente queda nas taxas futuras de juros.

Em Serviços, espera-se crescimento de 1,7%, contra avanço de 4,2% em 2022. A projeção para esse setor foi revisada de 1,3% para 1,7% em 2023 sobretudo em função do crescimento observado para algumas das atividades de serviços no 1T23. Subsetores como Transportes e Atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados surpreenderam positivamente no primeiro trimestre, deixando melhor carregamento estatístico para o ano. Para Administração, defesa, saúde e educação públicas e seguridade social, assim como para Atividades imobiliárias e de Informação e comunicação, espera-se leve recuperação no decorrer do ano, em resposta ao aumento do salário mínimo e

Projeções de crescimento do PIB*		
Ano	Data da projeção	
	Mai/23	Julho/23
2023	1,9	2,5
2024	2,3	2,3
2025	2,8	2,8
2026	2,5	2,5
2027	2,6	2,6

*(%a.a.) Percentual
Fonte: SPE

ao cenário de juros. Setores mais sensíveis à política monetária cresceram abaixo do projetado no primeiro trimestre. Comércio cresceu abaixo da média histórica, ainda que positivamente influenciado pelo desempenho do setor agropecuário, enquanto o sub-setor Outras atividades de serviço apresentou retração na margem. Até o final do ano, no entanto, essas atividades devem se beneficiar com a redução dos juros, com o aumento na renda real disponível decorrente da desaceleração da inflação e do aumento do mínimo, e com a queda na inadimplência devido aos efeitos do programa Desenrola no segundo semestre.

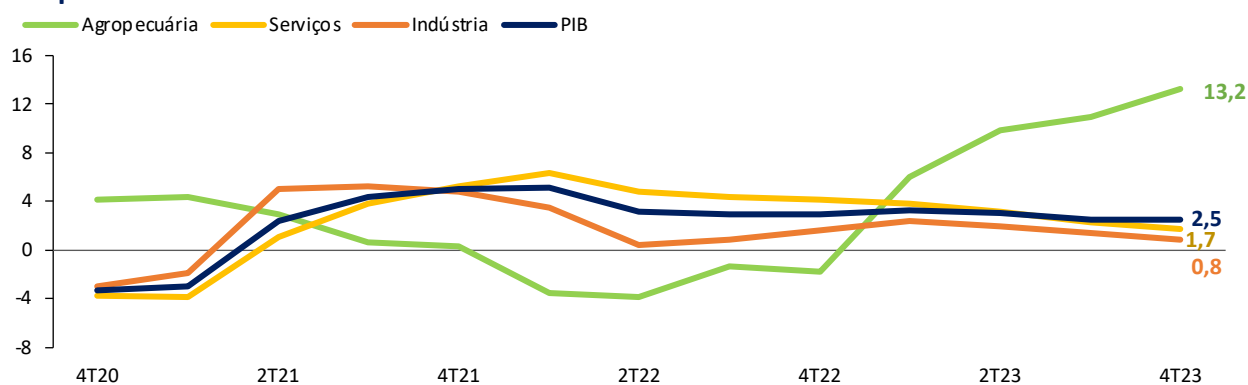
Para o PIB nominal de 2023, a projeção é de alta de 8,1%. Essa variação reflete crescimento real de 2,5% e deflator implícito de 5,4%. Em termos nominais, o PIB deve atingir R\$ 10,7 trilhões. Para o PIB *per capita*, a previsão é de crescimento de 1,8%, ante 1,2% no Boletim anterior.

O crescimento esperado para 2024 seguiu estável, em 2,3%. Apesar do cenário prospectivo para o crescimento mundial em 2024 ser menos otimista comparativamente ao projetado no Boletim anterior, em função da menor perspectiva de flexibilização monetária ainda este ano, o cenário para os juros no Bra-

sil se tornou mais favorável. O crescimento projetado para 2024 é baseado na recuperação do crescimento da Indústria e de Serviços, pelo lado da oferta, e da absorção doméstica, pela ótica da demanda. Esses setores devem se beneficiar com a melhoria no ambiente de negócios e redução de incertezas decorrentes da aprovação das reformas fiscal e tributária. O consumo e o investimento devem ganhar novo impulso com a redução dos juros e da inadimplência e com o novo PAC, focado na transformação energética. A redução da desigualdade, resultante de políticas de valorização do salário mínimo e igualdade salarial entre mulheres e homens, do novo Bolsa-Família e do programa MCMV também devem ajudar a elevar a absorção doméstica, garantindo crescimento sustentável e inclusivo.

Para os anos seguintes, o crescimento deve se situar próximo a 2,5%. As mudanças estruturais propiciadas pelas políticas de redução de desigualdade e de facilitação do investimento, junto com o plano de transformação ecológica e com os ganhos de eficiência alocativa advindos da reforma tributária devem garantir ao Brasil maiores taxas de investimento e maior crescimento potencial ao longo dos próximos anos.

PIB pela ótica da oferta - ar. anual %



Fonte: IBGE e SPE

Projeção de inflação

Inflação 2023 - projeção anual em % (Grade)*		
Data base para projeção da inflação	mai/23	jul/23
IPCA	5,58	4,85
INPC	5,34	4,48
IGP-DI	2,06	-2,21

*(%) Percentual ao ano

Desde o Boletim anterior, o IPCA seguiu em trajetória de desaceleração, repercutindo principalmente a menor inflação de serviços e de bens industriais.

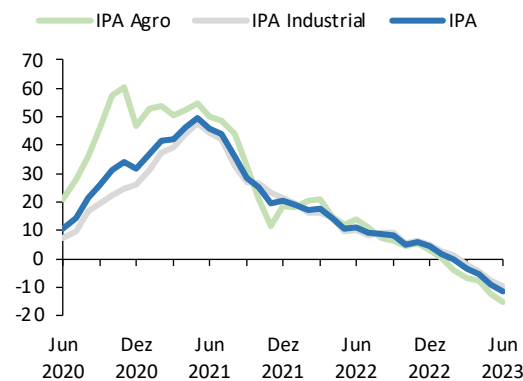
De abril a junho, a variação do IPCA em 12 meses arrefeceu de 4,17% para 3,16%, movimento que pode ser majoritariamente explicado pela desaceleração de serviços, de 7,49% para 6,21% e de bens industriais, de 5,95% para 3,97%. O arrefecimento em serviços repercute a desaceleração da inflação de passagem aérea, alimentação fora do domicílio e seguro de veículo. No caso dos bens industriais, a desaceleração pode ser atribuída, sobretudo, à variação nos preços de automóveis novos e usados e de artigos de vestuário, de residência e de limpeza.

