

## Visão Geral da Conjuntura

### Sumário

As perspectivas de crescimento de importantes economias no mundo melhoraram no primeiro trimestre de 2023, em relação ao que se esperava no fim do ano passado. Uma nova fonte de atenção, porém, surgiu com a quebra de bancos regionais nos Estados Unidos, seguida de dificuldades em bancos europeus. No entanto, o problema tem sido contornado e não impediu os bancos centrais de Estados Unidos e Europa de continuar aumentando suas taxas básicas para controlar aumentos de preços, causados por múltiplos e simultâneos choques exógenos de oferta, tais como a Covid-19, a interrupção das cadeias internacionais de insumos e o conflito russo-ucraniano – bem como pressões de demanda. As taxas de inflação no mundo esperadas para 2023 são bem mais altas que há um ano, mas passaram por pequena redução em relação a três meses atrás. Na China, já em dezembro de 2022, o relaxamento da política de covid zero e medidas para recuperar o setor imobiliário levaram à melhora das expectativas para 2023; agora, o encerramento dessa política tem feito a atividade econômica voltar aos patamares anteriores, e as vendas no setor imobiliário pararam de cair.

No Brasil, desde o último trimestre do ano passado, o comportamento dos indicadores setoriais indica desaceleração bastante disseminada da atividade econômica, e este quadro se manteve nos primeiros meses de 2023, caracterizado pelo aumento dos níveis de incerteza, por um aperto nas condições financeiras e pela redução generalizada dos níveis de confiança. O mercado de trabalho brasileiro vem mostrando sinais de arrefecimento, caracterizado por leve aceleração da taxa de desocupação, refletindo a perda de dinamismo da população ocupada. Em contrapartida à queda na ocupação, o aumento dos rendimentos médios tem possibilitado o crescimento da massa salarial.

Os dados mais recentes mostram que o processo de desinflação da economia brasileira vem se consolidando nos últimos meses, embora tanto os índices de preços ao consumidor quanto as médias dos núcleos de inflação ainda se encontrem em patamares relativamente elevados. A abertura da inflação por segmentos mostra que, embora já se verifiquem sinais de mudança de trajetória, os preços administrados ainda se constituem no maior ponto de descompressão inflacionária, quando considerada a taxa acumulada em doze meses.

O comprometimento da renda familiar com o serviço da dívida continua alto, o que limita o crescimento do mercado de crédito, enquanto o setor externo continua apresentando *performance* resiliente – apesar do recuo recente nos preços das *commodities*, o saldo comercial tem se mantido consistentemente positivo. Nas transações correntes do balanço de pagamentos, um dos principais itens afetados pela pandemia foram

**Estêvão Kopschitz X. Bastos**

Coordenador de acompanhamento e estudos da conjuntura na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea)

estevao.bastos@ipea.gov.br

**Leonardo Mello de Carvalho**

Coordenador de modelos e projeções econômicas na Dimac/Ipea

leonardo.carvalho@ipea.gov.br

**Maria Andréia P. Lameiras**

Técnica de planejamento e pesquisa na Dimac/Ipea

maria-andreia.lameira@ipea.gov.br

**Francisco E. de Luna A. Santos**

Técnico de planejamento e pesquisa na Dimac/Ipea

francisco.santos@ipea.gov.br

Divulgado em 31 de março de 2023, com informações disponíveis até 29 de março.

os gastos com viagens; não obstante a recente recuperação, os níveis pré-pandemia ainda não foram atingidos. Quanto à conta capital e financeira, o destaque fica para os investimentos diretos no país, que tem apresentado trajetória de acentuada recuperação, interrompida por uma queda em fevereiro. A taxa de câmbio apresenta volatilidade relativamente alta, mas não vem mostrando tendência de elevação ou queda desde o último trimestre do ano passado. No *front* fiscal, após as contas públicas fecharem 2022 com números bastante positivos, a expectativa para o ano corrente é de redução do resultado primário do setor público consolidado. Cabe destacar, no entanto, que as projeções de déficit primário têm melhorado nos últimos meses, assim como as projeções de mercado para a dívida bruta do governo geral (DBGG).

Esperamos que, no primeiro trimestre de 2023, o produto interno bruto (PIB) avance 1,2% na comparação com ajuste sazonal, com alta de 2,7% sobre o mesmo período do ano passado. Em um cenário caracterizado pelo arrefecimento da atividade econômica, grande parte deste resultado é explicada pelo ótimo desempenho do PIB agropecuário nos primeiros três meses do ano. Para o acumulado em 2023, o cenário considera que a economia se recupera progressivamente ao longo do ano, registrando crescimento de 1,4%. Haverá o efeito positivo da supersafra em investimentos, ainda que atenuado pelo aperto nas condições financeiras. Esperamos também que as incertezas se reduzam e haja melhora na ancoragem das expectativas da inflação com a introdução de um novo arcabouço fiscal e uma resolução do debate que se estabeleceu sobre as metas de inflação. Consideramos que o cenário externo será basicamente neutro, sem rupturas, o que pode ajudar a estabilidade de nossa moeda. Haverá também algum impulso com a recuperação da economia chinesa e melhores perspectivas para a americana e a europeia, em relação ao que se esperava em dezembro de 2022. A flexibilização da política monetária no Brasil deve começar em 2023; os investimentos previamente programados e alguma resiliência no mercado de trabalho, em virtude de sua dinâmica com defasagens, sinalizam um cenário um pouco mais positivo ao longo do ano, que ainda terá o crescimento da agropecuária como fator central. Apontamos, ainda, uma expansão do PIB de 2,0% em 2024.

As projeções do Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) indicam que a inflação acumulada em 2023 deve manter-se no nível atual, encerrando o ano em 5,6%. Nota-se, entretanto, que, na comparação com a estimativa anterior (4,9%), divulgada em dezembro de 2022, houve revisão para cima, decorrente do desempenho menos favorável dos preços administrados e dos serviços. De modo similar, a projeção para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) para 2023 também foi revista, passando de 4,6% para 5,5%.

## 1 Conjuntura Econômica: análise do período recente

### 1.1 Economia mundial

Na última *Visão Geral*, publicada em 16 de dezembro de 2023,<sup>1</sup> observávamos que o quadro mundial continuava piorando, com inflação alta, juros em elevação e desaquecimento do nível de atividade. As projeções de crescimento para 2023 no mundo vinham se reduzindo de forma substancial, tendo caído ao longo de todo o ano de 2022. No entanto, agora, no primeiro trimestre de 2023, as perspectivas de crescimento neste ano melhoraram, como mostrado no gráfico 1. Para os Estados Unidos, o resultado esperado, de crescimento de 0,9%, ainda é significativamente menor que o já observado em 2022, de 2,1%,<sup>2</sup> porém melhor do que se esperava no fim do ano passado, 0,4%.

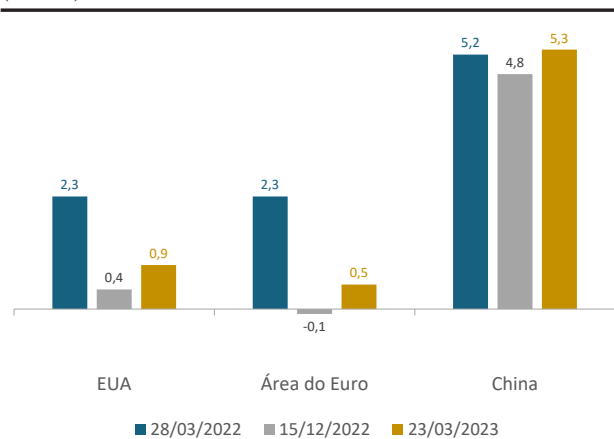
1. Disponível em: <<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2022/12/visao-geral-da-conjuntura-17/>>.

2. De acordo com a segunda estimativa para o quarto trimestre.

Na China, já em dezembro de 2022, o relaxamento da política de covid zero e medidas para recuperar o setor imobiliário levaram à melhora das expectativas para 2023; agora, o encerramento dessa política já fez os níveis de diversos indicadores de mobilidade social<sup>3</sup> voltarem aos patamares anteriores e, inclusive, aos de antes da pandemia de 2020 – que são equivalentes –, e as vendas do setor imobiliário pararam de cair. Como consequência, as expectativas de crescimento em 2023 para o país asiático também melhoraram recentemente, assim como para a área do euro – de queda de 0,1% em 2023 esperada no fim de 2022, a projeção mediana passou agora para crescimento de 0,5%.

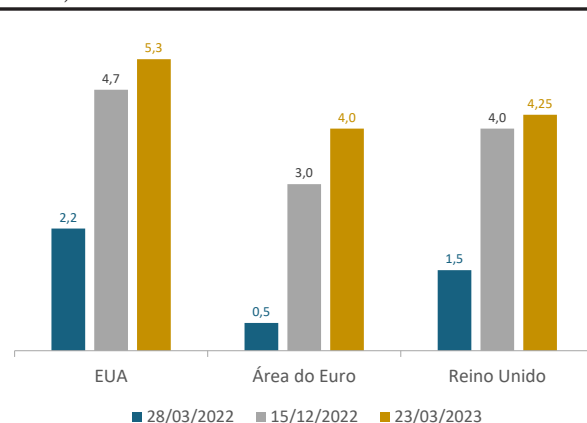
Uma nova fonte de atenção surgiu com a quebra de bancos regionais nos Estados Unidos, sendo a mais comentada a do Silicon Valley Bank (SVB), além de problemas em bancos europeus, como o Credit Suisse (CS) e o Deutsche Bank. As respectivas autoridades têm agido, entretanto, e o SVB e o CS foram adquiridos por outras instituições bancárias. Por um lado, não parece ser o início de uma crise como a de 2008, que tinha características diferentes<sup>4</sup>; por outro, é inegável que a atual crise bancária tem efeito negativo sobre o crédito e, por conseguinte, sobre o nível de atividade. Por enquanto, isso não afetou o ritmo de elevação dos juros básicos do banco central europeu. No caso do banco central dos Estados Unidos, antes da crise bancária, chegou-se a esperar que o aumento da taxa básica de juros seria de 50 pontos-base na reunião de março do Federal Open Market Committee (FOMC), por causa dos sinais de aquecimento do mercado de trabalho e de resistência da inflação; com a crise bancária, aventou-se a possibilidade de interrupção das altas; a elevação acabou sendo de 25 pb. O gráfico 2 mostra que as taxas de juros básicas esperadas para o fim deste ano estão mais altas que as esperadas há três meses, além de significativamente acima do que há um ano, o que denota a grande mudança de percepção dos agentes econômicos sobre a situação da economia nesse período. Em relação a dezembro de 2022, uma novidade, mostrada no gráfico 3, é que as taxas de juros *reais* esperadas para o fim deste ano tornaram-se positivas na Europa. Ao mesmo tempo, enquanto as taxas de inflação esperadas para 2023 são bem mais altas que há um ano, passaram por pequena redução em relação a três meses atrás (gráfico 4) – possivelmente por influência da recente queda no preço do petróleo.

