

## Arrecadação de ICMS do RS está voltando à média histórica

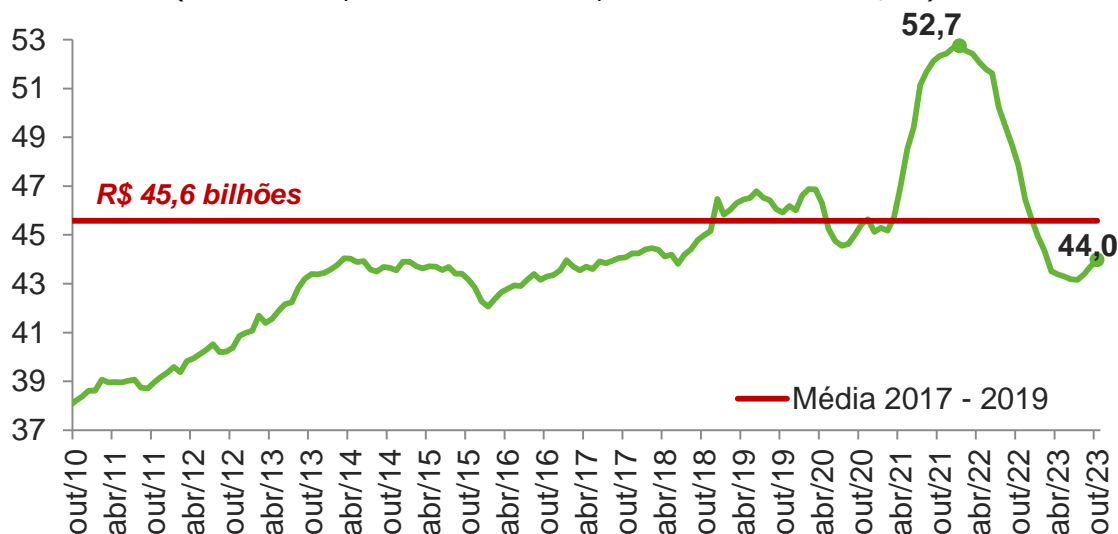
O governo do Estado do RS apresentou um projeto para elevar a alíquota modal de ICMS de 17,0% para 19,5%. A justificativa para elevação foi pautada nas perdas de receitas referentes à Lei Complementar 194/2022, que reduziu as alíquotas de ICMS sobre Combustíveis, Energia e Comunicação à alíquota modal, e à Reforma Tributária, que condicionava a divisão do montante arrecadado com IBS à receita média do ICMS entre os anos de 2024 e 2028. Ainda, o Governo Estadual argumenta que a perda de receitas decorre de uma tendência histórica de redução da carga tributária do ICMS e que a majoração da alíquota seria apenas uma “recomposição” do imposto.

Nos 12 meses encerrados em outubro de 2023, a arrecadação real de ICMS do RS chegou a R\$ 44,0 bilhões, valor que foi 16,6% menor do que o ocorrido no acumulado de 2021, quando as receitas chegaram a R\$ 52,7 bilhões. Na série histórica iniciada em 1997, considerando valores atualizados pela inflação, o ano de 2021 foi o único em que a arrecadação de ICMS ficou acima dos R\$ 50,0 bilhões. Pelo Gráfico abaixo, os valores arrecadados no último biênio refletem o montante atípico em razão da retomada da atividade econômica após o período da pandemia e a pressão inflacionária, período em que o IPCA acumulado em 12 meses chegou a 12% (abril/2022). Foi uma época em que houve a disparada do preço do petróleo no mercado internacional, o consumo ainda estava mais voltado aos bens em relação aos serviços e até uma crise hídrica histórica provocou elevação dos preços da energia elétrica. A combinação desses fatores impulsionou a arrecadação de ICMS.

