

Visão Geral da Conjuntura

Sumário

Os dados melhores que o esperado no último trimestre de 2021 contribuíram para revisões positivas das previsões de crescimento feitas pelo mercado nas últimas semanas. Os indicadores de atividade econômica de janeiro, no entanto, surpreenderam negativamente, em parte devido à intensa onda de contaminação de covid-19 ocorrida no mês. Embora essa onda tenha tido um pico de casos novos bem mais alto que as ondas anteriores, as consequências humanas e econômicas e o tempo de duração foram bem menores. Passado esse choque negativo, a melhora do quadro da pandemia deve contribuir significativamente para a recuperação de atividades, como os serviços prestados às famílias e outras, com possíveis impactos positivos sobre o mercado de trabalho, que já recuperou indicadores dos níveis pré-pandemia. A surpresa negativa foi a eclosão da guerra na Ucrânia, que acabou reforçando a piora das previsões de inflação e, portanto, do cenário de política monetária no Brasil e no exterior. No entanto, a taxa de juros real *ex ante* de um ano do Brasil pouco se alterou desde a publicação da previsão anterior em dezembro de 2021. Tendo em vista essas e outras questões detalhadas nesta nota, mantemos nossa previsão de crescimento do PIB de 1,1% em 2022, embora com mudanças na composição desse crescimento. A principal delas, pela ótica da produção, é a redução do crescimento esperado para o setor agropecuário, de 2,8% para 1%, em função da piora das estimativas para a produção de soja, que passaram a ser de queda de 8,8%, mesmo com o aumento de 3,7% da área plantada – o que significa redução do valor bruto da produção com aumento do consumo intermediário.

Para 2023, trabalhamos com um cenário base em que assumimos que o ciclo de aperto monetário atingirá seu pico na próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), e a taxa de juros nominal permanecerá em 12,75% até o final de 2022. A partir do ano que vem, a expectativa é que a taxa de juros seja reduzida e feche o ano em torno de 9%, acompanhando o movimento de queda nas taxas de inflação, o que deve favorecer o mercado de crédito e os investimentos. Um mercado de trabalho mais aquecido será determinante para a demanda. Esperamos também que o aumento de preços de *commodities* seja temporário no cenário base e a taxa de câmbio fique estável, em relação ao fim de 2022, em R\$ 5,20/US\$. Ainda mais importante, consideramos que haverá menos incerteza por conta do fim dos efeitos da guerra na Ucrânia e de efeitos mínimos da pandemia, o que deve garantir uma evolução positiva das atividades ligadas a comércio e serviços. No que se refere à política fiscal, este cenário pressupõe a manutenção de um arcabouço de regras fiscais compatível com o compromisso com a disciplina fiscal, mantendo sob controle o risco associado à evolução das contas públicas. Diante deste cenário, nossa previsão para o crescimento do PIB em 2023 é de 1,7%.

José Ronaldo de C. Souza Júnior
ronaldo.souza@ipea.gov.br

Marco A. F. H. Cavalcanti
marco.cavalcanti@ipea.gov.br

Leonardo Mello de Carvalho
leonardo.carvalho@ipea.gov.br

Estêvão Kopschitz X. Bastos
estevao.bastos@ipea.gov.br

Francisco E. de Luna A. Santos
francisco.santos@ipea.gov.br

Maria Andréia Parente Lameiras
maria-andreia.lameira@ipea.gov.br

Divulgado em 31 de março de 2022.

Em relação à inflação, as previsões se deterioraram no mundo todo principalmente em função dos impactos econômicos do choque causado pelo conflito militar na Ucrânia. Mesmo diante de um comportamento mais benevolente do câmbio – com valorização de 15% no ano até agora –, a manutenção da trajetória de alta das *commodities* no mercado internacional, aliada ao impacto da guerra sobre os preços do petróleo e aos efeitos climáticos sobre a produção doméstica de alimentos, levou a uma revisão das estimativas de inflação feitas pela Dimac/Ipea. A alta projetada para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), em 2022, avançou de 5,6% para 6,5%, enquanto a estimada para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) passou de 5,5% para 6,3%. Embora as estimativas de inflação para o ano tenham piorado, ainda se mantém a perspectiva de um cenário de desaceleração inflacionária, tanto para 2022 quanto para 2023. Além disso, mesmo acima do patamar projetado inicialmente, o IPCA e o INPC devem encerrar o ano com uma variação bem abaixo da observada em 2021. De modo análogo, para 2023, as projeções de inflação feitas pela Dimac/Ipea indicam a manutenção dessa trajetória de desaceleração inflacionária, com taxas de 3,6%, tanto para o IPCA quanto para o INPC no próximo ano.