GRÁFICO 1  
**PIB: projeção de crescimento em 2023**  
 (Em %)



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

GRÁFICO 2  
**Taxa de juros básica esperada para o fim de 2023**  
 (Em %)

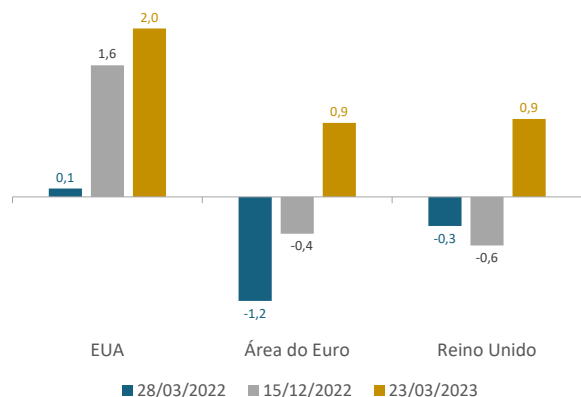


Fonte: Bloomberg (mediana).  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3. Como o uso de metrô, rodovias, ferrovias e portos, número de voos, ocupação de hotéis e congestionamento no trânsito.

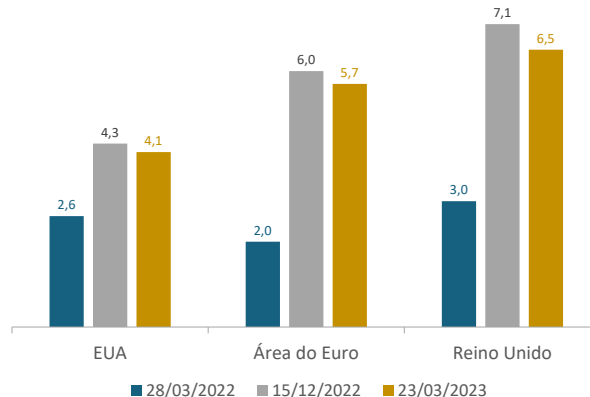
4. Ao que tudo indica, a crise do SVB parece estar associada, de um lado, à má gestão de ativos e aos impactos da elevação da taxa básica norte-americana sobre o passivo do banco e, de outro, a dificuldades da regulação bancária por parte da autoridade monetária.

**GRÁFICO 3**  
**Taxa de juros básica real esperada para o fim de 2023**  
 (Em %)



Fonte: Bloomberg (mediana).  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
 Obs.: Taxa de juros básica esperada para o quarto trimestre, deflacionada pela inflação ao consumidor (anualizada) esperada também para o quarto trimestre.

**GRÁFICO 4**  
**Inflação ao consumidor: projeção para 2023**  
 (Em %)



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

## 1.2 Brasil

### 1.2.1 Atividade econômica: indicadores mensais de indústria, comércio e serviços<sup>5</sup>

Desde o último trimestre do ano passado, o comportamento dos indicadores setoriais indica desaceleração bastante disseminada da atividade econômica brasileira. De modo geral, após os efeitos mais severos provocados pela crise sanitária da covid-19, as principais restrições ao crescimento da economia brasileira, antes associadas à oferta, vêm se deslocando para a demanda. Este quadro se manteve nos primeiros meses de 2023, sendo caracterizado pelo aumento dos níveis de incerteza, por um aperto nas condições financeiras e pela redução generalizada dos níveis de confiança. Entre os principais setores produtivos, tendo por base os resultados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) até o mês de dezembro, grande parte das atividades registrou queda ou desaceleração ao longo do último trimestre de 2022. Na comparação com médias móveis de três meses, menos sujeitas à volatilidade mensal, enquanto a produção industrial registrou três quedas consecutivas, o crescimento da atividade de serviços desacelerou fortemente no mesmo período, passando de 2,4% em outubro para 1% em dezembro, ambas na série dessazonalizada e em relação à média móvel de três meses antes. Já o comércio varejista, particularmente no conceito restrito,<sup>6</sup> encerrou o ano com queda de 0,7% nesta mesma comparação. Comportamento semelhante foi verificado nos indicadores que buscam sumarizar a atividade econômica brasileira, com destaque negativo para o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), com recuo de 1,5% na média móvel de dezembro.

Em relação aos resultados referentes a janeiro, com base nas informações disponíveis até o momento, a Dimac/Ipea projeta continuidade na acomodação da atividade econômica. A produção industrial, apesar do abrandamento das restrições de oferta, tem enfrentado um cenário mais adverso no tocante à demanda interna. Estimamos crescimento nulo entre dezembro e janeiro, na série sem efeitos sazonais. O setor de serviços, por sua vez,

5. Ver análise mais completa em <<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2023/03/indicadores-mensais-de-industria-comercio-e-servicos-4/>>.

6. Que não inclui veículos e material de construção.

deve sofrer recuo na margem (-0,6%), embora volte a contar em janeiro com a contribuição positiva do segmento serviços prestados às famílias, que deverá crescer 1%. Para o setor de comércio, estamos prevendo avanço tanto para as vendas no conceito ampliado quanto no restrito, com altas de 0,5% e 2% na margem, respectivamente. Apesar da piora das condições financeiras das famílias, acreditamos que a trajetória ainda positiva dos rendimentos e da massa salarial possa exercer algum efeito no consumo, particularmente nos bens menos dependentes de crédito. Além disso, as ações anunciadas pelo governo federal, tais como o aumento real do salário mínimo, os pagamentos do renovado programa Bolsa Família, assim como a criação do Desenrola Brasil, programa voltado para a renegociação das dívidas das famílias em situação de inadimplência, devem exercer algum estímulo na demanda. Essa perspectiva parece já ter sido capturada pelo Índice de Confiança do Consumidor (ICC) da Fundação Getúlio Vargas de março, que subiu 2,5 pontos.

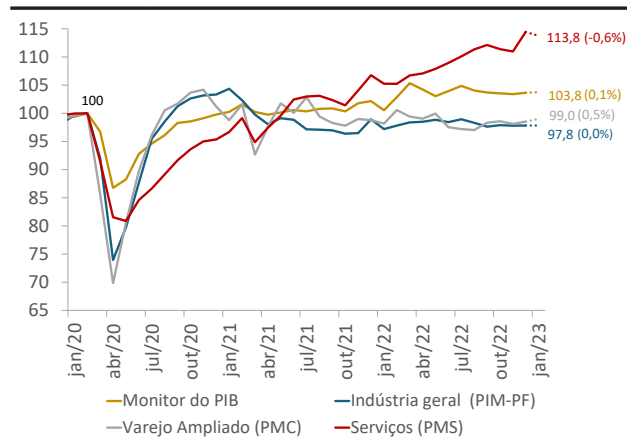
Neste contexto, esperamos um avanço modesto do Monitor do PIB na comparação dessazonalizada em janeiro, com alta de 0,1%, deixando um *carry-over* de 0,2% para o primeiro trimestre de 2023 (gráfico 5).

### 1.2.2 Mercado de trabalho

Ao longo dos últimos meses, o mercado de trabalho brasileiro vem mostrando sinais de arrefecimento, caracterizado por leve aceleração da taxa de desocupação, refletindo a perda de dinamismo da população ocupada. Segundo os dados mensais produzidos pelo Ipea,<sup>7</sup> com base nas séries de trimestres móveis da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), após recuar fortemente, atingindo o menor patamar da série em outubro de 2022 (8,2%), a taxa de desocupação dessazonalizada vem aumentando lentamente, de modo que, em janeiro, chegou a 8,6% (gráfico 6). Na comparação com janeiro de 2022, entretanto, essa taxa ainda registra queda de 2,5 pontos percentuais (p.p.). Os dados da PNAD Contínua mostram ainda que este movimento recente da taxa de desocupação é decorrente da retração da população ocupada, que vem recuando desde meados de 2022. Em janeiro, embora o número de ocupados na economia brasileira tenha sido 4,0% maior que o observado neste mesmo mês do ano anterior, o contingente de 97,6 milhões possui 2,6 milhões de trabalhadores a menos que o registrado em junho de 2022 (gráfico 7). No caso da força de trabalho, nota-se que, após registrar sucessivas quedas ao longo do segundo semestre de 2022, contribuindo para a desaceleração da taxa de desocupação, este grupo vem apresentando estabilidade nos últimos dois meses, mantendo-se em patamar próximo a 106,8 milhões de pessoas.

