

## Visão Geral da Conjuntura

### Sumário

O desempenho da economia brasileira tem surpreendido positivamente nos últimos meses. As expectativas para o crescimento econômico têm sido sistematicamente revistas para cima, em meio a uma inflação declinante desde o início do ano. Contribuíram para este resultado tanto fatores externos quanto internos.

No plano internacional, o primeiro aspecto relevante diz respeito à reabertura da economia chinesa e resiliência das economias ocidentais ante o cenário de aperto monetário, elevando a demanda externa por *commodities* brasileiras.

O segundo aspecto relevante refere-se ao aumento da participação de mercado dos produtores brasileiros no comércio internacional de soja e petróleo, antes atendido por outros concorrentes. Soma-se a isso o fato de que, embora as cotações das *commodities* estejam em queda, seus preços relativos permanecem elevados, superiores aos do período pré-pandemia, reforçando a competitividade da soja e do petróleo brasileiros.

No plano doméstico, a demanda interna tem sido influenciada por duas forças distintas e que vão em sentidos opostos. A primeira refere-se aos efeitos defasados da política monetária contracionista. A segunda vincula-se à política fiscal contracíclica, compensatória e de caráter expansionista.

No embate entre essas duas forças, a manutenção por período prolongado de taxas de juros muito elevadas por parte da autoridade monetária configura-se como o vetor que pressiona o nível de atividade para baixo, uma vez que as taxas de juros no mercado de crédito alcançaram o valor médio anualizado de 45%.

Por sua vez, as medidas fiscais implementadas desde a transição de governo correspondem ao vetor que impulsiona o nível de atividade econômica para cima, auxiliando a sustentação da renda das famílias, além de viabilizar os investimentos públicos e o consumo do governo.

Com efeito, o poder de compra da massa de rendimentos do trabalho tem crescido substancialmente, sobretudo quando são considerados os efeitos dos benefícios sociais, ainda que essa expansão tenha se dado a taxas decrescentes nos últimos meses.

Não obstante, dois elementos geram incertezas sobre o desempenho da economia brasileira no futuro próximo. O primeiro decorre da fragilidade financeira das famílias, endividadas em linhas de crédito caras e com o maior comprometimento para o

#### **Julia de Medeiros Braga**

Coordenadora de Acompanhamento e Estudos da Conjuntura na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea)

[julia.braga@ipea.gov.br](mailto:julia.braga@ipea.gov.br)

#### **Mônica Mora Y Araujo**

Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas na Dimac/Ipea

[monica.mora@ipea.gov.br](mailto:monica.mora@ipea.gov.br)

#### **Claudio Roberto Amitrano**

Diretor na Dimac/Ipea

[claudio.amitrano@ipea.gov.br](mailto:claudio.amitrano@ipea.gov.br)

Divulgado em 05 de julho de 2023, com informações disponíveis até 04 de julho.

pagamento do serviço da dívida (juros e amortização) desde 2007. No que se refere ao segundo, chama a atenção o alto custo para financiar capital de giro das empresas, sugerindo, igualmente, uma piora dos indicadores de fragilidade financeira, especialmente no setor varejista.

Um aspecto peculiar do período recente refere-se ao aumento nas quantidades exportadas de *commodities*, simultaneamente a uma queda de seus preços internacionais.

Nota-se, ademais, que a economia brasileira tem experimentado um processo de valorização cambial. Tal fato é resultante de múltiplos fatores. O primeiro está relacionado ao aumento da liquidez internacional que, associado ao elevado diferencial entre juros domésticos e externos, pressiona o câmbio para baixo. O segundo decorre de maiores fluxos comerciais de câmbio, enquanto o terceiro remete a uma melhora, na margem, dos fluxos de investimento direto no país.

Essa deflação de *commodities*, conjugada à valorização cambial, tem sido importante fator na redução das pressões inflacionárias no último trimestre. Com efeito, há uma deflação dos preços no atacado que contribui para a desinflação dos preços ao consumidor.

Diante desses fatos, a perspectiva de início de trajetória de queda paulatina na taxa de juros Selic no segundo semestre do ano deve incidir positivamente sobre os gastos privados, sobretudo em 2024.

No lado da oferta, o setor industrial vem de processo de histerese, em que diversos ramos continuam operando com nível de produção menor que no período pré-pandemia. Chamam especial atenção o caso dos bens duráveis e, sobretudo, o dos bens de capital, cujas quedas na margem foram bastante expressivas. Tais fatos sugerem a existência de uma baixa demanda por bens industriais e um baixo dinamismo dos investimentos privados.

Por sua vez, o setor agropecuário tem conseguido escoar a colheita da supersafra no segundo trimestre do ano, mantendo o vigor usual, ainda que esse dinamismo não deva se verificar com a mesma intensidade nos meses subsequentes.

Dessa forma, observamos que a conjuntura econômica tem um cenário externo favorável tanto para a demanda por *commodities* brasileiras quanto para o processo de desinflação observado nos índices de preço. O mix de política econômica que prevalece esse ano junta política monetária contracionista e política fiscal atuando de forma compensatória e anticíclica. Essa conjugação de fatores justifica a revisão de projeções no sentido de melhor perspectiva para o crescimento do produto interno bruto (PIB) e para a redução da inflação

## **Índice**

### **1 Introdução**

### **2 Demanda externa, restrições financeiras e estímulos fiscais**

#### **2.1 Demanda externa**

#### **2.2 Demanda interna**

##### **2.2.1 Consumo das famílias**

##### **2.2.2 FBCF**

##### **2.3 Finanças públicas**

### **3 Preços das commodities, valorização cambial e desinflação**

### **4 A indústria de transformação**

#### **BOX 1 – Comércio Exterior**

#### **BOX 2 – Massa de Rendimentos Ampliada por Benefícios Sociais**

#### **BOX 3 – Índices de Preço no Atacado e ao Produtor**

#### **BOX 4 – Projeções Econômicas**

## 1 Introdução

O cenário atual da economia brasileira conjuga uma alteração nas perspectivas econômicas no sentido de maior crescimento econômico com menores taxas de inflação. Essa situação, aparentemente contraditória, pode ser explicada por uma junção de fatores estruturais e conjunturais. A queda das cotações de *commodities* aliada ao aumento da quantidade vendida é um dos fatores explicativos. A reabertura econômica da economia chinesa e a resiliência das economias ocidentais ao ciclo de aperto monetário são outros fatores por trás da maior demanda externa pelas *commodities* brasileiras. Ademais, a expansão da demanda interna, embora restrita pela fragilidade financeira de famílias e empresas, encontra suporte em medidas de estímulo fiscal e de política creditícia, que atuam no sentido de compensar, ainda que parcialmente, os efeitos contracionistas da austeridade monetária na economia doméstica.

A inflação menor que o esperado, por sua vez, ocorre também devido à valorização do real brasileiro, que junto com a deflação das cotações das *commodities* resulta em força que pressiona para baixo os preços no atacado, induzindo a um cenário de desinflação no varejo e nos preços ao consumidor.

Esta *Visão Geral* do Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea) se organiza em três seções, além desta introdução: a seção 2 aborda a expansão da demanda externa pelas *commodities* brasileiras juntamente aos efeitos das restrições financeiras e dos estímulos fiscais sobre as componentes da demanda interna por bens e serviços, seguida de uma descrição das finanças públicas do governo central; a seção 3 trata dos efeitos das quedas nas cotações de *commodities* combinadas com a valorização cambial sobre o processo de desinflação da economia; e a quarta seção, por fim, tece alguns comentários sobre os desafios da indústria da transformação em retomar o crescimento. Em seguida estão boxes sobre comércio exterior, a massa de rendimentos ampliada por benefícios sociais, os preços no atacado e ao produtor e as projeções econômicas.

## 2 Demanda externa, restrições financeiras e estímulos fiscais

### 2.1 Demanda externa

As perspectivas de crescimento para a economia mundial estão melhores para 2023 do que o quadro descrito na última Visão Geral, apesar do ciclo de aperto monetário nas economias ocidentais. O mercado de trabalho continua aquecido nos Estados Unidos, assim como o consumo das famílias e o setor de serviços. Além de revisar para cima o crescimento no primeiro trimestre do ano, o Bureau of Economic Analysis mostra que houve um aumento de gastos públicos com investimentos e consumo, que compensou o efeito da queda dos investimentos residenciais na demanda agregada. A atuação do Federal Reserve em abrir uma janela de liquidez, em pleno ciclo de elevação da taxa de juros básica, para mitigar a crise deflagrada no sistema bancário, logrou reduzir a pressão inflacionária da economia e ao mesmo tempo evitar o contágio para o restante do sistema financeiro e para as economias emergentes, como a brasileira, afastando também o seu potencial recessivo. A área do euro enfrenta cenário mais desafiador, embora também com leve melhora na expectativa de crescimento no ano, que passou de -0,1% em março para 0,6% em junho.<sup>1</sup> A China, por sua vez, que ainda estava enfrentando problemas relacionados aos casos de covid-19 em 2022 quando experimentou crescimento de 3%, baixo para o padrão histórico, tem uma projeção de crescimento superior a 5%. Entre março deste ano e junho, a expectativa de crescimento do PIB chinês para o ano também melhorou um pouco, de 5,3% para 5,5%.

1. Mediana de coleta realizada pela Bloomberg, assim como as demais citadas.

Assim, a demanda externa por *commodities* brasileiras tem uma melhora de perspectiva este ano. Isso ocorre em parte devido à reabertura econômica da China, e em parte devido à redução da oferta por parte dos concorrentes dos principais produtos da pauta exportadora brasileira. Esses fatores geram uma expansão do mercado externo para os produtos brasileiros em 2023, abrindo oportunidade de ganhos de mercado para os principais itens da pauta exportadora no país.

Uma combinação de fatores extraordinários explica o expressivo volume de vendas ao exterior da soja brasileira e seus produtos processados. Além do crescimento da demanda por parte da China após a reabertura econômica, problemas climáticos afetaram a produção da safra atual nos principais concorrentes do complexo da soja, especialmente Argentina e Estados Unidos. Isso impulsionou a demanda tanto pelo insumo em si como pelos produtos processados da soja brasileira.

Em contrapartida, fatores conjunturais e as boas condições para o setor verificadas nos últimos anos possibilitaram que essa demanda mundial em excesso fosse suprida pela produção nacional. As boas condições climáticas do Centro-Oeste este ano e os atrativos lucros esperados diante de preço ainda alto da soja nos mercados internacionais são elementos que explicam a supersafra do principal produto exportado pelo agronegócio brasileiro.

Os preços internacionais da soja haviam subido pelo efeito combinado da devastadora gripe suína na China de 2018-2019, que elevou posteriormente a demanda por grãos para a recomposição do rebanho no país asiático, a deflagração da pandemia e a guerra na Ucrânia. Mesmo com as correções recentes das cotações este ano, o preço da soja ainda se mantém 50% mais elevado do que antes da pandemia. Assim, o complexo da soja continua sua trajetória de ganho de parcela de mercado na demanda mundial, como acontece desde meados da década de 2010.

O impacto da supersafra de soja no PIB foi sentido pelo lado da oferta no primeiro trimestre do ano e será sentido pelo lado da demanda no segundo trimestre. No acumulado do ano até março, a quantidade exportada de soja (incluindo grãos, farelo e óleo) teve uma queda de 5,9% em relação ao mesmo período de 2022. Já nos primeiros dois meses do segundo trimestre essa quantidade aumentou 32% na mesma base de comparação. Dados preliminares do comércio internacional em junho confirmam o bom desempenho exportador do setor agropecuário. Esse dinamismo ocorreu após dois anos de baixo desempenho, em 2021 e 2022, quando o crescimento anual das quantidades exportadas foi de 1% e 0%, respectivamente.

No caso do petróleo, o volume exportado de óleo bruto de petróleo teve um aumento de 22,4% no acumulado do ano até março, em comparação com o mesmo período do ano anterior, de acordo com dados da Secretaria de Comércio Exterior do Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC). Isso ocorreu após um aumento anual de apenas 1,7% em 2022 e uma queda de 3,5% em 2021. O desempenho continua favorável nos dois primeiros meses do segundo trimestre de 2023, com alta de 43,2% na mesma base de comparação.

Até maio, no acumulado do ano, o país vendeu 29,8% a mais de milhões de toneladas de petróleo bruto e 18,1% a mais de óleo combustível. Segundo a Agência Internacional de Energia (International Energy Agency – IEA), o aumento da demanda mundial por petróleo em 2023 é impulsionado pela China, e o Brasil é um dos países com possibilidade de aumentar sua parcela no mercado internacional devido aos cortes realizados pelos países-membros da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep). Dessa forma, até o momento, o ano de 2023 reforça a trajetória recente das exportações de petróleo, observada desde meados da década de 2010, de aumento da sua parcela de mercado nas exportações mundiais, encontrando nos campos altamente produ-

tivos do pré-sal uma elevação da competitividade do petróleo brasileiro no exterior. O Box1 traz a evolução da parcela de mercado do petróleo brasileiro nas exportações mundiais (assim como da soja e do minério de ferro brasileiro).

O minério de ferro também não decepcionou e teve um aumento de 10,7% nas quantidades exportadas no acumulado de janeiro a maio de 2023 em comparação com o mesmo período de 2022, após uma queda anual de 8,6% em 2022 e um aumento de apenas 3,8% em 2021. Outros destaques no desempenho de expansão nas quantidades vendidas ao exterior no acumulado do ano até maio são: aeronaves e outros equipamentos (24,6%), outros minérios e concentrados de metais de base (66,0%), minério de alumínio (23,1%), arroz com casca (184,1%), milho não moído (101,0%), carne suína (14,6%) e açúcares (13,4%). Vale ainda notar a dificuldade da indústria automobilística brasileira em vender veículos de passageiros ao exterior, com um aumento de apenas 2,3% no acumulado do ano até maio, após ter experimentado aumentos significativos nos últimos dois anos (17,4% em 2022 e 60,8% em 2021).

Assim, as exportações de bens e serviços brasileiras no primeiro trimestre do ano contribuíram positivamente para o crescimento do PIB, com um aumento de 7% na comparação interanual, embora tenha havido uma leve queda na margem. Para o segundo trimestre, o Ipea projeta um aumento de 8,8% em comparação com o mesmo trimestre de 2022. Para 2023, a projeção é de uma expansão de 5,4% ante 2022.

## 2.2 Demanda interna

A demanda interna subiu no primeiro trimestre segundo as contas nacionais na comparação interanual, mas caiu na margem (isto é, em relação ao trimestre anterior, com dados dessazonalizados) devido ao desempenho dos investimentos produtivos. Das componentes da demanda agregada, foi a queda na formação bruta de capital fixo (FBCF) que pressionou a demanda interna para baixo. Houve também acúmulo de estoques por parte dos produtores, no agregado dos setores. Vimos pelos dados das exportações do segundo trimestre de 2022 que o setor da agropecuária está encontrando demanda para escoar sua colheita. Veremos que a indústria da transformação não encontra a mesma facilidade, de acordo com os dados da demanda interna por bens industriais, para vender os estoques.

A demanda interna sofre a influência de duas forças distintas e que vão em direções opostas. De um lado, há um vetor que pressiona para baixo, devido à manutenção por período prolongado de taxas de juros muito elevadas por parte da autoridade monetária, levando as taxas de juros no mercado de crédito a alcançarem o valor médio anualizado de 45%. De outro, contudo, há um vetor que direciona para cima, devido a medidas fiscais que permitem a sustentação da renda das famílias, assim como a elevação da demanda pública, tanto na forma do consumo do governo como dos investimentos públicos.

