

Visão Geral da Conjuntura

Sumário

O desempenho da economia brasileira tem surpreendido positivamente este ano. Nesse sentido, as expectativas para o crescimento econômico têm sido sistematicamente revistas para cima. Contribuíram para este resultado tanto fatores externos quanto internos.

No plano internacional, a evolução recente da economia mundial confirma o quadro descrito na última *Visão Geral* de uma perspectiva melhor que a esperada no início do ano, apesar do ciclo de aperto monetário nas economias ocidentais. Além da reabertura econômica da China no primeiro semestre do ano, a economia norte-americana tem mostrado dinamismo, contrariando os indicadores antecedentes tradicionais de recessão. O período de elevação da taxa de juros básica por parte do Federal Reserve Bank (FED) afetou os investimentos residenciais, tipicamente sensíveis a variações das taxas de juros. Contudo, os efeitos da contração monetária, em parte, foram neutralizados pela atuação do Estado.

O segundo aspecto relevante refere-se ao aumento da participação de mercado dos produtores brasileiros no comércio internacional de soja e petróleo, antes atendido por outros concorrentes. Esse ganho de novos mercados faz com que a taxa de crescimento das exportações brasileiras seja superior à taxa de crescimento do comércio internacional.

A competitividade do petróleo extraído na área do pré-sal permite que o Brasil avance no sentido de ocupar mercados antes atendidos pelos países-membros da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep), que estipulam cotas para a extração de barris de petróleo, em um movimento defensivo para estancar a queda dos preços nos mercados internacionais. A dinâmica do preço do petróleo, até junho, é de queda em relação a 2022, mas de aumento nos últimos três meses.

O clima desfavorável para as colheitas de grãos na Argentina e também nos Estados Unidos se contrasta com um clima benéfico para a produção agropecuária no Brasil, especialmente no Centro-Oeste. Assim, o país tem aproveitado o cenário favorável para manter sua posição de liderança no mercado internacional e ampliar sua participação nos embarques, mesmo de *commodities*, até então com menos peso na pauta de exportação. Para o ano, o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) elevou a projeção de crescimento do valor adicionado (VA) da agropecuária.

No plano doméstico, a evolução da demanda interna também surpreende as previsões pessimistas do início do ano. Como antecipado na *Visão Geral da Conjuntura* do segundo trimestre, políticas de sustentação de renda aqueceram o mercado interno, com consequente geração de emprego e elevação da renda real, em um mecanismo

Julia de Medeiros Braga

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

julia.braga@ipea.gov.br

Mônica Mora Y Araujo

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

monica.mora@ipea.gov.br

Claudio Roberto Amitrano

Diretor na Dimac/Ipea

claudio.amitrano@ipea.gov.br

Divulgado em 29 de setembro de 2023, com informações disponíveis até 28 de setembro.

prodigioso de retroalimentação entre o mercado de trabalho e o mercado de bens e (sobretudo de) serviços, setor intensivo em mão de obra. Essas políticas arrefeceram os efeitos da fragilidade financeira das famílias mais desfavorecidas. Em relação a isso, a medida adotada pelo governo de renegociação das dívidas das famílias de baixa renda atua no sentido de aliviar o endividamento das famílias.

Outro elemento importante é o próprio processo de desinflação corrente. Os preços dos alimentos no domicílio recuaram, repercutindo a queda de itens importantes da cesta de consumo do brasileiro, como tubérculos, carnes, aves e ovos. Essa redução da inflação, especialmente de bens com maior proporção no orçamento de famílias de baixa renda, também contribui para sustentar o poder de compra das famílias.

O componente da demanda interna que vai na contramão desse movimento são os investimentos produtivos: a formação bruta de capital fixo (FBCF), especialmente em máquinas e equipamentos, que pressionou a demanda interna para baixo.

Os investimentos em construção, por sua vez, continuam em trajetória de alta, a despeito da elevada taxa de juros no crédito imobiliário. Trata-se também de setor altamente empregador, que tem papel protagonista na expansão da ocupação formal no ano, depois do setor de serviços como um todo.

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

Não obstante, dois elementos geram incertezas sobre o desempenho da economia brasileira no futuro próximo. Do lado da oferta, é a indústria da transformação que, a despeito dessas medidas, ainda mostra um quadro de estagnação, com queda de 1,3% no primeiro semestre do ano, segundo dados das Contas Nacionais, embora com diferenças entre os ramos da produção. Assim, é a atividade manufatureira que encontra ainda dificuldade de retomada do crescimento, com exceções tópicas.

Em primeiro lugar, chama atenção o alto custo para financiar o capital de giro das empresas, com uma piora dos indicadores de fragilidade financeira. Além disso, observa-se aumento da inadimplência das pessoas jurídicas, especialmente para essas linhas de financiamento de curto prazo, necessárias ao funcionamento das empresas.

É interessante notar, contudo, que as concessões de crédito imobiliário para pessoas jurídicas aumentaram no ano. Essa elevação pode ter vindo da demanda por crédito por empresas que atuam no setor de serviços, não estando restritas à indústria.

Esse cenário de estagnação dos investimentos produtivos tende a ser superado caso as medidas anunciadas pelo governo federal, do novo Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), entrem em vigor nos próximos anos. O desenho do programa e, sobretudo, o grau de complementaridade entre investimentos públicos e privados são elementos centrais para o desempenho da FBCF. Por sua vez, a continuidade do crescimento econômico e o aumento do grau de utilização da capacidade produtiva tendem a impulsionar os investimentos produtivos, uma vez que o efeito acelerador se configura tradicionalmente com um dos mais importantes determinantes da acumulação de capital.

Outro fato notório dos primeiros oito meses do ano é o desempenho da arrecadação tributária. Apesar do ritmo de crescimento do produto elevado, a arrecadação tributária sofreu queda, levando ao aparecimento de um déficit primário. Essa aparente contradição está relacionada a fatores excepcionais ocorridos em 2022 que não

se repetem em 2023, sendo o principal deles a própria dinâmica dos preços das *commodities* nos mercados internacionais e seu efeito sobre a base de arrecadação tributária da economia brasileira.

Esta *Visão Geral*, do Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea, traz uma reavaliação da projeção do produto interno bruto (PIB) no Brasil, com uma revisão da alta de 2,3%, da última publicação, para 3,3%. As previsões apresentadas estão condicionadas a cenários para algumas variáveis-chave, notadamente para a evolução esperada das políticas monetária e fiscal. No balanço de riscos, essa projeção pode ser frustrada devido ao cenário externo caracterizado pelas incertezas quanto ao rumo da política monetária dos países centrais, especialmente nos Estados Unidos, a fatores climáticos, a instabilidades geopolíticas e ao quadro interno desafiador de estagnação dos investimentos em máquinas e equipamentos e da indústria da transformação doméstica.

Índice

1 Introdução

2 Demanda externa e interna

2.1 Demanda externa

2.2 Demanda interna

2.2.1 Consumo total: famílias e governo

2.2.2 FBCF

2.3 Observações sobre oferta

3 Mudança da política monetária, câmbio e inflação

4 Finanças públicas

4.1 Avaliação bimestral de receitas e despesas para 2023

4.2 Projeto de Lei Orçamentária para 2024

4.2 Estimativa de mercado para o resultado de 2023 e próximos anos

BOX 1 – Crescimento recente do PIB dos Estados Unidos

BOX 2 – Novo PAC

BOX 3 – Comportamento recente da deflação de alimentos

BOX 4 - Arrecadação tributária e o preço internacional das *commodities*

BOX 5 – Projeções Econômicas

1 Introdução

As perspectivas econômicas da economia brasileira continuam surpreendendo no sentido de maior crescimento econômico. Os números do segundo trimestre confirmam a análise feita na última *Visão Geral da Conjuntura* do Ipea de que fatores externos e internos contribuem para o bom desempenho econômico. Em primeiro lugar, observa-se um cenário benigno para as exportações brasileiras. A queda das cotações internacionais de *commodities* não afetou o ritmo de crescimento das exportações que demonstram aumento nas quantidades vendidas, resultando em forte impulso externo para o resultado do produto interno bruto (PIB) do primeiro semestre de 2023. Em segundo lugar, o Brasil tem elevado sua parcela de mercado nos principais produtos exportados, o petróleo e a soja, suprimindo a demanda que antes era atendida por outros concorrentes. Porém, essa não é toda a história; a expansão do mercado interno também fica aparente na contínua elevação da massa de rendimentos do trabalho ampliada por benefícios sociais, e na elevada contribuição do consumo total (das famílias e do governo) ao PIB. Num cenário de fragilidade financeira das famílias, as medidas de estímulo fiscal atuam no sentido de compensar parcialmente os efeitos contracionistas da austeridade monetária na economia doméstica. Além disso, a redução da inflação, especialmente de bens com maior proporção no orçamento de famílias de baixa renda, como os alimentos, também atua no sentido de aliviar e melhorar o poder de compra dos rendimentos das famílias.

Outro fato notório do período é o desempenho da arrecadação tributária. Apesar do ritmo de crescimento do produto elevado, a arrecadação tributária sofreu queda, levando ao aparecimento de um déficit primário. Essa aparente contradição está relacionada a fatores excepcionais ocorridos em 2022 que não se repetem em 2023, sendo o principal deles a própria dinâmica dos preços das *commodities* nos mercados internacionais e seu efeito sobre a base de arrecadação tributária da economia brasileira.

Esta *Visão Geral* do Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea) se organiza em três seções, além desta introdução. A seção 2 aborda a expansão da demanda externa pelas *commodities* brasileiras juntamente aos efeitos dos estímulos fiscais sobre as componentes da demanda interna por bens e serviços, e tece alguns comentários complementares sobre a atividade econômica e diferenças setoriais. A seção 3 trata do processo de desinflação da economia e a mudança de sinal da política monetária e a quarta seção é destinada a uma descrição das finanças públicas do governo central. Em seguida estão boxes sobre: i) a economia norte-americana; ii) o Novo Programa de Aceleração do Crescimento (PAC); iii) a deflação de alimentos; iv) a queda da arrecadação tributária e sua relação com os preços das *commodities*; e v) as projeções econômicas.

2 Demanda externa e interna

O desempenho do PIB no segundo trimestre de 2023 surpreendeu com um resultado acima do esperado, com alta de 3,4% sobre o segundo trimestre de 2022.

Os resultados do PIB estão recorrentemente acima das expectativas de mercado. Na *Visão Geral* divulgada em julho deste ano, a nossa estimativa, alinhada com a mediana das expectativas coletadas pelo Banco Central do Brasil (BCB), na data da publicação da nota (5 de julho), previa 2,3% na comparação interanual.

O desempenho do PIB, sob a ótica da despesa, decorreu do dinamismo do mercado interno – sustentado por um pujante mercado de trabalho e impulsionado pelas medidas do governo para sustentar a renda das famílias – e do consumo do governo, com a ampliação da oferta de serviços públicos. A *performance* das exportações, associadas a um mercado externo capaz de absorver a safra recorde de soja, assim como a oferta brasileira de

petróleo, também foi fundamental para o bom resultado do PIB. Esses movimentos traduziram-se num crescimento interanual de 12,1% das exportações, que contribuiu com 2,4 pontos percentuais (p.p.) para a expansão interanual de 3,4% do PIB. Já o crescimento interanual de 3,0% do consumo das famílias e o de 2,9% do consumo do governo adicionaram, em conjunto, outros 2,4 p.p. ao PIB (tabelas 1 e 2).

TABELA 1
PIB e componentes de demanda: evolução das taxas de crescimento
 (Em %)

	Trimestre/trimestre anterior dessazonalizado				Trimestre/Igual trimestre do ano anterior				Acumulado	
	3T22	4T22	1T23	2T23	3T22	4T22	1T23	2T23	No ano	Em quatro trimestres
PIB a preços de mercado	0,4	0,1	1,8	0,9	3,6	1,9	4,0	3,4	3,7	3,2
Absorção interna (demanda interna final + var. de estoques)	0,6	-0,8	2,2	-0,6	3,9	0,7	3,0	1,3	2,2	2,2
Demanda interna final	1,2	0,3	-0,5	1,0	4,0	3,4	2,6	1,9	2,2	3,0
Consumo total	0,8	0,6	0,3	1,2	3,8	3,4	3,0	2,9	3,0	3,3
Consumo das famílias	0,8	0,4	0,7	0,9	4,6	4,3	3,5	3,0	3,2	3,9
Consumo do governo	1,5	0,3	0,4	0,7	1,0	0,5	1,2	2,9	2,0	1,4
FBCF	2,1	-1,2	-3,4	0,1	5,0	3,5	0,8	-2,6	-0,9	1,7
Exportações de bens e serviços	5,5	3,5	0,3	2,9	8,1	11,7	7,0	12,1	9,7	9,8
Importações de bens e serviços	5,2	-3,7	-3,9	4,5	10,6	4,6	2,2	2,1	2,1	4,9

Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

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

TABELA 2
PIB pela ótica da despesa: contribuição para a taxa real de crescimento trimestral
 (Em p.p.)

	2021		2022				2023	
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIB¹	4,4	2,1	2,4	3,7	3,6	1,9	4,0	3,4
Absorção interna (demanda interna final + var. de estoques)	7,1	2,1	-1,2	4,4	4,0	0,5	3,0	1,4
Demanda interna final	7,2	2,7	1,0	3,9	4,0	3,4	2,6	1,9
Consumo total	4,0	2,2	2,3	3,6	3,0	2,7	2,4	2,4
Consumo das famílias	3,0	1,3	1,5	3,5	2,8	2,6	2,2	1,9
Consumo do governo	1,1	0,9	0,7	0,2	0,2	0,1	0,2	0,5
FBCF	3,1	0,5	-1,2	0,3	0,9	0,7	0,1	-0,5
Variação de estoques	-0,1	-0,6	-2,3	0,5	0,0	-2,9	0,4	-0,5
Exportações líquidas de bens e serviços	-2,6	0,1	3,7	-0,7	-0,4	1,4	1,0	2,0
Exportações	0,7	0,5	1,7	-0,9	1,6	2,3	1,4	2,4
Importações	-3,3	-0,5	2,0	0,2	-2,0	-0,9	-0,4	-0,4

Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ Valores referentes ao PIB dizem respeito à taxa de crescimento, em porcentagem.

O dinamismo do mercado interno, contudo, não foi capaz de estimular os investimentos, que, ainda que tenham registrado na margem uma alta de 0,1%, decresceram 2,6% na comparação interanual e contribuíram negativamente para o crescimento interanual do PIB com -0,5 p.p.

Esta publicação apresentará uma interpretação sobre os movimentos observados nos dois primeiros trimestres e os processos em curso na economia no terceiro trimestre e um prognóstico sobre o quarto trimestre, com uma projeção de expansão de 3,3% do PIB em 2023. Ainda que as estimativas estejam sujeitas a um cenário externo caracterizado pela instabilidade geopolítica e que questões como o quadro de estagnação dos investimentos sejam desafiantes, o dinamismo da economia brasileira sugere um processo de aceleração do crescimento econômico ante o ritmo de 2022 (2,9%), porém com diferenças setoriais marcantes.

2.1 Demanda externa

O desempenho recente da economia mundial confirma o quadro descrito na última *Visão Geral* de uma perspectiva melhor que a esperada no início do ano, apesar do ciclo de aperto monetário nas economias ocidentais. No Brasil, os dados do PIB do segundo trimestre confirmam a validade da nossa hipótese de forte demanda externa por *commodities* brasileiras, conforme analisado na última divulgação da *Visão Geral da Conjuntura* do Ipea.¹ Além da reabertura econômica da China no primeiro semestre do ano e do bom desempenho da economia norte-americana, há também uma redução da oferta por parte dos concorrentes dos principais produtos da pauta exportadora brasileira, abrindo oportunidade de ganhos de mercado para os principais itens da pauta exportadora no país.

Nos Estados Unidos, conforme analisado no box *Crescimento recente do PIB dos Estados Unidos*, o PIB cresceu 2,1% em termos anualizados, em relação ao trimestre anterior, devido à expansão do consumo das famílias, do investimento privado e do gasto do governo, contrapondo-se à contribuição negativa dada pelas exportações.

O mercado de trabalho (com ampliação da massa de rendimentos, devido tanto ao aumento no emprego quanto do salário real) e o quadro mundial de deflação dos preços de alimentos ao longo deste ano contribuíram para elevar o poder de compra e traduziram-se em aumento do consumo das famílias, direcionado especialmente para os bens de consumo não duráveis (e em contraposição ao aumento observado no consumo de duráveis, registrado no primeiro trimestre). O período de elevação da taxa de juros básica por parte do Federal Reserve (FED) afetou os investimentos residenciais, tipicamente sensíveis a variações das taxas de juros. Contudo, os efeitos da contração monetária, em parte, foram neutralizados pela atuação do Estado. O aumento de gastos públicos com investimentos e consumo nos últimos quatro trimestres (segundo dados do Bureau of Economic Analysis) contribuiu positivamente para a variação anualizada do PIB segundo a ótica da demanda com 0,6%. Além da atuação da política fiscal expansionista, medidas como o Inflation Reduction Act, que incentiva a produção de energia renovável e veículos elétricos, e a lei dos *chips*, que fomenta o investimento em semicondutores, foram adotadas. Ato contínuo, investimentos em construção de fábricas (indicando fase de expansão do parque industrial) e em equipamentos (que haviam sofrido queda nos dois trimestres anteriores) apresentaram alta no segundo trimestre, estimulados por medidas de política industrial e induzidos pelo sinal de uma demanda agregada mais aquecida que a esperada no início do ano, num clássico efeito acelerador. Assim, nesse período, os gastos públicos e os investimentos privados são complementares e não substitutos.

Importante mencionar ainda que o governo americano publicou uma *Executive Order*, de 9 de agosto de 2023, proibindo investimentos americanos em alta tecnologia em outros países, o que deve estimular a revisão das estratégias de investimento, redirecionando-as para o território americano.

Em setembro, o mercado, que tem subestimado a trajetória do PIB, reviu sua expectativa para uma elevação de 2,0% (Bloomberg) em 2023. Já o indicador de *nowcasting* do FED de Atlanta sinaliza uma aceleração do ritmo de crescimento no terceiro trimestre do ano.

No box *Crescimento recente do PIB dos Estados Unidos* analisamos esse recente desempenho da economia norte-americana, que contraria, até o momento, a indicação de recessão sinalizada na inversão da curva de juros.

A China, por sua vez, experimentou taxas interanuais elevadas de crescimento econômico (4,5% e 6,3% nos primeiro e segundo trimestre do ano), devido ao efeito da reabertura econômica, retomando uma trajetória de crescimento econômico após o crescimento de 3,0% em 2022, baixo para o padrão histórico. No segundo semestre, o país enfrenta crise no setor imobiliário e a descrença de analistas com a continuidade do processo de retomada do crescimento, devido aos dados de confiança do consumidor, deflação do produtor e queda do valor das exportações, importações e também dos investimentos privados. Entre junho e setembro, a expectativa de mercado de

1. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/07/230705_cc_59_nota_33_visao_geral.pdf

crescimento do PIB chinês para o ano passou de 5,5% para 5,1%. Outros analistas, contudo, têm visão mais otimista. Análise do Peterson Institute for International Economics² aponta indicadores de que a demanda interna do país não está efetivamente em queda. A queda das importações nominais ocorre devido a um efeito preço, já que as quantidades importadas se elevaram, e houve desacumulação de estoques no primeiro semestre do ano. Como uma reação ao perigo de desaceleração, as autoridades adotaram medidas de expansão monetária para estimular a demanda doméstica, visando atingir a meta de crescimento planejada para o ano. Dados de agosto sugerem uma reação por parte da indústria e comércio, afastando um cenário mais pessimista.

A região que de fato puxa o crescimento mundial para baixo é a dos países da área do euro, que enfrenta um processo de desinflação mais lento tendendo a prolongar o período de contração monetária. Esse é o principal vetor de contenção de maior dinamismo no comércio internacional. A expectativa do mercado de crescimento do PIB para a região em 2023 passou de 0,6% em junho para 0,5% em setembro.³

Na região do Mercado Comum do Sul (Mercosul), o foco de atenção é a economia da Argentina, que enfrenta o problema estrutural de balança de pagamentos, com o endividamento líquido em dólares norte-americanos, somado a um elemento conjuntural devido ao problema climático que afetou as exportações do complexo da soja e agravou a crise externa. Nesse contexto, as inevitáveis desvalorizações cambiais retroalimentam um processo de hiperinflação e descontentamento social em um ano eleitoral. A mediana das expectativas coletadas pela Bloomberg é de uma queda de 2,5% no PIB da Argentina em 2023.

O clima desfavorável para as colheitas de grãos na Argentina e também nos Estados Unidos se contrasta com um clima benéfico para a produção agropecuária no Brasil, especialmente no Centro-Oeste. Dados das Contas Nacionais do Brasil do primeiro semestre de 2023 indicam forte elevação da atividade da agropecuária (alta de 17,9% em relação ao primeiro semestre de 2022), que vem encontrando nos mercados internacionais facilidade de escoamento dessa produção. De fato, os estoques, que haviam sido acumulados no primeiro trimestre, mostram queda no segundo trimestre, provavelmente devido à venda dos produtos agropecuários e seus processados.

Dados do comércio exterior brasileiro confirmam o bom desempenho exportador (em termos de *quantum*) do setor agropecuário, após dois anos de baixo desempenho. Há forte elevação das quantidades vendidas de soja (tabela 1), e também de outras culturas como o arroz e o milho.

Assim, o país tem aproveitado o cenário favorável para manter sua posição de liderança no mercado internacional e ampliar sua participação nos embarques mesmo de *commodities*, até então com menos peso na pauta de exportação.⁴ Para o ano, o Ipea elevou a projeção de crescimento do valor adicionado da agropecuária de 13,2% para 15,5% devido ao desempenho positivo das culturas de soja e milho, cana-de-açúcar e algodão, além das produções de bovinos e aves, conforme descrito no box *Projeções*, no final deste texto.