Dessa forma, o que está ocorrendo em 2023 é a retomada dos níveis de arrecadação para o seu patamar médio, antes da ocorrência dos fatores extraordinários que beneficiaram a arrecadação. A média das receitas de ICMS entre 2017 e 2019 foi de R\$ 45,6 bilhões (valores à preços de out/23), ou seja, o número de out/23, no acumulado em 12 meses, é apenas 3,5% menor do que a média desse período. Utilizando essa base de comparação, o Estado deixou de arrecadar R\$ 1,6 bilhão com relação à média, longe dos R\$ 4,0 bilhões de perda de arrecadação se comparado com o acumulado em 12 meses até out/22.

## Arrecadação real de ICMS no RS

(Em bilhões | Acum. 12 meses | IPCA valores de out/23)

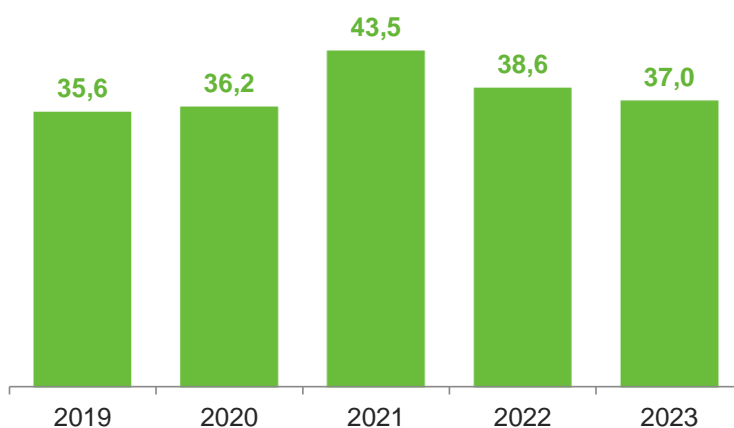


Fonte: Receita Dados/SEFAZ RS. Elaboração: UEE/FIERGS.

Uma outra forma de perceber que a arrecadação está apenas voltando ao padrão histórico é analisando os valores arrecadados no acumulado de janeiro a outubro de 2023 em relação a períodos equivalentes nos anos anteriores. Nos primeiros dez meses de 2023, a arrecadação de ICMS do RS, em valores corrigidos pela inflação, foi de R\$ 37 bilhões, ficando acima dos respectivos valores de 2022 (R\$ 38,6 bilhões) e de 2021 (R\$ 43,5 bilhões), mas mais próximo e até abaixo dos valores observados em 2020 (R\$ 36,2 bilhões) e 2019 (R\$ 35,6 bilhões).

## Arrecadação real de ICMS no RS

(Em bilhões | Acum. Jan-Out | IPCA valores de out/23)



Fonte: Receita Dados/SEFAZ RS. Elaboração: UEE/FIERGS.

Por fim, o governo do Estado calcula que, caso a alíquota do ICMS não seja elevada, o RS estaria perdendo cerca de R\$ 4 bilhões por ano em receitas. No entanto, além de estimar as perdas, provavelmente, tendo como base um período muito atípico de arrecadação, conforme demonstrado acima, esse valor é calculado considerando que o padrão de consumo das famílias permaneça o mesmo ao longo do tempo. A teoria econômica demonstra que, qualquer alteração nos preços

relativos dos produtos é refletida sobre a estrutura de demanda das famílias. Esse é um dos motivos pelo qual, ao se elevar a alíquota de ICMS não necessariamente o governo terá o aumento em suas receitas na mesma magnitude.

## Selic encerra 2023 em 11,75% e 2024 à mercê do fiscal

Na última reunião do ano (13 de dezembro), o Comitê de Política Monetária (COPOM) reduziu a taxa básica de juros em 0,50 ponto percentual, para 11,75%. Naquele momento, a grande discussão não era sobre o nível de corte de juros de dezembro mas, quanto à sinalização sobre a condução da política monetária para o próximo ano. Desde agosto, quando o COPOM iniciou o ciclo de flexibilização da Selic, em todos os seus comunicados utilizou a expressão “anteveem redução de mesma magnitude nas **próximas reuniões**”, ou seja, comprometendo-se com a magnitude de 0,50 ponto percentual por, pelo menos, duas reuniões consecutivas. Nessa reunião, o Comitê dispunha de três opções: (i) continuar com o atual discurso, ou seja, manter o ritmo até o mês de março de 2024; (ii) discursar no singular e propor apenas um corte de 0,50 p.p. na próxima reunião; ou (iii) comprometer-se com cortes de 0,50 p.p. nas próximas reuniões, mas, deixando a cargo da evolução dos dados tal decisão. As duas últimas opções deixariam a porta aberta para aceleração do ritmo de cortes para 0,75 p.p.

