

The cover features a dark blue horizontal band across the middle. Above it, a thin vertical line is centered. Below the band, a photograph shows a pair of glasses and a pen resting on a document with blue bar charts. The background is white with diagonal grey lines on the left and a grey triangle on the right.

Boletim MacroFiscal da SPE

MINISTÉRIO DA ECONOMIA

SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA

Subsecretaria de Política Fiscal

Subsecretaria de Política Macroeconômica

Boletim MacroFiscal da SPE

Brasília
Setembro de 2022

Ficha Técnica

Ministro da Economia

Paulo Roberto Nunes Guedes

Assessor Especial de Estudos Econômicos

Rogério Boueri Miranda

Secretário da Política Econômica

Pedro Calhman de Miranda

Subsecretário de Política Macroeconômica

Fausto José Araujo Vieira

Subsecretário de Política Fiscal

Bernardo Borba de Andrade

Equipe técnica responsável

Carlos Henrique Coelho de Andrade

Elder Linton Alves de Araújo

George Freitas Von Borries

Gustavo Miglio de Melo

Hébrida Verardo Moreira Fam

Lílian Cavalcante Souto

Rodolfo Ferreira Ribeiro da Costa

Rodrigo Mendes Pereira

Rogério Mazali

Sérgio Ricardo de Brito Gadelha

Silas Franco de Toledo

Wesley Washington Lourenço Figueredo

Yuri Medeiros de Andrade

Projeto gráfico e diagramação

André Oliveira Nóbrega

Índice

01 - Panorama Geral	4
02 - Conjuntura	6
03 - Projeção de curto prazo	7
04 - Projeção de médio prazo	8
05 - Projeção de inflação	9
06 - Indicadores Macrofiscais e Projeções do Sistema Prisma	10



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 <http://www.fazenda.gov.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 www.fazenda.gov.br/prisma-fiscal

RESUMO

- A estimativa de crescimento do PIB brasileiro para 2022 foi revisada para 2,7%, acima da previsão anterior que era de 2,0%. A partir do próximo ano, as estimativas permaneceram em 2,5%, conforme apresentado nas Grades de Parâmetros anteriores;
- A expectativa para a taxa de inflação (IPCA) recuou de 7,20% para 6,30% em 2022. Para 2023, a projeção se manteve em 4,50%. A partir de 2024, espera-se convergência da inflação (IPCA) para a meta de 3,00%. Em relação ao INPC, a projeção para 2022 reduziu-se de 7,40% para 6,54%;
- A revisão altista para a atividade econômica em 2022 se deve principalmente ao resultado do PIB do 2T22 – crescimento de 1,2% na margem – superior ao estimado e à tendência positiva dos indicadores já divulgados para o 3T22;
- O crescimento da atividade é reflexo do aumento do emprego, do desempenho do setor de serviços e da elevação da taxa de investimento.
- A projeção do PIB nominal brasileiro neste ano será de R\$ 9,7 trilhões, inferior em R\$ 64 bilhões a estimativa anterior – reflexo da menor inflação projetada;
- Os riscos globais externos devem ser monitorados, sobretudo a desaceleração do crescimento global e os impactos da guerra na Ucrânia. Nesse contexto adverso, houve uma revisão das taxas de crescimento dos países desenvolvidos e emergentes que ajudam a compor o cenário básico para a projeção da grade de parâmetros.

Projeções	2022	2023
PIB real (%)	2,70	2,50
PIB nominal (R\$ bilhões)	9.660,8	10.456,8
IPCA acumulado (%)	6,30	4,50
INPC acumulado (%)	6,54	4,86
IGP-DI acumulado (%)	9,44	4,55

Panorama geral

O crescimento do PIB real em 2022 foi revisado para 2,7%, superando a projeção anterior de 2,0%. Esse é o segundo aumento consecutivo, explicado pelo resultado acima do projetado para a atividade do 2T22 e indicadores positivos que começaram a ser divulgados para o segundo semestre deste ano. As taxas de crescimento foram mantidas para os demais anos que compõem o horizonte de previsão do ciclo orçamentário. Em relação à inflação ao consumidor (IPCA), a variação para este ano foi alterada de 7,2% para 6,3%. Para os anos posteriores, não houve revisão das estimativas realizadas na Grade de Parâmetros de julho de 2022. O PIB nominal de 2022 foi reduzido para R\$ 9.661 bilhões, explicado pela menor projeção do deflator implícito do PIB, consequência da desaceleração da variação do nível de preços.

O resultado positivo do PIB de 1,2% divulgado para o 2T22, na margem e com ajuste sazonal, superou a estimativa de mercado e do Boletim Macroeconômico de julho deste ano, indicando um carregamento estatístico de 2,4% para 2022. Ou seja, mantendo-se inalterada a variação na margem para o 3T22 e 4T22, o crescimento do PIB em 2022 será de 2,4%. Destaca-se que essa estimativa é calculada em relação à série encadeada divulgada pelo IBGE – conforme é o cálculo oficial pelo instituto – e não utilizando a série com ajuste sazonal.

