

Visão Geral da Conjuntura

Sumário

Após o avanço de 1% registrado pelo produto interno bruto (PIB) no primeiro trimestre de 2022 em relação ao período imediatamente anterior, a maioria dos setores produtivos apresentou desempenho positivo também em abril, com crescimento dos índices de atividade no comércio varejista ampliado, nos serviços e na indústria. Em maio, com base nos indicadores disponíveis até o momento, estimamos que o nível de atividade nesses setores tenha continuado a apresentar crescimento, na comparação com o mês anterior e com ajuste sazonal: 1,2% na indústria, 0,6% no comércio e 0,3% nos serviços. O avanço dos indicadores de atividade está em linha com a evolução positiva do mercado de trabalho, cujos dados mais recentes mostram que o ritmo de recuperação se intensificou ao longo dos últimos três meses, combinando forte expansão da população ocupada e redução significativa da taxa de desocupação, mesmo com o aumento da taxa de participação, isto é, com o retorno de muitas pessoas à atividade econômica e à procura por emprego. Esse conjunto de indicadores sugere boas perspectivas para o PIB no segundo trimestre: nossa projeção é de crescimento de 0,6% no período, em termos dessazonalizados, em relação ao trimestre anterior.

Para o segundo semestre do ano, espera-se alguma desaceleração da atividade econômica, em função de fatores externos e internos. No *front* externo, o cenário deve caracterizar-se por menor crescimento e maior incerteza, dada a elevação das taxas observadas e esperadas de inflação na maioria dos países – que implica a expectativa de intenso aperto monetário ao redor do mundo –, e a persistência da guerra entre Rússia e Ucrânia – que deve prolongar os atuais problemas nas cadeias produtivas. Em termos domésticos, os desafios são semelhantes, pois a persistência de taxas de inflação elevadas, além de inibir o consumo por meio da redução da renda real das famílias, tem levado ao aperto da política monetária no país, com efeitos que já se fazem sentir no mercado de crédito e tendem a ganhar intensidade nos próximos meses. Diante desses fatores, a economia tende a desacelerar e devolver parte do crescimento observado na primeira parte do ano, fechando 2022, segundo nossa estimativa, com crescimento de 1,8% do PIB.

Em termos desagregados, esperamos que o crescimento do PIB em 2022 seja liderado pelo setor de serviços, cuja previsão de crescimento é de 2,8%, ao passo que os setores da agropecuária e indústria devem mostrar relativa estabilidade. Pelo lado da demanda, mantemos a avaliação de que a absorção doméstica será determinante neste ano, com crescimento do consumo privado de 1,6%. Em relação aos investimentos, após a queda de 3,5% observada no primeiro trimestre, prevemos recuperação parcial no segundo trimestre e relativa estabilidade no resto do ano, de modo que a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) deve fechar o ano de 2022 com queda de 2,8%.

Marco A. F. H. Cavalcanti

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

marco.cavalcanti@ipea.gov.br

Francisco E. de Luna A. Santos

Diretor adjunto de Estudos e Políticas Macroeconômicas na Dimac/Ipea

francisco.santos@ipea.gov.br

Estêvão Kopschitz X. Bastos

Coordenador de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas na Dimac/Ipea

estevao.bastos@ipea.gov.br

Maria Andréia P. Lameiras

Técnica de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas na Dimac/Ipea

maria-andreia.lameira@ipea.gov.br

Leonardo Mello de Carvalho

Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas na Dimac/Ipea

leonardo.carvalho@ipea.gov.br

Divulgado em 30 de junho de 2022.

Para 2023, nosso cenário caracteriza-se por um início ainda relativamente tímido, em termos de atividade econômica, mas por aceleração ao longo do ano, permitindo-nos atingir crescimento de 1,3% no ano. Este cenário baseia-se em duas hipóteses básicas: i) com o fim da guerra na Ucrânia, a atenuação dos problemas pelo lado da oferta reduzirá grande parte da pressão inflacionária no exterior, possibilitando que a política monetária possa cumprir seu papel de reduzir gradualmente a inflação sem a necessidade de uma queda mais profunda dos níveis de atividade; e ii) ao iniciar-se 2023, parcela importante do impacto adverso do aperto monetário doméstico sobre a atividade econômica já terá ocorrido. Em termos de composição, haverá recuperação da agropecuária (2,5%) e da indústria (1%), beneficiada pelo avanço no processo de normalização das cadeias produtivas. Apesar do esgotamento dos efeitos positivos advindos da normalização dos índices de mobilidade urbana, o setor serviços continuará liderando pela ótica da produção, com crescimento de 1,4%. Do lado da demanda, o consumo das famílias, juntamente com a FBCF, serão os destaques, com altas de 1% e 3%, respectivamente.

No que se refere à inflação, apesar da atual taxa ainda elevada e da perspectiva de que pontos de pressão inflacionária, como petróleo, bens industriais e serviços, ainda se mostrem resilientes à queda, o cenário inflacionário projetado para os próximos meses vem se tornando mais favorável. Além da expectativa de uma acomodação no preço das *commodities* agrícolas e da estimativa de melhora na projeção da safra brasileira em 2022, a implementação da Lei Complementar nº 194/2022 deve contribuir para uma alta menos acentuada dos preços administrados este ano. Neste contexto, que combina uma alta maior para os preços livres e uma significativa desaceleração dos preços administrados, nossa estimativa da inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) para 2022 foi levemente revista para cima, passando de 6,5%, conforme divulgado na edição anterior da visão geral da *Carta de Conjuntura*, para 6,6%. Para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), a previsão foi mantida em 6,3%. Para 2023, a alta de ambos os índices é projetada em 4,7%.

1 Conjuntura econômica: análise do período recente¹

1.1 Economia mundial

Na última edição da *Visão Geral*, em março de 2022, a invasão da Ucrânia pela Rússia, em 24 de fevereiro, era fato recente. O reflexo imediato se fez sentir em preços de *commodities*, com destaque para o petróleo e o gás natural; trigo e milho; e, entre os metais, o níquel; o alumínio; e o cobalto – o preço dos fertilizantes também subiu significativamente. A tabela 1 mostra a variação acumulada desses preços entre a invasão e o fechamento da última *Visão Geral* e também a variação desde então. O que se nota é que, após o primeiro mês de fortes altas, alguns preços ficaram estáveis (ao menos comparando os fins de períodos), como o do petróleo e o do milho. O minério de ferro (cotação chinesa) voltou cerca de um terço do que subiu. Outros, “devolveram” toda ou grande parte da valorização inicial devida à guerra, casos dos fertilizantes, do níquel e do cobalto. O trigo perdeu apenas parte da alta e o alumínio e o gás natural na Europa caíram muito mais do que subiram. Mas é importante notar que, em muitos casos, já houvera alta significativa antes da guerra, como se sabe, por causa da pandemia. Assim, a soja, por exemplo, já havia subido cerca de 30% ao longo de janeiro e fevereiro deste ano e, depois do início da guerra, ficou mais ou menos estável. O milho já vinha em tendência de alta desde setembro de 2021 (também em torno de 30%); assim como o petróleo, desde dezembro do ano passado (40%, aproximadamente). No caso dos fertilizantes, apesar de terem voltado para o nível pré-guerra, o preço ainda é aproximadamente o dobro do prevalecente entre 2018 e 2020.

1. Esta seção contou com a colaboração de Andreza Palma, pesquisadora visitante na Dimac/Ipea, Caio Leite e Felipe Martins, assistentes de pesquisa na Dimac/Ipea, e Sergio Ferreira, pesquisador na Dimac/Ipea.

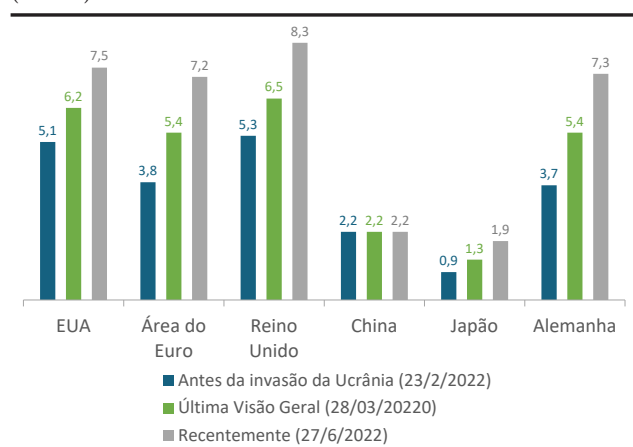
Esses movimentos dos preços das *commodities*, associados a pressões de demanda, fizeram a inflação subir aos níveis mais altos, em décadas, em vários países e, como consequência, subiram também as expectativas de inflação. Os gráficos 1 e 2 mostram como elas mudaram, para 2022 e 2023, entre o início da guerra e a última *Visão Geral*, no fim de março, e como se alteraram desde então.

TABELA 1
Commodities: variação acumulada nos preços desde a invasão da Ucrânia
(Em %)

Commodity	Taxa de variação no preço entre 23/2 e 28/3/2022	Taxa de variação no preço entre 28/3 e 24/6/2022
Petróleo Brent	16,2	0,6
Gás natural -Europa	15,2	-30,9
Trigo	20,7	-12,6
Milho	9,5	0,2
Fertilizantes	42,5	-31,7
Níquel	32,0	-31,7
Alumínio	9,3	-32,2
Cobalto	9,1	-7,7
Soja	-0,6	-3,2
Minério de Ferro (China)	26,3	-7,4

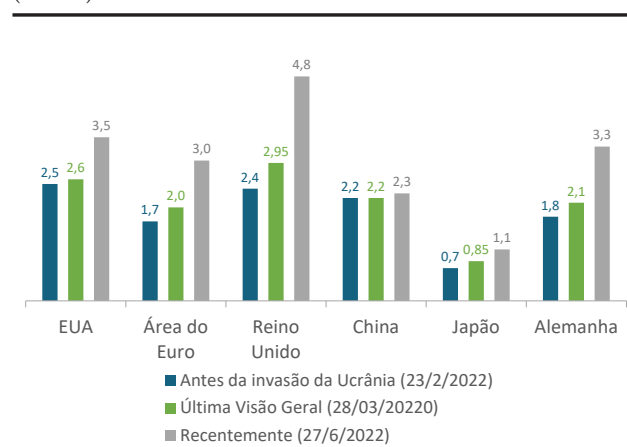
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 1
Inflação ao consumidor: projeção para 2022
(Em %)



Fonte: Bloomberg, mediana.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2
Inflação ao consumidor: projeção para 2023
(Em %)



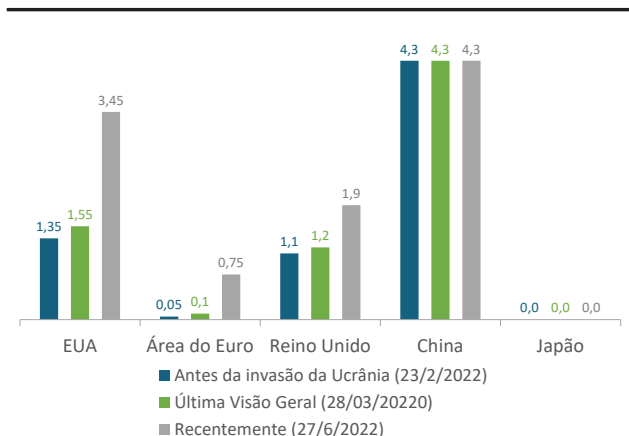
Fonte: Bloomberg, mediana.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A alta da inflação e, especialmente, da inflação esperada, tem levado os bancos centrais em diversos países a apertarem a política monetária, por meio da retirada de estímulos quantitativos, como os programas de compras de títulos pelos bancos centrais, e através da elevação das taxas básicas de juros. Os gráficos 3 e 4 mostram, de forma análoga aos anteriores, a evolução das expectativas para as taxas de juros básicas no fim deste ano e do próximo. A mudança nos Estados Unidos é a mais notável, mas na Área do Euro e no Reino Unido ela é também significativa.