TABELA 3

Principais produtos exportados: variação interanual da quantidade
(Em %)

Período	Soja	Óleos brutos de petróleo ²	Minério de ferro e seus concentrados	Açúcares e melaios	Farelos de soja ³	Milho não moído ⁴
1º trim./2023	-8,7	22,4	4,1	10,8	1,5	178,2
2º trim./2023	36,0	20,9	14,7	19,6	7,4	-31,7
3º trim./2023 ¹	34,4	45,4	6,6	12,8	21,0	17,2

Fonte: Secretaria de Comércio Exterior (Secex).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Notas: ¹ Calculado a partir dos dados de julho e agosto.

² Ou de minerais betuminosos, crus.

³ E outros alimentos para animais (excluídos cereais não moídos), farinhas de carnes e outros animais.

⁴ Exceto milho doce.

2. Disponível em: <https://www.piie.com/blogs/realtime-economics/how-serious-chinas-economic-slowdown>.

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

4. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/09/230905_cc_60_nota_20.pdf.

Vale notar que alguns itens que também apresentam fortes taxas de crescimento nas exportações, como o farelo de soja, açúcares e carne suína, são classificados como produzidos pela indústria da transformação e não pela atividade agropecuária propriamente dita. Veremos que esse ano a produção de bens não duráveis é que tem crescido, na contramão da estagnação dos outros ramos da indústria da transformação, sendo igualmente dinamizada pelas vendas ao exterior.

A indústria extrativa também experimentou forte crescimento no primeiro semestre (8,2%), contra mesmo período do ano anterior, e apresenta recorde de barris de petróleo vendidos no comércio exterior. Após dois anos de baixo crescimento, o volume exportado de óleos brutos de petróleo cresce a taxas interanuais no patamar de 20% nos dois primeiros trimestres do ano, com possível aceleração no terceiro trimestre (passando para nada menos que 45% em julho e agosto, contra iguais meses do ano passado).

A competitividade do petróleo extraído na área do pré-sal permite que o Brasil avance no sentido de ocupar mercados antes atendidos pelos países-membros da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep), que estipulam cotas para a extração de barris de petróleo, num movimento defensivo para estancar a queda dos preços nos mercados internacionais. A International Energy Agency⁵ estima que os cortes da Arábia Saudita e Rússia levarão até o final do ano a um déficit de oferta de petróleo, sendo o Brasil um dos países, além dos Estados Unidos e do Irã, que irá atender ao excesso de demanda no mercado mundial.

Por sua vez, o minério de ferro, que teve forte aumento no segundo trimestre do ano (14,7%), ainda apresenta elevação nos dois primeiros meses do terceiro trimestre (6,6%), contra igual período do ano anterior, após experimentar queda anual em 2022 e baixo crescimento em 2021.

Outros destaques no desempenho de expansão nas quantidades vendidas ao exterior no acumulado do ano até agosto são: aeronaves e outros equipamentos (21,7%), outros minérios e concentrados de metais de base (65,7%) e minério de alumínio (29,4%).

Na direção oposta a todos esses itens está a venda de veículos de passageiros ao exterior, com queda de 12,6% no acumulado do ano até agosto, após ter experimentado aumentos significativos nos últimos dois anos, sendo um vetor de retenção à recuperação da indústria automobilística brasileira em 2023, mesmo perante as medidas de estímulo às vendas internas.

O total exportado avaliado pela Secex do Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC) indica um crescimento de 12,5% das quantidades de bens exportados pelo país nos dois primeiros meses do terceiro trimestre do ano, demonstrando continuidade do movimento de alta do primeiro semestre.

TABELA 4

Índice de quantidade de exportação: variação interanual

(Em %)

Período	Exportação
1º trim./2023	4,8
2º trim./2023	11,3
3º trim./2023 ¹	12,5

Fonte: Secex.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Notas: ¹ Calculado a partir dos dados de julho e agosto.

Assim, as exportações de bens e serviços brasileiras no primeiro semestre do ano contribuíram positivamente para o crescimento do PIB, sendo o item da demanda agregada de maior contribuição (2,4 p.p.) para a taxa interanual do PIB (3,4%) no segundo trimestre.

5. Disponível em: <https://www.ica.org/reports/oil-market-report-september-2023>.

Para 2023, o Ipea projeta um aumento de 8,5% das exportações de bens e serviços nas contas nacionais. A principal contrapartida pela oferta dessa elevação da demanda agregada externa é de um aumento projetado de 15,5% na atividade da agropecuária e a elevação da indústria extrativa, que é o subsetor que dinamiza o setor industrial, este com alta prevista de 1,7%.

2.2 Demanda interna

A evolução da demanda interna também surpreende as previsões pessimistas do início do ano. Como antecipado na *Visão Geral da Conjuntura* do segundo trimestre, políticas de sustentação de renda aqueceram o mercado interno, com conseqüente geração de emprego e elevação da renda real, num mecanismo prodigioso de retroalimentação entre o mercado de trabalho e o mercado de bens e (sobretudo) serviços, setor intensivo em mão de obra, e também arrefeceram os efeitos da fragilidade financeira das famílias sobre a economia.

Outro elemento importante é o próprio processo de desinflação corrente que contribui para sustentar o poder de compra das famílias. Assim, a desinflação e as medidas fiscais, que permitem sustentação da demanda agregada interna, compensaram parcialmente os efeitos defasados da restrição monetária.

O componente da demanda interna que vai na contramão desse movimento se refere aos investimentos produtivos: a formação bruta de capital fixo (FBCF), especialmente em máquinas e equipamentos, que pressionou a demanda interna para baixo. Os investimentos em construção, por sua vez, continuam em trajetória de alta, a despeito da elevada taxa de juros no crédito imobiliário. Trata-se também de setor altamente empregador e que concentra a maior expansão da ocupação formal no ano, como veremos adiante.

Houve ainda acúmulo de estoques por parte dos produtores no primeiro trimestre, mas desacumulação no segundo trimestre, provavelmente devido à escoação da supersafra agrícola e a venda recorde dos estoques de veículos automotivos, em resposta à medida de desoneração tributária do governo federal do programa automotivo. Do lado da oferta, é a indústria da transformação que, a despeito dessas medidas, ainda mostra quadro de estagnação, com queda de 1,3% no primeiro semestre do ano, segundo dados das Contas Nacionais, embora com diferenças entre os ramos da produção. Assim, é a atividade manufatureira que encontra ainda dificuldade de retomada do crescimento, com exceções tópicas.

2.2.1 Consumo total: famílias e governo

O elemento mais dinâmico da demanda interna em 2023 é o consumo das famílias, com alta de 3,2% no primeiro semestre do ano, em relação a igual período de 2022. Grande parte desse consumo é induzida pelo crescimento da renda disponível das famílias (a renda recebida depois de pagos os impostos diretos, por exemplo, o Imposto de Renda). Contribui para isso a expansão da massa de rendimentos do trabalho, ampliada por benefícios sociais, que cresceu 7,2% no primeiro semestre do ano, já descontando a inflação ao consumidor no período.

A elevação da massa de rendimentos ocorre por uma conjugação de fatores. No mercado de trabalho há tanto uma elevação da ocupação como da renda efetivamente recebida, já descontada a inflação. De fato, no primeiro e segundo trimestres de 2023, o crescimento interanual das pessoas ocupadas foi de 2,7% e 0,7%, enquanto o da renda efetiva média foi de 7,1% e 5,8% respectivamente.

As estatísticas mensais produzidas pelo Ipea com base na Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) mostram sinais de continuidade desse movimento, mesmo com desaceleração. De

fato, a massa salarial real habitual e a efetiva apontam expansão interanual de 4,4% e 5,5% em julho, nesta ordem.

Adicionalmente, a renda das famílias foi impulsionada por medidas de política econômica, tais como as políticas de transferência de renda – como a ampliação do benefício e do escopo do Bolsa Família – e de valorização real do salário mínimo – com efeitos sobre os benefícios previdenciários e associados à Lei Orgânica da Assistência Social (Loas), assim como o seguro-desemprego –, e a recomposição do salário do funcionalismo público federal.

Assim, essa massa ampliada real cresceu 7,6% de 6,8% na comparação interanual, no primeiro trimestre e segundo trimestre, respectivamente. Esperamos que no terceiro trimestre a renda das famílias ainda seja beneficiada pela distribuição do 13º do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) e do abono salarial, que ficaram concentrados no primeiro semestre do ano em 2022, enquanto em 2023 tiveram um calendário diferenciado, estendido até julho.⁶ Assim, na comparação interanual, a massa de rendimentos ampliada no terceiro trimestre do ano tende a continuar crescendo, ainda que em ritmo menor.

Outro importante fator para compreender a elevação do poder de compra da renda disponível das famílias é o processo de desinflação. A inflação menor para bens essenciais, especialmente alimentos e combustíveis, também ajuda a explicar o comportamento do consumo no ano. Os reajustes da gasolina e do *diesel* ocorridos em agosto não alteram o fato de que os preços médios da gasolina e do *diesel* ao consumidor ficaram cerca de 15% mais baixos no ano até setembro, em relação ao mesmo período de 2022. O box *Comportamento recente da deflação de alimentos* analisa a queda dos preços dos alimentos no país, indicando que ocorrem a partir de uma tendência de alta do preço relativo dos alimentos desde 1999. O aumento do poder de compra advindo da deflação de alimentos é sentido de forma mais intensa em famílias de baixa renda, sendo um vetor de desconcentração da renda.

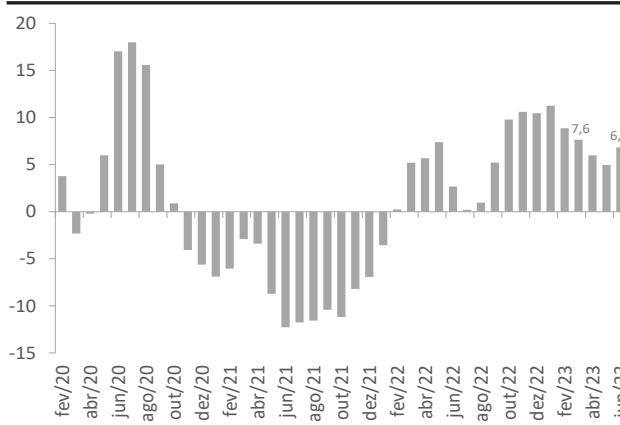
A cesta de bens e serviços adquirida pelas famílias foi afetada pela mudança dos preços relativos acumulada desde o início da pandemia, decorrente de uma inflação de bens superior à de serviços. Em relação ao período pré-pandemia (base 0 em fevereiro de 2000), o poder de compra da massa de rendimentos ampliada foi mais elevado

GRÁFICO 1
Massa salarial efetiva real: valor absoluto e variação interanual



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

GRÁFICO 2
Massa de rendimentos efetiva real ampliada por benefícios sociais
(Variação interanual do trimestre móvel, em %)

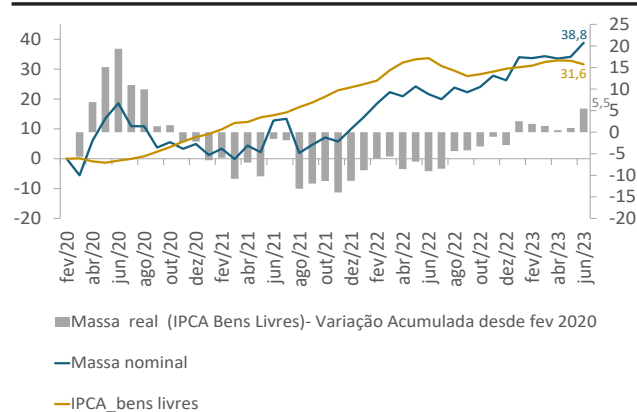


Fonte: IBGE e Tesouro Nacional.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Gráfico elaborado com dados dessazonalizados.

6. Em 2022 o 13º do INSS foi pago em abril (R\$ 6,7 bilhões), maio (R\$ 29,3 bilhões) e junho (R\$ 22,7 bilhões), enquanto em 2023 o pagamento ocorreu em maio (R\$ 7,3 bilhões), junho (R\$ 30,9 bilhões) e julho (R\$ 24,3 bilhões). O pagamento do abono salarial se concentrou nos meses de fevereiro e março em 2022, enquanto em 2023 foi realizado entre fevereiro e julho.

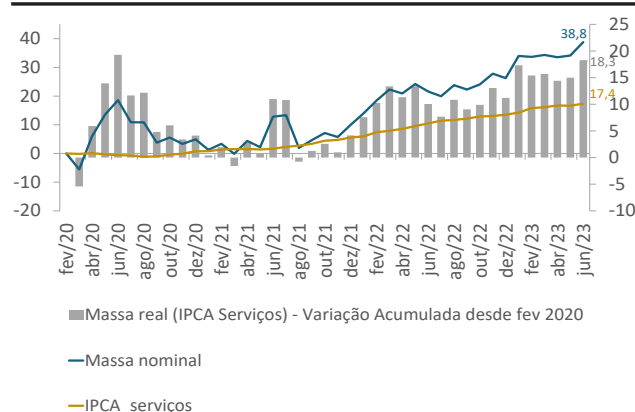
para a aquisição de serviços do que para a compra de bens no comércio doméstico.⁷ Essa diferença de preços relativos ajuda a explicar a diferença setorial, com a atividade de serviços se expandindo de forma mais intensa relativamente à indústria da transformação nos últimos anos.

GRÁFICO 3
Massa de Rendimentos Ampliada e Deflacionada (IPCA – Bens Industriais)



Fonte: IBGE e Tesouro Nacional.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Gráfico elaborado com dados dessazonalizados.

GRÁFICO 4
Título: Massa de Rendimentos Ampliada e Deflacionada (IPCA - Serviços)



Fonte: IBGE e Tesouro Nacional.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Gráfico elaborado com dados dessazonalizados.

A expansão do consumo deu-se a despeito do endividamento das pessoas físicas, na medida em que o serviço da dívida ainda compromete 28% da renda das famílias em junho (associada também à taxa de juros de 102,7% em julho do cartão de crédito, linha mais utilizada pelas pessoas físicas). Nesse contexto, o programa de renegociação das dívidas das famílias de baixa renda, o Desenrola Brasil, atua no sentido de aliviar o peso do endividamento privado. O programa, lançado em julho para famílias com até um salário mínimo para negociação das dívidas com instituições financeiras, já renegociou R\$ 13,2 bilhões em dois meses, num universo de 1,460 milhão de clientes bancários (Federação Brasileira de Bancos – Febraban), e levou a desnegativação de 6 milhões de registros de clientes que tinham dívidas bancárias de até R\$ 100,00. Em setembro, uma nova fase do programa visa promover a renegociação de dívidas de famílias com até dois salários mínimos, além de incluir a possibilidade de adesão voluntária de empresas de utilidade pública (por exemplo, fornecedores de energia elétrica) para o parcelamento de dívidas.

Convém mencionar que, pela primeira vez em vários meses, houve redução do comprometimento da renda das famílias, de 28,3% em junho para 27,6% em julho, com dados dessazonalizados. Além disso, há discreto aumento das concessões de crédito para a aquisição de bens, veículos e consignado em julho, e ainda mais forte em agosto, na comparação interanual, mostrando retomada das concessões dessas linhas no terceiro trimestre do ano.

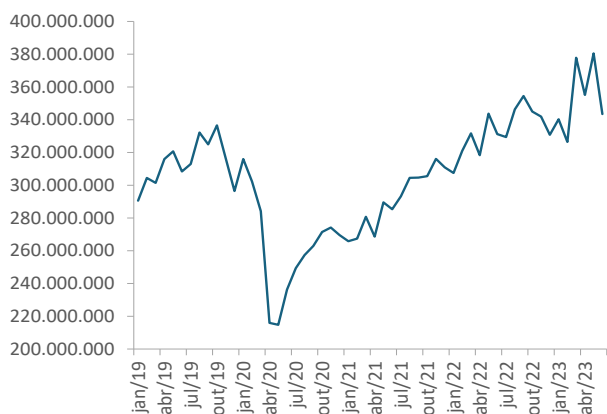
Adicionalmente, a redução da taxa básica de juros a partir do segundo semestre de 2023, e seu consequente efeito sobre o custo de novas operações de crédito, consiste em outro importante vetor que tende a contribuir para atenuar a fragilidade dessas famílias.

Além do consumo das famílias, o consumo do governo também contribuiu para a elevação do PIB, com alta de 2% no primeiro semestre do ano em relação a igual período do ano anterior. Esse dado é calculado com base nos indicadores do serviço público, especialmente de saúde e educação. Nesse sentido, vale notar o aumento da produção ambulatorial (alta de 9% no primeiro semestre) e procedimentos hospitalares (alta de 5% no primeiro

7. A elevação do poder de compra da massa de rendimentos ampliada para a aquisição de serviços se inicia em 2022, enquanto que a ampliação do poder de compra da massa para a aquisição de bens somente agora em 2023.

semestre) em 2023, conforme número do Datasus, num esforço do Ministério da Saúde para diminuir filas de cirurgias eletivas e atendimentos em geral, no cenário de aumento da demanda por esses procedimentos, passado o período cujo foco era o combate à pandemia.

GRÁFICO 5A
Produção ambulatorial do SUS



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

GRÁFICO 5B
Procedimentos hospitalares do SUS



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

Para o ano, a previsão do Ipea é de expansão de 2,9% do consumo das famílias e 1,8% do consumo do governo. A contrapartida principal pelo lado da oferta é a expansão dos serviços em 2,5%.

2.2.2 FBCF

O Indicador Ipea de FBCF teve queda de 1,8% no acumulado do ano até julho, explicada pela retração de 9,4% na demanda interna por máquinas e equipamentos (mais que compensando o resultado positivo observado na construção civil). Fora as variações relacionadas ao registro do Repetro, os investimentos em máquinas e equipamentos costumam evoluir seguindo a tendência das outras componentes da demanda agregada com defasagem de um a dois anos. Se o mercado final continuar crescendo, esses investimentos tendem a mostrar reação, provavelmente a partir do final de 2023 ou em 2024.

TABELA 5
Taxas de crescimento do Indicador Ipea mensal de FBCF
(Em %)

	Contra período anterior dessazonalizado ¹				Contra igual período do ano anterior				Acumulado	
	Maio/23	Jun./23	Jul./23	Trim. ²	Maio/23	Jun./23	Jul./23	Trim.	No ano	Em doze meses
FBCF	2,4	-0,7	-1,5	-0,2	0,3	-3,0	-6,5	-3,1	-1,8	0,8
Máquinas e equipamentos	7,3	-1,1	-4,0	1,1	-6,7	-8,3	-13,8	-9,6	-9,4	-3,2
Nacionais	9,1	-1,0	-3,6	-0,6	-13,6	-16,5	-19,2	-16,4	-15,1	-8,3
Importados	1,0	0,7	-4,7	2,7	18,8	20,5	4,4	14,4	10,1	11,4
Construção civil	3,5	-4,6	-0,1	0,6	5,9	1,8	0,6	2,8	3,0	4,2
Outros	-0,2	-2,8	-3,5	-2,9	7,7	1,6	-2,6	2,1	11,1	13,3

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

Notas:
¹ Sazonalmente ajustado pelo IPEA (método X-13).
² Trimestre terminado no mês de referência da divulgação.

Os investimentos em construção civil, por sua vez, apresentam comportamento resiliente diante do cenário de juros altos e queda nas concessões de crédito para o investimento residencial. No acumulado do ano até julho, o investimento em construção civil acumula alta de 3%.

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

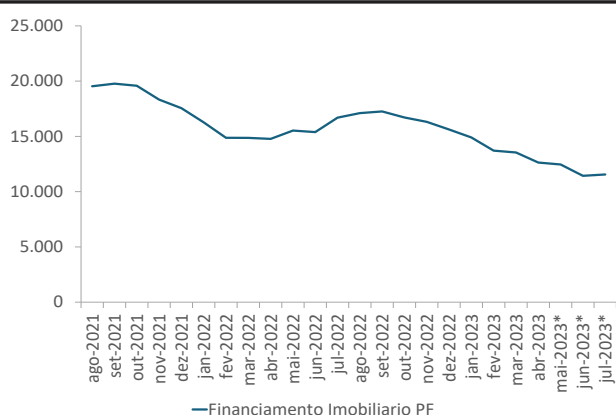
O encarecimento do custo do crédito imobiliário e a redução no crédito habitacional para as pessoas físicas tendem a diminuir os investimentos residenciais. As concessões totais de crédito imobiliário tiveram queda de 15,6% no acumulado do ano até julho. A maior parte do volume de concessões é destinada a pessoas físicas, cujas concessões tiveram queda de 20,3% nesse mesmo período. Interessante notar, contudo, que as concessões para pessoas jurídicas aumentaram 25,1% no mesmo período. Esse aumento pode vir da demanda por crédito por empresas que atuam no setor de serviços, não estando restritos à indústria.

