



Economia em foco

Maio de 2023

Índice

I – Contextualização – Novo Arcabouço Fiscal

II – Inflação e política monetária

III – Indicadores setoriais

IV – Quadro resumo dos indicadores e prognósticos

Elaborado por André Paiva Ramos, com informações disponíveis até 16/05/2023.

I – Contextualização – Novo Arcabouço Fiscal

No dia 18 de abril de 2023, o Novo Arcabouço Fiscal (NAF) foi enviado como Projeto de Lei Complementar – PLP nº 93/2023 ao Congresso Nacional, onde está atualmente em tramitação. Esse projeto fundamenta-se na combinação de metas de resultado primário com metas de despesa primária em relação ao crescimento da receita. A proposta do novo arcabouço consiste em:

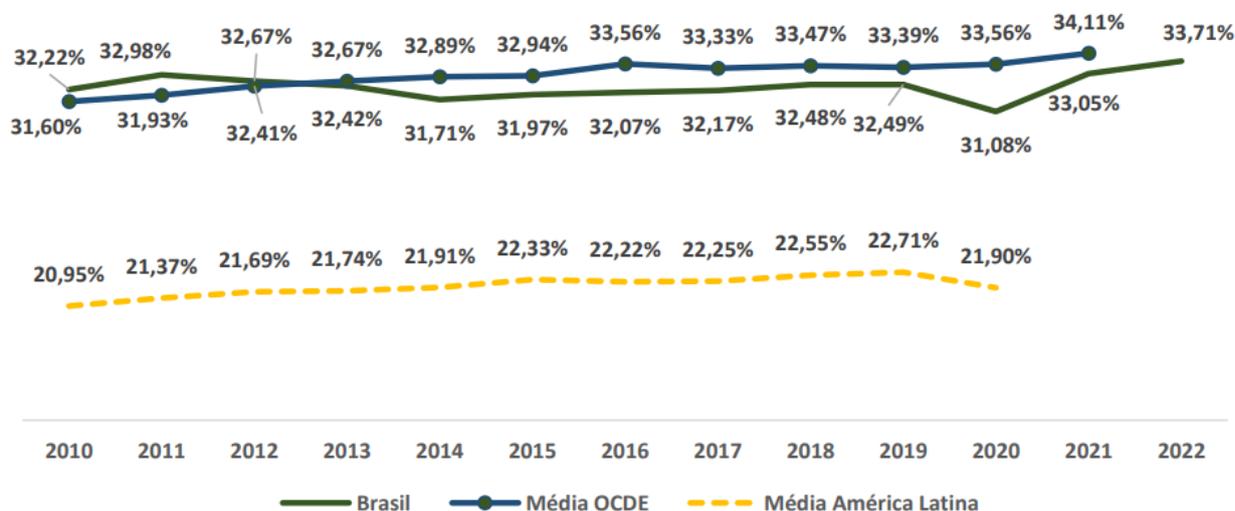
- i) **Metas de resultado primário:** definição de um horizonte de metas anuais, considerando a meta do ano a que se refere, e as metas dos três anos subsequentes. Além disso, as metas passam a ter intervalos de tolerância, **bandas para o resultado primário de 0,25 ponto percentual (p.p) do PIB, acima e abaixo da meta definida. As metas em relação ao PIB, inicialmente propostas pelo MF, são de -0,5% para 2023, 0,0% para 2024, 0,5% para 2025 e 1,0% para 2026, ou seja, um aumento de 0,5 p.p. a cada ano;**
- ii) **Metas de evolução de despesa:** crescimento real da despesa limitado a 70% da variação real da receita primária registrada em 12 meses. A proposta contempla, para o mesmo período, a **limitação do crescimento real da despesa primária entre 0,6% a.a. e 2,5% a.a.**, bem como algumas exclusões de gastos dos limites estabelecidos;
- iii) **Investimentos:** a proposta define um piso orçamentário, que foi inicialmente anunciado entre R\$ 70 e R\$ 75 bilhões e corrigido pela inflação, variação do IPCA. **No entanto, ao longo da execução orçamentária, os investimentos podem ser inferiores ao previsto no piso, devido a piora no desempenho de receitas e/ou aumento de despesas obrigatórias. Além disso, caso ocorra um excedente do resultado primário acima do limite superior da meta, a proposta permite a utilização para investimentos até um teto de R\$ 25 bilhões para 2025 a 2028, corrigido pela variação acumulada do IPCA;** e
- iv) **Descumprimento de meta de resultado primário:** caso o resultado primário fique abaixo do limite inferior da banda da meta, haverá a **obrigação de redução do parâmetro de crescimento real das despesas primárias para 50% da variação real de receita apurada.**

