



Economia em foco

Julho de 2023

Índice

I - Política monetária e inflação: a urgência da redução da taxa Selic

II – Reforma tributária

III – Indicadores setoriais

IV – Quadro resumo dos indicadores e prognósticos

Elaborado por André Paiva Ramos, economista, com informações disponíveis até 21/07/2023.

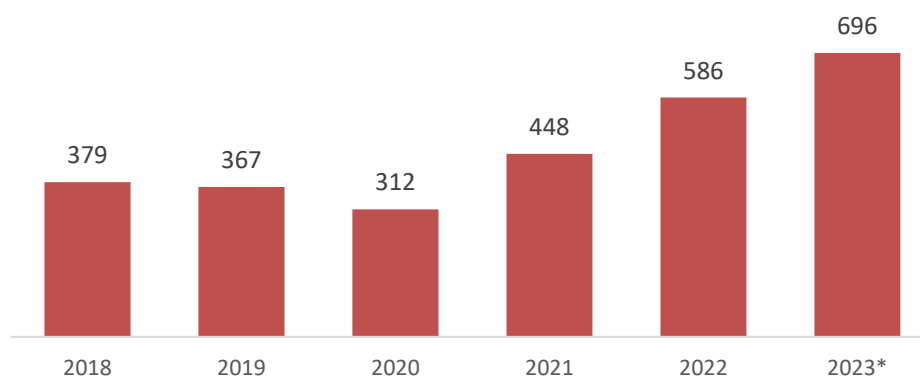
I – Política monetária e inflação: a urgência da redução da taxa Selic

Política Monetária

Os índices de inflação e os indicadores de atividade econômica têm confirmado que há uma urgência para o início do ciclo de cortes da taxa Selic na próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), que ocorrerá no início de agosto. Atualmente em 13,75% a.a. a taxa Selic está sendo mantida excessivamente elevada, impactando forte e negativamente o desempenho econômico brasileiro, em um cenário em que já é esperado o cumprimento da meta de inflação de 2023 e 2024 e com as expectativas de inflação ancoradas.

A manutenção da taxa Selic elevada também tem afetado as contas públicas, com o elevado custo de financiamento da dívida pública. Até maio de 2023, o custo dos juros nominais chegou a R\$ 696 bilhões, tendendo a superar R\$ 700 bilhões ao longo dos próximos meses (Gráfico 1)

Gráfico 1 Evolução dos Juros Nominais (em R\$ bilhões)

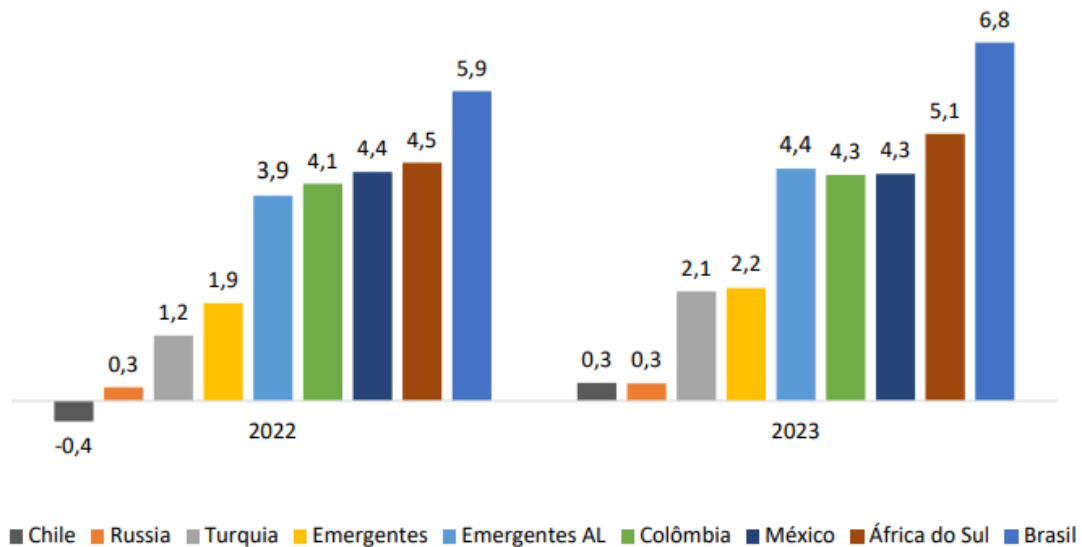


Fonte: BCB / Elaboração do autor.