### 2.2.1 Consumo das famílias

O aumento da fragilidade financeira <sup>2</sup>das famílias limita a disponibilidade de renda para o consumo e também para a demanda por novas concessões de crédito para financiar a compra de bens duráveis. Essa fragilidade financeira decorre de um quadro de maior endividamento em linhas que têm taxas de juros mais elevadas do que a média de outras modalidades, por meio do uso do cartão de crédito rotativo e parcelado e do cheque especial. Além do uso mais intenso dessas linhas, que praticam taxas mais elevadas do que outras, observa-se uma

2. A fragilidade financeira é entendida como o grau de exposição a possível descasamento dos fluxos financeiros de recebimentos e pagamentos de recursos. Essa relação entre fluxos depende das condições de endividamento, em termos de prazo e custo da dívida, assim como dos recursos (seja a renda disponível das famílias ou da receita das empresas) para honrar os pagamentos do principal e dos juros das dívidas contraídas, além das despesas correntes.

contínua elevação dos juros e spreads bancários das novas concessões de todas as modalidades de crédito ao longo deste ano, continuando a trajetória iniciada em 2022. O cenário é caracterizado pelo aumento da inadimplência e do comprometimento da renda para a amortização e para o pagamento dos juros da dívida. A parcela mensal da renda familiar para o serviço da dívida atingiu 28% em abril de 2023, o maior nível desde 2007, segundo dados do Banco Central.

Medidas como o programa de renegociação das dívidas das famílias de baixa renda, o Desenrola Brasil, nesse contexto, têm potencial de reduzir a fragilidade dessas famílias, com potenciais impactos sentidos a partir do segundo semestre de 2023.<sup>3</sup>

Não obstante o cenário de fragilidade financeira das famílias, a política de revalorização do salário mínimo e a trajetória ainda resiliente do mercado de trabalho, com o processo de formalização na ocupação, implicaram uma sustentação do crescimento da massa de rendimentos ampliada por benefícios sociais, viabilizando o consumo das famílias.

O mercado de trabalho vem apresentando um quadro de queda da desocupação, expansão da população ocupada e aumento de rendimentos acima da inflação. De acordo com as estatísticas mensais produzidas pelo Ipea, com base na Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), em maio, a taxa de desocupação mensal foi de 8,1% na série livre de sazonalidade, o patamar registrado é o mais baixo desde abril de 2015.

Em maio, após a dessazonalização, o número de ocupados na economia brasileira se expandiu 0,7%, acima de zero pela quarta vez consecutiva, embora permanecendo em igual patamar de junho de 2022.

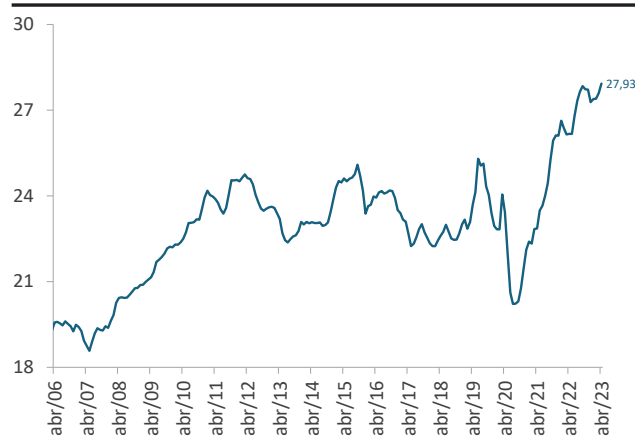
Adicionalmente a esta melhora quantitativa, a qualidade dos empregos gerados também merece ser destacada. Em termos agregados, as duas pesquisas do mercado de trabalho – PNAD Contínua e Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged) – apontam taxas de crescimento anual do emprego formal, no primeiro trimestre de 2023, muito próximas, em torno de 4,5%. Já no último trimestre encerrado em maio, enquanto a ocupação formal registrou crescimento médio interanual de 2,2%, a população ocupada informal apresentou retração de 0,9%, pela PNAD Contínua. Segundo o Novo Caged, nos últimos doze meses, encerrados em maio, o estoque de trabalhadores formais aponta alta de 4,3%.

Em relação aos rendimentos, os dados da PNAD Contínua revelam em maio aumento na comparação interanual. Tanto os rendimentos reais habitualmente recebidos quanto os efetivamente recebidos registram alta, com taxas de crescimento de 5,2% e 4,3%, respectivamente.

Como consequência desse ambiente que conjuga aumento da ocupação e da renda, nos últimos doze meses, a massa salarial real habitual e a efetiva apontam expansão de 6,1% e 5,3%, nesta ordem, porém vindo de uma desaceleração, já que estavam crescendo acima de 10% no final de 2022.

GRÁFICO 1

**Comprometimento da Renda da Famílias com o Serviço da Dívida (Em %)**



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Comprometimento com o pagamento dos juros e da amortização da dívida.

3. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/371665716\\_Household\\_financial\\_fragility\\_in\\_Brazil\\_2005-2023\\_a\\_Minskyan\\_analysis?channel=doi&linkId=648dde65c41fb852dd0d6b4d8cshowFulltext=true](https://www.researchgate.net/publication/371665716_Household_financial_fragility_in_Brazil_2005-2023_a_Minskyan_analysis?channel=doi&linkId=648dde65c41fb852dd0d6b4d8cshowFulltext=true). Acesso em: 24 jun. 2023.

Devido ao aumento do preço relativo dos bens frente aos serviços nos últimos anos, o poder de compra da massa de rendimentos ampliada por transferências de assistência e previdência foi mais elevado para a aquisição de serviços do que para a compra de bens no comércio doméstico. A elevação do poder de compra da massa de rendimentos ampliada para a aquisição de serviços se inicia em 2022, já a elevação do poder de compra de bens comercializados somente agora em 2023. O Box 2 explora essas relações.

A valorização real do salário mínimo tem impacto na massa de rendimentos das famílias, tanto por seu efeito direto nos benefícios previdenciários e baixos salários, quanto por seu efeito indireto no salário médio, pelo efeito farol para os reajustes salariais. Para o ano, novas medidas, como um novo aumento do salário mínimo, o reajuste dos salários dos funcionários públicos federais, a antecipação do abono salarial, além do aumento do Bolsa Família, continuam atuando no sentido de sustentar a renda das famílias no segundo trimestre do ano.

Um padrão similar ocorreu com os benefícios sociais, incluindo as transferências sociais como Bolsa Família, auxílios, abono salarial, seguro-desemprego, benefícios previdenciários e Lei Orgânica da Assistência Social (Loas). No primeiro trimestre, esses benefícios sociais tiveram um aumento de 1,3% acima da inflação segundo o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), contribuindo para elevar a renda disponível das famílias. No entanto, na margem, há uma desaceleração dessa trajetória, diante das altas taxas registradas no segundo semestre de 2022 (crescimento interanual de 5,6% e 7,8% no terceiro e quarto trimestre de 2022, respectivamente).

Dessa forma, o comportamento de crescimento do poder de compra tanto da massa de rendimentos do trabalho como da massa ampliada por benefícios sociais é ainda elevado, ainda que tenha apresentado desaceleração. O mesmo ocorre com o consumo das famílias, que apresenta crescimento na comparação interanual de 3,5% nas contas nacionais, porém com desaceleração na margem (isto é, em relação ao último trimestre de 2022 com dados dessazonalizados).

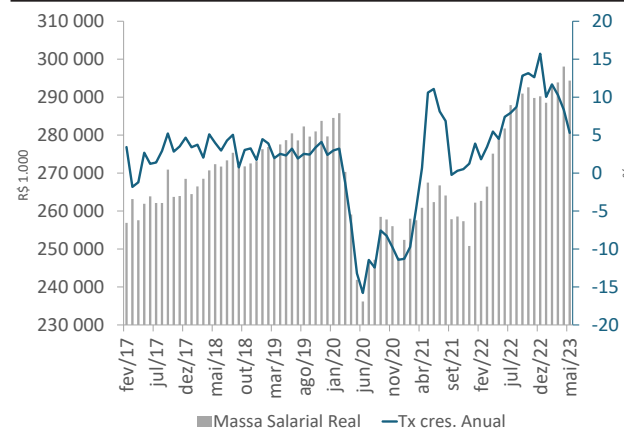
A inflação menor para bens essenciais, especialmente de alimentos e combustíveis, também ajuda a explicar o comportamento do consumo no ano. Os preços médios da gasolina e do diesel ficaram cerca de 24% mais baixos no ano até meado de junho, em relação ao mesmo período de 2022.

As pesquisas de comércio indicam um aumento nas vendas de alimentos e combustíveis na comparação interanual. De fato, as vendas em hipermercados e supermercados acumularam alta de 3,3% no ano até abril, em relação ao mesmo período do ano anterior. Já as vendas de combustíveis e lubrificantes apresentaram um crescimento de 17% nessa mesma base de comparação.

### 2.2.2 FBCF

As empresas também estão enfrentando um cenário de fragilidade financeira em virtude do aumento dos custos do crédito. Os cálculos realizados pelo Centro de Estudos de Mercado de Capitais da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Cemec/Fipe) indicam uma piora nos indicadores de liquidez e solvência das empresas

GRÁFICO 2  
Massa salarial efetiva real – Valor absoluto e variação interanual



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Gráfico elaborado com dados dessazonalizados.



brasileiras no último ano, especialmente para o setor varejista.<sup>4</sup> Algumas dessas empresas conseguiram sobreviver durante e logo após o início da pandemia de covid-19 em razão da redução do custo do crédito, proporcionada pela taxa de juros Selic inédita de 2%, além das medidas de apoio por parte do governo, como a postergação do pagamento de impostos. Nos últimos anos, houve um aumento na concessão de crédito, com um uso mais intenso da captação no mercado de capitais (por meio de títulos de dívida) e do crédito bancário com recursos livres. No entanto, ao se alavancarem, o número de empresas com um índice de endividamento acima do ideal, medido pela relação entre a dívida líquida e o indicador de lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortization* – EBITDA), também aumentou. Houve ainda um aumento no número de empresas de capital aberto que não conseguem cobrir as despesas financeiras com a geração de caixa.

Atualmente, as empresas enfrentam o desafio de refinanciar suas dívidas com custos mais elevados, seguindo o aumento da taxa de juros e dos *spreads* bancários, e retomar o pagamento regular das obrigações tributárias. O mercado de crédito para pessoas jurídicas registra forte queda nos aportes de novos recursos.

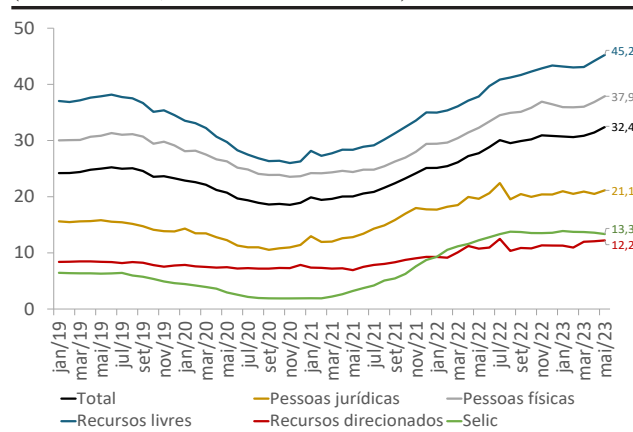
Dados do BCB indicam uma queda nas concessões de crédito livre para pessoas jurídicas, especialmente para capital de giro, desconto de duplicatas e financiamento para exportações. Na comparação entre a média trimestral terminada em maio de 2023 e a média trimestral terminada em fevereiro de 2023, há queda de 16,9% nas concessões para capital de giro e de 18,8% em adiantamento de contratos de câmbio, duas categorias importantes de recursos livres para pessoas jurídicas.

As políticas implementadas pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e pela Caixa Econômica Federal, incluindo as operações da linha de crédito do Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe) e do Programa Emergencial de Acesso a Crédito com garantia do Fundo Garantidor para Investimentos (FGI Peac), buscaram compensar a dificuldade de captação no mercado, por meio do aumento do crédito direcionado às pessoas jurídicas, principalmente nas modalidades de crédito rural, imobiliário e operações específicas. Além disso, o BNDES promove o estímulo das atividades de inovação e exportações. O aumento de 27% nos recursos destinados ao Plano Safra de 2023/2024 é um exemplo do caráter proativo da política de crédito.

Embora o volume financeiro desses recursos direcionados, de forma geral, ainda não seja alto o suficiente para compensar a queda no mercado de crédito para as empresas, esse crédito direcionado consegue reduzir o custo de captação, cuja taxa média ao ano alcançou 21,0% em maio. De fato, os juros cobrados em novos financiamentos com crédito direcionado caíram para 13,4% em maio ante 14,3% em abril, especialmente por conta da redução nas linhas de capital de giro, enquanto os juros com crédito livre permaneceram inalterados, seguindo a sinalização de manutenção da taxa Selic no patamar de 13,75%.

Diante desse quadro de fragilidade financeira de empresas e famílias, não é surpreendente que os investimentos produtivos tenham crescido muito abaixo do PIB na

GRÁFICO 3  
Taxas médias de juros das operações de crédito - SFN  
(Em % ao ano, séries dessazonalizadas)



Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

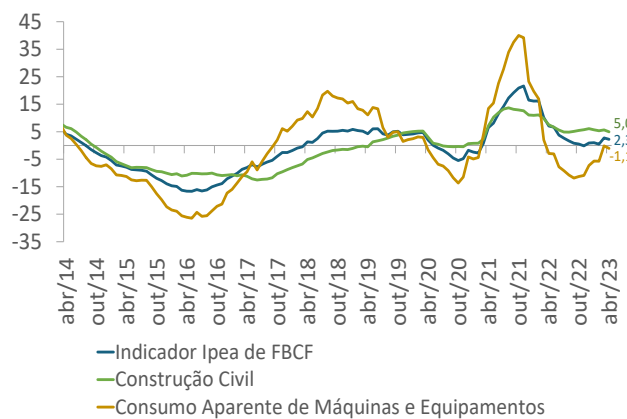
4. Nota Cemecl/Ipea 01/2023: Riscos de uma crise de crédito e a situação financeira das empresas abertas.

comparação interanual e tenha havido uma queda na margem da FBCF no primeiro trimestre (isto é, variação negativa com dados dessazonalizados em relação ao último trimestre de 2022).

O Indicador Ipea de FBCF acumulou queda de 0,4% no acumulado do ano até abril. O resultado é explicado pela queda de 9,2% na demanda interna por máquinas e equipamentos. Fora as variações relacionadas ao registro do Repetro, que afetou negativamente o índice nos meses de fevereiro e abril deste ano, os investimentos em máquinas e equipamentos costumam evoluir seguindo a tendência das outras componentes da demanda agregada com defasagem de um a dois anos. Se o mercado final continuar crescendo, esses investimentos tendem a mostrar reação, provavelmente a partir do final de 2023 ou em 2024.