1 Conjuntura econômica: análise do período recente¹

1.1 Economia mundial

Desde a última edição da Visão Geral, em dezembro de 2021, o principal fato a impactar a economia mundial foi a invasão da Ucrânia pela Rússia em 24 de fevereiro. O reflexo imediato se fez sentir em preços de *commodities*, com destaque para o petróleo e o gás natural, trigo e milho e, entre os metais, o níquel, o alumínio e o cobalto; o preço dos fertilizantes também subiu significativamente. A tabela 1 mostra a variação acumulada desses preços desde a invasão. Como resultado, as previsões de inflação em diversos países e regiões foram revistas para cima. A tabela 2 mostra a mediana das projeções de inflação ao consumidor para alguns países e a área do euro conforme amostra de cerca de cinquenta colaboradores (com variações dependendo do país) coletada pela Bloomberg pouco antes da invasão, comparadas às mais recentes.

TABELA 1

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

Commodity	Taxa de variação no preço entre 23/2 e 28/3/2022
Petróleo Brent	16,2
Gás natural -Europa- (24/3)	15,2
Trigo	20,7
Milho	9,5
Fertilizantes (entre 25/2 e 25/3)	42,5
Níquel	32,0
Alumínio	9,3
Cobalto	9,1

Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Outra decorrência da guerra foi a revisão para baixo das previsões de crescimento econômico. O efeito, por um lado, de alta nos preços e, por outro, de desaceleração do crescimento da atividade apresenta um dilema para a política monetária dos países mais afetados. De maneira geral, os bancos centrais estavam iniciando políticas contracionistas para fazer frente à inflação crescente, mas o choque negativo do conflito sobre a atividade

1. Esta seção contou com a colaboração de Andreza Palma, pesquisadora visitante na Dimac/Ipea, e Caio Leite, assistente de pesquisa também na Dimac.

econômica pôs em questão a magnitude ideal desse ajuste, ao mesmo tempo que novas pressões inflacionárias surgiram pelo choque de oferta trazido pela guerra. A tabela 3 mostra, de maneira análoga à tabela 2, a mediana das projeções de crescimento para 2022, com quedas entre 0,2 ponto percentual (p.p.) para Estados Unidos e China, e 0,9 p.p. para a Alemanha.

TABELA 2
Projeções de inflação ao consumidor para 2022 feitas antes e depois da invasão da Ucrânia
 (Em %)

EUA	Área do Euro	Reino Unido	China	Japão	Alemanha
Antes da invasão (23/2/2022)					
5,1	3,8	5,3	2,2	0,9	3,7
Depois da invasão (28/3/2022)					
6,2	5,4	6,5	2,2	1,3	5,4
Diferença					
1,1	1,6	1,2	0,0	0,4	1,7

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

TABELA 3
Projeções de crescimento do PIB para 2022 feitas antes e depois da invasão da Ucrânia
 (Em %)