Nos últimos trimestres, observou-se continuidade do crescimento da atividade econômica, que atingiu 4,2% e 3,2%, nos últimos 3 e 4 trimestres, respectivamente, considerando-se a variação anualizada do PIB brasileiro. Essas taxas de expansão estão acima da média desde 2013 – excluindo-se os períodos de retomada posteriores às recessões. Esse resultado ocorreu diante da expansão no mercado de trabalho, com a criação de 8 milhões de postos de trabalho e redução de 4,6 p.p. da taxa de desemprego nos últimos 12 meses; pela ampliação do investimento (Formação Bruta de Capital Fixo - FBCF), que cresceu 4,8% em relação ao trimestre anterior na última divulgação das contas nacionais; e pelos indicadores do setor de serviços, cuja expansão anualizada, segundo os dados divulgados pelo IBGE, é de quase 4,5% nos últimos 3 trimestres.

Espera-se continuidade do crescimento da atividade ao longo deste segundo semestre. As primeiras divulgações para o mês de julho sugerem que indústria, serviços e mercado de trabalho continuam crescendo. As séries de confiança confirmam as expectativas positivas para o 3T22, com expansão disseminada nos diversos setores. No entanto, destaca-se que as estimativas

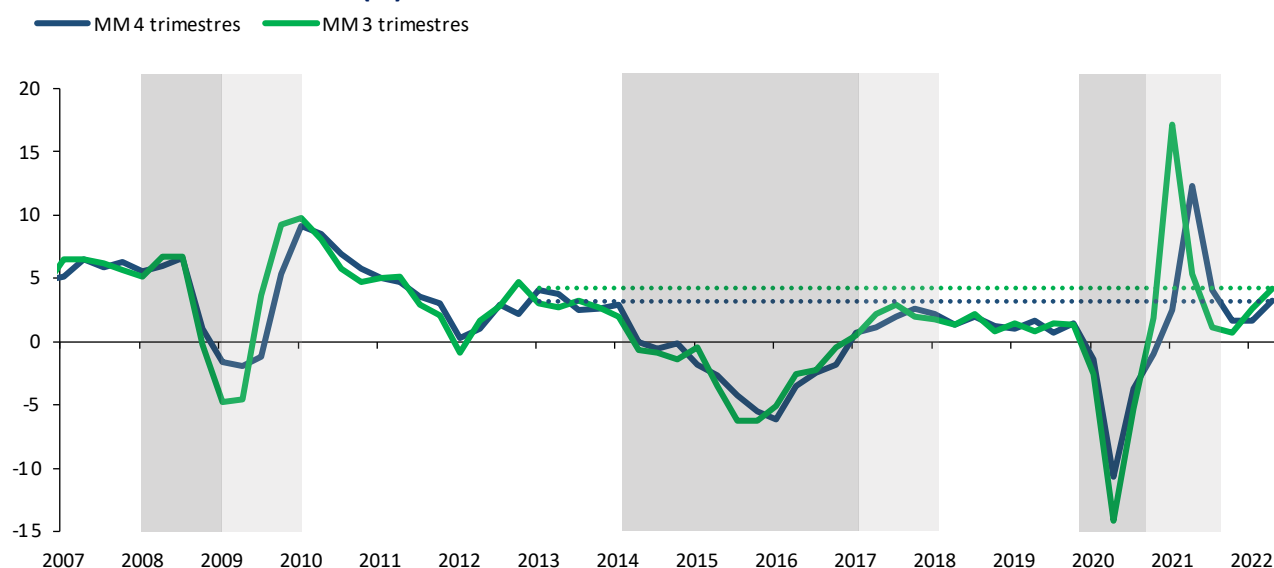
desta Secretaria pressupõem alguma desaceleração da economia ao longo deste período.

O cenário básico para a projeção da atividade nesta grade de parâmetros pressupõe, como hipótese importante, um crescimento moderado para 2023 das economias desenvolvidas e emergentes de 1,1% e 4,4%, respectivamente. Isso indica que, segundo o consenso de mercado, deverá ocorrer uma desaceleração da atividade econômica nos países desenvolvidos, mas uma aceleração do crescimento para os emergentes, quando comparado às últimas estimativas para 2022. Deve-se destacar que o cenário básico não considera uma recessão global, com efeitos negativos nos termos de troca e nas condições financeiras locais.