Em contrapartida à queda na ocupação, o aumento de 6,1% dos rendimentos médios reais nos últimos doze meses, encerrados em janeiro de 2023, tem possibilitado o crescimento da massa salarial, que registra alta de 11% no período (gráfico 8). Essa recuperação do rendimento médio real decorre, ao menos em parte, da queda da inflação – quando a inflação é decrescente, a correção do rendimento pela inflação passada faz o poder de

GRÁFICO 5  
Indicadores mensais da atividade econômica e estimativas para janeiro de 2023  
(Índice com ajuste sazonal, fev./2020 = 100)



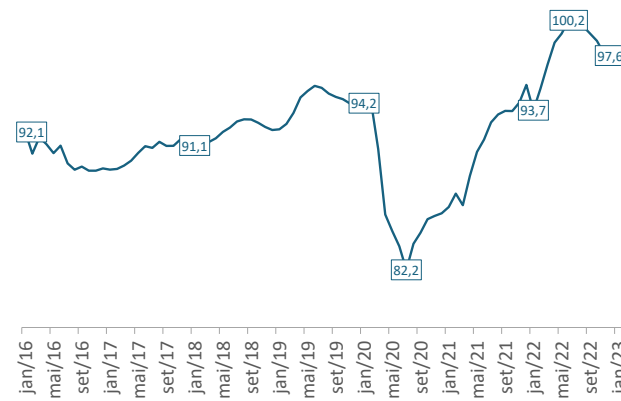
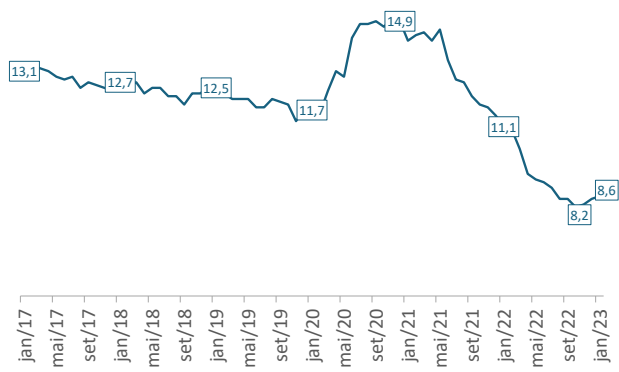
Fonte: IBGE, Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (Ibre/FGV) e Dimac/Ipea.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: PIM-PF – Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física; PMC – Pesquisa Mensal do Comércio; PMS – Pesquisa Mensal de Serviços.

7. As séries mensalizadas foram obtidas a partir da metodologia desenvolvida por Marcos Hecksher, disponível em: <<https://bit.ly/3VOuWnv>>.

compra aumentar. Todavia, há que se notar uma relativa desaceleração desse indicador no final de 2022 e início de 2023. Note-se ainda que, tendo em vista o maior comprometimento da renda com pagamento de obrigações financeiras, a renda real disponível pode não ter tido uma evolução tão favorável no período.

**GRÁFICO 6**  
**Taxa de desemprego dessazonalizada**  
(Em %)

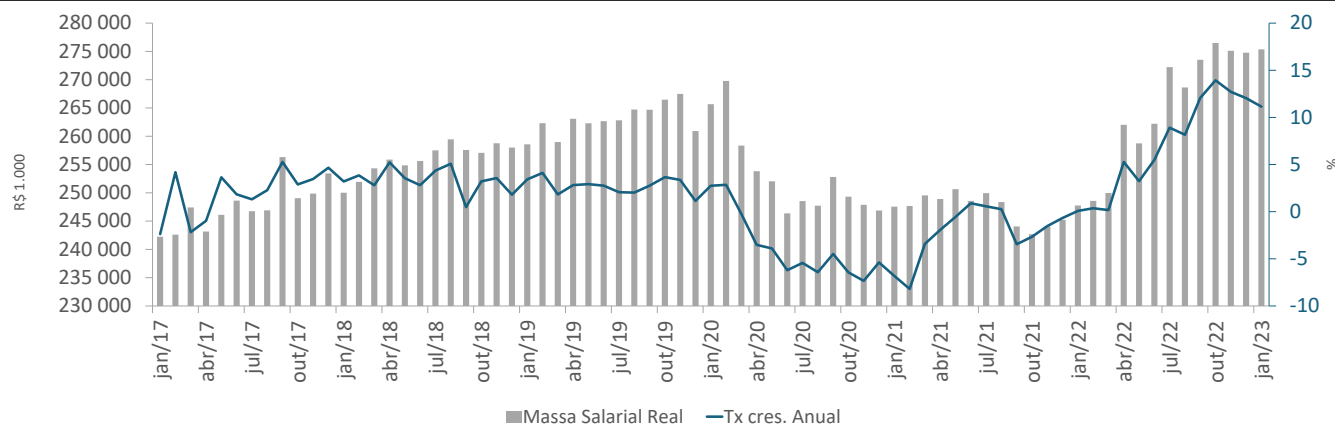
**GRÁFICO 7**  
**População ocupada dessazonalizada**  
(Em milhões de pessoas)



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

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

**GRÁFICO 8**  
**Massa salarial habitual real – valor absoluto e variação interanual**  
(Em % e reais)



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

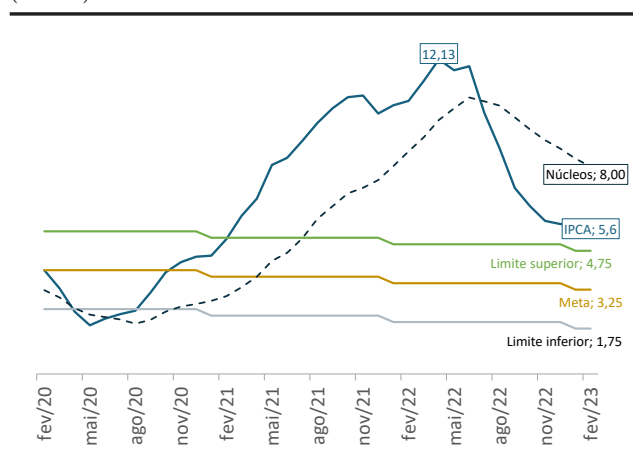
### 1.2.3 Inflação<sup>8</sup>

Os dados mais recentes mostram que o processo de desinflação da economia brasileira vem se consolidando nos últimos meses, embora tanto os principais índices de preços ao consumidor quanto as médias dos núcleos de inflação ainda se encontrem em patamares relativamente elevados. Após encerrar 2022 com alta de 5,8%, a inflação medida pelo IPCA manteve sua trajetória de desaceleração, de modo que, no acumulado em doze meses, até fevereiro de 2023, esta taxa já era de 5,6% (gráfico 9).

8. Análise mais completa disponível em: <<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2023/03/analise-e-projecoes-de-inflacao-8/>>.

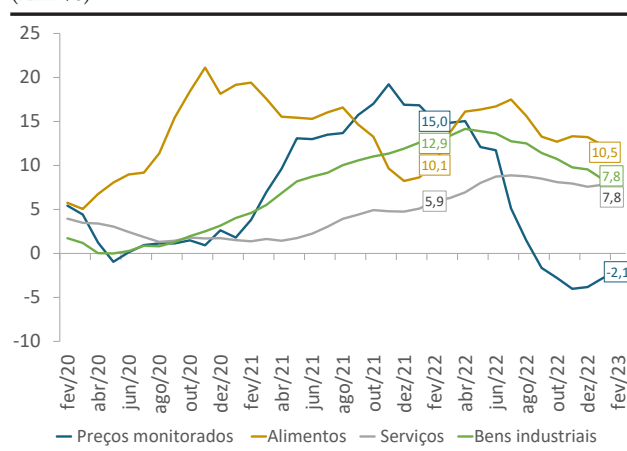
A abertura da inflação por segmentos (gráfico 10) mostra que, embora já se verifiquem sinais de mudança de trajetória, os preços administrados ainda se constituem no maior ponto de descompressão inflacionária nos últimos meses. Em fevereiro, no acumulado em doze meses, este conjunto de preços apresenta deflação de 2,1%, desacelerando fortemente quando comparado ao mesmo período do ano anterior (15,0%), beneficiado pela desoneração dos combustíveis e da energia, em junho de 2022, além da queda das cotações internacionais das *commodities* energéticas. Em relação aos bens industriais, em que pese o arrefecimento da demanda, a queda da inflação acumulada em doze meses, de 12,9% para 7,8%, entre fevereiro de 2022 e fevereiro de 2023, está relacionada, em grande parte, ao alívio nos custos de produção, refletindo a normalização das cadeias produtivas de insumos deste segmento, além da recente desaceleração dos preços das *commodities* metálicas no mercado internacional. No caso dos alimentos no domicílio, observa-se que, após registrar sucessivas altas ao longo do ano passado, este grupo vem apresentando melhora no seu comportamento, especialmente no último trimestre. No acumulado em doze meses, a inflação deste segmento recuou para 10,5% em fevereiro de 2023, repercutindo a expressiva desaceleração dos preços agrícolas ao produtor – com alta de 1,4% no período –, além de um cenário de estabilidade de *commodities* e câmbio. Por fim, nota-se que, apesar de apontar desempenho um pouco mais favorável, desde meados de 2022, a inflação dos serviços livres ainda se mostra bastante resistente, registrando taxas de variação acumulada em doze meses próximas a 8,0%. Tal fato parece estar associado à recomposição dos preços dos serviços em relação aos demais setores da economia, uma vez que esse setor foi o mais prejudicado durante a pandemia, em decorrência de sua natureza face-a-face.