Como decorrência do aperto nas políticas monetárias, do prolongamento dos problemas nas cadeias produtivas por causa da guerra e, ainda, dos *lockdowns* da política chinesa de “Covid zero”, as expectativas de crescimento vêm sendo revistas para baixo, como ilustrado nos gráficos 5 e 6. As expectativas para 2022 foram afetadas para

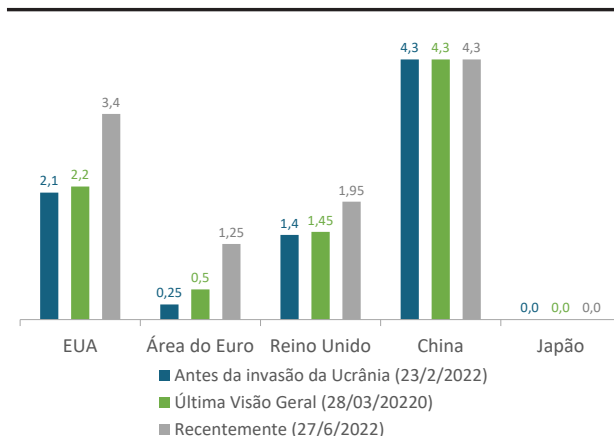
todos os países ou região mostrados; para 2023, excetuam-se China e Japão. As projeções dos membros do Federal Reserve Board e dos presidentes do Federal Reserve Bank, dos Estados Unidos, passaram, entre a reunião de dezembro de 2021 e a deste junho, de 4,0% para 1,7% para 2022 e de 2,2% para 1,7% para 2023.

GRÁFICO 3
Taxa de juros básica esperada para o fim de 2022
(Em %)



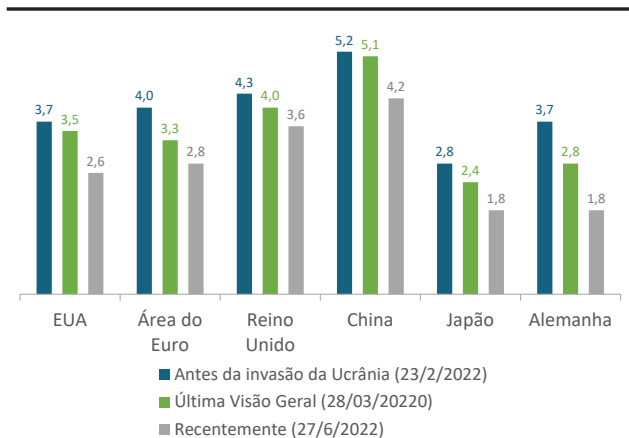
Fonte: Bloomberg, mediana.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4
Taxa de juros básica esperada para o fim de 2023
(Em %)



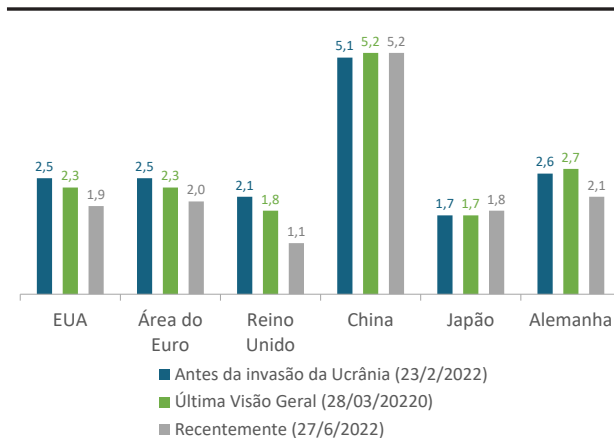
Fonte: Bloomberg, mediana.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 5
PIB: projeção de crescimento em 2022
(Em %)



Fonte: Bloomberg, mediana.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 6
PIB: projeção de crescimento em 2023
(Em %)



Fonte: Bloomberg, mediana.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

1.2 Atividade econômica: indicadores mensais de indústria, comércio e serviços

Após o avanço de 1% registrado pelo PIB na comparação entre o primeiro trimestre de 2022 e o período imediatamente anterior, a maioria dos segmentos produtivos seguiu apresentando desempenho positivo nos meses seguintes. Medidas que estimulam a economia,² a normalização da mobilidade urbana e a melhora observada nos indicadores de mercado de trabalho concorrem para esse resultado. Corroborando este cenário, os níveis

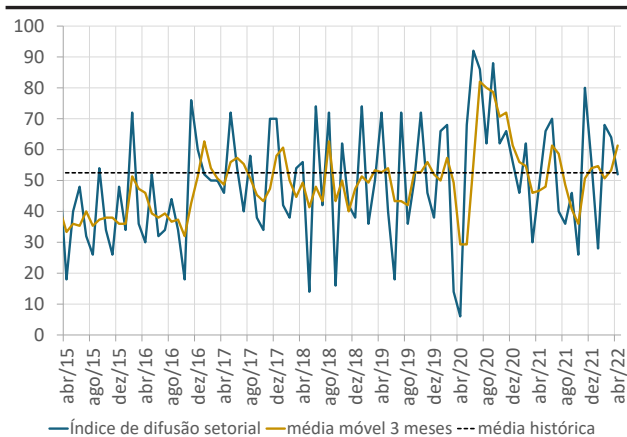
2. Como redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), Programa Auxílio Brasil, antecipação do 13º do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), liberação de Fundo de Garantia de Tempo de Serviço (FGTS) e auxílio-gás.

de confiança dos empresários seguem aumentando. O Monitor do PIB, da Fundação Getulio Vargas (FGV), indicador de frequência mensal que resume a atividade econômica brasileira, voltou a crescer no mês de abril, com altas de 0,3% na margem e de 3,6% contra o mesmo período de 2021.

O bom desempenho da atividade em abril foi caracterizado pelo nível de difusão próximo à sua média histórica. Na comparação com o mês de março, já excluídos os efeitos sazonais, 52% dos segmentos registraram variação positiva. Na comparação em médias móveis de três meses, o indicador de difusão indica trajetória crescente ao longo dos quatro primeiros meses de 2022 (gráfico 7). Entre os setores, o comércio de bens tem se destacado, refletindo não só as medidas adotadas pelo governo que estimulam a economia, como também a melhora observada nos indicadores de mercado de trabalho, com aumento dos níveis de ocupação e da massa real de salários. Embora a confiança dos consumidores possa ser negativamente afetada pela inflação e pelo encarecimento do crédito, o desempenho da demanda segue demonstrando resiliência. Já o setor de serviços, por sua vez, segue acompanhando a evolução dos níveis de mobilidade urbana. Entre os segmentos, os serviços prestados às famílias ainda se encontram 9,6% abaixo dos níveis pré-pandemia (fevereiro de 2020). Principal responsável pelo aumento da criação de postos de trabalho, o setor continua sendo um dos principais direcionadores para o desempenho da economia em 2022. Por fim, a indústria manufatureira, que registrou em abril a terceira alta consecutiva na margem, continua enfrentando o cenário mais desafiador, caracterizado pela escassez e pelo encarecimento de insumos. Com o prolongamento do conflito entre a Rússia e a Ucrânia e os *lockdowns* na China, a normalização das cadeias produtivas, antes esperada para o início do segundo semestre, deve ser postergada, mantendo as restrições de oferta.

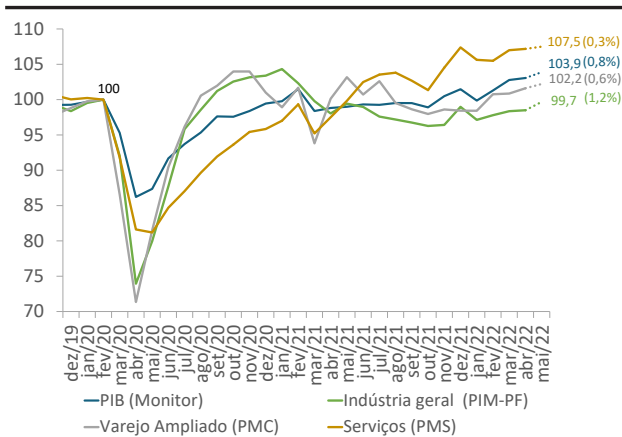
Neste contexto, com base nos indicadores disponíveis até o momento, nossas previsões mostram que o nível de atividade em maio deve apresentar crescimento, na comparação com o mês anterior com ajuste sazonal, na indústria (1,2%), no comércio (0,6%) e nos serviços (0,3%), como demonstra o gráfico 8. Com isso, a previsão da Dimac/Ipea é que o Monitor do PIB cresça 0,8% em maio, o que melhora as perspectivas para o resultado do PIB no segundo trimestre de 2022.

GRÁFICO 7
Atividade econômica: evolução do indicador de difusão setorial (abr./2015-abr./2022)
 (Em %)



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

GRÁFICO 8
Indicadores mensais da atividade econômica e estimativas para maio de 2022
 (Índice com ajuste sazonal, fev./2020 = 100)

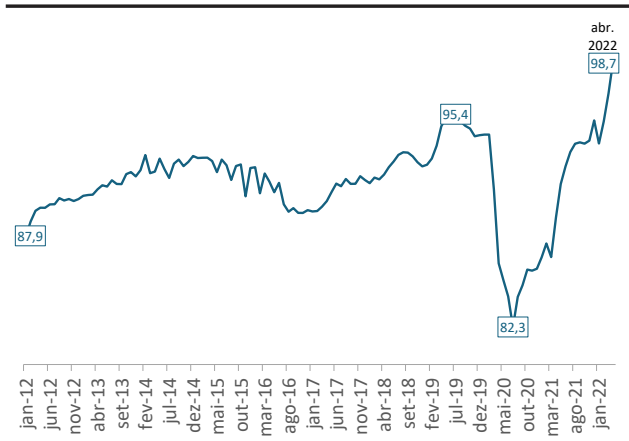


Fonte: IBGE, Ibré/FGV e Dimac/Ipea.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
 Obs.: Os valores entre parênteses referem-se à previsão Dimac/Ipea de taxa de crescimento na margem (com ajuste sazonal) para cada indicador.