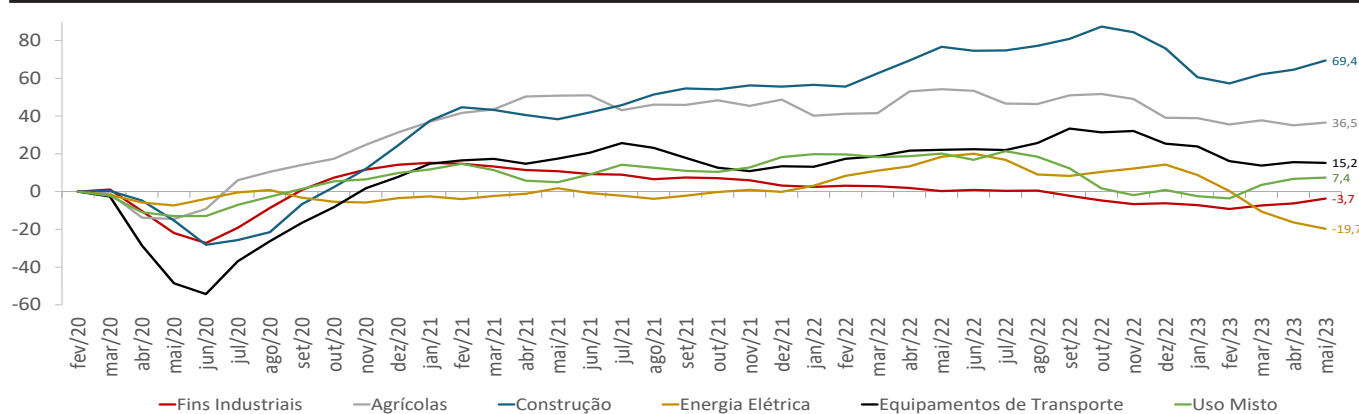
Do lado da oferta, o mal desempenho dos investimentos produtivos está diretamente associado ao problema setorial da indústria de transformação, que será abordado na última seção desta nota. As componentes da produção nacional de bens de capital de menor dinamismo em relação ao período pré-pandemia são de bens de capital seriados e não seriados para fins industriais, além dos destinados ao ramo de energia elétrica. Mas vale notar que os dados até maio de 2023 da pesquisa de produção industrial do IBGE indicam recuperação dos bens de capital não seriados.

GRÁFICO 4  
Indicador IPEA de FBCF (Em %)



Fonte: Ipea.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 5  
Produção física industrial de bens de capital segundo uso (Número-índice)



Fonte: IBGE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Os investimentos em construção civil apresentam comportamento resiliente diante do cenário de juros altos e queda nas concessões de crédito para o investimento residencial. No acumulado do ano até abril, o investimento em construção civil acumula alta de 2,6%, e no acumulado em doze meses, a expansão foi de 5%.

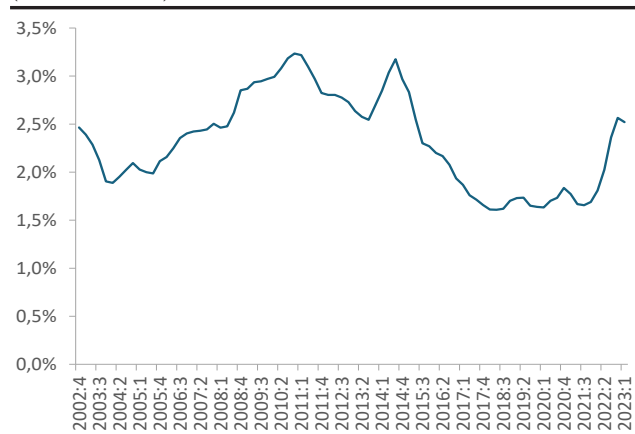
Enquanto os investimentos em máquinas e equipamentos são tipicamente realizados por empresas, os investimentos em construção civil são realizados por famílias e entes governamentais. O encarecimento do custo do

crédito imobiliário e a redução no crédito habitacional tendem a diminuir os investimentos residenciais. Nesse sentido, um nível mais elevado dos investimentos da administração pública direta pode ter um papel relevante de sustentar os investimentos na construção civil.

Dados computados pelo Ipea<sup>5</sup> mostram que a FBCF da administração pública direta aumentou 0,7 ponto percentual (p.p.) do PIB em relação ao mesmo trimestre de 2022, mantendo-se praticamente constante em relação ao último trimestre de 2022. Vale notar que, tipicamente, o peso maior desses investimentos vem dos aportes de estados e municípios.

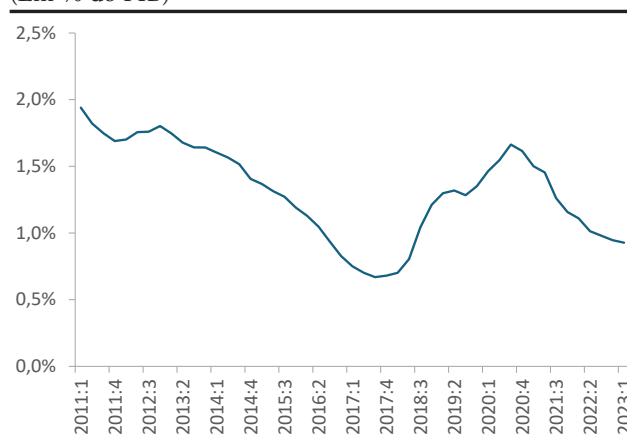
Em contrapartida, a FBCF das empresas estatais teve uma queda de 0,2% do PIB em relação ao primeiro trimestre de 2022. Dessa forma, a maior dificuldade na elevação dos investimentos produtivos concentrou-se nas empresas estatais e no setor privado.

**GRÁFICO 6**  
**FBCF da administração pública**  
(Em % do PIB)



Fonte: Ipea.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 7**  
**FBCF das estatais**  
(Em % do PIB)



Fonte: Ipea.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Dessa forma, as medidas fiscais agem para contrabalançar os efeitos da política monetária, não apenas possibilitando a sustentação da renda das famílias, mas também viabilizando o aumento do consumo do governo e dos investimentos públicos. Para o ano, o orçamento de 2023, dimensionado pela Proposta de Emenda Constitucional (PEC) da Transição, pode gerar um novo impulso fiscal, resultando na ampliação do consumo do governo, dos investimentos públicos e dos benefícios sociais, compensando o impacto recessivo da política monetária na demanda agregada. Até maio, as despesas primárias evoluíram a um ritmo de crescimento 5,1% acima da inflação (ao consumidor) em relação a igual período de 2022, segundo dados do Tesouro Nacional. Considerando a dotação aproximada de R\$ 2 trilhões, o governo ainda tem espaço orçamentário para elevar o impulso fiscal no segundo semestre do ano. Essa dotação significa que o gasto primário pode evoluir até 13,6% em termos nominais, sem desrespeitar a dotação orçamentária. No cenário de inflação perto de 5,1%, conforme projetado pelo Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea, a expansão máxima em termos reais é próxima a 8%. Conforme estimativas do Centro Celso Furtado, esse é um significativo impulso fiscal para o crescimento do PIB em 2023.<sup>6</sup>

A partir de 2024, o novo arcabouço fiscal limita o tamanho do impulso fiscal em função do máximo permitido de expansão na dotação orçamentária em 2,5% em termos reais (acima da inflação passada). A subseção a seguir detalha o quadro das finanças públicas do governo central.

5. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2023/06/series-longas-trimestrais-para-a-carga-tributaria-bruta-a-carga-tributaria-liquida-as-transferencias-de-assistencia-e-previdencia-e-subsidios-a-formacao-bruta-de-capital-fixo-das-administracoes/>.

6. Disponível em: [http://centrocelsofurtado.org.br/arquivos/file/CICEF\\_Relatorio\\_jun2023.pdf](http://centrocelsofurtado.org.br/arquivos/file/CICEF_Relatorio_jun2023.pdf).

### 2.3 Finanças públicas <sup>7</sup>

A Emenda Constitucional no 126, também conhecida como PEC da Transição, abriu espaço para o aumento do gasto do governo federal e, destarte, contribuiu para a sustentação da demanda interna no primeiro trimestre, assim como deverá desempenhar um papel relevante ao longo do ano. A divulgação do resultado primário de maio pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) reforça essa hipótese e aponta que o governo central apresentou no acumulado dos cinco primeiros meses do ano, em valores de maio de 2023, um superávit primário de R\$ 3,4 bilhões, ante R\$ 44 bilhões no mesmo período de 2022. Essa queda no resultado primário resultou da combinação de redução real de arrecadação e aumento de despesas: no acumulado do ano, a receita líquida registrou uma variação real negativa de R\$ 2 bilhões (-0,2%) e as despesas tiveram um crescimento real de R\$ 38,6 bilhões (5,1%), sempre em relação ao mesmo período do ano passado (tabela 1).

TABELA 1  
Governo central: resultado primário a preços constantes

Período	Mensal (preços constantes, R\$ milhões de mai./2023)		Taxa de variação (%)	Janeiro-Maio (preços constantes, R\$ milhões de mai./2023)		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses (preços constantes, R\$ milhões de mai./2023)		Taxa de variação (%)
	mai./2022	mai./2023		2022	2023		Até mai./2022	Até mai./2023	
<b>1-Receita Total</b>	<b>179.686</b>	<b>186.362</b>	<b>3,7</b>	<b>999.516</b>	<b>987.931</b>	<b>-1,2</b>	<b>2.306.707</b>	<b>2.410.147</b>	<b>4,5</b>
1.1 - Receita Administrada pela RFB	105.564	106.698	1,1	630.373	626.351	-0,6	1.418.395	1.452.410	2,4
1.2 - Incentivos Fiscais	-	-	-	-	-	-	-141	-58	-58,5
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	43.705	47.770	9,3	218.738	231.603	5,9	544.192	573.016	5,3
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	30.417	31.895	4,9	150.405	129.977	-13,6	344.261	384.779	11,8
<b>2. Transf. Por Repartição de Receita</b>	<b>52.841</b>	<b>41.419</b>	<b>-21,6</b>	<b>204.981</b>	<b>195.372</b>	<b>-4,7</b>	<b>440.918</b>	<b>468.848</b>	<b>6,3</b>
<b>3. Receita Líquida (1-2)</b>	<b>126.846</b>	<b>144.943</b>	<b>14,3</b>	<b>794.535</b>	<b>792.560</b>	<b>-0,2</b>	<b>1.865.789</b>	<b>1.941.299</b>	<b>4,0</b>
<b>4. Despesa Total</b>	<b>167.711</b>	<b>189.958</b>	<b>13,3</b>	<b>750.530</b>	<b>789.156</b>	<b>5,1</b>	<b>1.887.420</b>	<b>1.923.117</b>	<b>1,9</b>
4.1 Benefícios Previdenciários	92.498	82.422	-10,9	351.161	345.831	-1,5	840.794	828.080	-1,5
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	26.166	28.681	9,6	136.836	137.604	0,6	364.598	354.290	-2,8
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	18.627	39.553	112,3	126.666	127.530	0,7	341.077	310.677	-8,9
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	30.419	39.302	29,2	135.867	178.192	31,2	340.951	430.071	26,1
<b>5. Resultado Primário Governo Central - Acima da linha (3 - 4)</b>	<b>-40.865</b>	<b>-45.014</b>	<b>-10,2</b>	<b>44.005</b>	<b>3.403</b>	<b>-92,3</b>	<b>-21.631</b>	<b>18.182</b>	<b>184,1</b>

Fonte: STN.

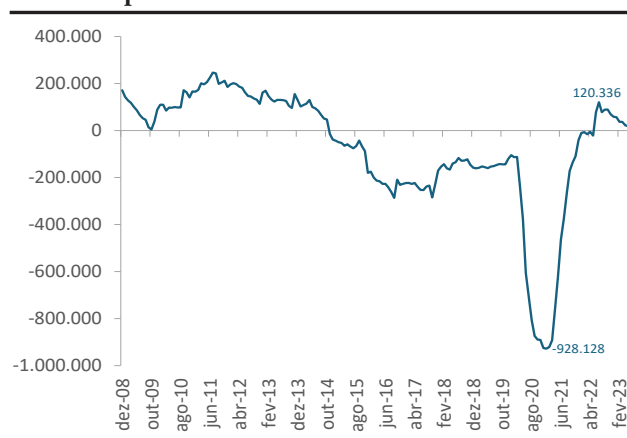
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: RFB – Receita Federal do Brasil; RGPS – Regime Geral de Previdência Social.

A tendência de queda no resultado primário do governo central, observada desde meados do ano passado, sucedeu a forte recuperação registrada entre o início de 2021, quando as contas públicas federais atingiram um déficit primário de R\$ 928 bilhões, no acumulado em doze meses – consequência dos gastos extraordinários e da queda de arrecadação originados pela pandemia de covid-19 –, e julho de 2022, quando o resultado primário atingiu saldo positivo de R\$ 120,3 bilhões – impulsionado pela combinação de forte crescimento real da receita e pelo retorno da despesa a patamares próximos ao observado antes da pandemia (gráfico 8).

Um importante determinante da deterioração recente do resultado primário tem sido o desempenho da arrecada-

GRÁFICO 8  
Resultado primário acumulado em doze meses<sup>1</sup>



Fonte: STN.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

7. Esta subseção contou com a colaboração de Marco A. F. H. Cavalcanti – técnico de planejamento e pesquisa na Dimac/Ipea; Sergio Fonseca Ferreira – analista de planejamento e orçamento na Dimac/Ipea; e Felipe dos Santos Martins e Wellington Charles Lacerda Nobrega – pesquisadores do Subprograma de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Dimac/Ipea.

ção. Conforme mostra a tabela 2, de janeiro a maio de 2023, a receita total apresentou uma queda real, quando comparada com o mesmo período do ano passado, de R\$ 11,6 bilhões (-1,2%), com as receitas administradas caindo R\$ 4 bilhões (-0,6%) e as não administradas com decréscimo de R\$ 20,4 bilhões (-13,6%), mais do que compensando o crescimento da arrecadação líquida para o RGPS, da ordem de R\$ 12,9 bilhões (5,9%). Nas receitas administradas, a queda na arrecadação ocorreu de forma generalizada em todas as aberturas, com exceção do Imposto de Renda – crescimento real de R\$ 16,6 bilhões (5,5%) – e de outras receitas administradas pela RFB – aumento de R\$ 2,7 bilhões (23%). Nas receitas não administradas, os destaques foram as concessões e permissões e a exploração de recursos naturais, que apresentaram queda no acumulado do ano de R\$ 23,2 bilhões (-30,2%), em valores reais na mesma base de comparação, a qual foi parcialmente compensada pelo crescimento real da receita com dividendos e participações e da contribuição do salário-educação.

Com relação à despesa, no período de janeiro a maio, houve um crescimento real de R\$ 38,6 bilhões (5,1%) em relação ao mesmo período do ano passado, com destaque para a redução das despesas com a previdência, no valor de R\$ 5,3 bilhões (-1,5%) – em função do calendário de pagamentos do 13º salário –, e para o aumento de despesas sujeitas à programação financeira, no valor de R\$ 42,3 bilhões (31,2%) – impactadas pelo Bolsa Família (tabela 3).