Ao combinar a regra de resultado primário com a de despesa em relação ao desempenho da receita, o NAF depende de aumento de arrecadação para atender as metas e parâmetros definidos. Segundo declarações do Ministro da Fazenda, Fernando Haddad, o aumento de arrecadação tem que ser em torno de R\$ 150 bilhões em 2023. No entanto, **o desempenho da arrecadação é diretamente relacionado com o crescimento da economia brasileira, que está apresentando sinais de desaceleração.** Diante deste contexto desafiador, **o Ministério da Fazenda está focando rever desonerações setoriais e combater distorções tributárias e sonegações, assim como tributar setores ainda desregulamentados. Nesse ponto, é importante identificar,**

por meio de uma avaliação aprofundada, quais desonerações tributárias não resultam retornos efetivos para a sociedade. Um caso notório de distorção tributária sem efetivo retorno para a sociedade é o dos incentivos para a produção de concentrados de refrigerantes na Zona Franca de Manaus, que, além de afetar a arrecadação fiscal dos entes federativos em bilhões de reais, resultou em um vultoso contencioso tributário e em um desnivelamento concorrencial que agravou a concentração de mercado.

Vale ressaltar que há incentivos fiscais que foram determinantes para tomadas de decisões de investimentos e de operações produtivas, de forma que qualquer reoneração ou alteração nesses incentivos deve garantir a segurança jurídica, a previsibilidade e a viabilidade econômica-financeira dos empreendimentos. Além disso, diante de um cenário de perspectiva de baixo crescimento, a urgência em aumentar a arrecadação deve considerar que a carga tributária brasileira já é muito elevada e, conseqüentemente, o espaço para elevação é limitado. Em comparação com países da OCDE e com países da América Latina, a carga tributária brasileira já é alta, registrando 33,71% do PIB em 2022 (Gráfico 1).

Gráfico 1 Brasil e média da OCDE: evolução da carga tributária bruta – governo geral (em % do PIB)



(1) Dados da OCDE disponíveis até 2021. Média composta por 36 países.

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN); OCDE / Elaboração: STN

No dia 15 de maio, o relator do PLP 93/2023, Deputado Cláudio Cajado, divulgou seu relatório substitutivo com as principais alterações no NAF, focadas, principalmente, em reduzir exceções e incluir mais penalidades, inclusive possibilitando a criminalização em caso de descumprimento de punições obrigatórias. Destacam-se alguns aspectos: i) os parâmetros de limitação do crescimento real da despesa foram mantidos, **mas sendo incorporados na lei para serem**

permanentes; ii) contingenciamento volta a ser obrigatório e bimestral em caso de risco de descumprimento da meta; iii) alteração das despesas que estão sujeitas ou não ao teto, como, por exemplo, o aumento de capital de todas as estatais, piso de enfermagem e Fundeb foram incluídas no teto; iv) superávit primário acima da banda superior da meta terá 70% do excedente destinado para investimentos até 0,25 p.p. do PIB, atualmente cerca de R\$ 25 bilhões; v) o piso orçamentário de investimentos tem como base a PLOA 2023, cerca de R\$ 78 bilhões, atualizado pelo IPCA; e vi) alterações no conjunto de punições em caso de descumprimento de metas, inclusive com criação de alguns gatilhos, como para cortar recursos que impactam os serviços e servidores públicos. Após a divulgação feita pelo relator, a Câmara dos Deputados aprovou o regime de urgência para tramitação do NAF no Congresso.

