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
Setembro 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

Equipe técnica responsável
Ana Paula Guidolin
Arthur Rocha Xavier
Camila Ferraz Peixoto Cavalcante
Carlos Henrique Coelho de Andrade
Cecília Monteiro Marinho
Elaine de Cerqueira Luiz de Araujo
Elder Linton Alves de Araújo
Gustavo Miglio de Melo
Josué Jonas de Lima
Ligia Toneto
Mirlene Rodrigues Pereira da Silva
Rafael de Azevedo Ramires Leão
Sarah Mickaelly Santos de Souza
Sérgio Ricardo de Brito Gadelha
Tereza Cleise da Silva de Assis
Wesley Washington Lourenço Figueredo

Projeto gráfico e diagramação
André Oliveira Nóbrega

Índice

Resumo 5

Panorama geral 6

Projeção para a atividade no curto prazo 11

Projeção para a atividade no médio prazo 12

Inflação 14

Indicadores Macrofiscais e Projeções do Sistema PRISMA Fiscal 17

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 2,5% para 3,2%. A maior projeção repercute principalmente o resultado do PIB no 2T23, que cresceu 0,9% na margem e 3,4% na comparação interanual, deixando carregamento estatístico de 3,1% para o ano. Além da surpresa com o avanço do PIB no 2T23, contribuíram para a elevação da estimativa de crescimento no ano o aumento na safra projetada para 2023, resultados positivos observados para alguns indicadores antecedentes no terceiro trimestre e expectativas de recuperação da economia chinesa no 4T23.

As projeções de crescimento melhoraram para todos os setores. Para o setor agropecuário, a projeção foi revisada de 13,2% para 14,0%. Para a Indústria, o crescimento esperado avançou de 0,8% para 1,5%, enquanto a projeção para Serviços cresceu de 1,7% para 2,5%.

Para 2024, o crescimento projetado permaneceu em 2,3%. No próximo ano, tanto a Indústria como o setor de serviços devem se beneficiar com a flexibilização das condições monetárias, com as políticas de apoio à renegociação de dívidas e de transferência de renda e com os programas de incentivo ao investimento. O retorno dos gastos mínimos com educação e saúde também devem impulsionar o componente da Administração Pública. Pelo lado da demanda, essas políticas e programas devem impactar positivamente o Consumo das famílias e a FBCF.

A previsão para o IPCA se manteve em 4,85% para 2023 e avançou de 3,30% para 3,40% em 2024. O reajuste nos preços de combustíveis na refinaria e seus impactos na inflação vem sendo compensados pela evolução benigna observada para os preços de alimentação no domicílio e serviços subjacentes. A revisão da projeção para cima em 2024 reflete ajustes marginais decorrentes de mudanças no cenário de câmbio, preços de *commodities* e clima. Para o IGP-DI e INPC, as projeções foram revisadas para baixo em 2023 e para cima em 2024.

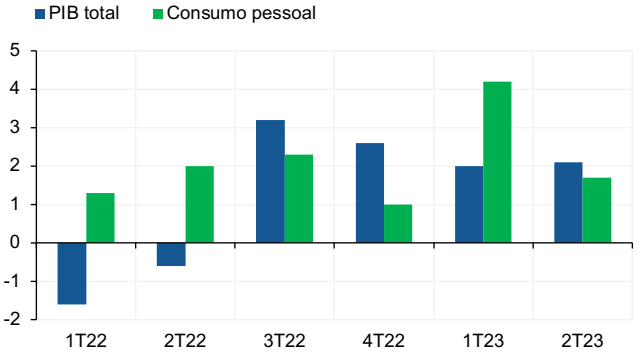
No Prisma Fiscal de agosto, a projeção mediana para o déficit primário registrou leve aumento, mas ainda se manteve muito inferior à mediana das expectativas em janeiro. De março a julho, a mediana das projeções para o déficit primário de 2023 se manteve estável em cerca de R$ 100 bilhões, avançando para cerca de R$ 104 bilhões em agosto. Em janeiro, no entanto, a estimativa era de cerca de R$ 126 bilhões. A melhora da perspectiva desde o início do ano reflete os diversos pacotes fiscais e econômicos entregues até o momento, além da expansão nas projeções para o crescimento.

Projeções	2023	2024
PIB real (%)	3,2	2,3
PIB nominal (R$ bilhões)	10.725	11.402
IPCA acumulado (%)	4,85	3,40
INPC acumulado (%)	4,36	3,21
IGP-DI acumulado (%)	-3,00	4,00

Panorama geral

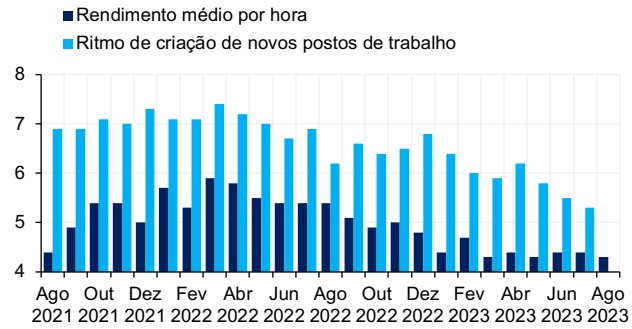
Nos Estados Unidos, sinais mistos para a atividade e de desaceleração no mercado de trabalho reduziram a probabilidade de nova elevação da taxa básica de juros na próxima reunião do Fomc. Dados do PIB que antes indicavam aceleração do ritmo de crescimento na passagem do primeiro para o segundo trimestre foram revisados para baixo, passando a apontar estabilidade no ritmo de expansão. Destaca-se, sobretudo, a desaceleração na taxa de expansão do componente de consumo pessoal do PIB na comparação trimestral, de 4,2% no 1T23 para 1,7% no 2T23, em linha com a redução do excesso de poupança observado nos últimos meses. Dados do mercado de trabalho evidenciam redução na taxa de abertura de novos empregos e aumento da taxa de participação, tendências que levaram a um aumento na taxa de desemprego em agosto e à redução no ritmo de expansão dos rendimentos do trabalho.

EUA: PIB Tri/Tri(-1), dessaz. - %



Fonte: Bloomberg

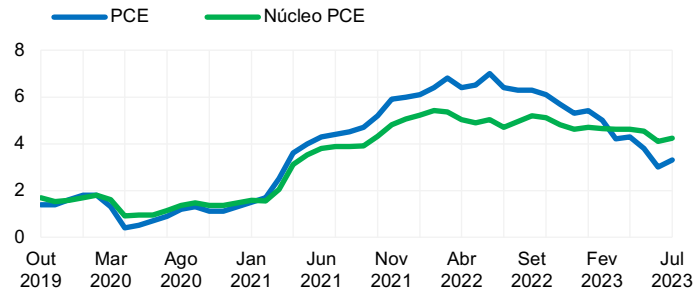
EUA: rendimento médio e criação de novos postos (var. % a.a.)



Fonte: Bloomberg

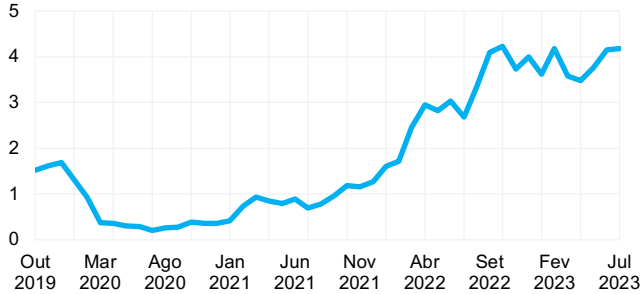
No entanto, riscos relacionados a um novo avanço da inflação têm levado os agentes de mercado a postergar a data de início da flexibilização monetária. Apesar do desaquecimento no mercado de trabalho, os dados de inflação já disponíveis para julho e agosto mostraram maior resiliência, sugerindo que a parcela benigna do processo de desinflação já ocorreu. O Fomc mantém em aberto a possibilidade de ajustes adicionais, a depender da evolução dos dados de preços e atividade. Não contribui para a dinâmica inflacionária futura nem o aumento nas cotações internacionais do petróleo, nem a elevação dos *yields* de títulos do Tesouro americano, como reflexo de expectativas de deterioração fiscal nos próximos anos. Considerando esse cenário de riscos, a data esperada para início do ciclo de flexibilização monetária foi postergada mais uma vez pelo mercado, do primeiro para o segundo trimestre de 2024.

EUA: inflação e núcleo
(var. acum. 12 meses - %)



Fonte: Bloomberg

EUA: *yields* de títulos soberanos
(% ao ano - 5 anos)

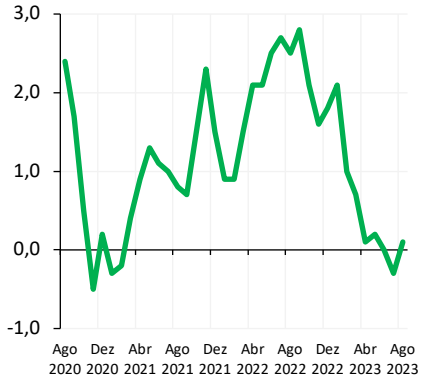


Fonte: Bloomberg

Na China, indicadores econômicos antecedentes e dados de inflação seguiram frustrando expectativas, mas as perspectivas se tornaram mais positivas para o quarto trimestre. Após a desaceleração do PIB chinês de 2,2% para 0,8% do primeiro para o segundo trimestre, dados de vendas no varejo, de produção industrial e de investimentos em ativos fixos registraram variações interanuais abaixo do esperado em julho. Destaca-se, em específico, o maior ritmo de queda dos investimentos em propriedades, evidenciando a crise no setor imobiliário. O quadro de desaquecimento econômico, junto com a deflação nos preços do atacado e de imóveis, que já vinha sendo observada desde o início do ano, elevou os riscos de deflação também ao consumidor. A fim de reverter parcialmente esse cenário, em

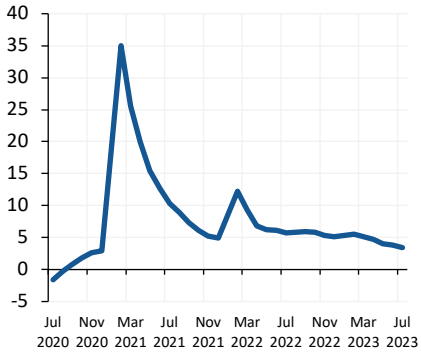
agosto o banco central chinês promoveu novos cortes nos juros e houve um aumento significativo nas emissões de títulos soberanos locais, cenário que deve se repetir também em setembro, indicando forte elevação dos gastos com infraestrutura já no quarto trimestre. O governo anunciou ainda a intenção de intensificar políticas de flexibilização para tomada de crédito imobiliário, adotando medidas prudenciais para estimular a compra da primeira casa e para permitir empréstimos para compra de moradias adicionais.