1.3 Mercado de trabalho

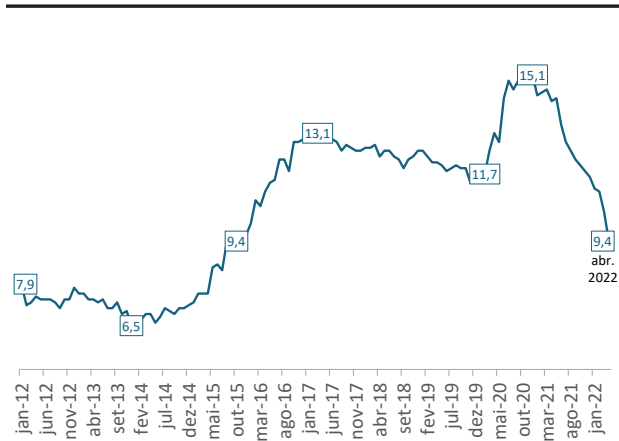
Os dados mais recentes mostram que o ritmo de recuperação do mercado de trabalho brasileiro se intensificou, ao longo dos últimos três meses, combinando forte expansão da população ocupada com redução significativa da desocupação, mesmo em um contexto de aumento da taxa de participação³. Após a mensalização das séries trimestrais da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) Contínua,⁴ em abril, o número de ocupados na economia brasileira chegou a 97,8 milhões, avançando 10,8%, na comparação interanual. Na série livre de sazonalidade, o montante, em abril, é 2,1% superior ao registrado em março e se constitui no maior contingente já apurado pela pesquisa, iniciada em 2012 (gráfico 9). Como consequência desta melhora da população ocupada, a taxa de desocupação recuou de 14,4%, em abril de 2021, para 9,5%, em abril de 2022. Já a taxa dessazonalizada ficou em 9,4%, em abril, atingindo o menor patamar desde outubro de 2015 (gráfico 10). Ressalte-se, ainda, que este efeito da ocupação sobre a redução do desemprego só não foi maior dado o aumento da taxa de participação, impulsionada pelo crescimento mais robusto da força de trabalho, com variação interanual de 4,8%. De acordo com os dados dessazonalizados, a força de trabalho brasileira avançou 1,0% entre março e abril de 2022, quando chegou a 109,1 milhões de pessoas, alcançando o maior valor já registrado.

GRÁFICO 9
PNAD Contínua: população ocupada dessazonalizada
(Em milhões de pessoas)



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

GRÁFICO 10
PNAD Contínua: taxa de desocupação dessazonalizada
(Em %)



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

Ainda de acordo com a pesquisa do IBGE, nota-se que a recuperação do mercado de trabalho, via ocupação, não vem se estendendo aos salários. Embora esse fenômeno seja típico em momentos pós-crise – em que o grande número de desempregados acaba limitando os ganhos salariais –, a alta recente da inflação e o crescimento mais forte do emprego informal no setor de serviços vem contribuindo para a queda da média dos rendimentos reais. Em abril, o rendimento médio real efetivo, de R\$ 2.649,00, foi 4,9% menor que o observado no mesmo período de 2021. No entanto, o forte crescimento da ocupação vem mais do que compensando esta queda dos rendimentos, de modo que a massa salarial real efetiva teve expansão de 5,8% entre abril de 2021 e 2022.⁵

Assim como mostrado pela PNAD, os dados do Novo Cadastro de Emprego e Desemprego (Novo CAGED) ratificam esta trajetória de recuperação do emprego com carteira no país. Segundo o cadastro do Ministério do

3. Total de pessoas ocupadas ou procurando ocupação (isto é, a população economicamente ativa ou força de trabalho) em relação à população em idade ativa.
4. As séries mensalizadas foram obtidas a partir da metodologia desenvolvida por Hecksher, disponível em: <https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/nota_tecnica/200409_nota_tecnica_n_62_disoc.pdf>.
5. Uma análise mais ampla do mercado de trabalho está disponível em: <<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/category/mercado-de-trabalho/>>.

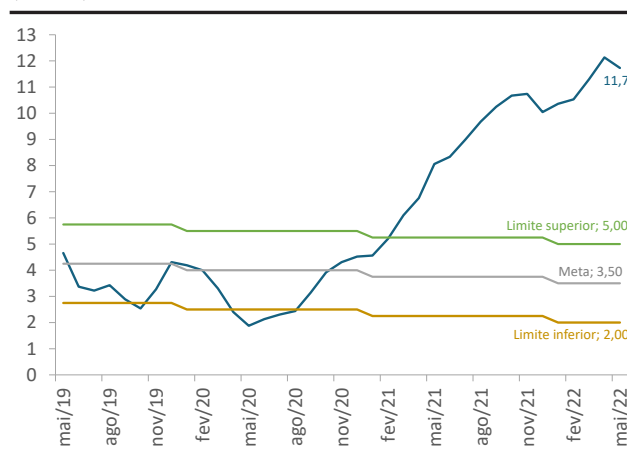
Trabalho, em maio, a economia brasileira criou 277 mil novas vagas formais, contribuindo para que a geração de empregos em 2022 alcançasse quase 1,1 milhão. Já nos últimos doze meses, o número de vagas abertas é de aproximadamente 2,7 milhões, refletindo um crescimento do emprego em todos os segmentos pesquisados.

1.4 Inflação

Ao longo dos últimos três meses, a inflação brasileira continuou surpreendendo negativamente, de modo que, no acumulado em doze meses, até maio, a taxa de variação de preços medida pelo IPCA chega a 11,7% (gráfico 11). Assim como vem ocorrendo com as principais economias mundiais, esta alta da inflação reflete não apenas os efeitos da guerra entre Rússia e Ucrânia sobre os preços internacionais do petróleo e dos grãos, mas também a persistência do descasamento entre a oferta e a demanda de insumos industriais e a retomada do setor de serviços.

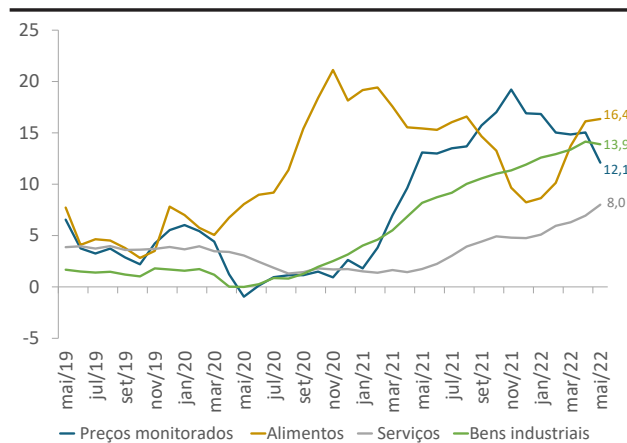
A análise desagregada dos dados do IPCA (gráfico 12) indica que, mesmo diante de uma desaceleração na margem, os preços administrados ainda apresentam uma variação acumulada em doze meses expressiva (12,1%), repercutindo, sobretudo, os reajustes da gasolina (28,7%), do gás de botijão (29,4%) e dos medicamentos (13,4%). Em contrapartida, a trajetória dos demais bens e serviços livres é de contínua aceleração. No caso dos alimentos, a alta de 16,4%, nos últimos doze meses resulta da combinação entre os efeitos danosos do clima sobre as lavouras temporárias, no primeiro trimestre, e o impacto da guerra sobre os preços dos grãos e do petróleo, pressionando os custos de produção e frete de diversas cadeias produtivas, como dos derivados de trigo, do leite e das proteínas animais. Em relação aos bens industriais, a alta de 13,9% no período é explicada não apenas pelo aumento nos custos do transporte e dos combustíveis usados na produção, mas também pelos efeitos remanescentes da pandemia sobre a produção de insumos industriais, cujo descasamento entre demanda e oferta vem pressionando os preços domésticos, mesmo em um contexto de apreciação cambial. Por fim, o aumento da inflação de serviços, cuja variação em doze meses avançou de 1,8% para 8,0%, entre maio de 2021 e de 2022, é reflexo da retomada dos setores mais afetados pelas medidas de restrição social, como o de serviços pessoais e recreação e cultura, cuja demanda reprimida vem possibilitando recomposição mais rápida dos preços.

GRÁFICO 11
IPCA: variação acumulada em doze meses
 (Em %)



Fonte: IBGE/IPCA.
 Elaboração: Grupo de conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 12
IPCA por categorias: taxa de variação acumulada em doze meses
 (Em %)

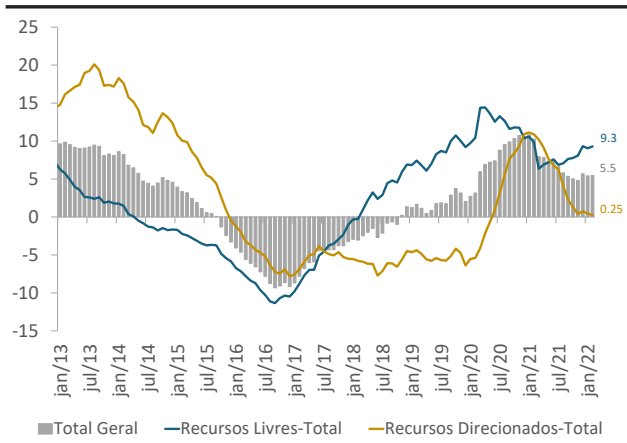


Fonte: IBGE.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

1.5 Crédito

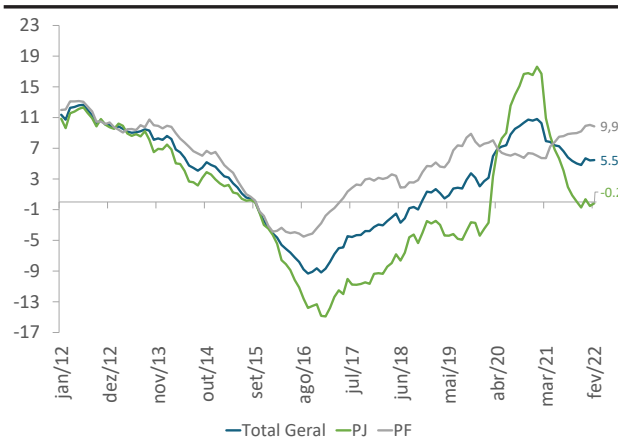
Os dados oficiais de crédito disponibilizados pelo Banco Central do Brasil (BCB) estão disponíveis somente até fevereiro de 2022. O saldo total de crédito no Sistema Financeiro Nacional (SFN), medido em relação ao PIB, permaneceu estável na leitura de fevereiro em 53,3%. Desde setembro de 2021, este indicador oscila ao redor de 53%, com poucas variações. Em termos do saldo real, os saldos para pessoa física e recursos livres mostram crescimento próximo de 10% em termos reais nos últimos doze meses, ao passo que há estagnação dos segmentos de pessoa jurídica e da categoria recursos direcionados, cujas variações na mesma comparação estão muito próximas de zero, como mostram os gráficos 13 e 14.

