Boletim MacroFiscal
da SPE

Secretaria de Política Econômica | Ministério da Fazenda

Ministério da Fazenda

Secretaria de Política Econômica
Subsecretaria de Política Fiscal
Subsecretaria de Política Macroeconômica

Boletim MacroFiscal da SPE

Brasília
Maio 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 Froes de Borja Reis

Equipe técnica responsável
Ana Paula Guidolin
Arthur Rocha Xavier
Camila Ferraz Peixoto Cavalcante
Carlos Henrique Coelho de Andrade
Elder Linton Alves de Araújo
Gustavo Miglio de Melo
Ligia Tonetto
Lilian Cavalcante Souto
Matias Rebello Cardomingo
Pedro Corbelino Melges Barreto Sales
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 - Conjuntura	**8**
03 - Projeção de curto prazo	**11**
04 - Projeção de médio prazo	**12**
05 - Projeção de inflação	**14**
06 - Indicadores Fiscais e Projeções do Sistema PRISMA	**16**
07 - Regime Fiscal Sustentável	**19**

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 1,6% para 1,9%. *O aumento do crescimento esperado para este ano reflete a divulgação de indicadores econômicos com resultados melhores do que os projetados para o primeiro trimestre e para o início do segundo trimestre.*

Para o setor agropecuário, a projeção de crescimento no ano foi revisada de 10,4% para 11,0%. *A LSPA de abril surpreendeu positivamente, passando a prever maior elevação para a safra de grãos em 2023 comparativamente a fevereiro. Além disso, a média diária das exportações de suínos e frangos seguiu crescendo em relação ao mesmo período do ano anterior.*

A previsão de crescimento para a Indústria avançou ligeiramente, de 0,4% para 0,5%, enquanto a projeção para Serviços cresceu de 0,9% para 1,3%. *Os indicadores antecedentes para o setor industrial vieram em linha com o esperado, mas para alguns subsetores de Serviços os valores divulgados foram melhores que os previstos, repercutindo a resiliência do mercado de trabalho e da atividade e ainda políticas adotadas desde o início desse ano, com destaque para o aumento real no valor do salário mínimo e a reformulação do programa Bolsa-Família. Essas medidas, junto com o aumento da faixa de isenção do imposto de renda, com o novo reajuste real do mínimo anunciado no dia 1º de maio e com a desaceleração da inflação devem contribuir para elevar a renda real disponível e impulsionar o consumo e o setor de serviços também no segundo trimestre.*

O crescimento esperado para 2024 manteve-se em 2,3%. *As políticas de inclusão social, de combate à pobreza e à fome e de redução da inadimplência devem seguir impulsionando o crescimento, amparadas ainda pelo aumento dos investimentos resultantes do plano de transição ecológica, de parcerias entre o setor público e privado e das medidas para tornar mais eficiente o mercado de capitais. O setor externo também deve ajudar a atividade em 2024. Projeta-se início do processo de flexibilização da política monetária de economias desenvolvidas já em fins de 2023, em resposta ao risco sistêmico, que deve permanecer, e à tendência de desaceleração mais expressiva da atividade e do crédito ao longo do segundo semestre.*

A previsão para o IPCA passou de 5,31% para 5,58% ao ano em 2023, mas a média das métricas de núcleo deve fechar o ano entre 5,20% e 5,30%. *A revisão da projeção de IPCA foi motivada, sobretudo, pela mudança na alíquota do ICMS sobre a gasolina e pelos reajustes previstos para jogos de azar e plano de saúde, apenas parcialmente compensados pela redução anunciada para o preço da gasolina, em resposta à queda nos preços internacionais do petróleo. Para a média dos cinco principais núcleos, no entanto, a expectativa é de variação entre 5,20% e 5,30%, sinalizando convergência da inflação subjacente ao intervalo da meta. Para 2024, a projeção para o IPCA avançou ligeiramente, de 3,52% para 3,63%, em resposta a mudanças marginais nas estimativas de demanda externa. Para os anos subsequentes, espera-se IPCA com variação de 3,00%, no centro da meta. Para o INPC, a projeção para 2023 passou de 5,16% para 5,34%, e de 3,30% para 3,44% em 2024. Para o IGP-DI, por fim, projeta-se variação de 2,06% em 2023 e de 3,78% para 2024.*

No Sistema PRISMA, as projeções de março e maio para o resultado primário ficaram estáveis para 2023, mas melhoraram significativamente nos anos posteriores, repercutindo o novo regime fiscal. *Para 2023, a mediana das projeções para o déficit primário seguiu relativamente estável, R$ 100,7 bilhões. O déficit primário projetado para 2024, no entanto, caiu de R$ 98,3 bilhões para R$ 81,4 bilhões, refletindo projeção de crescimento da arrecadação superior à expansão esperada para o gasto. Para os anos de 2025 e 2026, resultado similar foi observado, com o déficit passando de R$ 63,2 bilhões para R$ 55,3 bilhões, e de R$ 41,4 para R$ 21,7 bilhões, respectivamente. Vale notar também o recuo das projeções de março a maio para dívida bruta do governo geral em proporção do PIB nos anos de 2024 (-0,62 p.p), 2025 (-1,23 p.p.) e 2026 (-2,32 p.p.).*

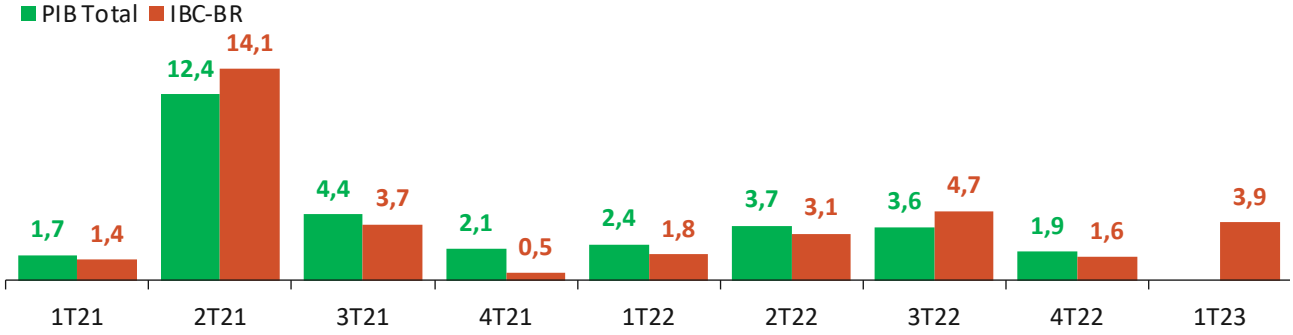
Projeções	2023	2024
PIB real (%)	1,9	2,3
PIB nominal (R$ bilhões)	10,7	11,5
IPCA acumulado (%)	5,58	3,63
INPC acumulado (%)	5,34	3,44
IGP-DI acumulado (%)	2,06	3,78

Panorama geral

Neste Boletim, foram revisadas as projeções de crescimento e inflação para o 1T23 e para 2023. Dados econômicos divulgados desde a última edição mostraram recuperação mais acentuada do ritmo de atividade do 4T22 para o 1T23, cenário que impactou inclusive a projeção dos modelos semiestruturais para o crescimento do segundo trimestre e do ano. A projeção de IPCA subiu, repercutindo majoritariamente alterações na alíquota do ICMS para gasolina e reajustes anunciados para tarifas de monitorados, além de revisões pontuais. Apesar da alta, a expectativa é que a média dos 5 principais núcleos encerre o ano com variação entre cerca de 5,20% a 5,30%, próxima do limite superior da meta.

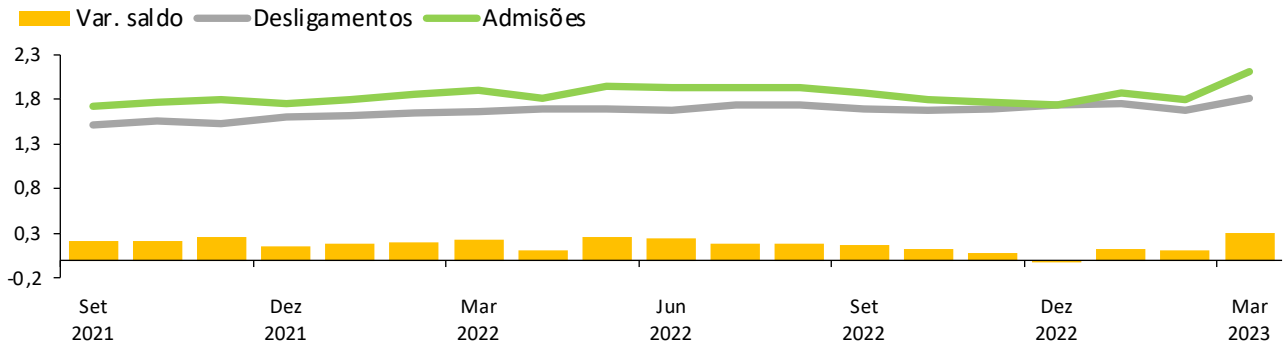
A projeção de crescimento para o PIB do 1T23 foi revisada de 0,8% para 1,2%. Indicadores antecedentes para Agropecuária e Serviços sinalizam que a atividade expandiu acima do inicialmente projetado para o trimestre, se recuperando da retração observada no 4T22. Destacam-se, nesse sentido, a LSPA, com aumento na previsão para a safra de grãos de 2023 de fevereiro a abril, as exportações de suínos e aves, que seguiram avançando frente à média dos últimos anos, o aumento do abate na comparação trimestral dessazonalizada, a variação do IBC-Br na comparação trimestral (2,4%) e interanual (3,9%), e a criação líquida de novos postos de trabalho em fevereiro e março, de acordo com dados do Caged.