*Acumulado em 12 meses até maio/2023.

Diante da manutenção da elevada taxa básica de juros (taxa Selic) e seus impactos nas despesas de juros na dívida pública, **o Brasil está entre os países que possuem os gastos mais altos com juros em relação ao PIB.** Além do montante gasto em juros, a tendência de aumento preocupa, já que, enquanto em 2022 foi equivalente a cerca de 6% do PIB, para 2023 tende a 7% do PIB. **O início da redução consistente da taxa Selic contribuiria para a redução dos gastos com juros e, conseqüentemente, teria impacto positivo para as contas públicas e para a dívida pública (Gráfico 2)**

Gráfico 2 Gasto líquido com Juros (% do PIB)

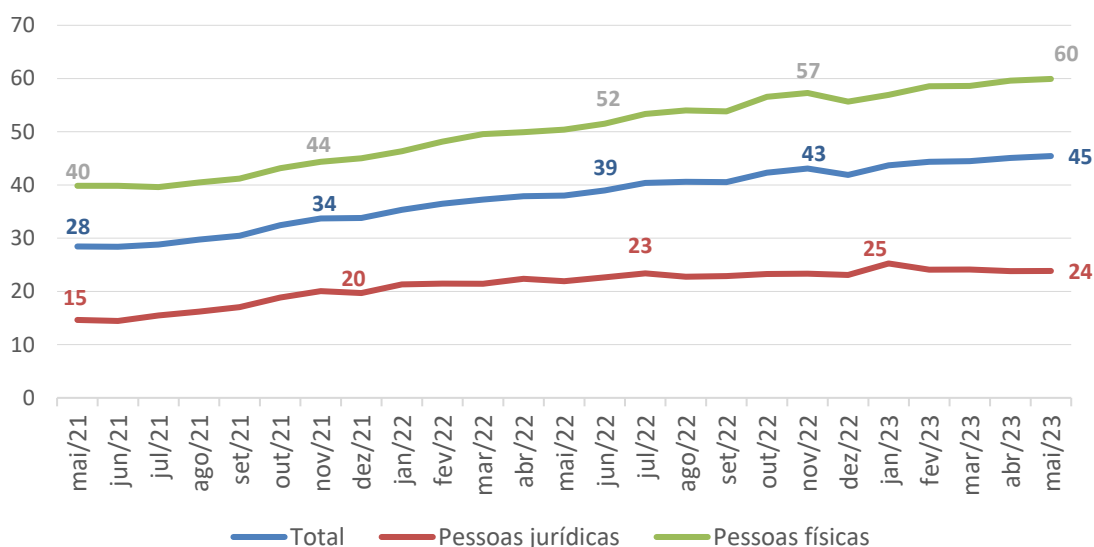


Fonte: FMI / Elaboração: Tesouro Nacional.

A demora para a adoção de uma política monetária menos contracionista tem agravado sobremaneira a situação econômico-financeira de empresas, assim como ampliado o endividamento e a inadimplência de pessoas físicas e jurídicas. 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 o célere início dos cortes na taxa Selic.

A taxa média de juros aos tomadores finais está em um patamar significativamente elevado, alcançando 45% a.a. em maio de 2023 e mantendo a tendência de aumento ao longo dos últimos meses. Enquanto para as pessoas jurídicas a taxa média de juros está em torno de 24%, a situação é ainda mais adversa para as pessoas física, cuja taxa média atingiu 60% a.a.. Ressalte-se que o acesso ao crédito também está mais restrito, inclusive devido às exigências de maiores garantias. **Essa situação adversa tem impactado a viabilidade econômico-financeira de muitas operações produtivas e tem postergado tomadas de decisões de investimentos de empresas, assim como está restringindo sobremaneira a capacidade de consumo da população** (Gráfico 3).