Desta forma, a variação da atividade local para 2023 deverá continuar positiva, considerando-se

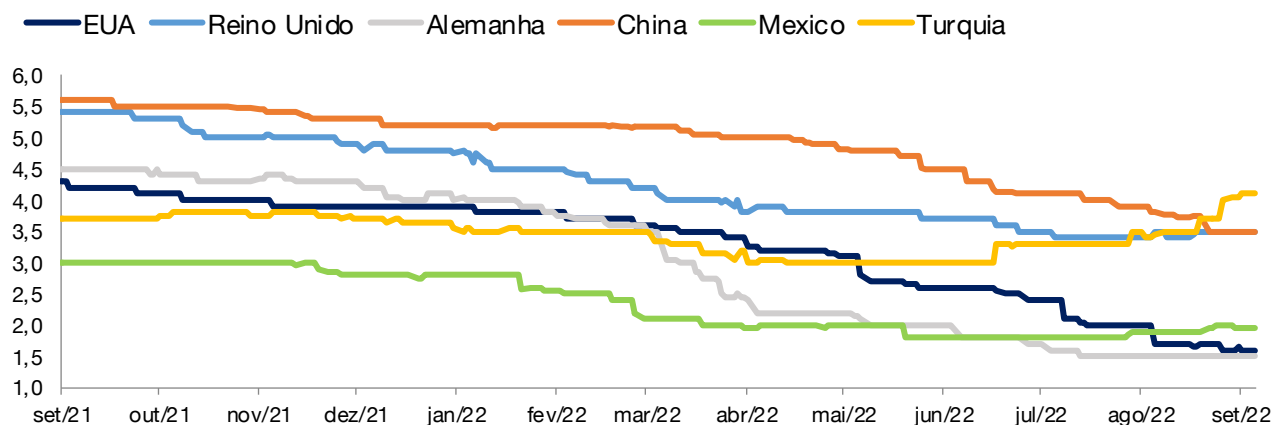
um cenário-base de moderada desaceleração do crescimento global. Conforme observado nos últimos três anos, especialmente em 2022, o crescimento realizado (no caso deste ano, considera o carregamento estatístico) para o Brasil superou as estimativas iniciais de mercado em 1,5 p.p. a 2,5 p.p. A taxa de investimento elevou-se, alcançando o patamar de 18,7% no 2T22, o que permite um maior crescimento estrutural. Variáveis que se destacam incluem o aumento do investimento contratado em parceria com o setor privado e o maior percentual histórico das importações de bens de capital em razão do PIB. Outra sinalização importante para o crescimento futuro é o aumento da participação do emprego no setor formal e elevação dos serviços com maior produtividade em relação aos demais; ou seja, há indícios de mudança qualitativa na composição do mercado de trabalho.

Crescimento anualizado (%)



Fonte: IBGE

Projeção de crescimento 2022 (%)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: SPE/ME

Conjuntura

O desempenho do PIB do 2T22 resultou em crescimento de 1,2% na comparação com o trimestre imediatamente anterior, com ajuste sazonal. Destaca-se o setor de serviços, com alta de 1,3%, que manteve a retomada pelo oitavo trimestre seguido. Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, o PIB do 2T22 apresentou alta de 3,2%, sexta alta seguida após os impactos da pandemia em termos econômicos. No acumulado em 4 trimestres até o 2T22, o PIB registrou crescimento de 2,6%. O carry-over (efeito carregamento estatístico) ficou em 2,4% para 2022. Nesse ambiente, as expectativas de mercado vêm sendo ajustadas para cima e já apontam para alta próxima a 2,4% no PIB em 2022.

Na sequência do ritmo da atividade observado no 2T22, nota-se que os dados mensais dos indicadores antecedentes e coincidentes mostram que a retomada da economia continua no 3T22. A indústria geral cresceu 0,6% em julho/2022 (PIM-PF/IBGE), em relação ao mês anterior, com ajuste sazonal. O efeito carregamento estatístico (carry over) para a produção industrial é de 0,5% para o 3T22 e de estabilidade para o ano de 2022. Os serviços (PMS/IBGE) cresceram 1,1% em julho/2022, ante o mês anterior com ajuste sazonal, com destaque para serviços de tecnologia da informação (6,6%) e para transporte aéreo (6,8%). O carry over dos Serviços é de 1,8% para o 3T22 e de 7,1% para 2022. Já a expectativa de safra para 2022, com aumento de 3,3% ante a safra do ano anterior (LSPA/IBGE), indica novo recorde de produção da série histórica. Apenas o comércio varejista (PMC/IBGE) tem mostrado recuo no começo do 3T22, com retração em julho/2022, ante o trimestre anterior com ajuste sazonal, no varejo restrito

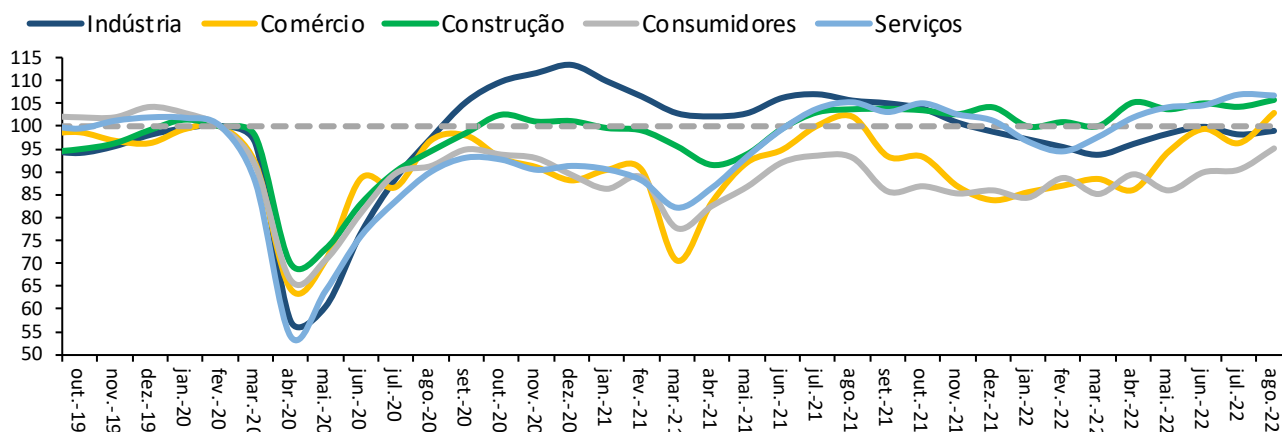
(-0,8%) e no varejo ampliado (-0,7%), que inclui vendas de veículos e de materiais de construção.