China: CPI var. acum 12M - %



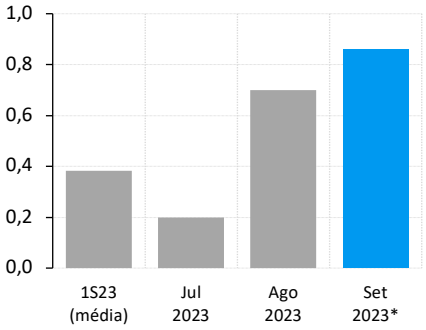
Fonte: Bloomberg

China: Investimentos em ativos fixos var. anual - %



Fonte: Bloomberg

China: volume de emissão de títulos soberanos locais em trilhões de yuans



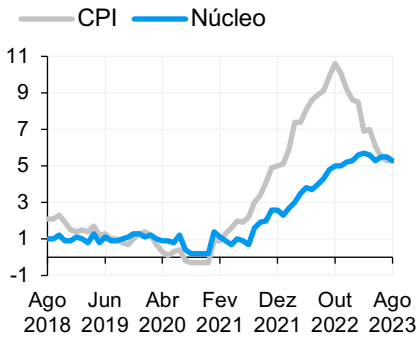
*Fonte: Finance Ministry e Medley Advisors. *Projeção*

Na Zona do Euro, apesar da resiliência da inflação e do mercado de trabalho, a expectativa é de encerramento do ciclo de contração monetária. O núcleo da inflação na região arrefeceu apenas marginalmente nos últimos meses, passando de 5,5% em junho para 5,3% em agosto, e a taxa de desemprego continuou próxima ao mínimo histórico, em 6,4%. Dados do PMI de julho e agosto, no entanto, mostraram deterioração acentuada no desempenho da atividade, dessa vez como consequência da queda do índice no setor de serviços, em especial na Alemanha. Com base nesses dados, a perspectiva é de retração do PIB da Zona do Euro no terceiro trimestre, após revisão do crescimento de 0,3% para 0,1% no segundo trimestre. A evolução dos dados de atividade deve condicionar o fim do ciclo de aperto monetário após a alta anunciada pelo banco central europeu na reunião de setembro.

Taxa de desemprego - Zona do Euro dessaz - %

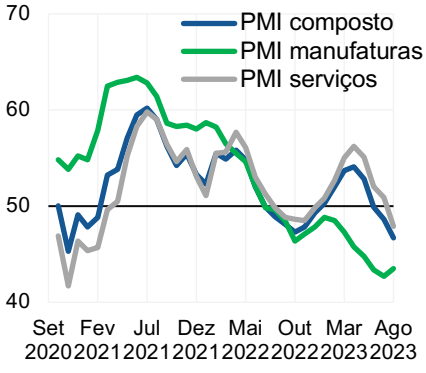


Zona do Euro - inflação e núcleo var. acum. 12 meses - %



Fonte: Bloomberg

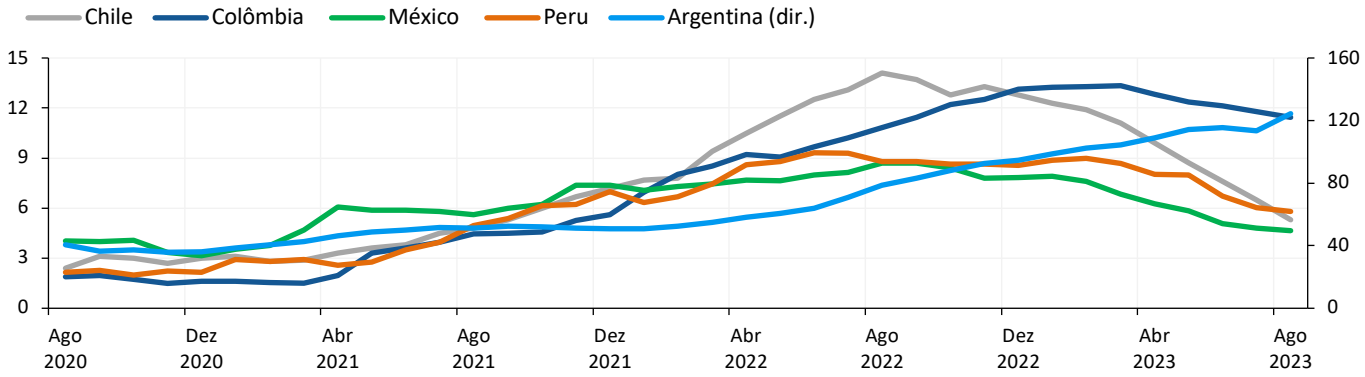
Zona do Euro: PMI dessaz - %



Fonte: Bloomberg

Para os países da América Latina, a perspectiva de crescimento piorou, refletindo a política monetária contracionista e incertezas políticas. Na Argentina e no Chile, a expectativa é de recessão em 2023, em resposta tanto às condições monetárias restritivas como à seca severa imposta pelo *La Niña* de longa duração, que vigorou até março desse ano. Na Colômbia, também deve haver recessão. O processo de desinflação que vinha sendo observado na maioria dos países da região ao longo dos últimos meses tende a ser negativamente afetado pelos efeitos do *El Niño* e pelo aumento nos preços do petróleo, retardando cortes mais pronunciados nas taxas básicas de juros e a recuperação econômica. Na Argentina, em específico, o aumento das incertezas políticas em razão do processo eleitoral tem contribuído para elevar a escassez de divisas, coibindo a queda da inflação.

Inflação de países latino-americanos var. acum. 12 meses - %

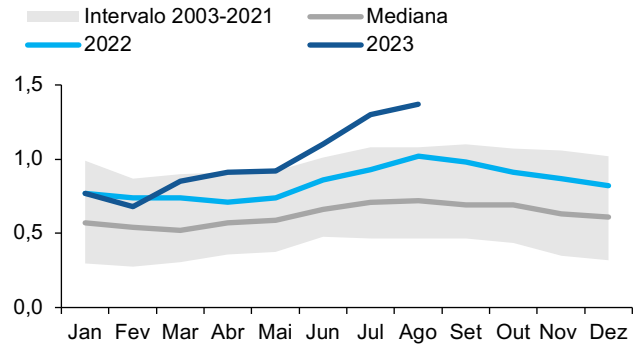


Fonte: Bloomberg

Com base nesses desdobramentos, a perspectiva de contribuição do setor externo para a atividade melhorou apenas marginalmente de junho a agosto. A postergação do início da flexibilização monetária para 2024 nos Estados Unidos, a expectativa de baixo crescimento da Zona do Euro e o quadro de recessão projetado para importantes economias da América Latina já estavam considerados no cenário prospectivo. Entretanto, novos impulsos para os investimentos em infraestrutura e atividade imobiliária na China agregam positivamente para o quadro de contribuição do setor externo.

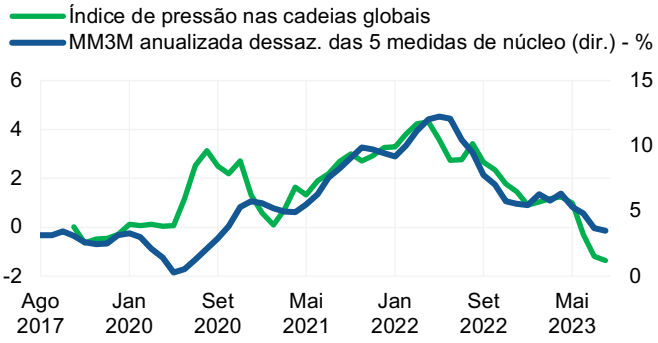
Para a inflação, o cenário prospectivo piorou levemente, sendo, no entanto, ainda benigno. Para a dinâmica desinflacionária, seguem contribuindo a desaceleração no ritmo de crescimento mundial e a baixa pressão nas cadeias de suprimento global. Em sentido contrário, pesam o recente aumento nas cotações do petróleo, como reflexo da redução da oferta principalmente por parte da Arábia Saudita, e o aumento da intensidade prevista para o *El Niño.*

Anomalias de temperatura oceânica no hemisfério norte (°C)



Fonte: NOAA

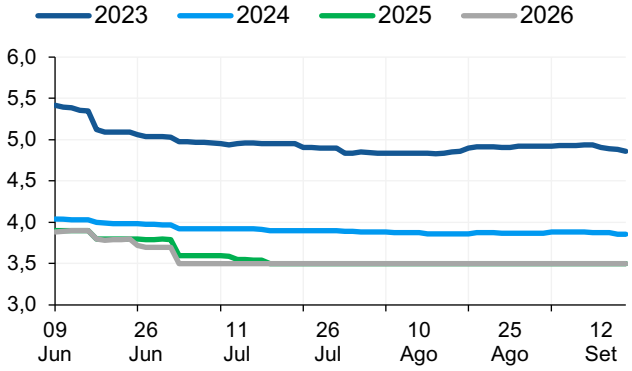
Cadeias de suprimento e núcleos de inflação do Brasil



Fonte: Fed New York, BCB, SPE

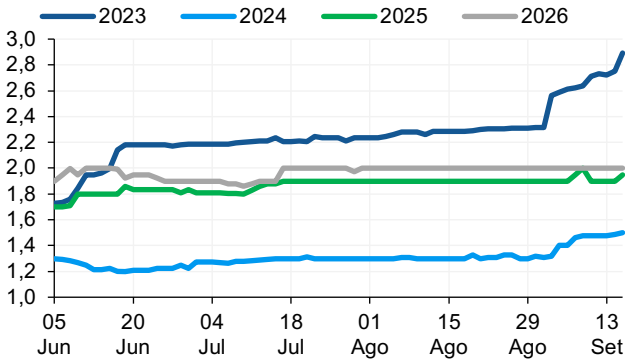
No Brasil, as projeções de mercado para o crescimento foram revisadas para cima, enquanto as previsões para inflação caíram. A mudança na mediana das projeções de mercado para o PIB de 2023, de 1,9% em junho para 2,9% em setembro, decorre, principalmente, da divulgação do PIB do 2T23, que surpreendeu positivamente as expectativas, deixando carregamento estatístico de 3,1% para o ano. As expectativas para o crescimento de 2024 também melhoraram, passando de 1,2% em junho para 1,5% em setembro. A queda na mediana das expectativas para a variação do IPCA, de cerca de 5,4% em meados de junho para 4,9% em meados de setembro repercute, sobretudo, a deflação acentuada que se observou para alimentação no domicílio nos últimos três meses, além do comportamento mais benigno do que o inicialmente previsto da inflação de serviços.