GRÁFICO 13
Varição real em doze meses do saldo da carteira de crédito, deflacionada pelo IPCA: recursos livres e direcionados
 (Em %)



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

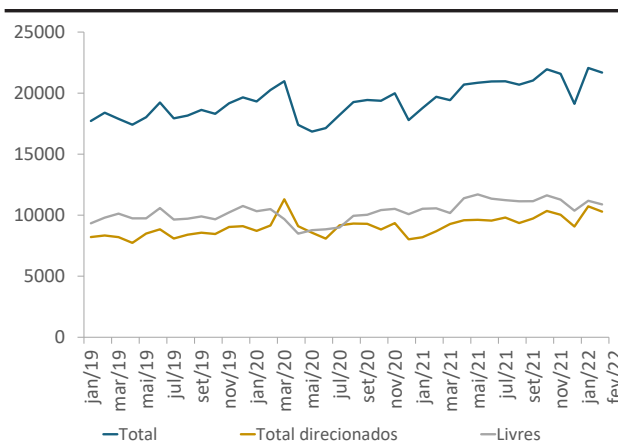
GRÁFICO 14
Varição real em doze meses do saldo da carteira de crédito, deflacionada pelo IPCA: pessoas jurídicas e físicas
 (Em %)



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

Olhando as novas concessões, observamos queda maior no segmento pessoa física, em especial as concessões para crédito consignado total e no crédito pessoal total. Não se observa aumento expressivo nas modalidades cujas taxas de juros são mais altas, como cheque especial e crédito rotativo. Apesar de o gráfico 15 mostrar queda na margem nas concessões dessazonalizadas, tanto nos segmentos de recursos livres quanto nos direcionados, ao analisarmos o gráfico num horizonte maior, vemos que as concessões estão estagnadas desde o primeiro trimestre de 2021, com oscilações mais fortes no período recente. Na comparação entre a média de dezembro de 2021 até fevereiro de 2022 e a média de setembro de 2021 até novembro de 2021, houve queda de 1,7% e 6,0% nas concessões para recursos livres e direcionados, respectivamente. Em igual comparação, houve queda de 0,1% e 4,7% nas concessões de pessoa jurídica e pessoa física, respectivamente.

GRÁFICO 15
Média de concessões diárias, com ajuste sazonal
 (Em R\$ milhões de fevereiro de 2022)

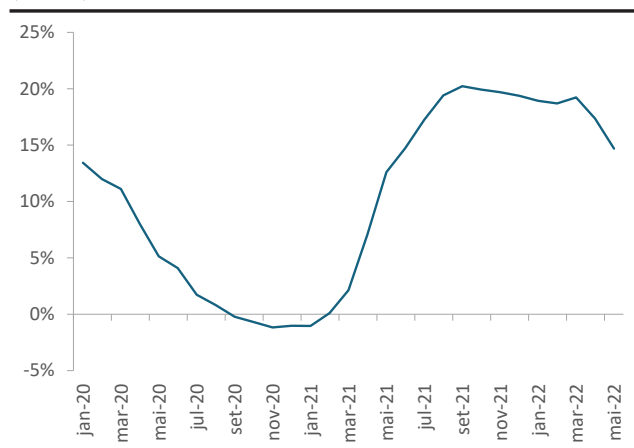


Fonte: BCB.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Dados mais atuais, disponibilizados por outras fontes como a Serasa Experian, mostram que a desaceleração do crédito, medida pelo indicador de demanda do consumidor por crédito, continuou depois de fevereiro de 2022 (gráfico 16), o que sugere que a tendência de desaceleração recente das concessões ainda esteja em curso, a se confirmar com os dados oficiais quando forem divulgados.

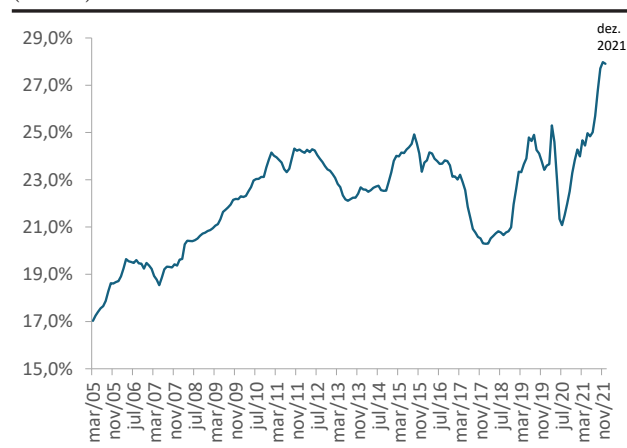
Os dados do BCB de taxa de juros, comprometimento de renda e inadimplência mostram um mercado de crédito apertado, com perspectivas limitadas em 2022. O gráfico 17, por exemplo, mostra que, em fevereiro, o comprometimento de renda se encontrava em patamares altos, relativamente ao padrão observado no passado.

GRÁFICO 16
Varição acumulada em doze meses da demanda do consumidor por crédito
(Em %)



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

GRÁFICO 17
Comprometimento da renda familiar com o serviço da dívida dessazonalizado
(Em %)



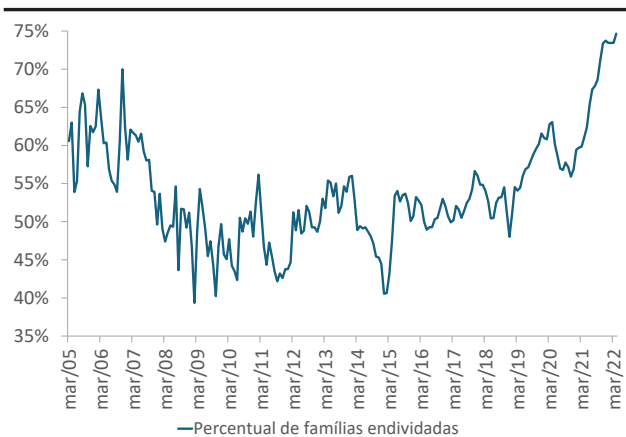
Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Como mostra o gráfico 18, o percentual de famílias endividadas se encontra, de acordo com os dados da Serasa Experian, no patamar mais alto do período recente. A análise isolada deste indicador não oferece, porém, elementos suficientes para determinar um cenário negativo para o crédito. De fato, o indicador pode estar mostrando que mais famílias estão tendo acesso a crédito, o que é um fator positivo, ou, aliado aos níveis altos de comprometimento de renda e inadimplência, pode sugerir uma perspectiva mais limitadora.

Entre dezembro de 2021 e fevereiro de 2022, a inadimplência total medida pelo BCB teve leve alta de 2,3% para 2,5%. Mesmo que este valor ainda seja baixo na comparação de longo prazo, chama a atenção o crescimento da inadimplência de pessoa física na categoria recursos livres, atualmente em 4,7% (gráfico 19). A julgar pela evolução mais atualizada da quantidade de inadimplentes medida pela Serasa (até abril de 2022) e sua correlação com a série de inadimplência, o dado oficial, quando divulgado, deve também ter tendência de alta. Este patamar é compatível com os índices observados entre o fim de 2017 e início de 2018, mas ainda é inferior na comparação histórica da série.

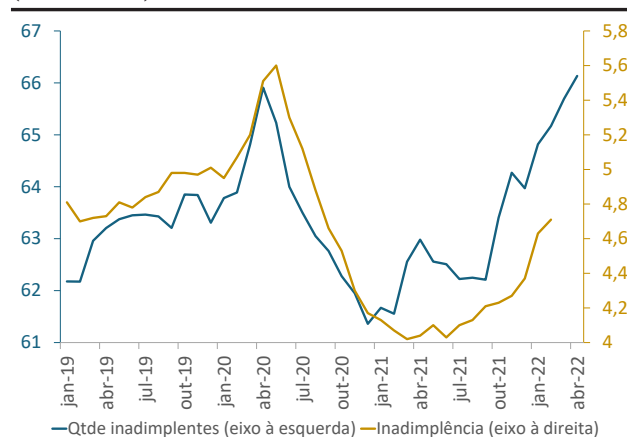
Medidas regulatórias, relacionadas ao fortalecimento das garantias e securitização, fornecem suporte importante ao crescimento estrutural e sustentável do mercado de crédito. No entanto, os parâmetros conjunturais projetam um crescimento limitado no ano.

GRÁFICO 18
Famílias endividadadas
(Em %)



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

GRÁFICO 19
Inadimplência da carteira de crédito com recursos livres de pessoa física (Em %) e quantidade de Inadimplentes (em milhões)



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

1.6 Setor externo

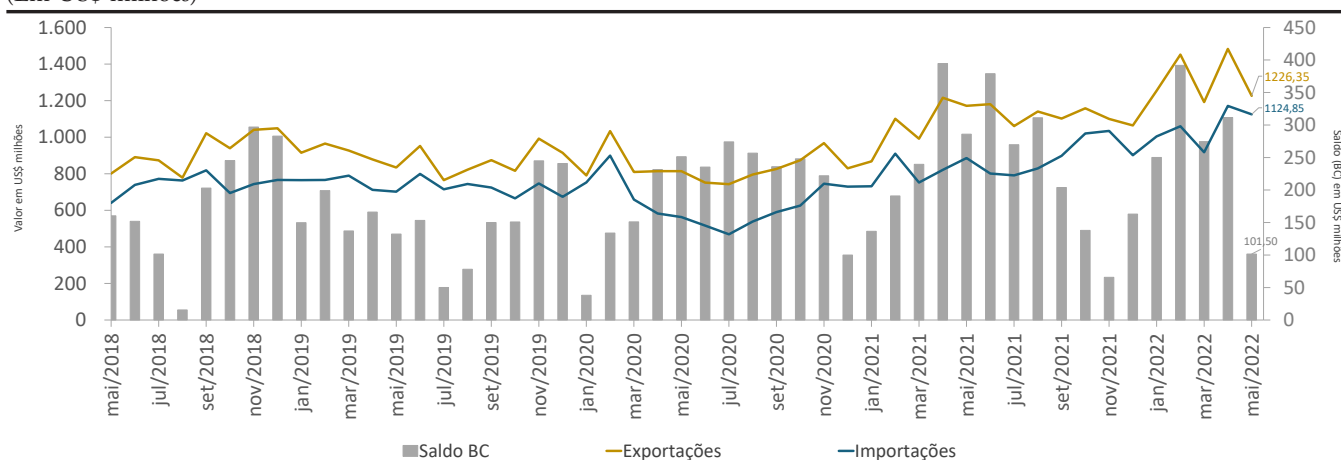
Assim como ocorreu durante o ano de 2021, o setor externo continua apresentando indicadores sólidos. O saldo comercial em maio de 2022 foi de US\$ 4,9 bilhões, de acordo com dados da Secretaria de Comércio Exterior (Secex). O valor das exportações alcançou recorde histórico para toda a série (US\$ 29,6 bilhões), iniciada em janeiro de 1997, favorecido, novamente, pela alta do preço das *commodities*. O valor das importações também foi o maior de toda a série histórica (US\$ 24,7 bilhões). No gráfico 20, que mostra a evolução das exportações totais, importações totais e saldo ajustados para o número de dias do mês e para a sazonalidade, observa-se que tanto exportações quanto importações cresceram ao longo dos últimos dois anos, com o saldo mantendo-se sempre positivo, porém com recuo marcante no último mês de maio. O crescimento das exportações vem ocorrendo devido aos preços: comparando maio de 2022 com maio de 2021, os índices de preços subiram significativamente nas três categorias: bens intermediários (17%), bens de consumo (23%) e bens de capital (16%). Os índices de quantidade de bens intermediários e de bens de capital caíram, respectivamente, 14% e 5%, enquanto o de bens de consumo ficou estável. O crescimento das importações nos últimos doze meses também se deveu aos preços: o índice de combustíveis e lubrificantes dobrou (subiu 99%); o de bens intermediários, cresceu 29%; o de bens de consumo, 16%, e o de bens de capital, 11%. Os índices de quantidade tiveram variações entre -8% (bens de consumo) e 1% (combustíveis e lubrificantes).