Gráfico 3 Evolução da taxa média de juros das operações de crédito com recursos livre (% a.a.)



Fonte: BCB / Elaboração do autor.

O recente início do Programa Desenrola do Governo Federal, focado em reduzir a inadimplência e o endividamento da população, tende a ter um impacto positivo por um curto período, criando condições para a retomada do consumo e do acesso ao crédito de uma grande quantidade de pessoas que estavam negativadas. No entanto, diante da queda do poder de compra da população, tanto por uma menor remuneração da mão de obra e instabilidade nas relações de trabalho, quando pelo elevado nível de preços dos produtos e serviços, combinado com as condições de crédito excessivamente onerosas, a perspectiva é que a melhora na demanda de consumo propiciada pelo Programa Desenrola seja apenas por um curto período, não alterando questões estruturais.

Destaque-se que, a tendência de queda de inflação, que já se encontra dentro do intervalo de tolerância da meta de inflação (até 4,75% em 2023 e até 4,5% em 2024), e a situação fiscal do país, com baixa e controlada relação dívida/PIB e endividamento majoritariamente em reais e elevada monta de reservas cambiais, assim como a muito provável aprovação do novo arcabouço fiscal no Congresso Nacional, confirmam as condições favoráveis ao início do ciclo de cortes da taxa Selic. Ademais, a taxa real de juros brasileira já superou 9% a.a, sendo extremamente elevada, inclusive quando comparada às dos outros países. Portanto, já há um espaço grande para redução da taxa Selic, podendo ficar abaixo de 12% a.a. no final de 2023 e de 9,5% a.a. no final de 2024.

Inflação

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) geral, de junho de 2023, apresentou variação negativa de 0,08%. Dentre os subgrupos que integram a mensuração do IPCA,

ainda referente a junho, Alimentação e bebidas (-0,66%), Transportes (-0,41%), e Artigos de residência (-0,42%) apresentaram variações negativas dos preços. No acumulado no ano, o índice variou 2,87%. **No acumulado em 12 meses, o índice geral teve variação de 3,16%**, com destaque para as pressões inflacionárias de Alimentação e bebidas (+4,01%), Habitação (+4,32%), Vestuário (+9,66%), Saúde e cuidados pessoais (+10,37%), Despesas pessoais (+6,97%) e Educação (+8,22%). Ainda nessa base de análise, Gás de botijão (-6,04%), Óleo diesel (-27,42%), Etanol (-23,21%) e Gasolina (-26,80%) apresentaram expressivas reduções de preços (Tabela 1). **Com esse resultado, a inflação acumulada em 12 meses tende a meta estabelecida de 3,25% para 2023, estando dentro do intervalo de tolerância, entre 1,75% e 4,75%. Ademais, verifica-se a continuidade da tendência de manutenção dentro do intervalo da meta.**

A cerveja para consumo no domicílio registrou queda nos preços de 0,27% em junho e aumento de 2,66% no ano e de 9,75% no acumulado em 12 meses. Já a cerveja para consumo fora do domicílio, teve alta de 0,50% no mês, de 4,19% no acumulado ano e de 8,71% no acumulado em 12 meses (Tabela 1).