TABELA 6
Concessões de Crédito Imobiliário
(Em %)

	Var % junho/julho 2023	Var % Acumulado 2023/Acumulado mesmo período 2022	Var% média móvel trim. junho/julho
PF	-2,35%	-20,33%	1,07%
PJ	-9,99%	25,15%	2,14%
PF+PJ	-3,71%	-15,62%	1,26%

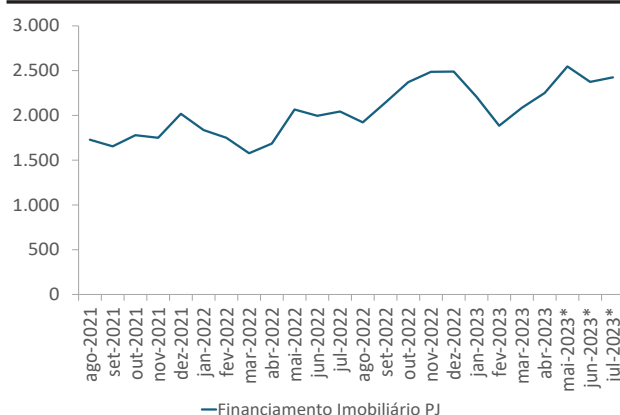
Fonte: Estatísticas monetárias e de crédito do BCB, deflacionadas pelo IPCA.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 6
Concessões de crédito imobiliário PF - Média móvel trimestral
(Em R\$ Bilhões)



Fonte: Estatísticas Monetárias e de crédito – BCB, deflacionadas pelo IPCA.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 7
Concessões de crédito imobiliário PJ - Média móvel trimestral
(Em R\$ Bilhões)



Fonte: Estatísticas Monetárias e de crédito – BCB, deflacionadas pelo IPCA.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

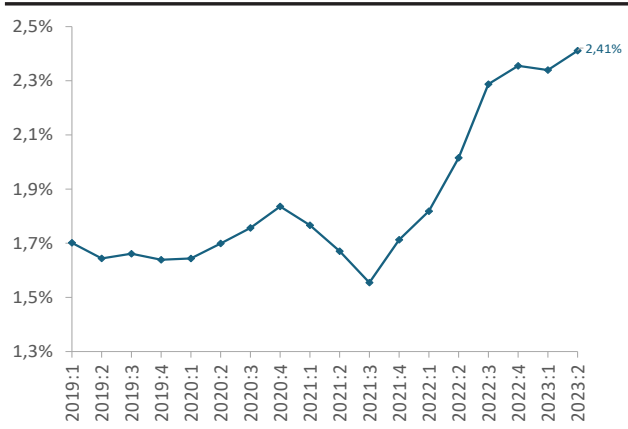
Um nível mais elevado dos investimentos da administração pública direta pode ter um papel relevante de sustentar os investimentos na construção civil. Dados computados pelo Ipea⁸ mostram que a FBCF da administração pública direta atingiu o máximo da série histórica recente, 2,41%, continuando a trajetória de alta iniciada em 2021. Vale notar que, tipicamente, o peso maior desses investimentos vem dos aportes de estados e municípios.

Em contrapartida, a FBCF das empresas estatais manteve patamar baixo (0,93% do PIB), inferior ao vigente antes da pandemia (1,10% do PIB).

As empresas continuam enfrentando o desafio de refinar suas dívidas com custos mais elevados, com taxa de juros ainda alta.

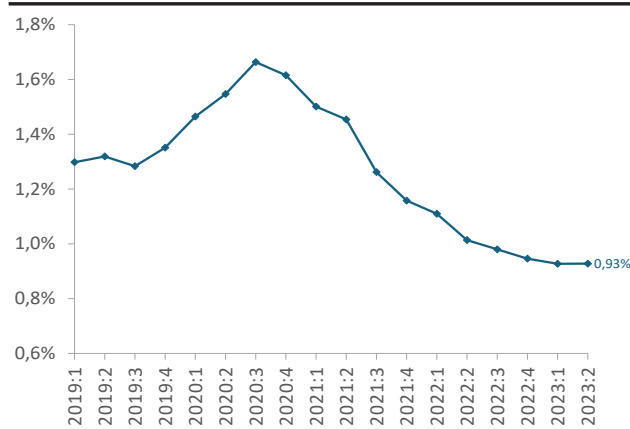
8. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2023/06/series-longas-trimestrais-para-a-carga-tributaria-bruta-a-carga-tributaria-liquida-as-transferencias-de-assistencia-e-previdencia-e-subsidios-a-formacao-bruta-de-capital-fixo-das-administracoes/>.

GRÁFICO 8
FBCF da administração pública
(Em % do PIB)



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

GRÁFICO 9
FBCF das estatais
(Em % do PIB)



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

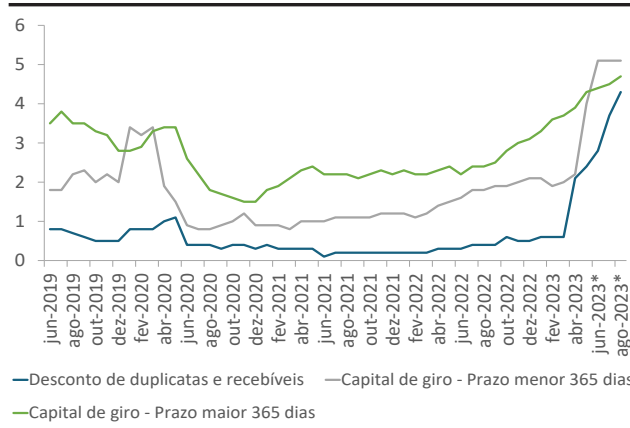
No ano, há uma contração das concessões de crédito no mercado para as empresas (pessoas jurídicas) de 10,0%, especialmente em modalidades com alto volume de concessões para financiamento de curto prazo necessárias à operação das empresas, como o desconto de duplicatas e recebíveis (-13,2%) e de capital de giro (-16,7%), linhas cujas taxas de juros operam acima dos 20%. Porém, vale notar que os dados de agosto já sinalizam melhora desse quadro, na margem.

Há também um aumento da inadimplência, especialmente nessas categorias. Em agosto de 2023, a taxa de inadimplência para desconto de duplicatas e recebíveis atingiu 4,3% contra 0,4% em agosto de 2022. Já para capital de giro com menos de 365 dias, a taxa passou de 1,8% para 5,1% nesse mesmo período.

Em contrapartida, há forte aumento do crédito direcionado para empresas no acumulado do ano até julho (18,5%). O volume financeiro desses recursos direcionados correspondeu a apenas 11,4% do total das concessões a pessoas jurídicas, não sendo alto o suficiente para compensar a queda no mercado de crédito para as empresas. Contudo, esse crédito direcionado consegue reduzir o custo de captação, cuja taxa média ao ano alcançou 20,6% em agosto. De fato, os juros cobrados em novos financiamentos com crédito direcionado caíram para 10,3% em julho ante 14,3% em abril. A taxa de juros especificamente para o capital de giro cobrada pelo BNDES caiu de 16,9% em julho de 2022 para 11,8% em julho de 2023, abaixo, portanto, da taxa Selic.

Diante desse quadro de fragilidade financeira das empresas, não é surpreendente que os investimentos produtivos tenham crescido muito abaixo do PIB no primeiro semestre, na comparação interanual.

GRÁFICO 10
Inadimplência crédito livre para pessoa jurídica
(Em %)



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

TABELA 7

Concessões de crédito por modalidade – pessoa jurídica

(Em %)

	Variação entre o acumulado em 2023 e o mesmo período de 2022	Variação entre junho e julho de 2023	Variação da média móvel trimestral entre junho e julho
Recursos Livres	-10,02%	-19,40%	1,21%
Financiamento importações ¹	-37,99%	12,48%	15,68%
Arrendamento mercantil - total	-20,82%	-7,13%	14,49%
Aquisição de outros bens	-22,54%	4,29%	7,36%
Capital de giro - total	-16,70%	-13,12%	6,68%
Outros ²	16,53%	-29,65%	6,22%
Aquisição de veículos	-7,58%	4,33%	4,93%
Compror	38,39%	-19,49%	4,13%
Financiamento exportações	-24,00%	-46,62%	1,27%
Desconto de duplicatas e recebíveis	-13,21%	-32,50%	0,78%
Cheque especial	-5,46%	-5,03%	-0,37%
Conta garantida	-9,96%	-6,48%	-0,48%
Cartão de crédito - Total	34,63%	-17,97%	-1,43%
Vendor	5,29%	-30,29%	-2,06%
Desconto de cheques	-44,37%	-6,16%	-3,22%
Antecipação de faturas de cartão	-22,98%	-8,77%	-3,40%
Repasse externo ¹	18,13%	-72,69%	-4,35%
Autorização para conduzir ciclomotor (ACC) ¹	-19,41%	-14,58%	-4,62%
Recursos Direcionados	18,46%	32,43%	19,91%
Crédito rural ³ - total	-23,69%	271,67%	58,94%
Crédito com recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) ⁴ - total	7,71%	-2,48%	25,58%
Outros ⁵	86,72%	2,19%	7,65%
Financiamentos imobiliários ⁶ - total	25,15%	-9,99%	2,14%

Fonte: Estatísticas Monetárias e de crédito – BCB, deflacionadas pelo IPCA.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Notas: ¹ Operações de crédito referenciadas em moeda estrangeira.

² Operações de crédito não passíveis de classificação nas demais modalidades apresentadas.

³ Operações de crédito com recursos direcionados a partir de depósitos à vista e de poupança rural, nos termos do Manual de Crédito Rural.

⁴ Operações contratadas diretamente com o BNDES ou realizadas por outras instituições financeiras por meio de repasses.

⁵ Operações de crédito não passíveis de classificação nas demais modalidades apresentadas. Incluem as composições de dívidas, os financiamentos com recursos do Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe) e do Programa Emergencial de Acesso a Crédito (FGI Peac), entre outros.

⁶ Financiamentos com recursos direcionados a partir dos depósitos de poupança, destinados à construção de residências, à aquisição de material para construção de residências e demais finalidades definidas na legislação. Dos recursos direcionados, 80% devem ser aplicados a taxas de juros reguladas, e até 20% podem ser aplicados a taxas de juros livres.

Obs.: Nos dados de concessões – total, não estão inclusas as modalidades cartão de crédito parcelado e rotativo.

Dessa forma, a maior dificuldade na elevação dos investimentos produtivos concentrou-se nas empresas estatais e no setor privado. Esse cenário de estagnação dos investimentos produtivos tende a ser superado caso as medidas anunciadas pelo governo federal, do novo Programa de Aceleração do Crescimento, entrem em vigor nos próximos anos. O box *O Novo PAC* traz uma listagem dos projetos elencados no programa. O desenho do programa e sobretudo o grau de complementaridade entre investimentos públicos e privados são elementos centrais para o desempenho da FBCF. Por sua vez, a continuidade do crescimento econômico e o aumento do grau de utilização da capacidade produtiva tendem a impulsionar os investimentos produtivos, uma vez que o efeito acelerador se configura tradicionalmente como um dos mais importantes determinantes da acumulação de capital.

Para o ano, a previsão do Ipea para a FBCF é de queda de 2,1%.

2.3 Observações sobre a oferta

Conforme analisado no último número da *Visão Geral da Conjuntura*, a indústria da transformação enfrenta um quadro de estagnação, mesmo passado o efeito da pandemia de covid-19, fruto de um efeito histerese na

produção, no sentido de perda de capacidade produtiva como reação da contínua queda da produção ao longo dos anos, com investimentos insuficientes para cobrir a depreciação da capacidade instalada. De fato, o índice da produção industrial, segundo a Pesquisa Industrial Mensal-Produção Física (PIM-PF) do IBGE, estava, em julho de 2023, praticamente no mesmo patamar em que se encontrava logo antes da pandemia.

No acumulado de 2023 até julho, a indústria de transformação continua apresentando um quadro desafiador, com queda de 0,4% em relação ao mesmo período de 2022, segundo a PIM-PF. Esse resultado é explicado pelo baixo crescimento da demanda interna por bens da indústria de transformação, segundo cálculo do Ipea,⁹ que caiu 2,6% na mesma base de comparação. Vimos que, devido a um preço relativo acumulado desde a pandemia, mais alto para bens que para serviços, a massa de rendimentos das famílias teve maior poder de compra para a aquisição de serviços *vis-à-vis* os bens. Esse é um elemento importante para entender a baixa demanda interna por bens industriais.

Há, contudo, uma diversidade em relação ao desempenho dos diversos ramos industriais. Dados das contas nacionais indicam que, no primeiro semestre de 2023, os segmentos da oferta que tiveram expansão foram indústrias extrativas (8,2%), eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos (5,6%) e construção (0,9%), enquanto a indústria da transformação teve queda de 1,3%. Observando os dados acumulados no ano das pesquisas de atividade do IBGE, com dados até julho, levando em consideração tanto a conta interanual quanto um acumulado das taxas mensais na margem, percebe-se que são os ramos da indústria extrativa, como o dos bens não duráveis, que apresentam melhor desempenho, com dados positivos em ambas as formas de cálculo.

Como a demanda interna por bens industriais não duráveis apresenta alta de apenas 1% no acumulado do ano até julho, o desempenho desse segmento parece estar mais associado ao *drive* externo do que interno, já que vimos que o país está exportando produtos processados da agropecuária e da indústria extrativa.

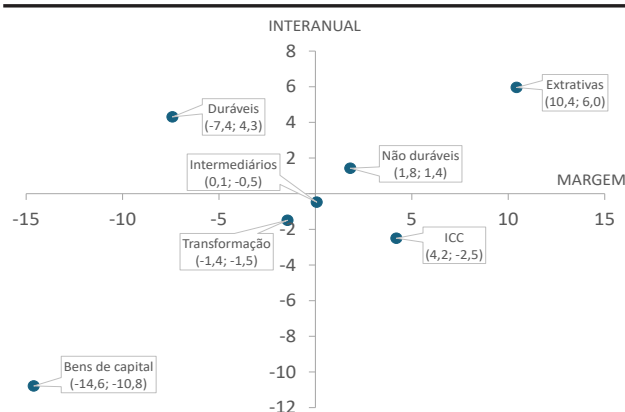
Na atividade de serviços, são os serviços para as famílias e de transporte rodoviário de cargas os que mais crescem no primeiro semestre do ano. Dados do Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) indicam que, em julho, esses mesmos itens foram os que mais contribuíram para a elevação do indicador. Assim, esses serviços são dinamizados tanto pelo setor exportador de *commodities* e seus processados quanto pelo aumento da massa de rendimentos das famílias.

Outro elemento importante é a interação entre a atividade de serviços e construção e a dinâmica do mercado de trabalho, já que são ramos da produção altamente empregadores.

GRÁFICO 11

Diagrama de quadrantes de intensidade de desempenho setorial

(Taxas de crescimento interanual e acumulada na margem, em %)



Fonte: IBGE.

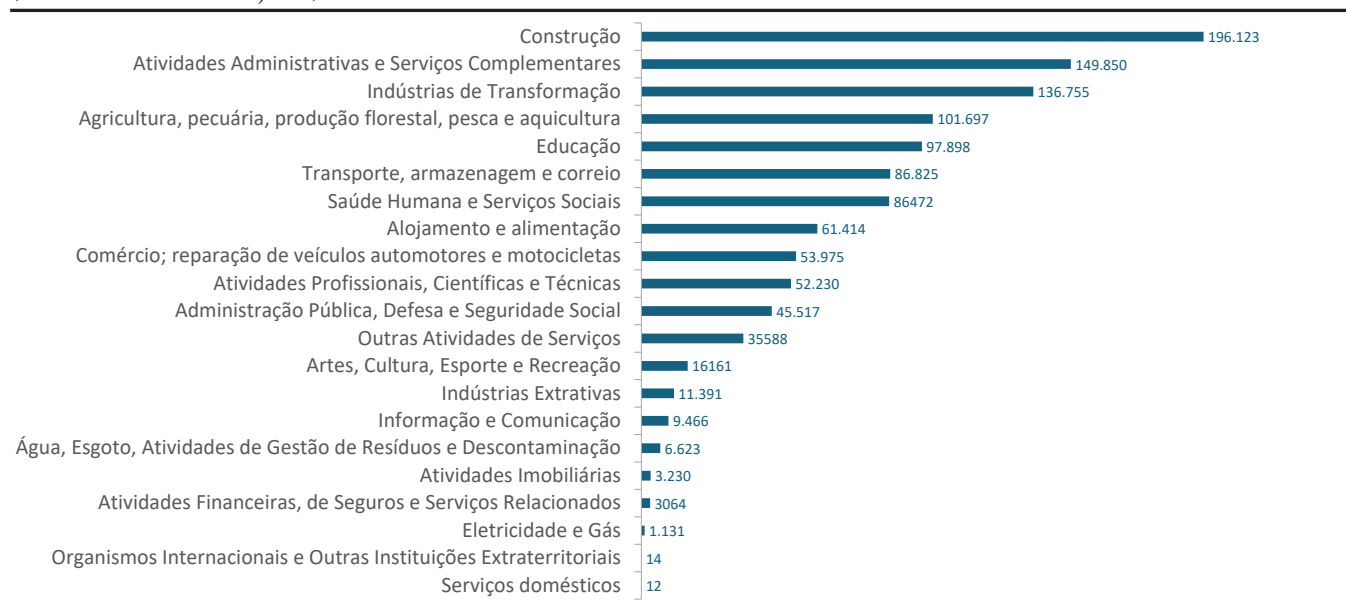
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: ICC é o Índice da Construção Civil.

9. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/06/230623_nota_26.pdf.

GRÁFICO 12

Estoque de ocupações formais do Novo Caged
(Acumulado no ano até julho)



Fonte: Novo Caged.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

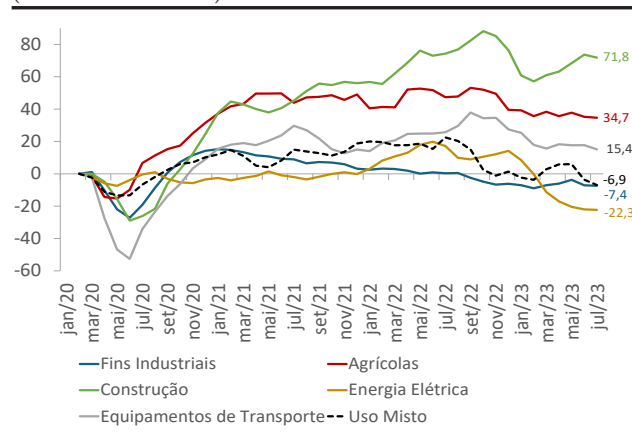
Segundo o Novo Caged, no acumulado do ano até julho, os setores que mais empregam no setor formal são o da construção civil e o de serviços, este último espalhado em várias atividades, como as administrativas, a educação, o transporte, a armazenagem, os correios, a saúde, o alojamento, a alimentação, o comércio, a reparação de veículos, entre outras.

Assim, há uma interação prodigiosa e de retroalimentação entre o mercado de trabalho e os setores de serviços e também de construção.

Em contrapartida, o mau desempenho dos investimentos produtivos também se verifica, pelo lado da oferta, na contínua estagnação da produção nacional de bens de capital, especialmente de bens de capital seriados e não seriados para fins industriais, além daqueles destinados ao ramo de energia elétrica.

GRÁFICO 13

Produção física industrial de bens de capital segundo uso
(Em número-índice)



Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Para 2023, a estimativa do Ipea é de um crescimento de 1,7% no valor adicionado bruto da indústria geral.

3 Mudança da política monetária, do câmbio e da inflação

O cenário de desinflação no primeiro semestre de 2023, conforme descrito na última *Visão Geral da Conjuntura*, foi influenciado pela queda nas cotações das *commodities* associado a uma valorização do real brasileiro frente ao dólar. Além da normalização das cadeias globais de suprimento e da dissipação dos efeitos iniciais causados pela

guerra na Ucrânia e pelo clima favorável no inverno do hemisfério norte, os efeitos do aperto monetário pelo FED provocaram uma queda nas cotações de ativos de risco e, conseqüentemente, nos preços das *commodities*. Nos primeiros meses do segundo semestre, os preços das *commodities*, especialmente do barril de petróleo, mostraram certa recuperação. O preço do barril Brent, que estava no patamar próximo a US\$ 74,0 no final de junho, voltou a subir, alcançando os US\$ 96,8 em 19 de setembro, uma alta aproximada de 30,0%. Contribuem para esse movimento as cotas de produção estabelecidas pelos países da Opep (em particular, Arábia Saudita e Rússia) e uma percepção melhor sobre a conjuntura na China em agosto, conforme vimos anteriormente. O Departamento de Energia dos Estados Unidos (U.S. Department of Energy) projeta, no relatório de setembro, um preço médio do Brent de US\$ 93,0 no quarto trimestre de 2023, numa revisão em relação ao relatório mensal anterior (US\$ 86,0), citando tanto os cortes da Opep quanto a redução dos estoques mundiais. Para o primeiro semestre de 2024, a expectativa é de um preço médio de US\$ 87,0.¹⁰

Nos mercados internacionais, os preços de derivados de petróleo, como a gasolina e o óleo *diesel*, acompanharam esse movimento de alta. Mais precisamente, a alta do óleo *diesel* em dólares nos Estados Unidos foi ainda maior (perto de 40,0%), enquanto a da gasolina foi de 20,0%, nesses três meses.

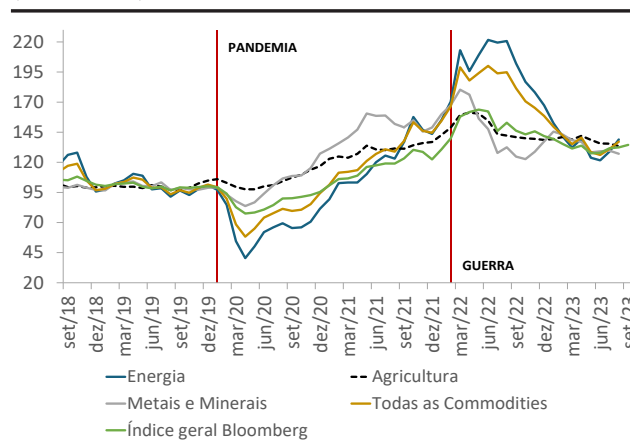
Os preços internacionais das *commodities*, medidos pelos índices do Commodity Research Bureau (CRB) da Reuters, que vinham caindo desde o pico de junho de 2022, também mostraram recuperação entre o final de junho e setembro de 2023, com elevação de cerca de 10,0% no índice de futuros, mas substancialmente menor no índice de preços à vista (1,0%), que não inclui petróleo e combustíveis, nesses três meses. Já os índices mensais de preço do Banco Mundial indicam discreto movimento de recuperação até agosto, enquanto o índice de *commodities* da Bloomberg indica alta de 5,0% entre junho e setembro, como ilustra o gráfico a seguir.