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



Fonte: BCB/Focus

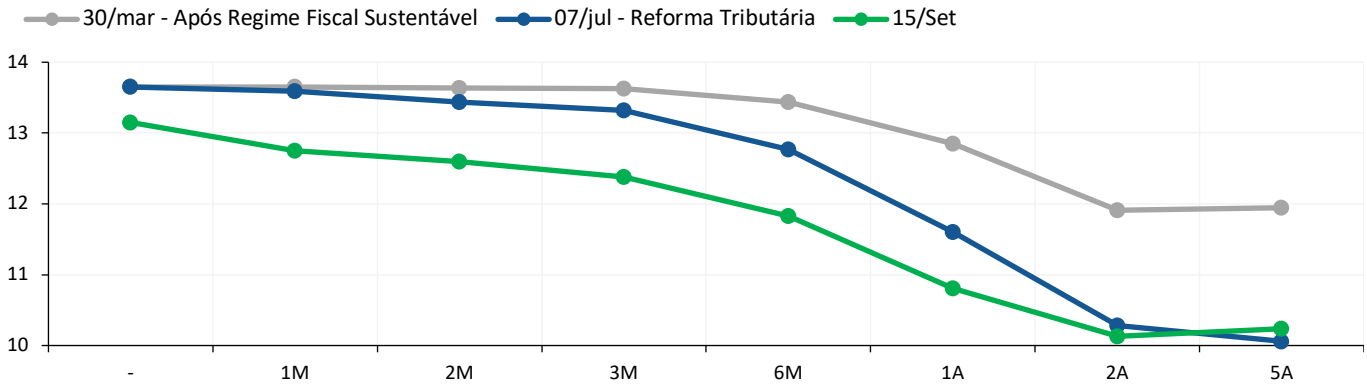
PIB - Expectativa de Mercado Mediana (% a.a)



Fonte: BCB/Focus

Com a melhora nas expectativas para inflação, as taxas de juros futuras seguiram caindo, assim como as projeções de mercado para a taxa Selic ao final deste ano. Para a mediana da taxa Selic, a expectativa para o fim de 2023 passou de 12,00% ao ano em junho para 11,75% em setembro. Até meados de 2025, o mercado precifica taxa de juros nominal de 8,50% ao ano.

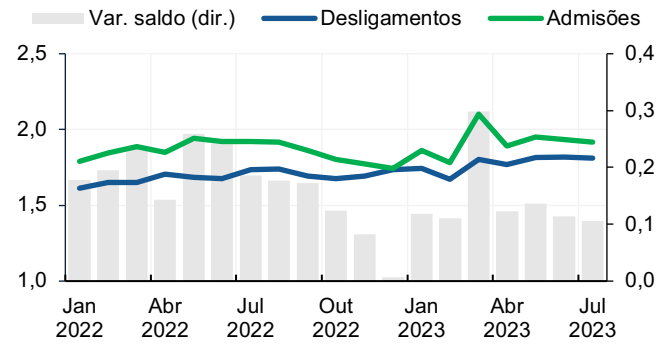
Curva de juros BM&F Pré x DI - %



Fonte: Bloomberg

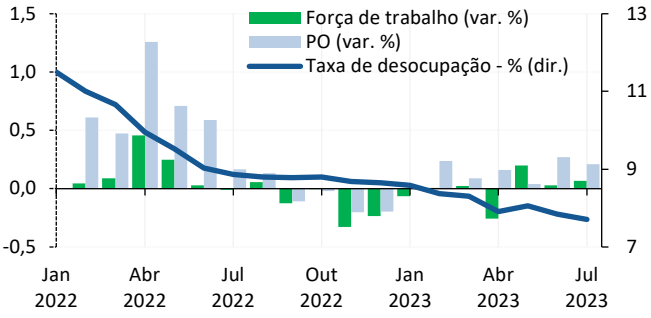
No mercado de trabalho, os dados seguiram melhorando, com crescimento da população ocupada e redução da taxa de desocupação. De maio a julho, dados do Caged e da PNAD mostraram criação líquida de novos postos de trabalho e aumento da população ocupada superior à alta da força de trabalho. Esses avanços explicam a redução na taxa de desemprego, de 8,3% em maio para 7,9% em julho (7,7% considerando dados dessazonalizados). Nesse mesmo intervalo, foi observado aumento do rendimento médio habitual real de todos os trabalhos, levando a um crescimento da massa habitual em cerca de R$ 5,0 bilhões. A taxa de participação seguiu constante no período, mas houve queda tanto na taxa de subocupação como na taxa de desalento. Dados do indicador antecedente de emprego sugerem leve redução na intenção de contratar em agosto, compensando o avanço observado em julho.

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



Fonte: Novo Caged/MTE

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

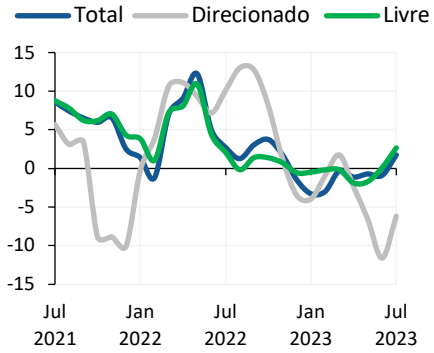


Fonte: IBGE

A dinâmica no mercado de crédito também melhorou desde o último Boletim. Embora a expansão do saldo de crédito tenha sido inferior ao aumento do PIB na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, sinalizando

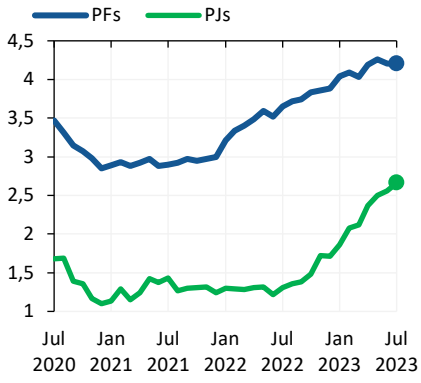
impulso financeiro negativo para a atividade, as concessões de crédito voltaram a crescer na comparação trimestral em julho como reflexo do avanço na modalidade livre (dados dessazonalizados). Vale notar também que, desde junho, as taxas de juros bancárias passaram a recuar, assim como os *spreads* bancários e a inadimplência de pessoas físicas. Para pessoas jurídicas, sem acesso ao programa Desenrola, a inadimplência seguiu avançando. No mercado de capitais, o volume de emissões de debêntures passou a crescer em ritmo superior àquele observado de janeiro a maio, e os *spreads* para colocação dos títulos voltaram a recuar. O volume de emissões primárias de ações, de FIDCs e FIIs, em contrapartida, seguiu deprimido.

Concessões de crédito
média tri/tri(-1) - dessaz



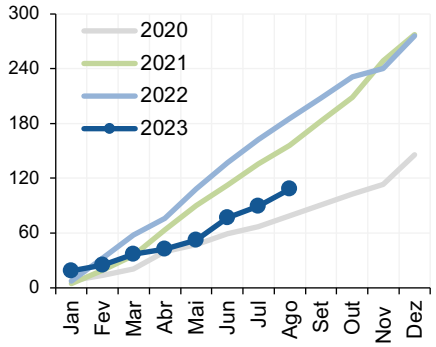
Fonte: BCB, SPE/MF

Inadimplência %



Fonte: BCB

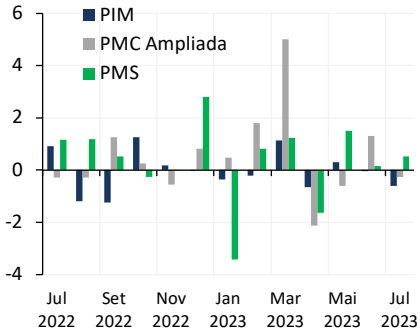
Emissões de debêntures
preços constantes de jan/23 - R$ bilhões



Fonte: Anbima, IBGE, SPE/MF

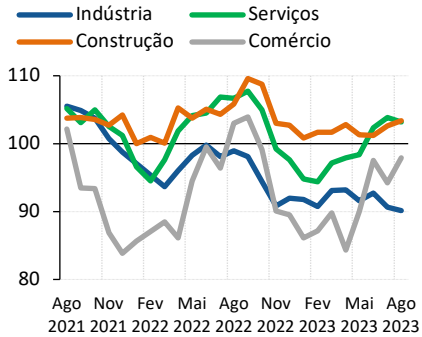
Indicadores antecedentes sugerem desaceleração do ritmo de atividade no terceiro trimestre. Dados da PIM de julho mostraram recuo de 1,1% na comparação interanual e queda de 0,6% na margem. O resultado, no entanto, foi muito afetado pela produção de veículos automotores, que deve voltar a crescer em agosto de acordo com dados da Anfavea. Vale destacar, também para agosto, o resultado do PMI da Indústria, que ultrapassou o patamar de 50 pela primeira vez esse ano, indicando expansão nesse setor. A confiança na Indústria recuou em julho, se mantendo praticamente estável em agosto. Para o ITCC, foi registrada leve expansão na margem em julho, movimento que ocorreu concomitantemente ao crescimento da população ocupada na construção no mês, de acordo com dados da PNAD. A confiança da Construção de fato vem crescendo nos últimos meses, puxada tanto pelo componente de situação atual como pelo de expectativas. Em Serviços, a PMS de julho mostrou expansão de 0,5% na margem, guiada pela expansão em Transportes e em Serviços de alojamento e alimentação. Na comparação interanual, no entanto, o indicador vem mostrando desaceleração desde junho. A confiança de Serviços, que vinha avançando até julho, mostrou recuo em agosto. A PMC ampliada recuou em julho refletindo a queda nas vendas de automóveis, mas o varejo restrito seguiu em expansão no mês. A confiança do consumidor seguiu melhorando em agosto, apesar de ainda se encontrar abaixo do nível neutro.