Os preços de alimentação no domicílio também arrefeceram de abril a junho, mais que compensando a deflação menos acentuada em monitorados.

No caso de alimentação no domicílio, a inflação desacelerou de 5,10% em abril para 2,88% em junho, repercutindo principalmente a dinâmica dos preços de leite e derivados, frutas e carnes. A deflação de monitorados se tornou menos acentuada, passando de -2,11% em abril para -1,32% em junho, repercutindo reajustes nas tarifas de energia elétrica, jogos de azar e ônibus urbano. A alta nessas tarifas foi parcialmente compensada pela redução acentuada nos preços da gasolina e diesel, em razão da queda nos preços do petróleo.

A desaceleração na inflação de bens industriais e de alimentação no domicílio deve prosseguir nos

IPA agropecuário e industrial var. acum. % 12m

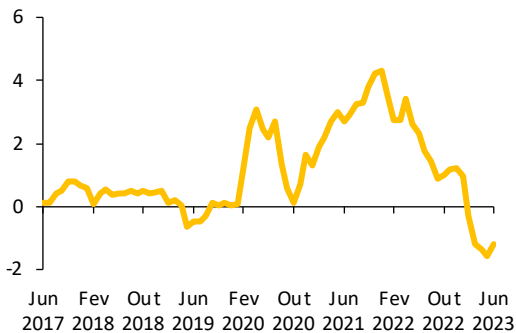


Taxa de câmbio - R\$/US\$



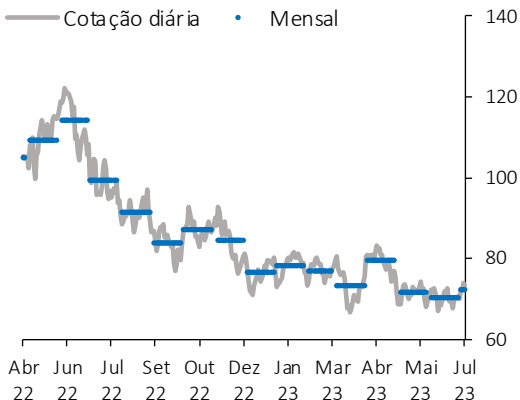
Fonte: Bloomberg

Índice global de pressão das cadeias de suprimento (normalizado)

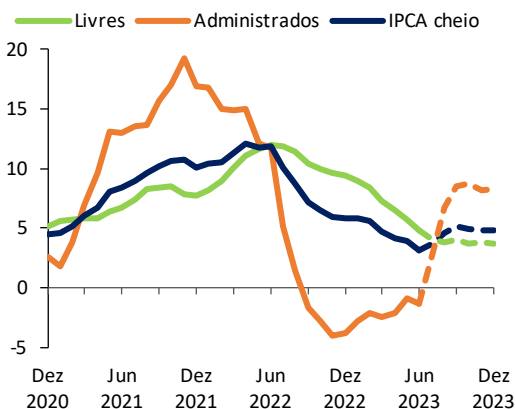


Fonte: Fed New York

WTI - U\$/bbl



IPCA, livres e administrados - var. % 12m



próximos meses, refletindo efeitos defasados da apreciação cambial e da descompressão dos custos no atacado. De abril a junho, o câmbio mensal médio caiu de R\$/US\$ 5,02 para R\$/US\$ 4,85. A deflação dos produtos agropecuários se acentuou ainda mais, atingindo -15,14% no acumulado em 12 meses até junho, a maior queda de toda a série histórica. O recuo nos preços do milho e da soja foram determinantes para explicar o aumento da deflação nesses últimos meses. No caso dos produtos industriais, a queda atingiu -9,66% no acumulado em 12 meses até junho, de -4,27% em abril, com destaque para deflação nos preços de produtos derivados do petróleo e químicos. A forte deflação no atacado segue repercutindo a supersafra no Brasil, a normalização das cadeias de produção após a pandemia e guerra na Ucrânia e a desaceleração do ritmo de crescimento mundial comparativamente a 2022, além da apreciação do câmbio.

O processo de desaceleração da inflação de serviços também deve continuar, embora em ritmo mais lento a partir de agosto. Em julho, a inflação de serviços em 12 meses ainda deverá arrefecer de maneira mais intensa, como reflexo da saída da variação de julho de 2022 da base de cálculo. Nos meses seguintes, o ritmo de desaceleração nessa categoria deve se tornar mais lento, repercutindo a desaceleração moderada prevista para o mercado de trabalho e, ainda, a deflação dos preços no atacado.

Apesar da dinâmica positiva esperada para os preços livres, a inflação deve voltar a subir a partir de julho, refletindo a elevação prevista para monitorados. Em julho de 2022, as alíquotas de ICMS para energia elétrica e gasolina foram reduzidas. Em seguida, a alíquota de PIS/Cofins incidente sobre combustíveis foi zerada. Essas isenções tributárias levaram à deflação acentuada nos preços de monitorados em julho, agosto e setembro do ano anterior. Com a saída desses meses da base de cálculo, a inflação acumulada em 12 meses de monitorados volta a subir a partir de julho, sendo apenas parcialmente compensada pela desaceleração dos preços livres.

Para 2023, projeta-se IPCA de 4,85%, ante 5,79% em 2022. A expectativa de inflação para 2023 foi revisada para baixo em 0,73 p.p. comparativamente ao Boletim anterior, repercutindo as surpresas positivas com a divulgação do IPCA de abril e maio, que apresentaram variações abaixo do previsto; o reajuste autorizado para plano de saúde, levemente inferior ao projetado; a redução dos preços da gasolina, diesel e gás de botijão nas refinarias; e revisões nas tarifas de energia elétrica residencial e ônibus urbano. Nessa projeção, a reoneração integral do PIS/

Cofins sobre a gasolina já está sendo considerada. O programa de incentivos para a compra de carros populares não impactou de maneira considerável a revisão da projeção no ano já que grande parte do efeito nos preços de automóveis tende a retornar.