II – Inflação e política monetária

Inflação

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) geral, de abril de 2023, apresentou variação positiva de 0,61%. Dentre os subgrupos que integram a mensuração do IPCA, ainda referente a abril, Alimentação no domicílio (+0,73%), Habitação (+0,48%), Transportes (+0,56%) e Saúde e cuidados pessoais (+1,49%) apresentaram relevantes variações positivas dos preços. No acumulado no ano, o índice variou 2,72%. **No acumulado em 12 meses, o índice geral teve variação de 4,18%, com destaque para as pressões inflacionárias de Alimentação e bebidas (+5,88%), Vestuário (+12,93%), Saúde e cuidados pessoais (+11,71%), Despesas pessoais (+6,99%) e Educação (+8,25%).** Ainda nessa base de análise, Óleo diesel (-10,95%), Etanol (- 24,88%) e Gasolina (-24,34%) apresentaram expressivas reduções de preços (Tabela 1). Com esse resultado, a inflação acumulada em 12 meses permanece acima da meta estabelecida de 3,25% para 2023, mas está dentro do intervalo de tolerância, entre 1,75% e 4,75%.

A cerveja para consumo no domicílio registrou aumento nos preços de 1,12% em abril, de 3,22% no ano e de 10,98% no acumulado em 12 meses. Já a cerveja para consumo fora do domicílio, teve alta de 0,68% no mês, de 2,49% no acumulado ano e de 7,11% no acumulado em 12 meses (Tabela 1).

Tabela 1 IPCA de Abril de 2023

Geral, grupo, subgrupo e item	Variação %		
	Mensal	Acum. no ano	Acum. 12 meses
Índice geral	0,61	2,72	4,18
1.Alimentação e bebidas	0,71	1,53	5,88
Alimentação no domicílio	0,73	1,23	5,11
Cerveja	1,12	3,22	10,98
Alimentação fora do domicílio	0,66	2,35	8,03
Cerveja	0,68	2,49	7,11
2.Habitação	0,48	2,22	1,59
Gás de botijão	0,11	-1,63	-4,11
3.Artigos de residência	0,17	0,71	2,70
4.Vestuário	0,79	0,59	12,93
5.Transportes	0,56	3,62	-2,92
Combustíveis (veículos)	-0,44	7,95	-23,73
Gasolina	-0,52	9,93	-24,34
Etanol	0,92	3,82	-24,88
Óleo diesel	-2,25	-10,22	-10,95
6.Saúde e cuidados pessoais	1,49	3,78	11,71
7.Despesas pessoais	0,18	1,76	6,99
8.Educação	0,09	6,86	8,25
9.Comunicação	0,08	3,70	1,25

Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

Já o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) **teve variação negativa de 0,95% em abril. No ano, o índice variou -0,75% e, no acumulado em 12 meses, a redução foi de -2,17%.**

A redução anunciada pela Petrobras dos preços do diesel (-12,8%), gasolina (-12,6%) e gás – GLP (-21,3) terá um impacto positivo nas pressões inflacionárias. Além disso, a empresa divulgou uma nova política para precificar os combustíveis nas refinarias, acabando com a paridade de preços internacionais. Assim, a perspectiva é que ocorra uma redução da volatilidade dos preços domésticos dos combustíveis, o que, além de maior flexibilidade para as precificações da Petrobras, melhora a previsibilidade dos consumidores e os efeitos nas expectativas de inflação. Além disso, há a possibilidade de que a empresa adote uma política de preços mais competitiva, o que vai impactar o ambiente concorrencial no setor de petróleo e gás.

