

Desafios crescentes para 2023

- ▶ A sustentabilidade fiscal está voltando a ser um desafio relevante. Não se trata de uma preocupação com números fiscais de curto prazo, e sim com a trajetória que parece estar contratada para o futuro. O próximo governo terá que definir sobre a continuidade dos auxílios que serão implementados no segundo semestre deste ano, além do arcabouço fiscal que será válido à frente, em uma economia emergente com dívida pública alta e juros elevados. Estimamos déficit primário de 0,4% do PIB em 2022 (de resultado zerado, anteriormente), déficit de 1,5% em 2023 (-0,1%, anteriormente), e dívida bruta em 79% e 84% do PIB neste ano e no próximo, respectivamente.
- ▶ A ampliação do pagamento de benefícios sociais no segundo semestre deve impactar positivamente a economia no período. Com isso, revisamos nossa projeção de crescimento do PIB para 2,0% (de 1,6%), mas mantivemos a projeção de 0,2% para 2023. Dados mais fortes do mercado de trabalho, juntamente com a melhor perspectiva para o PIB deste ano, nos levaram a revisar também a nossa projeção de taxa de desemprego para 10,5% (de 11,0%) em 2022 e para 11,2% (de 12,3%) no próximo ano.
- ▶ A depreciação cambial observada no último mês foi reflexo do aumento de incertezas externas e domésticas. Mantivemos nossas projeções de taxa de câmbio em R\$ 5,25 por dólar para o final de 2022 e R\$ 5,50 por dólar para o final de 2023, mas a rapidez do movimento recente aumenta o risco da depreciação projetada para o próximo ano ocorrer antes.
- ▶ Reduzimos novamente a projeção para o IPCA 2022, de 7,5% para 7,2%. Além das diversas medidas de redução de impostos incidentes nos preços de combustíveis, energia elétrica e telecomunicações já consideradas na nossa última revisão, incorporamos também o efeito da fixação do PMPF (preço médio ponderado ao consumidor final, utilizado no cálculo do ICMS) de gasolina e GLP na média dos últimos 60 meses. Para 2023, mantivemos a nossa projeção em 5,6%.
- ▶ Seguimos esperando que o Copom eleve os juros para 13,75% a.a. em sua próxima reunião e sinalize manutenção da taxa Selic nesse patamar. Para 2023, nossa projeção é de cortes apenas na segunda metade do ano, para 9,75% a.a.

Dinâmica fiscal: principal desafio adiante

Pioramos a nossa projeção de resultado primário de 2022, que era de resultado equilibrado, para déficit de 0,4% do PIB (R\$ 40 bilhões), com a incorporação de novas medidas de redução de receitas e aumento de gastos (no mês passado, cortamos essa projeção de +0,5% para 0,0% do PIB). A revisão decorre da implementação da redução das alíquotas de ICMS de bens e serviços essenciais prevista na Lei Complementar 194, de 2022, e da incorporação dos efeitos da PEC que expande benefícios sociais, ainda em tramitação no Congresso, mas que, entre outras medidas, permite a inclusão de novos beneficiários do Auxílio Brasil e aumenta o valor do benefício de R\$ 400 para R\$ 600 ao menos até o fim deste ano.

Para 2023, revisamos nossa projeção de déficit de 0,1% do PIB (R\$ 10 bilhões) para déficit de 1,5% do PIB (R\$ 155 bilhões), considerando que parte das medidas adotadas no ano corrente será permanente. Especificamente, entendemos que a menor alíquota de ICMS de bens essenciais reduzirá a receita dos governos subnacionais, e supomos que o aumento de pagamentos e de beneficiários do Auxílio Brasil será tornado permanente.