A média das cinco principais medidas de núcleo observadas pelo BCB, no entanto, deve fechar o ano em patamar um pouco superior ao índice cheio. De acordo com as projeções da SPE, a variação média anualizada dessazonalizada do Ex-0, Ex-3, P-55, dupla ponderação e médias aparadas com suavização deverá se situar em patamar próximo do limite superior da banda de inflação, fechando o ano em cerca de 5,00% no acumulado em 12 meses.

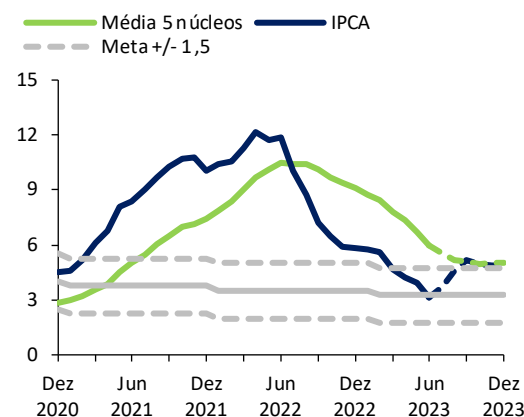
Considerando o cenário externo, a dinâmica cambial e de preços de commodities, a probabilidade de inflação dentro dos limites da banda já em 2023 aumentou. Os preços de alimentação no domicílio, bens industriais e combustíveis ainda podem surpreender positivamente em resposta à evolução da dinâmica do câmbio e dos preços no atacado.

Para 2024, segue a expectativa de que a inflação ao consumidor retorne para o intervalo proposto, situando-se próxima a 3,30%. A revisão para 2024, em cerca de 0,20 ponto percentual, reflete a mudança no cenário externo, no câmbio e no preço das commodities, além do movimento de desinflação previsto para 2023. Nos anos posteriores, a expectativa é de inflação de 3,00% ao ano.

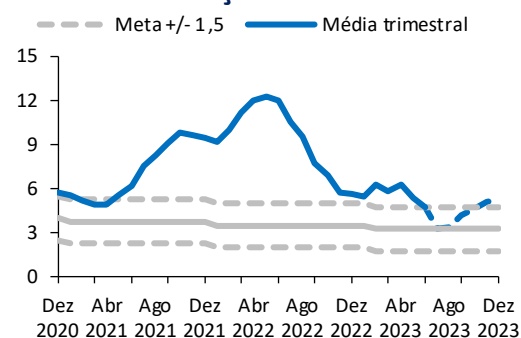
Para o INPC, a projeção é de inflação de 4,48% em 2023, ante alta de 5,93% em 2022. O processo de desinflação observado em 2023 tende a ser mais significativo para consumidores que recebem até 5 salários mínimos já que em suas cestas de consumo o peso de alimentação no domicílio e de bens industriais é maior.

O IGP-DI de 2023 foi novamente revisado para baixo, passando de 2,06% para -2,21%. Desde o último Boletim, o índice de preços no atacado seguiu surpreendendo, registrando seguidas deflações tanto no caso de produtos agropecuários como no caso de produtos industriais. A deflação no IPC-DI em junho também foi mais intensa do que inicialmente esperada.

IPCA x núcleos - var. % 12m



Média trimestral dos 5 principais núcleos de inflação - var. % dessaz.

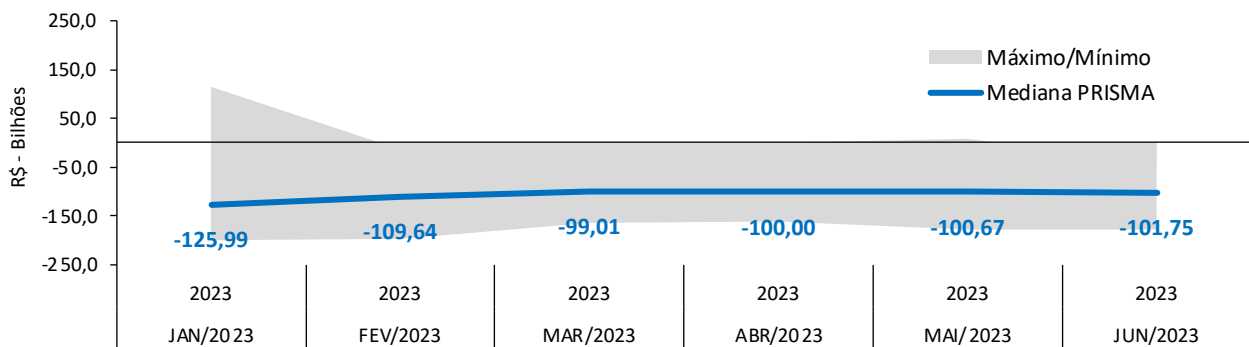


Fonte: BCB, SPE-MF

Indicadores Macrofiscais e Projeções do Sistema PRISMA

As expectativas para o resultado primário do Governo Central para 2023 apresentaram queda entre as coletas de janeiro e junho segundo as mais recentes projeções coletadas pelo Sistema Prisma Fiscal. Na média dos 6 meses, a mediana das projeções das instituições de mercado para este indicador encontra-se em torno de um déficit de R\$ 106,18 bilhões, sendo que, na coleta de junho de 2023, o déficit primário previsto para o presente ano é de R\$ 101,75 bilhões. No acumulado de janeiro a junho, registra-se uma redução das expectativas de mercado em relação ao déficit primário de 2023 de cerca de R\$ 24,2 bilhões, já que no primeiro mês do ano a projeção mediana das instituições participantes do Sistema Prisma para o déficit era de R\$ 125,99 bilhões. A melhora nas expectativas sugere que as instituições de mercado têm incorporado em suas projeções as medidas fiscais anunciadas pelo Ministério da Fazenda acerca do rumo da política econômica.