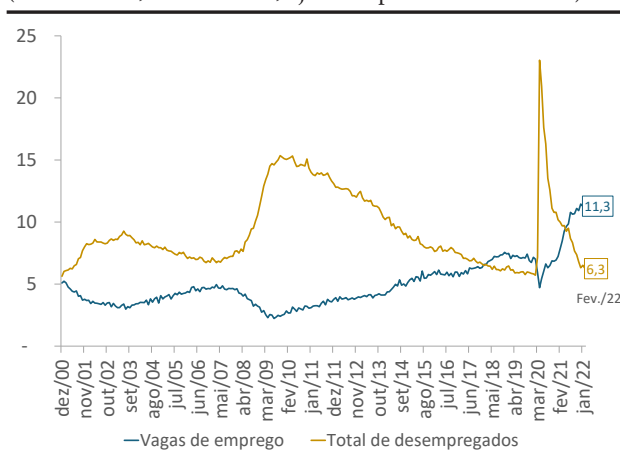
EUA	Área do Euro	Reino Unido	China	Japão	Alemanha
Antes da invasão (23/2/2022)					
3,7	4,0	4,3	5,2	2,8	3,7
Depois da invasão (28/3/2022)					
3,5	3,3	4,0	5,1	2,4	2,8
Diferença					
-0,2	-0,7	-0,3	-0,2	-0,4	-0,9

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

A tabela 4 apresenta as previsões dos membros do FED que são divulgadas a cada reunião. Entre as duas últimas, dezembro e março, a expectativa do crescimento do PIB em 2022 caiu de 4,0% para 2,8%, enquanto a da inflação subiu de 2,6% para 4,3%. Apesar do menor crescimento esperado para o PIB, a taxa de desemprego projetada continuou em 3,5%, refletindo, talvez, o fato de que o mercado de trabalho americano está muito aquecido, com o número de vagas abertas bem superior ao de pessoas desempregadas (gráfico 1).

Comparando as taxas de juros básicas esperadas para o fim de 2022 antes e depois da invasão da Ucrânia, notam-se pequenos aumentos nos Estados Unidos, na área do euro e no Reino Unido, enquanto para a China e o Japão não houve mudança (tabela 5). Vale observar que a postura do FED vem se tornando mais agressiva em comparação com o discurso que prevaleceu até a invasão da Ucrânia, em virtude da perspectiva de que a inflação poderá se manter pressionada pela combinação do choque de oferta com o mercado de trabalho aquecido.

GRÁFICO 1
Mercado de trabalho nos Estados Unidos: oferta de vagas supera o número de desempregados
 (Em milhões, série mensal, ajustada para a sazonalidade)



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

TABELA 4

Projeções dos membros do Federal Reserve Board e dos presidentes do Federal Reserve Bank, sob suas premissas individuais de política monetária: reuniões de 16 de março de 2022 e de 15 de dezembro de 2021

(Em %)

Variáveis	Mediana			
	2022	2023	2024	Longo Prazo
Variação do PIB real				
Projeção de março/22	2,8	2,2	2,0	1,8
Projeção de dezembro/21	4,0	2,2	2,0	1,8
Taxa de Desemprego				
Projeção de março/22	3,5	3,5	3,6	4,0
Projeção de dezembro/21	3,5	3,5	3,5	4,0
Taxa de Inflação				
Projeção de março/22	4,3	2,7	2,3	2,0
Projeção de dezembro/21	2,6	2,3	2,1	2,0

Fonte: FED.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 5

Taxas de juros básicas esperadas para o fim de 2022, antes e depois da invasão da Ucrânia

(Em %)

EUA	Área do Euro	Reino Unido	China	Japão
Antes da invasão (23/2/2022)				
1,35	0,05	1,10	4,30	0,00
Depois da invasão (28/3/2022)				
1,55	0,10	1,20	4,30	0,00
Diferença				
0,20	0,05	0,10	0,00	0,00

Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

BOX 1

Fertilizantes: produção nacional, peso das importações e efeitos iniciais da guerra na Ucrânia