PIB x IBC-Br - var. interanual - %



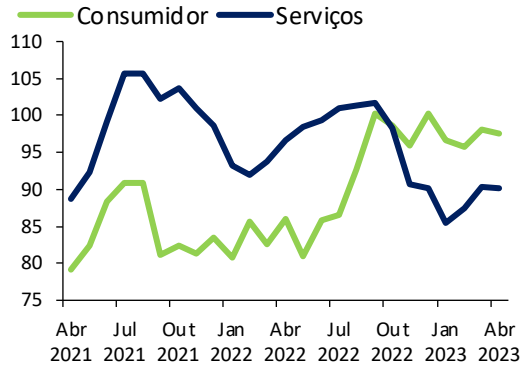
Fonte: IBGE, BCB

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



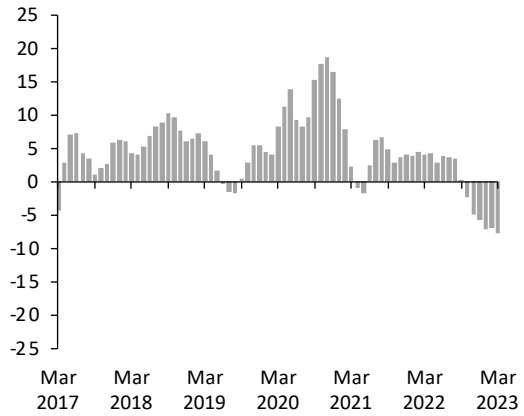
Fonte: Novo Caged

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



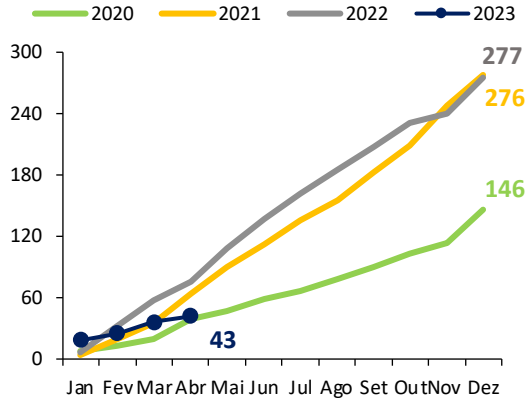
Fonte: FGV

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



Fonte: BCB, IBGE, SPE-MF

Emissões de debêntures a preços constantes de jan/23 - R$ bilhões



Fonte: Anbima

Para o ano, a previsão de crescimento também avançou, passando de 1,6% para 1,9%. A alta reflete, majoritariamente, a revisão da projeção de crescimento para o 1T23, além dos resultados de sondagens de confiança de Serviços e do Comércio, que mostraram melhora, sobretudo, nos componentes de expectativa. Segue, no entanto, a perspectiva de desaceleração do ritmo de atividade comparativamente ao ano anterior, refletindo impactos defasados da política monetária sobre o mercado de crédito, nos investimentos e em subsetores mais sensíveis à elevação dos juros, como é o caso da indústria de transformação.

O mercado de crédito seguiu mostrando desaceleração acentuada desde o último Boletim, atuando como principal vetor negativo para o ritmo de atividade. As concessões bancárias, na modalidade livre, continuaram recuando na comparação trimestral, livre de efeitos sazonais. As taxas de juros e o *spread* bancário também seguiram em trajetória de alta na mesma base de comparação, culminando em maior custo do crédito e inadimplência, tanto de pessoas físicas como jurídicas. O indicador de fluxo financeiro trimestral, ou de impulso do crédito para a atividade, seguiu mostrando retração na margem. No mercado de capitais, o volume de emissões de debêntures avançou em ritmo muito inferior ao dos 2 últimos anos até abril, repercutindo o aumento da aversão ao risco decorrente de eventos no varejo e os *spreads* crescentes necessários para colocação desses títulos a mercado. Vale notar, ainda, os resgastes líquidos em fundos de investimento, que já somam mais de R$ 118 bilhões até abril.

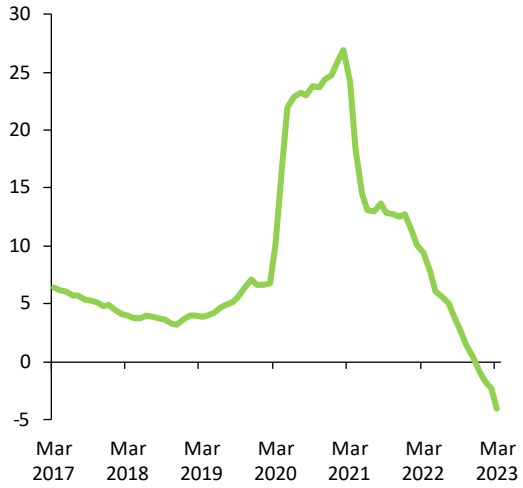
Os efeitos defasados da política monetária nos EUA e na Zona do Euro também devem pesar no ritmo de atividade doméstica, sendo apenas parcialmente compensados pelo maior crescimento chinês. Após elevar em mais 0,25 p.p. os juros na reunião de abril, o Fomc sugeriu em comunicado pausa do ciclo de aperto monetário para avaliar os efeitos da alta dos juros na economia real. Apesar do mercado de trabalho ainda aquecido, os pedidos de seguro-desemprego voltaram a subir na margem, em paralelo à redução das vagas de trabalho ainda não-preenchidas. As condições de crédito vêm se mostrando mais restritivas, repercutindo o risco sistêmico e a reduzida liquidez da economia, a julgar pela evolução do M2. Vale notar, além disso, que o excesso de poupança acumulado durante os anos da pandemia em razão do distanciamento social já foi utilizado pelas famílias, sinalizando tendência de desaceleração da demanda por serviços nos próximos meses. Na Zona do Euro, o BCE elevou os juros em apenas 0,25 p.p. em abril, mas sinalizou que o ciclo contracionista ainda não terminou. Tanto a desaceleração esperada para os EUA como a continuidade do ciclo de aperto monetário na Zona do Euro

contribuem de maneira adversa para o desempenho do setor externo no decorrer do ano. O crescimento esperado para a China deve compensar apenas parcialmente esse cenário, já que a atividade no país tem sido impulsionada sobretudo pelo setor de serviços.

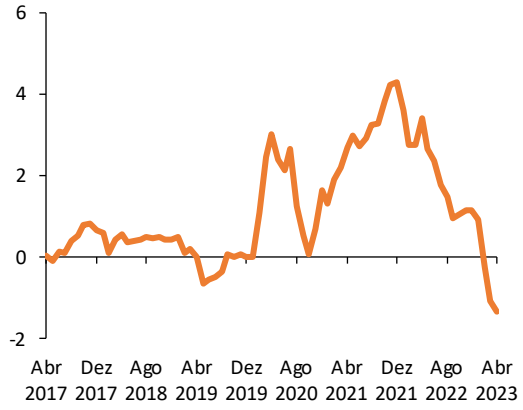
Para os anos posteriores, as projeções de crescimento foram ligeiramente ajustadas. Para 2024, a flexibilização monetária esperada para economias desenvolvidas deve trazer novo impulso para a atividade doméstica. Além do impulso externo, as estimativas para o crescimento doméstico refletem ganhos advindos de maior eficiência alocativa e distributiva que devem emergir das reformas fiscais e tributárias e das políticas de redução de desigualdades e pobreza e o aumento esperado do investimento, decorrente da redução da incerteza no ambiente de negócios por causa das reformas, do surgimento de novas parcerias público-privadas, da desburocratização no processo de emissão de debêntures e do plano de transformação ecológica.