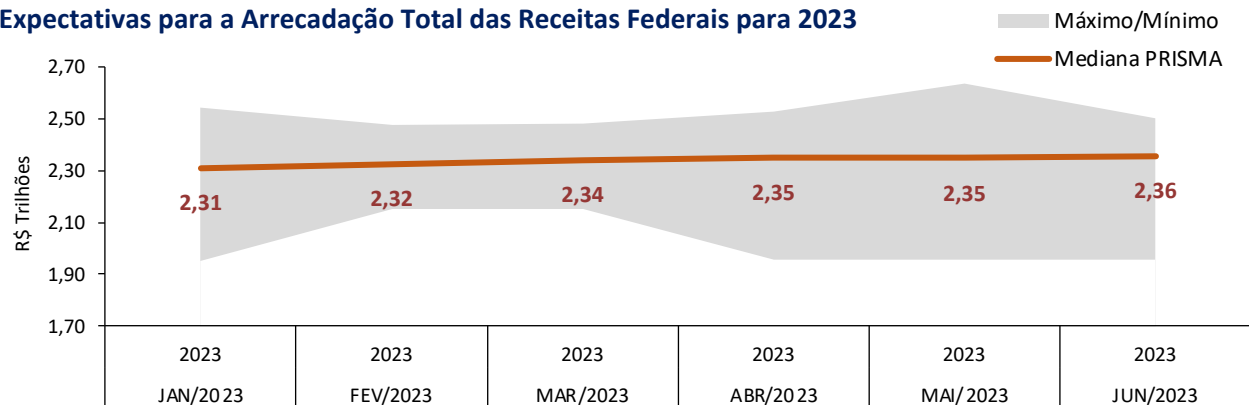
Expectativas para o Resultado Primário do Governo Central para 2023



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Do lado das receitas, o comportamento positivo das projeções de mercado para a Arrecadação Total das Receitas Federais em 2023 contribuiu para a manutenção das expectativas para o Resultado Primário do Governo Central quando se analisa os últimos 4 meses. A evolução das expectativas de mercado para a Arrecadação Total das Receitas Federais, apurada na coleta de junho de 2023, aponta projeção de arrecadação de R\$ 2,36 trilhões para o ano. Em relação ao valor projetado em janeiro para o mesmo período, registra-se aumento de 2,16% na mediana das expectativas das instituições participantes do Prisma Fiscal para esta variável.

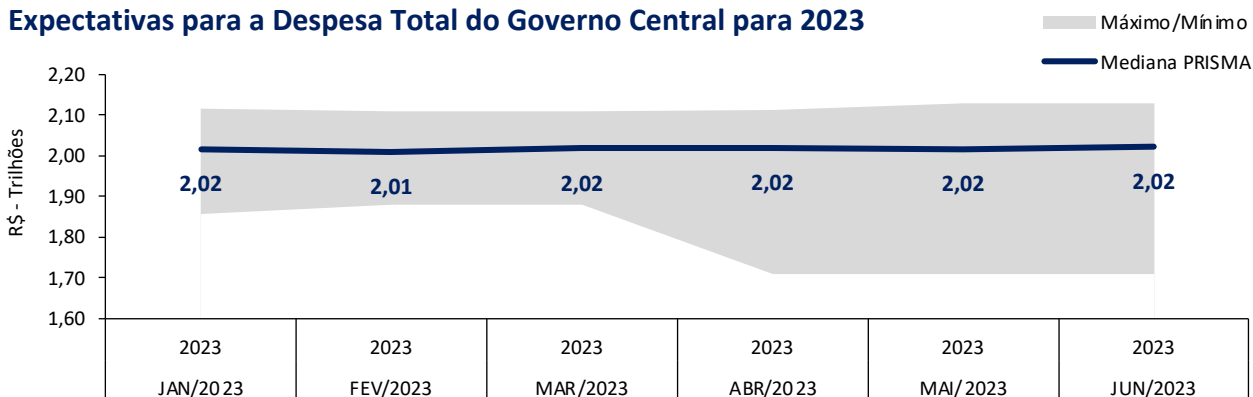
Expectativas para a Arrecadação Total das Receitas Federais para 2023



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Do lado das Despesas, as estimativas de mercado para 2023 indicam continuidade da estabilidade nos gastos primários. A mediana das projeções de mercado para esta variável encontra-se estável desde janeiro deste exercício, na ordem de R\$ 2,02 trilhões. É importante destacar o intervalo das expectativas, que aumenta em relação à banda inferior a partir de abril de 2023.

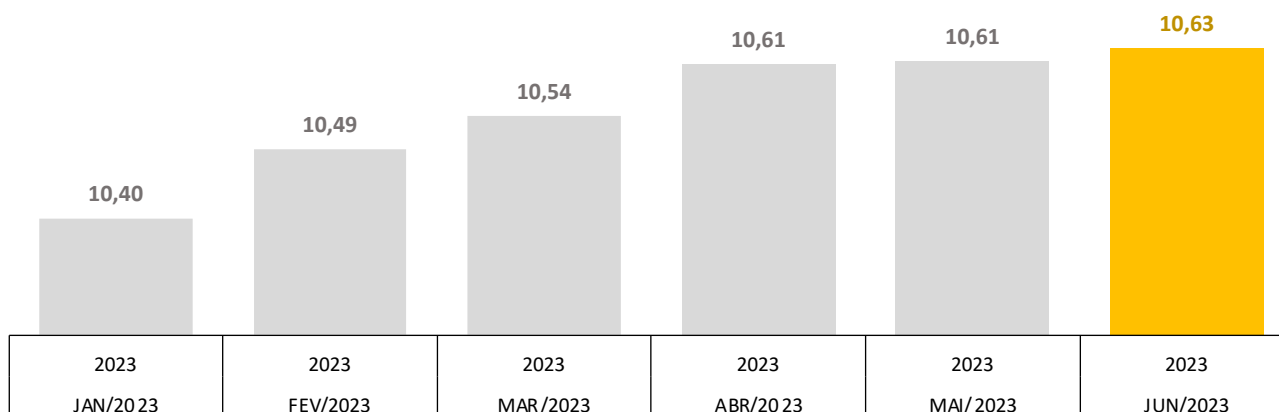
Expectativas para a Despesa Total do Governo Central para 2023