TABELA 2  
Principais componentes da receita do governo central a preços constantes

Período	Mensal (preços constantes, R\$ milhões de mai./2023)		Taxa de variação (%)	Janeiro-Maio (preços constantes, R\$ milhões de mai./2023)		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses (preços constantes, R\$ milhões de mai./2023)		Taxa de variação (%)
	mai./2022	mai./2023		2022	2023		Até mai./2022	Até mai./2023	
<b>1-Receita Total</b>	<b>179.686</b>	<b>186.362</b>	<b>3,7</b>	<b>999.516</b>	<b>987.931</b>	<b>-1,2</b>	<b>2.306.707</b>	<b>2.410.147</b>	<b>4,5</b>
<b>1.1 - Receita Administrada pela RFB</b>	<b>105.564</b>	<b>106.698</b>	<b>1,1</b>	<b>630.373</b>	<b>626.351</b>	<b>-0,6</b>	<b>1.418.395</b>	<b>1.452.410</b>	<b>2,4</b>
1.1.01 Imposto de Importação	4.847	4.593	-5,2	25.291	22.645	-10,5	65.415	59.216	-9,5
1.1.02 IPI	4.158	4.910	18,1	27.978	22.889	-18,2	75.982	57.702	-24,1
1.1.03 Imposto de Renda	50.570	51.825	2,5	304.488	321.100	5,5	635.673	715.592	12,6
1.1.04 IOF	5.054	4.586	-9,2	25.120	25.114	-0,0	61.545	61.821	0,4
1.1.05 Cofins	22.904	21.330	-6,9	117.846	111.557	-5,3	304.780	283.419	-7,0
1.1.06 PIS/Pasep	6.504	6.681	2,7	35.533	33.359	-6,1	86.765	81.605	-5,9
1.1.07 CSLL	8.836	8.503	-3,8	80.830	75.182	-7,0	152.305	160.953	5,7
1.1.09 CIDE Combustíveis	237	2	-99,3	1.362	-170	-112,5	2.850	231	-91,9
1.1.10 Outras Receitas Administradas pela RFB	2.453	4.268	74,0	11.927	14.674	23,0	33.079	31.872	-3,7
<b>1.2 - Incentivos Fiscais</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-141</b>	<b>-58</b>	<b>-58,5</b>
<b>1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS</b>	<b>43.705</b>	<b>47.770</b>	<b>9,3</b>	<b>218.738</b>	<b>231.603</b>	<b>5,9</b>	<b>544.192</b>	<b>573.016</b>	<b>5,3</b>
<b>1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB</b>	<b>30.417</b>	<b>31.895</b>	<b>4,9</b>	<b>150.405</b>	<b>129.977</b>	<b>-13,6</b>	<b>344.261</b>	<b>384.779</b>	<b>11,8</b>
1.4.1 Concessões e Permissões	381	304	-20,3	14.848	4.137	-72,1	23.969	38.178	59,3
1.4.2 Dividendos e Participações	13.421	16.770	24,9	19.626	26.130	33,1	52.202	96.976	85,8
1.4.3 Contr. Plano de Seguridade Social do Servidor	1.365	1.366	0,0	6.992	6.445	-7,8	19.443	17.530	-9,8
1.4.4 Receitas de Exploração de Recursos Naturais	6.462	5.521	-14,6	62.049	49.520	-20,2	127.822	126.320	-1,2
1.4.5 Receitas Próprias (fontes 50, 81 e 82)	1.746	1.702	-2,5	8.646	8.740	1,1	20.186	22.160	9,8
1.4.6 Contribuição do Salário Educação	2.179	2.398	10,0	11.021	11.916	8,1	27.686	29.432	6,3
1.4.7 Complemento para o FGTS (LC nº 110/01)	-	-	-	-	-	-	35	90	157,7
1.4.8 Demais Receitas Não Administradas pela RFB	4.863	3.835	-21,1	27.223	23.089	-15,2	72.917	54.093	-25,8
<b>2. Transf. Por Repartição de Receita</b>	<b>52.841</b>	<b>41.419</b>	<b>-21,6</b>	<b>204.981</b>	<b>195.372</b>	<b>-4,7</b>	<b>440.918</b>	<b>468.848</b>	<b>6,3</b>
<b>3. Receita Líquida (1-2)</b>	<b>126.846</b>	<b>144.943</b>	<b>14,3</b>	<b>794.535</b>	<b>792.560</b>	<b>-0,2</b>	<b>1.865.789</b>	<b>1.941.299</b>	<b>4,0</b>

Fonte: STN.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: IPI – Imposto sobre Produtos Industrializados; IOF – Imposto sobre Operações Financeiras; Cofins – Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social; PIS/Pasep – Programa de Integração Social/Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público; CSLL – Contribuição Social sobre o Lucro Líquido; Cide – Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico; FGTS – Fundo de Garantia por Tempo de Serviço; e LC – lei complementar.

Essa tendência de aumento da despesa nos primeiros cinco meses do ano foi impactada, entre outros fatores, pelo forte crescimento das dotações orçamentárias das despesas primárias, viabilizado pela Emenda Constitucional no 126 – que, entre outras medidas, aumentou o teto de gastos da União em R\$ 145 bilhões em 2023

e definiu novas categorias de despesas não sujeitas ao teto. A mudança no teto de gastos trazida pela referida emenda permitiu o reajuste do Bolsa Família e a expansão das despesas discricionárias, quando comparadas com as dotações constantes no Projeto de Lei Orçamentária Anual (Ploa), no montante de R\$ 111,7 bilhões, dos quais R\$ 36,5 bilhões provenientes de emendas parlamentares, custeadas com recursos alocados no Ploa como reserva de contingência, e R\$ 75,2 bilhões da efetiva expansão das dotações orçamentárias propiciada pela Emenda Constitucional no 126 (tabela 3).

TABELA 3  
Principais componentes da despesa do governo central a preços constantes

Período	Mensal (preços constantes, R\$ milhões de mai./2023)		Taxa de variação (%)	Janeiro-Maio (preços constantes, R\$ milhões de mai./2023)		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses (preços constantes, R\$ milhões de mai./2023)		Taxa de variação (%)
	Maio/2022	Maio/2023		2022	2023		Até maio/2022	Até maio/2023	
<b>4. Despesa total</b>	<b>167.711</b>	<b>189.958</b>	<b>13,3</b>	<b>750.530</b>	<b>789.156</b>	<b>5,1</b>	<b>1.887.420</b>	<b>1.923.117</b>	<b>1,9</b>
4.1 Benefícios Previdenciários	92.498	82.422	-10,9	351.161	345.831	-1,5	840.794	828.080	-1,5
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	26.166	28.681	9,6	136.836	137.604	0,6	364.598	354.290	-2,8
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	18.627	39.553	112,3	126.666	127.530	0,7	341.077	310.677	-8,9
4.3.01 Abono e Seguro Desemprego	3.611	8.905	146,6	42.163	37.286	-11,6	64.410	62.780	-2,5
4.3.02 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	6.591	7.594	15,2	33.114	36.785	11,1	77.775	86.146	10,8
4.3.03 Créditos Extraordinários (exceto PAC)	1.459	248	-83,0	13.809	857	-93,8	105.458	36.191	-65,7
4.3.04 Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0	0	-	3.274	0	-100,0	7.468	0	-100,0
4.3.05 FUNDEB (Complem. União)	2.476	2.689	8,6	14.832	16.582	11,8	29.792	36.220	21,6
4.3.06 Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	1.326	1.337	0,8	5.318	5.915	11,2	13.326	16.244	21,9
4.3.07 Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00) e LC nº 176 de 2020	345	332	-3,8	1.760	1.678	-4,6	4.368	4.093	-6,3
4.3.08 Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	271	16.005	5.808,8	1.336	17.743	1.227,9	21.711	34.430	58,6
4.3.09 Subsídios, Subvenções e Proagro	1.817	1.446	-20,4	7.713	7.119	-7,7	12.928	15.506	19,9
4.3.10 Impacto Primário do FIES	228	147	-35,3	1.135	769	-32,3	-2.401	404	-116,8
4.3.11 Demais Despesas Obrigatórias	504	848	68,5	2.211	2.797	26,5	6.242	18.663	199,0
<b>4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira</b>	<b>30.419</b>	<b>39.302</b>	<b>29,2</b>	<b>135.867</b>	<b>178.192</b>	<b>31,2</b>	<b>340.951</b>	<b>430.071</b>	<b>26,1</b>
4.4.1 Obrigatórias com Controle de Fluxo	20.054	27.129	35,3	94.966	131.267	38,2	193.136	265.548	37,5
4.4.2 Despesas Discricionárias	10.365	12.173	17,4	40.901	46.925	14,7	147.815	164.522	11,3

Fonte: STN.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: RMV – Renda Mensal Vitalícia; PAC – Programa de Aceleração do Crescimento; Fundeb – Fundo Nacional de Desenvolvimento da Educação; MPU – Ministério Público da União; DPU – Defensoria Pública da União; Proagro – Programa de Garantia da Atividade Agropecuária; Fies – Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior.

Nesse contexto de queda real da arrecadação e crescimento da despesa, após as contas públicas fecharem 2022 com um expressivo superávit primário, os dados observados de janeiro a maio apontam uma reversão do quadro fiscal, projetando um expressivo déficit primário em 2023. De acordo com o mais recente Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias, divulgado pela Secretaria de Orçamento Federal do Ministério do Planejamento e Orçamento, a receita líquida de transferências por repartição de receitas deve terminar o ano em R\$ 1.911,3 bilhões, e a despesa deve ficar em R\$ 2.047,5 bilhões, projetando um déficit primário de R\$ 136,2 bilhões. O déficit projetado no relatório de avaliação do segundo bimestre é menor que o esperado na LOA, de R\$ 228,1 bilhões, mas superior ao estimado no relatório do primeiro bimestre, que indicava um valor negativo de R\$ 107,6 bilhões (tabela 5), sugerindo, portanto, que os gastos do governo federal tendem a impulsionar a demanda interna.

TABELA 4

Evolução da despesa do Governo Central em 2023 – PLOA, LOA e Dotação atual

Ano	2022	2023			(b) - (a)
		Despesa/Subfunção	Total Pago (RAP e Exerc.)	PLOA (a)	
1 - Transferências por Repartição de Receitas	457,2	467,1	467,1	467,1	0,0
2 - Despesas	1.799,2	1.871,5	2.037,1	2.037,7	165,7
2.01-Benefícios Previdenciários	796,7	862,3	867,0	867,5	4,7
2.02-Pessoal e Encargos Sociais	336,5	369,3	369,4	366,6	0,1
2.03-Abono e Seguro Desemprego	64,3	69,3	70,3	70,3	1,0
2.04-Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	78,8	86,7	87,8	87,8	1,1
2.05-Créditos Extraordinários	46,9	0,0	0,0	0,7	0,0
2.06-Sentenças Judiciais e Precatórios - OCC	17,6	24,7	24,7	26,2	0,0
2.07-Subsídios e Subvenções	15,3	21,9	22,8	22,8	0,8
2.08-Outras Despesas Obrigatórias	72,8	107,1	71,3	71,3	-35,7
2.09-Obrigatórias com Controle de Fluxo	219,1	247,1	329,0	329,8	81,9
Assistência comunitária Bolsa Família e Aux. Brasil	89,1	107,0	177,0	177,0	70,0
Assistência hospitalar e ambulatorial	56,0	57,8	64,4	64,4	6,6
Demais	74,1	82,4	87,7	88,4	5,3
2.10-Discricionárias	151,2	83,1	194,8	194,8	111,7
Emendas	28,1	0,0	36,5	36,5	36,5
Demais	123,1	83,1	158,3	158,3	75,2
Administração geral	12,1	11,4	13,9	13,8	2,5
Alimentação e nutrição	0,2	0,0	0,6	0,6	0,5
Assistência aos povos indígenas	1,7	0,6	1,6	1,6	1,0
Assistência comunitária	4,6	2,5	7,9	7,9	5,4
Assistência hospitalar e ambulatorial	4,5	4,6	7,5	7,5	2,9
Atenção básica	3,1	1,6	6,7	6,7	5,0
Desenvolvimento científico	3,8	3,2	4,3	4,3	1,2
Desenvolvimento tecnológico e engenharia	2,6	3,0	4,4	4,4	1,4
Difusão cultural	0,2	0,2	3,6	3,6	3,4
Educação básica	3,0	4,1	8,0	8,0	3,9
Ensino profissional	2,8	2,5	3,4	3,4	0,9
Ensino superior	9,6	9,2	13,0	13,0	3,8
Extensão rural	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2
Formação de recursos humanos	2,1	1,0	2,1	2,1	1,2
Infra-estrutura urbana	0,7	0,0	3,3	3,3	3,3
Outras transferências	0,7	0,1	8,9	8,9	8,8
Outros encargos especiais	31,0	4,9	7,9	7,7	3,0
Promoção da produção agropecuária	1,4	1,2	4,0	4,0	2,8
Recursos hídricos	1,2	0,9	2,7	2,6	1,8
Saneamento básico rural	0,3	0,2	0,9	0,9	0,7
Saneamento básico urbano	0,5	0,2	1,4	1,4	1,2
Serviços urbanos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Suporte profilático e terapêutico	2,8	1,2	3,4	3,4	2,3
Tecnologia da informação	3,0	2,8	4,0	4,0	1,2
Telecomunicações	0,5	0,6	0,6	0,6	0,0
Transporte hidroviário	0,2	0,3	1,0	1,0	0,7
Transporte rodoviário	5,9	4,2	14,9	14,9	10,7
Demais	24,6	22,7	28,2	28,5	5,5
<b>Total</b>	<b>2.256,4</b>	<b>2.338,5</b>	<b>2.504,2</b>	<b>2.504,8</b>	<b>165,7</b>

Fonte: LOA – Lei Orçamentária Anual; OCC – outras despesas de custeio e capital.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 5  
Evolução do resultado primário do governo central previsto para 2023

Discriminação	Executado 2022	LOA 2023(a)	Avaliação 1º Bimestre(b)	Avaliação 2º bimestre (c)	Diferença (d) = (c) - (b)
<b>I. Receita total</b>	<b>2.313.305,4</b>	<b>2.258.607,4</b>	<b>2.375.647,5</b>	<b>2.367.177,3</b>	<b>-8.470,0</b>
<b>I.1. Receita Administrada pela RFB/ME (exceto RGPS)</b>	<b>1.389.943,8</b>	<b>1.378.415,8</b>	<b>1.474.320,8</b>	<b>1.464.975,3</b>	<b>-9.345,5</b>
Imposto sobre a Renda, líquido de incentivos fiscais	667.165,9	674.573,3	693.311,5	695.147,5	1.836,0
COFINS	276.748,0	256.190,5	310.753,5	306.512,7	-4.240,8
PIS/PASEP	80.008,9	79.919,3	89.117,1	87.288,1	-1.829,1
CSLL	158.497,1	146.600,7	147.335,2	150.396,9	3.061,7
Outras Administradas pela RFB	207.523,9	221.132,0	233.803,5	225.630,1	-8.173,3
<b>I.2. Arrecadação Líquida para o RGPS</b>	<b>535.709,9</b>	<b>595.072,8</b>	<b>597.453,7</b>	<b>593.390,8</b>	<b>-4.062,9</b>
<b>I.3. Receitas Não-Administradas pela RFB</b>	<b>387.651,7</b>	<b>285.118,8</b>	<b>303.873,0</b>	<b>308.811,2</b>	<b>4.938,4</b>
<b>II. Transferências por repartição de receita</b>	<b>457.203,9</b>	<b>461.799,5</b>	<b>472.254,2</b>	<b>466.969,5</b>	<b>-5.284,5</b>
<b>III. Receita líquida (i - ii)</b>	<b>1.856.101,6</b>	<b>1.805.720,4</b>	<b>1.915.670,4</b>	<b>1.911.299,0</b>	<b>-4.371,4</b>
<b>IV. Despesa</b>	<b>1.801.997,8</b>	<b>2.033.845,3</b>	<b>2.023.232,4</b>	<b>2.047.456,9</b>	<b>24.224,3</b>
<b>IV.1. Benefícios Previdenciários</b>	<b>796.976,6</b>	<b>864.635,0</b>	<b>858.810,4</b>	<b>864.771,9</b>	<b>5.961,5</b>
<b>IV.2. Pessoal e Encargos Sociais</b>	<b>337.942,0</b>	<b>367.809,8</b>	<b>364.974,1</b>	<b>363.992,4</b>	<b>-981,8</b>
<b>IV.3. Outras Despesas Obrigatórias</b>	<b>514.936,8</b>	<b>606.616,5</b>	<b>605.572,7</b>	<b>624.841,4</b>	<b>19.268,6</b>
Abono e Seguro Desemprego	64.270,9	70.307,6	67.968,8	71.906,8	3.937,9
Benefícios de Prestação Continuada da LOAS / RMV	78.826,6	87.807,7	88.548,8	90.575,5	2.026,8
Outras Despesas Obrigatórias	371.839,3	448.501,2	449.055,1	462.359,1	13.303,9
<b>IV.4. Discricionárias</b>	<b>152.142,5</b>	<b>194.784,0</b>	<b>193.875,2</b>	<b>193.851,2</b>	<b>-24,0</b>
<b>V. Resultado primário</b>	<b>54.103,7</b>	<b>-228.124,9</b>	<b>-107.562,0</b>	<b>-136.157,9</b>	<b>-28.595,9</b>

Fonte: Ministério do Planejamento e Orçamento.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

As projeções medianas mais recentes dos agentes de mercado para o resultado primário do governo central em 2023, captadas pela pesquisa Prisma Fiscal da Secretaria de Política Econômica (SPE), apontam um déficit de R\$ 101,8 bilhões (tabela 6). Para os próximos anos, no que diz respeito à Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), em percentual do PIB, as projeções de mercado indicam aumento ao longo dos próximos anos. Diversos fatores afetam a trajetória da dívida, inclusive a condução da política monetária. Por certo, a expectativa de redução dos juros diante do quadro de desinflação repercute positivamente, assim como o crescimento da economia.