As projeções para o IPCA e INPC em 2023 avançaram em decorrência de reajustes pontuais em alíquotas de preços monitorados, mas para o IGP-DI, a redução projetada foi significativa. A revisão do IPCA e do INPC foi motivada, sobretudo, pela mudança na alíquota do ICMS sobre a gasolina e pelos reajustes previstos para jogos de azar e plano de saúde, compensadas apenas parcialmente pela queda no preço da gasolina e GLP, em função da defasagem em relação aos preços internacionais do petróleo. As estimativas para 2024 subiram apenas marginalmente, refletindo ajustes pontuais nas expectativas de demanda externa. Destaca-se, ainda, o recuo expressivo na inflação projetada para o IGP-DI em 2023, repercutindo desaceleração do IPC e a deflação observada para o IPA-DI em função da normalização nas cadeias de produção, da safra recorde de grãos e de frustações relacionadas à demanda chinesa neste primeiro trimestre.

M2 nos EUA - var. anual - %

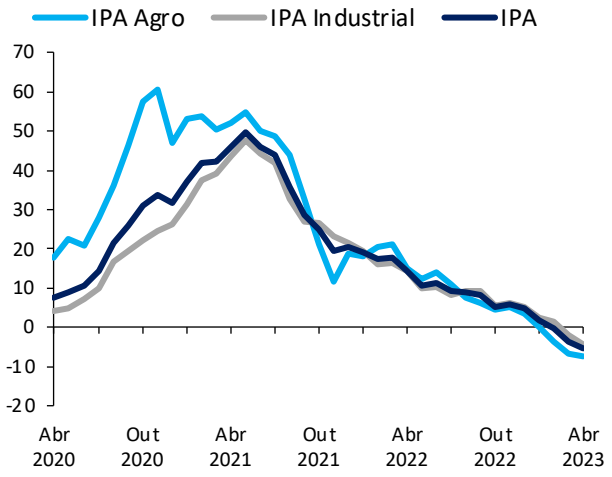


Índice global de pressão das cadeias de suprimento - (normalizado)

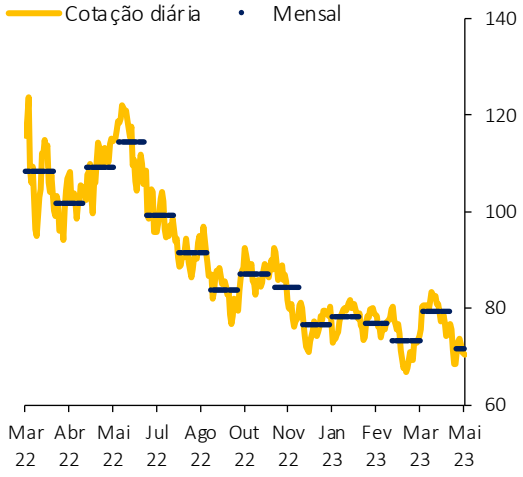


Fonte: Fed New York

IPA agropecuário e industrial - var. % 12m

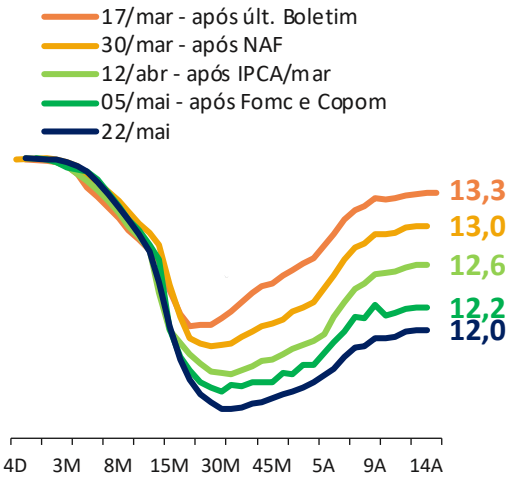


WTI - U$S/bbl

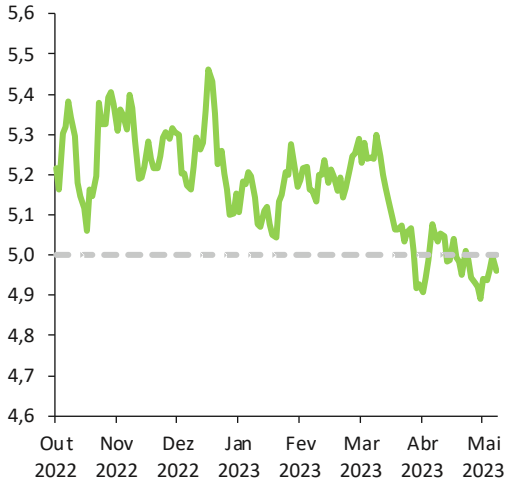


Conjuntura

Curva de juros - BM&F Pré x DI - %



Taxa de câmbio - R$/US$



Nos Estados Unidos, já se observam sinais de descompressão do mercado de trabalho e da inflação. Apesar da taxa de desemprego em patamar historicamente baixo, a geração de novos postos de trabalho caiu, enquanto os pedidos de seguro-desemprego vêm mostrando tendência de alta durante as últimas semanas. Revisões anuais dos pedidos de seguro-desemprego, além disso, mostraram que esses dados estavam subestimados para 2023, em linha com demissões em massa em indústrias de tecnologia e em outros setores mais sensíveis ao aumento dos juros. A inflação ao consumidor desacelerou de 9,1% em junho de 2022 para 4,9% em abril deste ano, e apesar desse movimento estar concentrado na desaceleração dos preços de bens, também já se observam sinais de descompressão na inflação de serviços, inclusive de aluguéis.

A recente elevação dos juros e o aumento do risco sistêmico vêm afetando as condições de liquidez na economia norte-americana, cenário que deve levar à desaceleração mais acentuada da atividade e do crédito no decorrer do ano. A alta dos juros em 5,0 p.p. em pouco mais de um ano e as condições ainda frágeis da regulação bancária nos Estados Unidos levaram a episódios de falência de instituições financeiras de médio porte e ao aumento do risco sistêmico nos últimos meses. Os empréstimos emergenciais concedidos por meio das linhas de liquidez ajudaram a mitigar os riscos de contágio, mas o aumento da aversão ao risco derivado desses episódios tende a limitar ainda mais as condições de liquidez e as concessões de crédito. Vale citar, além disso, que o excesso de poupança no pós-pandemia, que levou ao aumento da demanda por serviços, reprimida em função do distanciamento social, já foi utilizado. Diante desse quadro, a expectativa é de desaceleração mais intensa de atividade e dos preços de serviços no decorrer do ano, cenário que para a SPE deverá levar à flexibilização monetária já em fins de 2023.

No Brasil, a divulgação do novo Regime Fiscal Sustentável, seguida do IPCA de março e do comunicado do Fomc levaram à redução dos juros de longo prazo e a valorização do real. O anúncio do novo arcabouço permitiu reduzir as incertezas advindas da política fiscal, mitigando riscos de cauda e melhorando a percepção de risco dos agentes sobre a sustentabilidade da dívida. O IPCA de março registrou variação de 0,71%, muito abaixo das ex-

pectativas medianas do mercado (0,77%) e da projeção de 0,87% do Banco Central (Relatório Trimestral da Inflação de março de 2023). Essas divulgações, junto com a percepção de que o ciclo de aperto monetário está chegando próximo do fim nas principais economias mundiais, induziram à queda nas taxas de juros longos e no risco-brasil. Nesse cenário, o real também se apreciou consideravelmente, chegando a atingir patamar inferior a R$ 5,00/US$ em meados de abril e durante maio.

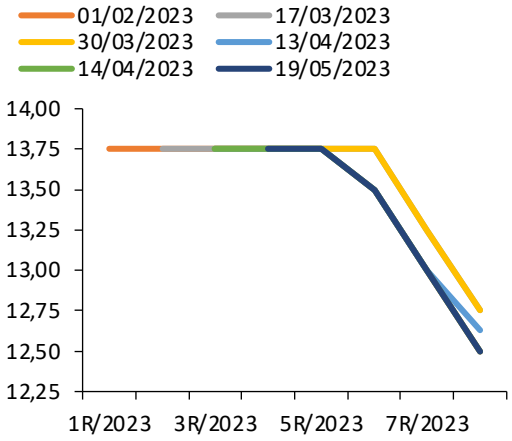
Esses acontecimentos levaram à antecipação nas expectativas de início do ciclo de corte de juros no Brasil pelo mercado. A expectativa para a taxa Selic de fim de período era de 12,75% ao ano em 2023, mas essa taxa foi revisada para 12,50% nas últimas semanas, com o início do ciclo de corte antecipado de fins de outubro para meados de setembro.

A forte desaceleração no mercado de crédito segue como principal vetor negativo para o crescimento em 2023. As concessões de crédito livre continuaram arrefecendo na comparação do trimestre contra mesmo trimestre do ano anterior, para pessoas físicas e jurídicas. As taxas de juros bancárias continuaram em ascensão, culminando em maior custo de crédito e inadimplência. Mais de 70 milhões de brasileiros (42% da população adulta) são atualmente considerados inadimplentes, sendo as dívidas com inadimplência concentradas em cartão de crédito, fortemente afetadas por juros. No mercado de crédito não-bancário, é notável tanto o menor volume de emissões de debêntures desde janeiro (comparativamente a outros anos) como o aumento do *spread* para colocação desses títulos a mercado.