Política Monetária

Na última reunião do Copom, que ocorreu no início de maio, a taxa Selic foi mantida em 13,75% a.a.. Segundo o Comitê, os seguintes alguns fatores embasaram essa decisão: i) manutenção do ambiente externo adverso, especialmente devido às incertezas sobre a crise de bancos nos EUA e Europa; ii) bancos centrais das principais economias seguem com uma política monetária voltada para a convergência das taxas de inflação às metas; iii) inflação nas principais economias segue resiliente; iii) cenário de desaceleração da atividade econômica doméstica; iv) inflação ao consumidor no Brasil ainda acima do intervalo compatível com a meta de inflação; v) expectativas de inflação brasileira para 2023 e 2024, medidas pela pesquisa Focus, se elevaram; e vi) incertezas sobre o novo arcabouço fiscal que será aprovado no Congresso Nacional e de seu impacto na trajetória da dívida pública e da inflação. O Copom também ressaltou o risco de uma queda adicional dos preços internacionais das commodities e de uma desaceleração na concessão doméstica de crédito maior do que seria compatível com a política monetária, assim como uma piora no ritmo de atividade econômica global. Além disso, o Comitê ressaltou que a apresentação da proposta de novo arcabouço fiscal reduziu parte das incertezas da política fiscal e que as expectativas de inflação ainda estão desancoradas, o que retarda o processo desinflacionário. **O Comitê também enfatizou seu compromisso com a condução da política monetária necessária para cumprimento da meta de inflação e para ancoragem das expectativas, inclusive com a possibilidade de manutenção da taxa Selic por um período prolongado.**

Há uma grande expectativa do governo e do setor produtivo para o início do ciclo de cortes da taxa Selic. A confirmada piora no desempenho econômico, combinado com a possibilidade de uma crise no crédito e aumento de pedidos de recuperação judicial, tem elevado a pressão para redução na taxa Selic. A divulgação da nova proposta de arcabouço fiscal pelo Ministério da Fazenda e das alterações indicadas pelo relator, deputado Cláudio Cajado, confirmaram que a diretriz da política fiscal está baseada no ajuste rápido das contas públicas e na estabilidade da dívida pública.

O desempenho da situação fiscal do país, com baixa e controlada relação dívida/PIB, endividamento majoritariamente em reais e elevada monta de reservas cambiais, combinado com a divulgação do novo arcabouço criam as condições fiscais para o início dos cortes da taxa Selic. Adicionalmente, a desaceleração inflacionária e a recente valorização da taxa de câmbio (R\$/US\$) são fatores que confirmam que há espaço para o início do ciclo de redução da taxa Selic na próxima reunião do Copom. Ressalte-se que a taxa de juro real, descontada a inflação, está superior a 7% a.a. desde 2022, sendo uma das maiores do mundo e tendo uma perspectiva de redução apenas no segundo semestre de 2023.

A piora nas condições de crédito aos tomadores finais tem gerado grandes preocupações. Além desse mercado estar cada vez mais restrito, as taxas de juros aos tomadores finais do

crédito com recursos livres estão significativamente muito elevadas. Entre março de 2021 e março de 2023, a taxa média de juros aumentou 10 pontos percentuais (p.p) para pessoas jurídicas (PJ) e 8 p.p. para pessoas físicas (PF). **Em algumas linhas de crédito, a elevação é ainda maior, como no caso de capital de giro até 365 dias para PJ (+12 p.p), aquisição de outros bens para PF (+33 p.p.) e cartão de crédito rotativo para PF (+95 p.p.)** (Tabela 2).

Tabela 2 Taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres (em % a.a.)

Mês/ano	Pessoas jurídicas					Pessoas físicas				
	Total	Capital de giro com prazo de até 365 dias	Aquisição de veículos	Aquisição de outros bens	Cartão de crédito rotativo	Total	Crédito pessoal total	Aquisição de veículos	Aquisição de outros bens	Cartão de crédito rotativo
mar/21	14	12	12	14	146	41	34	21	50	336
mar/22	21	22	19	21	131	50	41	27	78	359
mar/23	24	23	19	23	142	58	42	29	84	430
Aumento em pontos percentuais	10	12	8	9	-4	18	8	8	33	95

Fonte: BCB / Elaboração do autor.