As projeções do déficit público federal indicam gradual queda, refletindo, portanto, as expectativas dos agentes de mercado em relação aos impactos potenciais do Novo Arcabouço Fiscal (NAF). O NAF, ainda em discussão no Congresso Nacional, tende a delimitar a contribuição dos gastos do governo federal como componente dinâmico da demanda interna e, portanto, com potencial implicação sobre a capacidade de crescimento da economia.

TABELA 4  
Projeções medianas de mercado para o resultado primário do governo central e para a DBGG (2023-2026)

	2023	2024	2025	2026
Resultado Primário do Governo Central (R\$ bilhões)	-101,8	-88,3	-66,3	-47,6
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	76,7%	79,8%	82,5%	84,0%

Fonte: Prisma Fiscal/SPE, junho de 2023.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Por fim, cabe mencionar a PEC no 45/2019 em tramitação no Congresso e com expectativa de aprovação na Câmara ainda em julho. Essa PEC prevê a modernização e a racionalização do sistema tributário brasileiro, que hoje se singulariza por introduzir distorções, ineficiência e irracionalidade na economia. A reforma tributária é condição *sine qua non* para um ambiente propício à atividade econômica e, portanto, para o desenvolvimento. Cálculos de Sergio Gobetti, Rodrigo Orair e Priscila Monteiro<sup>8</sup> apontam o potencial de redistribuição da carga

8. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2023/05/impactos-redistributivos-na-federacao-da-reforma-tributaria/>.



tributária na Federação no longo prazo com a reformulação do sistema, enquanto modelos macroeconômicos como o concebido por Oliveira (2023)<sup>9</sup> estimam que a reforma produzirá ganhos expressivos em termos de crescimento econômico. Dito isso, as projeções do mercado para a dívida pública e para o superávit primário podem ser atualizadas à luz das expectativas positivas associadas à aprovação da PEC nº 45 pelo Congresso.

### 3 Preços das commodities, valorização cambial e desinflação

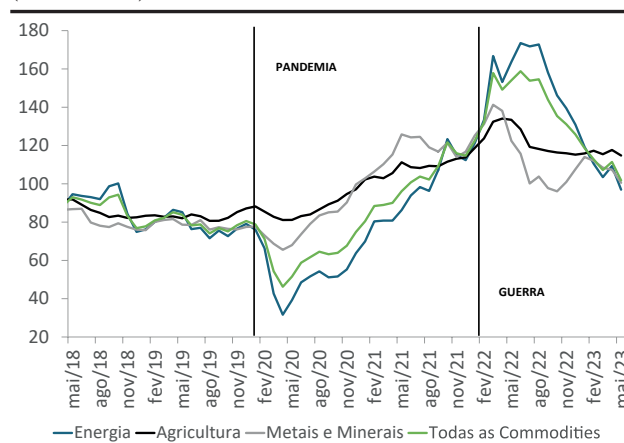
O cenário para este ano é de desinflação. Além da normalização das cadeias globais de suprimento e da dissipação dos efeitos iniciais causados pela guerra na Ucrânia e clima favorável no inverno do hemisfério norte, os efeitos do aperto monetário pelo Federal Reserve (FED) provocaram uma queda nas cotações de ativos de risco e, conseqüentemente, nos preços das *commodities*. Os preços internacionais das *commodities*, medidos pelos índices do Banco Mundial, vêm caindo desde o pico de junho de 2022. Para o restante deste ano, a perspectiva, de maneira geral, é de estabilidade.

Por sua vez, o processo de valorização do real em relação ao dólar soma-se à queda das cotações internacionais de commodities, intensificando a força deflacionária desta componente de custo. Em relação à última Visão Geral, divulgada em março deste ano, houve importante movimento de apreciação da taxa de câmbio. O valor máximo da cotação da moeda, desde o início do ano, ocorreu em 4 de janeiro, chegando a R\$ 5,45/US\$; já o valor mínimo foi de R\$ 4,77/US\$, em 26 de junho, refletindo a volatilidade no mercado cambial. Cabe notar, ainda, que, desde 2 de junho, a moeda brasileira vem sendo cotada abaixo de R\$ 5,00/US\$.

Várias forças explicam a valorização do real brasileiro. A melhora nos índices de liquidez internacional com a sinalização do FED de um interregno benigno – com a pausa nas elevações da Federal Fund Rate – e a superação da crise bancária nos Estados Unidos com ausência de efeito contágio para os países emergentes sem problemas estruturais de balança de pagamento, como o Brasil, são alguns fatores. Os indicadores de prêmio de risco de países periféricos, que costumam ser influenciados pela variação da liquidez internacional, apresentaram queda a partir de maio, não só para o Brasil, mas também para outros países da América Latina, como o México, a Colômbia, o Chile e o Peru.

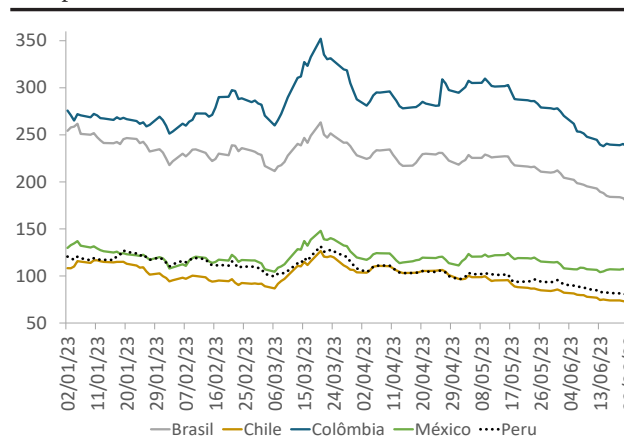
Aliados a esse fator, os fluxos comerciais favoráveis também atuam no sentido de maior oferta de dólares na economia. As exportações brasileiras de bens atingiram o maior valor da série histórica em maio, registrando

GRÁFICO 9  
Índices de preços de *commodities*  
(2010 = 100)<sup>1</sup>



Fonte: Banco Mundial.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Nota: <sup>1</sup> Índices mensais baseados em dólares nominais.

GRÁFICO 10  
Prêmio de risco segundo o Credit Default Swap (CDS)  
(Em pontos-base)



Fonte: Bank for International Settlements (BIS).  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

9. Oliveira, J.M. (2023). Propostas De Reforma Tributária e Seus Impactos: uma avaliação comparativa. Trabalho no prelo.

US\$ 33,3 bilhões. Com isso, a balança comercial de bens em maio de 2023 registrou o maior superávit da série histórica, US\$ 9,7 bilhões, ante US\$ 3,4 bilhões no mesmo período do ano anterior. Dados de junho indicam novo recorde (US\$ 10,6 bilhões). Considerando os dados acumulados em doze meses, houve déficit em transações correntes de US\$ 48,5 bilhões em maio de 2023, porém esse resultado representa uma queda ante o déficit de maio de 2022 (US\$ 51,2 bilhões).

Na parte financeira, o alto diferencial de juros interno em relação ao externo é um elemento importante de atração em ativos domésticos e posições compradas na moeda brasileira. Outro fator explicativo é o próprio crescimento econômico, que tipicamente atua como um fator de atração para os investimentos diretos no país (IDP) – fluxo que retomou a trajetória ascendente a partir de 2022 e merece destaque na conta capital e financeira.

Apesar da desaceleração recente, os saldos da conta de IDP ainda são superiores aos observados no período pré-pandemia. No acumulado em doze meses até maio de 2023, o saldo atingiu US\$ 83,4 bilhões ante US\$ 57 bilhões no mesmo período do ano anterior.

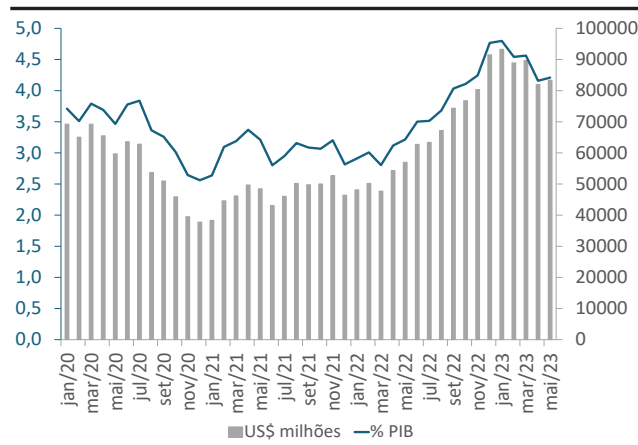
É interessante observar que, normalmente, a queda dos preços internacionais das *commodities* ocorre em meio a uma desvalorização do real. O padrão histórico é de correlação inversa entre o movimento das cotações em dólares das commodities e a taxa de câmbio real/dólar. No período 2020-2021, a excepcionalidade do momento histórico rompeu essa correlação, quando a alta dos preços em dólares e a desvalorização estavam combinadas, sendo elemento precursor da onda inflacionária vivida nos últimos anos na economia brasileira. Agora, o momento também quebra o padrão de correlação inversa, mas em sentido diametralmente oposto.

Assim, a queda das cotações internacionais e a valorização cambial juntas constituem uma forte pressão deflacionária, que é inicialmente captada nos preços do setor atacadista e nos preços ao produtor. Segundo o Índice de Preços ao Produtor Amplo, nos últimos doze meses, encerrados em maio, tanto os preços agrícolas quanto os industriais apresentaram quedas expressivas, com deflação de 12,3% e 7,5%, respectivamente. Vale notar que esses índices tinham alcançado uma variação perto de 50% acumulada em doze meses, terminados em maio de 2021, e de 10% em maio de 2022, diante de uma média histórica entre 2003 e 2019 de 6% ao ano. Para maior detalhamento dos dados de preço no atacado e ao produtor ver o Box 3.

Essa deflação identificada nos preços ao produtor e nos índices do atacado tende a se transmitir, com um atraso de meses, para o varejo e, portanto, é captada paulatinamente nos preços ao consumidor. Com efeito, após iniciar o ano com uma alta acumulada em doze meses de 5,8%, a inflação medida pelo IPCA intensificou sua trajetória de desaceleração, de forma que, em maio de 2023, essa taxa já era de 3,9%. Em junho, a expectativa é que a taxa recue ainda mais, tendo em vista que os dados do IPCA-15 mostram elevação de 0,04%, bem inferior à observada em junho do ano anterior (0,69%).

Mesmo os preços de serviços não sendo monitorados pelo governo, setor que sentiu de forma defasada a pressão de custos dos outros setores e representou a última fase da propagação desse choque de custos, ele também

GRÁFICO 11  
IDP<sup>1</sup>



Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Nota: <sup>1</sup> Dados acumulados em doze meses.

registra uma trajetória de desinflação. De fato, a inflação de serviços no índice do IPCA, que atingiu 8,9% no acumulado até julho de 2022, já diminuiu para 6,5% em maio de 2023. O núcleo da inflação também segue uma trajetória semelhante de desinflação.

Já os preços monitorados pelo governo ainda registram deflação no acumulado em doze meses, terminados em maio, devido às medidas de desonerações tributárias adotadas no segundo semestre de 2022 sobre os preços dos combustíveis e energia elétrica, que possuem um peso relevante no IPCA. Contudo, neste ano, esses preços se constituem em vetor de pressão inflacionária. Isso ocorre tanto por causa das regras de reajuste anual que utilizam os preços do ano anterior em suas fórmulas quanto pela reoneração tributária da gasolina e energia elétrica. Dessa forma, haverá um efeito estatístico de aumento da inflação em doze meses, substituindo os índices mensais menores do segundo semestre de 2022.

No entanto, vale ressaltar que a reoneração tributária, especialmente sobre os combustíveis, ocorre a partir de um preço de referência menor que o do ano passado. De fato, após ter elevado o preço em fevereiro, em 2023 a Petrobrás já promoveu três reduções no preço da gasolina, que tem grande peso no IPCA. O preço médio da gasolina cobrado pela Petrobrás nas distribuidoras caiu em maio (-12%), junho (-5%) e julho (-5%). Além disso, o nível dos reservatórios das hidrelétricas também viabiliza a continuidade da adoção de bandeiras tarifárias sazonais menores.

Assim, as expectativas inflacionárias para o ano vêm sendo revistas, sistematicamente, para baixo. Desta forma, a previsão do Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea para o IPCA, em 2023, foi reduzida, recuando de 5,6% para 5,1%. Além de uma alta mais amena para os preços administrados, cuja taxa de inflação prevista passou de 8,2% para 7,9%, refletindo uma melhoria no comportamento dos combustíveis e da energia, a queda na previsão de todos os segmentos dos preços livres completa este quadro de maior alívio inflacionário.

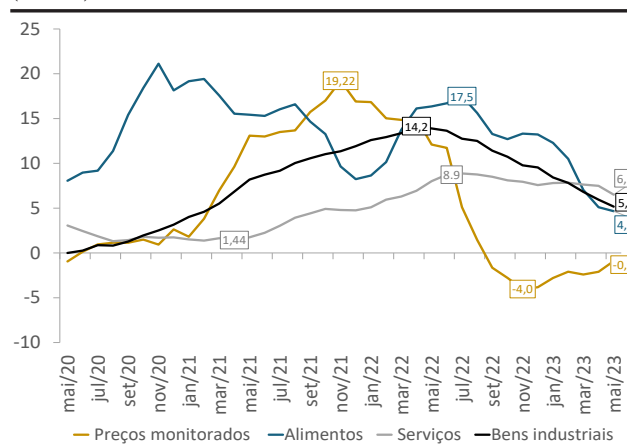
Essa desinflação já é percebida pelos agentes econômicos que negociam títulos com queda nos juros longos no mercado, como um sinal de que o BCB irá reduzir a Selic em algum momento no segundo semestre de 2023. Como a política monetária tem efeitos defasados em um prazo médio de seis meses, o impacto dessa expansão sobre os gastos privados deve ser sentido a partir de 2024.

Para o ano, a estimativa do Ipea é de alta de 1,5% para o consumo das famílias, 0,9% para o consumo do governo e uma queda de 0,8% para a FBCF.

#### 4 A estagnação da indústria de transformação

A indústria de transformação enfrenta um quadro de estagnação, mesmo passado o efeito da pandemia da covid19, conforme indicado pelo índice da produção industrial, segundo a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF) do IBGE, que estava em maio de 2023 praticamente no mesmo patamar de fevereiro de 2020. O pior desempenho é para o segmento de bens duráveis, que não foi capaz de se recuperar da crise, ainda apresentando uma queda acumulada de cerca de 13% nesse período.