GRÁFICO 9  
**IPCA – variação acumulada em doze meses**  
 (Em %)



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

GRÁFICO 10  
**IPCA, por categorias – variação acumulada em doze meses**  
 (Em %)



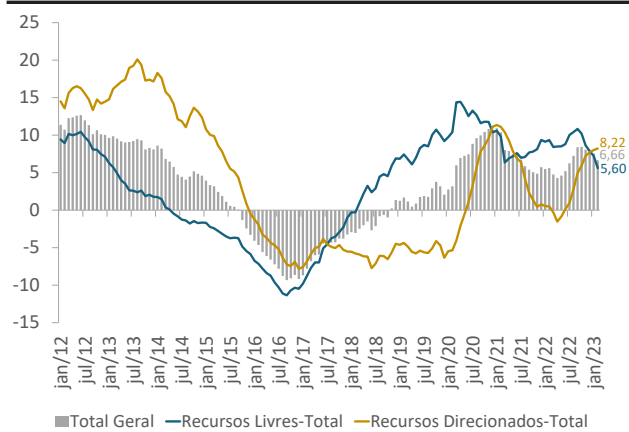
Fonte: IBGE.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

### 1.2.4 Crédito e juros

O saldo total de crédito no Sistema Financeiro Nacional (SFN), medido em relação ao PIB, foi de 52,8% na leitura de fevereiro de 2023. O gráfico 11 mostra a tendência de desaceleração recente do saldo real para recursos livres acompanhada por aceleração dos saldos de recursos direcionados. O Gráfico 12 apresenta a desaceleração tanto no segmento de pessoas físicas (PF) quanto no de pessoas jurídicas (PJ), sendo que a reversão do crescimento para PJ foi mais forte, estando próximo da estabilidade segundo a última leitura. Analisados em conjunto, os gráficos revelam a continuidade de um processo de desaceleração do saldo em recursos livres que, até pouco tempo, sustentavam a recuperação do mercado de crédito pós-pandemia. A categoria recursos direcionados,

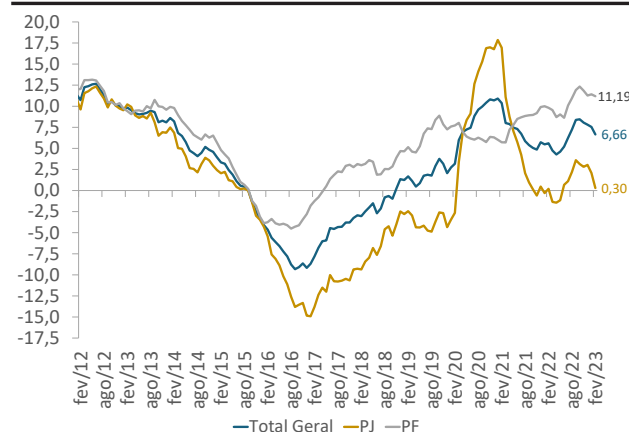
por sua vez, mostra recuperação desde o retorno do Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe), em julho de 2022. Em todos os segmentos analisados, as taxas de crescimento continuam positivas, mas a tendência de desaceleração no saldo nos últimos meses é nítida.

**GRÁFICO 11**  
**Varição real em doze meses do saldo da carteira de crédito, deflacionada pelo IPCA, dos recursos livres e direcionados (Em %)**



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB)  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 12**  
**Variación real em doze meses do saldo da carteira de crédito, deflacionada pelo IPCA, dos segmentos PF e PJ (Em %)**



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB)  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

No Gráfico 13, mostramos as concessões de forma suavizada, a partir de médias móveis trimestrais, a fim de analisar o movimento minimizando ruídos de curto prazo. Nessa ótica, o destaque fica para a queda das novas concessões no segmento PJ, condizente com a redução no crescimento do saldo, como vimos acima. De fato, alargando a distância comparativa, vemos que média trimestral entre dezembro de 2022 e fevereiro de 2023 das novas concessões para PJ é 4,7% menor do que a média trimestral entre setembro e novembro de 2022. Na mesma comparação, as novas concessões para PF se mantiveram estáveis.

Portanto, os últimos dados mostram queda mais consistente das concessões no segmento PJ, mais condizente com o efeito das taxas de juros no mercado de crédito. Vale, no entanto, analisar alguns segmentos específicos para corroborar tal impacto. Na comparação entre a média trimestral entre dezembro de 2022 e fevereiro de 2023 e a média trimestral entre setembro e novembro de 2022, chama a atenção que a queda das novas concessões no segmento PJ é bastante difusa. As concessões para capital de giro, por exemplo, caíram 5,4% e as concessões para aquisições de bens, 8,4%. As concessões para aquisição de bens e o crédito pessoal de recursos livres para o segmento PF também caíram, ainda que em menor magnitude. No crédito direcionado, houve queda de desembolsos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e retração no financiamento imobiliário. Com isso, é possível observar a redução nas concessões em categorias importantes, tanto em volume quanto para a manutenção da atividade econômica.

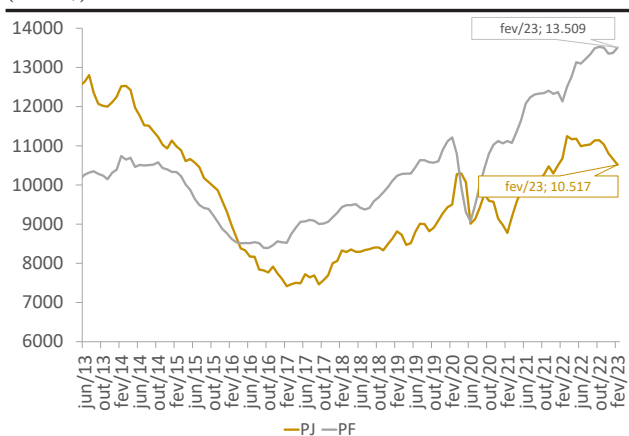
O fato é que o comprometimento da renda continua alto, o que limita o crescimento do mercado de crédito (gráfico 14). É verdade que períodos de crise (2015 e 2020, por exemplo) estão associados a quedas mais bruscas no comprometimento, mas o aumento recente da massa salarial pode ser um fator positivo, que leve a uma estabilidade neste indicador sem rupturas mais profundas. Preocupa, porém, o fato de a inadimplência de recursos livres permanecer em trajetória de alta, se aproximando cada vez mais do pico de inadimplência do período anterior à pandemia como mostra o Gráfico 15. A reversão desse quadro depende da recuperação dos salários



reais, de modo que sua taxa de crescimento seja superior às taxas de juros cobradas pelos empréstimos na ponta; ou da redução das taxas de juros ou, ainda, de uma combinação dos dois fatores.

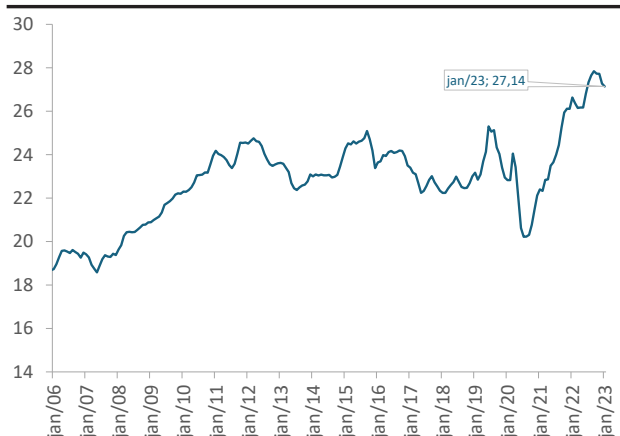
Finalmente, a manutenção das altas taxas de juros explica a estabilidade na taxa média das operações de crédito em todos os segmentos. As taxas médias são mais altas que as vigentes no período imediatamente anterior à pandemia, ainda que estejam distantes do pico mais recente em 2016.

**GRÁFICO 13**  
**Média móvel trimestral das concessões diárias deflacionadas para PF e PJ, com ajuste sazonal**  
 (Em R\$)<sup>1</sup>



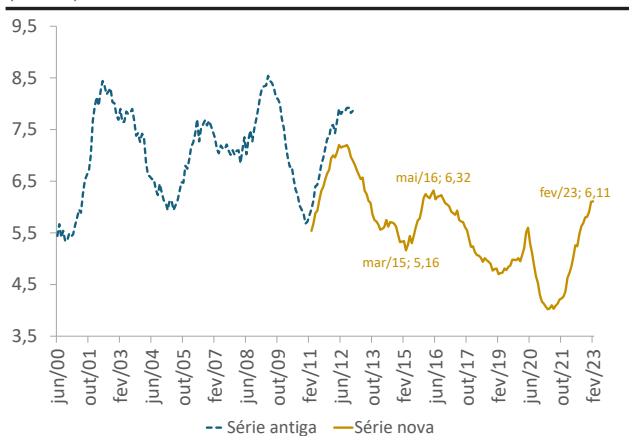
Fonte: BCB.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
 Nota: <sup>1</sup> Valores em reais de fevereiro de 2023.

**GRÁFICO 14**  
**Comprometimento da renda familiar com o serviço da dívida dessazonalizado**  
 (Em %)



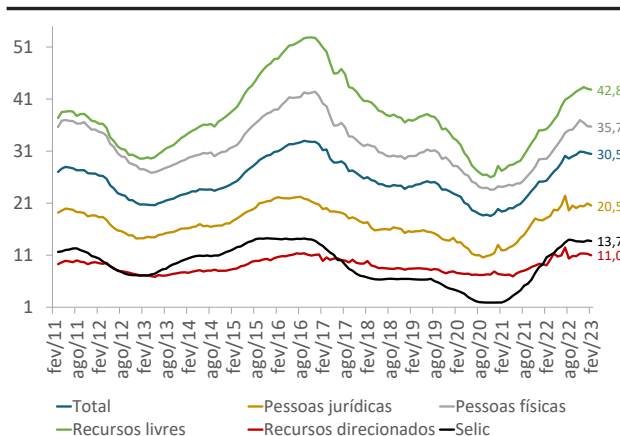
Fonte: BCB.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 15**  
**Inadimplência da carteira de crédito com recursos livres de PF**  
 (Em %)



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

**GRÁFICO 16**  
**Taxas médias de juros das operações de crédito dessazonalizadas**  
 (Em % ao ano)



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

### 1.2.5 Setor externo<sup>9</sup>

O setor externo continua apresentando performance resiliente, mesmo com as incertezas internas e externas. O saldo comercial em fevereiro de 2023 foi de US\$ 2,8 bilhões, de acordo com dados da Secretaria de Comércio Exterior (Secex). O valor das exportações alcançou US\$ 20,5 bilhões, enquanto as importações totalizaram US\$17,7 bilhões. Apesar do recuo recente nos preços das *commodities*, o saldo comercial tem se mantido consistentemente positivo.

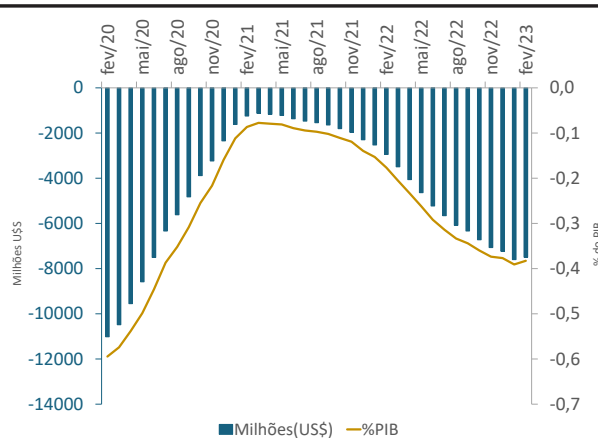
Em relação às transações correntes, considerando os dados acumulados em 12 meses, houve déficit de US\$54,4 bilhões (2,78% do PIB) em fevereiro de 2023, ante US\$46,8 bilhões (2,81% do PIB) em fevereiro de 2022. Cabe notar que um dos principais itens afetados pela pandemia foram os gastos com viagens. Apesar da recente recuperação, os níveis pré-pandemia ainda não foram atingidos, como mostra o gráfico 17.