Os termos de troca, que mostram o quociente entre o índice de preços das exportações e o das importações, sofreram reversão desde meados de 2021. Logo após a pandemia, entre junho de 2020 e julho de 2021, houve forte alta, favorecida especialmente pelo aumento dos preços dos produtos exportados. Nos últimos doze meses, com o aumento dos preços das importações em maior proporção do que os das exportações, essa alta foi revertida.⁶

6. Os dados mais recentes do balanço de pagamentos disponíveis se referem a fevereiro de 2022 e estão analisados em: <<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2022/06/balanco-de-pagamentos-balanca-comercial-e-cambio-evolucao-recente-e-perspectivas-3/>>.

GRÁFICO 20

Exportações, importações e saldo comercial: médias diárias dessazonalizadas
(Em US\$ milhões)



Fonte: Secex.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

1.7 Finanças públicas

A conjuntura fiscal recente continua marcada pela elevação na arrecadação do governo federal. De acordo com dados da STN, no período de janeiro a abril de 2022, as receitas totais do governo federal haviam crescido, em termos reais, 12,3% na comparação com o mesmo período do ano anterior. Para maio, os dados divulgados recentemente indicam a continuidade dessa tendência, mostrando que, em termos reais, a receita no mês (R\$ 172,9 bilhões) foi 5,6% mais alta do que em maio de 2021, atingindo crescimento de 10,9% no acumulado do ano, relativamente ao mesmo período do ano anterior, e 15,7% no acumulado de doze meses (tabela 2).

Cabe registrar que parte expressiva do aumento da arrecadação se refere às receitas não administradas pela Receita Federal, que registraram crescimento interanual de 9,1% em maio, 25,8% no acumulado do ano e 45,2% em doze meses. Esse crescimento se deveu, principalmente, ao aumento da receita com concessões, dividendos e exploração de recursos naturais. Contudo, as receitas administradas também apresentaram crescimento real significativo, com destaque para a arrecadação do Imposto de Renda (IR) e da Contribuição Social sobre Lucro Líquido (CSLL), que registrou aumento interanual de 6,9% em maio, 19,6% no acumulado do ano e 25,2% em doze meses. Esse aumento se deveu, de um lado, à recuperação da atividade econômica no período – com destaque para setores relativamente mais tributados – e, de outro lado, à inflação elevada.

A receita líquida apresentou aumento real de 8,4% no período de janeiro a maio, quando comparada com o mesmo período do ano passado. Vale destacar que a receita líquida apresentou, em maio, queda em valores constantes de 3,3%, quando comparado com o mesmo período do ano passado, em função do elevado volume de transferências por repartição de receita em maio de 2022.

Do lado da despesa, também se observou crescimento relevante em maio, em valores constantes, relativamente ao mesmo mês de 2021 (7,9%), com crescimento de 5,9% no acumulado do ano. Cabe notar que esse aumento foi devido, em grande medida, à forte elevação dos pagamentos de benefícios previdenciários, inflados pela antecipação do décimo-terceiro salário. Outros itens importantes de despesa, restritos pelo teto de gastos da União, continuaram apresentando queda em termos reais: na comparação interanual, as despesas com pessoal e encargos sociais caíram 8,6% em maio e 8,8% no acumulado no ano, enquanto outras despesas obrigatórias apresentaram queda de 45,2% e

7,0%, nas mesmas bases de comparação (Tabela 3). Em função do aumento da despesa em maio, o resultado primário no mês atingiu déficit maior, em valores constantes, do que o observado no mesmo mês de 2021 (R\$ 39,4 bilhões, contra R\$ 23,4 bilhões); mas, no acumulado no ano, o superávit primário atingiu R\$ 41,8 bilhões, valor 79,0% maior do que os R\$ 23,3 bilhões registrados em igual período de 2021 (Tabela 4).

TABELA 2
Receita do Governo Central
 (Em R\$ milhões)

Período	Mensal (preços constantes, R\$ milhões de mai./2022)		Taxa de variação (%)	Janeiro-maio (preços constantes, R\$ milhões de mai./2022)		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses (preços constantes, R\$ milhões de mai./2022)		Taxa de variação (%)
	mai./2021	mai./2022		2021	2022		Até mai./2021	Até mai./2022	
1-Receita Total	163.681	172.875	5,6	866.209	960.823	10,9	1.917.991	2.218.513	15,7
1.1 - Receita Administrada pela RFB	99.598	101.983	2,4	557.649	606.997	8,8	1.184.537	1.365.178	15,2
1.1.01 Imposto de Importação	5.804	4.664	-19,7	29.606	24.334	-17,8	62.745	62.938	0,3
1.1.02 IPI	5.763	4.000	-30,6	32.218	26.918	-16,5	77.089	73.105	-5,2
1.1.03 Imposto de Renda	45.297	48.655	7,4	252.388	292.957	16,1	499.841	611.601	22,4
1.1.04 IOF	4.398	4.862	10,6	18.742	24.169	29,0	28.225	59.215	109,8
1.1.05 Cofins	21.126	22.037	4,3	121.994	113.383	-7,1	297.677	293.239	-1,5
1.1.06 PIS/Pasep	6.075	6.258	3,0	34.391	34.187	-0,6	83.143	83.479	0,4
1.1.07 CSLL	8.186	8.501	3,9	57.643	77.769	34,9	105.831	146.537	38,5
1.1.09 CIDE Combustíveis	200	228	14,4	665	1.310	97,1	1.952	2.742	40,5
1.1.10 Outras Receitas Administradas pela RFB	2.749	2.777	1,0	10.003	11.969	19,7	28.034	32.321	15,3
1.2 - Incentivos Fiscais	0	0	-	-38	0	-100,0	-164	-135	-17,6
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	37.643	42.042	11,7	193.803	209.415	8,1	505.692	522.545	3,3
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	26.440	28.849	9,1	114.795	144.411	25,8	227.926	330.926	45,2
1.4.1 Concessões e Permissões	220	367	66,9	1.843	14.286	675,0	9.989	23.062	130,9
1.4.2 Dividendos e Participações	9.702	12.913	33,1	15.673	18.882	20,5	19.879	50.225	152,7
1.4.3 Contr. Plano de Seguridade Social do Servidor	1.517	1.313	-13,4	7.716	6.727	-12,8	20.936	18.707	-10,6
1.4.4 Receitas de Exploração de Recursos Naturais	5.041	6.217	23,3	40.170	59.699	48,6	75.299	122.982	63,3
1.4.5 Receitas Próprias (fontes 50, 81 e 82)	1.393	1.680	20,7	7.204	8.319	15,5	16.505	19.422	17,7
1.4.6 Contribuição do Salário Educação	1.960	2.096	7,0	10.317	10.603	2,8	25.321	26.637	5,2
1.4.7 Complemento para o FGTS (LC nº 110/01)	0	0	-	0	0	-	8	34	311,7
1.4.8 Demais Receitas Não Administradas pela RFB	6.608	4.263	-35,5	31.871	25.894	-18,8	59.988	69.858	16,5
2. Transf. por Repartição de Receita	37.534	50.840	35,4	161.579	197.218	22,1	336.365	424.221	26,1
3. Receita Líquida (1-2)	126.147	122.035	-3,3	704.630	763.604	8,4	1.581.625	1.794.292	13,4

Fonte: STN.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Para o restante do ano, o relatório de avaliação de receitas e despesas primárias do governo federal do segundo bimestre de 2022 não apenas indicou a manutenção da expectativa de elevação das receitas relativamente ao observado em 2021, como também revisou para cima, em cerca de R\$ 50 bilhões, o valor da arrecadação anual prevista no relatório anterior (tabela 5). Em comparação com a receita prevista na Lei Orçamentária Anual (LOA) 2022, a previsão atual apresenta elevação de cerca de R\$ 130 bilhões.

Pelo lado da despesa esperada para o ano, o relatório bimestral também indicou revisão para cima, na ordem de R\$ 34,9 bilhões em relação à avaliação do primeiro bimestre e de R\$ 67,6 bilhões em relação à LOA 2022. A maior parte desse aumento (R\$ 23,9 bilhões) deveu-se ao acerto de contas no acordo envolvendo o Campo de Marte em São Paulo (despesa não recorrente), enquanto o restante se dilui entre ampliações esperadas com sentenças judiciais e precatórios; subsídios; despesa com pessoal; e complementação do Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica (FUNDEB).

Conforme indicado no relatório bimestral, apesar de o resultado primário esperado para 2022 apresentar folga da ordem de R\$ 111,7 bilhões em relação à meta estabelecida na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) 2022, a

previsão das despesas do Poder Executivo sujeitas ao teto de gastos excedia o respectivo limite constitucional em cerca de R\$ 10 bilhões, requerendo, portanto, ajustes na programação orçamentária e financeira do ano.

Mais recentemente, os fortes aumentos dos preços dos combustíveis e da energia têm motivado a implementação e discussão de medidas legislativas visando atenuar o custo desses aumentos para a população. Algumas dessas medidas já se encontram em vigor, cabendo destacar, em particular, a Lei Complementar (LC) nº 192/2022 e a LC nº 194/2022. A primeira lei, promulgada em 11 de março, alterou a forma de incidência do Imposto sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação (ICMS) sobre combustíveis e reduziu temporariamente a zero, até o final de 2022, a tributação federal sobre alguns combustíveis (óleo diesel, biodiesel, gás liquefeito de petróleo, derivado de petróleo e gás natural, e querosene de aviação). A LC nº 194/2022, promulgada em 23 de junho, definiu os combustíveis, o gás natural, a energia elétrica, as comunicações e o transporte coletivo como bens e serviços essenciais – de modo que as respectivas alíquotas de ICMS não podem exceder as alíquotas gerais de cada Unidade da Federação (UF). Como consequência dessa lei, haverá redução significativa de grande parte das alíquotas vigentes sobre esses bens e serviços; no caso da gasolina, em particular, as alíquotas de ICMS vigentes até a promulgação da lei, que variavam entre 23% e 34%, deverão cair para 17% ou 18%, a depender da UF. A lei também estendeu à gasolina e ao etanol a redução temporária a zero da tributação federal.