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Quanto à dinâmica favorável das expectativas de mercado a respeito das variáveis fiscais a partir de fevereiro de 2023, a melhora nas projeções para o PIB Nominal do ano auxilia na análise. A mediana das expectativas para o PIB Nominal de 2023 apresentou leve alta de 0,19%, quando comparada à projeção do mês anterior, cujas expectativas indicam para um montante de R\$ 10,63 trilhões. No acumulado de janeiro a junho, registra-se alta na projeção mediana de 2,21%. O ritmo de atividade econômica desde o início do ano, com perspectivas de maior crescimento econômico a partir do resultado observado para o primeiro trimestre de 2023 parece estar se refletindo positivamente nas projeções das receitas federais.

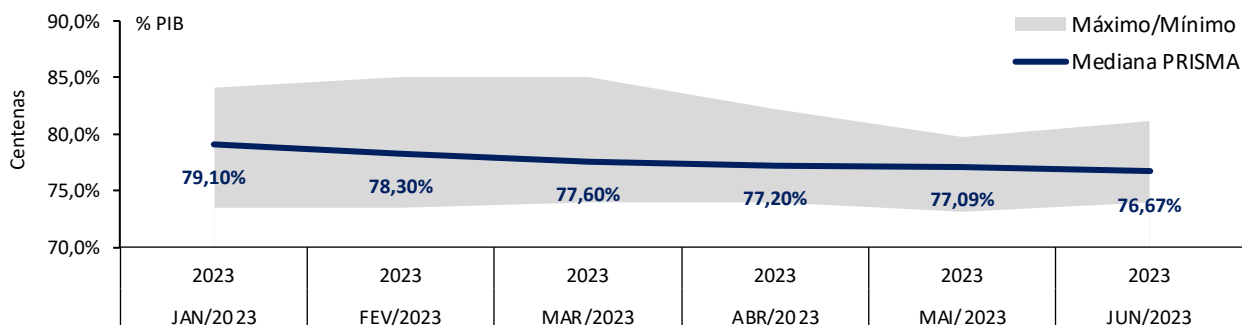
Expectativas para o PIB Nominal para 2023 (R\$ Trilhões)



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

No que se refere à relação Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em proporção do PIB para 2023, as instituições de mercado continuam a apresentar expectativas de queda. O mercado vem reduzindo o patamar da DBGG (% PIB) para 2023, mês após mês, desde outubro de 2022. A estimativa coletada pelo Sistema PRISMA Fiscal para esta variável, publicada no último Relatório Mensal de junho/2023, foi de 76,67%, com queda de 0,42 p.p. em relação ao mês anterior. No acumulado de janeiro a junho, registra-se importante redução de 2,43 p.p. na mediana das projeções de mercado para a DBGG (% PIB). Vale destacar que a DBGG (% PIB) para 2023 atingiu o patamar de 73,6% do PIB, conforme Estatísticas Fiscais do BCB de maio/2023, percentual este abaixo da mediana das expectativas de mercado para o mês de junho/2023.

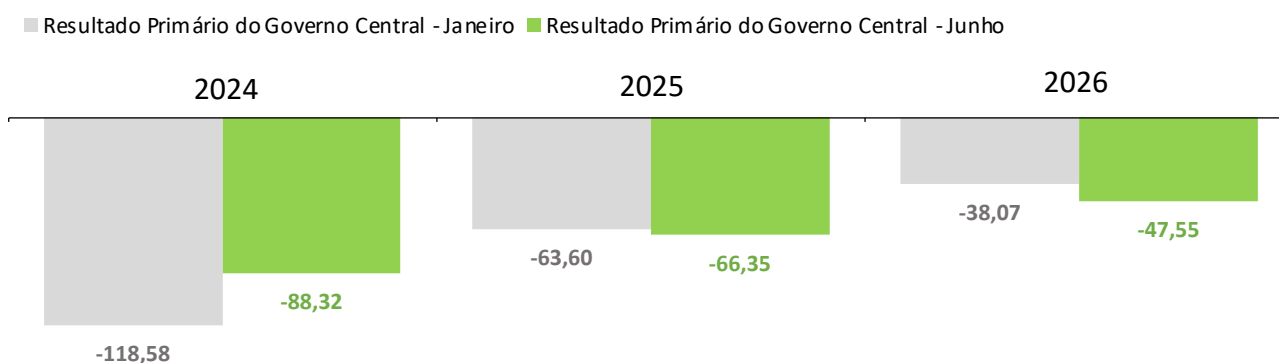
Expectativas para a Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB) para 2023



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Para os anos de 2024 a 2026, observa-se melhora na projeção de mercado para o déficit primário do Governo Central de 2024, com redução importante do déficit previsto, ao passo que, para 2025 e 2026, as expectativas de mercado apresentaram piora na comparação entre as coletas de janeiro e junho de 2023. Registra-se importante redução do déficit primário estimado para 2024, com queda de 25,52%, quando comparadas as projeções de janeiro e junho de 2023; alta de 4,32% para o ano de 2025 e de 24,90% para o ano de 2026.