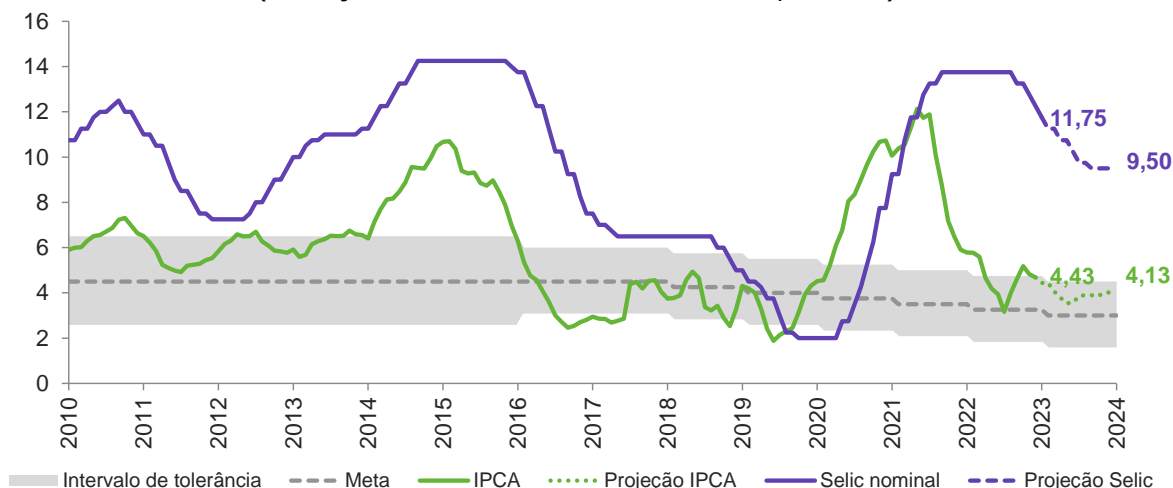
O COPOM optou por manter o discurso e manteve os cortes de 0,50 p.p. nas próximas reuniões – no plural. Dentre as justificativas, a primeira delas diz respeito ao cenário externo, que segue volátil, no entanto, menos adverso do que na reunião anterior. O conflito no Oriente Médio manteve-se restrito àquela região, não pressionando a cotação do petróleo, que até recuou no último mês, de US\$ 84,63 em 1º/nov para US\$ 73,24 em 12/dez. Além disso, os juros longos dos EUA também apresentaram queda, saindo do patamar de 4,9% em meados de outubro para 4,2% em dezembro, nos títulos de 10 anos.

No cenário doméstico, o COPOM ressaltou que a atividade tem mostrado sinais de arrefecimento. Na comparação trimestre contra mesmo trimestre do ano anterior, o PIB cresceu 4,2% nos primeiros três meses do ano, enquanto no terceiro trimestre, a elevação foi de apenas 2,0%. Os Serviços reduziram pelo terceiro mês consecutivo (agosto a outubro), a quinta queda em dez meses na comparação mês contra mês imediatamente anterior. O mercado de trabalho, por sua vez, continua em trajetória de arrefecimento, porém, em patamares não compatíveis com uma política monetária restritiva.

A inflação, tanto na leitura de curto prazo quanto na de itens mais voláteis, tem apresentando desaceleração. Pelo terceiro mês consecutivo, a inflação ficou abaixo das expectativas de mercado. Em novembro, o IPCA subiu 0,28% ante projeção de 0,30% do boletim Focus/BCB. O IPCA acumula alta em 12 meses de 4,7%, ante 4,8% no mês de outubro. Entre as medidas qualitativas, a média dos núcleos do BC continuam em processo de redução, situação que vem ocorrendo desde o início do ano, acumulando alta em 12 meses de 4,6%. Pelo décimo quinto mês consecutivo, a média dos núcleos de inflação apresentaram redução.