Em relação à taxa de câmbio, o valor máximo da cotação da moeda, desde o início do ano, ocorreu em 4 de janeiro, chegando a R\$ 5,44/US\$; já o valor mínimo foi de R\$ 4,72/US\$, em 27 de julho. Esse processo de valorização cessou a partir do início de agosto, quando o diferencial de juros interno e externo se reduz, mas desde então a taxa oscila perto de R\$ 5,00/US\$.

O que explica esse movimento cambial, em primeiro lugar, é um quadro de melhora nas condições financeiras nos mercados internacionais. De fato, houve continuidade do movimento de queda dos indicadores de prêmio de risco de países periféricos, que costumam ser influenciados pela variação da liquidez internacional. Esses índices apresentaram queda a partir de maio, não só para o Brasil, mas também para outros países da América Latina, como o México, a Colômbia, o Chile e o Peru. No Brasil o indicador passou de 230 pontos-base (pb) em 26 de abril para 162 pb em 19 de setembro.

Aliados a esse fator, os fluxos comerciais favoráveis também atuam no sentido de maior oferta de dólares na economia. As fortes exportações brasileiras de bens junto a uma redução das importações provocaram um aumento do superávit comercial e uma queda do déficit em transações correntes, que somou US\$ 45,3 bilhões no acumulado em 12 meses terminados em agosto, ante US\$ 51,6 bilhões no mês anterior.

GRÁFICO 14
Índices de preços de *commodities*
(2010 = 100)¹



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

10. Disponível em: https://www.eia.gov/outlooks/stco/pdf/stco_full.pdf

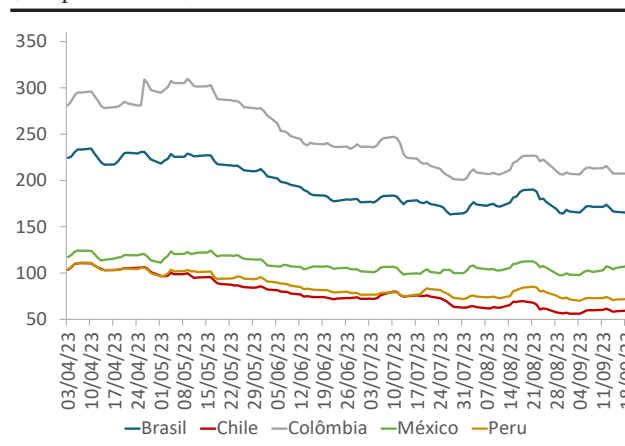
Na parte financeira, a queda do fluxo de investimentos diretos líquidos no país no ano foi compensada pelo aumento dos investimentos em carteira. No acumulado em 12 meses até agosto, o saldo da conta de investimentos diretos no país (IDPs) é de US\$ 65,9 bilhões (ante US\$ 71,7 bilhões no mesmo período do ano anterior), superior aos observados no período pré-pandemia. Já os investimentos em carteira somaram ingressos líquidos de US\$ 11,3 bilhões no acumulado em 12 meses terminados em agosto de 2023, perante um saldo igual a zero em agosto de 2022, nessa base de comparação.

O diferencial de juros interno em relação ao externo é um elemento importante de atração em ativos domésticos e em posições compradas na moeda brasileira. Esse diferencial começou a diminuir a partir do início de agosto, com a decisão do Comitê de Política Monetária (Copom) de reduzir a taxa Selic em 0,50 pb associada ao anúncio de mais reduções nesse ritmo. Por parte do FED, observa-se uma política cautelosa e pragmática, com decisões condicionadas e reativas à evolução dos indicadores. Assim, a função objetivo do FED parece ser evitar o máximo possível novas elevações da taxa básica de juros, mas mantendo o compromisso em levar a inflação para a meta de 2,0% no médio prazo. Dessa forma, o FED está atento a possíveis repiques inflacionários, derivados de choques diversos e, portanto, pode subir novamente a taxa básica de juros. Alguns desses possíveis choques de custos são: as restrições de oferta mundial de combustíveis e a recente elevação nos seus preços, o El Niño e suas consequências sobre as lavouras, o custo do frete devido ao baixo nível da água no Canal do Panamá e as greves na indústria automobilística.

Nesse balanço de forças, o Ipea trabalha com uma projeção de taxa de câmbio no patamar de R\$ 5,0 no final do ano.

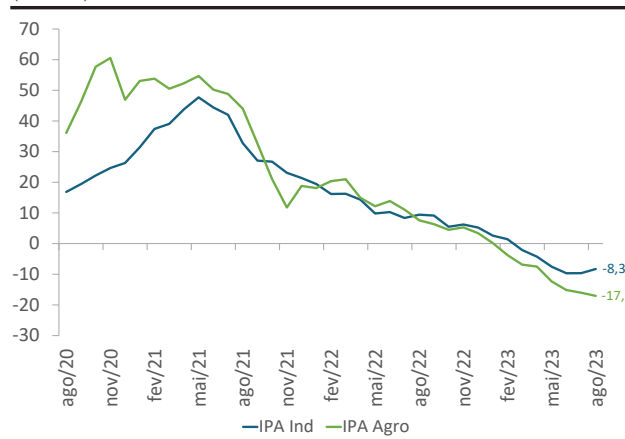
Vimos que no primeiro semestre do ano a queda das cotações internacionais e a valorização cambial juntas constituíram uma forte pressão deflacionária, que foi, inicialmente, captada nos preços do setor atacadista e nos preços ao produtor, com a redução do preço dos insumos e de bens industriais importados, numa forte descompressão de custos. Segundo o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), nos últimos 12 meses, encerrados em agosto, tanto os preços agrícolas quanto os industriais apresentaram quedas expressivas, com deflação de 17,1%, e 8,3%, respectivamente. O indicador antecedente para setembro (segundo o IGP-10)¹¹ mostra continuidade do movimento de queda do IPA agrícola e interrupção da deflação mensal do IPA de bens industriais, impactado pelo reajuste dos combustíveis cobrado pela Petrobras nas distribuidoras.

GRÁFICO 15
Prêmio de risco segundo o Credit Default Swap (CDS)
(Em pontos-base)



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

GRÁFICO 16
Índice de Preços ao Produtor Amplo - Variação acumulada em doze meses
(Em %)



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

11. Índice Geral de Preços – 10.

Essa deflação identificada nos preços ao produtor e nos índices do atacado se transmitiu, com um atraso de meses, para o varejo, especialmente para os grupos de alimentos e bens industriais, que apresentam processo de desinflação no ano. Ao longo do último trimestre, os principais índices de preços continuaram a surpreender favoravelmente, consolidando a melhora do cenário inflacionário brasileiro, iniciada em meados de 2022. Com efeito, mesmo diante de uma aceleração – já esperada – da inflação ao consumidor, acumulada em 12 meses, essa alta ocorreu de modo menos intenso que o projetado, beneficiada, especialmente, pela deflação dos preços dos alimentos.

Os preços dos alimentos no domicílio recuaram 3,0% no trimestre junho-agosto, repercutindo a queda de itens importantes como tubérculos, carnes, aves e ovos, de tal forma que, no acumulado em 12 meses, esse grupo já aponta queda de 0,6%. O box *Comportamento recente da deflação de alimentos* traz uma análise detalhada desse cenário.

Adicionalmente, as medidas de núcleo da inflação também mostram significativa desaceleração, embora, na média, a variação acumulada em 12 meses desses indicadores ainda esteja em nível relativamente elevado (5,4%).

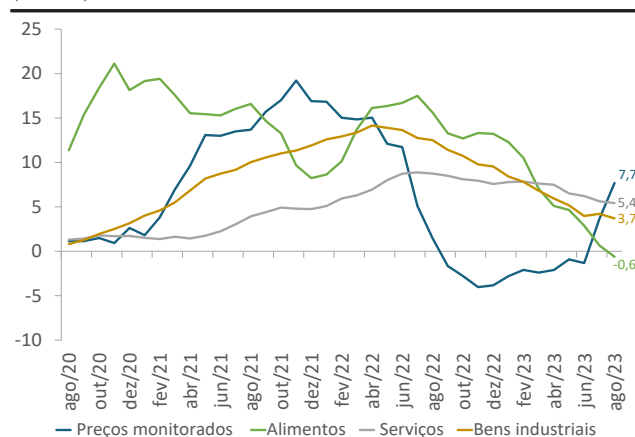
De modo semelhante, os bens industriais também registram uma melhora no seu comportamento, decorrente, em grande parte, pela deflação de 0,2% dos bens duráveis, nos últimos 12 meses. Por fim, a inflação de serviços livres vem recuando gradativamente ao longo do ano, de modo que após iniciar o ano com uma taxa acumulada em 12 meses de 7,8%, essa alta já havia recuado para 5,4%, em julho.

Já os preços monitorados pelo governo se constituem em vetor de pressão inflacionária, e avançaram de -1,3% no acumulado em 12 meses em agosto para 7,7%, na mesma base de comparação. Em primeiro lugar, esse forte movimento de alta se explica por um efeito estatístico devido ao expurgo das deflações significativas dos combustíveis e da energia elétrica, ocorridas em junho e julho de 2022, ocasionadas pelas desonerações e mudanças tributárias. Em 2023, o governo promoveu nova reoneração parcial dos combustíveis com a mudança no cálculo do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) em junho e dos tributos federais em julho.

Em segundo lugar está o reajuste da gasolina realizado pela Petrobras em agosto, que tem grande peso no IPCA. De fato, após ter promovido três reduções no preço dos combustíveis, diante da forte alta dos preços internacionais nos últimos meses, a Petrobras reajustou os preços cobrados nas distribuidoras. O preço médio da gasolina caiu em maio (-12,0%), junho (-5,0%) e julho (-5,0%) e aumentou 16,1 % em agosto. O *diesel* sofreu reajuste maior (25,8%), porém não tem efeito imediato no IPCA, mas indireto por possível aumento defasado no custo do frete de carga. Já o cenário para a energia elétrica continua bastante favorável esse ano, já que o nível dos reservatórios das hidrelétricas viabiliza a continuidade da adoção de bandeiras tarifárias sazonais menores.

Dessa forma, há um efeito estatístico de aumento da inflação em doze meses, substituindo os índices mensais menores do segundo semestre de 2022, passando de 3,2%, em junho, para 4,6%, em agosto, impactada pela alta dos preços administrados.

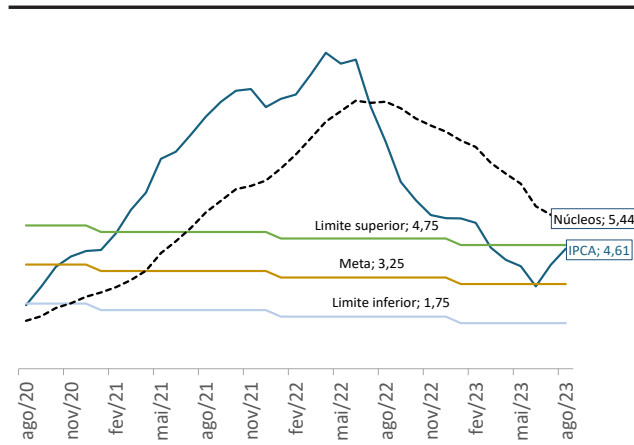
GRÁFICO 17
IPCA por categorias¹
(Em %)



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

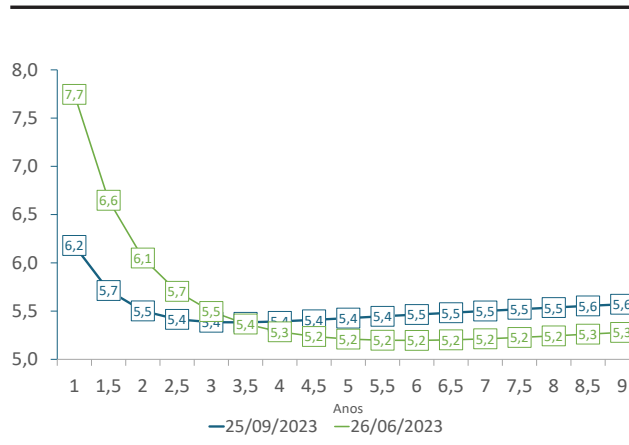
No primeiro semestre, a desinflação esperada pelos agentes econômicos que negociam títulos provocou uma queda na curva de juros, influenciada pela redução em 1 p.p. da Selic em agosto e setembro, com a perspectiva de novos cortes nas próximas reuniões num ritmo de 0,50 pb. Já os juros longos sofreram leve aumento, nesse mesmo período. O gráfico a seguir ilustra esse movimento, com os juros reais dos títulos públicos.

GRÁFICO 18
IPCA – Variação acumulada em doze meses
(Em %)



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

GRÁFICO 19
Curva de Juros
(Em %)



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

Como a política monetária tem efeitos defasados em um prazo médio de seis meses, o impacto dessa expansão sobre os gastos privados deve ser sentido a partir de 2024.

A projeção do Ipea para a inflação em 2023 é de 4,8%.

4 finanças públicas ¹²

Os dados observados de janeiro a agosto de 2023 mostram significativa redução do resultado primário do governo central, relativamente ao ano anterior. No acumulado até agosto, em valores desse mês, o resultado primário foi deficitário em R\$ 103,6 bilhões, contra um superávit de R\$ 26,3 bilhões no mesmo período de 2022. Esse resultado ocorreu em função da combinação de queda real da receita líquida de R\$ 71,9 bilhões (-5,5%) com o aumento real da despesa de R\$ 58 bilhões (4,5%), quando comparado com o mesmo período de 2022. De acordo com o último relatório de avaliação das receitas e despesas do governo central, a receita líquida de transferências por repartição de receitas deverá terminar o ano em R\$ 1.914,5 bilhão e a despesa deverá ficar em R\$ 2.056,0 bilhões, projetando um déficit primário de R\$ 141,4 bilhões, isto é, 1,3% do PIB.

Analisando a evolução do resultado primário nos últimos anos (gráfico 20), pode-se observar que, depois de uma forte recuperação em 2021 e 2022 – atingindo, em julho de 2022, superávit de R\$ 120,4 bilhões no acumulado em doze meses –, houve contínua redução no resultado primário, que atingiu, em agosto de 2023, déficit de R\$ 70,9 bilhões no acumulado em doze meses.

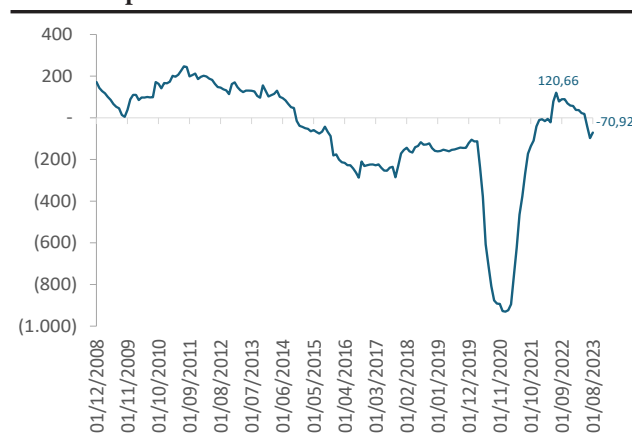
12. Esta seção foi escrita por Marco A. F. H. Cavalcanti, técnico de planejamento e pesquisa na Dimac/Ipea, Sergio Fonseca Ferreira, analista de planejamento e orçamento na Dimac/Ipea, e Felipe dos Santos Martins e Wellington Charles Lacerda Nobrega, pesquisadores do Subprograma de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Dimac/Ipea.

No acumulado de janeiro a agosto, a receita total registrou uma variação real negativa de 5,8%, somando uma queda real de R\$ 94,1 bilhões, também fortemente impactada pelas receitas não administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB), que tiveram um decréscimo de 32%, redução real de R\$ 94,3 bilhões, e pelas receitas administradas pela RFB, com queda de 2,1%, na mesma base de comparação, equivalente a R\$ 21 bilhões, ao passo que a arrecadação líquida do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) acumula alta de 6%, no montante de R\$ 21,2 bilhões.

Com relação à despesa total, no acumulado do ano até agosto, houve um crescimento de R\$ 58 bilhões (4,5%) em relação ao mesmo período do ano passado, com destaque para o aumento de despesas sujeitas à programação financeira, no valor de R\$ 45,8 bilhões (17,4%), justificada, principalmente, pela ampliação do benefício do programa de transferência de renda.

GRÁFICO 20

Resultado primário acumulado em doze meses¹



Fonte: STN.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 8

Governo central: resultado primário a preços constantes

Período	Mensal (preços constantes, R\$ milhões de ago./2023)		Taxa de variação (%)	Janeiro-agosto (preços constantes, R\$ milhões de ago./2023)		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses (preços constantes, R\$ milhões de ago./2023)		Taxa de variação (%)
	Ago./2022	Ago./2023		2022	2023		Até ago./2022	Até ago./2023	
1-Receita Total	187.533	170.560	-9,1	1.630.331	1.536.195	-5,8	2.419.673	2.334.135	-3,5
1.1 - Receita Administrada pela RFB	109.188	102.626	-6,0	983.774	962.816	-2,1	1.456.562	1.439.406	-1,2
1.2 - Incentivos Fiscais	-	-	-	-55	-60	-	-136	-64	-53,0
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	45.791	47.479	3,7	352.171	373.335	6,0	552.576	582.828	5,5
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	32.554	20.455	-37,2	294.440	200.103	-32,0	410.672	311.965	-24,0
2. Transf. Por Repartição de Receita	42.533	35.787	-15,9	321.612	299.383	-6,9	459.295	457.520	-0,4
3. Receita Líquida (1-2)	145.000	134.773	-7,1	1.308.719	1.236.812	-5,5	1.960.379	1.876.615	-4,3
4. Despesa Total	197.676	161.123	-18,5	1.282.420	1.340.377	4,5	1.882.078	1.947.538	3,5
4.1 Benefícios Previdenciários	75.039	67.197	-10,5	577.541	602.652	4,3	819.140	860.772	5,1
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	34.720	27.320	-21,3	232.400	227.696	-2,0	358.367	349.772	-2,4
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	35.440	20.333	-42,6	209.854	201.641	-3,9	311.755	302.437	-3,0
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	52.477	46.273	-11,8	262.624	308.389	17,4	392.816	434.557	10,6
5. Resultado Primário Governo Central - Acima da linha (3 - 4)	-52.677	-26.350	50,0	26.300	-103.565	-493,8	78.301	-70.923	190,6

Fonte: STN.

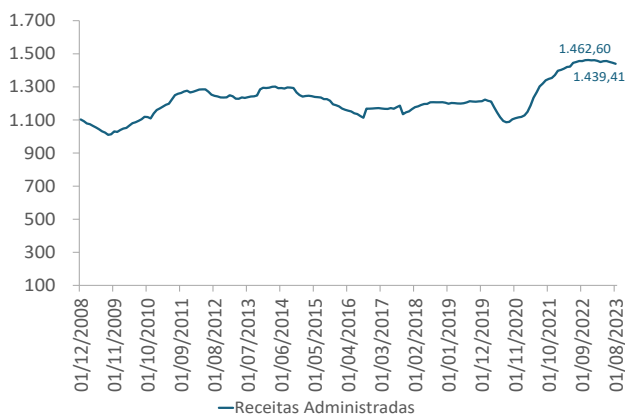
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O desempenho da arrecadação nos últimos meses tem sido o principal componente para a trajetória de redução do resultado primário acumulado em doze meses. Em agosto, a receita total acumulada em doze meses apresentou uma queda real de R\$ 85,5 bilhões (-3,5%) em relação ao mesmo período do ano passado. Essa tendência de queda na arrecadação tem sido observada desde o final de 2022 e se intensificou nos últimos meses, atingindo tanto as receitas administradas como as não administradas pela RFB, conforme pode-se observar no gráfico 21.

No acumulado no ano até agosto, as maiores quedas ocorreram nas receitas não administradas, especificamente nas com concessões e permissões, que tiveram queda de R\$ 37,9 bilhões (-86,3%), seguidas pela retração de R\$ 30,3 bilhões (-44,4%) em dividendos e de R\$ 21,2 bilhões (-21,7%) na exploração de recursos naturais. No tocante aos itens da receita administrada pela RFB, as maiores variações negativas foram de R\$ 12,8 bilhões (-10,5%) na Con-

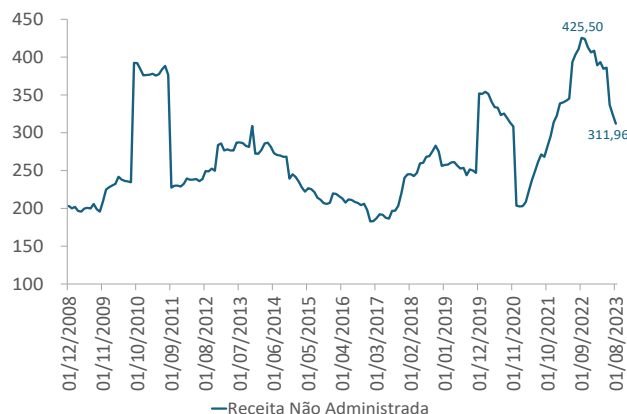
tribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), de R\$ 5,3 bilhões (-12,4%) no Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) e de R\$ 4,2 bilhões (-0,9%) no Imposto de Renda, conforme indicado na tabela 9. O box *Arrecadação tributária e o preço internacional das commodities* traz uma análise detalhada dessa queda das receitas tributárias e da relação com a dinâmica dos preços internacionais do petróleo, em particular, e das *commodities*, em geral.