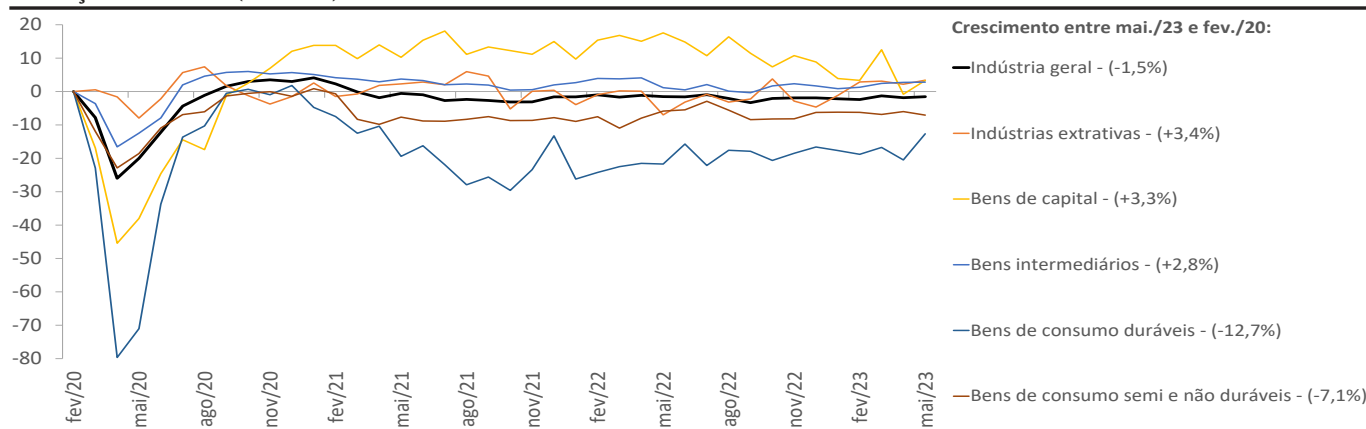
GRÁFICO 12  
**IPCA, por categorias<sup>1</sup>**  
 (Em %)



Fonte: IBGE.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
 Nota: <sup>1</sup> Variação acumulada em doze meses.

GRÁFICO 13

**Produção Industrial (PIM-PF)**



Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Séries dessazonalizadas

A perda de dinamismo da indústria de transformação não é uma novidade para a economia brasileira e remonta ao processo de desindustrialização ocorrido nos anos 1990.10 Recentemente, o processo pode ser caracterizado como fruto de um efeito histerese de perda de capacidade produtiva ao longo dos anos, com investimentos insuficientes para cobrir a depreciação da capacidade instalada.

Segundo indicador do Ipea, calculado a preços constantes, o estoque líquido de capital fixo de máquinas e equipamentos acumulou queda entre 2015 e 2020, último dado de cômputo.11 Já o estoque líquido de capital fixo total da economia ficou estagnado entre 2016 e 2020. Essa estagnação por anos consecutivos do estoque de capital é um fato inédito na economia brasileira, que desde o ano de início da série (1980) sempre indicou acúmulo de capital fixo acima da taxa de depreciação. A série com dados trimestrais mostra que o estoque de capital fixo total volta a retomar o processo de acumulação, mas ainda a taxas historicamente muito baixas.

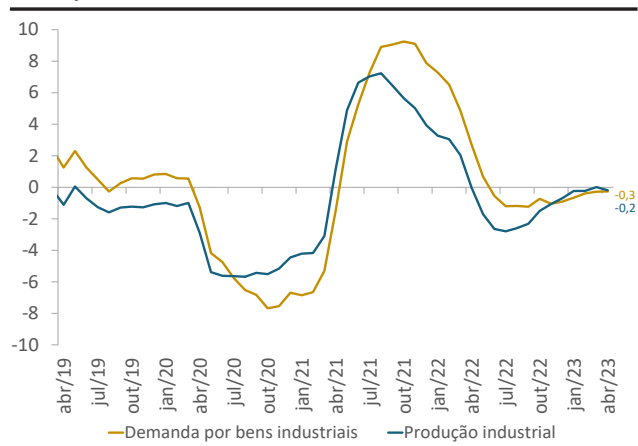
No acumulado em 12 meses até abril, a indústria continua apresentando um quadro desafiador, com queda de 0,2% no indicador de produção industrial, em relação ao mesmo período de 2022, segundo a PIM-PF. Esse resultado é explicado pelo baixo crescimento da demanda interna por bens da indústria, segundo cálculo do Ipea,12 que caiu 0,3% na mesma base de comparação. Dados recém divulgados da PIM-PF indicam que a indústria da transformação também apresenta queda de 0,1% no acumulado em 12 meses até maio.

Assim, enquanto o setor da agropecuária encontra facilidade na escoação da colheita da supersafra de 2023, o setor industrial não consegue o mesmo cenário para a demanda interna por bens industriais e, por isso, tem maior dificuldade de escoar seus estoques.

A indústria trabalha com estoques acima do desejado desde 2022, segundo indicadores da Confederação Nacional da Indústria (CNI) e da Fundação Getulio Vargas (FGV).

GRÁFICO 14

**Demanda interna por bens industriais e produção industrial**  
(Variação acumulada em 12 meses, %)



Fonte: IBGE e Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

10. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2023/06/acordo-mercosul-uniao-europeia-e-mudanca-estrutural-consideracoes-a-partir-de-modelos-de-equilibrio-geral/>.

11. Disponível em: [https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/01/230103\\_estoque\\_de\\_capital.pdf](https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/01/230103_estoque_de_capital.pdf).

12. Disponível em: [https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/06/230623\\_nora\\_26.pdf](https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/06/230623_nora_26.pdf).

Outro indicador de que a demanda por bens industriais teve recuperação mais tardia que a demanda por serviços é pela análise da massa de rendimentos ampliada por benefícios sociais (ver Box 2). Vimos que o poder de compra para aquisição de bens no comércio só teve elevação em 2023. Dessa forma, o possível efeito encadeamento para a indústria também é tardio. Quadro diferente é do poder de compra para a aquisição de serviços, que iniciou recuperação desde o início de 2022.

O indicador de demanda interna por bens industriais do IPEA, contudo, apresenta três meses de elevação na margem com o dado dessazonalizado até abril, podendo ser o início de uma trajetória de recuperação da indústria da transformação. Dados de maio da produção industrial do IBGE também já sinalizam alguma reação, nos seguimentos de máquinas e equipamentos, derivados do petróleo e biocombustíveis, veículos automotores e outros equipamentos do transporte. Nesse sentido, as medidas de subsídio aos automóveis efetivadas pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC) em junho são um estímulo à recuperação econômica do setor.

Todavia, ainda que a demanda interna por bens industriais ensaie um movimento de recuperação ao longo de 2023, os produtores de alguns ramos da atividade podem ainda dar prioridade a reduzir estoques acumulados antes de elevar o ritmo de produção. Para o ano de 2023, a estimativa do Ipea é de um crescimento de apenas 0,5% no valor adicionado bruto da indústria geral.

### Box 1<sup>1</sup>

#### Evolução da pauta de exportações do Brasil em vinte anos

Em 2022, a soja, o petróleo e o minério de ferro representaram um terço das exportações brasileiras em valores; os dez produtos mais importantes responderam por 54%. Há vinte anos, o quadro era diferente: os dez produtos mais importantes correspondiam a apenas 28% da pauta. E, há dez anos, um quadro intermediário: os dez primeiros produtos somavam 44%. Em 2002, a soja, o minério de ferro e o petróleo já estavam entre os primeiros produtos em termos de percentual na pauta, mas também estavam presentes aviões e automóveis. Em 2012, esses últimos já não figuravam entre os dez primeiros, da mesma forma que em 2022. As tabelas 1 a 3 resumem esses dados. Os gráficos 1 e 2 mostram a evolução da participação da soja e do petróleo, os dois principais produtos atualmente. Os dois últimos gráficos apresentam a evolução das exportações desses dois produtos como proporção de suas exportações mundiais. De 2003 a 2012, as exportações brasileiras de soja flutuaram entre 28% e 36% das exportações mundiais do grão. Nos últimos seis anos, essa faixa passou a ser de 44% a 56%. No caso do petróleo, de 2003 a 2013, as exportações brasileiras ficaram entre 0,5% e 1,5% das mundiais; um processo contínuo de crescimento a partir daí levou essa proporção a 3,5%, em 2021, e 3,2%, em 2022.

TABELA 1  
Os dez principais produtos na pauta de exportação do Brasil (2002)

Posição	Código NCM	Descrição NCM	Valor FOB (US\$ milhões)	%	% acumulado
1	12010090	Outros grãos de soja, mesmo triturados	3027	5%	5%
2	23040090	Bagaços e outros resíduos sólidos, da extração do óleo de soja	2198	4%	9%
3	26011100	Minérios de ferro e seus concentrados <sup>1</sup>	2021	3%	12%
4	88023090	Outros aviões/veículos aéreos <sup>2</sup>	1811	3%	15%
5	27090010	Óleos brutos de petróleo	1691	3%	18%
6	87032310	Automóveis com motor explosão <sup>3</sup>	1485	2%	20%
7	90111110	Café não torrado, não descafeinado, em grão	1195	2%	22%
8	17011100	Açúcar de cana, em bruto	1111	2%	24%
9	47032900	Pastas químicas de madeira <sup>4</sup>	1108	2%	26%
10	85252022	Terminais portáteis de telefonia celular	1071	2%	28%

Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea).

Notas: <sup>1</sup> Exceto as piratas de ferro ustuladas (cinzas de piratas), não aglomerados.

<sup>2</sup> 2.000 kg < peso <= 15.000 kg, vazios.

<sup>3</sup> 1.500 < cm3 <= 3.000, até seis passageiros.

<sup>4</sup> À soda ou ao sulfato, exceto pastas para dissolução, semibranqueadas ou branqueadas, de não coníferas.

1. Elaboração: Estêvão Kopschitz Xavier Bastos, Técnico de planejamento e pesquisa, com a assistência de Andreza Palma, Pesquisadora Visitante; Caio Rodrigues Gomes Leite, Assistente de Pesquisa; Camilla Santos de Oliveira, estagiária; Diego Ferreira, Pesquisador Associado e Marcelo Pecly, Analista no Ipeadata, todos na Dimac/Ipea.

TABELA 2  
Os dez principais produtos na pauta de exportação do Brasil (2012)

Posição	Código NCM	Descrição NCM	Valor FOB (US\$ milhões)	%	% acumulado
1	26011100	Minérios de ferro e seus concentrados <sup>1</sup>	23810	10%	10%
2	27090010	Óleos brutos de petróleo	20289	8%	18%
3	12019000	Soja, mesmo triturada, exceto para sementeira	17235	7%	26%
4	17011400	Outros açúcares de cana	9814	4%	30%
5	26011200	Minérios de ferro aglomerados e seus concentrados	7179	3%	33%
6	23040090	Bagaços e outros resíduos sólidos, da extração do óleo de soja	6246	3%	35%
7	9011110	Café não torrado, não descafeinado, em grão	5720	2%	38%
8	10059010	Milho em grão, exceto para sementeira	5285	2%	40%
9	27101922	Fuel oil	4773	2%	42%
10	47032900	Pastas químicas de madeira <sup>2</sup>	4322	2%	44%

Fonte: MDIC.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Notas: <sup>1</sup> Exceto as piratas de ferro ustuladas (cinzas de piratas), não aglomerados.

<sup>2</sup> À soda ou ao sulfato, exceto pastas para dissolução, semibranqueadas ou branqueadas, de não coníferas.

TABELA 3  
Os dez principais produtos na pauta de exportação do Brasil (2022)

Posição	Código NCM	Descrição NCM	Valor FOB (US\$ milhões)	%	% acumulado
1	12019000	Soja, mesmo triturada, exceto para sementeira	46553	14%	14%
2	27090010	Óleos brutos de petróleo	42554	13%	27%
3	26011100	Minérios de ferro e seus concentrados <sup>1</sup>	25734	8%	34%
4	10059010	Milho em grão, exceto para sementeira	12072	4%	38%
5	2023000	Carnes desossadas de bovino, congeladas	10917	3%	41%
6	27101922	Fuel oil	10320	3%	44%
7	17011400	Outros açúcares de cana	9529	3%	47%
8	9011110	Café não torrado, não descafeinado, em grão	8512	3%	50%
9	47032900	Pastas químicas de madeira <sup>2</sup>	7678	2%	52%
10	23040090	Bagaços e outros resíduos sólidos, da extração do óleo de soja	7538	2%	54%

Fonte: MDIC.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Notas: <sup>1</sup> Exceto as piratas de ferro ustuladas (cinzas de piratas), não aglomerados.

<sup>2</sup> À soda ou ao sulfato, exceto pastas para dissolução, semibranqueadas ou branqueadas, de não coníferas.

GRÁFICO 1  
Soja: participação no total das exportações brasileiras (2000-2022)  
(Em %)



Fonte: MDIC.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Séries mensais, em soma móvel de doze meses.

GRÁFICO 2  
Petróleo: participação no total das exportações brasileiras (2000-2022)  
(Em %)

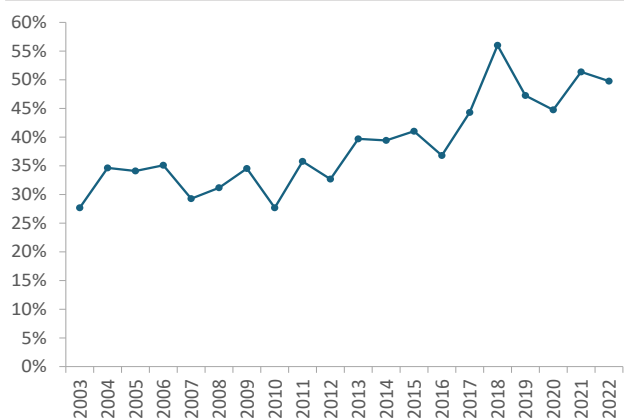


Fonte: MDIC.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

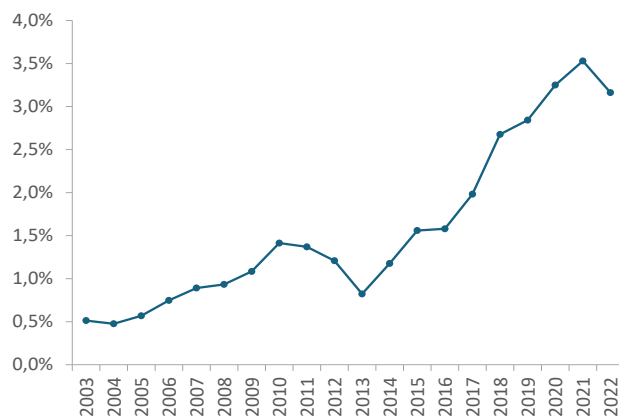
Obs.: Séries mensais, em soma móvel de doze meses.