Indicadores antecedentes
var. mensal - %, dessaz,



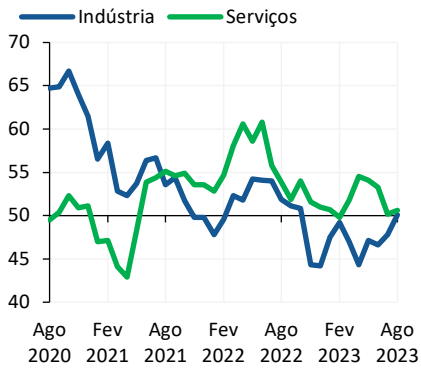
Fonte: IBGE

Indicadores de Confiança
índice com ajuste sazonal



Fonte: FGV

PMI Brasil número índice - dessaz.



Fonte: Bloomberg

Projeção para a atividade no curto prazo

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

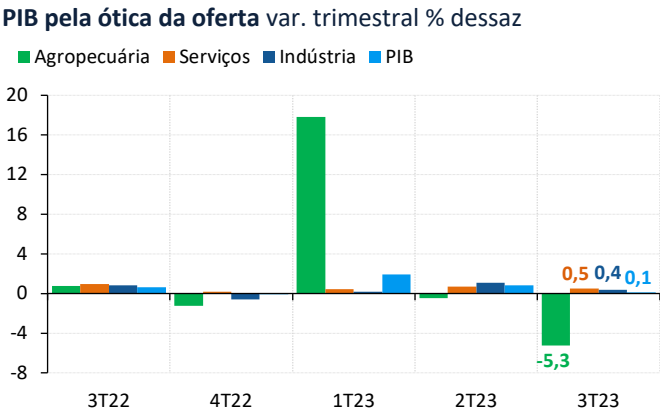
No trimestre, a expectativa é de nova retração no setor agropecuário. Projeta-se queda de 5,3% na margem para a Agropecuária, ante recuo de 0,9% no 2T23. A variação na margem reflete a desaceleração de 17,0% para 8,8% na comparação interanual, como consequência da baixa contribuição da soja para o PIB do setor no trimestre. A alta em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, no entanto, é explicada pelo avanço na produção e colheita de cana-de-açúcar, milho 2ª safra e algodão e pelas perspectivas positivas para o abate.

O PIB da Indústria e de Serviços também devem desacelerar na passagem entre trimestres. Para a Indústria, projeta-se variação de 0,4% no 3T23, ante alta de 0,9% no 2T23. A menor variação na margem repercute a desaceleração do PIB do setor na comparação interanual, de 1,5% no 2T23 para 1,0% no 3T23, resultante de projeções de maior retração para a Indústria de transformação e de desaceleração para a Produção e distribuição de eletricidade e gás. Para Serviços, a expectativa é de leve desaceleração na margem, de 0,6% no 2T23 para 0,5% no 3T23. Na comparação interanual, projeta-se desaceleração de 2,3% no 2T23 para 1,8% no 3T23, repercutindo, ainda nessa base de comparação, menores taxas de crescimento projetadas para Transportes, Informação e comunicação e Administração pública, dentre outros.

Com o resultado projetado para o 3T23, o PIB deverá desacelerar de 3,2% para 2,9% no acumulado em 4 trimestres. Nessa mesma métrica de comparação, o PIB agropecuário deverá acelerar de 11,2% para 12,4% do segundo para o terceiro trimestre, o PIB industrial passará de 2,2% para 1,7% e o PIB de Serviços deverá desacelerar de 3,3% para 2,6%.

Oferta	var. interanual - %		var. no acumulado em 4 trimestres - %	
	2T23	3T23	2T23	3T23
PIB	3,4	2,2	3,2	2,9
Agropecuária	17,0	8,8	11,2	12,4
Indústria	1,5	1,0	2,2	1,7
Serviços	2,3	1,8	3,3	2,6

Fonte: IBGE e SPE



Fonte: IBGE e SPE

Projeção para a atividade no médio prazo

Para 2023, a projeção para o crescimento do PIB passou de 2,5%, no último Boletim, para 3,2%. O aumento no crescimento esperado para 2023 repercute principalmente o avanço de 0,9% do PIB no 2T23, bastante superior à alta de 0,3% projetada pela SPE no Boletim anterior e à previsão mediana do mercado (0,3%; AE Broadcast). Na comparação interanual, o PIB do 2T23 cresceu 3,4%, também superior às expectativas, repercutindo, pela ótica da oferta, uma desaceleração inferior à inicialmente prevista para a Agropecuária, ainda como reflexo da safra recorde de grãos; o avanço da Indústria extrativa, com destaque para a produção de petróleo; e o crescimento da Administração pública. Com o resultado do segundo trimestre, o carregamento estatístico para o crescimento do PIB no ano passou a ser de cerca de 3,1%.

Para o setor agropecuário, a previsão de crescimento no ano passou a ser de 14,0%, ante alta de 13,2% projetada no Boletim anterior. Apesar do carregamento estatístico para esse setor ser de cerca de 18,4% em 2023, a expectativa é que o PIB agropecuário recue na margem nos próximos dois trimestres. Na comparação interanual, no entanto, altas expressivas ainda devem ser observadas, refletindo o crescimento na produção e colheita de culturas como milho, cana-de-açúcar e algodão.

Na Indústria, a expectativa é de crescimento de 1,5% em 2023, ante alta de 0,8% projetada no Boletim anterior. O aumento na projeção reflete o resultado positivo observado para esse setor no 2T23, deixando um carregamento de 1,2% em 2023. Para o crescimento de 1,5% em 2023 contribuem principalmente os subsetores menos sensíveis ao ciclo de crédito, como a Indústria extrativa e a Produção e distribuição de eletricidade e água. A Indústria extrativa, em específico, deve ganhar novo impulso até o final do ano em resposta a perspectiva de aquecimento da economia chinesa no 4T23. A Indústria de transformação, no entanto, deverá registrar retração no ano, afetada ainda pelos efeitos contracionistas da política monetária. Para a Construção, passou a se projetar leve crescimento em 2023, como reflexo tanto do resultado positivo observado no segundo trimestre como pela criação de novos postos de trabalho nesse subsetor, dinâmica que pode ser associada a expectativas de crescimento na demanda por novas construções em função da retomada do programa Minha Casa Minha Vida (MCMV).

Em Serviços, espera-se crescimento de 2,5%, ante alta de 1,7% projetada no Boletim anterior. Com a divulgação do PIB do 2T23, o carregamento estatístico para o setor passou a ser de 1,9%. Para a alta projetada em 2023, destaca-se a contribuição esperada de atividades financeiras e de atividades imobiliárias, que avançaram pouco em 2022, e de Transporte, como resultado de *spillovers* positivos vindos do setor agropecuário no primeiro semestre. Há ainda a expectativa de aceleração no ritmo de crescimento de Serviços no último trimestre de 2023, repercutindo a redução do endividamento das famílias por causa do programa Desenrola e o crescimento da massa real disponível, em resposta à resiliência do mercado de trabalho, às políticas de transferência de renda e à desaceleração da inflação.

Com esses resultados, o ritmo de crescimento da economia brasileira em 2023 deve superar o observado em 2022, apesar da política monetária contracionista e do alto comprometimento de renda das famílias com pagamento de dívidas. O crescimento em 2023 se deve, majoritariamente, ao desempenho do setor agropecuário, mas também é decorrente dos programas de transferência de renda, de inclusão social, de apoio à renegociação de dívidas e de estímulo ao investimento produtivo que vêm sendo implementadas desde o início do ano. Destacam-se, nesse sentido, a política de valorização do salário mínimo, o programa Desenrola, a extensão dos prazos e carência do PEAC-FGI e do Pronampe, a retomada do MCMV, as medidas para desburocratização das emissões de debêntures, o novo marco de garantias e, mais recentemente, o lançamento do novo PAC.

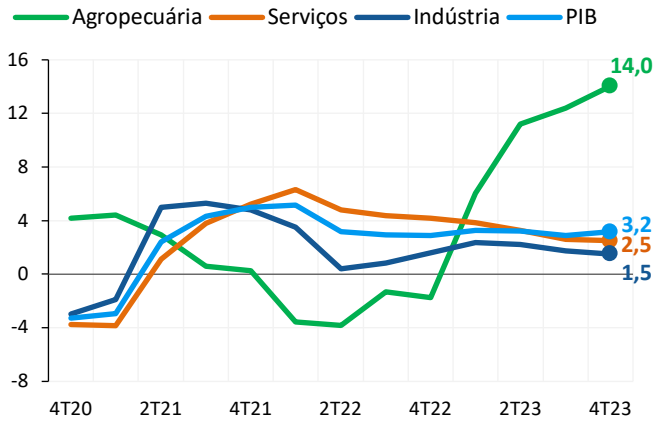
Para o PIB nominal de 2023, a projeção é de alta de 8,2%. Essa variação reflete crescimento real de 3,2% e deflator implícito de 4,9%. Em termos nominais, o PIB deve atingir R$ 10,7 trilhões. Para o PIB *per capita*, a previsão é de crescimento de 2,5% em 2023, ante 1,9% no Boletim anterior.