Quanto à conta capital e financeira, o destaque fica para a série de investimentos diretos no país (IDPs), que apresenta trajetória de acentuada recuperação, apesar da queda na margem. É importante notar que a conta apresenta saldos até mesmo maiores que os observados no período pré-pandemia, como fica claro no gráfico 18. No acumulado em doze meses até fevereiro, o saldo atingiu US\$ 88,0 bilhões – 4,49% do produto interno bruto (PIB) –, ante US\$ 50,2 bilhões (3,01% do PIB) no mesmo período do ano anterior. Em dezembro de 2022, o saldo acumulado em 12 meses totalizou US\$90,6 bilhões (4,75% do PIB).

A queda recente em IDP, naturalmente, não é suficiente para definir mudança de tendência – esse item vinha subindo por dez meses consecutivos. Algum impulso pode vir da atração de novos investidores internacionais, sobretudo, aqueles mais diretamente envolvidos no debate e nas iniciativas de governança empresarial ambiental e socialmente sustentáveis (ESG – *Environmental, Social and Governance*; em português, meio ambiente, social e governança), hipótese a ser testada pelos dados futuros.

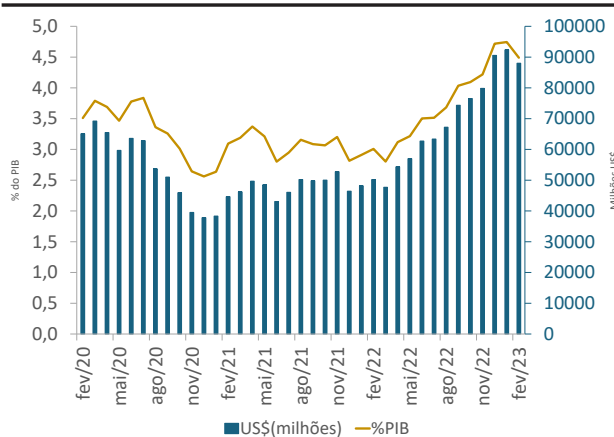
Em relação à taxa de câmbio, a sua dinâmica permanece bastante volátil em razão da elevada incerteza externa e interna. Como mostra o gráfico 19, considerando o Credit Default Swap (CDS) de cinco e dez anos, houve aumento na percepção de risco na economia brasileira

GRÁFICO 17  
Saldo líquido da conta viagens: acumulado em doze meses  
(Em US\$ milhões e % do PIB)



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

GRÁFICO 18  
IDP: dados acumulados em doze meses  
(Em US\$ milhões e % do PIB)

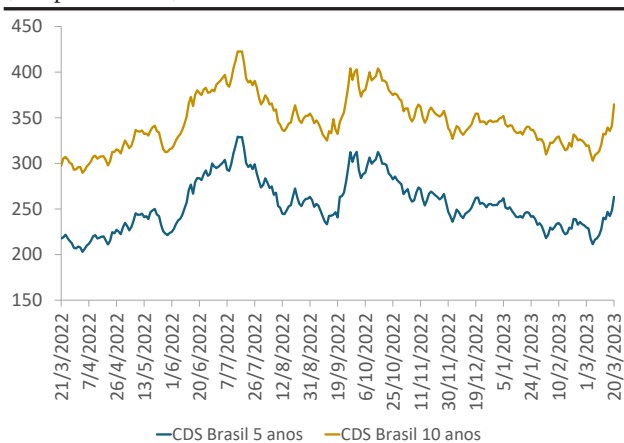


Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

9. Esta subseção contou com a colaboração de Andreza Palma, pesquisadora visitante na Dimac/Ipea.

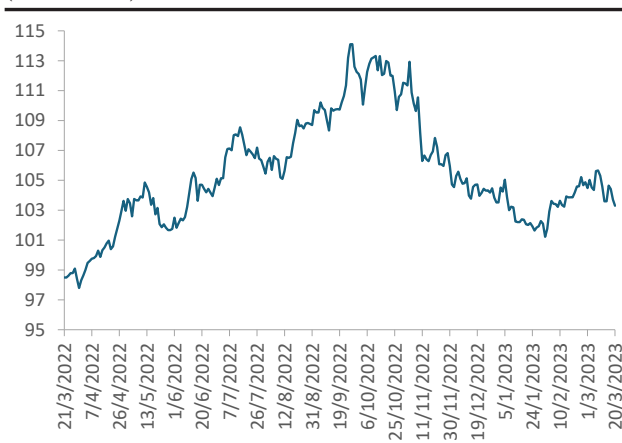
no período recente, o que tem impactos na taxa de câmbio. É importante notar, também, a recente desvalorização global da moeda norte-americana, como pode ser visto no gráfico 20, que mostra a evolução do índice DXY.

**GRÁFICO 19**  
**CDS Brasil: cinco e dez anos**  
(Em pontos-base)



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

**GRÁFICO 20**  
**Índice do dólar DXY<sup>1</sup>**  
(1973 = 100)



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

Nota: <sup>1</sup> O índice DXY compara o dólar dos Estados Unidos com o euro (Zona do Euro), o iene (Japão), a libra esterlina (Reino Unido), o dólar canadense (Canadá), a coroa sueca (Suécia) e o franco suíço (Suíça). Elevação do índice significa valorização do dólar dos Estados Unidos.

Durante os primeiros meses de 2023, houve um movimento de apreciação da taxa nominal de câmbio, revertido em março, como mostra a tabela 1. O valor máximo da cotação da moeda norte-americana, desde o início do ano, ocorreu em 4 de janeiro de 2023, chegando a R\$ 5,45/US\$. Já o valor mínimo foi de R\$ 4,99/US\$ em 2 de fevereiro de 2023. A variação entre o valor mínimo e máximo dá uma ideia clara da volatilidade enfrentada no mercado cambial.

**TABELA 1**  
**Varição mensal: taxa de câmbio R\$/US\$**  
(Em %)

Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
2018	-2,47	0,96	1,16	3,91	6,71	3,77	1,47	2,64	4,75	-8,7	0,75	2,6
2019	-3,69	-0,48	3,3	1,29	2,7	-3,57	-2,06	6,37	2,52	-0,84	1,67	-1,1
2020	0,97	4,62	12,51	9,04	5,97	-7,92	1,61	3,43	-1,13	4,19	-3,7	-5,02
2021	4,09	1,13	4,24	-1,49	-4,87	-4,9	2,48	1,84	0,53	4,93	0,31	1,7
2022	-2,08	-6,1	-4,39	-4,19	4,14	1,9	6,32	-4,25	1,89	0,25	0,46	-0,61
2023	-0,80	-0,56	0,93									

Fonte: BCB.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: A variação de março foi calculada com dados até 21 de março de 2023.

A Tabela 2 apresenta a variação percentual da taxa de câmbio (moeda local /US\$) para o Brasil e os principais países emergentes considerando três períodos em relação ao atual (20 de março de 2023): mês anterior, início do ano e mesmo período do ano anterior. Na comparação com o início do ano, o Brasil está entre os três países com moedas que mais se valorizam. Já na comparação com o mês anterior, o Real está entre as quatro moedas que mais se desvalorizaram.

TABELA 2

**Brasil e principais emergentes: variação da taxa de câmbio até 20 de março de 2023**

(Em %)

País/Período	20/2/2023	2/1/2023	21/3/2022
China	0,32	-0,31	8,20
Índia	-0,11	-0,13	8,56
Rússia	0,00	0,00	0,00
Indonésia	1,33	-1,37	7,11
México	2,49	-3,24	-7,48
Arábia Saudita	0,18	-0,06	0,15
Polônia	1,11	-0,22	-2,90
Tailândia	-0,90	-1,42	1,71
Filipinas	-0,54	-1,89	4,42
Malásia	1,25	1,86	6,69
Bangladesh	-0,71	0,83	22,84
África do Sul	2,37	8,97	24,21
Colômbia	-1,76	-0,52	26,47
Romênia	-0,21	-0,57	2,27
Chile	3,28	-3,13	3,85
Peru	-1,68	-0,76	-0,14
Turquia	0,67	1,58	28,22
Brasil	1,45	-2,27	6,11

Fonte: Bloomberg e BCB.

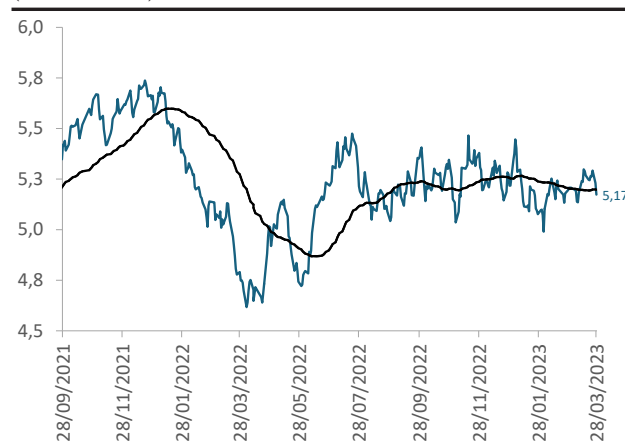
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: A classificação em cores foi feita por coluna.

As expectativas do relatório *Focus*<sup>10</sup> apontam para uma taxa de câmbio de R\$ 5,25/US\$ em dezembro de 2023 e de R\$ 5,30/US\$ ao fim de 2024. Essa previsão é ligeiramente mais pessimista para o longo prazo que a expectativa vigente ao final de 2022 (em 30 de dezembro, a previsão da taxa de câmbio para 2023 era de R\$ 5,27/US\$ e, para 2023, de R\$ 5,26/US\$). Como pontos positivos para a dinâmica da taxa de câmbio, há que se destacar os fluxos cambial (houve entrada líquida de US\$ 10,2 bilhões no acumulado do ano até março,<sup>11</sup> de acordo com dados do BCB), comercial (entrada líquida de US\$ 7,9 bilhões) e financeiro (entrada líquida de US\$ 2,3 bilhões) positivos durante 2023.