**GRÁFICO 3**  
**Soja: participação do Brasil no total das exportações mundiais do produto (2003-2022)**  
 (Em %)



Fonte: International Trade Centre (ITC). Disponível em: <https://www.trademap.org/Index.aspx>.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 4**  
**Petróleo: participação do Brasil no total das exportações mundiais do produto (2003-2022)**  
 (Em %)



Fonte: ITC. Disponível em: <https://www.trademap.org/Index.aspx>.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

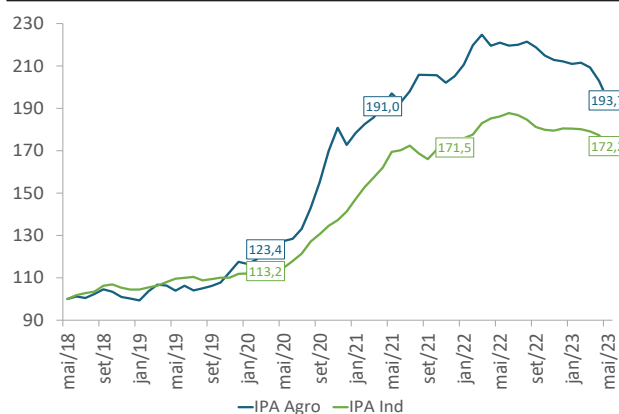
## Box 2<sup>1</sup>

### Preços no Atacado e Preços ao Produtor

Em que pese a significativa desaceleração dos índices de preços ao consumidor, beneficiados, sobretudo, pela melhora na trajetória da inflação dos alimentos no domicílio e dos bens industriais, o comportamento desses dois grupos de produtos no atacado é ainda mais surpreendente. De acordo com o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), divulgado pela Fundação Getulio Vargas (FGV), nos últimos doze meses, encerrados em maio de 2023, o IPA-Disponibilidade Interna (IPA-DI) registra deflação de 8,9%, refletindo as quedas de 12,3% dos produtos agrícolas e de 7,5% dos produtos industriais. Nota-se, ainda, que boa parte desse recuo dos preços ao produtor ocorreu ao longo de 2023, tendo em vista que, no acumulado dos cinco primeiros meses do ano, as quedas observadas são de 8,7% para os preços agrícolas e de 4,6% para os preços industriais.

Adicionalmente, observa-se que esse recuo mais intenso dos preços ao produtor, nos últimos meses, vem devolvendo parte da forte alta apresentada pelos dois segmentos, iniciada em 2020 (gráfico 1). Por certo, com a pandemia de covid-19, em 2020, e posteriormente com a eclosão da guerra entre Rússia e Ucrânia, o aumento da demanda por esses bens sem a contrapartida da expansão da oferta gerou uma forte pressão sobre os preços ao produtor.

**GRÁFICO 1**  
**IPA (maio/2018-maio/2023)**  
 (maio/2018 = 100)



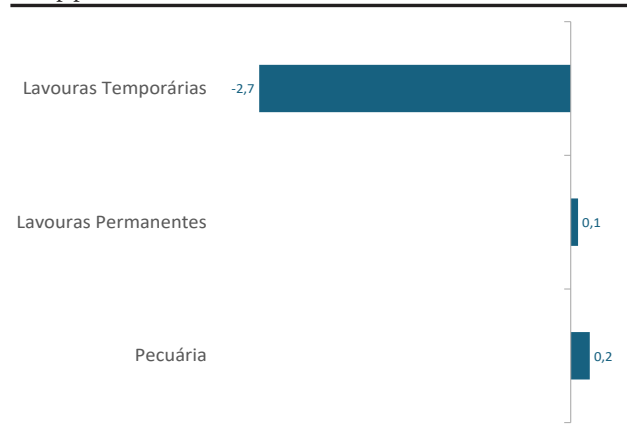
Fonte: FGV.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

1. Elaboração: Técnicos de Planejamento e Pesquisa do IPEA (Maria Andréia Parente Lameiras, Lauro Roberto Ramos, Sandro Pereira Silva). Equipe de Assistentes: (Antônio Henrique Carlota de Carvalho, Caio Rodrigues Gomes Leite, Leo Veríssimo Fernandes, Marcelo Lima de Moraes).

No caso do IPA agrícola, a desagregação entre grupos mostra que, no acumulado do ano, a deflação desse indicador é decorrente do comportamento das lavouras temporárias. Com efeito, a queda de 15,3% do segmento, no período, contribuiu negativamente com 2,7 pontos percentuais (p.p.) (gráfico 2), refletindo, especialmente, o recuo da soja (29,9%) e do milho (30,6%).

Já em relação aos preços industriais, a abertura por segmentos revela que a deflação apresentada ao longo de 2023 não vem ocorrendo de modo generalizado. Com efeito, dos 21 grupos que compõem a indústria de transformação – que corresponde a 90% do IPA industrial –, apenas nove deles mostram queda de preços no período. Entretanto, além do recuo de 6,1% dos preços da indústria extrativa, as fortes quedas dos preços dos derivados de petróleo (-19%), dos produtos alimentícios (-5,4%) e dos produtos químicos (-8,0%) explicam boa parte dessa descompressão inflacionária proporcionada pelo IPA industrial (gráfico 3).

**GRÁFICO 2**  
IPA agrícola: contribuição por grupos no acumulado do ano (Em p.p.)



Fonte: FGV.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 3**  
IPA industrial: contribuição por grupos no acumulado do ano (Em p.p.)



Fonte: FGV.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

De modo semelhante ao apurado pela FGV, o Índice de Preços ao Produtor (IPP) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) também mostra uma deflação significativa nos últimos doze meses, encerrados em maio. De acordo com esse indicador, os preços ao produtor recuaram 9,2% entre junho de 2022 e maio de 2023, refletindo tanto a queda de preços na indústria extrativa (-26,1%) quanto na de transformação (-8,1%). No ano, a deflação registrada pelo IPP de 4,0%, deve-se à queda de 4,6% dos preços da indústria de transformação, tendo em vista que os preços da indústria extrativa apontam alta de 4,8% em 2023.



Segundo a tabela 1, as maiores quedas de preços a nível do produtor apontadas pelo IBGE em 2023 estão nos segmentos ligados aos dos derivados de petróleo (-18,1 %), à celulose (-14,9%) e aos produtos químicos (-12,6%). Ainda que em menor intensidade, a deflação de 2,1% dos produtos alimentícios nos cinco primeiros meses do ano merece ser destacada, tendo em vista que, no mesmo período de 2022, esse segmento apontava alta de 5,7%.

**TABELA 1**  
**IPP: variação acumulada em doze meses e no ano**  
(Em %)

	12 meses	Ano
Fabricação de coque, de produtos derivados do petróleo e de biocombustíveis	-28,05	-18,12
Fabricação de celulose, papel e produtos de papel	-7,27	-14,94
Fabricação de outros produtos químicos	-28,48	-12,64
Fabricação de produtos de madeira	-11,85	-3,14
Fabricação de produtos têxteis	-1,89	-3,01
Fabricação de produtos de minerais não metálicos	4,06	-2,39
Fabricação de produtos alimentícios	-2,69	-2,06
Fabricação de produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos	-6,52	-2,04
Preparação de couros e fabricação de artefatos de couro, artigos para viagem e calçados	-6,85	-1,81
Fabricação de equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos	-1,84	-1,77
Fabricação de produtos do fumo	10,14	-1,76
Fabricação de outros equipamentos de transporte, exceto veículos automotores	5,00	-1,75
Metalurgia	-16,91	-1,64
Fabricação de produtos de borracha e de material plástico	-4,53	-1,06
Fabricação de máquinas, aparelhos e materiais elétricos	0,29	-1,01
Fabricação de sabões, detergentes, produtos de limpeza, cosméticos, produtos de perfumaria e de higiene pessoal	8,92	-0,21
Fabricação de máquinas e equipamentos	8,40	0,99
Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias	5,26	1,35
Impressão e reprodução de gravações	11,21	2,24
Fabricação de móveis	1,30	2,39
Fabricação de produtos farmoquímicos e farmacêuticos	1,69	3,02
Indústria extrativa	-26,14	4,83
Confecção de artigos do vestuário e acessórios	8,93	6,20
Fabricação de bebidas	14,09	7,95

Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## BOX 3<sup>1</sup>

### Massa salarial ampliada por transferências de assistência e previdência

Ao longo do processo de reabertura da economia brasileira, recuperando-se dos efeitos da crise da covid-19, a atividade de serviços registrou forte trajetória de crescimento, que se refletiu também em uma melhora substancial dos indicadores de mercado de trabalho. Nesse contexto, o crescimento dos indicadores de renda e de população ocupada explicam o bom desempenho da massa de rendimentos do trabalho, e tem contribuído para suavizar os efeitos da alta de preços e de juros, principalmente nos segmentos mais dependentes de renda. Soma-se a isso um conjunto de medidas fiscais de transferência de renda, que exerceram um papel importante, principalmente

1. Elaboração: Cláudio Hamilton Matos dos Santos – técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea); Marcos Dantas Hecksher – assessor especializado do Ipea; e Leonardo Mello de Carvalho - técnico de planejamento e pesquisa na Dimac/Ipea.

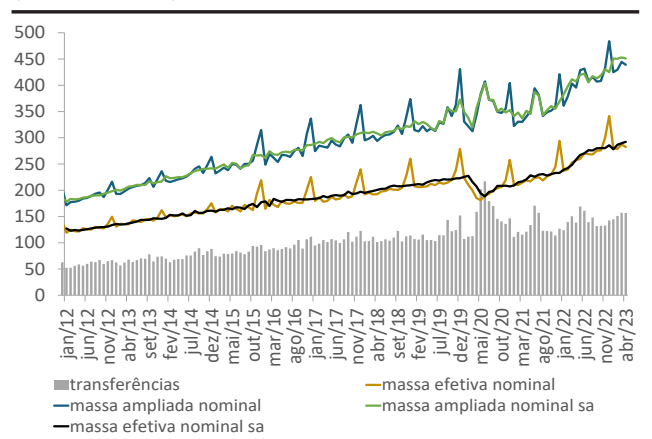
nos piores momentos pandemia. Sendo assim, este *Box* apresenta uma medida de massa salarial ampliada por transferências de assistência e previdência, com o objetivo de auxiliar e embasar as análises macroeconômicas.<sup>2</sup>

A massa salarial é calculada como o rendimento médio do trabalho tanto formal quanto informal, multiplicado pelo número de pessoas ocupadas na economia durante um determinado período. É uma medida do total de renda gerada pelo trabalho dos indivíduos. Tem como fonte os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), realizada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Utilizamos neste trabalho estimativas mensais da série histórica, divulgada em médias móveis trimestrais.

Entende-se como massa salarial ampliada a referida massa salarial adicionada das transferências de assistência e previdência realizadas pelos governos, notadamente os pagamentos de: i) aposentadorias e pensões do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) e dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) dos servidores e militares da União, estados e municípios; ii) benefícios de prestação continuada (BPCs) previstos na Lei Orgânica de Assistência Social (Loas); iii) abono salarial; iv) seguro desemprego; v) Programa Bolsa Família (PBF); vi) auxílios e benefícios emergenciais criados quando da pandemia; e vii) saques do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS). Vale destacar que, com a possível exceção dos pagamentos dos RPPS, essas transferências são, em sua maioria, destinadas às famílias de baixa renda ou em situação de vulnerabilidade social.<sup>3</sup>

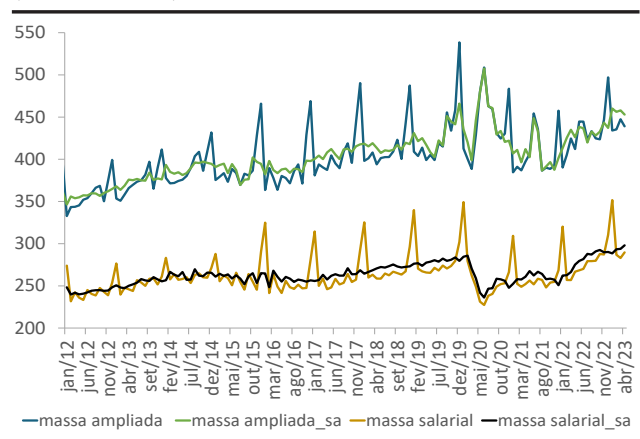
As séries de massa salarial do trabalho e massa salarial ampliada pelas transferências de assistência e previdência foram calculadas em valores nominais e, posteriormente, deflacionadas pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e dessazonalizadas (gráficos 1 e 2).<sup>4</sup>

**GRÁFICO 1**  
Séries com e sem ajuste sazonal da massa salarial ampliada e componentes – nominal (jan./2012-abr./2023)  
(Em R\$ bilhões)



Fonte: Ipea; IBGE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea e Disoc/Ipea.

**GRÁFICO 2**  
Séries com e sem ajuste sazonal da massa salarial x massa salarial ampliada – real (jan./2012-abr./2023)  
(Em R\$ bilhões)



Fonte: Ipea; IBGE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea e Disoc/Ipea.

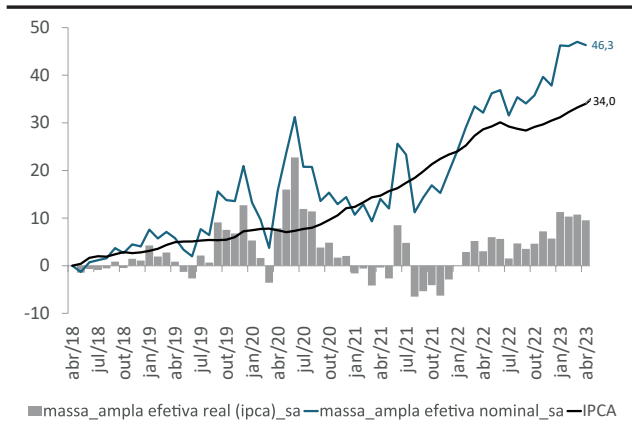
Tomando por base os últimos cinco anos, a evolução nominal da massa ampliada em comparação com o IPCA aponta, na maior parte do período, ganhos de poder de compra. Ao final do período, seu crescimento acumulado (46,3%) supera a inflação (34%) (gráfico 3). Destacam-se o segundo semestre de 2019 e, principalmente, o período imediatamente posterior ao início da crise sanitária, quando as medidas de sustentação da renda

2. Registre-se que o Banco Central do Brasil disponibiliza uma série similar à apresentada acima, que inclui, além da massa salarial propriamente dita e as transferências de previdência e assistência, rendimentos financeiros de aplicações específicas. Entretanto, a referida série não é atualizada desde fevereiro de 2022.  
3. Disponível em: [https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/06/230629\\_nota\\_30.pdf](https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/06/230629_nota_30.pdf).  
4. Os detalhes da metodologia de construção das estimativas serão divulgados em nota técnica a ser publicada futuramente nesta *Carta de Conjuntura*.

cumpriram um papel de grande importância social e econômica. Já entre agosto e dezembro de 2021, quando as taxas de inflação começam a acelerar, a massa registra queda em termos reais. Vale destacar ainda que, embora a população ocupada tenha acelerado neste período, o rendimento médio efetivo declina, em virtude do chamado efeito composição. Na última parte do período, a partir de fevereiro de 2022, a trajetória de ganhos reais da massa ampliada sobre o IPCA tem se mostrado regular.

Quando comparamos as trajetórias de crescimento do deflator implícito da Pesquisa Mensal de Comércio (PMC) e da massa de salários ampliada nominal, o cenário dos rendimentos reais destacado anteriormente é menos benigno. Após o período relativo à primeira onda da pandemia, quando as transferências impactaram os rendimentos de forma relevante, o poder de compra da massa de salários em termos da cesta de bens do PMC veio deteriorando desde janeiro de 2021, processo que somente foi interrompido em janeiro de 2023. Com efeito, enquanto os preços medidos pelo deflator da PMC praticamente estacionaram a partir de maio de 2022, a massa salarial ampliada nominal continuou a crescer desde então (gráfico 4).