O crescimento esperado para 2024 seguiu estável, em 2,3%. A taxa de desemprego vem se mantendo em baixo patamar nos últimos trimestres e, apesar disso, os núcleos de inflação seguiram desacelerando, sugerindo menor NAIRU e maior crescimento potencial. Em linha com essa interpretação, a expectativa de mercado para o crescimento em 2024 tem se elevado, a despeito do aumento do crescimento projetado para 2023. Para o próximo ano, as perspectivas são menos promissoras para o setor agropecuário. Os preços menos atrativos de *commodities* agrícolas em 2023, como repercussão da supersafra, e a previsão de anomalias climáticas de maior magnitude

tendem a desestimular o crescimento da área plantada. No entanto, tanto a Indústria como o setor de serviços devem se beneficiar com a flexibilização das condições monetárias, com as políticas de apoio à renegociação de dívidas e de transferência de renda e com os programas de incentivo ao investimento (novo PAC, subvenção para investimento em atividades de inovação e digitalização, provisão de garantias soberanas para PPPs são exemplos). O componente de Administração pública, em específico, deve ganhar novo impulso com o retorno dos gastos mínimos com educação e saúde previstos na Constituição Federal. Pelo lado da demanda, esses programas e políticas tendem a impactar positivamente o consumo das famílias e a FBCF.

Para os anos seguintes, o crescimento deve se situar próximo a 2,5%. As ações de política econômica têm como foco aumentar a taxa de crescimento do país, com responsabilidade ambiental, social e fiscal. As reformas fiscal, tributária e financeira devem funcionar como bases para possibilitar o aumento da produtividade, a redução estrutural dos juros e o maior potencial de crescimento. Em paralelo, as políticas de estímulo ao investimento, de redução da desigualdade e de transformação ecológica deverão garantir que o crescimento ocorra com inclusão social e sustentabilidade.

PIB pela ótica da oferta var. anual %



Fonte: IBGE e SPE

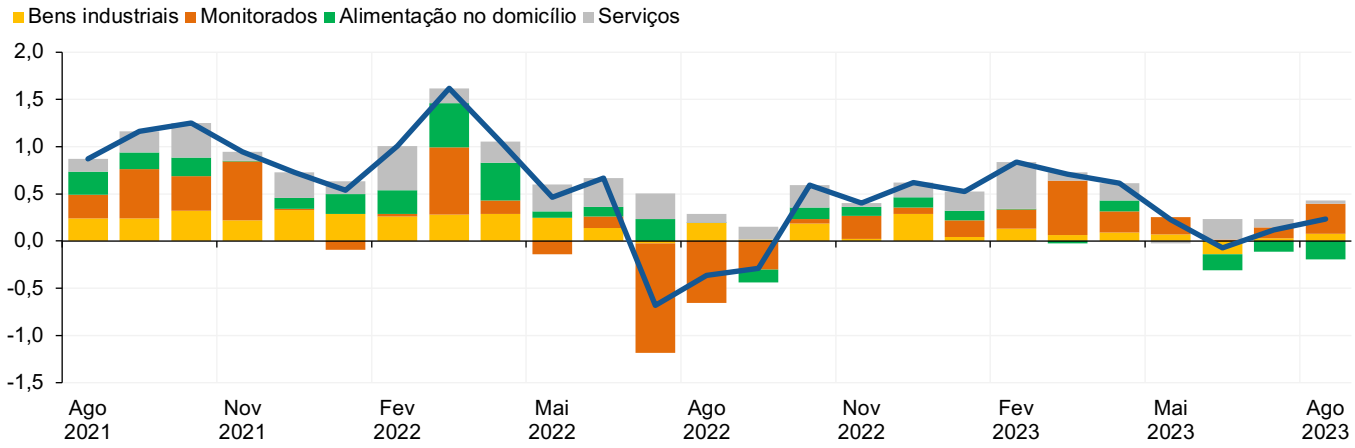
Projeções de crescimento do PIB (% a.a.)

Ano	Data da projeção	
	Julho/23	Setembro/23
2023	2,5	3,2
2024	2,3	2,3
2025	2,8	2,8
2026	2,5	2,5
2027	2,6	2,6

Inflação

De junho a agosto, a variação acumulada em doze meses do IPCA acelerou como reflexo do aumento da inflação de monitorados. A inflação subiu de 3,16% em junho para 4,61% em agosto, sendo explicada pelo avanço da inflação de monitorados, de -1,32% para 7,69% no mesmo período. Esse avanço reflete majoritariamente a saída dos meses de julho e agosto de 2022 da base de cálculo da inflação, quando ocorreram desonerações de combustíveis e energia. Pequena parcela da aceleração se deve também ao reajuste nos preços da gasolina e diesel anunciado em meados de agosto, em linha com o avanço nas cotações internacionais do petróleo.

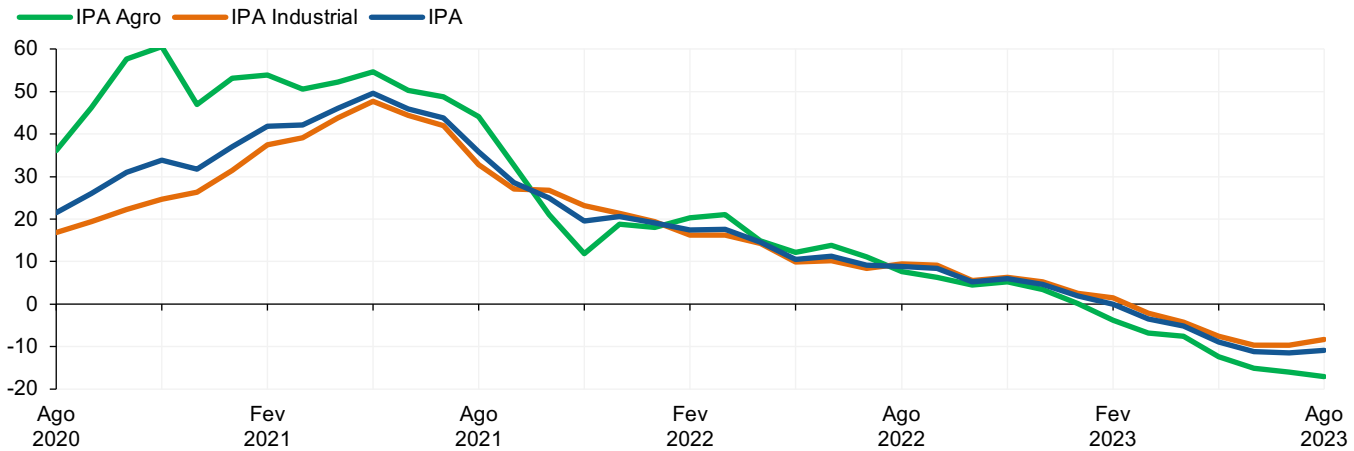
Contribuição por categoria para IPCA no mês, em p.p.



Fonte: BCB

Apesar do movimento nos preços de monitorados, o processo de desaceleração da inflação de alimentação no domicílio seguiu intenso, repercutindo a deflação de produtos agropecuários no atacado. No acumulado em doze meses, a inflação de alimentação desacelerou de 2,88% em junho para -0,62% em agosto, com destaque para a menor contribuição de leite e derivados, aves e ovos e carnes. Em doze meses até agosto, produtos derivados da soja (óleos e gorduras) registram deflação de -21,0%; leite e derivados, de -10,3%, e carnes, de -9,8%. A deflação acentuada nos preços de alimentos repercute com defasagem a queda intensa nos preços de *commodities* agrícolas que vem sendo observada no IPA agropecuário desde o início do ano.

IPA agropecuário e industrial var. acum. % 12m

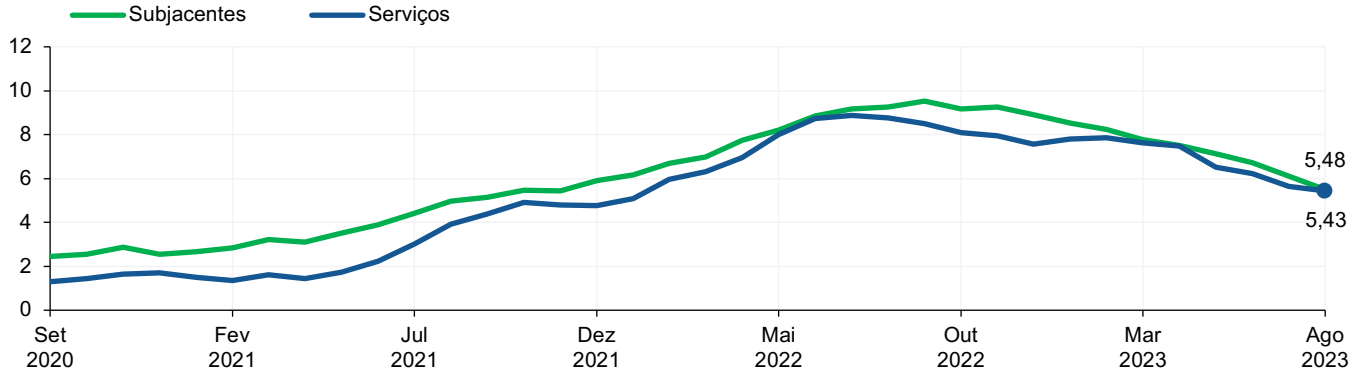


Fonte: FGV

A inflação de bens industriais e serviços também continuou desacelerando no período, refletindo os efeitos defasados da apreciação cambial, da deflação de produtos industriais no atacado e da política monetária contracionista. De junho a agosto, a inflação de bens industriais no acumulado em doze meses passou de 3,97% para 3,71%, contribuindo para essa dinâmica a menor aceleração dos preços de vestuário, produtos de higiene pessoal e artigos de limpeza, além da maior deflação de automóveis usados. A inflação de serviços passou de 6,21% em junho

para 5,43% em agosto, com destaque para o menor avanço nos preços alimentação fora do domicílio, aluguel residencial, seguro voluntário de veículos, empregado doméstico e conserto de automóvel. A deflação observada para esses subitens também condicionou a forte desaceleração da inflação de serviços subjacentes, que recuou de 6,73% em junho para 5,48% em agosto.