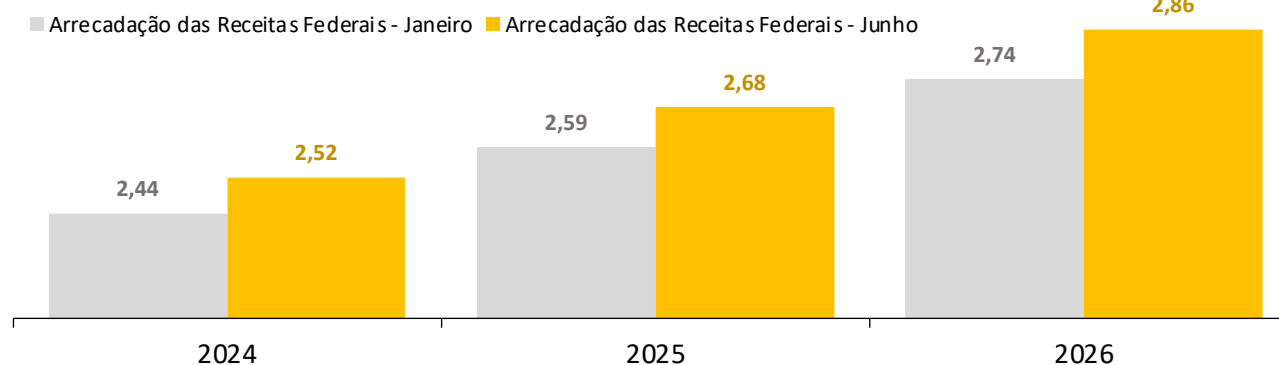
Resultado Primário do Governo Central para 2024-2026 (R\$ Bilhões)



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Pelo lado das receitas, as projeções de mercado mostram comportamento otimista para os próximos anos. Quando se comparam as coletas do Prisma Fiscal de janeiro e junho deste ano, observa-se que as projeções para a Arrecadação das Receitas Federais para os anos de 2024 a 2026 melhoraram. Com média de crescimento de 3,71% no período destacado, o ano de 2026 apresenta o maior percentual de aumento, na ordem de 4,37%.

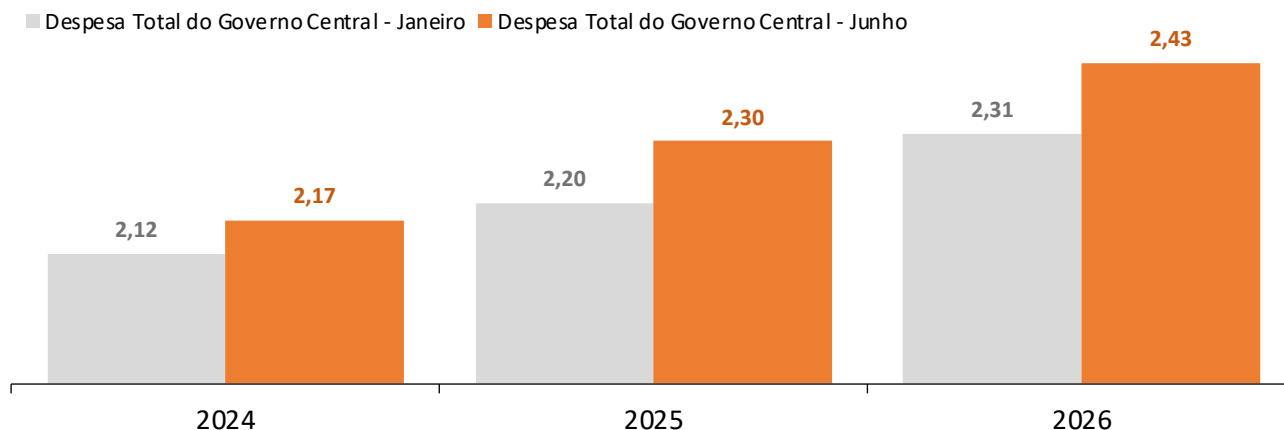
Arrecadação Total das Receitas Federais para 2024-2026 (R\$ Trilhões)



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Pelo lado das despesas, registra-se aumento na mediana das expectativas de mercado para os anos de 2024 a 2026. As expectativas de mercado apuradas entre os meses de janeiro e junho de 2023, para os anos de 2024 a 2026, apresentaram alta de 4,03%, na média. O aumento das expectativas para a despesa primária está em consonância com a alta das projeções para a Arrecadação para o mesmo período, o que se reflete na maior estabilidade das projeções para o Resultado Primário.

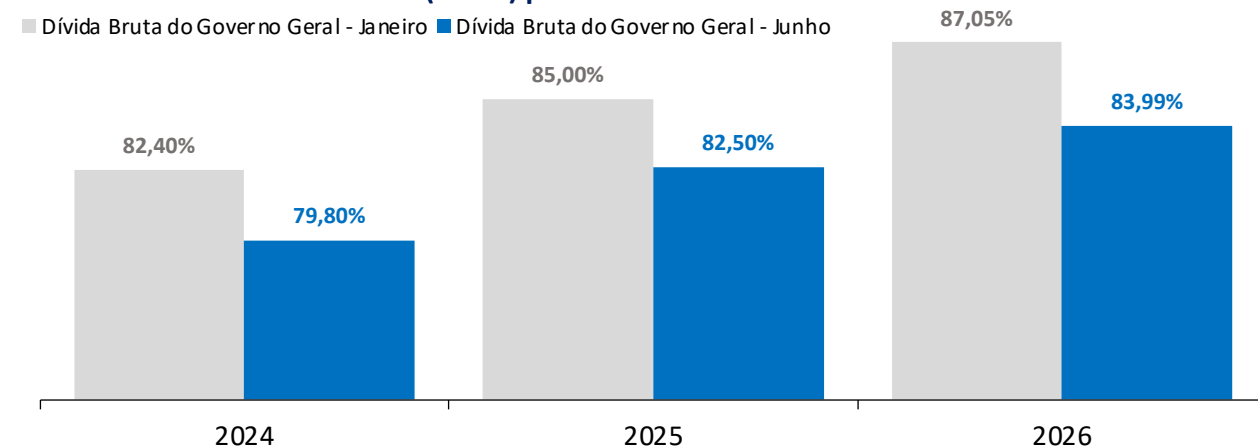
Despesa Total do Governo Central para 2024-2026 (R\$ Trilhões)



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

As projeções de mercado para a variável Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em proporção do PIB para 2024 a 2026 apresentaram comportamento de queda. O mercado continua a projetar queda na DBGG (% PIB) para os próximos anos, com queda de 2,60 p.p. para 2024, 2,50 p.p. para 2025 e 3,06 p.p. para 2026.

Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB) para 2024-2026



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Deste modo, entende-se que as medidas fiscais adotadas recentemente e a perspectiva de melhora no cenário econômico possivelmente tenham sido incorporadas pelo mercado em suas projeções entre janeiro e junho de 2023. A melhora da arrecadação das receitas federais, reflexo dos diversos pacotes econômicos entregues até aqui e das revisões na perspectiva de crescimento da atividade, vêm refletindo no comportamento das projeções de mercado, indicando uma trajetória de redução do déficit primário do governo central para os anos de 2023 a 2026, conforme apuração do Sistema PRISMA Fiscal. Quanto ao endividamento do governo, verifica-se um processo contínuo de queda no indicador projetado, medido pela variável DBGG (% PIB).

Resultado Fiscal Estrutural 2022

O resultado primário do setor público consolidado é um dos mais importantes indicadores do desempenho da política fiscal no Brasil. Esse indicador passou de 0,73% do Produto Interno Bruto (PIB) em 2021 (superávit primário de R\$ 64,7 bilhões) para 1,28% do PIB em 2022 (superávit primário de R\$ 126,0 bilhões), segundo dados das Estatísticas Fiscais do Banco Central do Brasil (BCB)¹. Em termos convencionais, o setor público consolidado manteve a trajetória de melhoria do resultado primário observada desde 2017, interrompida somente em 2020 em função dos impactos econômicos e sociais da crise sanitária provocada pela pandemia de Covid-19. A principal influência para o resultado em 2022 é proveniente dos governos subnacionais, os quais obtiveram superávit primário de 0,66% do PIB (R\$ 64,9 bilhões), ante superávit primário de 1,10% do PIB (R\$ 97,7 bilhões) em 2021. Além disso, as empresas estatais também registraram superávit primário de 0,06% do PIB em 2022 (R\$ 6,1 bilhões), ante superávit primário de 0,03% do PIB (R\$ 2,9 bilhões) em 2021. Por sua vez, os dados constantes no Resultado do Tesouro Nacional e nas estatísticas fiscais do Banco Central do Brasil informam que o governo central registrou um superávit primário de 0,56% do PIB (R\$ 54,9 bilhões), ante um déficit primário de 0,40% do PIB em 2021 (déficit primário de R\$ 35,9 bilhões)².

Ao longo do ciclo orçamentário, todavia, esse indicador fiscal pode ser afetado pelos efeitos do ciclo econômico e do ciclo das *commodities* (por exemplo, preço médio do petróleo Brent no mercado internacional - US\$/Barril), assim como por eventos fiscais não recorrentes. Para fins de avaliação da condução da política fiscal, uma interpretação mais adequada da variação no resultado primário deve considerar que as estatísticas fiscais são afetadas pelo ciclo econômico, bem como por eventos possivelmente significativos em termos financeiros, mas que não representam uma mudança permanente na posição fiscal do país. A solução dada internacionalmente para a necessidade de se ajustar as estatísticas fiscais pelos fatores mencionados acima é mensurar o Resultado Fiscal Estrutural (RFE).

A Secretaria de Política Econômica (SPE) propôs uma metodologia de estimação desse indicador, com base nos dados da Secretaria do Tesouro Nacional, do Banco Central do Brasil, do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), assim como das estatísticas fiscais de estados, Distrito Federal e municípios, e que pode ser consultada em Nota Metodológica específica. O RFE divulgado pela SPE deve ser compreendido como o resultado primário livre de influências transitórias, isto é, aquele que seria observado com o PIB no nível potencial, preço do petróleo igual ao valor de equilíbrio de longo prazo e sem receitas e despesas não recorrentes. Esse indicador fiscal procura medir o esforço discricionário e recorrente do setor público para alcançar a solvência fiscal de longo prazo do país.

Recentemente, a SPE divulgou em seu sítio eletrônico o boletim, a nota metodológica e as séries históricas relacionadas ao Resultado Fiscal Estrutural de 2022. O presente box tem o objetivo de sintetizar os principais resultados obtidos³.

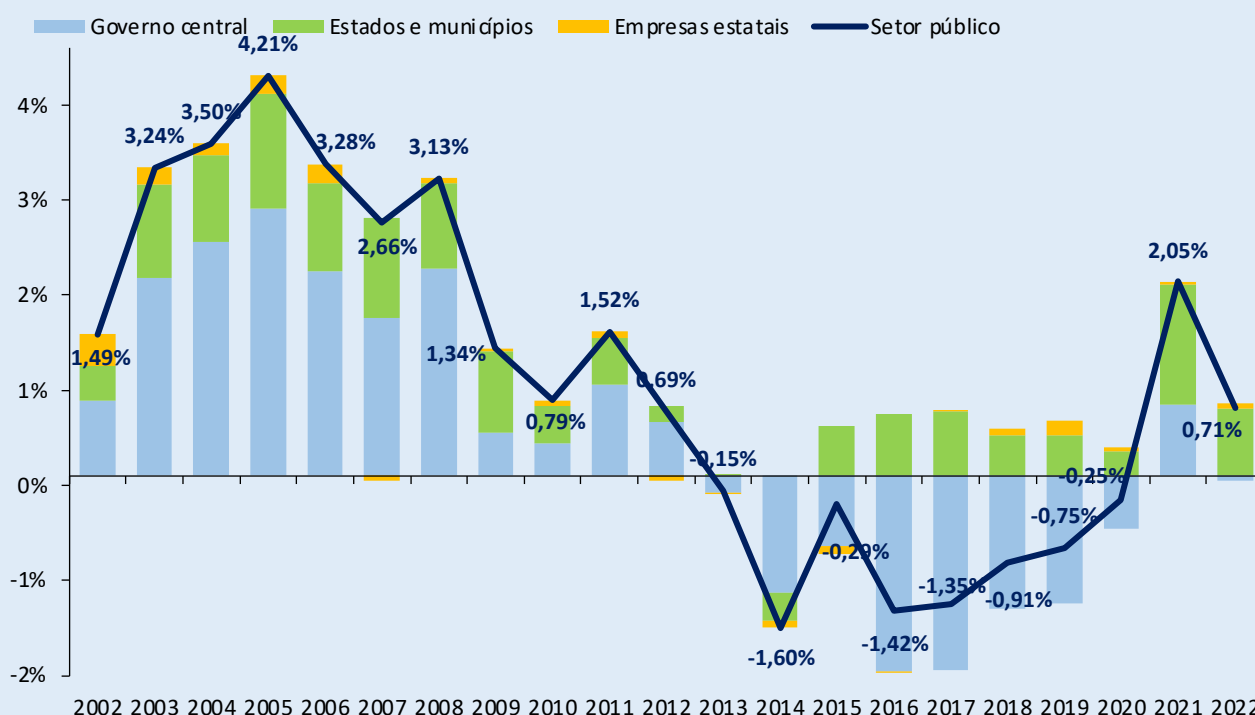
1 - Banco Central do Brasil. Estatísticas Fiscais. Nota para a Imprensa, 30/01/2023. Disponível em: << <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/historicofiscais> >>. Acesso em 23 de junho de 2023. É importante destacar que esses dados fiscais estão passíveis de atualizações.