Não obstante a volatilidade, a taxa de câmbio não vem apresentando tendência de elevação ou queda desde o último trimestre do ano passado, como ilustra a média móvel de três meses (63 dias úteis) no gráfico 21, que estava em R\$ 5,20/US\$ na observação de 27 de março último.

GRÁFICO 21  
**Taxa de câmbio, série diária**  
(Em R\$/US\$)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

10. Divulgado em 24 de março de 2023.

11. Último dado disponível em 10 de março de 2023, divulgado em 15 de março de 2023.

### 1.2.6 Finanças públicas<sup>12</sup>

Após as contas públicas fecharem 2022 com números bastante positivos, a expectativa para o ano corrente é de redução do resultado primário do setor público consolidado. De acordo com o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do primeiro bimestre de 2023, divulgado pela Secretaria de Orçamento Federal do Ministério do Planejamento e Orçamento, o déficit primário do governo central esperado para o ano é de R\$ 107,6 bilhões, contra um superávit de R\$ 54,1 bilhões registrado em 2022.

Essa deterioração, já esperada desde o final de 2022, deve-se a uma série de fatores. No âmbito federal, a diminuição do crescimento da arrecadação – em função da desaceleração esperada da economia e da acomodação do preço do petróleo em nível inferior ao observado no último ano – deve juntar-se ao aumento 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 –, resultando na redução do resultado primário em cerca de R\$ 160 bilhões, relativamente ao ano passado. No âmbito dos governos subnacionais, também se espera certa deterioração do resultado primário agregado, muito em função da desaceleração da arrecadação do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), bem como do aumento de alguns itens de despesas.

Apesar da deterioração esperada para o ano, cabe destacar que as projeções de déficit primário têm melhorado nos últimos meses. O relatório de avaliação do primeiro bimestre mostra que a atual projeção de déficit do governo central diminuiu cerca de R\$ 120 bilhões, relativamente ao déficit esperado na Lei Orçamentária Anual (LOA) de 2023 (tabela 3). A melhora deveu-se principalmente ao aumento da receita primária total esperada no ano, de R\$ 2.259 bilhões para R\$ 2.376 bilhões. Para esse resultado, além da reestimativa de receitas em função da atualização de parâmetros macroeconômicos e da realização de arrecadação em valores superiores aos previstos no primeiro bimestre do ano, contribuíram de modo importante as alterações na legislação tributária sobre o Programa de Integração Social/Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (PIS/Cofins), que elevaram a arrecadação sobre combustíveis e receitas financeiras e excluíram o ICMS da base de cálculo dos créditos desses tributos.

No que se refere às despesas primárias do governo central, as projeções oficiais apresentaram pequena redução em relação à LOA, na ordem de R\$ 10,6 bilhões – redução de R\$ 0,9 bilhão nas despesas discricionárias e de R\$ 9,7 bilhões nas despesas obrigatórias, com destaque para despesas com benefícios previdenciários (- R\$ 5,8 bilhões), pessoal e encargos sociais (- R\$ 2,8 bilhões) e abono e seguro-desemprego (- R\$ 2,3 bilhões).

A melhora no resultado primário do governo central esperada para 2023 também aparece nas previsões dos agentes de mercado, conforme captado pela pesquisa Prisma Fiscal da Secretaria de Política Econômica (SPE). A tabela 4 mostra que, após apresentar deterioração entre setembro e dezembro de 2022, o resultado primário esperado para 2023 melhorou nos últimos meses, passando de um déficit de R\$ 116,2 bilhões, previsto em dezembro, para um déficit de R\$ 99,1 bilhões, na pesquisa de março deste ano. Essa melhora reflete principalmente o aumento na receita líquida do governo central esperado no ano, que passou de R\$ 1.877 bilhões na pesquisa de dezembro para R\$ 1.920 bilhões previstos em março.

A melhora eventual do resultado primário neste ano dependerá, em boa medida, da magnitude dos multiplicadores fiscais dos gastos públicos federais realizados este ano.

12. 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.

TABELA 3  
Evolução do resultado primário do governo central previsto para 2023

	LOA 2023 (a)	Relatório de avaliação 1º bimestre/2023 (b)	Diferença (b-a)
1-Receita Primária Total	2.258,6	2.375,6	117,0
1.1 - Receita Administrada pela RFB	1.378,4	1.474,3	95,9
Imposto sobre a Renda	674,6	693,3	18,7
PIS/PASEP e COFINS	336,1	399,9	63,8
Outras Receitas Administradas	367,7	381,1	13,4
1.2 - Arrecadação Líquida para o RGPS	595,1	597,5	2,4
1.3 - Receitas Não Administradas pela RFB	285,1	303,9	18,8
2-Transferência por repartição de receita	452,9	460,0	7,1
3- Receita líquida	1.805,7	1.915,7	110,0
4-Despesas Primárias	2.033,8	2.023,2	-10,6
4.1-Obrigatórias	1.839,1	1.829,4	-9,7
Benefícios Previdenciários	864,6	858,8	-5,8
Pessoal e Encargos Sociais	367,8	365,0	-2,8
Abono e Seguro-Desemprego	70,3	68,0	-2,3
BPC - LOAS/RMV	87,8	88,5	0,7
Outras Despesas Obrigatórias	448,5	449,1	0,6
4.2-Discrecionárias	194,8	193,9	-0,9
5- Resultado primário	-228,1	-107,6	120,6

Fonte: Ministério do Planejamento e Orçamento.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: RFB – Receita Federal do Brasil; Pasep – Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público; RGPS – Regime Geral de Previdência Social; BPC – Benefício de Prestação Continuada; LOAS – Lei Orgânica de Assistência Social; RMV – Renda Mensal Vitalícia.

TABELA 4  
Projeções medianas de mercado para as contas públicas em 2023

	Mês de realização das previsões		
	Set./22	Dez./22	Mar./23
Resultado Primário do Governo Central (R\$ bilhões)	-43,2	-116,2	-99,1
Receita Líquida do Governo Central (R\$ bilhões)	1.880,7	1.877,2	1.920,0
Despesa do Governo Central (R\$ bilhões)	1.910,5	1.988,1	2.019,1
Dívida Bruta do Governo Geral (%PIB)	81,7	80,5	77,6

Fonte: Prisma Fiscal/Ministério da Fazenda.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

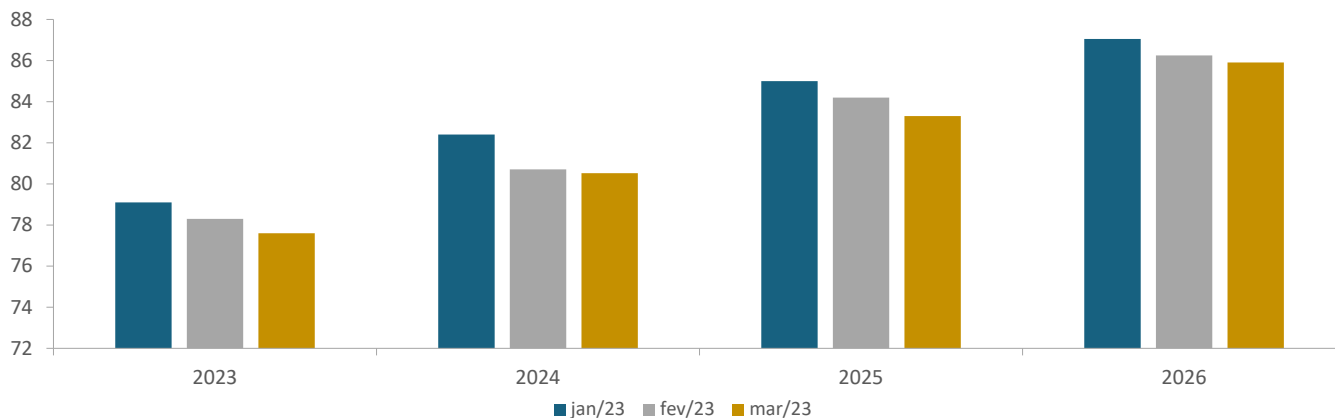
As projeções de mercado para a DBGG no final de 2023, em percentual do PIB, também diminuíram nos últimos meses, passando de 80,5% do PIB na pesquisa de dezembro para 77,6% do PIB na pesquisa realizada em março. Essa redução é explicada, em boa medida, pelo fato de que a DBGG registrada no final de 2022 revelou-se, em percentual do PIB, cerca de 2 p.p. inferior ao valor esperado em dezembro; mas também parece ter contribuído, nesse sentido, para a melhora esperada do resultado primário.

O gráfico 22 indica que a revisão do valor da DBGG esperada pelo mercado para 2022 e 2023 ocasionou o deslocamento para baixo de toda a trajetória esperada da razão dívida/PIB para os próximos anos. Apesar disso, deve-se destacar que os níveis de endividamento esperados para os próximos anos permanecem elevados e crescentes, em termos absolutos, o que reforça a importância do novo arcabouço de regras fiscais. É importante notar, também, que as trajetórias futuras do resultado primário e da razão dívida-PIB poderão sofrer mudanças em um contexto de reforma tributária, mesmo que parcial, a depender de seus impactos sobre a elasticidade-PIB da arrecadação.

GRÁFICO 22

**Projeções medianas de mercado para a DBGG (2023-2026)**

(Em % do PIB)



Fonte: Prisma Fiscal/Ministério da Fazenda.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Projeções feitas em janeiro, fevereiro e março de 2023.

**2 Projeções de PIB e Inflação para 2023 e 2024<sup>13</sup>****2.1 PIB**

O PIB recuou 0,2% no quarto trimestre de 2022, na comparação com o trimestre anterior com ajuste sazonal, com alta de 1,9% na comparação interanual, segundo o IBGE. O resultado veio um pouco abaixo da previsão divulgada na *Visão Geral da Conjuntura* de dezembro,<sup>14</sup> que supunha queda de 0,2% na margem e alta de 2,6% na comparação interanual.