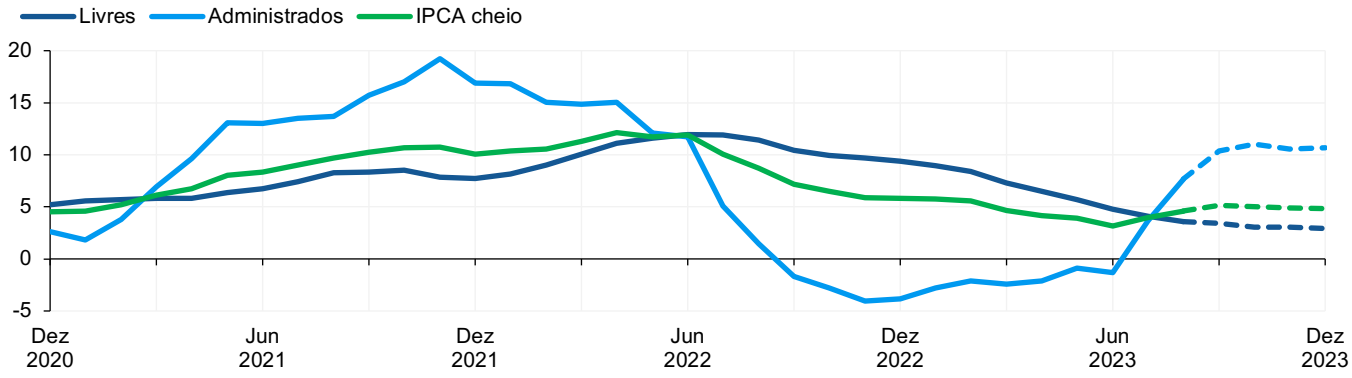
Serviços x serviços subjacentes var. % 12m



Fonte: BCB

O processo de desinflação deve voltar a ser observado a partir de outubro. Tanto a saída da deflação de monitorados de setembro de 2022 da base de cálculo da inflação em doze meses como o reajuste nos preços da gasolina e diesel na refinaria, anunciado no dia 15 de agosto, devem condicionar o avanço da inflação em setembro. De outubro em diante, no entanto, a expectativa é de retorno do processo de desinflação. Para os últimos três meses do ano, projeta-se leve aceleração de preços monitorados, a ser mais que compensada pela desaceleração dos preços livres, motivada ainda por repasses defasados da queda dos preços no atacado à inflação ao consumidor e pelos efeitos contracionistas da política monetária.

IPCA, livres e administrados var. % 12m

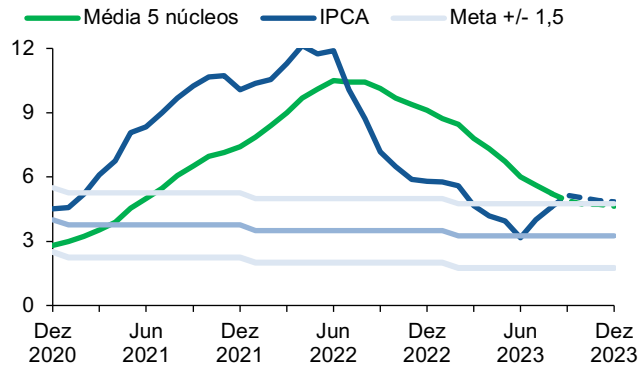


Fonte: BCB

Para 2023, projeta-se IPCA de 4,85%, similar à projeção do Boletim anterior. O reajuste nos preços de combustíveis na refinaria e seus impactos na inflação vêm sendo compensados pela evolução benigna dos preços de alimentação no domicílio e de serviços subjacentes.

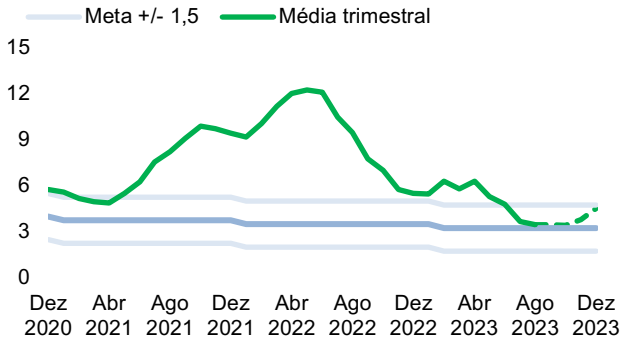
Apesar da manutenção da projeção para o IPCA em 2023, a expectativa para a variação acumulada em doze meses das cinco principais medidas de núcleo observadas pelo BCB caiu. Projeta-se que a inflação calculada pela média do Ex-0, Ex-3, P-55, dupla ponderação e médias aparadas com suavização fechará o ano em cerca de 4,6%, ante expectativa de 4,9% no Boletim anterior. A variação projetada para a média móvel trimestral anualizada e dessazonalizada desses núcleos também caiu em dezembro, atingindo 4,5%. A redução nas projeções de núcleo para o ano se deve principalmente à desaceleração observada até agosto para a inflação de componentes subjacentes da inflação, bem como aos efeitos dessa desaceleração nas projeções para o restante do ano.

IPCA x núcleos var. % 12m



Fonte: IBGE, BCB, SPE/MF

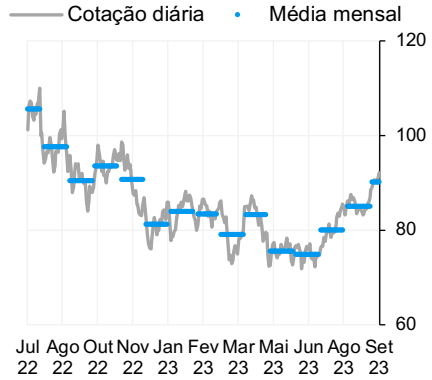
Média trimestral dos 5 principais núcleos de inflação var. % dessaz.



Fonte: IBGE, BCB, SPE/MF

Para 2024, projeta-se inflação ao consumidor de 3,40% ao ano, dentro do intervalo da meta. A revisão para cima em 0,10 ponto percentual comparativamente ao Boletim anterior reflete ajustes marginais decorrentes de mudanças no cenário de câmbio e de preços de *commodities*. A dinâmica positiva que vem sendo observada para a inflação de serviços e para as medidas de núcleo, no entanto, deve permanecer durante 2024, repercutindo os efeitos defasados da política monetária sobre a demanda agregada e as perspectivas de crescimento mundial moderado. Para os anos posteriores, a expectativa é de inflação de 3,00% ao ano, convergindo para o centro da meta.

Petróleo Brent U$S/bbl



Fonte: Bloomberg

Taxa de câmbio R$/US$



Fonte: Bloomberg

Inflação 2023 projeção anual em %		
Data base para projeção da inflação	jul/23	set/23
IPCA	4,85	4,85
INPC	4,48	4,36
IGP-DI	-2,21	-3,00

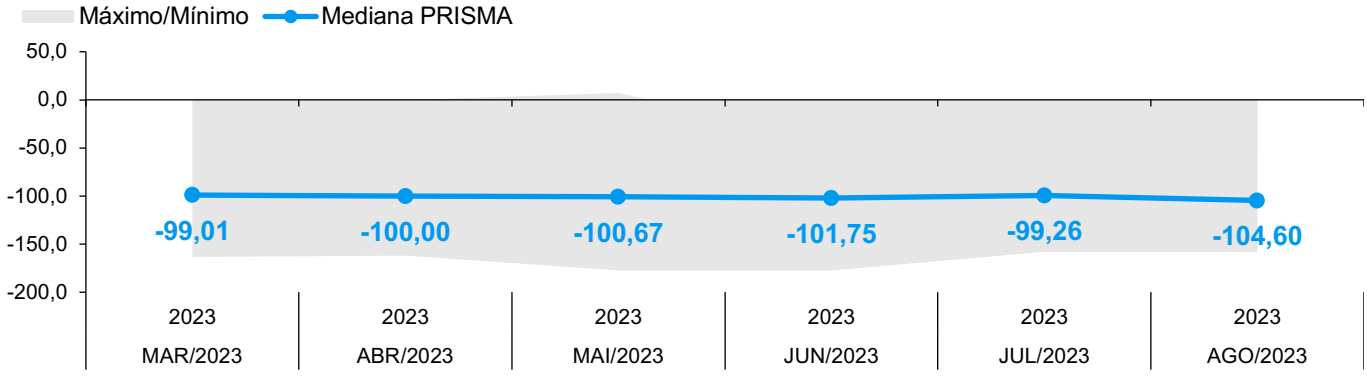
Para o INPC, a projeção é de inflação de 4,36% em 2023, ante projeção de 4,48% no último Boletim. No IPCA, o aumento na previsão para monitorados foi compensado pela deflação de alimentação no domicílio, além da desaceleração de outros preços livres. Como o peso de alimentação é maior no INPC que no IPCA, e o peso de monitorados, menor, a projeção para o INPC em 2023 caiu em cerca de 0,12 ponto percentual, ante estabilidade do IPCA.

O IGP-DI de 2023 foi novamente revisado para baixo, passando de -2,21% para -3,00%. Desde o último Boletim, o índice de preços no atacado seguiu surpreendendo para baixo, registrando deflações ainda acentuadas no componente de preços agropecuários. No caso dos produtos industriais, já se observou aceleração em agosto, repercutindo principalmente o aumento nos preços de derivados do petróleo. Além das surpresas observadas no IPA-DI, o IPC-DI também seguiu registrando variações abaixo das previstas, inclusive mostrando deflação em agosto. Para 2024, projeta-se aceleração dos preços no atacado, motivada pelo aumento na magnitude de anomalias climáticas e pelo aumento nos preços do petróleo.