## Projeção IPCA e Taxa de Juros Selic

(Variação % acumulada em 12 meses | % a.a.)

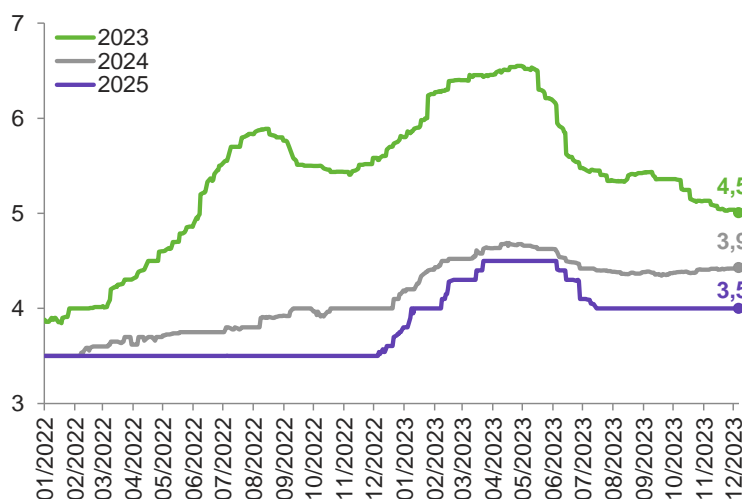


Fontes: Banco Central. IBGE. Projeção e Elaboração: UEE/FIERGS.

No entanto, alguns fatores tem pesado sobre a decisão do BC em elevar a magnitude de corte da Selic, para além dos 0,50 p.p. A primeira delas é a inflação de Serviços, que apresentou aceleração na margem em novembro (saindo de 0,6% em out/23 para 0,7% em nov/23) ainda que, muito relacionada a itens voláteis, como as variações nos preços das passagens aéreas. Em 12 meses, a inflação de serviços acumula alta de 6,1%, bem acima da meta de inflação (3,25%). Um segundo ponto e, talvez, o mais importante, são as expectativas de inflação. Desde julho de 2023, as projeções de inflação no horizonte relevante de política monetária (2024 e 2025) estão no mesmo patamar, 3,9% e 3,5%, respectivamente. Não há qualquer subida ou queda significativa. A principal razão é o fiscal: o mercado está pouco confiante no cumprimento da Nova Âncora Fiscal e o Governo Federal já tem iniciado as discussões acerca da mudança da meta de resultado primário. Por essa razão, e devido ao ambiente externo que ainda demanda atenção, acreditamos que o Comitê irá continuar atuando com cortes de 0,50 p.p. até meados de junho de 2024, quando na reunião de agosto fará uma flexibilização de 0,25 p.p., trazendo a Selic para 9,50%. Três meses atrás, nossa expectativa era que os cortes fossem mantidos até o mês de setembro.

## Expectativa de Mercado – IPCA

(Em % no ano)



Fonte: Focus/Banco Central. Elaboração: UEE/FIERGS.

# PIB do Brasil cresceu 0,1% no 3º trimestre de 2023

O PIB do Brasil cresceu 0,1% no terceiro trimestre de 2023 em relação ao trimestre imediatamente anterior (2ºT/23), na série com ajuste sazonal, conforme os dados divulgados pelo IBGE no dia 5 de dezembro. Com isso, a atividade econômica do País opera 7,2% acima do patamar pré-pandemia (4ºT/19) e atingiu o ponto mais alto da série histórica. Entre os grandes setores, a Indústria (+0,6%) e os Serviços (+0,6%) apresentaram os maiores crescimentos, com o segundo tendo o maior impacto no resultado, por conta do peso do setor na economia. A base de comparação elevada fez a Agropecuária apresentar queda (-3,3%).