Por Rafael Pastre e Ana Cecília Kreter

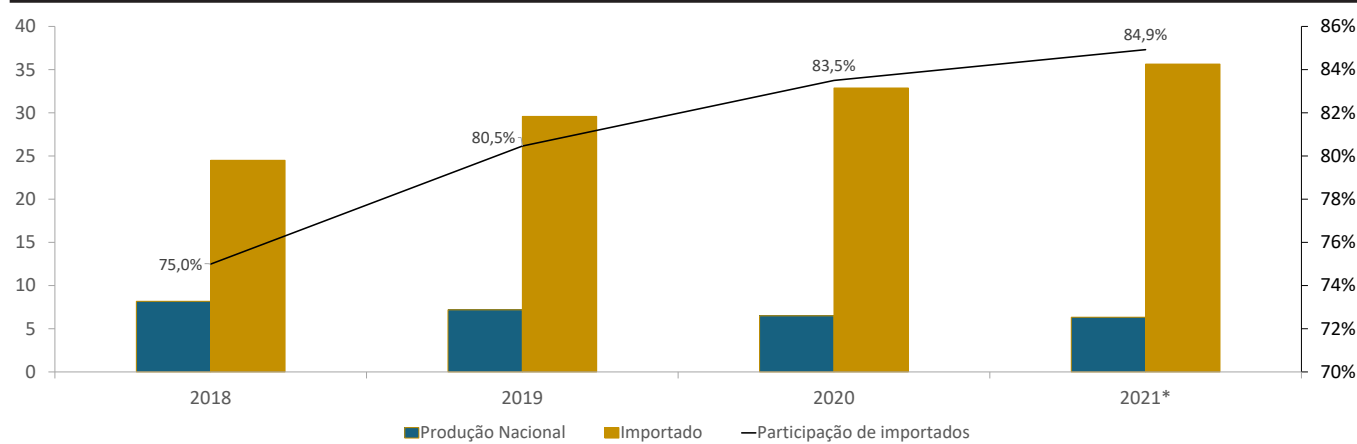
A literatura sobre o setor de mineração aponta que a qualidade das reservas (grau de concentração de nutrientes no volume total de matéria explorada), a disponibilidade de logística adequada e os custos de energia, bem como os preços das *commodities* agrícolas e energéticas (que estão a jusante e a montante), são determinantes para a viabilidade econômica da atividade de extração e comercialização de fertilizantes.

Segundo os dados da Associação Nacional para Difusão de Adubos (Anda), a participação de insumos importados na composição da oferta interna de adubos/fertilizantes vem aumentando ao longo dos últimos anos (gráfico 1), chegando em 2021 a uma participação estimada em 85% de importações no total da oferta interna de adubos, resultado da redução de 15% na produção interna e aumento de 43% nas importações se comparadas a 2018.

GRÁFICO 1

Oferta doméstica de adubos/fertilizantes: produção nacional, importações e percentual de produtos importados sobre o total da oferta doméstica

(Em t e %)



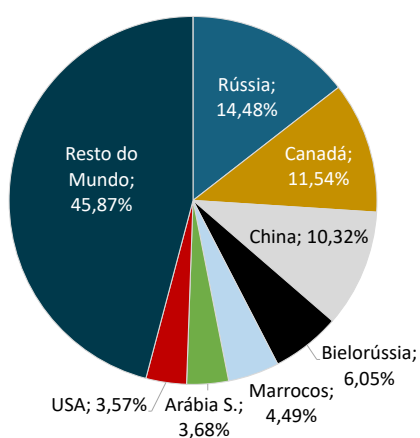
Fonte: Anda.

Obs.: Em 2021, dados de janeiro a novembro.

Segundo dados da Organização das Nações Unidas para a Alimentação e a Agricultura (Food and Agriculture Organization – FAO), compilados até 2019 (gráficos 2 e 3), o Brasil aparece como o maior importador global de fertilizantes (13,4% do total importado em 2019), seguido por Estados Unidos (11,5%) e Índia (10,9%). Do outro lado, seis países (Rússia com 14,5%, Canadá com 11,5%, China com 10,3%, Bielorrússia com 6,1%, Marrocos com 4,5% e Arábia Saudita com 3,7%) concentram em torno de 50% das exportações mundiais, distribuídas por um pequeno grupo de grandes empresas.