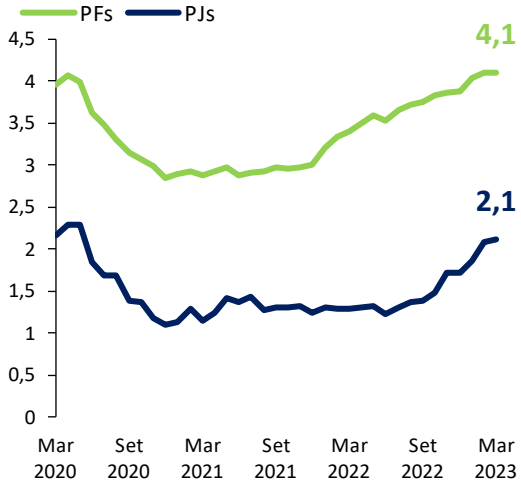
Apesar dos altos juros, o mercado de trabalho no Brasil seguiu mostrando resiliência no primeiro trimestre. Dados da PNAD vinham mostrando redução da população economicamente ativa (PEA) e da população ocupada (PO) desde setembro na comparação mensal dessazonalizada, mas esses indicadores voltaram a crescer, levando a taxa de desocupação para 8,1% em março (dados dessazonalizados). O indicador antecedente de emprego da FGV exibiu crescimento na margem tanto em fevereiro como em março e, no Caged, as admissões formais superaram as demissões, com criação líquida de empregos positiva em fevereiro e março.

Os indicadores já divulgados para atividade neste primeiro trimestre seguem apontando queda da Indústria, aceleração mais pronunciada do que a inicialmente esperada em Serviços e expansão expressiva do setor agropecuário. Os dados dessazonalizados da PIM mostram estabilidade na com-

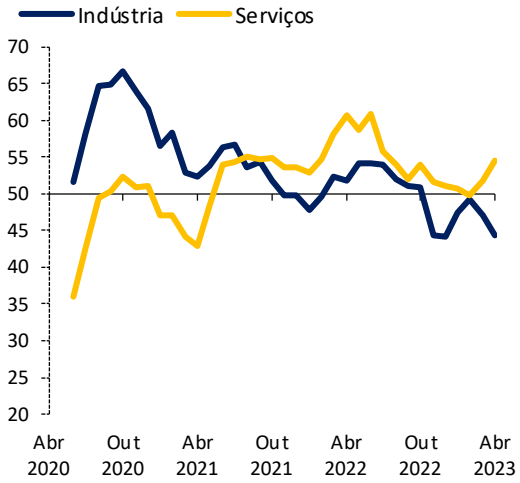
Mediana para Meta Selic BCB-Focus
% a.a.



Inadimplência PFs - %



PMI Brasil - número índice - dessaz.



paração trimestral, repercutindo alta de 3,0% da indústria extrativa, mas queda de 0,3% da indústria de transformação. Na PMS, a queda de 2,9% na margem em janeiro apenas devolveu o resultado positivo de dezembro, mas em fevereiro e março, o indicador cresceu 0,7% e 0,9%, respectivamente. A LSPA de abril projeta crescimento de 14,8% para a safra de cereais, leguminosas e oleaginosas, 1,4% superior à projeção de fevereiro. O IBC-Br, *proxy* para evolução do ritmo de atividade, registrou variação positiva de 2,4% na comparação trimestral até março. Vale notar ainda que enquanto o PMI da indústria seguiu mostrando retração do ritmo de atividade, para Serviços o índice avançou para o terreno expansionista.

Para o ano, a expectativa continua sendo de desaceleração na Indústria e no setor de serviços, parcialmente contrabalanceada pelo forte crescimento do setor agropecuário. A dificuldade de acessar o crédito, por causa dos altos juros e *spreads*, deverá prejudicar o desempenho da indústria de transformação, a ser apenas parcialmente compensado pela expansão projetada para a Indústria extrativa e de construção. Em Serviços, os programas de proteção social, como a elevação real do salário mínimo, a maior faixa de isenção do imposto de renda, o Desenrola, o aumento da renda real disponível decorrente da desaceleração da inflação e ainda as medidas de sustentação do crédito para pequenas e médias empresas devem colaborar no sentido de reduzir a inadimplência elevada e garantir sustentação da atividade de alguns subsetores. Ao longo do ano, no entanto, o efeito defasado da política monetária contracionista no Brasil e nas demais economias desenvolvidas deverá preponderar.

Projeção de curto prazo

Para o 1T23, o modelo de *nowcasting* aponta para crescimento do PIB de 1,2% na margem e de 2,9% ante o mesmo trimestre do ano anterior. Em relação ao último Boletim, a projeção para o trimestre foi revisada em 0,4 p.p. na margem e em 0,5% na comparação com o 1T22.

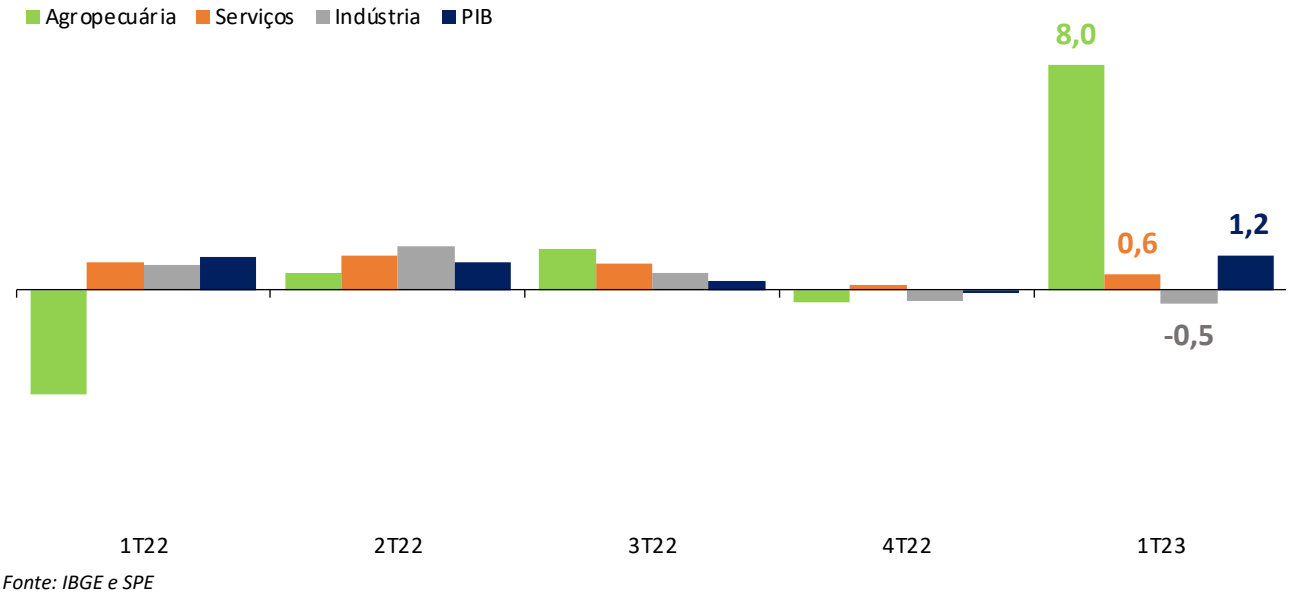
Os setores agropecuário e de serviços contribuíram para elevar a projeção para o 1T23, contrabalanceando a queda mais acentuada esperada para Indústria. Para a Agropecuária, a projeção passou de 7,9% para 8,0%, repercutindo o aumento na previsão para safra de grãos de 2023, de fevereiro para abril (LSPA), e ainda o crescimento da média diária das exportações de suínos e aves e dos dados de abate na comparação trimestral dessazonalizada. No setor de serviços, a variação na margem foi revisada de 0,2% para 0,6%, refletindo a alta mais acentuada esperada para comércio e para outros serviços. No setor industrial, no entanto, a projeção foi revisada de -0,3% para -0,5%, reflexo de projeções inferiores às do último Boletim para o subsetor de transformação.

No acumulado em 4 trimestres, a projeção para o PIB evoluiu de 2,9% no último Boletim para 3,0%. Com a variação de 3,0% no 1T23, o crescimento do PIB nessa base de comparação sobe ligeiramente em relação ao último trimestre de 2022, refletindo aceleração no setor agropecuário, de -1,7% no 4T22 para 3,4%, na Indústria, de 1,6% para 2,2% e desaceleração em Serviços, de 4,2% para 3,9%.