## PIB – Brasil

(Var. % real)

	3ºtrim23/ 2ºtrim23*	3ºtrim23/ 3ºtrim22	Acum. em 2023	Acum. em 4 trim.
<b>PIB</b>	<b>0,1</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>
<b>OFERTA</b>				
<b>Agropecuária</b>	<b>-3,3</b>	<b>8,8</b>	<b>18,1</b>	<b>14,4</b>
<b>Indústria</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>
Extrativa mineral	0,1	7,2	7,9	6,3
Transformação	0,1	-1,5	-1,6	-0,2
Energia e saneamento (SIUP)	3,6	7,3	5,8	7,4
Construção	-3,8	-4,5	-0,9	0,5
<b>Serviços</b>	<b>0,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>
<b>DEMANDA</b>				
Consumo das famílias	1,1	3,3	3,4	3,7
Consumo do governo	0,5	0,8	1,2	1,0
Formação bruta de capital fixo	-2,5	-6,8	-2,5	-1,1
Exportação de bens e serviços	3,0	10,0	9,8	10,3
Importação de bens e serviços (-)	-2,1	-6,1	-1,3	-0,1

Fonte: IBGE. \*Com ajuste sazonal. SIUP = Serviços Industriais de Utilidade Pública.

**Em relação ao mesmo trimestre do ano passado, o PIB registrou alta de 2,0%, o décimo primeiro crescimento consecutivo nessa base de comparação.** Seguem os destaques entre os grandes setores:

- A **Agropecuária (+8,8%)** teve o melhor desempenho, com bons resultados das safras relevantes do terceiro trimestre: milho (+19,5%), cana-de-açúcar (+13,1%), algodão herbáceo (+12,5%). A Pecuária também apontou contribuição positiva.
- Na **Indústria (+1,0%)**, o maior crescimento veio dos setores de Energia e Saneamento (+7,3%) e Indústrias Extrativas (+7,2%), puxado pela alta da extração de petróleo e gás. A Construção, por outro lado, foi o destaque negativo, caindo 4,5% e revertendo o resultado positivo do ano. Esse resultado se deu como decorrência da queda na ocupação, redução de produção dos insumos típicos e menor comercialização de materiais de construção. Já a Indústria de Transformação (-1,5%) apresentou a terceira queda consecutiva, com as maiores influências negativas vindas de Máquinas e equipamentos, Químicos, e da Indústria automotiva.

- Os **Serviços (+1,8%)** tiveram impacto importante no crescimento, com alta em todos os seus segmentos. O melhor resultado foi de Atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados (+7,0%), com destaque para os seguros.

Pela ótica da demanda, ainda na comparação com o 3º trimestre de 2022, houve alta no Consumo das famílias (+3,3%), influenciada pela melhora no mercado de trabalho, pelos reajustes e pagamentos adicionais de transferências de renda e aumento do crédito. O Consumo do governo também cresceu (+0,8%). Os investimentos (Formação bruta de capital fixo) tiveram uma forte contração de 6,8%, decorrentes da retração na produção de bens de capital, da queda na construção civil e da redução de importações. O setor externo, por sua vez, contribuiu positivamente para o resultado, dado que as Exportações (+10,0%) cresceram e as Importações caíram (-6,1%).

No acumulado do ano de 2023, o PIB apresenta uma alta de 3,2% frente ao mesmo período de 2022. Por fim, nos últimos quatro trimestres, o crescimento foi de 3,1%, com avanço nos três grandes setores: Agropecuária (+14,4%), Indústria (+2,0%) e Serviços (+2,8%).

## **Análise e Perspectiva**

O resultado do terceiro trimestre do ano do PIB brasileiro veio em linha com as projeções de desaceleração da economia. O setor de Serviços, que tem relação estreita com o consumo das famílias, segue resiliente, mas apresentou duas retrações seguidas na pesquisa mensal. A Agropecuária ainda contabiliza os efeitos de uma safra recorde e apresenta uma alta bastante expressiva frente ao respectivo período do ano anterior.