Os indicadores de confiança (FGV), que mostraram recuperação em maio e junho, continuam a apontar melhora no 3T22, com alta em julho e agosto em praticamente todas as categorias, entre empresários e consumidores. Em agosto, houve aumento da confiança no comércio (6,9%), na construção (1,4%) e na indústria (0,8%), na variação na margem, com ajuste sazonal. A confiança nos serviços mostrou leve recuo (0,2%). A confiança dos consumidores cresceu 5,2% nesse mesmo período.

No mercado de trabalho, há importante recuo da taxa de desemprego, chegando ao patamar de 9,1% da força de trabalho (PEA), verificada em julho/2022 (PNAD Contínua/IBGE), com recuo de 4,6 p.p. em 12 meses. Percebe-se, desta forma, uma contínua recuperação do emprego, com 8,9 milhões de pessoas a mais na população ocupada, tanto informal quanto formal, no acumulado em 12 meses. A recuperação do emprego formal também se confirma pelos dados do CAGED/MTP, que mostra a criação líquida de 1,6 milhão de postos de trabalho nos sete primeiros meses de 2022. Em 12 meses, acumula-se a criação líquida de 2,5 milhões de vagas, com média mensal superior a 200 mil novos postos no período.

Cabe ressaltar uma vez mais o crescimento do investimento em 2022, com a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) tendo alta de 4,8% no 2T22 na comparação com o trimestre anterior e dessazonalizada. A taxa de investimento (FBCF/PIB) ficou em 18,7%, a maior para o segundo trimestre desde 2014.

Indicadores de Confiança - Sondagens IBRE-FGV Mensal (base fev20=100)



Projeção de curto prazo

A projeção de crescimento do PIB para o 3T22 em relação ao mesmo trimestre do ano anterior é de 3,4%. Essa previsão foi realizada com técnicas de nowcasting contábil e econométrico. Em relação ao trimestre anterior, a projeção de variação do PIB é de 0,4% em relação ao 2T22 (com ajuste sazonal).

Para o setor agropecuário, projeta-se crescimento de 0,5% no 3T22 em relação ao 2T22 (com ajuste sazonal). Na variação em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, o aumento projetado é de 5,7% (3T22 comparado com 3T21). Essa diferença no cálculo interanual quando comparamos com a variação do 2T22 (valor de -2,5%) deve-se ao fato de, no 3T21, a atividade agrícola ter experimentado uma queda de 7,6% seguido de uma sistemática retomada de produção.

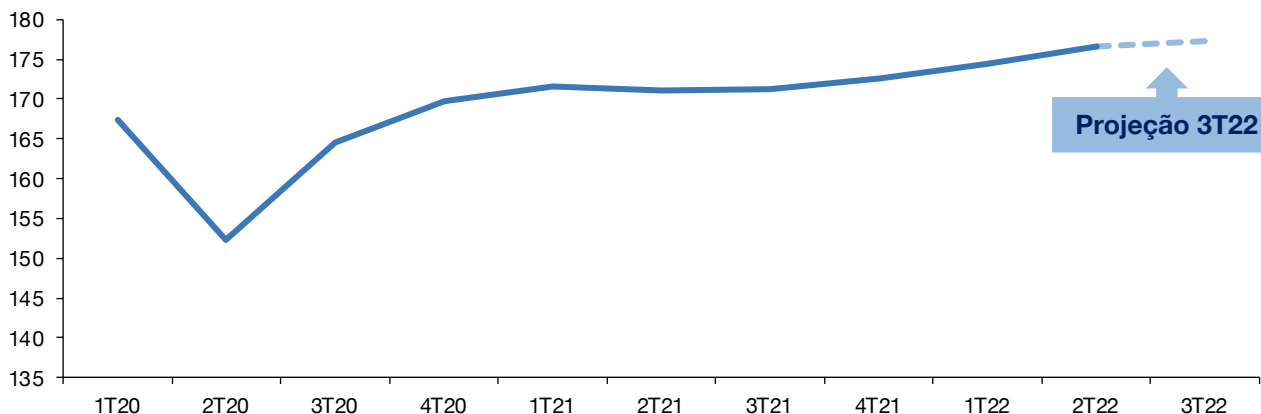
Para a atividade industrial, a previsão é de crescimento de 0,5% em 3T22 na margem (em comparação com o 2T22, com ajuste sazonal), ao passo que a variação interanual (3T22 contra o mesmo trimestre do ano anterior) é de aumento de 2,6%. Considerando as últimas divulgações (com referência a julho/2022) dos dados de atividade pelo IBGE, o carregamento estatístico para a variação na margem (em relação ao trimestre imediatamente anterior) da indústria geral (PIM-PF) no 3T22 é de crescimento de 0,5%. No setor de construção, o carregamento estatístico para variação na margem de insumos típicos da construção civil verificado até 3T22 é de retração de 0,3%.