TABELA 3
Despesa do Governo Central
(Em R\$ milhões)

Itens	Mensal (valores nominais)		Taxa de variação (%)	Janeiro-maio (valores nominais)		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses (valores nominais)		Taxa de variação (%)
	mai./2021	mai./2022		2021	2022		Até mai./2021	Até mai./2022	
4. Despesa Total	149.563	161.391	7,9	681.266	721.776	5,9	2.180.184	1.815.614	-16,7
4.1 Benefícios Previdenciários	68.276	88.996	30,3	310.626	337.863	8,8	764.800	808.955	5,8
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	27.556	25.175	-8,6	143.015	131.242	-8,2	375.979	350.379	-6,8
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	32.726	17.948	-45,2	131.014	121.885	-7,0	764.788	328.177	-57,1
4.3.01 Abono e Seguro Desemprego	3.711	3.474	-6,4	29.601	40.566	37,0	70.831	61.971	-12,5
4.3.02 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	6.386	6.341	-0,7	31.549	31.860	1,0	74.825	74.830	0,0
4.3.03 Créditos Extraordinários (exceto PAC)	17.925	1.435	-92,0	40.495	13.318	-67,1	439.412	101.496	-76,9
4.3.04 Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	568	0	-100,0	4.000	3.150	-21,2	9.488	7.185	-24,3
4.3.05 FUNDEB (Complem. União)	1.490	2.382	59,9	9.809	14.271	45,5	18.142	28.664	58,0
4.3.06 Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	953	1.276	33,9	4.343	5.118	17,8	12.696	12.822	1,0
4.3.07 Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00) e LC nº 176 de 2020	371	332	-10,5	2.878	1.693	-41,2	6.476	4.203	-35,1
4.3.08 Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	287	261	-9,1	1.215	1.286	5,8	27.474	20.889	-24,0
4.3.09 Subsídios, Subvenções e Proagro	297	1.749	489,2	3.225	7.422	130,1	3.646	12.440	241,2
4.3.10 Impacto Primário do FIES	334	219	-34,5	1.949	1.092	-44,0	1.978	-2.310	-216,8
4.3.11 Demais Despesas Obrigatórias	403	480	18,9	1.949	2.110	8,2	99.819	5.988	-94,0
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	21.005	29.273	39,4	96.611	130.785	35,4	274.617	328.103	19,5
4.4.1 Obrigatórias com Controle de Fluxo	12.900	19.295	49,6	64.955	91.370	40,7	160.202	185.823	16,0
4.4.2 Despesas Discricionárias	8.106	9.978	23,1	31.657	39.415	24,5	114.415	142.280	24,4

Fonte: Ministério da Economia.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Essas medidas devem ensejar impactos fiscais relevantes para a União e, principalmente, para as UFs. No caso da União, a perda de arrecadação tributária decorrente das medidas deverá ser significativa em 2022, mas, dado seu caráter temporário, não deverá acarretar maiores consequências para a condução da política fiscal, haja vista a já citada folga no resultado primário esperado para o ano, relativamente à meta da LDO. Para os estados e Distrito Federal, os efeitos sobre as finanças públicas tendem a ser mais relevantes e persistentes. Vale notar que, conforme discutido em notas anteriores desta *Carta*, os entes subnacionais começaram 2022 em boa situação financeira – caracterizando-se, em geral, por elevadas disponibilidades de caixa e resultados fiscais positivos no primeiro bimestre –, o que já vinha viabilizando aumentos de despesas de investimento e pessoal, bem como reforçando a expectativa de novos aumentos de gastos ao longo do ano. A perda de arrecadação decorrente das medidas aprovadas deverá restringir a intensidade desse processo.

Entre as medidas legislativas em discussão, cabe citar a Proposta de Emenda à Constituição (PEC) nº 16/2022, do Senado Federal. Inicialmente focada em incentivar os estados e o Distrito Federal a reduzirem as alíquotas de ICMS sobre óleo diesel e etanol, por meio do estabelecimento de auxílio financeiro por parte da União para compensar as correspondentes perdas de receita das UFs, a PEC vem passando por mudanças em seus objetivos: conforme manifestações públicas do relator da proposta, a PEC deverá focar em mecanismos de transferência direta à população mais vulnerável diante da alta dos preços dos combustíveis, incluindo a criação de um “voucher caminhoneiro” e a definição de valores mais elevados para o auxílio-gás e o Auxílio Brasil. Dado que os detalhes da PEC ainda são desconhecidos, não é possível estimar com precisão seu impacto fiscal. No entanto, espera-se que a proposta preveja a contabilização dessas despesas fora do teto dos gastos, uma vez que, conforme discutido anteriormente, o total de despesas primárias previstas para o ano já excede esse limite constitucional. Ao longo da tramitação da proposta, será possível estimar com mais clareza seus impactos potenciais nas contas públicas e avaliar se sua aprovação implica mudança na percepção de risco fiscal pelo mercado.

TABELA 4

Resultado primário do Governo Central

(Em R\$ milhões)

Período	Mensal (preços constantes, R\$ milhões de mai./2022)		Taxa de variação (%)	Janeiro-maio (preços constantes, R\$ milhões de mai./2022)		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses (preços constantes, R\$ milhões de mai./2022)		Taxa de variação (%)
	mai./2021	mai./2022		2021	2022		Até mai./2021	Até mai./2022	
1-Receita Total	163.681	172.875	5,6	866.209	960.823	10,9	1.917.991	2.218.513	15,7
1.1 - Receita Administrada pela RFB	99.598	101.983	2,4	557.649	606.997	8,8	1.184.537	1.365.178	15,2
1.2 - Incentivos Fiscais	0	0	-17,6	-38	0	-31,8	-164	-135	-48,1
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	37.643	42.042	11,7	193.803	209.415	8,1	505.692	522.545	3,3
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	26.440	28.849	9,1	114.795	144.411	25,8	227.926	330.926	45,2
2. Transf. por Repartição de Receita	37.534	50.840	35,4	161.579	197.218	22,1	336.365	424.221	26,1
3. Receita Líquida (1-2)	126.147	122.035	-3,3	704.630	763.604	8,4	1.581.625	1.794.292	13,4
4. Despesa Total	149.563	161.391	7,9	681.266	721.776	5,9	2.180.184	1.815.614	-16,7
4.1 Benefícios Previdenciários	27.556	25.175	-8,6	143.015	131.242	-8,2	375.979	350.379	-6,8
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	68.276	88.996	30,3	310.626	337.863	8,8	764.800	808.955	5,8
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	32.726	17.948	-45,2	131.014	121.885	-7,0	764.788	328.177	-57,1
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	21.005	29.273	39,4	96.611	130.785	35,4	274.617	328.103	19,5
5. Resultado Primário Governo Central - Acima da Linha (3 - 4)	-23.416	-39.356	68,1	23.364	41.829	79,0	-598.558	-21.322	-96,4

Fonte: STN.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 5

Evolução da receita e despesa primária do Governo Central esperada para 2022

(Em R\$ milhões)

Itens	A preços correntes						
	PLOA 2022	Autografo LOA 2022	LOA 2022 com Decreto 10.961	Avaliação de receitas e despesas primárias do primeiro bimestre	Avaliação de receitas e despesas primárias do segundo bimestre	Observado no ano até mai./2022	Taxa de variação em relação ao mesmo período do ano anterior
1. Receita total	1.958.764	2.030.520	2.030.520	2.118.013	2.167.129	942.064	23,3
Receitas com impostos e contribuições, líquidas de incentivos fiscais	1.727.993	1.788.255	1.788.255	1.813.009	1.863.664	800.307	20,8
Arrecadação do RGPS	483.023	499.353	499.353	527.286	531.456	205.640	20,2
Receitas não administradas	230.773	242.268	242.268	305.120	303.528	141.757	39,7
Concessões	5.137	5.137	5.137	16.344	17.784	13.886	755,6
Dividendos	26.285	26.285	26.285	39.226	35.983	18.742	34,2
Exploração de recursos naturais	85.210	95.870	95.870	134.509	129.023	58.560	65,2
2. Transferências legais e constitucionais	361.817	386.401	386.401	431.927	444.711	193.684	35,8
3. Receita líquida	1.596.948	1.644.119	1.644.119	1.686.086	1.722.418	748.380	20,4
4. Despesa total	1.646.502	1.723.470	1.720.286	1.752.991	1.787.908	709.168	17,9
Pessoal e encargos sociais	342.799	336.103	336.103	338.551	341.340	128.764	2,0
Benefício previdenciário	765.569	777.717	777.717	778.064	788.693	332.374	21,2
Outras despesas obrigatórias	274.955	252.510	252.510	281.976	279.495	119.416	3,2
Despesas do poder executivo sujeitas à programação financeira	263.180	357.140	353.956	354.402	378.380	128.614	50,7
Obrigatórias com controle de fluxo	164.560	223.164	223.164	223.141	223.206	89.758	56,5
Discricionárias	98.620	133.976	130.792	131.261	155.173	38.856	38,7
5. Resultado primário	-49.555	-79.351	-76.167	-66.905	-65.490	39.213	97,0

Fonte: Ministério da Economia.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

BOX 1**PIB do setor agropecuário em 2022**

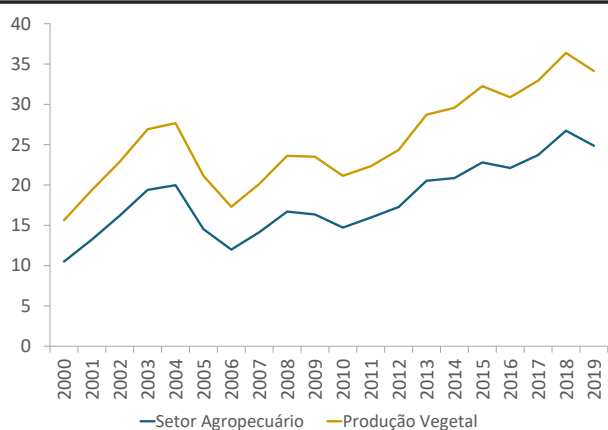
O valor adicionado (VA) do setor agropecuário no primeiro trimestre de 2022 apresentou queda de 8,0% na comparação interanual. Nossa estimativa era de uma queda maior, de 9,0%, mas o bom desempenho da produção de alguns produtos de origem animal, como de bovinos, surpreendeu positivamente no trimestre e compensaram parte da perda da produção vegetal. O principal motivo para o desempenho negativo no primeiro trimestre é a estimativa do Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA) de queda de 12,1% na produção de soja, maior perda registrada desde 2012, que tem a maior parte de sua colheita concentrada no primeiro trimestre. O impacto negativo da soja no VA do setor ainda é ampliado pela estimativa de aumento de 4,3% na área plantada do grão no ano, o que implica em uma maior utilização de insumos, elevando o consumo intermediário.

A soja tem sido o produto que mais tem ganhado importância no setor agropecuário, saltando de uma participação no Valor Bruto da Produção (VBP) de 10,5% em 2000 para 24,9% em 2019, conforme gráfico a seguir.