Na Indústria, o setor extrativo tem puxado o crescimento, com os reflexos aparecendo também nos bons números das exportações. A Construção, por outro lado, apresentou resultado negativo, influenciando inclusive a redução de novos investimentos. Além disso, novamente a Indústria de Transformação apresentou resultado ruim, acumulando inclusive queda no resultado acumulado em quatro trimestres. Impactada pela alta dos juros e a baixa confiança dos empresários, os reflexos também foram observados na Formação Bruta de Capital Fixo, que apresentou forte queda. No mesmo sentido, as taxas de poupança e investimento da economia também caíram. Esses resultados são preocupantes, pois esses indicadores representam a capacidade do país crescer de forma sustentável no longo prazo.

O último trimestre de 2023 ainda deve contar com alguns elementos que ajudam a sustentar a economia relativamente aquecida, como os estímulos fiscais, a redução da inflação, queda nos juros e o mercado de trabalho com bons números de emprego e renda. Mesmo que haja uma desaceleração esperada nos próximos meses, o crescimento do ano deve ser ficar próximo de 3%.

## DADOS E PROJEÇÕES PARA A ECONOMIA BRASILEIRA

	2020	2021	2022	2023*	2024*
<b>Produto Interno Bruto Real (% a.a.)<sup>1</sup></b>					
Agropecuária	4,2	0,0	-1,7	14,5	0,5
Indústria	-3,0	5,0	1,6	1,2	1,3
Serviços	-3,7	4,8	4,2	2,0	1,7
<b>Total</b>	<b>-3,3</b>	<b>4,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>1,5</b>
<b>Produto Interno Bruto Real (Em trilhões correntes)</b>					
Em R\$	7,610	9,012	9,915	10,662	11,265
Em US\$ <sup>2</sup>	1,476	1,670	1,920	2,131	2,251
<b>Inflação (% a.a.)</b>					
IGP-M	23,1	17,8	5,5	-3,7	4,0
INPC	5,4	10,2	5,9	3,8	4,1
IPCA	4,5	10,1	5,8	4,6	4,1
<b>Produção Física Industrial (% a.a.)</b>					
Extrativa Mineral	-3,4	1,0	-3,2	6,1	1,7
Transformação	-4,6	4,3	-0,4	-1,0	1,1
<b>Indústria Total<sup>3</sup></b>	<b>-4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>1,4</b>
<b>Empregos Gerados – Mercado Formal (Mil vínculos)</b>					
Agropecuária	37	146	64	48	30
Indústria	149	719	442	359	221
Indústria de Transformação	48	439	215	177	109
Construção	97	245	193	160	99
Extrativa e SIUP <sup>4</sup>	3	36	35	22	13
Serviços	-378	1.912	1.515	1.148	706
<b>Total</b>	<b>-193</b>	<b>2.778</b>	<b>2.021</b>	<b>1.555</b>	<b>956</b>
<b>Taxa de desemprego (%)</b>					
Fim do ano	14,2	11,1	7,9	7,5	7,6
Média do ano	13,8	9,3	9,3	8,0	7,9
<b>Setor Externo (US\$ bilhões)</b>					
Exportações	209,2	280,8	334,2	334,9	336,8
Importações	158,8	219,4	272,7	242,2	241,6
<b>Balança Comercial</b>	<b>50,4</b>	<b>61,4</b>	<b>61,5</b>	<b>92,7</b>	<b>95,2</b>
<b>Moeda e Juros</b>					
Meta da taxa Selic – Fim do ano (% a.a.)	2,00	9,25	13,75	11,75	9,50
Taxa de Câmbio – Final do período (R\$/US\$)	5,20	5,58	5,22	5,00	5,08
<b>Setor Público (% do PIB)</b>					
Resultado Primário	-9,2	0,7	1,3	-1,1	-1,2
Juros Nominais	-4,1	-5,0	-5,9	-6,1	-6,3
Resultado Nominal	-13,3	-4,3	-4,6	-7,3	-7,5
Dívida Líquida do Setor Público	61,4	55,8	57,1	60,5	64,5
Dívida Bruta do Governo Geral	86,9	78,3	72,9	74,9	79,2

Fontes: IBGE, BCB, FGV, ME, MTP, STN. \* Projeções da Unidade de Estudos Econômicos – FIERGS. <sup>1</sup> O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs Setoriais são projetados a valor adicionado. <sup>2</sup> Taxa de câmbio média anual utilizada para o cálculo e IPCA utilizado como inflação. <sup>3</sup> Não considera a Construção Civil e o SIUP. <sup>4</sup> SIUP = Serviços Industriais de Utilidade Pública.