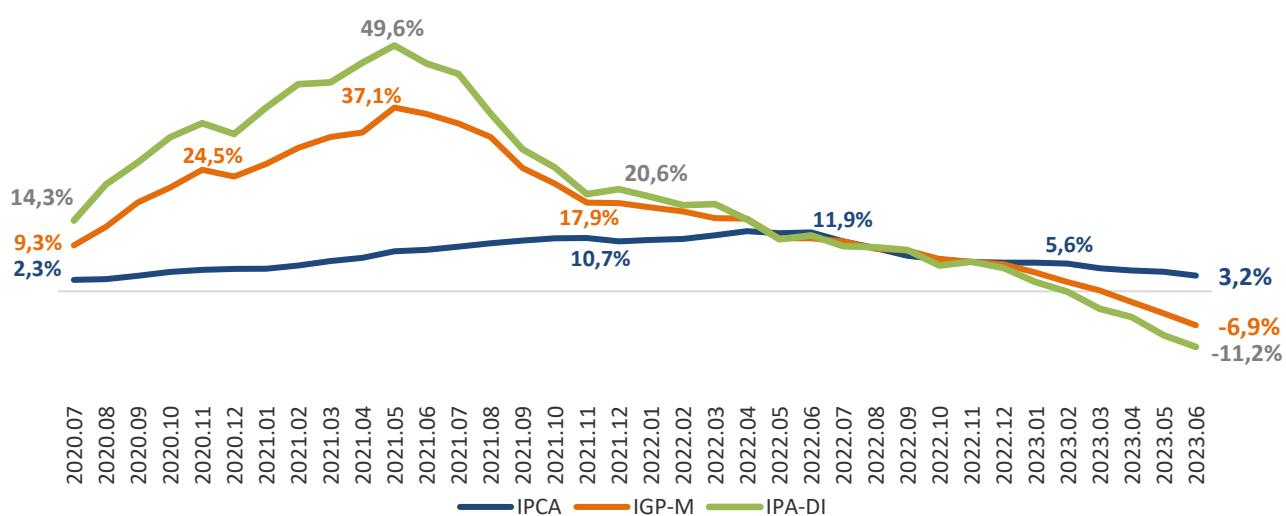
Tabela 1 IPCA de Junho de 2023

Geral, grupo, subgrupo e item	Variação %		
	Mensal	Acum. Ano	Acum. 12 meses
Índice geral	-0,08	2,87	3,16
1.Alimentação e bebidas	-0,66	1,02	4,01
Alimentação no domicílio	-1,07	0,15	2,88
Cerveja	-0,27	2,66	9,75
Alimentação fora do domicílio	0,46	3,41	7,14
Cerveja	0,50	4,19	8,71
2.Habitação	0,69	3,61	4,32
Gás de botijão	-3,82	-4,96	-6,04
3.Artigos de residência	-0,42	0,06	0,81
4.Vestuário	0,35	1,41	9,66
5.Transportes	-0,41	2,60	-5,68
Combustíveis (veículos)	-1,85	4,03	-26,35
Gasolina	-1,14	6,57	-26,80
Etanol	-5,11	-1,11	-23,21
Óleo diesel	-6,68	-21,21	-27,42
6.Saúde e cuidados pessoais	0,11	4,86	10,37
7.Despesas pessoais	0,36	2,78	6,97
8.Educação	0,06	6,97	8,22
9.Comunicação	-0,14	3,76	0,43

Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

Já o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) teve variação negativa de 1,93% em junho. O índice variou -4,46% no ano e -6,86% no acumulado em 12 meses. Esse desempenho está sendo diretamente impactado pela queda nos preços ao produtor, que, segundo o Índice de Preços ao Produtor Amplo – Disponibilidade Interna (IPA-DI), registrou variação negativa de 11,2% no acumulado em 12 meses até junho de 2023. Desta forma, a queda nos preços aos produtores e a recente valorização da taxa de câmbio (R\$/US\$), que está em torno de 4,80, são fatores que tendem a manter a redução das pressões inflacionárias aos consumidores ao longo dos próximos meses. (Gráfico 4)

Gráfico 4 Brasil: Evolução do IPCA, do IGP-M e do IPA-DI (Var. acum. em 12 meses)



Fonte: IBGE; FGV / Elaboração do autor.

As condições para o início de um ciclo de cortes da taxa Selic já existem há alguns meses. A demora para implementação de uma política monetária menos contracionista aumenta o custo de financiamento da dívida pública e impacta na sua trajetória, piora as condições de crédito aos tomadores finais e a inadimplência, agrava sobremaneira o desempenho das diversas atividades econômicas e, conseqüentemente, reduz o potencial crescimento do PIB.