GRÁFICO 21A
Arrecadação acumulada em doze meses – valores constantes de agosto de 2023
(Em R\$ bilhões)



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

GRÁFICO 21B
Arrecadação acumulada em doze meses – valores constantes de agosto de 2023
(Em R\$ bilhões)



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

TABELA 9
Principais componentes da receita do governo central a preços constantes

Período	Mensal (preços constantes, R\$ milhões de ago./2023)		Taxa de variação (%)	Janeiro-agosto (preços constantes, R\$ milhões de ago./2023)		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses (preços constantes, R\$ milhões de ago./2023)		Taxa de variação (%)
	Ago./2022	Ago./2023		2022	2023		Até ago./2022	Até ago./2023	
1-Receita Total	187.533	170.560	-9,1	1.630.331	1.536.195	-5,8	2.419.673	2.334.135	-3,5
1.1 - Receita Administrada pela RFB	109.188	102.626	-6,0	983.774	962.816	-2,1	1.456.562	1.439.406	-1,2
1.1.01 Imposto de Importação	5.792	4.800	-17,1	40.710	36.245	-11,0	64.563	57.565	-10,8
1.1.02 IPI	4.606	4.750	3,1	42.611	37.320	-12,4	70.865	57.669	-18,6
1.1.03 Imposto de Renda	46.468	39.321	-15,4	471.780	467.587	-0,9	673.610	696.674	3,4
1.1.04 IOF	5.324	5.207	-2,2	40.826	40.505	-0,8	62.784	61.672	-1,8
1.1.05 Cofins	25.783	26.422	2,5	189.269	188.539	-0,4	300.370	289.760	-3,5
1.1.06 PIS/Pasep	7.184	7.072	-1,6	56.129	54.630	-2,7	86.592	82.506	-4,7
1.1.07 CSLL	11.447	9.800	-14,4	122.041	109.265	-10,5	163.584	154.275	-5,7
1.1.09 CIDE Combustíveis	3	312	11.075,1	1.750	191	-89,1	2.853	208	-92,7
1.1.10 Outras Receitas Administradas pela RFB	2.582	4.941	91,4	18.660	28.536	52,9	31.340	39.078	24,7
1.2 - Incentivos Fiscais	-	-	-	-55	-60	9,8	-136	-64	-53,0
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	45.791	47.479	3,7	352.171	373.335	6,0	552.576	582.828	5,5
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	32.554	20.455	-37,2	294.440	200.103	-32,0	410.672	311.965	-24,0
1.4.1 Concessões e Permissões	248	171	-31,3	43.896	6.003	-86,3	51.653	11.128	-78,5
1.4.2 Dividendos e Participações	14.331	4.830	-66,3	68.363	38.030	-44,4	92.432	60.382	-34,7
1.4.3 Contr. Plano de Seguridade Social do Servidor	1.381	1.395	1,0	11.137	10.651	-4,4	18.765	17.640	-6,0
1.4.4 Receitas de Exploração de Recursos Naturais	7.739	5.714	-26,2	97.350	76.182	-21,7	133.844	118.056	-11,8
1.4.5 Receitas Próprias (fontes 50, 81 e 82)	1.964	1.715	-12,7	14.734	14.072	-4,5	21.440	21.464	0,1
1.4.6 Contribuição do Salário Educação	2.292	2.386	4,1	17.784	19.279	8,4	28.193	30.108	6,8
1.4.7 Complemento para o FGTS (LC nº 110/01)	-	-	-	-	-	-	35	90	157,7
1.4.8 Demais Receitas Não Administradas pela RFB	4.598	4.243	-7,7	41.175	35.886	-12,8	64.310	53.096	-17,4
2. Transf. Por Repartição de Receita	42.533	35.787	-15,9	321.612	299.383	-6,9	459.295	457.520	-0,4
3. Receita Líquida (1-2)	145.000	134.773	-7,1	1.308.719	1.236.812	-5,5	1.960.379	1.876.615	-4,3

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

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

Com relação às despesas (tabela 10), no acumulado do ano até agosto, houve um crescimento real de R\$ 58 bilhões (4,5%), com destaque para as despesas com benefícios previdenciários, que tiveram crescimento de R\$ 25,1 bilhões (4,3%), para os dispêndios com sentenças judiciais e precatórios, com expansão de R\$ 2,3 bilhões (14,3%), para os pagamentos do Benefício de Prestação Continuada (BPC)/Loas e Renda Mensal Vitalícia (RMV), ampliados em R\$ 5,3 bilhões (9,6%), para os gastos com abono e seguro-desemprego, em R\$ 3,6 bilhões (6,6%), e, especialmente, para as despesas do Poder Executivo sujeitas à programação financeira, com alta de R\$ 45,8 bilhões (17,4%), muito ampliadas em função do aumento das despesas com o programa Bolsa Família. No entanto, algumas despesas apresentaram expressiva redução real no acumulado do ano, em comparação com o mesmo período de 2022, com destaque para as despesas com créditos extraordinários, com redução de R\$ 21,4 bilhões (-94,4%), que, segundo o Tesouro, se deu em função da redução no pagamento de restos a pagar associados às medidas de combate à covid-19. Há também a compensação ao RGPS pela desoneração da folha de pagamentos, com queda de R\$ 3,3 bilhões, e a queda de R\$ 15 bilhões (-13,5%) das despesas discricionárias no ano.

Essa tendência de aumento da despesa no acumulado do ano foi impactada, entre outros fatores, pelo forte crescimento das dotações orçamentárias das despesas primárias, viabilizado pela Emenda Constitucional no 126 – que, entre outras medidas, aumentou o teto de gastos da União em R\$ 145 bilhões em 2023 e definiu novas categorias de despesas não sujeitas ao teto. A mudança no teto de gastos trazida pela referida emenda permitiu o reajuste do Bolsa Família e a expansão das despesas discricionárias.

TABELA 10

Principais componentes da despesa do governo central a preços constantes

Período	Mensal (preços constantes, R\$ milhões de ago./2023)		Taxa de variação (%)	Janeiro-agosto (preços constantes, R\$ milhões de ago./2023)		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses (preços constantes, R\$ milhões de ago./2023)		Taxa de variação (%)
	Ago./2022	Ago./2023		2022	2023		Até ago./2022	Até ago./2023	
	4. Despesa total	197.676		161.123	-18,5		1.282.420	1.340.377	
4.1 Benefícios Previdenciários	75.039	67.197	-10,5	577.541	602.652	4,3	819.140	860.772	5,1
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	34.720	27.320	-21,3	232.400	227.696	-2,0	358.367	349.772	-2,4
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	35.440	20.333	-42,6	209.854	201.641	-3,9	311.755	302.437	-3,0
4.3.01 Abono e Seguro Desemprego	4.293	3.723	-13,3	54.047	57.624	6,6	66.941	71.417	6,7
4.3.02 Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV	7.361	7.903	7,4	54.992	60.262	9,6	79.794	87.969	10,2
4.3.03 Créditos Extraordinários (exceto PAC)	7.057	177	-97,5	22.705	1.262	-94,4	60.982	27.833	-54,4
4.3.04 Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0	0	-	3.283	0	-100,0	5.552	0	-100,0
4.3.05 FUNDEB (Complem. União)	2.706	3.066	13,3	22.863	25.472	11,4	32.889	37.172	13,0
4.3.06 Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	1.292	1.396	8,0	9.093	9.917	9,1	14.075	16.513	17,3
4.3.07 Lei Kandir (LC nº 87/96 e 102/00) e LC nº 176 de 2020	348	332	-4,4	2.802	2.681	-4,3	4.274	4.065	-4,9
4.3.08 Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	6.760	312	-95,4	16.363	18.700	14,3	17.546	20.410	16,3
4.3.09 Subsídios, Subvenções e Proagro	524	1.291	146,4	13.735	13.628	-0,8	16.152	16.037	-0,7
4.3.10 Impacto Primário do FIES	-1.470	71	-104,8	90	1.182	1.213,7	1.361	1.864	37,0
4.3.11 Demais Despesas Obrigatórias	6.570	2.063	-68,6	9.881	10.913	10,4	12.191	19.158	57,1
4.4 Despesas do Poder Executivo sujeitas à Programação Financeira	52.477	46.273	-11,8	262.624	308.389	17,4	392.816	434.557	10,6
4.4.1 Obrigatórias com Controle de Fluxo	18.831	28.717	52,5	151.108	211.934	40,3	211.737	290.692	37,3
4.4.2 Despesas Discricionárias	33.646	17.556	-47,8	111.516	96.454	-13,5	181.078	143.865	-20,6

Fonte: STN.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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

4.1 Avaliação bimestral de receitas e despesas para 2023

De acordo com o mais recente *Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias*, divulgado pela Secretaria de Orçamento Federal do Ministério do Planejamento e Orçamento (SFO/MPO), a receita líquida de transferências por repartição de receitas deve terminar o ano em R\$ 1.914,5 bilhão, e a despesa deve ficar em R\$ 2.056,0 bilhões, projetando um déficit primário de R\$ 141,4 bilhões. Esse resultado é ligeiramente melhor do que o previsto na avaliação imediatamente anterior, e está dentro do esperado na LOA 2023, de R\$ 228,1 bilhões; contudo, é superior ao estimado nos relatórios do primeiro e do segundo bimestre, que indicavam um valor negativo de, respectivamente, R\$ 107,6 bilhões e R\$ 136,2 bilhões (tabela 11).

Adicionalmente, é válido ressaltar que, com a promulgação da LC no 200, ficou revogado o limite do teto dos gastos, embora, para 2023, o art. 12 dessa norma preveja a manutenção do mesmo limite. Isto posto, a quarta avaliação bimestral, para a obediência da regra fiscal, apontou a necessidade de um contingenciamento adicional de R\$ 0,6 bilhão, totalizando uma limitação da despesa de R\$ 3,8 bilhões no orçamento de 2023.

TABELA 11
Evolução do resultado primário do governo central previsto para 2023

Itens	LOA 2023	Avaliação de receitas e despesas primárias do primeiro bimestre	Avaliação de receitas e despesas primárias do segundo bimestre	Avaliação de receitas e despesas primárias do terceiro bimestre	Avaliação de receitas e despesas primárias do quarto bimestre
1. Receita total	2.258.607	2.375.647	2.367.177	2.366.344	2.372.900
Receitas com impostos e contribuições, líquidas de incentivos fiscais	1.973.618	2.071.799	2.058.431	2.058.604	2.059.200
Arrecadação do RGPS	595.073	597.454	593.391	584.111	589.500
Receitas não administradas	285.119	303.873	308.811	307.805	313.800
Concessões	5.694	6.482	7.594	9.249	9.100
Dividendos	41.355	47.579	52.595	49.533	49.900
Exploração de recursos naturais	125.288	108.982	103.389	102.151	107.400
2. Transferências legais e constitucionais	452.887	459.977	455.878	457.065	458.400
3. Receita líquida	1.805.720	1.915.670	1.911.299	1.909.279	1.914.500
4. Despesa total	2.033.845	2.023.232	2.047.457	2.054.636	2.056.000
Pessoal e encargos sociais	367.810	364.974	363.992	362.094	258.800
Benefício previdenciário	864.635	858.810	864.772	867.215	869.700
Outras despesas obrigatórias	277.574	282.669	294.414	301.026	403.700
Despesas do poder executivo sujeitas à programação financeira	523.827	516.779	524.279	524.300	523.800
Obrigatórias com controle de fluxo	329.043	322.904	330.427	330.400	329.200
Discricionárias	194.784	193.875	193.851	193.900	194.600
5. Resultado primário	-228.125	-107.562	-136.158	-145.356	-141.400

Fonte: Ministério do Planejamento e Orçamento.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

4.2 Projeto de Lei Orçamentária para 2024

Com o novo arcabouço fiscal (LC no 200/2023), o limite de despesa para 2024 foi calculado com base nas dotações orçamentárias constantes da LOA 2023 que estão dentro do novo limite de gastos, considerados os créditos suplementares e especiais vigentes na data de promulgação da LC, corrigidas pela variação acumulada do IPCA no período de doze meses, encerrado em junho, acrescidas da variação real da despesa, conforme art. 5º da LC. Vale destacar, ainda, que o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) tem o montante de R\$ 32,4 bilhões de despesas condicionadas à abertura de crédito adicional, apurado com base na diferença entre o IPCA de doze meses encerrado em junho, de 3,16%, e o IPCA estimado para 2023, de 4,85% (diferença de 1,69%).

TABELA 12

Despesas Primárias Orçamentárias com o Novo Regime Fiscal

(Em R\$ milhões)

	Total de Despesas Primárias Orçamentárias ⁽¹⁾	Classificação conforme Novo Regime Fiscal		
		Despesas não sujeitas aos limites	Despesas sujeitas aos limites	Despesas condicionadas ⁽²⁾
Despesas Primárias Orçamentárias de Todos os Poderes	2.690.235,9	597.212,7	2.060.604,0	32.419,2
Transferências para Estados e Municípios por Repartição de Receita	507.047,8	507.047,8	-	-
Pessoal e Encargos Sociais	381.397,8	19.584,0	361.813,9	-
Sentenças Judiciais e Precatórios de OCC (Outras despesas de custeio e capital)	27.453,4	16.013,4	11.440,0	-
Benefícios Previdenciários	918.969,2	0,0	918.969,2	-
Reserva de Contingência	37.648,0	0,0	37.648,0	-
Fundef /FundeB - Complementação	46.870,1	46.870,1	0,0	-
Fundo Constitucional do DF (Custeio e Capital)	3.845,5	3.845,5	0,0	-
Outras despesas obrigatórias do Poder Executivo	213.364,4	0,0	213.364,4	-
Despesas obrigatórias com controle de fluxo do Poder Executivo	358.125,6	0,0	336.924,6	21.201,0
Despesas discricionárias do Poder Executivo	174.274,1	2.796,1	160.259,9	11.218,2
Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	21.240,0	1.055,9	20.184,1	-

Fonte: PLOA/24. *Fundef – Fundo de Manutenção e Desenvolvimento do Ensino Fundamental e de Valorização do Magistério.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Notas: ¹ Inclui as despesas condicionadas do Poder Executivo nos termos do art. 23-A do PLDO-2024

² Conforme disposto no art. 23-A do PLDO 2024, acrescido pela Mensagem Modificativa nº 393/2023.

O Projeto de Lei Orçamentária para 2024 (PLOA 2024) prevê um superávit de R\$ 2,8 bilhões (0,0% do PIB), estando em conformidade com a meta de resultado primário prevista no PLDO 2024. Esse resultado seria atingido com a ajuda do novo arcabouço fiscal, que fixou o limite de despesa para o exercício de 2024 em R\$ 2.060 bilhões, limitando o crescimento da despesa a um conjunto de regras pré-estabelecidas. Dessa forma, a despesa como percentual do PIB para 2024 ficou praticamente idêntica à despesa estimada na última avaliação para 2023, isto é, 19,2% do PIB.

TABELA 13

Evolução da despesa do governo central – realizado em 2022, projetado para 2023 e PLOA para 2024

(Em R\$ bilhões)

Discriminação	2022		2023		2024	
	Valor	% PIB	Valor	% PIB	Valor	% PIB
1. RECEITA TOTAL	2.313,3	23,3%	2.372,9	22,1%	2.709,5	23,7%
1.1 - Receita Administrada pela RFB	1.390,0	14,0%	1.469,7	13,7%	1.758,8	15,4%
1.1.01 Imposto de Importação	59,1	0,6%	58,8	0,5%	72,9	0,6%
1.1.02 IPI	59,9	0,6%	58,2	0,5%	69,1	0,6%
1.1.03 Imposto de Renda	667,2	6,7%	697,9	6,5%	809,6	7,1%
1.1.04 IOF	59,1	0,6%	61,3	0,6%	65,8	0,6%
1.1.05 Cofins	276,7	2,8%	300,6	2,8%	378,0	3,3%
1.1.06 PIS/Pasep	80,0	0,8%	84,5	0,8%	100,8	0,9%
1.1.07 CSLL	158,5	1,6%	153,2	1,4%	178,7	1,6%
1.1.08 CPMF	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
1.1.09 CIDE Combustíveis	1,7	0,0%	1,3	0,0%	3,0	0,0%
1.1.10 Outras Receitas Administradas pela RFB	27,8	0,3%	54,0	0,5%	80,8	0,7%
1.2 - Incentivos Fiscais	-0,1	-0,0%	0,0	0,0%	-0,1	-0,0%
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	535,7	5,4%	589,5	5,5%	632,4	5,5%
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	387,7	3,9%	313,8	2,9%	318,4	2,8%
2. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	457,2	4,6%	458,4	4,3%	518,3	4,5%
3. RECEITA LÍQUIDA (1-2)	1.856,1	18,7%	1.914,5	17,9%	2.191,2	19,2%
4. DESPESA TOTAL	1.802,0	18,2%	2.056,0	19,2%	2.188,4	19,1%
4.1 - Benefícios Previdenciários	797,0	8,0%	869,7	8,1%	913,9	8,0%
4.2 - Pessoal e Encargos Sociais	337,9	3,4%	358,8	3,3%	380,2	3,3%
4.3 - Outras Despesas Obrigatórias	295,8	3,0%	303,7	2,8%	324,2	2,8%
4.4 - Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	371,3	3,7%	523,7	4,9%	570,0	5,0%
4.4.1 - Obrigatórias com Controle de Fluxo	219,1	2,2%	329,2	3,1%	358,1	3,1%
4.4.2 - Despesas Discricionárias	152,1	1,5%	194,6	1,8%	174,3	1,5%
4.4.3 - Despesa Discricionárias - Reserva de Contingência (Emendas)	0,0	0,0%	0,0	0,0%	37,6	0,3%
5. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL (3 - 4)	54,1	0,5%	-141,4	-1,3%	2,8	0,0%

Fonte: PLOA/24.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Para se reverter a atual previsão de déficit primário de 1,3% do PIB e zerar o déficit em 2024, o esforço terá que vir principalmente pelo lado da receita, considerando que a despesa deve ficar praticamente estável em percentual do PIB. Sendo assim, haverá a necessidade de expressivo aumento de arrecadação, que passaria de um patamar previsto de 22,1% do PIB, em 2023, para 23,7%, em 2024. De acordo com o PLOA, esse esforço recairia nas receitas administradas, que passariam de um patamar estimado de 13,7%, em 2023, para 15,4% do PIB, em 2024.

Para 2024, o PLOA tem reserva de contingência¹³ para as emendas parlamentares no montante de R\$ 37,6 bilhões e dotações orçamentárias para o pagamento de sentenças judiciais e precatórios no montante de R\$ 66,4 bilhões. O Programa Bolsa Família foi contemplado no PLOA 2024 com dotações orçamentárias de 168,6 bilhões, e R\$ 15 bilhões dessas dotações estão com fonte condicionada. Por fim, as despesas discricionárias totais, já contabilizada a reserva de contingência atingiriam R\$ 211,9 bilhões, ante R\$ 194,6 bilhões em 2023, mantendo o patamar de 1,8% do PIB.

Em relação às medidas necessárias para o atingimento da estimativa de arrecadação constante no PLOA 2024, a mensagem presidencial destacou: i) a exclusão do ICMS da base de cálculo dos créditos do PIS/Cofins, em conformidade com a decisão do Supremo Tribunal Federal (STF); ii) a reoneração do PIS/Cofins e da Cide incidentes sobre combustíveis; iii) a reoneração do PIS/Cofins sobre receita financeira; iv) a reoneração do Adicional ao Frete para Renovação da Marinha Mercante (AFRMM); e v) a regulamentação do setor de apostas esportivas, com a devida coleta de tributos.

TABELA 14
Despesas com fonte condicionada a aprovação legislativa no PLOA/24

Função/Ação	Financeira	Financeira com impacto Primário	Primária	Total
08 - Assistência Social	-	-	15,03	15,03
8442 - Transferência Direta e Condicionada de Renda às Famílias Beneficiárias do Programa Bolsa Família	-	-	15,03	15,03
09 - Previdência Social	-	-	17,75	17,75
00S1 - Benefícios Previdenciários	-	-	17,75	17,75
11 - Trabalho	0,73	-	1,89	2,62
00H4 - Seguro Desemprego	-	-	1,89	1,89
0158 - Financiamento de Programas de Desenvolvimento Econômico a Cargo do BNDES	0,73	-	-	0,73
19 - Ciência e Tecnologia	0,53	-	0,13	0,66
0A37 - Financiamento de Projetos de Desenvolvimento Tecnológico de Empresas (Lei nº 11.540, de 2007)	0,53	-	-	0,53
2095 - Fomento a Projetos de Implantação, Recuperação e Modernização da Infraestrutura de Pesquisa das Instituições Públicas (CT-Infra)	-	-	0,13	0,13
28 - Encargos Especiais	88,27	2,11	41,43	131,81
0029 - Financiamento aos Setores Produtivos da Região Centro-Oeste	0,53	-	-	0,53
0030 - Financiamento aos Setores Produtivos do Semiárido da Região Nordeste	-	0,79	-	0,79
0031 - Financiamento aos Setores Produtivos da Região Nordeste	-	0,79	-	0,79
0044 - Transferência ao Fundo de Participação dos Estados e do Distrito Federal - FPE (CF, art.159)	-	-	15,12	15,12
0045 - Transferência ao Fundo de Participação dos Municípios - FPM (CF, art.159)	-	-	18,02	18,02
0046 - Transferência da cota-parte dos Estados e DF exportadores na arrecadação do IPI (CF, Art. 159)	-	-	0,36	0,36
006M - Transferência do imposto territorial rural - ITR	-	-	0,08	0,08
0455 - Serviços da Dívida Pública Federal Interna	87,75	-	-	87,75
0534 - Financiamento aos Setores Produtivos da Região Norte (FNO)	-	0,53	-	0,53
0C33 - Transferência ao Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação - FUNDEB	-	-	7,85	7,85
99 - Reserva de Contingência	0,64	-	-	0,64
Total	90,18	2,11	76,23	168,52

Fonte: PLOA/24.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

13. A reserva de contingência foi classificada na tabela 12 como sendo discricionária, considerando-se que esses recursos serão utilizados em emendas parlamentares classificadas como discricionárias.