Indicadores Macrofiscais e Projeções do Sistema PRISMA Fiscal

As expectativas de mercado para o resultado primário do Governo Central em 2023 apresentam estabilidade nos últimos seis meses, com registro de pequeno aumento do déficit em agosto, segundo as mais recentes projeções coletadas pelo Sistema PRISMA Fiscal. Nesse período de 6 meses, a mediana das projeções das instituições de mercado para este indicador encontra-se em torno de um déficit primário de R$ 100,88 bilhões, sendo que, na coleta de agosto de 2023, o déficit primário previsto para o presente ano é de R$ 104,60 bilhões. Entre março e julho, registra-se estabilidade com pequeno viés de piora no último mês nas expectativas de mercado em relação ao déficit primário de 2023, já que no primeiro mês da série a projeção mediana das instituições participantes do Sistema PRISMA para o déficit era de R$ 99,01 bilhões.

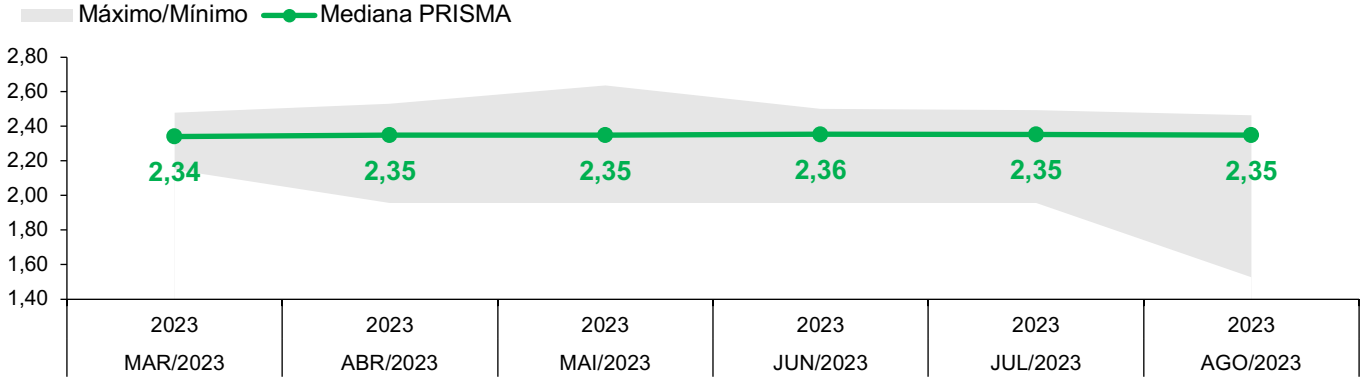
Expectativas para o Resultado Primário do Governo Central para 2023 (R$ Bilhões)



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Em relação às receitas, o comportamento estável 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 6 meses. A evolução das expectativas de mercado para a Arrecadação Total das Receitas Federais, apurada na coleta de agosto de 2023, aponta projeção de arrecadação de R$ 2,35 trilhões para o ano, na média do último semestre. Em relação ao valor projetado em janeiro para o mesmo período, registra-se aumento de 0,43% em termos nominais na mediana das expectativas das instituições participantes do Prisma Fiscal para esta variável.

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

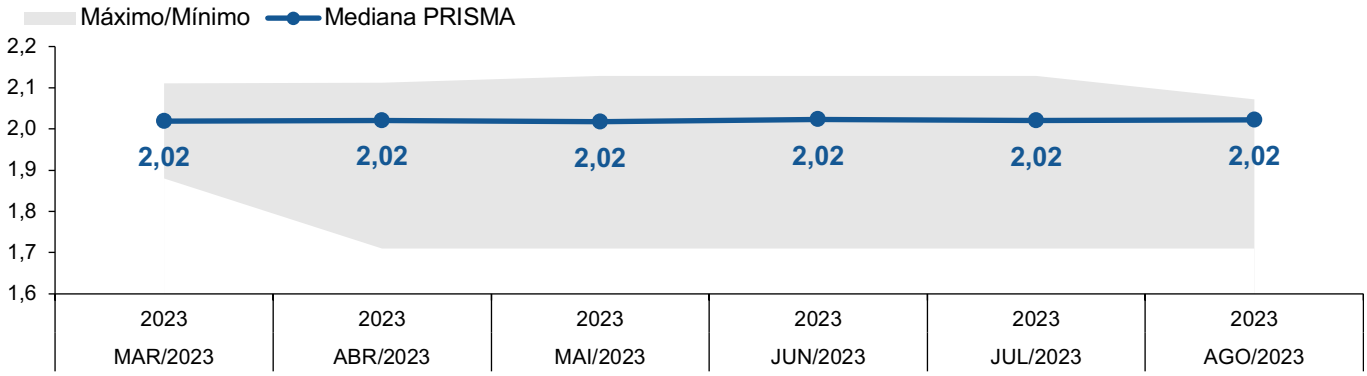


Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Do lado das Despesas, as estimativas de mercado para 2023 indicam continuidade da estabilidade na expectativa de gastos primários. A mediana das projeções de mercado para esta variável encontra-se estável desde o

início do 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 e apresenta queda no limite superior apurado na coleta de agosto de 2023.

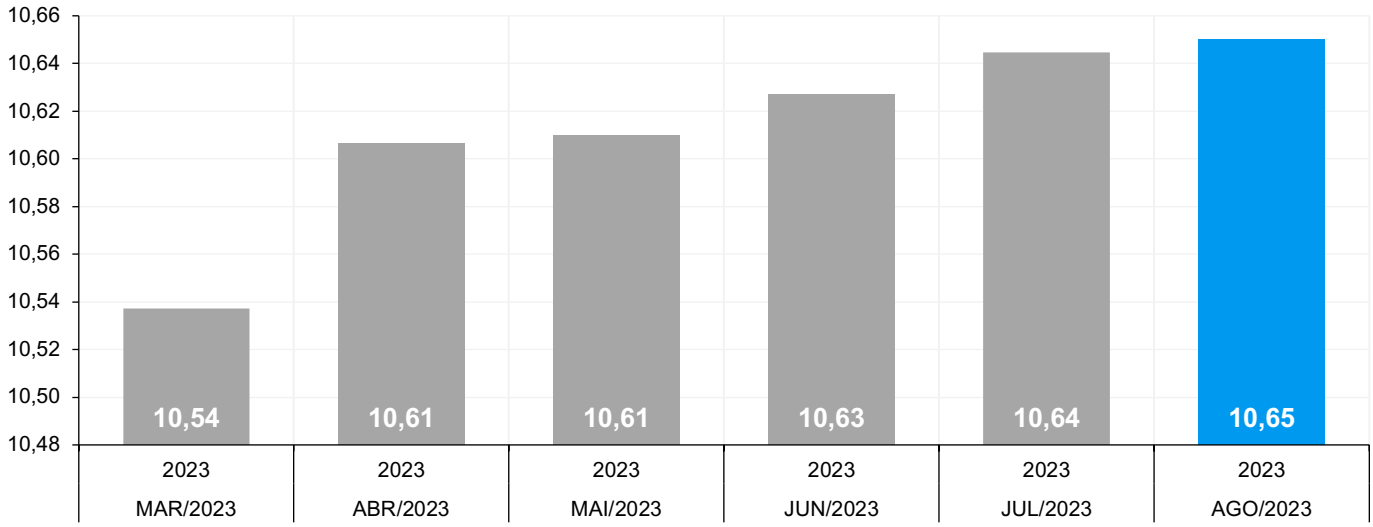
Expectativas para a Despesa Total do Governo Central para 2023 (R$ Trilhões)



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 apurada no mês de agosto foi de R$ 10,65 trilhões, apresentando pequena alta de 0,09%, quando comparada à projeção do mês anterior. Entre janeiro e agosto, registra-se alta na projeção mediana de 2,40% em termos nominais. 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.

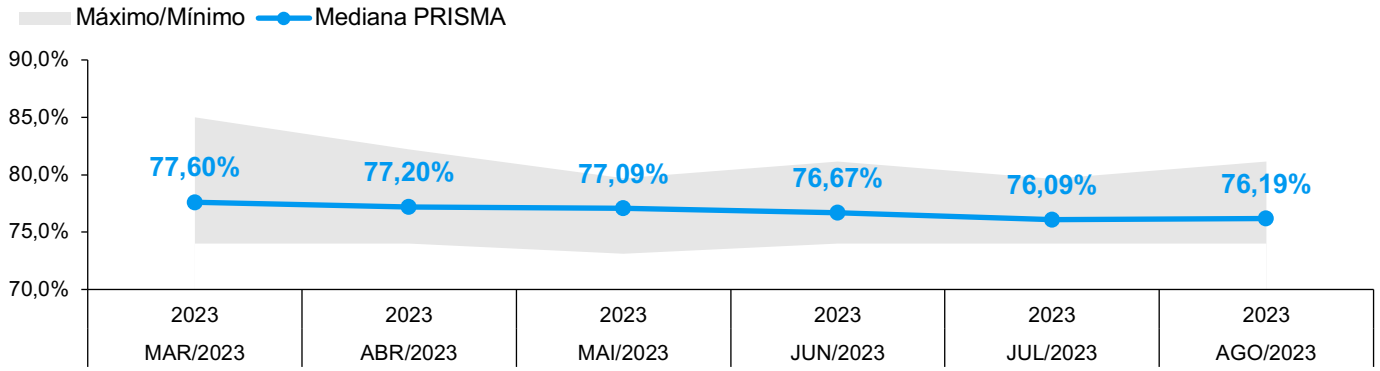
Expectativas para o PIB Nominal em 2023 (R$ Trilhões)



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 em suas projeções. O mercado vem reduzindo o patamar da DBGG (% PIB) para 2023, desde outubro de 2022, exceto no mês de agosto. A estimativa coletada pelo Sistema PRISMA Fiscal para esta variável, publicada no último Relatório Mensal de agosto/2023, foi de 76,19%, com pequeno aumento de 0,11 p.p. em relação ao mês anterior. No acumulado do ano, registra-se importante redução de 2,91 p.p. na mediana das projeções de mercado para a DBGG (% PIB). Vale destacar que a DBGG (% PIB) para 2023 atingiu o patamar de 74,1% do PIB, conforme Estatísticas Fiscais do BCB de agosto/2023, percentual este abaixo da mediana das expectativas de mercado para o mesmo mês.