II – Reforma tributária

A aprovação da reforma tributária (PEC 45/2019) na Câmara Federal avançou, garantindo a simplificação tributária e a redução da cumulatividade, com a implementação do modelo de Imposto sobre Valor Adicionado (IVA) e com a unificação de tributos (ICMS, PIS, Cofins, IPI e ISS). Assim, foram criados o Imposto sobre Bens e Serviços (IBS) e a Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS), além do Imposto Seletivo (IS). No entanto, essa aprovação, que foi realizada por meio de uma votação célere, resultou em muitas isenções e alíquotas reduzidas para vários segmentos de

atividade sem a devida avaliação de impacto. Como consequência, **a perspectiva é que a alíquota padrão terá que ser mais elevada do que inicialmente estimada (25%).**

Se o texto recentemente aprovado na Câmara for mantido no Senado, especialistas estão apurando qual alíquota geral terá que ser adotada para garantir arrecadação suficiente e não alterar a carga tributária. **O Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) calculou uma alíquota geral em torno de 28%, se tornando a maior alíquota de Imposto do Valor Agregado (IVA) do mundo. Ressalte-se que a alíquota será definida por lei complementar e há uma preocupação de a alíquota ter que ser ainda mais elevada, se aproximando de 30%.** Diante dessa alíquota potencialmente muito alta aos segmentos que não obtiveram isenções e/ou redução, a perspectiva é que ocorram ajustes ao longo na tramitação no Senado Federal, especialmente para reavaliar quais segmentos serão beneficiados. **Destaque-se que, quando mais exceções e/ou isenções ao IVA, maior terá que ser a alíquota geral para compensar. Além de focar na simplificação, aspecto que melhora a competitividade e a insegurança jurídica ao longo do tempo, é igualmente necessário que a alíquota padrão não onere sobremaneira as atividades econômicas produtivas.**

Para não pressionar muito a alíquota do IVA, além de rever as exceções e isenções, aumentar a tributação sobre renda e patrimônio tem sido avaliada. Nesse sentido, o Ministério da Fazenda tem divulgado que pretende enviar alterações no Imposto de Renda (IR), visando **torná-lo mais progressivo.** O Ministro da Fazenda, Fernando Haddad, tem divulgado que pretende acabar isenções de IR que beneficiam a parcela mais rica da população, tributando recursos financeiros no país e no exterior, como os rendimentos de fundos de investimentos exclusivos e *offshores*.

Além disso, para garantir maior justiça fiscal e aumentar a arrecadação é igualmente necessária e urgente a correção de distorções fiscais. Esse é o caso dos incentivos à fabricação de concentrados de refrigerantes na Zona Franca de Manaus que, tanto concentram renda e mercado em favor de poucas empresas oligopolistas ao desnivelar o ambiente concorrencial, quanto resultam em bilhões de reais em contencioso tributário e não propiciam um efetivo retorno à sociedade.

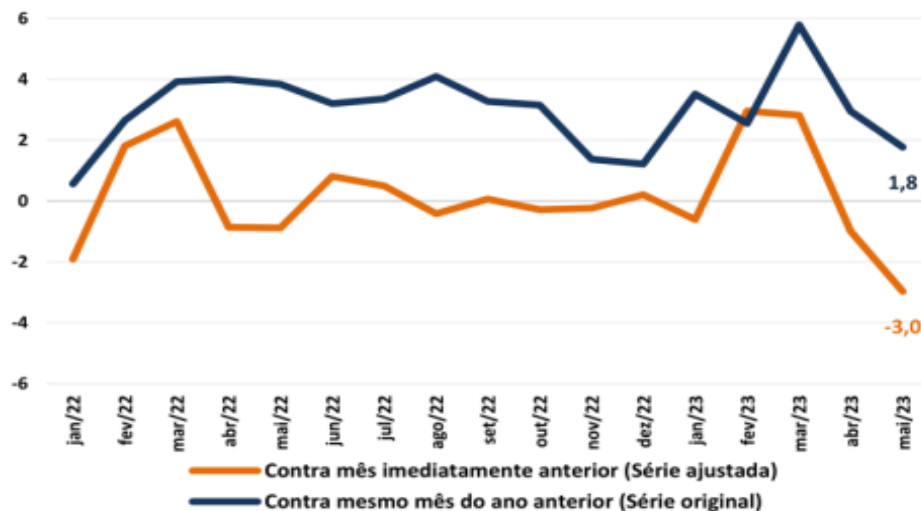
III – Indicadores setoriais

Nível de atividade

O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) registrou queda de 2,0% em maio na comparação com o mês anterior. Apesar dessa expressiva queda mensal, no acumulado em 12 meses até maio o crescimento foi de 3,43%.