O setor de serviços no 3T22, projeta-se crescimento de 1,1% em relação ao trimestre imediatamente anterior (com ajuste sazonal) e aumento de 4,4% em comparação com o mesmo trimestre do ano anterior. Considerando os dados de atividade divulgados pelo IBGE com referência ao mês de julho/2022, o carregamento estatístico projetado para o 3T22 para a variação do setor de serviços no ano é de aumento em 1,8%.

Oferta	Var % sobre trimestre anterior (com aj. saz.)		Var % sobre mesmo trimestre do ano anterior	
	2T22	3T22	2T22	3T22
PIB	1,2	0,4	3,2	3,4
Agropecuária	0,5	0,5	-2,5	5,7
Indústria	2,2	0,5	1,9	2,6
Serviços	1,3	1,1	4,5	4,4

Nota: Os dados referentes ao 3T22 são projeções realizadas pela SPE em 08/set/22
Fonte: IBGE e SPE

PIB



Dados com ajuste sazonal
Fonte: IBGE e SPE

Projeção de médio prazo

Projeções de crescimento do PIB*			
Ano	Data da projeção		
	09/05 2022	07/07 2022	08/09 2022
2022	1,50	2,00	2,70
2023	2,50	2,50	2,50
2024	2,50	2,50	2,50
2025	2,50	2,50	2,50
2026	2,50	2,50	2,50

*(%) Percentual
Fonte: SPE

As projeções dos indicadores macroeconômicos da grade de parâmetros desta edição do Boletim Macroeconômico servirão como base para o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas do 4º bimestre de 2022. Ressaltamos que o conjunto de informações dos dados econômicos e financeiros utilizados para a estimação das variáveis da Grade de Parâmetros é limitado aos indicadores divulgados até o dia 08/09/2022, exceto as séries de preço que tiveram data-base na divulgação do IPCA (09/09/2022).

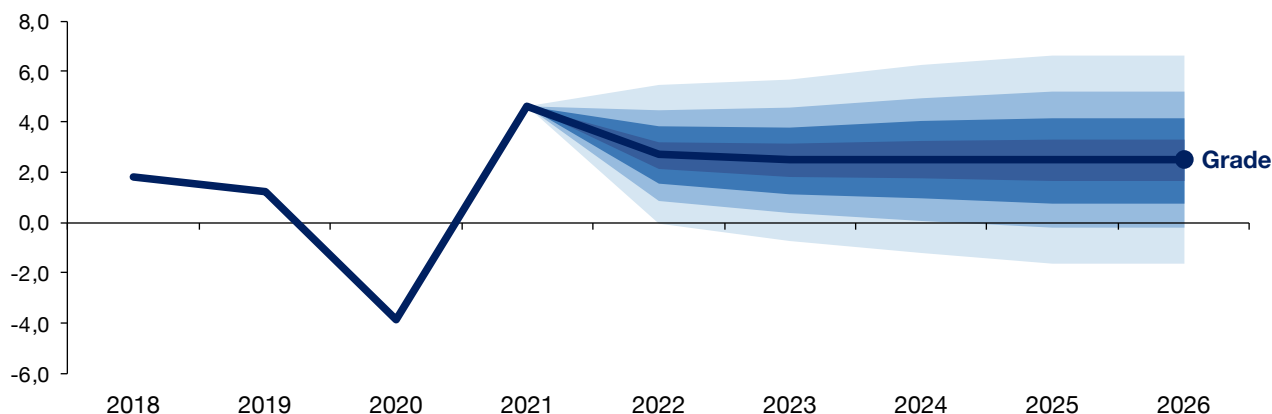
A projeção do crescimento do PIB para o ano de 2022 foi revisada, passando de 2,0% para 2,7% em relação ao Boletim Macroeconômico anterior (de julho de 2022). Para o ano de 2023 e os anos posteriores, a projeção de crescimento foi mantida em 2,5%. A metodologia utilizada para previsão do 3T22 e trimestres posteriores fundamenta-se em modelos econométricos de pequeno e médio porte e semiestruturais com estimação bayesiana.

O PIB nominal projetado para 2022 é de R\$ 9,661 trilhões, o qual, se observado, ficará acima do valor de 2021 em 11,31%. Podemos decompor essa variação em um crescimento real de 2,70% e deflator implícito do PIB projetado de 8,37%. Os dados do mercado de trabalho e de investimento auxiliam na fundamentação das projeções de crescimento para 2022 e 2023.