Fontes: IBGE, BCB, FGV, ME, MTP, STN. \* Projeções da Unidade de Estudos Econômicos – FIERGS. 1 O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs Setoriais são projetados a valor adicionado. 2 Taxa de câmbio média anual utilizada para o cálculo e IPCA utilizado como inflação. 3 Não considera a Construção Civil e o SIUP. 4 SIUP = Serviços Industriais de Utilidade Pública.

## DADOS E PROJEÇÕES PARA A ECONOMIA GAÚCHA

	2020	2021	2022	2023*	2024*
<b>Produto Interno Bruto Real (% a.a.)<sup>1</sup></b>					
Agropecuária	-29,6	53,0	-45,6	23,5	37,1
Indústria	-6,1	8,1	1,9	-4,5	1,8
Serviços	-5,0	4,4	3,6	2,2	1,5
<b>Total</b>	<b>-7,2</b>	<b>9,3</b>	<b>-5,2</b>	<b>2,5</b>	<b>4,7</b>
<b>Produto Interno Bruto Real (Em bilhões correntes)</b>					
Em R\$	470,942	581,284	594,055	636,916	694,192
Em US\$ <sup>2</sup>	91,317	107,747	115,018	127,314	138,732
<b>Empregos Gerados – Mercado Formal (Mil vínculos)</b>					
Agropecuária	1	7	3	1	1
Indústria	0	47	29	-5	6
Indústria de Transformação	0	43	22	-3	5
Construção	0	5	7	-1	1
Extrativa e SIUP <sup>3</sup>	0	-1	0	0	0
Serviços	-43	90	68	46	14
<b>Total</b>	<b>-42</b>	<b>144</b>	<b>100</b>	<b>41</b>	<b>21</b>
<b>Taxa de desemprego (%)</b>					
Fim do ano	8,6	8,1	4,6	5,0	5,0
Média do ano	9,3	8,7	6,1	5,3	5,2
<b>Setor Externo (US\$ bilhões)</b>					
Exportações	14,1	21,1	22,6	22,3	23,0
Indústria de Transformação	10,4	14,1	17,5	16,5	17,1
Importações	7,6	11,7	16,0	14,4	15,4
<b>Balança Comercial</b>	<b>6,5</b>	<b>9,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,9</b>	<b>7,6</b>
<b>Arrecadação de ICMS (R\$ bilhões)</b>					
	<b>36,2</b>	<b>45,7</b>	<b>43,3</b>	<b>43,9</b>	<b>46,8</b>
<b>Indicadores Industriais (% a.a.)</b>					
Faturamento real	-3,1	8,9	5,9	-6,8	2,1
Compras industriais	-5,5	31,2	-0,5	-14,8	7,5
Utilização da capacidade instalada (em p.p.)	-4,5	5,7	-0,7	-4,2	1,0
Massa salarial real	-9,0	5,3	10,9	2,7	0,6
Emprego	-1,9	6,7	5,9	-0,8	0,2
Horas trabalhadas na produção	-5,5	15,2	8,4	-2,4	1,5
<b>Índice de Desempenho Industrial – IDI/RS</b>	<b>-4,7</b>	<b>12,9</b>	<b>4,1</b>	<b>-4,7</b>	<b>2,8</b>
<b>Produção Física Industrial<sup>4</sup> (% a.a.)</b>					
	<b>-5,5</b>	<b>9,0</b>	<b>1,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>2,3</b>

Fontes: DEE/Seplag-RS, IBGE, BCB, ME, MTP, SEFAZ-RS, UEE/FIERGS. \* Projeções da Unidade de Estudos Econômicos – FIERGS. 1 O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs Setoriais são projetados a valor adicionado. 2 Taxa de câmbio média anual utilizada para o cálculo e IPCA utilizado como inflação. 3 SIUP = Serviços Industriais de Utilidade Pública. 4 Não considera a Construção Civil e o SIUP.