A queda no nível de atividades em maio também foi verificada pelo Monitor do PIB da FGV, que mensurou um recuo de 3,0% contra o mês imediatamente anterior. Porém, na comparação em relação ao mesmo mês do ano anterior, o indicador apresentou crescimento de 1,8% (Gráfico 5). O desempenho verificado em maio está diretamente relacionado, tanto pela redução da colheita da safra da agricultura em comparação aos meses anteriores, quanto pelas retrações na indústria e nos serviços. Esses resultados levantaram preocupações acerca da perspectiva de crescimento econômico em 2023.

Gráfico 5 Brasil: taxa de variação mensal do PIB (em %)



Fonte e Elaboração: FGV-IBRE.

Ressalte-se que a piora nas condições de crédito está entre os principais fatores que tem afetado o desempenho das atividades produtivas. Diante desse cenário, é imprescindível criar as condições para a redução do custo de crédito aos tomadores finais, inclusive por meio da atuação dos bancos públicos. Ademais, a continuidade da demora do Copom em iniciar um ciclo contundente de cortes da taxa Selic vai agravar ainda mais o potencial crescimento do PIB em 2023 e 2024.

Mercado de trabalho

A taxa de desocupação (desemprego) foi estimada em 8,3%, em relação à População Economicamente Ativa (PEA), no trimestre de março a maio de 2023, apresentando queda de 0,3% ponto percentual em relação ao trimestre de dezembro de 2022 a fevereiro de 2023. Assim, a estimativa era de que cerca de 8,9 milhões de pessoas estavam desocupadas no trimestre encerrado em maio 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 18,2% no trimestre março a maio de 2023**. A estimativa apontou que em torno de **20,7 milhões de pessoas estavam subutilizadas**.

De acordo com o Caged, em maio de 2023 houve um saldo positivo de 155 mil empregos formais. Os Serviços (+84 mil), a Indústria (+8 mil), a Construção (+28 mil), o Comércio (+15 mil) e a Agropecuária e pesca (+20 mil) tiveram aumento de postos. **No acumulado do ano, o saldo de geração de empregos formais foi de 865 mil. No acumulado em 12 meses, o saldo atingiu 1.784 mil empregos, sendo que os Serviços (+982 mil), o Comércio (+345 mil), a Indústria (+199 mil), a Construção (+187 mil) e a Agropecuária e pesca (+71 mil) apresentaram resultados positivos**.

Indústria, comércio e serviços

O indicador da produção industrial mensal de maio teve aumento (+0,3%) em relação ao mês anterior (IBGE). Os bens de capital (+4,2%), os bens de consumo duráveis (+9,8%) e os Bens Intermediários (+0,1%) registraram crescimento de produção. Já os bens de consumo semi e não duráveis (-1,1%) tiveram queda na produção. No acumulado no ano, a Indústria Geral teve recuo de 0,4%. **No acumulado em 12 meses, a Indústria Geral não apresentou variação na produção (0,0%)**, sendo que apenas os bens de consumo duráveis (+6,4%) e os bens de consumo semi e não duráveis (+2,0%) 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 queda de 1,1% em maio, em relação ao mês anterior. No acumulado do ano, houve um crescimento de 3,1% e, **nos últimos de 12 meses, houve aumento de 0,2%**. Já o volume de serviços registrou aumento de 0,9% em maio frente ao mês anterior, de 4,8% no acumulado no ano e de 6,4% no acumulado em 12 meses.