Oferta	Var % sobre trimestre anterior (com aj. saz.)		Var % sobre mesmo trimestre do ano anterior	
	4T22	**1T23**	4T22	**1T23**
PIB	-0,1	**1,1**	1,9	**2,9**
Agropecuária	-0,4	**8,0**	-2,9	**10,6**
Indústria	-0,4	**-0,5**	2,6	**1,3**
Serviços	0,2	**0,6**	3,3	**2,9**

**Considera dessazonalização até 1T23.*
*Fonte: IBGE e SPE **

PIB pela ótica da oferta - var. trimestral % dessaz



Fonte: IBGE e SPE

Projeção de médio prazo

Projeções de crescimento do PIB*		
Ano	Data da projeção	
	10/03 2023	15/05 2023
2023	1,6	1,9
2024	2,3	2,3
2025	2,8	2,8
2026	2,4	2,5
2027	2,5	2,6

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

Para 2023, a projeção para o crescimento do PIB passou de 1,6%, no último Boletim, para 1,9%. A alta repercutiu, sobretudo, a revisão das projeções para o primeiro e segundo trimestre. A expectativa segue sendo de desaceleração mais acentuada da atividade no decorrer do ano, ainda repercutindo o efeito da política monetária contracionista nas condições de crédito bancário e no mercado de capitais. Programas sociais prioritários, como o Bolsa-Família, o Desenrola e o Minha Casa Minha Vida, e políticas para redução da desigualdade, como a de valorização do salário mínimo, devem seguir desempenhando papel importante para garantir proteção às classes de menor renda. O Pronampe e o Peac-FGI foram reformulados para continuar auxiliando pequenas e médias empresas mais afetadas pelos altos juros, enquanto as medidas para tornar o mercado de capitais mais eficiente e para desburocratizar a emissão de debêntures tendem a auxiliar, em especial, a captação por parte das grandes empresas. Especificamente para projetos prioritários de transformação ecológica e de inovação, os bancos públicos devem atuar de maneira mais ativa na concessão de crédito de forma a garantir o desenvolvimento a despeito do cenário conjuntural.

A expectativa de desaceleração econômica mundial nos próximos meses é vetor negativo para a atividade doméstica, apesar do maior crescimento chinês. Embora o ciclo de aumento dos juros para conter a aceleração dos preços esteja majoritariamente consolidado, seu impacto sobre atividade e liquidez ainda é parcial, podendo ser majorado a depender da evolução do risco sistêmico. O maior crescimento previsto para a China este ano tende a contrabalancear apenas parcialmente a desaceleração da atividade no restante do mundo.

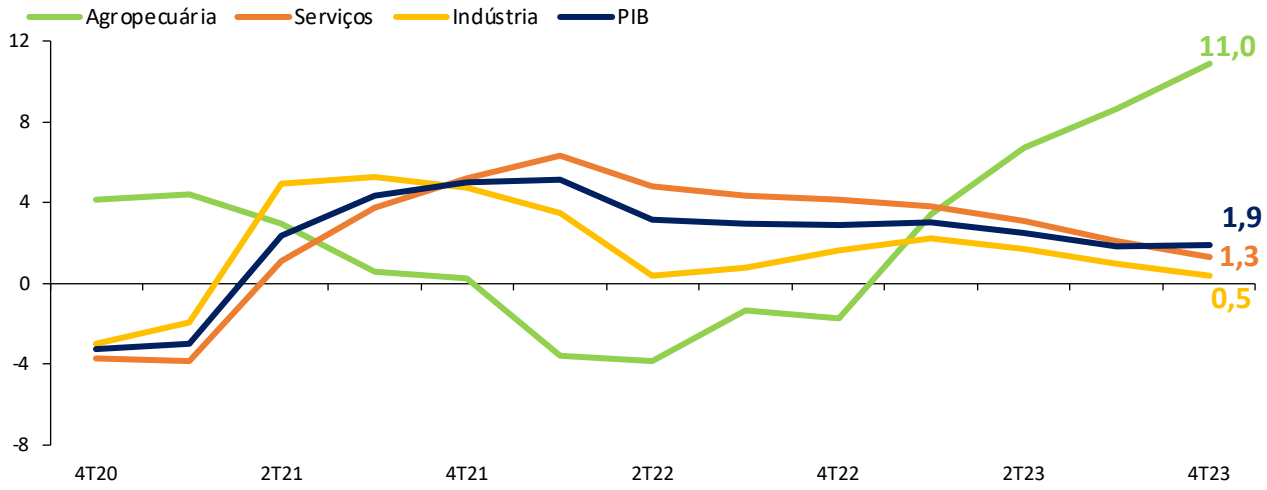
O setor agropecuário, impulsionado pela safra recorde de grãos, deve responder por cerca de 40% do crescimento esperado para o Brasil em 2023, enquanto Serviços e Indústria devem desacelerar. No setor agropecuário, a perspectiva de crescimento avançou de 10,4% para 11,0% no ano, como reflexo da safra de grãos e das perspectivas positivas para o abate, em resposta ao crescimento das exportações. Para Serviços, a expectativa de crescimento avançou de 0,9% para 1,3% ao ano, repercutindo tanto a resiliência do mercado de trabalho nos primeiros meses do ano como os impactos positivos esperados com as políticas de inclusão social, de redução da inadimplência e de acesso a garantias de crédito. Na Indústria, a previsão se manteve relativamente estável, passando de 0,4% para 0,5% no ano.

Para o PIB nominal de 2023, a projeção é de alta de 8,4%. Essa variação reflete crescimento real de 1,9% e deflator implícito de 6,4%. Em termos nominais, o PIB deve atingir R$ 10,75 trilhões. Para o PIB per capita, a previsão é de crescimento de 1,2%, ante 0,9% no último Boletim.

O crescimento esperado para 2024 seguiu estável, em 2,3%. O início do ciclo de flexibilização monetária já em fins de 2023 deve melhorar as condições de crescimento de economias desenvolvidas ao longo de 2024, impactando positivamente também o cenário para o Brasil. São esperados também ganhos estruturais derivados das medidas de desburocratização e de elevação da competição no mercado de crédito e com as parcerias público-privadas. Maior eficiência alocativa e distributiva também devem emergir da reforma tributária do consumo e renda, em paralelo às externalidades positivas derivadas de ações contidas no plano de transformação ecológica, com destaque para criação do mercado de carbono e de taxonomia verde. Apesar de difícil mensuração, todas essas medidas trazem impactos positivos capazes de reduzir incertezas e estimular novos investimentos na economia.

De 2024 a 2027, a taxa de crescimento deve ficar entre 2,30% e 2,80% ao ano. Para sustentar esse patamar de crescimento, computam-se os impactos positivos advindos de investimentos sustentáveis, que devem contribuir para a transformação ecológica, para a geração de empregos, para o aumento da intensidade tecnológica e da produtividade e para redução das desigualdades sociais e regionais. O novo regime fiscal, contribuindo para reduzir incertezas quanto à trajetória da dívida, deverá auxiliar na redução dos juros estruturais.

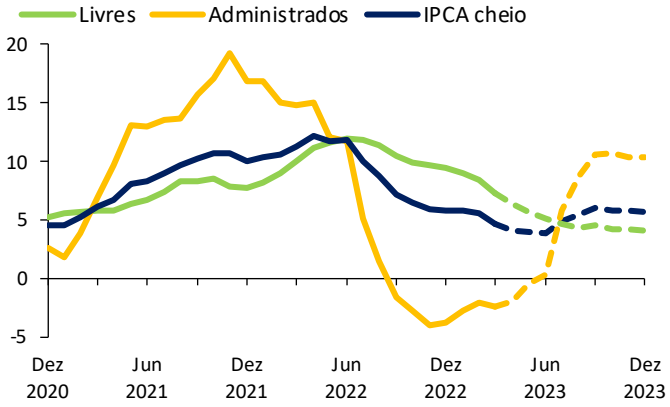
PIB pela ótica da oferta - var. anual %



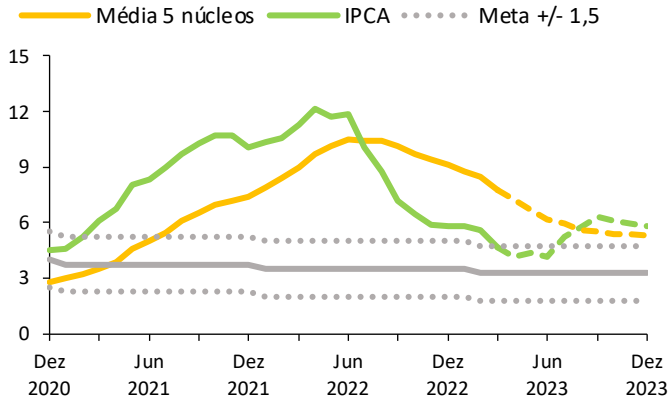
Fonte: IBGE e SPE

Projeção de inflação

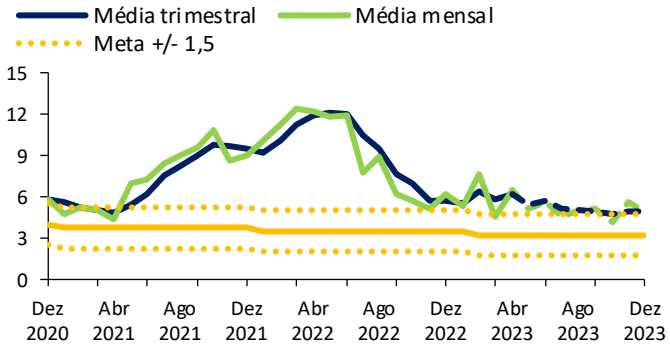
IPCA, livres e adm. - var. % 12m



IPCA x núcleos - var. % 12m



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



Fonte: BCB, SPE-MF

Desde o último Boletim, o IPCA seguiu em trajetória de desaceleração, conforme esperado. De fevereiro a abril, a variação do IPCA em 12 meses arrefeceu de 5,60% para 4,18%, movimento que pode ser majoritariamente explicado pela forte desaceleração na inflação de alimentação no domicílio, de 10,50% para 5,10%, e de bens industriais, de 7,82% para 5,95%.