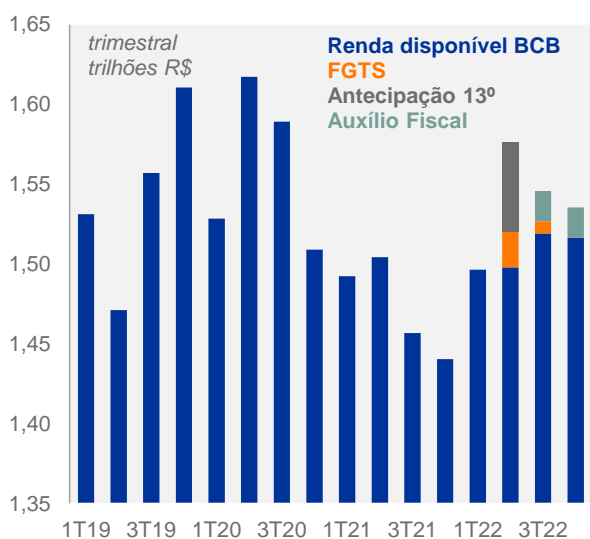
Estimamos que a dívida bruta recuará de 80% em 2021 para 79% do PIB em 2022, e subirá para 84% do PIB em 2023, reforçando que o quadro fiscal está voltando a ser um desafio relevante. Estruturalmente, a combinação de endividamento elevado em uma economia emergente, com juros altos e dúvidas sobre o marco institucional que baliza as contas públicas, em cenário de aumento de gastos sociais, implica riscos significativos para a trajetória fiscal à frente.

Atividade econômica estável no segundo semestre

Dados preliminares corroboram nossa expectativa de crescimento trimestral de 0,8% no 2T22. Nossos indicadores diários mostram alguns sinais de moderação da atividade na margem, mas ainda em patamares elevados, cerca de 10% acima do que se observava antes da pandemia. Reforços à renda disponível sustentaram o consumo das famílias no período.

Diante da ampliação do pagamento de benefícios sociais, esperamos uma desaceleração menos intensa da atividade econômica no segundo semestre. O aumento de valor e zeragem da fila do Auxílio Brasil, a elevação do vale-gás e a criação de um auxílio para os caminhoneiros devem suportar a renda disponível das famílias no 2S22, impulsionando o consumo e compensando parte do efeito contracionista da política monetária esperado para o período. Revisamos o PIB do 3T22 para alta de 0,1%, e o 4T22 para queda de 0,1%, ante projeção anterior de contração de 0,4% para os dois trimestres. O viés para essas projeções é de alta, especialmente considerando que as medidas de redução de impostos anunciadas recentemente também podem contribuir para o aumento de renda disponível.

Recuo menor da renda disponível no 2S22



Fonte: BCB, Itaú

O cenário global deve afetar a atividade no 4T22 e no próximo ano. Parte da melhora das perspectivas de crescimento do 4T22 foi compensada pela revisão baixista no PIB global. Para 2023, mantivemos a projeção para o crescimento do PIB do Brasil em 0,2%, com o efeito da desaceleração da economia global sendo compensado pela melhora no carregamento estatístico resultante de 2022.

Com dados mais fortes do mercado de trabalho e uma perspectiva mais benigna para a atividade econômica, ajustamos as projeções para a taxa de desemprego para 10,5% de 11,0% ao final deste ano, e de 12,3% para 11,2% ao final de 2023. Em maio, mesmo com a recuperação da taxa de participação, o crescimento do emprego (formal e informal) resultou em uma queda da taxa de desemprego para 9,5% (dessazonalizado).

Real: depreciação rápida reflete incertezas externas e domésticas

Ao longo de junho, a taxa de câmbio saiu de R\$ 4,80 por dólar para perto de R\$ 5,30 por dólar.

Esse rápido movimento de depreciação cambial reflete o aumento de incertezas externas (com o risco de uma desaceleração global mais intensa resultante de altas de juros generalizadas pelo mundo) e domésticas (com novas medidas de redução de arrecadação, sem medidas correspondentes de redução de despesas, colocando em risco a sustentabilidade fiscal nos próximos anos).