Há, ainda, medidas que dependem de aprovação no Legislativo e que estão no PLOA como receita condicionada, tais como: i) tributação de fundos fechados; ii) tributação de *offshores*; iii) revogação da dedutibilidade dos Juros sobre Capital Próprio (JCPs); iv) recuperação de créditos no Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf); e v) regulamentação dos benefícios do ICMS a custeio. Essas medidas totalizam o montante de despesas com fontes condicionadas de R\$ 168,5 bilhões, o que representa 6,2% da receita primária total, estimada em R\$ 2.709,5 bilhões (Tabela 13).

4.3 Estimativa de mercado para o resultado de 2023 e próximos anos

As expectativas dos agentes de mercado para o resultado primário do governo central, captadas pela pesquisa *Prisma Fiscal*, da Secretaria de Política Econômica (SPE), apontam um déficit de R\$ 104,6 bilhões em 2023 e resultados gradualmente melhores nos anos seguintes, mas ainda deficitários (tabela 15). No que diz respeito à Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), em percentual do PIB, as projeções de mercado indicam aumento gradual ao longo dos próximos anos.

TABELA 15

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

	2023	2024	2025	2026
Resultado primário do Governo Central (R\$ bilhões)	-104,6	-84,8	-71,4	-45,1
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	76,2	79,1	81,7	83,3

Fonte: SPE, 2023.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Box 1

Crescimento recente do PIB dos Estados Unidos¹

O crescimento do produto interno bruto (PIB) dos Estados Unidos tem se mostrado robusto nos últimos quatro trimestres, com média de 2,5%, na comparação com o trimestre imediatamente anterior, na série dessazonalizada e com a taxa anualizada, e taxa de 2,1% no segundo trimestre deste ano.

Como se pode observar na tabela 1, que mostra a taxa de crescimento pelo lado da demanda, os setores que se destacam nesse período pelo maior crescimento são: i) serviços; ii) investimentos em estruturas não residenciais; iii) investimentos em produtos de propriedade intelectual; iv) despesas e investimentos do governo federal em defesa; e v) despesas e investimentos do governo, exclusive defesa, federal (exceto no último trimestre, em que caiu) e dos governos estaduais e locais.

TABELA 1

Estados Unidos: variação anualizada em relação ao trimestre imediatamente anterior, da série dessazonalizada – itens selecionados (Em %)

	2021T3	2021T4	2022T1	2022T2	2022T3	2022T4	2023T1	2023T2
PIB	2,7	7,0	-1,6	-0,6	3,2	2,6	2,0	2,1
Consumo das Famílias	3,0	3,1	1,3	2,0	2,3	1,0	4,2	1,7
Bens	-7,9	2,3	-0,1	-2,6	-0,4	-0,1	6,0	0,7
Serviços	9,2	3,5	2,1	4,6	3,7	1,6	3,2	2,2
Investimento Privado Bruto	10,4	32,0	5,4	-14,1	-9,6	4,5	-11,9	3,3
Investimento Fixo	-1,1	0,6	4,8	-5,0	-3,5	-3,8	-0,4	3,9
Não-Residencial	0,6	1,1	7,9	0,1	6,2	4,0	0,6	6,1
Estrutura	-6,7	-12,7	-4,3	-12,7	-3,6	15,8	15,8	11,2
Produtos de Propriedade Intelectual	7,4	8,1	10,8	8,9	6,8	6,2	3,1	2,2
Residencial	-5,8	-1,1	-3,1	-17,8	-27,1	-25,1	-4,0	-3,6
Exportações	-1,1	23,5	-4,6	13,8	14,6	-3,7	7,8	-10,6
Importações	6,6	18,6	18,4	2,2	-7,3	-5,5	2,0	-7,0
Consumo e Investimento do Governo	-0,2	-1,0	-2,3	-1,6	3,7	3,8	5,0	3,3
Federal	-7,2	0,0	-5,3	-3,4	3,7	5,8	6,0	1,2
Defesa Nacional	-3,2	-5,3	-8,5	1,4	4,7	2,3	2,5	2,8
Sem Defesa	-12,1	7,4	-1,1	-9,2	2,5	10,6	10,5	-0,7
Estaduais e Locais	4,5	-1,6	-0,4	-0,6	3,7	2,6	4,4	4,7

Fonte: U.S. Bureau of Economic Analysis.

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

Destes, serviços e propriedade intelectual já vinham crescendo, enquanto investimentos em estruturas não residenciais e despesas de consumo e investimento de governos estaduais e locais passaram a crescer mais recentemente. As despesas do governo federal em defesa cresceram nos últimos cinco trimestres.

Em termos da contribuição para a taxa de crescimento (tabela 2), apresentada com maior abertura, dentro dos serviços se destaca o setor de saúde; nos investimentos, as estruturas não residenciais continuam sobressaindo; dentro de propriedade intelectual, o destaque são os *softwares*; nas despesas e investimentos do governo federal em defesa, são as despesas de consumo; e, nos governos estaduais e locais, tanto o consumo como o investimento.

O gráfico 1 mostra forte crescimento recente do investimento em estruturas não residenciais, especificamente industriais. O gráfico 2 apresenta o crescimento também recente, mas bem mais modesto, do consumo do governo federal, exclusive defesa. Esse gráfico mostra, em particular, que o nível de despesa elevado na pandemia se mantém. O gráfico 3 indica a evolução dos investimentos do governo federal, exclusive defesa, mostrando também

1. Este box contou com a colaboração de Sidney Caetano, Pesquisador visitante na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea); Marcelo L. de Moraes e Pedro M. Garcia, assistentes de pesquisa na Dimac/Ipea; e Maria Andreia P. Lameiras – Técnica de Planejamento e Pesquisa na Dimac/Ipea.

crescimento nos últimos quatro trimestres. Por fim, o gráfico 4 destaca as despesas de consumo e investimento dos governos estaduais e locais, evidenciando forte crescimento dos investimentos nos últimos quatro trimestres.

TABELA 2

Estados Unidos: contribuições à variação anualizada em relação ao trimestre imediatamente anterior, da série dessazonalizada – itens selecionados

(Em pontos de porcentagem)

	2021T3	2021T4	2022T1	2022T2	2022T3	2022T4	2023T1	2023T2
PIB	2,7	7,0	-1,6	-0,6	3,2	2,6	2,0	2,1
Consumo das Famílias	2,0	2,1	0,9	1,4	1,5	0,7	2,8	1,1
Bens	-2,0	0,6	0,0	0,6	0,1	0,0	1,3	0,2
Serviços	3,9	1,6	0,9	2,0	1,6	0,7	1,4	1,0
Investimento Privado Bruto	1,8	5,1	1,0	-2,8	-1,8	0,8	-2,2	0,6
Investimento Fixo	-0,2	0,1	0,8	-0,9	-0,6	-0,7	-0,1	0,7
Não-Residencial	0,1	0,2	1,0	0,0	0,8	0,5	0,1	0,8
Estrutura	-0,2	-0,4	-0,1	-0,3	-0,1	0,4	0,4	0,3
Produtos de Propriedade Intelectual	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1
Softwares	0,2	0,1	0,4	0,2	0,3	0,3	0,1	0,0
Residencial	-0,3	-0,1	-0,2	-0,9	-1,4	-1,2	-0,2	-0,1
Variação de Estoques	2,0	5,0	0,2	-1,9	-1,2	1,5	-2,1	-0,1
Exportações Líquidas de Bens e Serviços	-1,1	-0,2	-3,1	1,2	2,9	0,4	0,6	-0,2
Exportações	-0,1	2,4	-0,5	1,5	1,7	-0,4	0,9	-1,3
Importações	-1,0	-2,5	-2,6	-0,4	1,2	0,9	-0,3	1,0
Consumo e investimento do Governo	0,0	-0,2	-0,4	0,3	0,7	0,7	0,9	0,6
Federal	-0,5	0,0	-0,4	0,2	0,2	0,4	0,4	0,1
Defesa Nacional	-0,1	-0,2	-0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Despesas de Consumo	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,0
Investimento bruto	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1
Sem Defesa	-0,4	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,0
Estaduais e Locais	0,5	-0,2	0,0	0,1	0,4	0,3	0,5	0,5
Despesas de Consumo	0,5	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2
Investimento Bruto	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	0,1	0,2	0,3

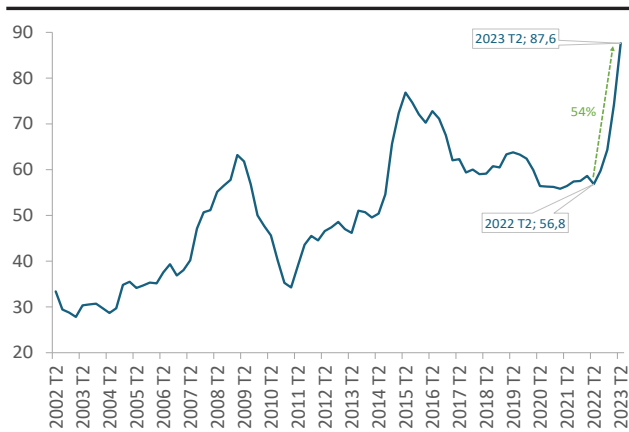
Fonte: U.S. Bureau of Economic Analysis

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 1

PIB dos Estados Unidos: investimento fixo privado não residencial em estruturas industriais – série trimestral dessazonalizada e anualizada

(Em US\$ bilhões de 2012)



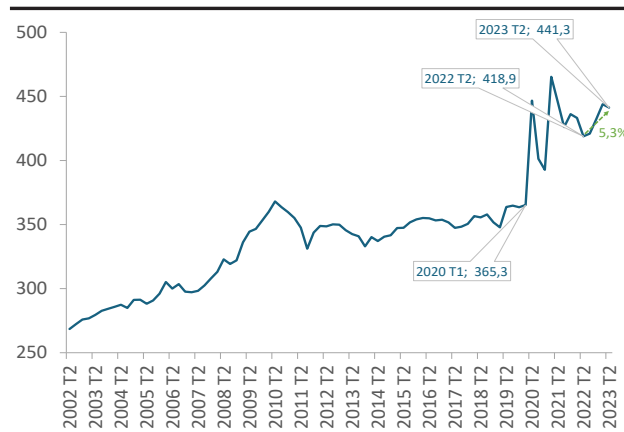
Fonte: U.S. Bureau of Economic Analysis.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2

PIB dos Estados Unidos: despesas de consumo do governo federal, exclusive defesa – série trimestral dessazonalizada e anualizada

(Em US\$ bilhões de 2012)

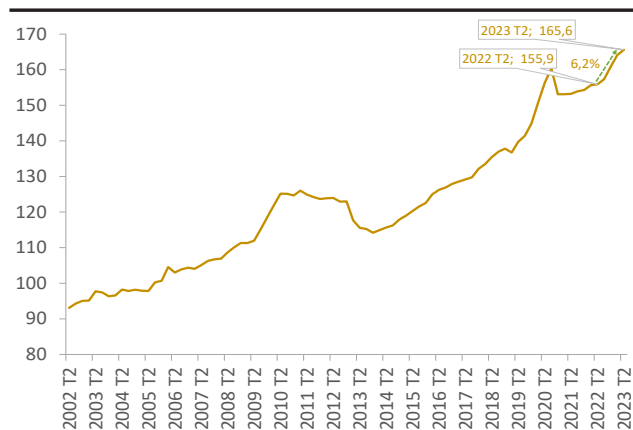


Fonte: U.S. Bureau of Economic Analysis.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 3
PIB dos Estados Unidos: investimento do governo federal, exclusive defesa – série trimestral dessazonalizada e anualizada

(Em US\$ bilhões de 2012)

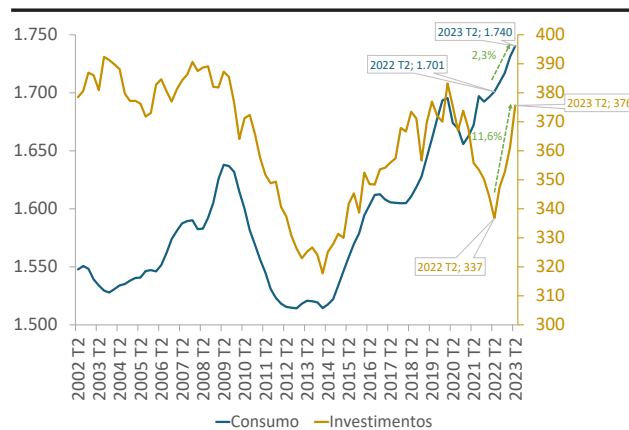


Fonte: U.S. Bureau of Economic Analysis.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4
PIB dos Estados Unidos: despesas de consumo e investimento dos governos estaduais e locais – série trimestral dessazonalizada e anualizada

(Em US\$ bilhões de 2012)



Fonte: U.S. Bureau of Economic Analysis.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O governo dos Estados Unidos lançou três legislações em 2021 e 2022: Infrastructure Investment and Jobs Act (novembro de 2021), Inflation Reduction Act (agosto de 2022) e Creating Helpful Incentives to Produce Semiconductors and Science (Chips) and Science Act (também de agosto de 2022).

A lei de investimentos em infraestrutura provê novos US\$ 550 bilhões, nos próximos dez anos, para reparos de estradas e pontes, melhoria do transporte público, água potável, internet de alta velocidade e outros. Os gastos federais se darão quase todos por meio de transferências a governos estaduais e locais, que possuem grande parte da infraestrutura do país. A Lei de Redução da Inflação provê cerca de US\$ 430 bilhões em novas despesas que visam a impulsionar a energia limpa, reduzir os custos de saúde por meio de subsídios governamentais e aumentar as receitas fiscais. A lei visa a catalisar investimentos na capacidade de produção nacional, incentivar a aquisição de insumos críticos internamente ou de parceiros de livre comércio, impulsionar a pesquisa e desenvolvimento e a comercialização de tecnologias de ponta. A Lei de Criação de Incentivos Úteis para a Produção de Semicondutores e Ciência de 2022 (Chips) foi projetada para aumentar a competitividade, a inovação e a segurança nacional. Seu objetivo é promover investimentos na capacidade nacional de fabricação de semicondutores e também impulsionar a pesquisa, o desenvolvimento e as tecnologias de ponta, como a computação quântica, a inteligência artificial, a energia limpa e a nanotecnologia, criar novos centros regionais de alta tecnologia e ampliar a força de trabalho em ciência, tecnologia, engenharia e matemática (*science, technology, engineering and mathematics – STEM*).

Embora essas leis venham a ter efeitos ao longo de anos, com muitos investimentos sendo ainda apenas anúncios a se concretizarem, é possível que já estejam contribuindo com o crescimento recente observado, especialmente no tocante ao investimento. A análise do departamento de economia da *Bloomberg*,² por exemplo, ao comentar os dados do PIB do segundo trimestre, considera que:

embora as categorias sensíveis às taxas de juros, como o investimento residencial e o consumo de bens duráveis, continuem mornas, outras categorias estão puxando o crescimento, provavelmente impulsionadas pela demanda gerada pela política industrial da administração Biden.³

2. Wong, Anna. U.S. react: strong 2Q GDP shows bidenomics working against FED. *News Story*, 27 Jul. 2023.

3. Em tradução livre, como nos demais trechos citados.

E o artigo de um economista do Federal Reserve Bank (FED) de St. Louis dá esse efeito como certo, ao observar que:

a atividade de construção não residencial – tanto pública como privada – tem sido outro fator-chave do dinamismo da economia este ano. [As três novas leis citadas] impulsionaram a atividade de construção não residencial diretamente, por meio do aumento dos gastos nos orçamentos públicos, e indiretamente, por meio de subsídios governamentais a empresas privadas. Por exemplo, de novembro de 2021 a junho de 2023, a construção de estradas e vias públicas aumentou quase 25%, enquanto a construção em instalações industriais privadas aumentou 109%.⁴

O primeiro artigo citado comenta que os dados recentes aumentam o otimismo em relação à perspectiva de um “pouso suave” da economia norte-americana, mas também alerta para o risco de que, caso a recessão seja adiada, e não evitada, o FED pode acabar tendo de aumentar os juros mais do que esperado atualmente. A segunda análise citada, na mesma linha, diz que:

a política fiscal expansionista produz benefícios e custos. Os benefícios diretos do aumento dos gastos discricionários são aumentos nos bens e serviços finais e, portanto, aumentos no PIB real. Além disso, se as novas despesas de capital aumentarem a produtividade, então os rendimentos reais *per capita* e, portanto, os padrões de vida aumentarão. Contudo, os déficits orçamentários federais cada vez maiores e o aumento da razão dívida/PIB, que estão nas projeções do cenário básico do Congressional Budget Office, também tendem a aumentar as taxas de juros e a inflação. (...) o crescimento econômico mais forte e a perspectiva de déficits orçamentários persistentemente elevados também parecem estar estimulando taxas de juros mais altas. Recentemente, os rendimentos nominais e reais dos títulos do Tesouro de dez anos aumentaram para os seus maiores níveis em mais de doze anos. Essa evolução apresenta ainda outro risco para as perspectivas econômicas dos Estados Unidos, uma vez que taxas de juros mais elevadas tendem a reduzir as despesas em bens e serviços sensíveis aos juros (por exemplo, automóveis e habitação) e os preços de ativos financeiros, como ações.

Assim, apesar do quadro positivo atual do crescimento econômico dos Estados Unidos, que pode estar sendo causado, em parte, pelas novas legislações, em contraposição aos efeitos contracionistas da política monetária, permanecem desafios em relação à gestão das políticas fiscal e monetária, com efeitos ainda incertos dessas mesmas

4. Kliesen, Kevin. *Lower inflation, GDP growth positive signs for U.S. Economy*. Federal Reserve Bank of St. Louis, 30 Aug. 2023. Disponível em: <https://www.stlouisfed.org/publications/regional-economist/2023/aug/lower-inflation-gdp-growth-positive-signs-us-economy>.

Box 2

1 Novo PAC¹

Lançado no mês passado, o Novo Pronto Atendimento ao Cidadão (Novo PAC) engloba um conjunto de projetos e medidas com o objetivo de planejar e direcionar o investimento no país nos próximos anos. Diferentemente dos PACs anteriores, o governo federal assume um papel de facilitador/coordenador dos investimentos, que foram construídos em conjunto com os demais entes federados e possuem uma característica dinâmica, permitindo a inclusão de novos projetos. No momento de seu lançamento, o programa estimava um total de R\$ 1,7 trilhão de investimentos a serem realizados nos próximos quatro anos, dos quais 22% (R\$ 371 bilhões) seriam custeados pelo orçamento geral da União, e o restante, oriundo de outras três fontes: i) da iniciativa privada (R\$ 612 bilhões); ii)

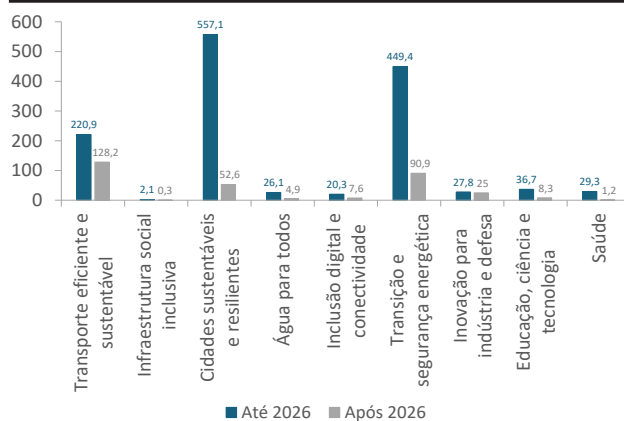
1. Este box contou com a colaboração de Felipe dos Santos Martins e Wellington Charles Lacerda Nóbrega Pesquisador do Subprograma de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional – PNPd – na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – Dimac/Ipea).

de financiamento (R\$ 362 bilhões), por meio de concessões e parcerias público privada; e iii) dos investimentos de estatais (R\$ 343 bilhões). Do total, planeja-se investir R\$ 1,4 trilhão até 2026 e R\$ 320,5 bilhões após 2026.

O Novo PAC pode ser subdividido em duas frentes: i) as propostas de medidas institucionais, que visam a apoiar, aprimorar, simplificar e viabilizar os projetos de infraestrutura e somam 173 no momento; e ii) os investimentos em infraestrutura, que totalizam cerca de 10 mil projetos. As medidas institucionais estão organizadas em cinco categorias: i) aperfeiçoamento do ambiente regulatório e do licenciamento ambiental; ii) expansão do crédito e incentivos econômicos; iii) aprimoramento dos mecanismos de concessão e parcerias público-privadas (PPPs); iv) incentivos à transição ecológica; e v) planejamento, gestão e compras públicas. Além disso, são subdivididas em dezoito ações.

Por sua vez, os projetos de investimentos em infraestrutura estão estruturados em nove eixos e subeixos, cada um com o respectivo montante financeiro orçado, a saber: i) transporte eficiente e sustentável; ii) infraestrutura social inclusiva; iii) cidades sustentáveis e resilientes; iv) água para todos; v) inclusão digital e conectividade; vi) transição e segurança energética; vii) inovação para indústria e defesa; viii) educação, ciência e tecnologia; e ix) saúde. A tabela 1 resume os investimentos estimados para serem executados até 2026 e após 2026.