Portanto, as taxas de juros aos tomadores finais cada vez mais elevadas e a postura pró-cíclica dos bancos, especialmente os privados, combinada com a desaceleração da economia, são fatores que tem afetado diretamente a viabilidade econômico-financeira de empresas e de operações e impulsionado a inadimplência, a insolvência de empresas e os pedidos de recuperação judicial. Diante dessa grave situação, no âmbito da política monetária, o início do ciclo de cortes da taxa Selic está cada vez mais urgente.

O desempenho dos bancos públicos tem sido importante para garantir a oferta de crédito na economia, inclusive ampliado o ritmo e o volume de suas concessões de empréstimos e de financiamentos. Nesse contexto, destaca-se a atuação recente do BNDES que tem buscado alternativas de *fundings* e de linhas para ampliar a concessão de crédito e para viabilizar a redução na taxa de juros aos tomadores finais, especialmente para impulsionar investimentos, exportações e inovações tecnológicas nos diferentes setores da economia, como da agricultura, indústria e infraestrutura, incluindo a social (saúde, educação e segurança pública).

III – Indicadores setoriais

Mercado de trabalho

A taxa de desocupação (desemprego) foi estimada em 8,8%, em relação à População Economicamente Ativa (PEA), no trimestre de janeiro a março de 2023, apresentando um aumento de 0,9 ponto percentual em relação ao trimestre de outubro a dezembro de 2022. Assim, a estimativa era de que **cerca de 9,4 milhões de pessoas estavam desocupadas no trimestre encerrado em março de 2023**. Já a **taxa de subutilização da força de trabalho** (pessoas desocupadas, desalentadas e subocupadas por insuficiência de horas trabalhadas), que reflete uma visão mais ampla da situação do mercado de trabalho, foi **estimada em 18,9% no trimestre janeiro a março de 2023**. **A estimativa apontou que em torno de 21,6 milhões de pessoas estavam subutilizadas**.

De acordo com os dados do Caged, em março de 2023 houve um saldo positivo de 195 mil empregos formais. Os Serviços (+122 mil), a Indústria (+21 mil), a Construção (+34 mil) e o Comércio (+19 mil) tiveram aumento de postos. Já a Agropecuária e pesca (-0,3 mil) fechou empregos formais. **No acumulado do ano, o saldo de geração de empregos formais foi de 526 mil**. **No acumulado em 12 meses, o saldo atingiu 1.934 mil empregos, sendo que os Serviços (+1.041 mil), o Comércio (+377 mil), a Indústria (+245 mil), a Construção (+191 mil) e a Agropecuária e pesca (+80 mil) apresentaram resultados positivos**.

Indústria, comércio e serviços

O indicador da produção industrial mensal de março teve crescimento (+1,1%) em relação ao mês anterior (IBGE). Os bens de capital (+6,3%), os bens intermediários (+0,9%) e os bens de consumo duráveis (+2,5%) registraram aumento de produção. Já os bens de consumo semi e não duráveis (-0,5%) registraram queda na produção. No acumulado no ano, a Indústria Geral teve queda de 0,4%. **No acumulado em 12 meses, a Indústria Geral se manteve estagnada (0,0%)**, sendo que bens de consumo duráveis (+3,7%) e os bens de consumo semi e não duráveis (+2,2%) tiveram aumento de produção

O volume de vendas do comércio varejista ampliado, que inclui atividades de Veículos, motos, partes e peças e de Material de construção, apresentou aumento de 3,6% em março, em relação ao mês anterior. No acumulado do ano, houve um crescimento de 3,3% e, **nos últimos de 12 meses, teve uma redução de 0,2%**. Já o volume de serviços registrou avanço de 0,9% em março frente ao mês anterior, de 5,8% no acumulado no ano e de 7,4% no acumulado em 12 meses.