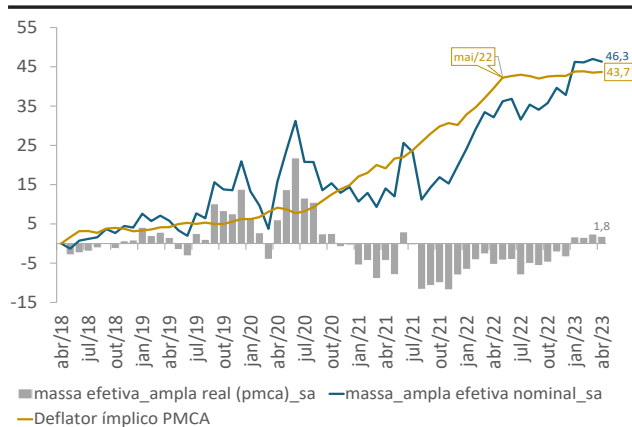
**GRÁFICO 3**  
Massa salarial ampliada x IPCA (abr./2018-abr./2023)  
(Em %)



Fonte: Ipea; IBGE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Séries dessazonalizadas; base de dezembro de 2017 igual a 0%.

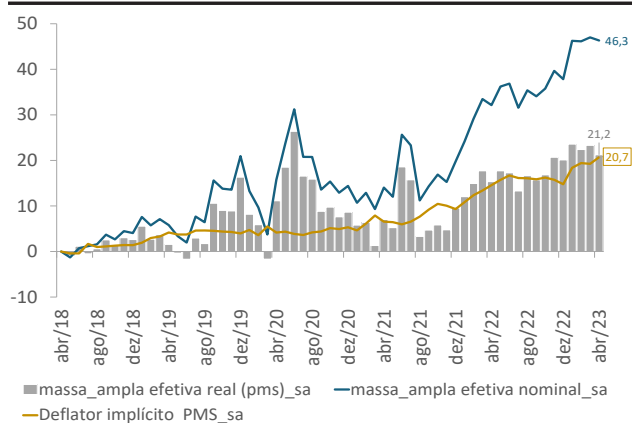
Contrastando com a trajetória verificada do deflator da PMC, os preços dos serviços medidos na Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), do IBGE, registraram um ritmo de crescimento mais modesto ao longo do período que compreende a crise sanitária. A partir de janeiro de 2022, inicia-se uma trajetória de alta mais acentuada. Ainda assim, esse aumento não foi suficiente para evitar os ganhos reais de poder de compra da massa ampliada em serviços. Tanto este fator quanto o diferencial de inflação entre os chamados bens *tradables* e os *non tradables* estimularam o forte crescimento do setor no período (gráfico 5).

**GRÁFICO 4**  
Massa salarial ampliada x deflator da PMC (abr./2018-abr./2023)  
(Em %)



Fonte: Ipea; IBGE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Séries dessazonalizadas; base de dezembro de 2017 igual a 0%.

**GRÁFICO 5**  
Massa salarial ampliada x deflator da PMS (abr./2018-abr./2023)  
(Em %)



Fonte: Ipea; IBGE.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Séries dessazonalizadas; base de dezembro de 2017 igual a 0%.

## Box 4

### Projeções de PIB e inflação para 2023 e 2024 <sup>1</sup>

#### 4.1 PIB

O produto interno bruto (PIB) avançou 1,9% no primeiro trimestre de 2023, na comparação com o período imediatamente anterior, já livre de efeitos sazonais. Na comparação interanual, o resultado também foi positivo, com alta de 4% sobre o primeiro trimestre de 2022. Refletindo o desempenho excepcional do PIB agropecuário, assim como a resiliência dos indicadores de mercado de trabalho, o resultado veio acima da previsão divulgada na *Visão Geral da Conjuntura*, de março, <sup>2</sup>que supunha altas de 1,2% na margem e de 2,7% na comparação interanual. Com isso, o carregamento estatístico (*carry-over*) para 2023, que era de 0,2% após o resultado do quarto trimestre do ano passado, aumentou para 2,5%, ou seja, caso apresente uma trajetória de estagnação ao longo dos próximos três trimestres, o PIB encerraria 2023 com crescimento acumulado de 2,5%. Neste contexto, estamos aumentando nossa previsão de crescimento do PIB de um 1,4% para 2,2% em 2023 e mantendo a previsão de 2% para o resultado de 2024 (tabela 1).

Em linhas gerais, além do efeito *carry-over*, nosso cenário subjacente pressupõe alguma melhora no ambiente econômico em relação ao esperado em março. Como mencionado anteriormente, a dinâmica do mercado de trabalho tem sido mais benigna que o previsto, com aumentos na população ocupada e na massa salarial real, o que segue dando alento à demanda por bens e serviços. Além disso, a descompressão das taxas de inflação concede algum alívio no orçamento familiar, embora este ainda siga pressionado pelos níveis de endividamento e pelo encarecimento do crédito. No que diz respeito à previsão para o segundo trimestre de 2023, esperamos que o PIB apresente crescimento nulo na comparação com ajuste sazonal, com alta de 2,3% sobre o mesmo período do ano passado.

Em relação à oferta, projetamos no segundo trimestre uma alta de 0,2% para o setor de serviços na comparação dessazonalizada, com crescimento interanual de 1,6%, resultado que deve se refletir em um crescimento modesto do consumo das famílias no mesmo período. Ao longo do restante do ano, esperamos que o setor siga como o principal *driver* para o resultado do PIB, acumulando altas de 1,6% e 1,9% em 2023 e 2024, respectivamente. Em relação à indústria, que segue enfrentando um cenário desafiador, esperamos para o trimestre avanços de 0,3% tanto na margem quanto em relação ao segundo trimestre do ano passado. Enquanto o crescimento em 2023 ficaria em 0,5%, o setor registraria uma trajetória mais robusta em 2024, com alta de 2,2%. Por fim, após o forte crescimento no primeiro trimestre de 2023, que concentrou a colheita da soja, esperamos acomodação para o PIB agropecuário na margem (-10%), com alta de 12% em termos interanuais, encerrando o ano com aumento de 13,2%. Cabe notar que nossa previsão anterior de alta para o PIB agropecuário no ano era de 11,6%; o aumento da projeção de crescimento deve-se, principalmente, à revisão das estimativas de produção para a soja, que teve crescimento revisto de 21,3% para alta de 24,0%, mas também foi impactado por revisões positivas para as produções de milho e cana-de-açúcar – que tiveram altas revistas de 10,2% e 1,3% para crescimento de 11,5% e 6,6%, respectivamente – e para a produção de bovinos, que saiu de crescimento de 2,6% para alta de 3,3%. Para 2024, esperamos uma acomodação, com aumento de 1% do PIB agropecuário.

No que concerne à demanda, esperamos uma recuperação da formação bruta de capital fixo (FBCF) no segundo trimestre de 2023, com alta de 0,6% na série dessazonalizada e recuo de 1,2% em termos interanuais. Embora algumas restrições ainda estejam presentes no cenário, notadamente o ritmo modesto de crescimento da demanda e o encarecimento do crédito, algumas incertezas se reduziram ao longo do primeiro semestre do ano, como, por exemplo, aquelas associadas ao novo arcabouço fiscal. Nesse contexto, que também vislumbra algum impulso asso-

1. Esta seção contou com a colaboração de Sidney Caetano – pesquisador visitante na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea); Marcelo L. de Moraes e Pedro M. Garcia – assistentes de pesquisa na Dimac/Ipea; e Maria Andreia P. Lameiras – técnica de planejamento e pesquisa na Dimac/Ipea.

2. Disponível em: [https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/03/230330\\_cc\\_58.pdf](https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/03/230330_cc_58.pdf).

ciado a projetos de infraestrutura, o componente deve apresentar uma trajetória positiva no restante do ano, ainda assim acumulando uma perda de 0,8% em 2023. Para 2024, estimulado pela flexibilização da política monetária, projetamos crescimento de 3% para o FBCF. Como mencionado anteriormente, esperamos que o consumo das famílias siga crescendo em um ritmo modesto, se equilibrando entre uma situação financeira ainda pressionada e a resiliência do mercado de trabalho. Sendo assim, prevemos avanço de 0,1% na comparação com ajuste sazonal e de 1,5% sobre o mesmo trimestre de 2022. Com essa trajetória de crescimento modesto, o ano encerraria com alta de 1,5%, resultado similar ao projetado para 2024 (1,7%). O consumo do governo, por sua vez, deve recuar 0,5% na margem, com alta de 1% no contexto interanual. No acumulado do ano, prevemos aumentos de 0,9% e 1,2% para 2023 e 2024, respectivamente. Por fim, esperamos contribuição negativa das exportações líquidas na margem, com altas de 1,6% para as exportações e de 5,9% para as importações. Resultado contrário é esperado na comparação em termos anuais, com as exportações crescendo 8,8% ante aumento de 1% das importações (tabela 1). No acumulado do ano em 2023 e 2024, projetamos exportações de 5,4% e 4,8% e importações de 0,3% e 4%, respectivamente.

TABELA 1  
**Projeções: taxas de crescimento do PIB e de seus componentes**  
 (Em %)

	Observado				Previsto			
	2021	2022	2022-T4	2023-T1	2023-T2		2023	2024
			Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Anterior dessazonalizado		
PIB	5,0	2,9	1,9	4,0	2,3	0,0	2,2	2,0
Agropecuária	0,3	-1,7	-2,9	18,8	12,0	-10,0	13,2	1,0
Indústria	4,8	1,6	2,6	1,9	0,3	0,3	0,5	2,2
Serviços	5,2	4,2	3,3	2,9	1,6	0,2	1,6	1,9
Consumo das famílias	3,7	4,3	4,3	3,5	1,5	0,1	1,5	1,7
Consumo do governo	3,5	1,5	0,5	1,2	1,0	-0,5	0,9	1,2
FBCF	16,5	0,9	3,5	0,8	-1,2	0,6	-0,8	3,0
Exportações de bens e serviços	5,9	5,5	11,7	7,0	8,8	1,6	5,4	4,8
Importações de bens e serviços	12,0	0,8	4,6	2,2	1,0	5,9	0,3	4,0

Fonte: Ipea.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

As previsões apresentadas estão condicionadas a cenários para algumas variáveis-chave, notadamente para a evolução esperada das políticas monetária e fiscal. No que se refere à política monetária, supõe-se que o ciclo de flexibilização comece no segundo semestre de 2023, levando à redução gradual da meta da taxa Selic – que fecharia 2023 em 12% ao ano (a.a.) e chegaria a 9% a.a. ao final de 2024 (tabela 2). No *front* fiscal, a hipótese é que a aprovação do novo arcabouço fiscal no Congresso Nacional, ao apontar uma trajetória de melhora gradual do resultado primário do setor público, permita reduzir o grau de incerteza associado à evolução futura da dívida pública em percentual do PIB – contribuindo, assim, para um ambiente macroeconômico estável, pelo menos no curto prazo. Aliado a certa estabilidade do ambiente externo e dos preços de *commodities*, nosso cenário pressupõe também uma taxa de câmbio relativamente estável no horizonte de projeção.

TABELA 2  
**Cenários para juros e câmbio – final de ano**  
 (Em %)

	Observado		Previsto	
	2021	2022	2023	2024
Taxa de juros SELIC (% a.a. no final do período)	9,25	13,75	12,00	9,00
Taxa de câmbio R\$/US\$ (no final do período)	5,65	5,24	4,95	5,00

Fonte: Ipea.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## 4.2 Inflação: projeções atualizadas<sup>3</sup>

Diante de um cenário mais benigno que o previsto no início do ano, caracterizado por uma melhora no comportamento dos principais índices de preços no país – cujas variações mensais abaixo das esperadas vêm surpreendendo positivamente – e pela trajetória mais favorável das commodities e do câmbio, as previsões de alta para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) em 2023 foram revistas para baixo. De acordo com as novas projeções do Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea, a inflação estimada para o ano, medida pelo IPCA, recuou de 5,6% – conforme divulgado na Visão Geral da Carta de Conjuntura no 58, de março de 2023 – para 5,1%, refletindo a alta um pouco mais moderada dos preços administrados e uma desaceleração mais intensa dos preços livres.

No caso dos preços administrados, a inflação estimada para 2023 recuou de 8,2% para 7,9%, repercutindo a expectativa de reajustes menos acentuados para os combustíveis e para a energia elétrica. Em relação aos preços livres, as previsões indicam um comportamento mais benevolente de todos os segmentos que compõem este conjunto de bens e serviços. Para os alimentos no domicílio, além da alta de apenas 1,2%, acumulada nos primeiros cinco meses do ano, a perspectiva de uma safra ainda maior de grãos em 2023, aliada à baixa probabilidade da ocorrência de eventos climáticos, deve proporcionar uma variação de preços menos intensa, de forma que a inflação esperada para este grupo caiu de 4,5% para 3,7%. No que diz respeito aos bens industriais, mediante uma demanda menos aquecida e uma pressão menor sobre os custos de produção, associados à queda das *commodities* metálicas, à normalização das cadeias produtivas e à recente apreciação cambial, a estimativa para a alta deste segmento, em 2023, retroagiu de 3,0% para 2,4%. Por fim, a queda na projeção da inflação dos serviços livres de 6,0% para 5,6%, em 2023, é resultante de uma trajetória mais bem-comportada nos primeiros meses que a estimada anteriormente, especialmente em relação aos segmentos ligados a transporte, além de uma acomodação da demanda ao longo do segundo semestre.

Em linha com o IPCA, a projeção do Grupo de Conjuntura para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) em 2023 também foi revista, recuando de 5,5% para 4,9%.

TABELA 3  
Projeção para o IPCA (2023)

	Projeção anterior			Projeção atual	
	Peso	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2023	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2023
Alimentos no domicílio	16,0	4,5%	0,7	3,7%	0,6
Bens Livres - exceto alimentos	23,5	3,0%	0,7	2,4%	0,6
Serviços - totais	34,6	6,0%	2,1	5,6%	1,9
Serviços - exceto educação	29,7	5,6%	1,7	5,1%	1,5
Educação	5,0	8,5%	0,4	8,5%	0,4
Monitorados	25,9	8,2%	2,1	7,9%	2,0
IPCA	100,0	5,6%		5,1%	

Fonte: Ipea.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 4  
Projeção para o INPC (2023)

	Projeção anterior			Projeção atual	
	Peso	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2023	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2023
Alimentos no domicílio	19,5	4,4%	0,9	3,5%	0,7
Bens Livres - exceto alimentos	26,7	3,2%	0,9	2,7%	0,7
Serviços - totais	28,5	6,0%	1,7	5,7%	1,6
Serviços - exceto educação	25,0	5,6%	1,4	5,3%	1,3
Educação	3,5	8,3%	0,3	8,3%	0,3
Monitorados	25,3	8,0%	2,0	7,6%	1,9
INPC	100,0	5,5%		4,9%	

Fonte: Ipea.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3. Esta subseção resume a análise disponível em: [https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/06/230629\\_nota\\_31.pdf](https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/06/230629_nota_31.pdf).

**Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):**

Claudio Roberto Amitrano (Diretor)

Mônica Mora y Araujo (Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas)

**Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:**

Julia de Medeiros Braga (Editora)

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos

José Ronaldo de Castro Souza Júnior

Leonardo Mello de Carvalho

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti

Maria Andréia Parente Lameiras

Mônica Mora y Araujo

Sandro Sacchet de Carvalho

Sergio Fonseca Ferreira

**Pesquisadores Visitantes:**

Ana Cecília Kreter

Andreza Aparecida Palma

Antônio Carlos Simões Florido

Cristiano da Costa Silva

Sidney Martins Caetano

**Equipe de Assistentes:**

Alexandre Magno de Almeida Leão

Antonio Henrique Carlota de Carvalho

Caio Rodrigues Gomes Leite

Camilla Santos de Oliveira

Diego Ferreira

Izabel Nolau de Souza

Marcelo Lima de Moraes

Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

**Design/Diagramação:**

Augusto Lopes dos Santos Borges

Leonardo Simão Lago Alvite

---

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

---