É importante notar que ainda há riscos a serem monitorados. Dentre eles destacamos a desaceleração do crescimento global e os impactos da guerra na Ucrânia. As quebras de cadeias globais de produção e distribuição afetando a oferta e redução do comércio internacional estão entre esses desdobramentos.

Toda projeção contém incertezas inerentes à tarefa de previsão, as quais aumentam com o horizonte da projeção. Dessa forma, podemos projetar diferentes cenários para o crescimento da atividade econômica, separando-os por percentis. Observa-se ainda que as projeções de cada cenário são sensíveis a mudanças na economia, e que tais projeções devem ser revistas se a economia sofrer novos choques.

PIB real - % a.a.



Projeção de inflação

A projeção da taxa de inflação, medida por meio da variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, é de 6,30% para 2022 e representa redução de 0,90 p.p. em relação ao percentual projetado no Boletim Macroeconômico anterior, de julho/2022, no qual a estimativa era de 7,20%. A projeção atual aponta que o IPCA ficará acima da meta de inflação de 3,5% para o ano de 2022 e além do limite superior do intervalo de tolerância para o ano (5,0%).

O IPCA de agosto/2022 foi de -0,36%, ou seja, 0,32 p.p. acima da taxa de julho (-0,68%). No ano, o IPCA acumula alta de 4,39% e, em 12 meses, o índice total acumulou alta de 8,73%. O grupo alimentação e bebidas apresentou relativa estabilidade nesses últimos cinco meses de 2022, com variação de 13,43% no acumulado em 12 meses até agosto/22. O grupo transportes apresentou desaceleração no acumulado em 12 meses, chegando a 7,62% no acumulado de 12 meses até agosto/22. Entre os três itens que compõe o grupo transportes, combustíveis (veículos) apresentou a maior deflação, apresentando impacto de -0,49 p.p. no índice geral acumulado em 12 meses.

A inflação de serviços apresentou alta de 0,28%, sendo 0,52 p.p. abaixo do percentual de julho/2022 (0,80%). Já no acumulado em 12 meses até agosto/2022, a inflação de serviços foi de 8,68%, mostrando queda de 0,11 p.p. em relação a julho/2022 (8,79%). Os preços monitorados apresentaram variação de -2,55% em agosto/2022, mostrando menor deflação do que no mês anterior (-4,35%). Em doze meses, os preços monitorados apresentaram variação de 1,46%, com redução de 15,45 p.p. em relação

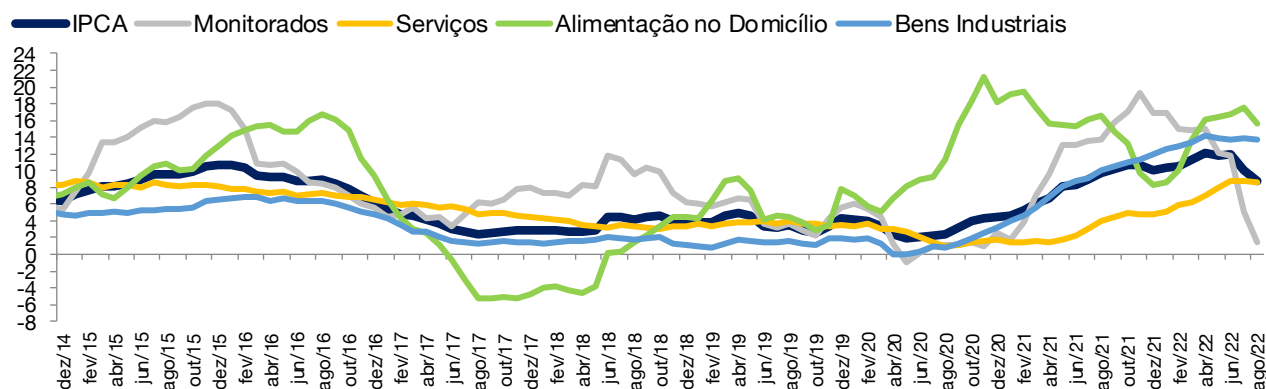
Inflação 2022 - projeção anual em % (Grade)*			
Data base para projeção da inflação	mai/22	jul/22	set/22
IPCA	7,90	7,20	6,30
INPC	8,10	7,41	6,54
IGP-DI	11,40	11,51	9,44

*(%) Percentual ao ano

a dezembro/2021(16,9%). A inflação de bens registrou alta de 0,48% em agosto/2022. Já no acumulado em 12 meses até agosto/2022, a inflação de bens apresentou alta de 13,71%, o que representa desaceleração em relação aos meses anteriores e com recuo de 1,19 p.p. ante o observado em abril/2022 (14,90%).