Para o segundo trimestre deste ano, a soja ainda deve contribuir negativamente, principalmente por conta da colheita no Rio Grande do Sul, que costuma se encerrar um pouco depois dos demais estados e conta com es-

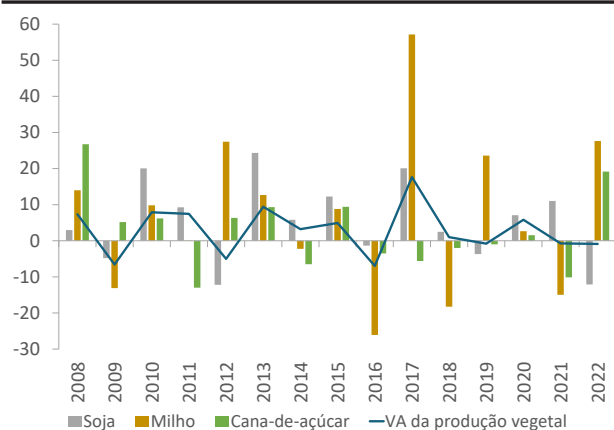
timativa de queda de 55,1% na produção. No entanto, o início das colheitas da segunda safra de milho, a mais importante dessa cultura, da cana-de-açúcar e a manutenção de bons resultados nas produções de bovinos e suínos devem contribuir para que o setor agropecuário cresça 0,7% no trimestre em relação ao mesmo período do ano anterior, segundo as nossas estimativas. Uma recuperação mais robusta, portanto, deve ser vista apenas no terceiro trimestre, quando a colheita de soja estiver encerrada.

GRÁFICO 1
Participação da soja no VBP a preços correntes da Tabela de Recursos e Usos (TRU)
(Em %)



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

GRÁFICO 2
Previsão de crescimento do VA do setor agropecuário para 2022 por componente: taxa de variação em relação ao ano anterior
(Em %)

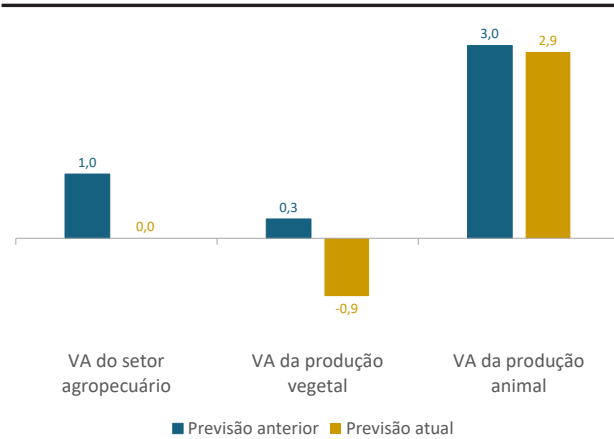


Fonte: LSPA/IBGE; Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Para o resultado do ano de 2022, esperamos um crescimento nulo do VA do setor, com queda de 0,9% na produção vegetal e alta de 2,9% na produção animal. No caso da última, o crescimento deve ser impulsionado pela recuperação da produção de bovinos, crescendo 4,6%, após dois anos consecutivos de queda, e por uma alta de 4,7% na produção de suínos.

Com isso, as variações do PIB Agropecuário têm sido cada vez mais influenciadas pelo desempenho da produção desse grão. Neste ano, a forte quebra na safra de soja está sendo parcialmente compensada pelos aumentos esperados para as produções de milho e cana-de-açúcar de, respectivamente, 27,6% e 19,2% no ano.

GRÁFICO 3
Variação do VA da produção vegetal e produção dos segmentos mais importantes em relação ao ano anterior
(Em %)



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

Elaboração: Pedro Mendes Garcia (assistente de pesquisa na Dimac/Ipea), José Ronaldo de Castro Souza Júnior (coordenador de crescimento e desenvolvimento econômico na Dimac/Ipea) e Fábio Servo (especialista em políticas públicas e gestão governamental na Dimac do Ipea).

2 Projeções de PIB e Inflação para 2022 e 2023⁷

2.1 PIB

O PIB avançou 1,0% no primeiro trimestre de 2022, na comparação com o trimestre anterior com ajuste sazonal, com alta de 1,7% na comparação interanual, segundo o IBGE. O resultado veio acima da previsão divulgada em março, na *Carta de Conjuntura* nº 54,⁸ que supunha altas de 0,5% na margem e 0,9% na comparação interanual.

Pela ótica da produção, a maior surpresa em relação ao previsto ficou por conta do PIB de serviços, que veio acima de nossas expectativas. Apesar do desempenho negativo em janeiro por conta da pandemia, houve aceleração forte nos dois meses subsequentes, o que resultou em alta de 1% na margem e 3,7% em termos anuais (a projeção era de 0,4% e 2,6%). O desempenho negativo do PIB da agropecuária, com quedas de 0,9% na margem e 8% na comparação interanual, já era esperado em função da queda de 12,2% na produção da soja e ficou próximo da projeção de março. Por fim, o setor industrial também surpreendeu positivamente ao registrar avanço de 0,1% sobre o quarto trimestre do ano passado, interrompendo uma sequência de três quedas na comparação dessazonalizada. Na comparação com o mesmo período de 2021, a queda de 1,5% foi menor do que nossa previsão (-2,3%).

Em relação à previsão para o segundo trimestre de 2022, a análise de um conjunto amplo de variáveis mostra que a atividade manteve parte do fôlego observado no trimestre anterior, confirmando um primeiro semestre positivo. Para isso, contribuiu positivamente a recuperação do mercado de trabalho com taxas de desocupação menores, puxada pelo aumento da população ocupada, que também influenciou positivamente o crescimento observado na massa salarial real. Apesar do aumento recente de casos de Covid-19, os impactos adversos na saúde da população parecem ter sido menos significativos, não tendo havido implementação de novas restrições de mobilidade que pudessem pôr em risco o processo de normalização ainda em curso na economia. A alta no preço de *commodities* constituiu outro fator positivo para a atividade, ao passo que os serviços, atual carro-chefe do crescimento, foram afetados positivamente pelo Auxílio Brasil e outras medidas que estimulam a renda. Finalmente, o impulso fiscal dos estados – cuja situação financeira relativamente confortável no início do ano vinha levando ao aumento dos investimentos – e a melhora na confiança de consumidores e, particularmente, dos empresários, fecham o rol dos principais impactos positivos para o crescimento.

Nossa avaliação, no entanto, é que alguns dos efeitos acima mencionados devem perder força no segundo semestre, o que, conjugado com a ocorrência de choques negativos, formam um quadro menos favorável no restante do ano. Por si só, o conflito armado entre a Rússia e a Ucrânia e o fato de estarmos num ano de eleições gerais adicionam incertezas ao cenário macroeconômico. Tais incertezas têm se traduzido numa trajetória de câmbio um pouco mais volátil e com tendência recente, em junho, de desvalorização, apesar do quadro bastante favorável no balanço de pagamento. Por conta dos níveis de inflação, o ciclo de restrição da política monetária no Brasil tende a ser maior que o esperado anteriormente, e deve ser mantido ao longo de 2022, impactando o desempenho do mercado de crédito, por exemplo, já limitado pela alta de inadimplência. Além disso, a inflação afeta a renda real das famílias e, conseqüentemente, o seu consumo. Soma-se a isso a expectativa de política monetária mais restritiva nos países centrais, que impactará negativamente o crescimento mundial. Finalmente, é esperada uma acomodação natural da economia, após trimestres consecutivos de crescimento.

7. Esta seção contou com a colaboração de Sidney Caetano, pesquisador visitante na Dimac/Ipea; Alexandre Sanches Magno, Izabel Nolau, Marcelo L. de Moraes e Pedro M. Garcia, assistentes de pesquisa na Dimac/Ipea; Vinicius Cerqueira, técnico de planejamento e pesquisa na Dimac/Ipea; e Fabio Servo, especialista em políticas públicas e gestão governamental na Dimac/Ipea.

8. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/220331_cc_54_nota_34_visao_geral.pdf>.

De acordo com o exposto acima e com os indicadores de atividade de que dispomos do segundo trimestre, pre vemos um crescimento de 0,6% do PIB no segundo trimestre de 2022 na comparação com ajuste sazonal (tabela 6), menor do que o crescimento do primeiro trimestre e ligeiramente maior do que nossa estimativa anterior. Em linha com os argumentos acima elencados, acreditamos que a economia tenderá a desacelerar ao longo do segundo semestre de 2022, devolvendo parte do crescimento observado na primeira parte do ano. Diante destas considerações, a Dimac/Ipea aumenta a previsão para o PIB de 2022 para 1,8%.

TABELA 6

Projeções: taxas de crescimento do PIB e de seus componentes

(Em %)

	Observado				Previsto			
	2020	2021	2021-T4	2022-T1	2022-T2		2022	2023
			Trim. Ano anterior	Trím. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trím. Anterior dessazonalizado		
PIB	-3,9	4,6	1,6	1,7	2,3	0,6	1,8	1,3
Agropecuária	3,8	-0,2	-0,8	-8,0	0,7	4,0	0,0	2,5
Indústria	-3,4	4,5	-1,3	-1,5	-0,3	1,0	0,1	1,0
Serviços	-4,3	4,7	3,3	3,7	3,5	0,4	2,8	1,4
Consumo das famílias	-5,4	3,6	2,1	2,2	2,8	0,6	1,6	1,0
Consumo do governo	-4,5	2,0	2,8	3,3	2,4	0,3	1,5	1,5
FBCF	-0,5	17,2	3,4	-7,2	-1,8	2,0	-2,8	3,0
Exportações de bens e serviços	-1,8	5,8	3,3	8,1	-5,9	-3,0	2,7	3,8
Importações de bens e serviços	-9,8	12,4	3,7	-11,0	-6,1	4,2	-2,6	4,0

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Em termos desagregados, pelo lado da oferta, esperamos que o crescimento do PIB em 2022 seja liderado pelo setor de serviços, cuja previsão de crescimento é de 2,8%. Acreditamos que o processo de fechamento do hiato dos segmentos mais fortemente atingidos pela crise sanitária continuará. A recuperação do setor de serviços deverá sustentar o bom desempenho dos indicadores de ocupação, gerando um efeito positivo na demanda doméstica. O crescimento da agropecuária foi revisto de 1,0% para zero, em função, principalmente, dos resultados de produção de soja (ver detalhes no box 1). Em relação à indústria, embora o processo de normalização das cadeias de abastecimento globais tenha sido prejudicado em razão do conflito entre Rússia e Ucrânia, a percepção de alguma melhora nas restrições de oferta enseja prognóstico um pouco mais favorável, de forma que pre vemos que a indústria encerrará o ano de 2022 com crescimento próximo à estabilidade, de 0,1%.

Pelo lado da demanda, mantemos a avaliação de que a absorção doméstica será determinante em 2022. A melhora significativa dos indicadores de mercado de trabalho, aliada ao impacto do Auxílio Brasil e outras medidas que estimulam a renda, acarreta impactos positivos sobre o consumo de bens e serviços, fazendo com que nossa previsão para o consumo das famílias seja de 1,6%. Em relação aos investimentos, após a queda de 3,5% observada no primeiro trimestre na série com ajuste sazonal, prevemos recuperação parcial no segundo trimestre e relativa estabilidade no resto do ano, de modo que a FBCF deve fechar o ano de 2022 com queda de 2,8%. Na dinâmica do investimento, os elementos de desaceleração do crescimento citados anteriormente são parcialmente compensados pela atuação de fatores positivos, como a elevação das despesas de investimento dos governos subnacionais, a contratação de investimentos em infraestrutura e o arrefecimento parcial das restrições de oferta.