IV – Quadro resumo dos indicadores e prognósticos

Indicador	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (p)
Nível de atividades								
PIB (var. % real)	-3,3	1,3	1,8	1,2	-3,3	5,0	2,9	1,1
Taxa de desemprego (em dez., em %)	12,0	11,8	11,6	11,0	13,9	11,1	7,9	8,7
Inflação								
IPCA (var. % a.a.)	6,3	2,9	3,8	4,3	4,5	10,1	5,8	5,6
Taxa básica de juros – Selic								
Juros nominais (% em dez.)	13,75	7,0	6,5	4,50	2,0	9,25	13,75	12,5
Juros reais (% em dez.) /IPCA (%)	7,0	4,0	2,6	0,2	-2,5	-0,8	7,5	6,5
Contas Públicas								
Resultado Primário (em % PIB)	-2,5	-1,7	-1,6	-0,9	-9,5	0,7	1,3	-0,9
Resultado Nominal (em % do PIB)	-9,0	-7,8	-7,1	-5,9	-13,7	-4,4	-4,7	-7,6
Dívida Bruta do Governo Geral (em % do PIB, em dez.)	70	74	77	76	89	80	73	76
Setor Externo								
Taxa de câmbio (R\$/US\$, em dez.)	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	5,10
Saldo da Balança Comercial (US\$ bilhões, a.a.)	48	67	59	47	51	61	62	65
Saldo Transações Correntes (US\$ Bilhões, a.a.)	-24	-15	-42	-52	-13	-28	-56	-46
Investimento Direto no País (US\$ bilhões, a.a.)	78	70	88	76	34	46	91	90
Reservas Internacionais (US\$ bilhões, em dez)	365	374	375	357	356	362	325	340

Fonte: BCB; IBGE; FGV; MDIC / Elaboração, estimativas (e) e prognósticos (p) do autor.

Elaborado por André Paiva Ramos, com informações disponíveis até 16/05/2023.

Summary indicators and forecasts

Indicators	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (f)
Activity level								
GDP (var. % real)	-3.3	1.3	1.8	1.2	-3.3	5.0	2.9	1.1
Unemployment rate (in dec., %)	12.0	11.8	11.6	11.0	13.9	11.1	7.9	8.7
Inflation								
IPCA – Consumer Price Index (var. %, per year)	6.3	2.9	3.8	4.3	4.5	10.1	5.8	5.6
Basic interest rate – Selic								
Nominal interest rate (% in dec.)	13.75	7.0	6.5	4.50	2.0	9.25	13.75	12.5
Real interest rate (% in dec.) /IPCA (%)	7.0	4.0	2.6	0.2	-2.5	-0.8	7.5	6.5
Public accounts								
Primary result (in % GDP)	-2.5	-1.7	-1.6	-0.9	-9.5	0.7	1.3	-0.9
Nominal result (in % GDP)	-9.0	-7.8	-7.1	-5.9	-13.7	-4.4	-4.7	-7.6
Public gross debt (in % GDP, in dec.)	70	74	77	76	89	80	73	76
External sector								
Exchange rate (R\$/US\$, in dec.)	3.26	3.31	3.87	4.03	5.20	5.58	5.22	5.10
Trade Balance (US\$ billion, per year)	48	67	59	47	51	61	62	65
Current account balance (US\$ billion, per year)	-24	-15	-42	-52	-13	-28	-56	-46
Direct investment inflows (US\$ billion, per year)	78	70	88	76	34	46	91	90
International reserves (US\$ billion, in dec.)	365	374	375	357	356	362	325	340

Source: BCB; IBGE; FGV; MDIC / Elaboration, preliminary (p) and forecast (f) by the author.

Elaboration by André Paiva Ramos, with information available until 05/16/2023.