Pelo lado da oferta, a trajetória ao longo do ano do setor de serviços se caracteriza por uma sensível acomodação, e o ritmo apresentado nos dois últimos trimestres aponta para esta tendência. Os crescimentos de 0,2% na margem e 3,3% em termos anuais ficaram em linha com a nossa projeção, que era de 0% e 3,5%, respectivamente, encerrando 2022 com alta de 4,2%. O resultado do PIB da agropecuária no último trimestre de 2022 ficou abaixo da nossa projeção, representando a maior surpresa negativa pelo lado da oferta, com destaque para o desempenho abaixo do esperado da lavoura de cana-de-açúcar e da produção de leite. Para o acumulado do ano, nossa previsão (de -1%) ficou acima do observado (-1,7%). Por fim, com o resultado do quarto trimestre, a indústria encerra 2022 com um crescimento de 1,6%, em linha com o previsto (1,7%). Se, por um lado, os gargalos relacionados à oferta de insumos estão diminuindo, por outro, a atividade do setor tem sido, provavelmente, afetada pelos efeitos da política monetária contracionista.

Pela ótica da demanda, a formação bruta de capital fixo (FBCF) encerrou 2022 com um crescimento de 0,9%, em linha com nossas previsões. Os destaques positivos ficaram por conta do bom desempenho da construção civil e do componente outros ativos fixos, enquanto a demanda por máquinas e equipamentos contribuiu negativamente. A taxa de investimento, com isso, atingiu patamar de 18,9% no quarto trimestre, o que representou aumento de 0,1 p.p. em relação ao mesmo período de 2021. Já o consumo das famílias voltou a desacelerar na passagem entre o terceiro e o quarto trimestre, afetado pela perda de fôlego no comércio de bens e serviços. Na

13. Esta seção contou com a colaboração de Sidney Caetano – pesquisador visitante na Dimac/Ipea; Marcelo L. de Moraes e Pedro M. Garcia – assistentes de pesquisa na Dimac/Ipea; e Vinicius dos Santos Cerqueira – técnico de planejamento e pesquisa na Dimac/Ipea.

14. Disponível em: <[https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2022/12/221216\\_CC57.pdf](https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2022/12/221216_CC57.pdf)>.

comparação interanual, o crescimento de 4,3% veio acima da nossa previsão, que era de 3,1%. Já o consumo do governo, que atingiu patamar 0,5% superior àquele verificado no mesmo período do ano passado, avançou 0,3% na comparação com ajuste sazonal, ficando acima do previsto (quedas de 1,3% e 1,4%, respectivamente). Por fim, as exportações líquidas registraram contribuição positiva para o resultado do quarto trimestre, seja na comparação com ajuste sazonal, seja em termos interanuais, refletindo o crescimento da absorção interna abaixo do registrado pelo PIB (-1,9% sobre o terceiro trimestre de 2022 e 0,7% sobre o quarto trimestre de 2021).

Em relação à previsão para o primeiro trimestre de 2023, esperamos que o PIB avance 1,2% na comparação com ajuste sazonal, com alta de 2,7% sobre o mesmo período do ano passado. Como destacaremos a seguir, em um cenário caracterizado pelo arrefecimento da atividade econômica, grande parte deste resultado é explicada pelo ótimo desempenho do PIB agropecuário nos primeiros três meses do ano. Dito isso, os fatores por trás desta desaceleração, que já pode ser percebida desde o segundo semestre de 2022, permanecem relevantes no início de 2023, o que deve limitar o crescimento da indústria e serviços. De fato, a política monetária mantém-se contracionista, o que se reflete na piora das condições financeiras. Em particular, no mercado de crédito, além do alto comprometimento da renda com serviços de dívida e do crescimento da inadimplência em recursos livres, chama a atenção a acomodação nas novas concessões e a queda em algumas modalidades importantes como o financiamento imobiliário. Além disso, o fechamento do hiato no setor de serviços vem tendo reflexo altista nos preços, cuja persistência será discutida na subseção de inflação. Em contrapartida, percebemos algum efeito-renda positivo no varejo em janeiro, possivelmente associado ao reajuste do salário mínimo e a uma trajetória ainda positiva na massa salarial, em virtude do crescimento do rendimento médio real, por sua vez influenciado positivamente pela inflação em queda. Com base nessa conjunção de fatores, esperamos que o consumo de bens e serviços apresente desempenho modesto nos primeiros três meses do ano. Pelo lado da oferta, projetamos uma queda de 0,2% para o setor de serviços, na comparação dessazonalizada, resultado que deve se refletir em uma estabilidade do consumo das famílias no mesmo período. Em relação à indústria, prevemos queda de 0,6%, e observamos uma redução da capacidade utilizada (nível de utilização da capacidade instalada – Nuci) para lidar com o aumento indesejado de estoques. Para o cenário desfavorável da indústria, contribui a persistência de algumas restrições de matérias-primas, particularmente no setor automotivo. Por sua vez, esperamos crescimento robusto na agropecuária (14,1% na margem) devido ao forte resultado para a soja, o que deverá mais do que compensar o resultado mais modesto em indústria e serviços no primeiro trimestre de 2023.

Do lado da demanda, consideramos queda de 1,1% da FBCF no primeiro trimestre de 2023. A incerteza quanto ao novo arcabouço fiscal é um dos fatores que afeta investimentos. Por sua vez, o baixo crescimento do consumo e a consequente redução do NUCI afetam a FBCF por meio do efeito acelerador. Além disso, os dados mais recentes mostram redução das vendas de máquinas agrícolas em janeiro de 2023 (após forte crescimento em 2022), assim como diminuição da venda de caminhões, uma vez que uma parte das vendas foi antecipada por conta de uma nova regulação de emissões. Esperamos que o consumo das famílias fique estável na comparação com ajuste sazonal, equilibrando-se entre a política monetária contracionista e a resiliência do mercado de trabalho e da massa salarial.

Para o acumulado em 2023, é possível traçar um cenário um pouco mais positivo, em que a economia se recupera progressivamente ao longo do ano, registrando crescimento de 1,4%. De um lado, temos o efeito positivo da supersafra em investimentos, ainda que estes efeitos sejam atenuados por conta do aperto nas condições financeiras. Esperamos que as incertezas se reduzam e haja melhora na ancoragem das expectativas da inflação com a introdução de um novo arcabouço fiscal e uma resolução do debate que se estabeleceu sobre as metas de inflação – a de 2026 deverá ser definida em junho próximo. Consideramos que o cenário externo será neutro, sem rupturas, o que pode ajudar a estabilidade de nossa moeda, e haverá também algum impulso com a recuperação



da economia chinesa e as melhores perspectivas para a americana e a europeia. Como observado na seção sobre a conjuntura mundial, neste primeiro trimestre houve melhora das expectativas de crescimento em importantes economias – Estados Unidos, Europa e China – em relação ao que se esperava no fim do ano passado. Neste cenário, a flexibilização da política monetária no Brasil começa este ano, a tempo de provocar, possivelmente, algum efeito positivo ainda em 2023. Finalmente, os investimentos previamente programados para 2023<sup>15</sup> e alguma resiliência no mercado de trabalho, em virtude de sua dinâmica com defasagens, fecham um cenário um pouco mais positivo ao longo do ano, que ainda terá o crescimento da agropecuária como fator central (ver detalhes no box sobre o PIB agropecuário).

Diante desse cenário, de melhora progressiva da economia, esperamos crescimento em 2023 do setor de serviços de 0,6% e de 0,4% na indústria. Como citado, o crescimento da agropecuária de 11,6% responde por boa parte de nossa previsão de crescimento total de 1,4%. Pelo lado da demanda, o consumo das famílias e a FBCF terminam o ano de forma moderadamente positiva, com crescimentos de 1,2% e 1,5%, respectivamente. Por fim, nossa projeção para exportações e importações no PIB de 2023 é de crescimento de 2,7% e 1,3%, respectivamente.

TABELA 5

**Projeções: taxas de crescimento do PIB e de seus componentes**

(Em %)

	Observado				Previsto			
	2021	2022	2022-T3	2022-T4	2023-T1		2023	2024
			Trím. Ano anterior	Trím. Ano anterior	Trím. Ano anterior	Trím. Anterior dessazonalizado		
PIB	5,0	2,9	3,6	1,9	2,7	1,2	1,4	2,0
Agropecuária	0,3	-1,7	3,2	-2,9	13,0	14,1	11,6	1,0
Indústria	4,8	1,6	2,8	2,6	1,5	-0,6	0,4	2,2
Serviços	5,2	4,2	4,5	3,3	1,9	-0,2	0,6	1,9
Consumo das famílias	3,7	4,3	4,6	4,3	3,2	0,0	1,2	2,0
Consumo do governo	3,5	1,5	1,0	0,5	0,8	0,1	1,0	1,4
FBCF	16,5	0,9	5,0	3,5	3,7	-1,1	1,5	2,5
Exportações de bens e serviços	5,9	5,5	8,1	11,7	1,3	-4,1	2,7	3,8
Importações de bens e serviços	12,0	0,8	10,6	4,6	1,6	-8,6	1,3	3,2

Fonte: Ipea.

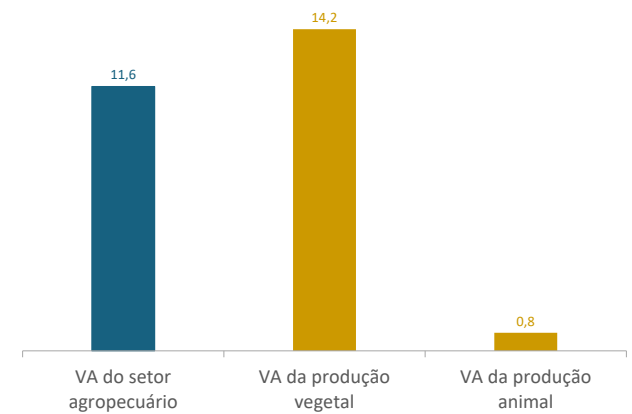
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

### Box - Contribuição do valor adicionado do setor agropecuário para o resultado do PIB em 2023

Após ter impactado negativamente o resultado do PIB em 2022, o setor agropecuário deve apresentar um crescimento elevado em 2023 e contribuir significativamente para o resultado esperado para o PIB total no ano. Nossa estimativa é que o valor adicionado (VA) do setor agropecuário cresça 11,6% em 2023, puxado principalmente pela alta nas safras de soja e milho (gráfico 1). Entre os componentes, projetamos alta de 14,2% na produção vegetal e de 0,8% na produção animal.