Diante da perda de dinamismo nos diferentes setores de atividade econômica, da taxa de desemprego acima de 8% da PEA, da significativa piora das condições de crédito aos tomadores finais e da queda da inflação se torna urgente que a política monetária seja menos contracionista. Portanto, além de ser imprescindível que os bancos públicos garantam a oferta de crédito em condições mais competitivas, o início de um ciclo consistente de cortes da taxa Selic é uma questão prioritária.

IV – Quadro resumo dos indicadores e prognósticos

Indicador	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (p)	2024 (p)
Nível de atividades									
PIB (var. % real)	-3,3	1,3	1,8	1,2	-3,3	5,0	2,9	1,8	1,5
Taxa de desemprego (em dez., em %)	12,0	11,8	11,6	11,0	13,9	11,1	7,9	8,5	8,0
Inflação									
IPCA (var. % a.a.)	6,3	2,9	3,8	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	3,5
Taxa básica de juros – Selic									
Juros nominais (% em dez.)	13,75	7,0	6,5	4,50	2,0	9,25	13,75	12,0	9,25
Juros reais (% em dez.) /IPCA (%)	7,0	4,0	2,6	0,2	-2,5	-0,8	7,5	7,1	5,6
Contas Públicas									
Resultado Primário (em % PIB)	-2,5	-1,7	-1,6	-0,9	-9,5	0,7	1,3	-1,0	-0,8
Resultado Nominal (em % do PIB)	-9,0	-7,8	-7,1	-5,9	-13,7	-4,4	-4,7	-7,6	-7,0
Dívida Bruta do Governo Geral (em % do PIB, em dez.)	70	74	77	76	89	80	73	75	76
Setor Externo									
Taxa de câmbio (R\$/US\$, em dez.)	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	4,90	5,00
Saldo da Balança Comercial (US\$ bilhões, a.a.)	48	67	59	47	51	61	62	65	70
Saldo Transações Correntes (US\$ Bilhões, a.a.)	-24	-15	-42	-52	-13	-28	-56	-46	-50
Investimento Direto no País (US\$ bilhões, a.a.)	78	70	88	76	34	46	91	90	92
Reservas Internacionais (US\$ bilhões, em dez)	365	374	375	357	356	362	325	350	370

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

Elaborado por André Paiva Ramos, economista, com informações disponíveis até 21/07/2023.

Summary indicators and forecasts

Indicators	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (f)	2024 (f)
Activity level									
GDP (var. % real)	-3.3	1.3	1.8	1.2	-3.3	5.0	2.9	1.8	1.5
Unemployment rate (in dec., %)	12.0	11.8	11.6	11.0	13.9	11.1	7.9	8.5	8.0
Inflation									
IPCA – Consumer Price Index (var. %, per year)	6.3	2.9	3.8	4.3	4.5	10.1	5.8	4.6	3.5
Basic interest rate – Selic									
Nominal interest rate (% in dec.)	13.75	7.0	6.5	4.50	2.0	9.25	13.75	12.0	9.25
Real interest rate (% in dec.) /IPCA (%)	7.0	4.0	2.6	0.2	-2.5	-0.8	7.5	7.1	5.6
Public accounts									
Primary result (in % GDP)	-2.5	-1.7	-1.6	-0.9	-9.5	0.7	1.3	-1.0	-0.8
Nominal result (in % GDP)	-9.0	-7.8	-7.1	-5.9	-13.7	-4.4	-4.7	-7.6	-7.0
Public gross debt (in % GDP, in dec.)	70	74	77	76	89	80	73	75	76
External sector									
Exchange rate (R\$/US\$, in dec.)	3.26	3.31	3.87	4.03	5.20	5.58	5.22	4.90	5.00
Trade Balance (US\$ billion, per year)	48	67	59	47	51	61	62	65	70
Current account balance (US\$ billion, per year)	-24	-15	-42	-52	-13	-28	-56	-46	-50
Direct investment inflows (US\$ billion, per year)	78	70	88	76	34	46	91	90	92
International reserves (US\$ billion, in dec.)	365	374	375	357	356	362	325	350	370

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

Elaboration by André Paiva Ramos, economist, with information available until 07/21/2023.