Por fim, o resultado para o setor externo depende de uma combinação de fatores, alguns positivos e outros negativos. O esperado aperto monetário nas principais economias reduz, de um lado, as expectativas de crescimento

global, o que pode prejudicar as exportações brasileiras; mas, por outro lado, reduz também o diferencial de juros entre o Brasil e os países desenvolvidos, influenciando a taxa de câmbio no sentido da desvalorização do real, o que favorece as exportações. A guerra na Ucrânia tem resultados mistos, pois, ao mesmo tempo que prejudica a economia global como um todo, aumentou a importância do Brasil no quadro da segurança alimentar mundial. Os índices de preços de exportações e importações brasileiras têm subido e estão em níveis elevados: isso estimula a oferta de exportações e pode inibir a demanda por importações. Até maio, o índice de volume das exportações calculado pela Secex mostra crescimento acumulado no ano de 1,6% e o das importações, queda de 2,6%. Nossa projeção para exportações e importações no PIB de 2022 é de crescimento de 2,7% e queda de 2,6%, respectivamente.

Em relação a 2023, nossa previsão do PIB foi norteada pelos seguintes parâmetros. Em primeiro lugar, a desaceleração prevista para o segundo semestre implica em menor *carry-over* para 2023. No *front* doméstico, o esperado fim do ciclo de aperto monetário em 2022 por conta da redução nos níveis de inflação terá efeitos positivos distribuídos ao longo de 2023, melhorando as condições do mercado de crédito e a renda real. Prevemos que haverá recuperação no setor agropecuário, com melhora na safra de soja. No *front* externo, há incertezas quanto aos riscos de recessão nos países centrais, em particular nos Estados Unidos, o que também pode implicar em retrocesso no preço de *commodities* e desaceleração no PIB mundial.

Diante desse cenário, e levando em conta um crescimento mais forte projetado para o ano de 2022, nossa previsão para a expansão do PIB em 2023 foi revisada para 1,3%. Em termos de composição, haverá recuperação da agropecuária (2,5%) e da indústria (1%), beneficiada pelo avanço no processo de normalização das cadeias produtivas. Apesar do esgotamento dos efeitos positivos advindos da normalização dos índices de mobilidade urbana, o setor serviços continuará liderando pela ótica da produção, com crescimento de 1,4%. Do lado da demanda, o consumo das famílias, juntamente com a FBCF, serão os destaques, com altas de 1% e 3%, respectivamente. Acreditamos que as melhorias no ambiente de negócios brasileiro, juntamente com os investimentos previstos nos contratos de concessões, possam estimular não só a demanda por bens de capital, como também o setor da construção.

As previsões apresentadas nos parágrafos anteriores são resultado da avaliação de vários modelos econométricos. Os modelos de curto prazo, que geram a previsão para o trimestre seguinte, incluem modelos de *machine learning* e modelos com frequências mistas, ambos com desempenho preditivo robusto.

Nos horizontes de previsão maiores, até 2023, as variáveis econômicas correntes são menos informativas, sendo necessário definir cenários e trabalhar modelos com maior consistência macroeconômica. Trabalhamos com modelos de pequeno porte, modelos de equilíbrio geral e modelos VAR bayesianos condicionais utilizando os cenários que descrevemos a seguir. Antes de descrever o conjunto de informação com o qual trabalhamos, é importante salientar que os modelos foram, de maneira geral, praticamente unânimes em apontar para três resultados: i) crescimento no segundo trimestre de 2022 seguido de desaceleração nos trimestres seguintes, o que ainda garante uma taxa de crescimento maior em 2022; ii) crescimento menor em 2023, mas com recuperação ao longo do ano; e iii) os níveis de inflação são cadentes em nossas simulações.

No cenário-base, assumimos que o ciclo de aperto monetário será um pouco mais intenso do que esperávamos em março, com a taxa Selic atingindo seu pico em 13,75% na próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), e assim permanecendo até o final de 2022. A partir de 2023, a expectativa é que a taxa de juros seja reduzida e feche o ano em 10,00% (tabela 7), acompanhando o movimento de queda nas taxas de inflação. Esperamos também que o aumento de preços de *commodities* seja temporário no cenário-base e a taxa de câmbio

R\$/US\$ fique estável entre o fim de 2022 e 2023, em 5,15. Consideramos um cenário de alta para política de juros norte-americana, atingindo 3,5% no fim deste ano, o que também explica a reversão no preço de *commodities*. No que se refere à política fiscal, este cenário pressupõe a manutenção de um arcabouço de regras fiscais compatível com o compromisso com a disciplina fiscal, mantendo sob controle o risco associado à evolução das contas públicas.

TABELA 7

Cenários para juros e câmbio: final de ano

(Em %)

	Observado		Previsto	
	2020	2021	2022	2023
Taxa de juros SELIC (% a.a. no final do período)	2,00	9,25	13,75	10,00
Taxa de câmbio R\$/US\$ (no final do período)	5,20	5,58	5,15	5,15

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Previsão em horizontes maiores são condicionais aos cenários acima mencionados. Cenários menos otimistas no que se refere, por exemplo, a uma perspectiva de recessão norte-americana em 2023, resultariam em uma previsão menor devido aos inevitáveis transbordamentos de um enfraquecimento da economia mundial. Os modelos também são sensíveis a alterações na trajetória de juros domésticos, o que implicaria menor ou maior grau de transmissão dos efeitos da política monetária. Em relação ao cenário da *Carta* de março de 2022, houve pouca alteração nas hipóteses, com um aperto um pouco maior da política monetária, mas ainda consideramos que os cenários externo e pandêmico terão efeito limitado de baixa. Como de hábito, faremos uma reavaliação destas hipóteses nas próximas edições da *Carta*.

2.2 Inflação⁹

Assim como vem ocorrendo em grande parte dos países, a inflação brasileira tem sido fortemente impactada pela aceleração dos preços das principais *commodities* no mercado internacional, além do persistente descasamento entre a oferta e a demanda mundial de insumos industriais. Adicionalmente, os danos causados a diversas lavouras temporárias pelos eventos climáticos, no início do ano, e a retomada do setor de serviços, neste período pós-pandemia, completam este quadro de pressão inflacionária, em 2022. De acordo com o IPCA, no acumulado em doze meses, até maio, a inflação no país registra alta de 11,7%. Já no acumulado do ano, até maio, a inflação medida pelo IPCA é de 4,8%. Nota-se, no entanto, que mesmo diante de um contexto marcado por uma inflação corrente elevada e pela perspectiva de que pontos de pressão inflacionária, como petróleo, bens industriais e serviços, ainda se mostrem resilientes à queda, o cenário inflacionário projetado para os próximos meses vem se tornando mais favorável. Além da expectativa de uma acomodação nos preços das *commodities* agrícolas e da estimativa de melhora na projeção da safra brasileira, em 2022, a implementação da LC nº194/2022 deve contribuir para um alta bem menos acentuada dos preços administrados este ano.

Dentro deste contexto, que combina uma alta maior para os preços livres e uma significativa desaceleração dos preços administrados, a estimativa de inflação do Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea para o IPCA, em 2022, foi levemente revista para cima, passando de 6,5%, conforme divulgado na edição anterior da *Visão Geral da Carta de Conjuntura* para 6,6%. Por um lado, houve uma revisão mais intensa dos alimentos no domicílio, e dos bens livres, cujas previsões avançaram de 9,1% e 5,4% para 12,3% e 9,1%, respectivamente, além de uma

9. Esta seção resume a análise disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2022/06/analise-e-projecoes-de-inflacao-7/>

projeção mais alta para os serviços, com taxa de 6,8% ante 5,5%, estimada anteriormente. Em contrapartida, a inflação estimada para os preços monitorados recuou de 6,9% para 1,1%. No caso do INPC, embora a projeção, em 2022, tenha se mantido em 6,3%, houve uma mudança de composição. No caso dos preços livres, espera-se uma aceleração mais forte, refletindo pressão maior dos preços dos alimentos no domicílio e dos bens industriais, cujas taxas de variação estimadas avançaram de 9,3% e 5,2% para 12,6% e 8,9%. De modo semelhante, a taxa de inflação prevista para os serviços livres passou de 4,8% para 6,6%. Para os preços monitorados, entretanto, a previsão atual indica deflação de 0,9%, ante variação de 6,6% projetada anteriormente. Como consequência desta alta ainda persistente da inflação dos preços livres em 2022, e dado o efeito adicional sobre os preços administrados, com a reincidência dos impostos federais, a partir de janeiro, o processo de desinflação para o próximo ano deve ser um pouco mais lento, de modo que as expectativas feitas pelo Grupo de Conjuntura do Ipea para o IPCA e o INPC em 2023 também foram revistas para cima. Nos dois casos, a alta projetada passou de 3,6% para 4,7%.

TABELA 8
IPCA: projeção para 2022
 (Em % e p.p.)

	Peso atual	Projeção anterior		Projeção atual	
		Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2022	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2022
Alimentos no domicílio	15,4	9,1%	1,4	12,3%	1,9
Bens Livres - exceto alimentos	23,2	5,4%	1,3	9,1%	2,1
Serviços - exceto educação	29,1	5,5%	1,6	6,8%	2,0
Educação	5,1	7,0%	0,4	7,0%	0,4
Monitorados	27,3	6,9%	1,9	1,1%	0,3
IPCA	100,0	6,5%		6,6%	

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 9
INPC: projeção para 2022
 (Em % e p.p.)

	Peso atual	Projeção anterior		Projeção atual	
		Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2022	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2022
Alimentos no domicílio	18,4	9,3%	1,7	12,6%	2,3
Bens Livres - exceto alimentos	26,1	5,2%	1,4	8,9%	2,3
Serviços - exceto educação	25,4	4,8%	1,2	6,6%	1,7
Educação	3,6	6,5%	0,2	6,7%	0,2
Monitorados	26,5	6,6%	1,7	-0,9%	-0,2
INPC	100,0	6,3%		6,3%	

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti (Diretor)
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos (Diretor Adjunto)

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti (Editor)
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos (Editor)
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos (Editor)
Fábio Servo
José Ronaldo de Castro Souza Júnior
Leonardo Mello de Carvalho
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Sandro Sacchet de Carvalho

Pesquisadores Visitantes:

Ana Cecília Kreter
Andreza Aparecida Palma
Antônio Carlos Simões Florido
Cristiano da Costa Silva
Felipe Moraes Cornelio
Paulo Mansur Levy
Sidney Martins Caetano

Equipe de Assistentes:

Alexandre Magno de Almeida Leão
Caio Rodrigues Gomes Leite
Diego Ferreira
Diego Rosalino Marques
Felipe dos Santos Martins
Izabel Nolau de Souza
Marcelo Lima de Moraes
Pedro Mendes Garcia
Rafael Pastre
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 da Economia.

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