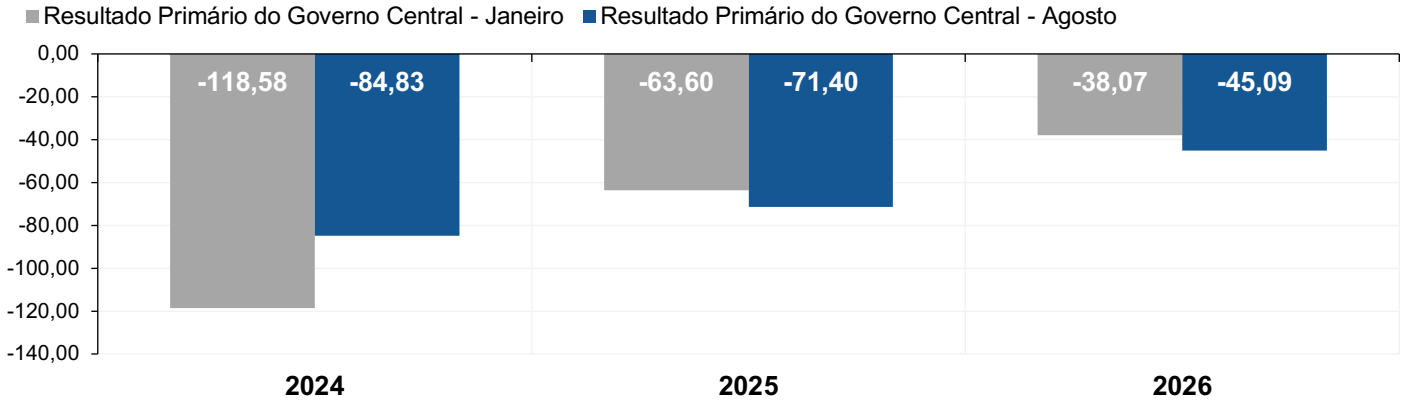
Expectativas para a Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB) em 2023



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Quando são analisadas as expectativas para os próximos anos, verifica-se que para os exercícios de 2024 a 2026, registra-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 agosto de 2023. Registra-se importante redução do déficit primário estimado para 2024, com queda de 28,46%, quando comparadas as projeções de janeiro e agosto de 2023; alta de 12,26% para o ano de 2025 e de 18,44% para o ano de 2026.

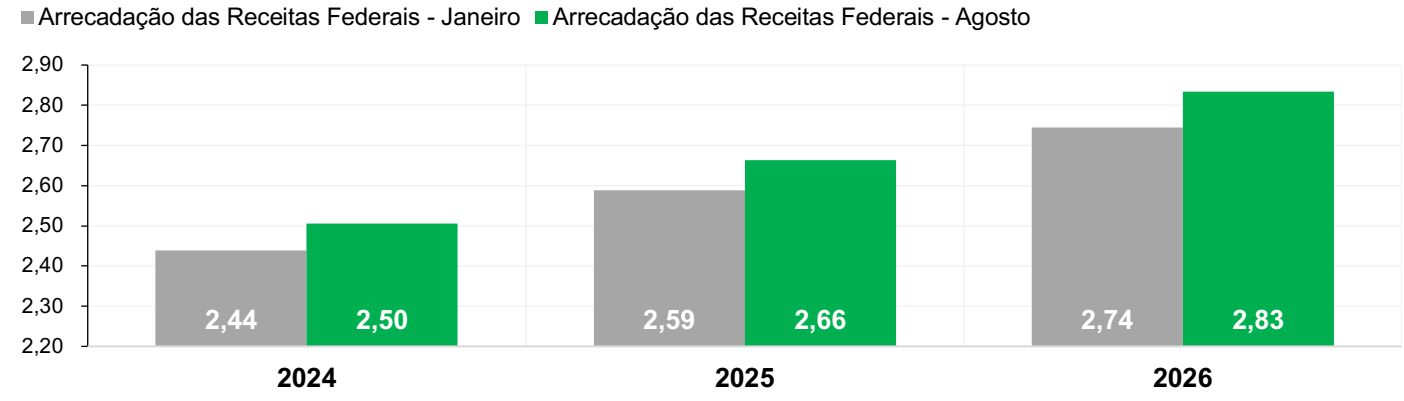
Resultado Primário do Governo Central para o período 2024-2026 (R$ Bilhões)



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 agosto deste ano, observa-se que as projeções para a Arrecadação das Receitas Federais para os anos de 2024 a 2026 aumentaram. Com média de crescimento de 2,96% no período destacado, o ano de 2026 apresenta o maior percentual de aumento na projeção, na ordem de 3,27%.

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

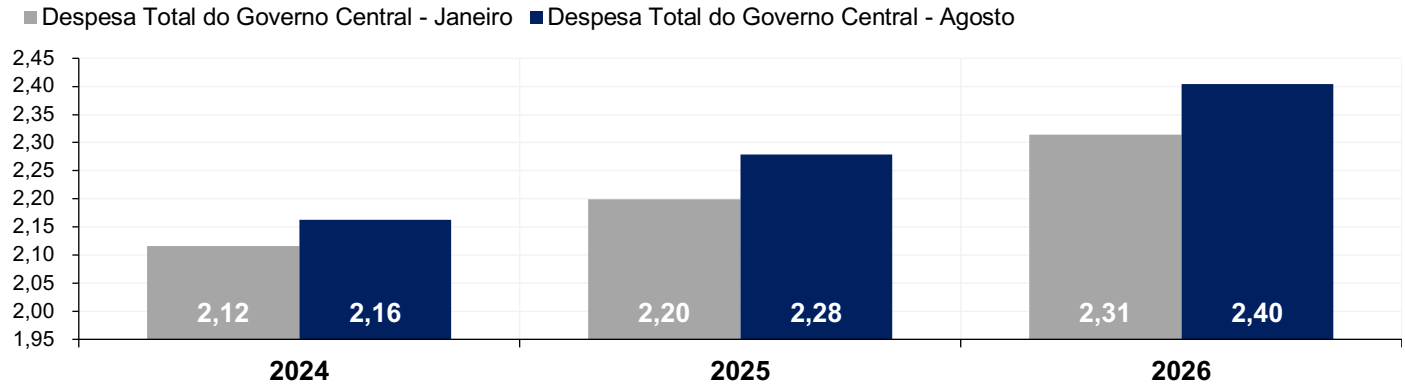


Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

No que tange às despesas, registra-se aumento na mediana das expectativas de mercado para os anos de 2024 a 2026. As projeções de mercado apuradas entre os meses de janeiro e agosto de 2023, para os anos de 2024 a 2026,

apresentaram alta de 3,26%, 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.

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

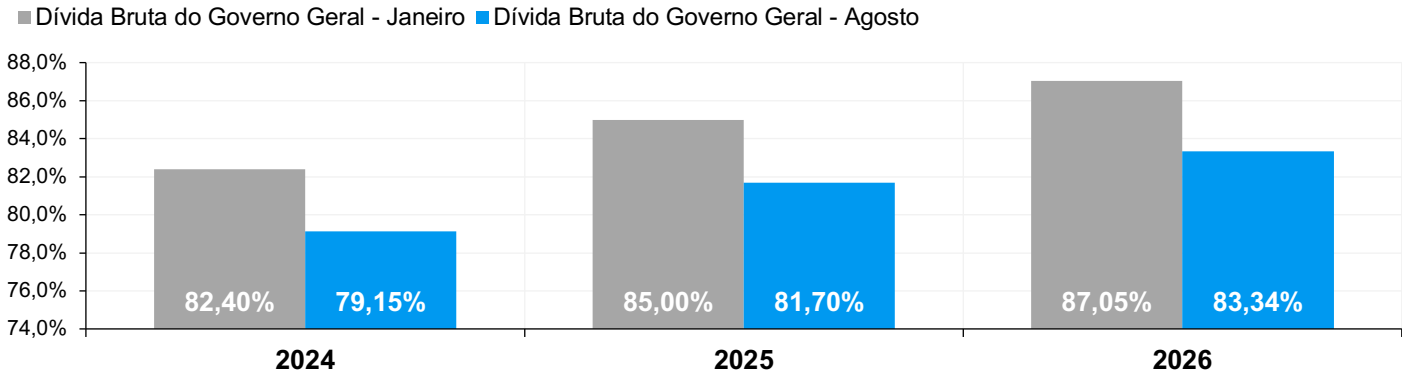


Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Por fim, quanto às projeções de mercado para a variável Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em proporção do PIB entre 2024 e 2026, nota-se comportamento de queda na trajetória. O mercado continua a projetar queda na DBGG (% PIB) para os próximos anos, com queda de 3,26 p.p. para 2024, 3,30 p.p. para 2025 e 3,71 p.p. para 2026, quando se comparam as coletas de janeiro e agosto de 2023.

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



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Com base na análise das estimativas encaminhadas pelas instituições cadastradas no Sistema PRISMA Fiscal, 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 agosto de 2023. A melhora da perspectiva de arrecadação das receitas federais, reflexo dos diversos pacotes fiscais e econômicos entregues até o momento e das revisões na perspectiva de crescimento da atividade, vem refletindo no comportamento das projeções de mercado, indicando redução da expectativa de déficit primário do governo central para os anos de 2023 e 2024, quando se compara as estimativas de janeiro a agosto. Houve, no entanto, uma piora das expectativas em relação ao resultado primário de 2025 e 2026, de janeiro a agosto. Quanto ao endividamento do governo, verifica-se um processo contínuo de queda no indicador projetado, medido pela variável DBGG (% PIB).

SECRETARIA DE
POLÍTICA ECONÔMICA

MINISTÉRIO DA
FAZENDA

GOVERNO FEDERAL

BRASIL

UNIÃO E RECONSTRUÇÃO