GRÁFICO 2

Exportação mundial de fertilizantes (2019)

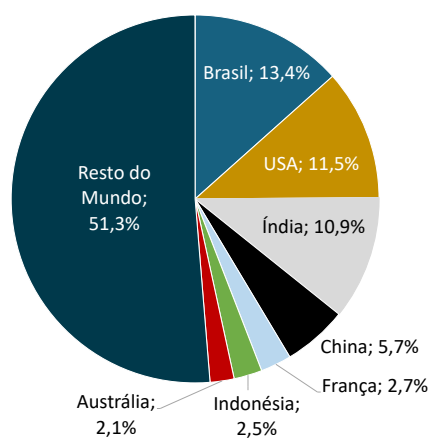


Fonte: FAOSTAT, 2022.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 3

Importação mundial de fertilizantes (2019)



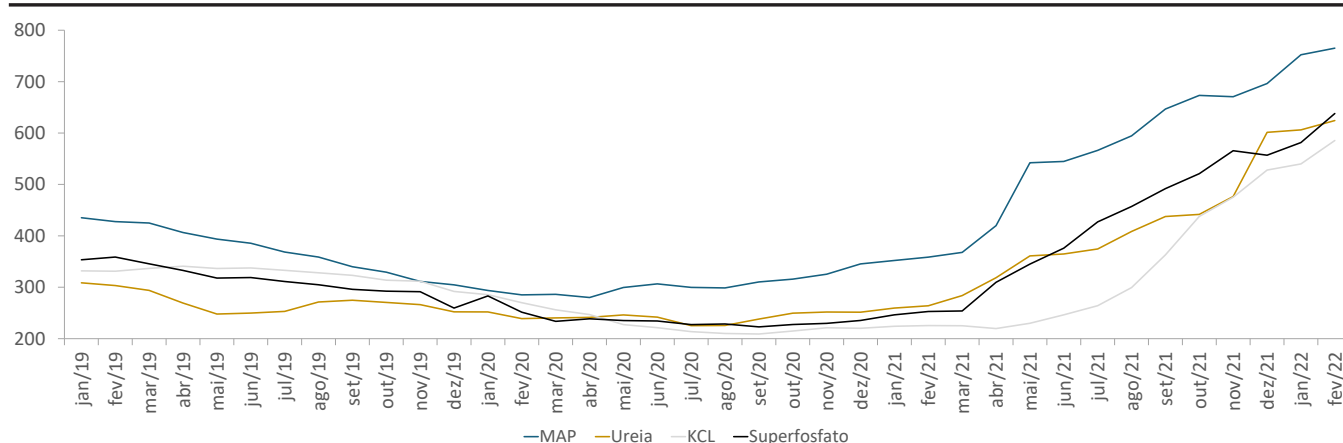
Fonte: FAOSTAT, 2022.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

As empresas integrantes do mercado global de fertilizantes têm sido capazes de reajustar seus preços desde o início da pandemia (gráfico 4), em linha com as demais *commodities*, seguindo os impactos trazidos pelas restrições gerais de mobilidade e logística. Entretanto, os preços desses nutrientes se aceleram com especial intensidade, de maneira até isolada das demais *commodities*, a partir de meados de 2021, quando Rússia e China, dois dos maiores exportadores mundiais destes produtos, sinalizaram a intenção de reduzir as exportações visando resguardar a oferta interna do produto. O mesmo ocorreu com o Canadá, que divulgou que entraves energéticos estavam impactando a produção doméstica. Dessa forma, o que se observa é que restrições ao comércio internacional de fertilizantes se iniciaram antes mesmo de deflagrado o conflito Rússia-Ucrânia.

Já no final de 2021, é possível notar a redução nos embarques de fertilizantes russos ao Brasil, culminando com a elevada queda em janeiro. Em adição, o Marrocos, maior fornecedor de fosfato monoamônico (MAP) do Brasil, também reduziu drasticamente as entregas ao Brasil neste início de 2022 (tabela 1). Nesse cenário, as importações de MAP e nitrato de amônio, fornecidos principalmente por Marrocos e Rússia, respectivamente, despencaram em janeiro. O Catar, que aparece como principal fornecedor de ureia para o Brasil, também restringiu os embarques, ajudando a consolidar o quadro geral de queda nas importações de adubos no primeiro mês do ano.