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) deverá encerrar o ano de 2022 com valor de 6,54% (queda de 0,87 p.p. em relação ao boletim anterior), devido à influência dos mesmos movimentos discutidos acima para o IPCA. Já a inflação projetada para o IGP-DI em 2022 é de 9,44%, abaixo da variação verificada na grade anterior (11,51%) e inferior à taxa registrada em 2021 (17,74%). Cabe lembrar que o IGP-DI tem uma abrangência maior do que apenas o consumidor final, englobando também o setor atacadista e o custo da construção civil. Para os anos posteriores, espera-se que a inflação em geral desacelere e que o IPCA se aproxime do centro da meta.

Inflação IPCA (ac. 12 meses)

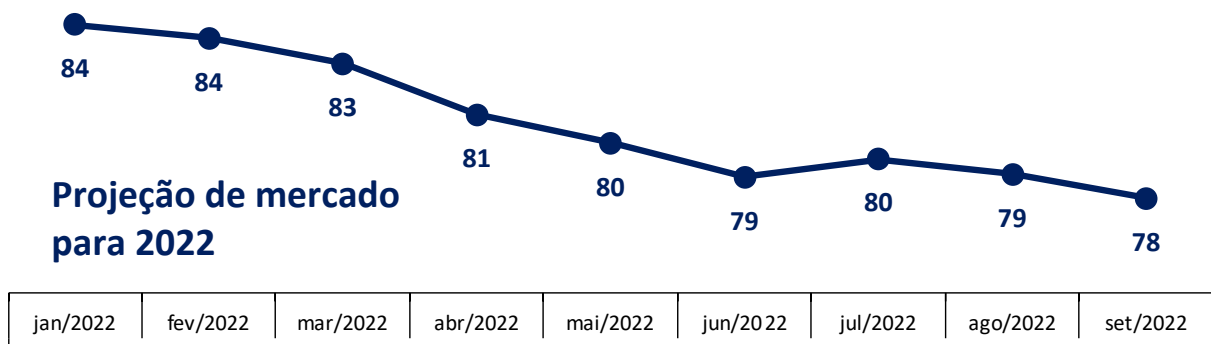


Fonte: IBGE

Indicadores Macrofiscais e Projeções do Sistema Prisma

A última coleta do sistema Prisma Fiscal, realizada em início de setembro, registrou projeção central de 78,2% para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) de 2022 com amplitude de 75,7% a 84%. As projeções recentes de mercado têm se mantido no patamar 78%-80% desde maio, após sucessivas revisões para baixo (Gráfico 1). As estatísticas fiscais do Banco Central do Brasil (BCB) mais recentes (dados de julho/2022) revelam queda mensal de 0,4 p.p. do Produto Interno Bruto (PIB) na DBGG, que atingiu 77,6% do PIB estimado pelo BCB. Os fatores condicionantes da variação mensal da DBGG foram o crescimento do PIB nominal (redução de 0,9 p.p. na relação dívida/PIB), resgates líquidos de dívida (redução de 0,1 p.p.) e juros nominais apropriados (aumento de 0,6 p.p.).

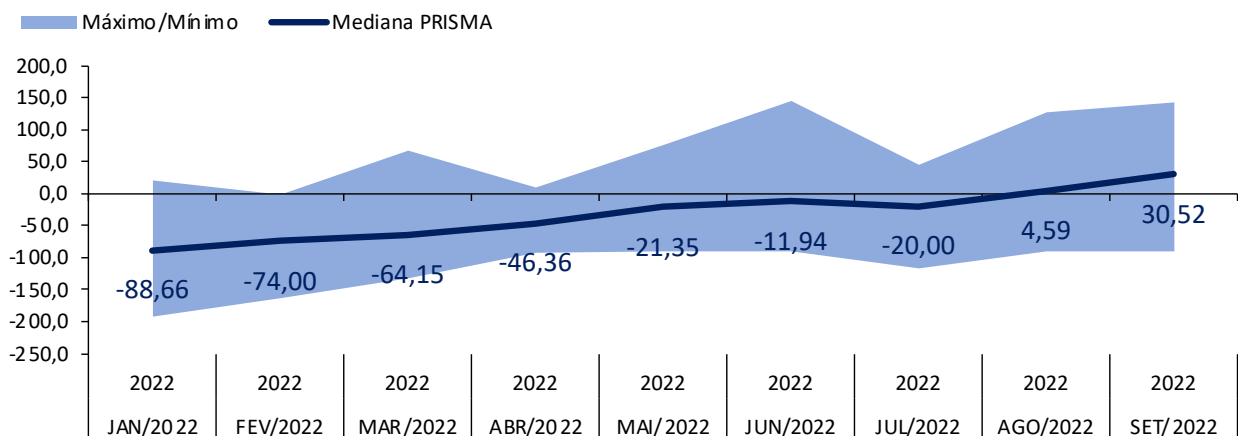
Gráfico 1 – Evolução da projeção de mercado para a DBGG (%PIB) de 2022



Fonte: Sistema Prisma Fiscal.