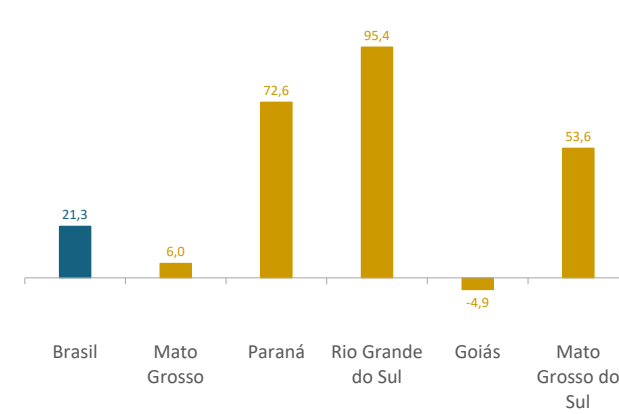
15. Ver o Box 3 – Mercado de crédito e investimentos, na *Visão Geral da Conjuntura* de dezembro de 2022, disponível em: <<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2022/12/visao-geral-da-conjuntura-17/>>.

**GRÁFICO 1**  
**Previsão de variação do VA do setor agropecuário para 2023, por componente**  
 (Em %)



Elaboração: Coordenação de Crescimento e Desenvolvimento Econômico da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 2**  
**Previsão de variação na produção de soja por principais produtores – taxa de variação em relação ao ano anterior**  
 (Em %)



Fonte: LSPA/IBGE.  
 Elaboração: Coordenação de Crescimento e Desenvolvimento Econômico da Dimac/Ipea.

Após a quebra de safra 2021/2022 em diversos estados da região Centro-Sul, a produção total de soja tem estimativa de crescimento, de acordo com o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA), do IBGE, de 21,3% em safra atual. O resultado é explicado principalmente pela recuperação da produtividade nos estados mais impactados, em especial no Rio Grande do Sul, Paraná e Mato Grosso do Sul (gráfico 2). Além disso, o milho e o café também apresentam perspectivas positivas para o ano, com crescimento nas suas produções de 10,2% e 5,7%, respectivamente. No entanto, as estimativas de queda de 6,0% na produção de arroz e 13,8% na produção de trigo devem ser responsáveis pelas maiores contribuições negativas para o VA da produção vegetal, embora a participação desses segmentos no VA do setor agropecuário seja bem menos significativa.

O crescimento interanual dos trimestres deve ser significativamente positivo nos três primeiros do ano. O primeiro trimestre deve apresentar o maior crescimento interanual, com soja e milho de primeira safra como os segmentos com maior contribuição. No segundo, a soja ainda deve apresentar elevada contribuição positiva, visto que a colheita no Rio Grande do Sul é feita nessa época do ano e o estado possui estimativa de crescimento em sua produção de 95,4%. Somada a ela, as produções de milho de segunda safra e café também devem ser importantes para o resultado interanual do segundo trimestre, assim como para o terceiro. Contudo, o último trimestre de 2023 – que é caracterizado por ser aquele com menor contribuição para o resultado do ano – deve ser negativo, principalmente por conta da queda estimada para a produção de trigo.

O VA do setor agropecuário não apresenta crescimento tão elevado desde 2017, quando teve alta de 14,2%. Nesse ano, soja e milho também apresentaram altas significativas de 19,0% e 52,5%, respectivamente. Em relação aos demais setores da economia, em 2017 a indústria teve queda de 0,5%, enquanto o setor de serviços apresentou alta de 0,8%, resultando em um aumento de 1,3% para o PIB total. Com estimativas modestas para os demais setores da economia, o agropecuário pode apresentar uma contribuição suficiente em 2023 para impulsionar a economia como um todo para um crescimento em patamar similar ao observado em 2017. Essa possibilidade se torna ainda maior uma vez que o setor contou com um crescimento de sua participação no PIB total e porque soja e milho são hoje produtos com peso significativamente maior no resultado do setor agropecuário do que há seis anos.

Elaboração: Pedro Mendes Garcia (assistente de pesquisa na Dimac/Ipea) e José Ronaldo de Castro Souza Júnior (coordenador de crescimento e desenvolvimento econômico na Dimac/Ipea).

Nosso cenário central aponta uma expansão do PIB em 2024 de 2,0%. Tal previsão se apoia na continuidade da flexibilização da política monetária e, conseqüentemente, na melhora das condições financeiras da economia. Um ambiente macroeconômico mais estável, fruto da redução das incertezas, propicia maior previsibilidade aos agentes econômicos e induz o crescimento nos investimentos. No cenário externo, consideramos que a convergência das taxas de inflação acompanhadas de flexibilização das políticas monetárias resultará em aumento da liquidez internacional e maior crescimento do PIB mundial.

Diante desse quadro, a composição do crescimento em 2024 será bastante distinta da de 2023, com destaque agora para o crescimento mais robusto da indústria (1,9%) e serviços (2,2%) e mais modesto da agropecuária (1,0%). Em relação à demanda, os investimentos serão o destaque no ano que vem (+2,5%) e haverá crescimento mais forte do consumo das famílias (+2,0%).

Como de praxe, definimos um cenário para algumas variáveis macroeconômicas a fim de chegar às previsões apresentadas para 2024. Estes cenários alimentam os diversos modelos de previsão que são unânimes em apontar maior crescimento em 2024 que em 2023. E uma avaliação e revisão contínua dos cenários se faz necessária para incorporar a ocorrência de eventos não esperados.

Sobre o cenário de juros, acreditamos que o ciclo de redução de juros será iniciado no final do primeiro ou no início do segundo semestre de 2023, de forma que a taxa de juros fecha o ano em 12,25% (tabela 6). Com isso, elevamos em 50 pontos-base a taxa Selic esperada para o fim deste ano, em relação à *Visão Geral* anterior, enquanto mantemos o cenário em que o ciclo de flexibilização consistirá em ajustes iniciais de 50 pontos-base. Também esperamos que os preços de *commodities* apresentem alguma acomodação, por conta de uma potencial recuperação do crescimento mundial em 2024, e que haja valorização do real entre o fim de 2023 e 2024, de 5,15 para 5,00, por conta da melhora no setor externo e nas condições financeiras mundiais. No que se refere à política fiscal, este cenário pressupõe a apresentação de uma proposta de arcabouço de regras fiscais compatível com o compromisso com gastos públicos responsáveis. Por fim, devido às incertezas em relação ao seu formato e data de aprovação, não levamos em conta os possíveis efeitos positivos de uma reforma tributária sobre os resultados de 2024.

TABELA 6

**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	12,25	9,25
Taxa de câmbio R\$/US\$ (no final do período)	5,65*	5,24*	5,15	5,00

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Média de dezembro.

**2.2 Inflação: projeções atualizadas<sup>16</sup>**

As projeções do Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea para o IPCA indicam que a inflação acumulada em 2023 deve manter-se no nível atual, encerrando o ano em 5,6%. Nota-se, entretanto, que na comparação com a estimativa anterior (4,9%), divulgada em dezembro de 2022, houve revisão para cima, decorrente do desempenho menos favorável dos preços administrados e dos serviços, especialmente os relativos à educação.

16. Esta subseção resume a análise disponível em: <<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2022/09/analise-e-projecoes-de-inflacao-6/>>.

No caso dos preços administrados, o aumento da previsão reflete, sobretudo, o impacto da reoneração dos combustíveis, além dos reajustes acima do esperado dos planos de saúde nos dois primeiros meses do ano, sinalizando maior pressão deste serviço sobre o segmento em 2023. Desta forma, a projeção atual para a inflação dos preços administrados para o ano corrente é de 8,2%, ante a taxa projetada de 5,6%, em dezembro de 2022. Em relação aos serviços livres, o reajuste das mensalidades escolares, ocorrido em fevereiro, em magnitude acima da estimada, fez com que a expectativa de inflação para os serviços educacionais saltasse de 5,7% para 8,5%, gerando, por conseguinte, um incremento na projeção de alta dos serviços totais, que avançou de 5,4% para 6,0%. Em contrapartida, o desempenho mais favorável dos alimentos no primeiro bimestre e a melhora das expectativas para a safra brasileira, em 2023, fizeram com que a inflação de alimentos esperada para o ano recuasse de 5,2% para 4,5%. No que diz respeito às demais categoriais, as previsões de 3,0% para os bens industriais e de 5,6% para os serviços livres exceto educação – ante as taxas projetadas de 3,2% e 5,4%, respectivamente – pouco se alteraram, tendo em vista que não houve mudanças significativas no cenário macroeconômico brasileiro no último trimestre.

De modo similar, a projeção do Grupo de Conjuntura da Dimac para o INPC para 2023 também foi revista, passando de 4,6% para 5,5%. Neste caso, os modelos mostram que a inflação projetada para os preços administrados e para os serviços de educação deve ser mais intensa, avançando de 5,6% e 5,7% para 7,8% e 8,3%, respectivamente. Já a alta estimada para os alimentos no domicílio foi revisada para baixo, recuando de 5,1% para 4,4%. Por fim, as expectativas inflacionárias para os bens industriais e os demais serviços livres ficaram praticamente estáveis, passando de 3,3% e 5,5% para 3,2% e 5,6%, nesta ordem.

TABELA 7

**Previsão para o IPCA (2023)**

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

Fonte: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 8

**Previsão para o INPC (2023)**

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

Fonte: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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

Claudio Roberto Amitrano (Diretor)

Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa (Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas)

**Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:**

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos (Editor)

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 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

Paulo Mansur Levy

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

Felipe dos Santos Martins

Izabel Nolau de Souza

Marcelo Lima de Moraes

Pedro Mendes Garcia

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.

---