GRÁFICO 1
Investimentos do Novo PAC por eixo
(R\$ em bilhões)



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

TABELA 1
Investimentos do Novo PAC por eixo
(Em R\$ bilhões)

Eixo	Total	Até 2026	Após 2026
Transporte eficiente e sustentável	349,1	220,9	128,2
Infraestrutura social inclusiva	2,4	2,1	0,3
Cidades sustentáveis e resilientes	609,7	557,1	52,6
Água para todos	31	26,1	4,9
Inclusão digital e conectividade	27,9	20,3	7,6
Transição e segurança energética	540,3	449,4	90,9
Inovação para indústria e defesa	52,8	27,8	25
Educação, ciência e tecnologia	45	36,7	8,3
Saúde	30,5	29,3	1,2

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

Uma preocupação que norteia o plano é a realização de obras com um efeito multiplicador para a economia, como os leilões de linhas de transmissão que impactam a viabilidade de construção de parques de geração de energia, investimentos voltados a uma economia com menos carbono e que auxiliem o país a se recuperar do atual atraso tecnológico em que se encontra. Ademais, estima-se que, além de aumentar o dinamismo da economia nacional e fornecer um plano de investimento para os próximos anos, crie aproximadamente 4 milhões de empregos, direto e indiretamente.

1.1 Novo PAC e Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) 2024

No PLOA 2024, constam despesas orçadas dentro do Novo PAC, mas não foi possível identificá-las conforme o eixo do programa. A tabela 2 reporta essa despesa conforme a função orçamentária. Para 2024, o PLOA prevê que

sejam gastos R\$ 61,28 bilhões do orçamento com medidas do Novo PAC, o que equivale a 16,5% do total planejado para ser gasto pelo Orçamento Geral da União durante o programa.

TABELA 2

Despesa do Novo PAC no PLOA 2024

(Em R\$ bilhões)

Função	Despesa Primária PLOA 2024
Defesa Nacional	6,00
Assistência Social	0,46
Saúde	8,62
Educação	4,65
Cultura	0,23
Urbanismo	1,84
Habituação	0,72
Saneamento	3,15
Gestão Ambiental	1,99
Ciência e Tecnologia	2,87
Agricultura	0,2
Indústria	0,08
Comunicações	0,14
Transporte	16,97
Desporto e Lazer	0,07
Encargos Especiais	13,28
Total	61,28

Fonte: Casa Civil.

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

Box 3

Arrecadação Tributária e o Preço Internacional das commodities¹

Em 2023, as receitas não administradas pela Receita Federal acumularam queda de R\$ 92 bilhões (-31,3%) até agosto,² já descontado o efeito da inflação. Essas receitas apresentam variações tipicamente mais elevadas que as receitas administradas. Desde 2008, as taxas de variação no acumulado em doze meses, já descontada a inflação, apresentaram uma forte variação, entre os patamares de -40% a 100%, enquanto que as receitas administradas pela Receita Federal oscilaram significativamente menos, entre -10% e 25% (gráfico 1).

Parte significativa dessas receitas não administradas vem da exploração de recursos naturais, que acumulou queda de R\$ 21,6 bilhões (ou 22,1%) de janeiro a agosto de 2023 em relação a igual período de 2022, em valores constantes, fortemente impactada pela arrecadação de receitas provenientes da exploração de petróleo (royalties e participações especiais), as quais totalizaram, de janeiro a agosto, o montante de R\$

GRÁFICO 1
Receitas do governo central – variação interanual do acumulado em doze meses
(Em %)



Fonte: Tesouro Nacional.

Elaboração dos autores.

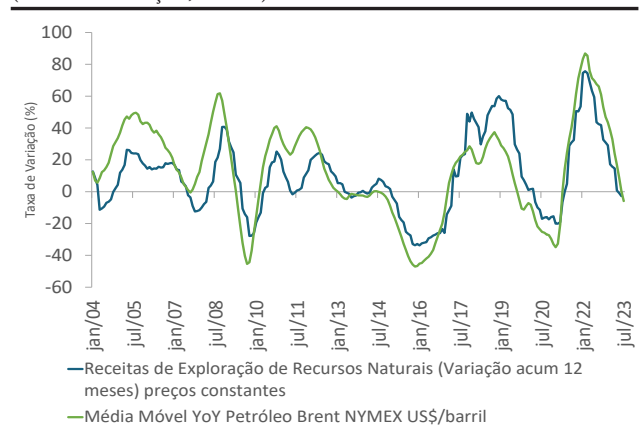
1. Elaboração: Julia Braga, Coordenadora da Carta de Conjuntura. Sérgio Fonseca, Técnico de Planejamento e Pesquisa do IPEA.

2. Os dados de agosto são aproximações, estimados com base no Sistema Integrado de Administração Financeira (Siafi), pois não estavam divulgados até o envio desta nota ao Editorial.

88 bilhões e R\$ 65 bilhões em 2022 e 2023, respectivamente. A arrecadação total com a exploração de recursos naturais (incluindo recursos minerais, hídricos e de exploração das florestas) contribuiu com 1,34% do produto interno bruto (PIB) em 2022. Esses valores foram substancialmente maiores que a média dos últimos dez anos (0,7% do PIB). Trata-se, portanto, de valores atípicos para a trajetória histórica no Brasil.

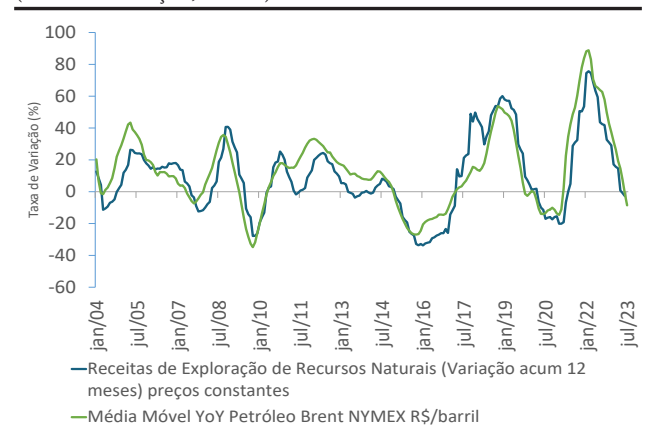
Esse padrão de oscilação elevada está correlacionado com a dinâmica dos preços internacionais das *commodities*, em especial do petróleo. O gráfico 2 ilustra a forte correlação entre a variação da arrecadação tributária com os recursos naturais e a variação do preço internacional do petróleo, em dólares, e o gráfico 3, em valores convertidos para a moeda nacional. De fato, o preço médio do barril do petróleo bruto tipo Brent, de US\$ 103,95, que vigorou entre janeiro e agosto de 2022, sofreu queda de 22,4% em relação ao valor médio de US\$ 80,62 entre janeiro e agosto de 2023. Como a maior parte do total arrecadado com a exploração de recursos naturais vem do setor petrolífero e o preço internacional do petróleo convertido em reais brasileiros é base para o cálculo desses recursos, esse preço afeta o montante arrecadado.

GRÁFICO 2
Receitas da exploração dos recursos naturais e o preço do petróleo em US\$
 (Taxa de variação, em %)



Fonte: Tesouro Nacional, Banco Central do Brasil e *Bloomberg*.
 Elaboração dos autores.

GRÁFICO 3
Receitas da exploração dos recursos naturais e o preço do petróleo em R\$
 (Taxa de variação, em %)



Fonte: Tesouro Nacional, Banco Central do Brasil e *Bloomberg*.
 Elaboração dos autores.

Também atípico em 2022 foi a arrecadação com concessões e permissões, nesse caso, devido ao recebimento de R\$ 26,6 bilhões, repassados à União em junho de 2022, referentes ao bônus de outorga dos novos contratos de concessão de geração de energia elétrica advindos da desestatização das Centrais Elétricas Brasileiras S/A (Eletrobras). Essa alta base de comparação de 2022 é a razão para a queda de R\$ 38 bilhões (-86,6%) no acumulado de 2023 até agosto dessa arrecadação, já descontado o efeito da inflação.

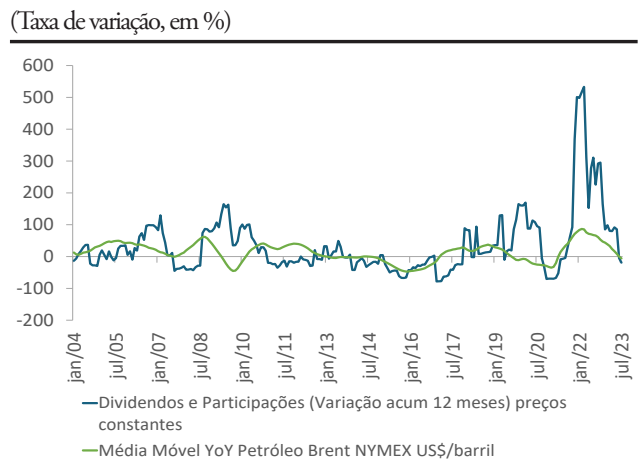
No caso das receitas de dividendos e participações, a queda de R\$ 30,3 bilhões (-44,4%) no acumulado de 2023 até agosto também é parcialmente explicada pela redução do montante dos dividendos e juros sobre o capital próprio distribuído pela Petrobras e também das ações em carteira do BNDESPar. Contudo, como pode ser observado nos gráficos 4 e 5, nesse caso, a distribuição dos dividendos em 2022 foi substancialmente maior e descolada da variação do preço internacional do petróleo em reais brasileiros, constituindo uma diretriz política da empresa de distribuição em vez de inversão dos lucros em novos investimentos, também bastante atípica.

Ocorre que mesmo parte das receitas administradas pelo governo, e não somente aquelas diretamente ligadas a fatores extraordinários, como o caso das concessões e permissões, também teve comportamento atípico em 2022, sendo um fator relevante para explicar a queda da receita tributária em 2023. Segundo Gobetti (2022),³

3. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/os-desafios-da-politica-fiscal-e-o-impacto-do-petroleo>.

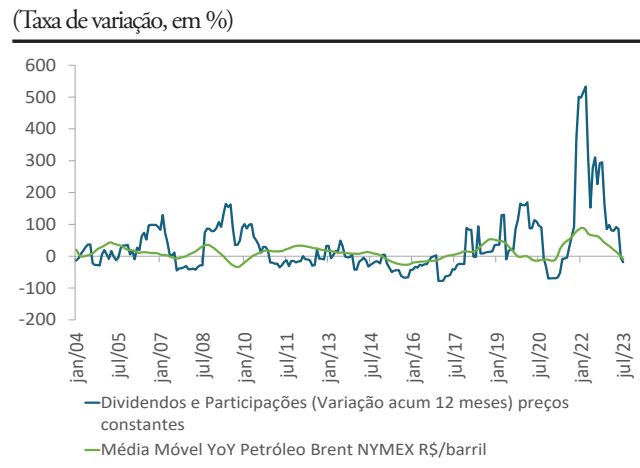
esse fator ocorreu devido à influência do preço excepcionalmente alto do petróleo, que aumentou a arrecadação do imposto de renda da pessoa jurídica (IRPJ) e a contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL) do setor de petróleo.

GRÁFICO 4
Receitas de dividendos e participações e o preço do petróleo em US\$
 (Taxa de variação, em %)



Fonte: Tesouro Nacional, Banco Central do Brasil e *Bloomberg*.
 Elaboração dos autores.

GRÁFICO 5
Receitas de dividendos e participações e o preço do petróleo em R\$
 (Taxa de variação, em %)



Fonte: Tesouro Nacional, Banco Central do Brasil e *Bloomberg*.
 Elaboração dos autores.

A queda do imposto de renda para pessoa jurídica em 2023 é de R\$ 25,2 bilhões (-11,4%) no acumulado do ano até agosto, já descontado o efeito da inflação. Em 2022, a arrecadação com esse imposto alcançou 2,9% do PIB, muito acima da média histórica dos últimos dez anos (2,0% do PIB), como indica o gráfico 6. Como o imposto de renda retido na fonte do rendimento do capital também teve participação acima da média histórica, o imposto de renda total foi de 6,7% do PIB em 2022, 1,5 pontos percentuais (p.p.) do PIB acima da média dos últimos dez anos. Já a contribuição social sobre lucro líquido sofreu queda no acumulado do ano de 2023, até agosto, em termos reais, de R\$ 12,7 bilhões (-10,5%). Essa arrecadação ficou em 1,6% do PIB em 2022, acima da média histórica dos dez anos anteriores (1,2% do PIB).

O gráfico 7 ilustra que mesmo as receitas administradas pela Receita Federal têm algum grau de correlação com a dinâmica do preço internacional do petróleo (já convertido para a moeda doméstica). Neste ano até agosto, essas receitas acumulam queda de 2,4%, em termos reais, mesmo com o crescimento de 3,7% do PIB no primeiro semestre do ano. Ainda que essa correlação com o preço do petróleo seja substancialmente menor que a das receitas não administradas, é notório que uma variável determinada nos mercados internacionais, e, portanto, completamente exógena e fora do controle das políticas públicas internas, tenha um impacto relevante sobre a arrecadação tributária no Brasil.

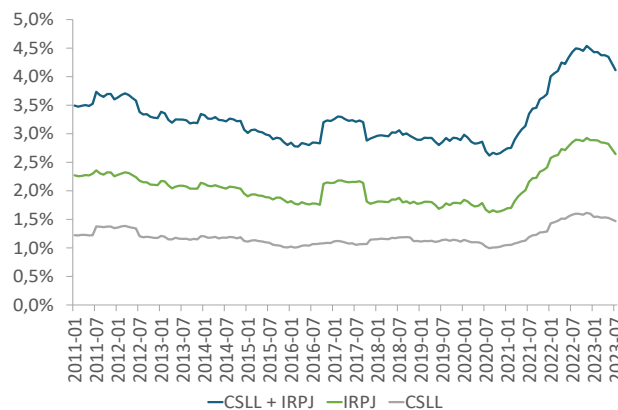
A correlação parece mais forte com o índice geral de preços de *commodities* da Commodity Research Bureau (CRB), que compõe uma média de 22 preços *spot* de diferentes *commodities* cotadas em dólar americano.⁴ De fato, não só o setor petrolífero, mas a arrecadação tributária de outros setores, também parece sofrer influência dos preços internacionais das *commodities*.

4. O índice de preço do mercado *spot* do CRB representa uma medição dos movimentos de 22 *commodities* básicas com a seguinte composição: metais – sucata de cobre, sucata de chumbo, sucata de aço, estanho e zinco; têxteis – estopa, algodão, tecido impresso e lã; materiais industriais não processados – peles, gorduras, sucata de cobre, sucata de chumbo, sucata de aço, estanho, zinco, estopa, algodão, tecido impresso, lã, resina e borracha; gênero alimentício – porcos, bezerras, banha de porco, manteiga, óleo de soja, cacau, milho, trigo de Kansas City, trigo de Mineápolis e açúcar; gorduras e óleos – manteiga, óleo de soja, banha de porco e gordura; animais – peles, porcos, banha de porco, bezerras e gorduras; e óleos e gorduras – manteiga, óleo de soja, banha de porco e gorduras.

Isso é, de certa forma, compreensível, já que muitos bens (como o óleo *diesel*) não constam na cesta de consumo das famílias (e, portanto, ficam de fora do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA), mas também são tributados. Por certo, a base de arrecadação dos impostos atinge todos os bens e serviços da economia brasileira, e não apenas os que constam na cesta de consumo direto das famílias. E, de fato, os preços das *commodities* (e a variações cambiais) tipicamente impactam relativamente mais intensamente os preços ao atacado e ao produtor do que os preços ao consumidor.

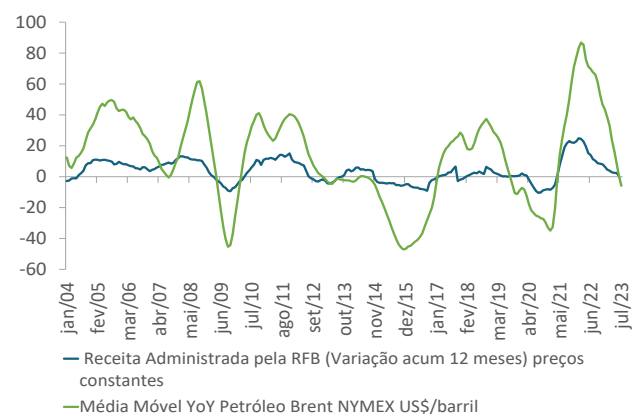
Assim, vimos nesta nota que a arrecadação da exploração dos recursos naturais é muito influenciada pela variação do preço do petróleo, e ambos têm variações anuais mais intensas, com maior desvio padrão da média. A arrecadação de concessões e também de dividendos e participações segue decisões idiossincráticas e de políticas e teve recursos extraordinários em 2022, que não tendem a se repetir em 2023. Já a arrecadação de receitas administradas pela Receita Federal, já considerados os efeitos da inflação ao consumidor, também aparenta sofrer de *efeito preço*, sendo correlacionada com um índice que considera outras *commodities*, além do petróleo. Dessa forma, a queda da arrecadação tributária do governo central que ocorre em 2023, a despeito do aquecimento da economia, se explica em grande parte por esse efeito preço.

GRÁFICO 6
IRPJ e CSLL – acumulado em doze meses
 (Em % do PIB)



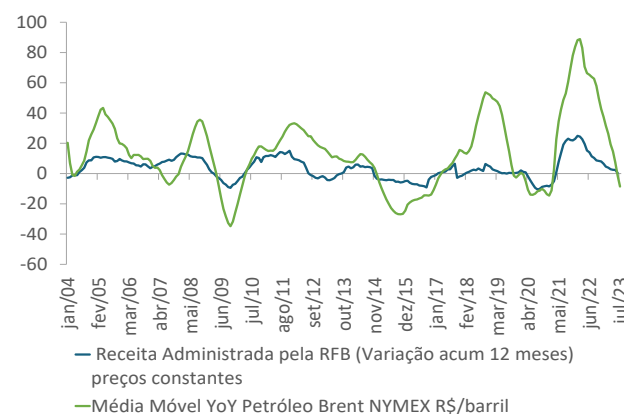
Fonte: Tesouro Nacional.
 Elaboração dos autores.

GRÁFICO 7
Receita administrada pela Receita Federal e o preço do petróleo em US\$
 (Taxa de variação, em %)



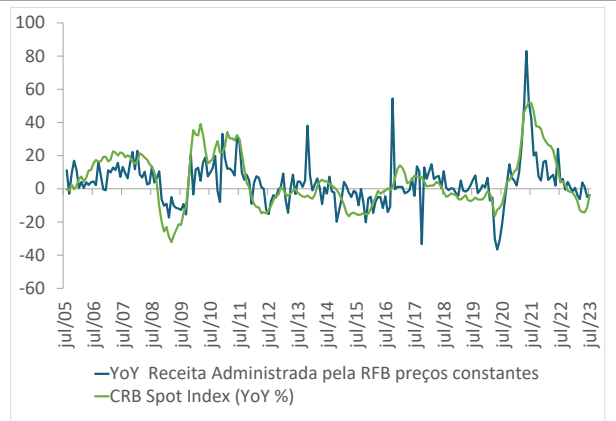
Fonte: Tesouro Nacional, Banco Central do Brasil e *Bloomberg*.
 Elaboração dos autores.

GRÁFICO 8
Receita administrada pela Receita Federal e o preço do petróleo em R\$
 (Taxa de variação, em %)



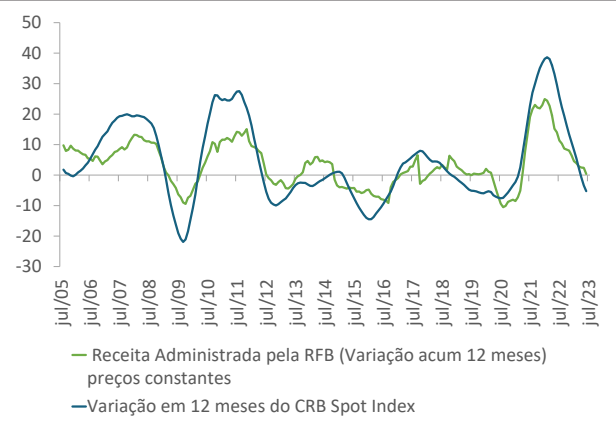
Fonte: Tesouro Nacional, Banco Central do Brasil e *Bloomberg*.
 Elaboração dos autores.

GRÁFICO 9
Receita Administrada pela RFB e o Preço de commodities
 (Taxa de variação, em %)



Fonte: Tesouro Nacional e CRB/Reuters.
 Elaboração dos autores.

GRÁFICO 10
Receita Administrada pela RFB e o Preço de commodities
 (Taxa de variação, em %)



Fonte: Tesouro Nacional e CRB/Reuters.
 Elaboração dos autores.

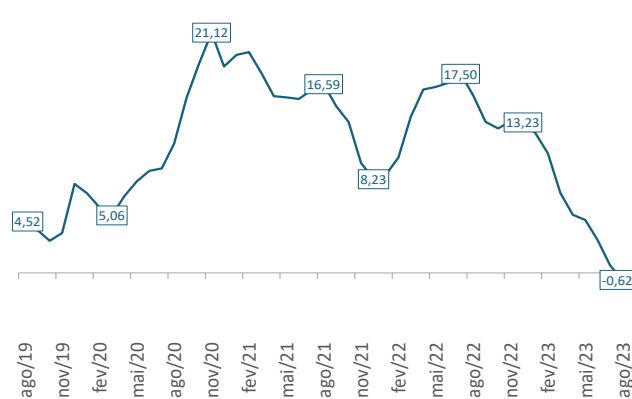
Box 4

Comportamento recente da deflação de alimentos¹

Ao longo dos últimos anos, a inflação de alimentos no Brasil alternou movimentos de forte alta, sucedidos por trajetórias de queda mais suaves, de modo que, em grande parte desse período, esse grupo foi um dos responsáveis pela significativa aceleração do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Por certo, após apontar uma expressiva alta em 2020, refletindo os efeitos da pandemia sobre a expansão da demanda mundial por alimentos, o subgrupo alimentação no domicílio iniciou um processo de desaceleração que, entretanto, foi interrompido em 2022, impactado pela eclosão da guerra entre Rússia e Ucrânia que afetou a produção mundial de grãos. Dessa forma, no acumulado em doze meses, a inflação de alimentos no país atingiu 21,1%, em novembro de 2020, desacelerando para 8,2%, em dezembro de 2021, e voltando a acelerar até 17,5%, em julho de 2022. A partir do segundo semestre do ano passado, no entanto, os preços do subgrupo alimentação no domicílio iniciaram uma trajetória de quedas contínuas, que veio se intensificando ao longo deste ano, de tal forma que nos últimos doze meses, encerrados em agosto, esse subgrupo já aponta deflação de 0,62% (gráfico 1).