O arrefecimento nos preços de alimentação e de bens industriais reflete principalmente a descompressão de custos no atacado, que vem ocorrendo desde os últimos trimestres de 2022. No caso do IPA agropecuário, a inflação em 12 meses passou de 14,94% em abril de 2022 para -7,50% em abril desde ano. Movimento similar se verificou no caso do IPA industrial, com a inflação de 14,34% em abril de 2022 desacelerando para -4,27% em abril de 2023. A deflação nos preços do atacado reflete a normalização das cadeias de suprimento, além da safra recorde de grãos. Vale notar ainda a apreciação cambial desde janeiro, movimento que também contribui para a desaceleração dos preços de bens comercializáveis.

Para os preços de monitorados ainda se observa deflação em 12 meses. Esse processo decorre principalmente de desonerações na gasolina e energia elétrica que foram praticadas durante o último ano do governo anterior, não estando relacionado ao movimento das taxas de juros. De fevereiro a abril, a deflação acumulada em 12 meses para itens e serviços monitorados permaneceu em 2,11%.

No caso de serviços, o processo de desaceleração também seguiu sendo verificado, porém a um ritmo mais lento. O aumento dos preços nessa categoria ocorreu de maneira defasada comparativamente aos demais preços, e repercutiu efeitos secundários da inflação de alimentos e de combustíveis. A lenta desaceleração que tem sido observada desde agosto

Inflação 2022 - projeção anual em % (Grade)*		
Data base para projeção da inflação	**mar/23**	**mai/23**
IPCA	5,31	5,58
INPC	5,16	5,34
IGP-DI	3,85	2,06

**(%) Percentual ao ano*

de 2022 nessa categoria pode ser atribuída, sobretudo, à política de juros e à consequente contração do crédito livre. No acumulado em 12 meses, os preços de serviços passaram de um pico de 8,87% de julho de 2022 para 7,49% em abril de 2023. No caso de serviços subjacentes, mais sensíveis ao hiato, observou-se desaceleração de 9,17% para 7,52% no mesmo período de comparação.

O processo de desaceleração da inflação deverá continuar a ser observado para os preços livres, em contraposição à aceleração prevista para os preços de monitorados. A desaceleração da inflação de alimentação e de bens industriais deve seguir repercutindo a redução das pressões sobre as cadeias de suprimento globais, a recente apreciação do real e o desempenho da safra de grãos, além da desaceleração do crescimento de economias desenvolvidas. Os preços de serviços também devem arrefecer ao longo dos próximos meses, refletindo os efeitos defasados do ciclo de aperto monetário sobre a atividade, crédito e mercado de trabalho. Para os preços de monitorados, no entanto, a expectativa é de nova aceleração, repercutindo, sobretudo, a saída do efeito da isenção tributária sobre os preços da gasolina da base de cálculo e ainda os reajustes das tarifas de energia elétrica, planos de saúde, ônibus urbano e jogos de azar, parcialmente atreladas à inflação passada.

Para 2023, projeta-se IPCA de 5,58%, ante 5,79% em 2022. A expectativa de inflação foi revisada para cima em 0,27 p.p. comparativamente à projeção do último Boletim (5,31%) para incorporar a mudança no valor e na forma de cobrança do ICMS na gasolina, o reajuste autorizado para jogos de azar e plano de saúde, e ainda ajustes marginais decorrentes da divulgação dos índices de março e abril. Essa estimativa já incorpora o retorno do restante da alíquota do PIS/Cofins sobre a gasolina e a correção apenas parcial da defasagem dos preços da gasolina em relação aos preços internacionais.

A média das cinco principais medidas de núcleo observadas pelo BCB, no entanto, deve fechar o ano em menor patamar comparativamente 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 entre 5,20% e 5,30% no acumulado em 12 meses. A trajetória esperada para os núcleos sugere convergência da inflação à meta, apesar do descolamento em 2021 e 2022.

Pelo terceiro ano consecutivo, a inflação deverá permanecer acima do intervalo superior da meta. Para 2024, no entanto, a expectativa é que o IPCA retorne para o intervalo proposto, se situando próximo a 3,60%. Nos anos posteriores, a expectativa é de inflação de 3,00% ao ano.

Para o INPC, a projeção é de variação de 5,34% em 2023, ante expectativa de 5,16% no Boletim anterior. A revisão é explicada por motivos similares à revisão do IPCA. A menor variação projetada para o INPC comparativamente ao IPCA repercute o maior peso de alimentação no domicílio no índice, categoria para a qual se projeta a desaceleração mais intensa da inflação no ano.

O IGP-DI de 2023 foi novamente revisado para baixo, passando de 3,85% para 2,06%. A mudança reflete expectativas de menor variação para o IPA, que deve seguir apresentando deflação ao menos até outubro no acumulado em 12 meses. Em 2024, a variação prevista é de 3,78%.

Indicadores Fiscais e **Projeções do Sistema PRISMA**

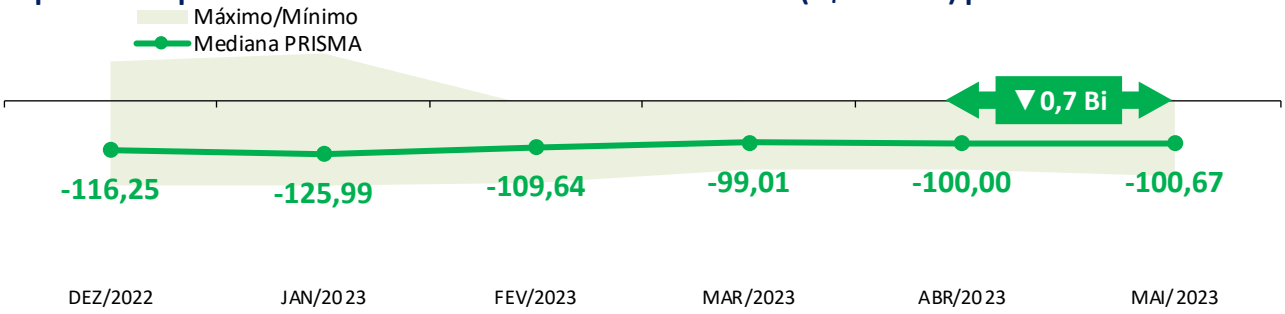
Por meio das projeções apresentadas pelas instituições participantes do Sistema PRISMA Fiscal, observa-se reação positiva das expectativas de mercado às medidas fiscais que vêm sendo implementadas em 2023 e à divulgação do PLP nº 93/2023, que propõe o Regime Fiscal Sustentável com o objetivo de garantir a sustentabilidade fiscal, a estabilidade macroeconômica e criar as condições adequadas ao crescimento socioeconômico. O último Relatório Mensal do Sistema PRISMA Fiscal, publicado em 12 de maio, apresentou manutenção das expectativas positivas em relação às variáveis Arrecadação das Receitas Federais, Resultado Primário do Governo Central e Dívida Bruta do Governo Geral em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) para 2023. Esse comportamento também é observado nas expectativas para os anos de 2024 a 2026.

As expectativas para o resultado primário de 2023 mantiveram-se em patamar semelhante ao dos meses de março e abril. Em fevereiro, a mediana das projeções em 2023 apontava déficit de R$ 109,6 bilhões; já em maio, o déficit reduziu para R$ 100,7 bilhões. No acumulado de janeiro a maio, registra-se uma redução das expectativas de mercado em relação ao déficit primário de cerca de R$ 25,3 bilhões.