Apesar da pressão atual, mantivemos a nossa projeção de taxa de câmbio em R\$ 5,25 por dólar em 2022 e R\$ 5,50 por dólar em 2023. Temos ressaltado que a manutenção da tendência de apreciação que observamos nos primeiros meses do ano dependeria da redução das incertezas externas e domésticas. Não só as incertezas não diminuíram, como se acentuaram ao longo de junho. Com isso, a moeda brasileira já flutua acima dos patamares que projetamos para o final do ano. Dada a velocidade do movimento recente, vemos riscos de que a depreciação projetada para 2023 seja antecipada e ocorra já ao longo do segundo semestre de 2022.

Inflação menos pressionada em 2022 com redução de impostos

Revisamos nossa projeção para o IPCA 2022 de 7,5% para 7,2%. Incorporamos o efeito da fixação do PMPF (preço médio ponderado ao consumidor final, utilizado no cálculo do ICMS) de gasolina e GLP na média dos últimos 60 meses, ante expectativa de descongelamento do PMPF para valores atuais. Essa mudança se soma às demais medidas fiscais em curso na linha de redução de preços de combustíveis e energia (veja mais detalhes sobre nossa revisão anterior, para 7,5%, [aqui](#)). Nosso cenário já contempla a zeragem de tributos federais sobre gasolina e etanol, redução das alíquotas de ICMS para 17-18% sobre combustíveis, energia e telecomunicações e a retirada das TUST/TUSD (tarifas de uso do sistema de transmissão/distribuição) da base de cálculo do ICMS. Com isso, nossa projeção para preços administrados em 2022 está próxima de 0,5%. Esperamos, por outro lado, alta perto de 10% em preços livres. Nosso cenário contempla alta próxima de 11% para alimentos e bens industriais e 8% para serviços. Na trajetória mensal do IPCA, destacamos nossa expectativa de leitura próxima de -1% em julho, incorporando a maior parte do impacto de todas as medidas de redução de tributos anunciadas.

Para 2023, continuamos esperando IPCA em 5,6%.

Vemos um balanço de riscos equilibrado para a projeção de inflação, uma vez que a menor inflação em 2022 pode ter impacto inercial baixista, mas, por outro lado, a piora fiscal traz risco altista via aumento de outros impostos no próximo ano, bem como piora nas expectativas. Mantemos a avaliação de que há espaço para alguma acomodação dos preços de commodities, principalmente incorporando um cenário de menor crescimento global, o que pode contribuir para uma desaceleração adicional no ritmo da inflação adiante.

Copom: fim do ciclo está próximo, mas cortes de juros parecem distantes

Em sua decisão de política monetária de junho, o Copom elevou a taxa Selic em 0,50 p.p., para 13,25% a.a., e sinalizou um novo ajuste em agosto, de igual ou menor magnitude (leia-se: 0,25 p.p. ou 0,50 p.p.). Ao abrir a possibilidade de realizar um movimento de 0,25 p.p. (vindo de altas de 1,50 p.p. há poucos meses), entendemos que as autoridades acreditam que o fim do ciclo de aperto monetário está bastante próximo. Contribuindo nessa direção, o comitê destacou que o movimento de juros conduzido até aqui foi intenso e tempestivo e que, dadas as defasagens, ainda não se observa grande parte dos efeitos esperados sobre a atividade econômica e a inflação corrente.

Seguimos esperando que Banco Central leve os juros para 13,75% a.a (com o próximo aumento de 0,50 p.p.) e sinalize uma interrupção do ciclo. Com revisões baixistas de curto prazo (em razão dos cortes de impostos) e sem alta relevante nas projeções do BCB e expectativas de mercado para o horizonte de política monetária adiante, a autoridade monetária deve parar e observar os efeitos acumulados e defasados das altas recentes, em um contexto de desaceleração global.

Para 2023, nossa projeção é de cortes apenas na segunda metade do ano (para 9,75% a.a.). A comunicação do Copom deu a entender que um ciclo de redução de juros ainda deve demorar a acontecer. Usando uma simulação na qual a taxa Selic encerra 2022 no patamar atual e recua ao longo de 2023 (para 10% seguindo as projeções de mercado reportadas na pesquisa Focus na data do último Copom), as autoridades concluem que tal trajetória de juros seria insuficiente para trazer a inflação para a meta no horizonte relevante. Segundo o comitê, a convergência exigiria a manutenção de uma taxa de juros significativamente mais contracionista que a trajetória utilizada no exercício.