Se, por um lado, parte dessa desaceleração da inflação de alimentos reflete uma acomodação dos preços internacionais das *commodities* agrícolas, por outro, as excelentes safras brasileiras de grãos em 2022 e 2023 aliadas à normalização das cadeias produtivas de carnes e leites ajudam a compor este quadro de descompressão inflacionária. Dessa forma, de janeiro a agosto de 2023 os alimentos no domicíliam registram uma queda de preços de 1,8%, contras-

GRÁFICO 1
IPCA: Alimentos no domicílio - taxa de variação em doze meses
 (Em %)



Fonte: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (SNIPC/IBGE).
 Elaboração: Grupo de Cconjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea).

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

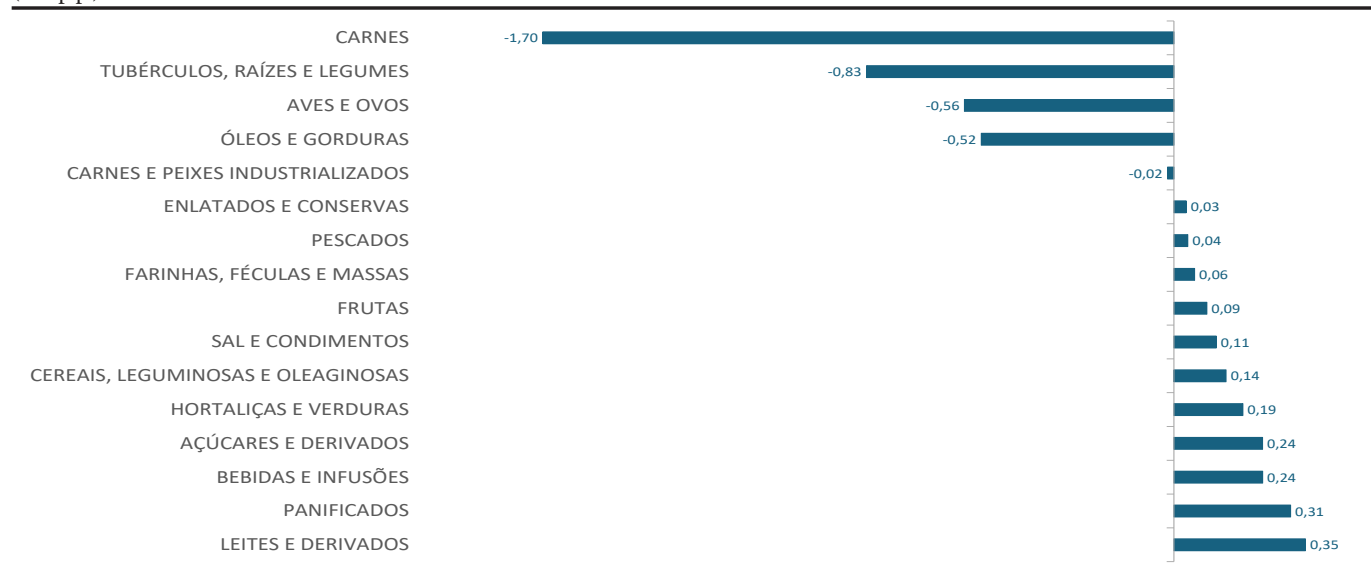
zação das cadeias produtivas de carnes e leites ajudam a compor este quadro de decompressão inflacionária. Dessa forma, de janeiro a agosto de 2023 os alimentos no domicílio registram uma queda de preços de 1,8%, contrastando fortemente com a alta de 11,8% registrada no mesmo período de 2022 (tabela 1). Os dados mostram, ainda, que, embora tenha ocorrido uma melhora no comportamento de praticamente todos os produtos alimentícios entre 2022 e 2023, as maiores contribuições ao processo de desinflação dos alimentos em 2023 vieram, sobretudo, das deflações observadas nos segmentos de carnes (-1,7 ponto percentual – p.p.), tubérculos, raízes e legumes (-0,83 p.p.), aves e ovos (-0,56 p.p.) e óleos e gorduras (-0,52 p.p.), conforme mostra o gráfico 2.

TABELA 1
IPCA: Alimentos no domicílio - taxa de variação acumulada no ano
(Em %)

	2022	2023
ALIMENTAÇÃO NO DOMICÍLIO	11,8	-1,8
CEREAIS, LEGUMINOSAS E OLEAGINOSAS	5,5	2,7
FARINHAS, FÉCULAS E MASSAS	16,7	1,9
TUBÉRCULOS, RAÍZES E LEGUMES	2,9	-15,0
AÇÚCARES E DERIVADOS	7,9	5,3
HORTALIÇAS E VERDURAS	18,7	12,0
FRUTAS	14,7	1,5
CARNES	2,0	-9,7
PESCADOS	1,5	3,1
CARNES E PEIXES INDUSTRIALIZADOS	4,0	-0,2
AVES E OVOS	7,2	-6,3
LEITES E DERIVADOS	40,2	3,1
PANIFICADOS	16,9	3,1
ÓLEOS E GORDURAS	12,5	-17,4
BEBIDAS E INFUSÕES	9,4	2,4
ENLATADOS E CONSERVAS	11,1	3,4
SAL E CONDIMENTOS	10,0	4,9

Fonte: SNIPC/IBGE.
Elaboração: Grupo de Cconjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2
IPCA: Alimentos no domicílio - contribuição por subgrupos no acumulado do ano
(Em p.p.)



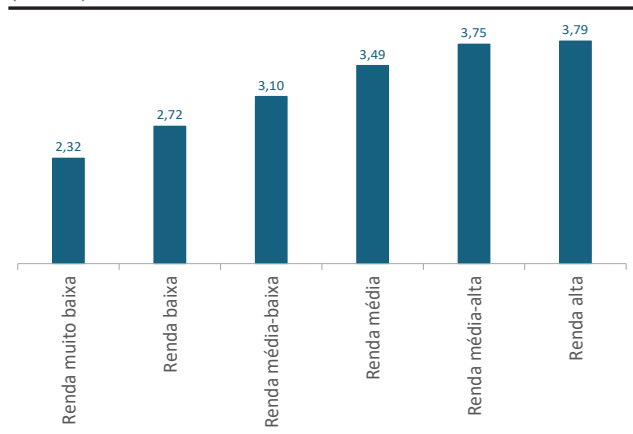
Fonte: SNIPC/IBGE.
Elaboração: Grupo de Cconjuntura da Dimac/Ipea.

Deve-se ressaltar também que essa queda nos preços dos alimentos vem sendo o principal fator de alívio para a inflação ao consumidor em 2023, sobretudo para as famílias de menor poder aquisitivo, tendo em vista que as classes de renda mais baixas gastam, proporcionalmente, uma parcela maior dos seus orçamentos com a compra de itens alimentícios.¹ Assim, no acumulado do ano, enquanto a inflação da classe de renda muito baixa aponta alta de 2,3%, a taxa registrada na faixa de renda alta é de quase 3,8% (gráfico 3).

Por fim, é preciso pontuar que, mesmo diante dessa queda recente nos preços dos alimentos, uma análise em maior perspectiva – a partir de julho de 1999 – revela que, ao longo das últimas décadas, a inflação desse conjunto de itens ainda é a que aponta a maior trajetória de aceleração relativamente à observada nos demais segmentos que compõem o IPCA (gráfico 4).

GRÁFICO 3

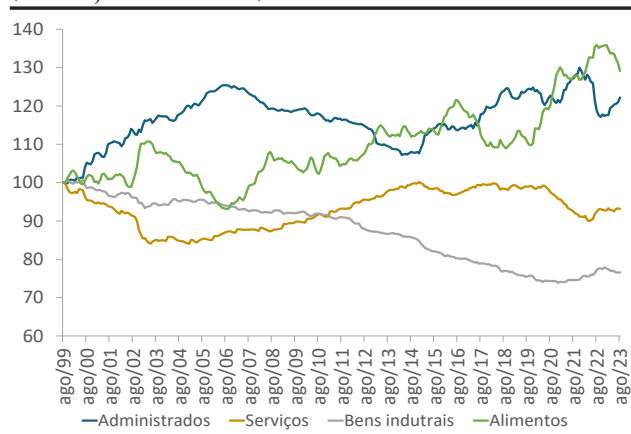
Inflação por faixa de renda: Taxa de variação acumulada no ano
(Em %)



Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4

Preços relativos – segmentos do IPCA
(Índice: jul./1999 = 100)



Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ Deflacionado pelo IPCA.

1. De acordo com o Indicador Ipea de Inflação por Faixa de Renda, enquanto uma família de renda muito baixa compromete aproximadamente 25% do seu orçamento com a aquisição de alimentos no domicílio, o gasto do segmento de renda alta gira em torno de 10%.

Box 5

Projeções de PIB e inflação para 2023 e 2024¹

5.1 PIB

Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o produto interno bruto (PIB) avançou 0,9% no segundo trimestre de 2023, na comparação com o trimestre imediatamente anterior, já livre de efeitos sazonais, resultado que sucedeu alta de 1,8% observada no período anterior. Na comparação interanual, o resultado também foi positivo, com alta de 3,4% sobre o segundo trimestre de 2022.

Os resultados vieram acima da nossa previsão, divulgada na nota *Visão Geral da Conjuntura* nº 33,² no início de julho deste ano, quando prevíamos 2,3% na comparação interanual, com avanço nulo na margem. Com isso, o carregamento estatístico (*carry-over*), que era de 2,5% após o resultado do primeiro trimestre, aumentou para 3,2%, ou seja,

1. Este box 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 Maria Andreia P. Lameiras, técnica de planejamento e pesquisa na Dimac/Ipea.

2. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/07/230705_cc_59_nota_33_visao_geral.pdf.

caso apresente uma trajetória de estagnação nos últimos trimestres do ano, o PIB encerraria 2023 com crescimento acumulado de 3,2%. Nesse contexto, estamos aumentando nossa previsão de PIB de 2,3% para 3,3% em 2023, e mantendo a previsão de 2,0% para o resultado de 2024.

Em linhas gerais, além do efeito de *carry-over*, nosso cenário subjacente pressupõe melhora no ambiente econômico em relação ao esperado em junho. A manutenção do bom desempenho dos indicadores de mercado de trabalho, com aumentos na população ocupada e na massa salarial real, juntamente com as políticas de transferências de renda segue estimulando a demanda por bens e serviços. Além disso, o orçamento familiar, antes bastante pressionado pelos níveis de endividamento e pelo encarecimento do crédito, tem tido algum alívio proveniente da descompressão das taxas de inflação e de medidas como o Desenrola. Em relação à previsão para o terceiro trimestre de 2023, esperamos que o PIB apresente crescimento de 0,3% na comparação com ajuste sazonal, com alta de 2,6% sobre o mesmo período do ano passado.

Pelo lado da oferta, projetamos uma alta de 0,6% para o setor de serviços na comparação dessazonalizada, com crescimento de 1,9% interanual, resultado que deve se refletir na manutenção do bom desempenho do consumo das famílias no mesmo período. Ao longo do restante do horizonte de previsão, esperamos que o setor siga como uns dos principais drivers para o resultado do PIB, acumulando altas de 2,5% e 2,1% em 2023 e 2024, respectivamente. Em relação à indústria, embora alguns segmentos sigam negativamente influenciados pelo aperto monetário, esperamos avanços de 0,6% na margem, e de 1,1% em relação ao terceiro trimestre do ano passado. Além do bom desempenho das indústrias extrativas, a atividade da construção tem mostrado resiliência em face dos níveis ainda elevados de taxas de juros. Enquanto o crescimento em 2023 ficaria em 1,7%, o setor registraria uma trajetória mais robusta em 2024, com alta de 2,0%. Por fim, após o forte crescimento nos dois primeiros trimestres do ano, ambos afetados pelas colheitas da soja e do milho, esperamos alguma acomodação para o PIB agropecuário na margem (-1,5%), com alta de 14,0% em termos interanuais, encerrando o ano com aumento de 15,5%. Para 2024, esperamos um resultado modesto, com aumento de 0,4%.

Do lado da demanda, a pequena recuperação prevista para a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) no terceiro trimestre de 2023, com alta de 0,3% na série dessazonalizada, será insuficiente para evitar a queda de 4,0% na comparação interanual. Entre os segmentos, enquanto a demanda por máquinas de equipamentos continua sofrendo os efeitos negativos da política monetária, a construção segue como destaque positivo. Nesse contexto, a demanda por investimentos deve encerrar 2023 acumulando uma perda de 2,1% em 2023. Para 2024, estimulado pela flexibilização da política monetária, e pelos projetos de infraestrutura, projetamos um crescimento de 3,0%. Como mencionado anteriormente, o consumo das famílias deve continuar crescendo. Sendo assim, prevemos avanço de 0,4% na comparação com ajuste sazonal e 2,3% sobre o mesmo trimestre de 2022. Com essa trajetória, encerraria o ano com alta de 2,9%, resultado superior ao projetado para 2024 (2,0%). Já o consumo do governo deve avançar 0,1% na margem, com alta de 1,7% em termos interanuais. No acumulado do ano, prevemos aumentos de 1,8% e 1,4% para 2023 e 2024, respectivamente. Por fim, esperamos contribuição positiva das exportações líquidas na margem, com altas de 3,1% para as exportações e 0,6% para as importações. Na comparação em termos anuais esse efeito deve ser ainda maior, com as exportações crescendo 10,0%, contra uma queda de 4,1% das importações. No acumulado do ano em 2023 e 2024, as exportações têm um aumento na taxa de 8,5% e 4,1%, e as importações de 0,5% e 4,3%, respectivamente.

As previsões apresentadas estão condicionadas a cenários para algumas variáveis-chave, notadamente para a evolução esperada das políticas monetária e fiscal. No que se refere à política monetária, supõe-se que o ciclo de flexibilização iniciado em agosto de 2023 leve à redução gradual da meta da taxa Selic – que fecharia 2023 em 11,75% ao ano (a.a.) e chegaria a 9,0% a.a. ao final de 2024 (tabela 2). No *front* fiscal, a hipótese é que a melhora gradual do resultado primário do setor público a partir de 2024 permita manter sob controle o grau de incerteza associado à evolução futura das contas públicas – contribuindo, assim, para um ambiente macroeconômico estável, pelo menos no curto prazo. Aliado a certa estabilidade do ambiente externo e dos preços de *commodities*, nosso cenário pressupõe também uma taxa de câmbio relativamente estável no horizonte de projeção.

TABELA 1

Projeções: taxas de crescimento do PIB e de seus componentes

(Em %)

	Observado				Previsto			
	2021	2022	2023-T1	2023-T2	2023-T3		2023	2024
			Trim. ano anterior	Trim. ano anterior	Trim. ano anterior	Trim. anterior dessazonalizado		
PIB	5,0	2,9	4,0	3,4	2,6	0,3	3,3	2,0
Agropecuária	0,3	-1,7	18,8	17,0	14,0	-1,5	15,5	0,4
Indústria	4,8	1,6	1,9	1,5	1,1	0,6	1,7	2,0
Serviços	5,2	4,2	2,9	2,3	1,9	0,6	2,5	2,1
Consumo das famílias	3,7	4,3	3,5	3,0	2,3	0,4	2,9	2,0
Consumo do governo	3,5	1,5	1,2	2,9	1,7	0,1	1,8	1,4
FBCF	16,5	0,9	0,8	-2,6	-4,0	0,3	-2,1	3,0
Exportações de bens e serviços	5,9	5,5	7,0	12,1	10,0	3,1	8,5	4,1
Importações de bens e serviços	12,0	0,8	2,2	2,1	-4,1	0,6	0,5	4,3

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 2

Cenários para juros e câmbio – final de ano

(Em %)

	2021	2022	2023	2024
Taxa de juros SELIC (% a.a. no final do período)	9,25	13,75	11,75	9,00
Taxa de câmbio R\$/US\$ (no final do período)	5,65	5,24	5,00	5,00

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

5.2 Inflação: projeções atualizadas³

Ao longo do último trimestre, o cenário de inflação no país voltou a surpreender favoravelmente, mesmo diante de uma aceleração dos índices de preços ao consumidor (IPCs), acumulados em 12 meses, cuja taxa, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) avançou de 3,2%, em junho, para 4,6%, em agosto, refletindo a reversão – já esperada – da trajetória de deflação dos preços administrados. Em contrapartida, o desempenho melhor que o projetado anteriormente para os preços livres, especialmente para os alimentos no domicílio, compensou, pelo menos em parte, a alta dos preços administrados, impedindo um aumento ainda mais significativo do IPCA.

Dessa forma, em face à inflação mais amena, observada, no último trimestre, ante à projetada inicialmente, e tendo em vista a continuidade da trajetória de deflação dos preços no atacado – apesar da leve aceleração das *commodities* e da taxa de câmbio, no último trimestre – as previsões de alta para o IPCA em 2023 foram revistas para baixo. De acordo com as novas projeções do Grupo de Conjuntura, a inflação esperada para o ano, medida pelo IPCA, recuou de 5,1%, em junho, para 4,8%, em setembro, refletindo uma desaceleração mais intensa dos preços livres.

3. Esta subseção resume a análise disponível em: https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/06/230629_nota_31.pdf.

Para os preços administrados, a inflação estimada para 2023 avançou de 7,9% para 10,0%, repercutindo a expectativa de reajustes maiores para os combustíveis e para a energia elétrica. Em relação aos preços livres, observa-se que as previsões indicam um comportamento mais benevolente de todos os segmentos que compõem esse conjunto de bens e serviços. Para os alimentos no domicílio, além da deflação de 1,8%, acumulada nos primeiros oito meses do ano, a queda de 17,1% dos preços agrícolas no atacado, nos últimos 12 meses, deve proporcionar uma variação de preços menos intensa, de forma que a inflação esperada para esse grupo caiu de 3,7% para -0,7%. De modo semelhante, a deflação de 8,3% dos produtos industriais no atacado, em 12 meses, fez com que a estimativa para a inflação de bens, em 2023, retroagisse de 2,4% para 2,2%. Por fim, a queda na projeção da inflação dos serviços livres de 5,6% para 5,1%, em 2023, é resultante, sobretudo, da trajetória recente mais bem-comportada desse grupo, especialmente em relação aos segmentos ligados à transporte.

Em linha com o IPCA, a projeção do Grupo de Conjuntura para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) em 2023 também foi revista, recuando de 4,9% para 4,5%. Nesse caso, os modelos mostram que a inflação projetada para os preços administrados deve ser ainda mais intensa, passando de 7,6% para 9,7%. Em contrapartida, a inflação projetada para os alimentos recuou de 3,5% para -0,8%. De modo similar, as expectativas inflacionárias para os bens industriais e os demais serviços livres também indicam uma desaceleração mais forte em 2023, tendo em vista que as taxas de variação de 2,7% e 5,7%, projetadas anteriormente, retroagiram para 2,6% e 5,3%, nessa ordem.

Nota-se, entretanto, que não está descartado o surgimento de focos de pressão inflacionária adicionais provenientes, sobretudo, de uma aceleração mais forte da trajetória das *commodities*, especialmente das energéticas, além de uma desvalorização mais intensa da taxa de câmbio. Por fim, a suspensão das exportações russas de óleo diesel pode se constituir em um importante ponto de compressão sobre os custos de frete, impactando, por conseguinte a inflação dos alimentos e dos bens industriais.

TABELA 3
Projeção para o IPCA (2023)

	Peso	Projeção anterior - Junho/23		Projeção atual - Setembro/23	
		Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2023	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2023
Alimentos no domicílio	16,0	3,7%	0,6	-0,7%	-0,1
Bens Livres - exceto alimentos	23,5	2,4%	0,6	2,2%	0,5
Serviços - totais	34,6	5,6%	1,9	5,1%	1,8
Serviços - exceto educação	29,7	5,1%	1,5	4,6%	1,4
Educação	5,0	8,5%	0,4	8,3%	0,4
Monitorados	25,9	7,9%	2,0	10,0%	2,6
IPCA	100,0	5,1%		4,8%	

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

TABELA 4
Projeção para o INPC (2023)

	Peso	Projeção anterior - Junho/23		Projeção atual - Setembro/23	
		Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2023	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2023
Alimentos no domicílio	19,5	3,5%	0,7	-0,8%	-0,2
Bens Livres - exceto alimentos	26,7	2,7%	0,7	2,6%	0,7
Serviços - totais	28,5	5,7%	1,6	5,3%	1,5
Serviços - exceto educação	25,0	5,3%	1,3	4,9%	1,2
Educação	3,5	8,3%	0,3	8,2%	0,3
Monitorados	25,3	7,6%	1,9	9,7%	2,5
INPC	100,0	4,9%		4,5%	

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

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

Claudio Roberto Amitrano (Diretor)

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

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

Julia de Medeiros Braga (Editora)

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos

José Ronaldo de Castro Souza Júnior

Leonardo Mello de Carvalho

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti

Maria Andréia Parente Lameiras

Mônica Mora y Araujo

Sandro Sacchet de Carvalho

Sergio Fonseca Ferreira

Pesquisadores Visitantes:

Ana Cecília Kreter

Andreza Aparecida Palma

Antônio Carlos Simões Florido

Cristiano da Costa Silva

Sidney Martins Caetano

Equipe de Assistentes:

Alexandre Magno de Almeida Leão

Caio Rodrigues Gomes Leite

Camilla Santos de Oliveira

Diego Ferreira

Izabel Nolau de Souza

Marcelo Lima de Moraes

Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Design/Diagramação:

Augusto Lopes dos Santos Borges

Leonardo Simão Lago Alvite

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

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