2 - Secretaria do Tesouro Nacional. Resultado do Tesouro Nacional. Disponível em: << <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/estatisticas-fiscais-e-planejamento/resultado-do-tesouro-nacional-rtn> >>. Acesso em 23 de junho de 2023. É importante destacar que esses dados fiscais estão passíveis de atualizações.

3 - Disponível em: << <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-fiscal/atuacao-spe/resultado-fiscal-estrutural/resultado-fiscal-estrutural> >> Acesso em 12 de julho de 2023.

Conforme se observa no Gráfico 1, o resultado fiscal estrutural do setor público consolidado foi calculado em 0,71% do PIB para 2022, sendo que 0,70% compete ao resultado fiscal estrutural dos entes subnacionais (Estados e Municípios), 0,07% às estatais e -0,05% ao Governo Central, revelando déficit primário estrutural para este último ente em 2022. Portanto, enquanto as demais esferas de Governo, em especial os entes subnacionais, contribuíram positivamente para o resultado fiscal estrutural em 2022, o Governo Central contribuiu, ainda que em pequena magnitude, negativamente.

Gráfico 1: Decomposição do Resultado Fiscal Estrutural do Setor Público Consolidado por ente (%) (2002-2022)



Fonte: Elaboração da Secretaria de Política Econômica

Conforme destacado na Tabela 1, a qual sintetiza os indicadores de Resultado Fiscal Convencional, RFE e a variação do RFE dos últimos 5 anos, as estimativas fiscais obtidas referentes a 2022 indicam um resultado fiscal estrutural do setor público consolidado de 0,71% do PIB (R\$ 69,7 bilhões), ante 2,05% do PIB (R\$ 182,1 bilhões) em 2021. Para se chegar a este resultado, retira-se do resultado primário do setor público consolidado abaixo da linha (isto é, o resultado fiscal convencional), que alcançou 1,28% do PIB, o efeito cíclico derivado do nível de atividade econômica e das flutuações do preço internacional do barril de petróleo (- 0,18% do PIB), assim como o efeito dos eventos fiscais não recorrentes (0,75% do PIB)⁴.

As informações da Tabela 1 demonstram que, no caso do governo central, se, por um lado, em termos convencionais, observou-se um resultado primário de 0,56% do PIB, por outro, em termos estruturais, constatou-se um déficit primário de 0,05% do PIB. Em outras palavras, estruturalmente, observou-se uma piora em termos fiscais nas condições de solvência do Governo Central da ordem de 0,81% do PIB frente ao ano de 2021. Portanto, a contribuição para um resultado fiscal estrutural do setor público consolidado positivo de 0,71% do PIB se deve ao comportamento dos governos regionais, que registraram um resultado fiscal estrutural da ordem de 0,70% do PIB, muito embora este ente também tenha mostrado, no agregado, uma

⁴ - Portanto: 1,28% - (-0,18%) - 0,75% = 0,17%.

postura fiscal expansionista ao apresentar variação no RFE positiva em 2022 comparativamente à 2021 (0,56%). As empresas estatais, por sua vez, registraram comportamento contracionista quando se compara o resultado fiscal recorrente de 2022 com 2021, contribuindo para a melhora nas condições de solvência do setor público, ainda que em pequena magnitude.

Com esta iniciativa, a SPE cumpre seu papel, disponibilizando um importante meio de análise no debate sobre o desempenho da política fiscal no Brasil. Esta iniciativa se soma à divulgação do Prisma Fiscal, sistema de coleta de expectativas de mercado, disponível no sítio eletrônico da SPE, bem como aos trabalhos relacionados à elaboração de projeções e cenários econômicos e fiscais de curto, médio e longo prazo, com o objetivo de definir diretrizes de política econômica, conforme disposto no Decreto nº 11.344, de 1º de janeiro de 2023.

Tabela 1 – Resultado Fiscal Convencional e Resultado Fiscal Estrutural - Principais resultados (2018-2022), em % PIB

Data	Governo Central*			Governos Regionais*			Estatais*	Setor Público Consolidado*		
	RF_t	RF_t^{EST}	ΔRF_t^{EST}	RF_t	RF_t^{EST}	ΔRF_t^{EST}	RF_t	RF_t	RF_t^{EST}	ΔRF_t^{EST}
2018	-1,66%	-1,40%	-0,64%	0,05%	0,43%	0,25%	0,06%	-1,55%	-0,91%	-0,44%
2019	-1,20%	-1,34%	-0,06%	0,21%	0,43%	0,01%	0,16%	-0,84%	-0,75%	-0,15%
2020	-9,79%	-0,55%	-0,79%	0,51%	0,26%	0,17%	0,05%	-9,24%	-0,25%	-0,50%
2021	-0,40%	0,76%	-1,31%	1,10%	1,26%	-1,00%	0,03%	0,73%	2,05%	-2,30%
2022	0,56%	-0,05%	0,81%	0,66%	0,70%	0,56%	0,06%	1,28%	0,71%	1,34%

*% PIB

SECRETARIA DE
POLÍTICA ECONÔMICA

MINISTÉRIO DA
FAZENDA