Em setembro, a projeção de mercado de Resultado Primário do Governo Central para 2022 teve elevação para superávit de R\$ 31 bilhões (0,32% do PIB projetado pela SPE). A projeção de mercado em janeiro deste ano era de R\$ 89 bilhões de déficit primário do governo central. As projeções se mantiveram negativas (déficit) até julho, com revisões gradativas para cima, até que se projetou superávit para 2022 no mês de agosto (R\$ 4,6 bi) seguido da forte elevação na coleta de setembro (Gráfico 2).

Gráfico 2 – Evolução da Projeção de Resultado Primário do Governo Central para 2022 (R\$ bilhões)

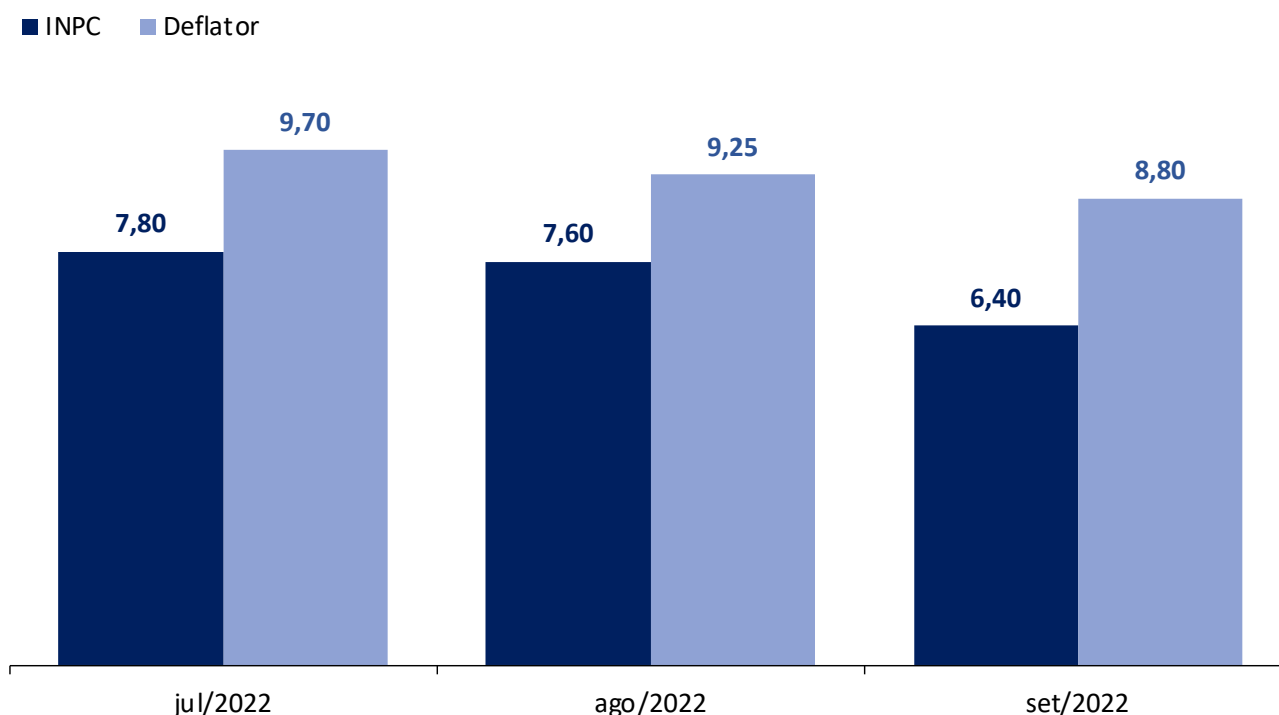


Fonte: Sistema PRISMA Fiscal.

Se considerarmos a projeção para o resultado primário de 0,32% do PIB e os parâmetros macroeconômicos deste Boletim, estimamos que a DBGG encerre o ano entre 76,8% e 79,4%, com projeção central de 78%. Para esta projeção (queda de 2,3 p.p. com relação a 2021) tem-se como fatores condicionantes: melhora no resultado primário (redução de 1,2 p.p.), aumento de juros nominais (elevação de 1,6 p.p.), crescimento real do PIB (redução de 1,9 p.p.) e apreciação do câmbio (redução de 0,7 p.p.).

Desde julho, o sistema Prisma Fiscal tem monitorado cinco novas variáveis, objetivando a coleta de informações auxiliares para a modelagem de eventos fiscais. A coleta para essas variáveis auxiliares segue a mesma metodologia (inclusive Podium) utilizada para as variáveis fiscais. Dentre as novas variáveis tem-se o INPC e o deflator do PIB cujas projeções desde julho estão ilustradas no Gráfico 3. Na coleta de setembro houve revisão significativa da variação anual do deflator (redução de 0,45 p.p. ante agosto) e do INPC (redução de 1,2 p.p. ante agosto). Essas revisões refletem dados recentes sobre inflação que vieram abaixo do esperado. Outra variável recentemente adicionada ao sistema é a taxa de desemprego, cuja projeção atual para dezembro de 2022 é de 8,8% com amplitude de 7,3% a 9,6%.

Gráfico 3 – Evolução das Projeções de INPC (var. %) e de Deflator (var. %) para 2022





MINISTÉRIO DA
ECONOMIA