Do lado das receitas, o comportamento positivo apurado na melhora das projeções de mercado para a Arrecadação Total das Receitas Federais contribui para a manutenção das expectativas para o Resultado Primário do Governo Central. De acordo com a Receita Federal do Brasil (RFB), dados da arrecadação dos tributos federais acumulados de janeiro a março de 2023 apresentaram crescimento real de 0,7% comparados a igual período do exercício anterior. Trata-se do melhor desempenho arrecadatório para o trimestre desde 2000, salientando que a arrecadação federal de janeiro foi recorde para o mês considerando toda a série histórica[1]. A evolução das expectativas de

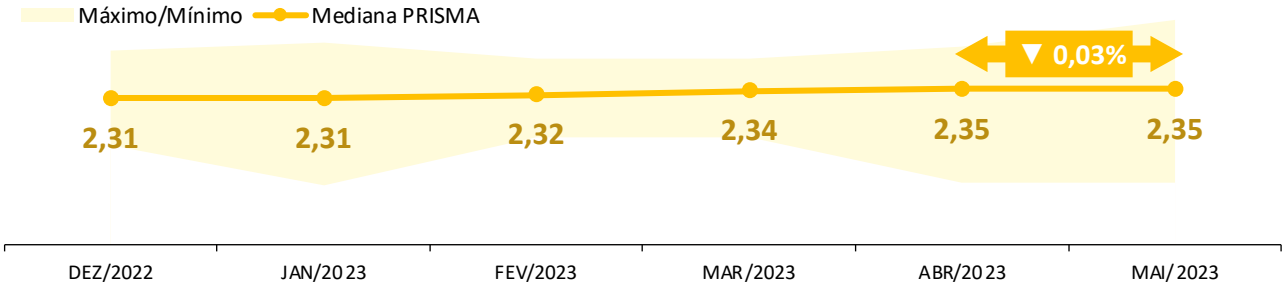
1 Fonte: https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/relatorios/arrecadacao-federal/2023/analise-mensal-mar-2023.pdf/view

Expectativas para o Resultado Primário do Governo Central (R$ Bilhões) para 2023



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Expectativas para a Arrecadação Total das Receitas Federais (R$ Trilhões) para 2023



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

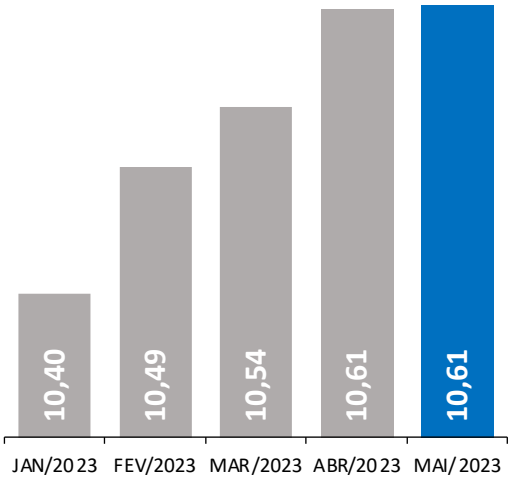
mercado para a Arrecadação Total das Receitas Federais no presente ano, apurada na coleta de maio de 2023, aponta projeção de arrecadação de R$ 2,35 trilhões no ano. Em relação ao valor projetado em janeiro para o mesmo período, registra-se aumento de 1,7% na mediana das expectativas de mercado.

A dinâmica positiva das expectativas de mercado para a arrecadação federal é também explicada pela melhora mensal das projeções para o PIB Nominal. Em relação ao mês anterior, manteve-se a tendência de alta no valor da mediana das expectativas para o PIB nominal de 2023, cujas projeções apontam para um montante de **R$ 10,6 trilhões**. No acumulado de janeiro a maio, registra-se alta de 2,0%. O nível de atividade econômica reflete positivamente nas projeções das receitas federais.

Do lado das despesas, as estimativas de mercado para 2023 indicam estabilidade no indicador de Despesa Total do Governo Central. A mediana das projeções encontra-se estável desde janeiro deste exercício, na ordem de R$ 2,02 trilhões.

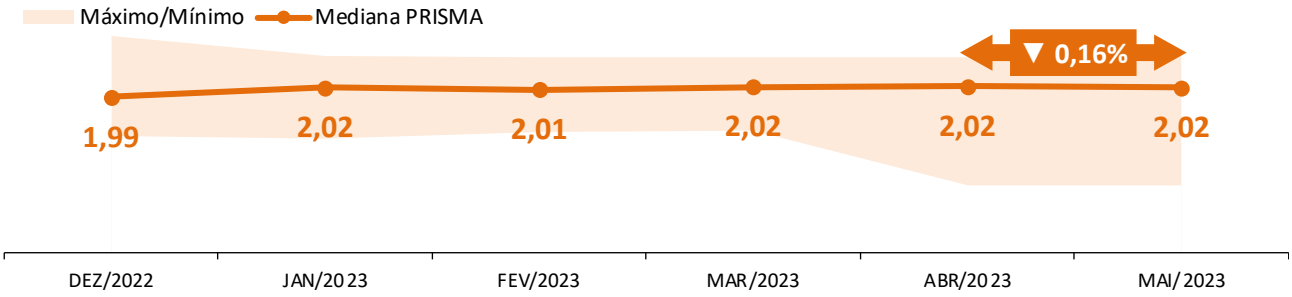
No que se refere à relação Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em proporção do PIB, a mediana das projeções de mercado tem apresentado sucessivas quedas. Desde dezembro de 2022,

Expectativas para o PIB Nominal (*R$ trilhões*) para 2023



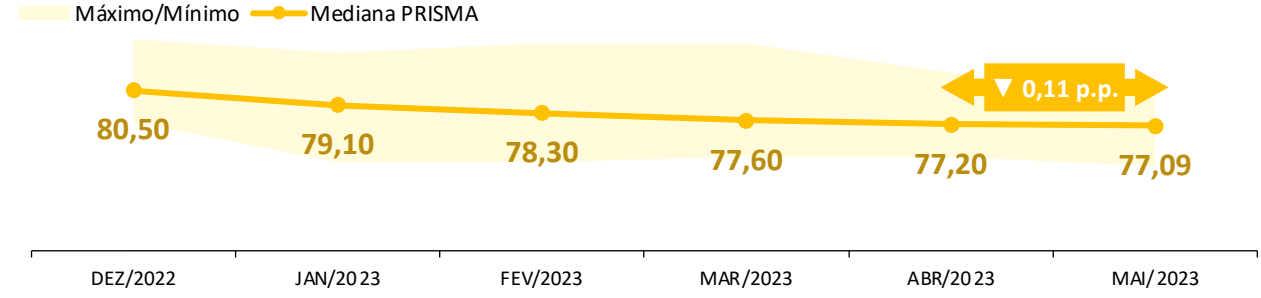
Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Expectativas para a Despesa Total do Governo Central (R$ Trilhões) para 2023



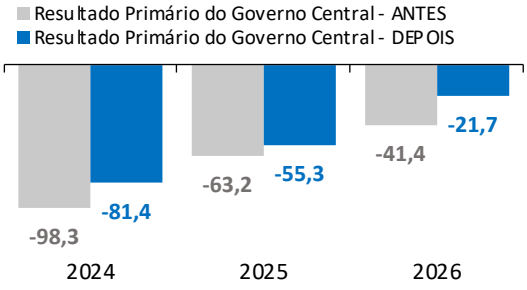
Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

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



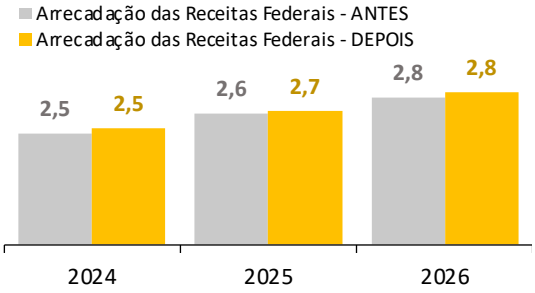
Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Resultado Primário do Governo Central (*R$ bilhões*) para 2024-2026, antes e depois do anúncio do novo regime fiscal sustentável



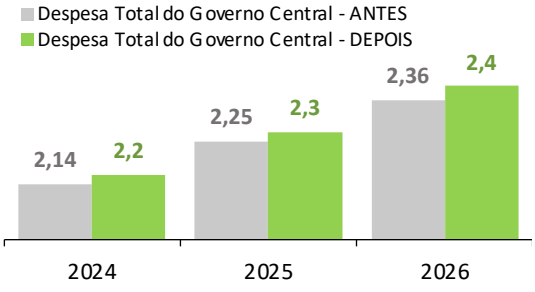
Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Arrecadação Total das Receitas Federais (*R$ trilhões*) para 2024-2026, antes e depois do anúncio do novo regime fiscal sustentável



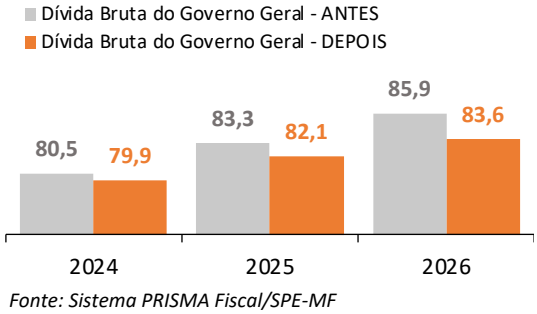
Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Despesa Total do Governo Central (*R$ bilhões*) para 2024-2026, antes e depois do anúncio do novo regime fiscal sustentável



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB) para 2024-2026, antes e depois do anúncio do novo regime fiscal sustentável



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

o mercado projeta queda da DBGG (% PIB) para 2023: no acumulado de janeiro a maio, observa-se redução de 2,0 p.p. nas projeções para este indicador. A projeção de maio (77,1%) ficou 0,11 p.p. abaixo da projeção no mês anterior (77,2%).