Brasil | Dados e projeções

	2017	2018	2019	2020	2021	2022P		2023P	
						Atual	Anterior	Atual	Anterior
Atividade Econômica									
Crescimento real do PIB - %	1,3	1,8	1,2	-3,9	4,6	2,0	1,6	0,2	0,2
PIB nominal - BRL bi	6585,5	7.004	7.389	7.468	8.679	9.716	9.693	10.529	10.531
PIB nominal - USD bi	2063,3	1.916	1.872	1.447	1.609	1.882	1.921	1.955	1.955
População (milhões de hab.)	206,8	208,5	210,1	211,8	213,3	214,8	214,8	216,3	216,3
PIB per capita - USD	9977	9.189	8.910	6.834	7.541	8.762	8.944	9.040	9.041
Taxa de Desemprego - média anual (*)	12,8	12,4	12,0	13,8	13,2	10,2	10,6	10,9	11,7
Taxa de Desemprego - fim do ano (*)	12,5	12,4	11,8	14,9	11,9	10,5	11,0	11,2	12,3
Inflação									
IPCA - %	2,9	3,7	4,3	4,5	10,1	7,2	**7,5%	5,6	5,6
IGP-M - %	-0,5	7,5	7,3	23,1	17,8	12,4	12,7	4,5	4,5
Taxa de Juros									
Selic - final do ano - %	7,00	6,50	4,50	2,00	9,25	13,75	13,75	9,75	9,75
Balanco de Pagamentos									
BRL / USD - final de período	3,31	3,88	4,03	5,19	5,57	5,25	5,25	5,50	5,50
BRL / USD - média anual	3,19	3,66	3,95	5,16	5,40	5,16	5,04	5,39	5,39
Balança comercial - USD bi	56	47	35	50	61	68	68	72	72
Conta corrente - % PIB	-1,1	-2,7	-3,5	-1,7	-1,8	-1,0	-0,9	-0,8	-0,8
Investimento direto no país - % PIB	3,3	4,1	3,7	3,1	2,9	2,9	2,9	3,1	3,1
Reservas internacionais - USD bi	382	387	367	356	362	362	362	362	362
Finanças Públicas									
Resultado primário - % do PIB	-1,7	-1,5	-0,8	-9,4	0,7	-0,4	0,0	-1,5	-0,1
Resultado nominal - % do PIB	-7,8	-7,0	-5,8	-13,6	-4,4	-8,6	-8,3	-10,1	-8,8
Dívida bruta - % PIB	73,7	75,3	74,3	88,8	80,3	79,4	79,3	83,5	81,8
Dívida pública líquida - % do PIB	51,4	52,8	54,6	62,7	57,2	60,7	60,5	65,4	63,8

Fonte: IBGE, FGV, BCB e Itaú

(*) Taxa de desemprego medida pela Pnad Contínua

(**) Em 28/06, atualizamos nossa projeção para 7,5%, vindo de 8,7% no cenário anterior publicado no relatório mensal de junho.

Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaubba-pt/analises-economicas>

App Itaú Análises Econômicas

Nossos relatórios no seu celular.

Baixe agora na App Store ou no Google Play.



Informações Relevantes

1. Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Itaú Unibanco ou da Itaú Corretora de Valores S.A. e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 598, de 3 de maio de 2018.
2. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Entretanto, o Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. O Itaú Unibanco não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informar o respectivo leitor.
3. As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.
4. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Itaú Unibanco e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Observação Adicional: Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você declara e confirma que compreende os riscos relativos aos mercados abordados neste relatório e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

SAC Itaú: Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, fale com o SAC Itaú: 0800 728 0728. Ou entre em contato através do nosso portal <https://www.itaú.com.br/atendimento-itaú/para-voce/>. Caso não fique satisfeito com a solução apresentada, de posse do protocolo, contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos os dias, 24h, 0800 722 1722.