No período de 2024 a 2026, houve melhora das expectativas para o resultado primário após o anúncio do Regime Fiscal Sustentável. O mercado revisou suas expectativas após a apresentação do texto-base do novo marco fiscal, sendo possível observar uma melhora na mediana das expectativas de Resultado Primário do Governo Central, que indica redução nos déficits projetados pelo mercado a partir de 2024.

Pelo lado das receitas, observa-se aumento das projeções para a Arrecadação Total das Receitas Federais em todos os anos após o anúncio do Regime Fiscal Sustentável. A mediana das projeções para 2024 apresenta alta de 1,5% entre as coletas de março e maio. Para 2026, a comparação no mesmo período mostra aumento de 1,8% na mediana das projeções.

Pelo lado das despesas, houve aumentos na margem das expectativas apuradas quando se comparam as projeções coletadas entre março e maio de 2023. A Despesa Total do Governo Central para 2024 estava em R$ 2,14 trilhões na coleta de março de 2023; já na coleta de maio de 2023, apresentou mediana de R$ 2,17 trilhões. Vale ressaltar, no entanto, que a mediana das projeções para a Arrecadação cresceu mais do que a mediana para a Despesa entre 2024 e 2026.

Em relação à Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em proporção do PIB, observa-se, após o anúncio do Regime Fiscal Sustentável, a continuidade do movimento de queda da mediana das projeções entre 2024 e 2026. A comparação das expectativas de mercado entre as coletas de março e maio mostra que a mediana da projeção para DBGG (% PIB) caiu de 85,9% para 83,6% em 2026, apontando queda de 2,3 p.p. neste indicador.

Diante do exposto, entende-se que o anúncio do Regime Fiscal Sustentável impactou positivamente as expectativas de mercado entre 2023 e 2026. Os agentes de mercado projetam no período um aumento da Despesa Total do Governo Central em proporção inferior ao aumento da Arrecadação, o que se reflete na melhora das expectativas para o Resultado Primário do Governo Central e para a Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB).

Regime Fiscal **Sustentável**

O Regime Fiscal Sustentável é uma reforma fiscal alinhada com as melhores experiências internacionais, baseada em recomendações de organismos internacionais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), e em reformas realizadas em outros países, como Chile, México, Colômbia e Peru, adaptando essas referências para a realidade brasileira. O objetivo é tornar o regime fiscal brasileiro mais flexível e anticíclico, para que este seja capaz de acomodar choques econômicos, sem comprometer a sua consistência no médio e longo prazos. Busca-se, assim, garantir a responsabilidade social, pilar da Constituição Federal de 1988, e a responsabilidade fiscal, de forma a possibilitar o financiamento adequado das políticas públicas, além de oferecer maior previsibilidade aos agentes econômicos quanto às condições de solvência do setor público, à trajetória de sustentabilidade da dívida pública e à capacidade do Governo Federal de honrar seus compromissos em relação aos seus credores.

A sustentabilidade fiscal surge com a junção de uma regra de crescimento para os gastos com as metas estipuladas para evolução do resultado primário. O gasto real deverá crescer 70% do crescimento real da receita (descontadas receitas extraordinárias e transferências), variando entre o intervalo de 0,6% a 2,5%. O estabelecimento do limite mínimo garante a manutenção dos gastos *per capita* em contextos de baixo crescimento e choques econômicos, atuando como importante mecanismo anticíclico. Já o estabelecimento do limite máximo atrela o crescimento real das despesas ao potencial de crescimento do PIB no médio prazo. As metas para o resultado primário, a serem fixadas para os quatro anos posteriores na Lei Orçamentária Anual (LOA) do primeiro ano de cada governo, determinam qual será o objetivo fiscal a ser perseguido. A meta de resultado primário poderá flutuar dentro de uma banda, de forma a acomodar choques econômicos. Caso o resultado primário seja inferior ao limite mínimo estabelecido na meta, haverá redução do percentual de crescimento real do gasto em relação ao crescimento real da receita para 50% no exercício seguinte ao da elaboração do PLOA quando o desvio da meta é verificado (t+2), de forma a induzir o retorno do resultado primário para sua trajetória estabelecida.

A sustentabilidade social vem com a garantia de crescimento real da despesa mesmo em períodos de crise econômica. Nesse caso, surge a possibilidade de implementar políticas públicas que busquem promover a redução das desigualdades sociais e o investimento produtivo, ambas com potencial de promover o crescimento do país. A nova regra garante tam-

bém um piso orçamentário para os investimentos públicos, a ser corrigido pela inflação. Na regra do teto dos gastos anterior, menos flexível aos ciclos, os investimentos acabavam sendo contingenciados em prol de outros gastos correntes, prejudicando a expansão da economia.

Para compensar o aumento real dos gastos e garantir as metas de resultado primário estabelecidas para os próximos anos (0% em 2024, 0,5% em 2025 e 1% em 2026), estão previstas medidas para tornar a arrecadação mais eficiente e para eliminar distorções tributárias atualmente vigentes. Algumas das medidas propostas buscam delimitar os incentivos tributários a gastos com maior multiplicador, como é o caso da inclusão da subvenção estadual concedida no Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) na base de cálculo dos tributos federais[1] ao custeio, mas não ao investimento. Outras medidas têm como propósito garantir o fim da evasão tributária, permitindo competição isonômica da indústria e do varejo nacional, e ainda incentivando a geração de empregos e renda no país.

O Regime Fiscal Sustentável não depende da criação de novos impostos ou expansão de alíquotas existentes, no entanto, traz consigo o objetivo da justiça tributária e do combate a privilégios. A recomposição da base de arrecadação que foi corroída por benefícios tributários nos últimos anos, além da legalização de novos segmentos que atuam atualmente sem regulamentação e o combate à elisão e evasão fiscal poderiam favorecer uma trajetória mais rápida de estabilização do endividamento.

Uma questão importante em relação às regras fiscais tem sido como implementar mecanismos de "*enforcement*" em casos de descumprimento. Deve-se destacar que a reforma fiscal proposta se encontra alinhada às melhores práticas de países da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) no que se refere aos incentivos ao cumprimento das regras fiscais. Em 2019, a OCDE divulgou o relatório intitulado "*Budgeting and Public Expenditure in OECD Countries*". De acordo com este relatório, a maioria dos países da OCDE (18) prevê, entre as punições por não cumprimento das regras, a apresentação de requerimentos para que se proponham medidas fiscais corretivas ao Parlamento. Por sua vez, em 14 países, há a previsão de requerimento para que o Chefe do Poder Executivo explique o descumprimento da meta ao Poder Legislativo. Em 9 países, há previsão de medidas corretivas a serem implementadas pelo Poder Executivo. Sanções automáticas estão em apenas 6 países da OCDE, menos do que o número de países sem qualquer previsão de sanções, que somam 8 (OCDE, 2019, p. 51-52).

Em resumo, destaca-se que o Regime Fiscal Sustentável tem como principal característica a incorporação de uma visão de longo prazo para a política fiscal do país, sendo flexível e compatível com os ciclos políticos, o que traz melhor perspectiva para sua viabilidade e exequibilidade, com maior potencial de ancorar as expectativas, ao passo que é um importante instrumento para mitigar grande parte dos problemas associados às regras fiscais existentes no país. Por fim, a estabilização da dívida em patamar sustentável, em consonância com o maior orçamento para implementação de boas políticas públicas, pode levar à redução estrutural dos juros e estimular o crescimento econômico inclusivo.

1 Trata-se do Imposto de renda sobre Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL).

Referências

ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). Budgeting and public expenditures in OECD Countries 2019. OECD Publishing, Paris, 2019. https://doi.org/10.1787/9789264307957-en

SECRETARIA DE
POLÍTICA ECONÔMICA

MINISTÉRIO DA
FAZENDA

GOVERNO FEDERAL

BRASIL

UNIÃO E RECONSTRUÇÃO