GRÁFICO 4
Preço implícito de importação: fertilizantes selecionados (2019-2022)
(Em US\$/t)



Fonte: Comex Stat/Secint.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 1
Importação brasileira de fertilizantes: principais fornecedores e total (jan./2021-jan./2022)

Fornecedor	Jan./21 (1 mil t)	Jan./22 (1 mil t)	Variação (%)
Rússia	714,9	588,5	-17,7
China	413,3	450,5	9,0
Marrocos	246,4	52,2	-78,8
Belarus	177,3	201,4	13,6
Catar	158,4	29,8	-81,2
Canadá	146,0	117,3	-19,7
Nigéria	59,5	111,3	87,0
Total	2.722,1	2.307,8	-15,2

Fonte: Comex Stat/Secint.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

As quedas de janeiro e fevereiro se deveram mais a estratégias de mercado que ao conflito em si. Fevereiro trouxe um cenário ainda mais modificado, com alterações importantes na composição dos países fornecedores. Canadá, Omã, China, Nigéria e Noruega compensaram as quedas nas importações da Rússia, Marrocos e Catar (tabela 2), saindo de uma redução total de 15% no volume para apenas 2%, ainda que as quedas no MAP (vindo do Marrocos) e no nitrato de amônio (vindo da Rússia) sigam expressivas e os preços extremamente elevados se comparados a fevereiro de 2021. O resultado de fevereiro mostra a possibilidade de contar com outros fornecedores, mas não sem impactos importantes sobre os preços.

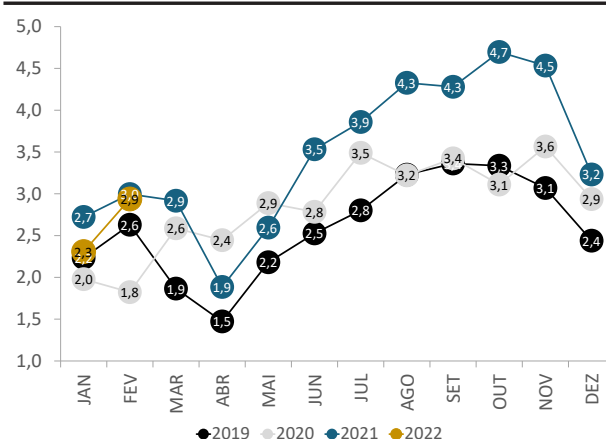
TABELA 2
Importação brasileira de fertilizantes: principais fornecedores e total (fev./2021-fev./2022)

Fornecedor	Fev./21 (1 mil t)	Fev./22 (1 mil t)	Variação (%)	Variação Absoluta
Rússia	861,0	514,2	-40,0	-346,9
Canadá	237,9	374,1	57,0	136,2
China	397,7	439,2	10,0	41,6
Omã	78,7	201,7	156,0	123,0
Catar	234,6	149,3	-36,0	-85,4
Nigéria	31,6	105,2	233,0	73,6
Estados Unidos	83,8	119,7	43,0	35,9
Alemanha	158,8	108,0	-32,0	-50,8
Belarus	178,2	181,0	2,0	2,8
Chile	50,7	61,6	21,0	10,9
Argélia	73,0	82,6	13,0	9,5
Marrocos	121,8	71,9	-41,0	-49,9
Noruega	23,8	68,9	190,0	45,1
Total	2.996,4	2.936,9	-2,0	-59,5

Fonte: Comex Stat/Secint.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Por fim, cabe destacar que existe importante sazonalidade na aquisição desses produtos. Por conta do peso estatístico da safra de grãos e de cana-de-açúcar do Centro-Sul, a principal janela de aquisição de adubos se concentra nos meses de julho a novembro, período dos tratos iniciais dessas culturas (gráfico 5). Isso significa que, para a atual safra, o grosso das áreas já foi devidamente adubado. Assim, apenas a partir de agosto se espera que eventuais faltas de adubos possam de fato começar a impactar na agricultura – com a exceção de culturas e nutrientes específicos, com pequeno peso estatístico, que talvez encontrem alguma dificuldade já nos próximos meses.

GRÁFICO 5
Importação brasileira total de adubos e fertilizantes – mensal (2019-2022)



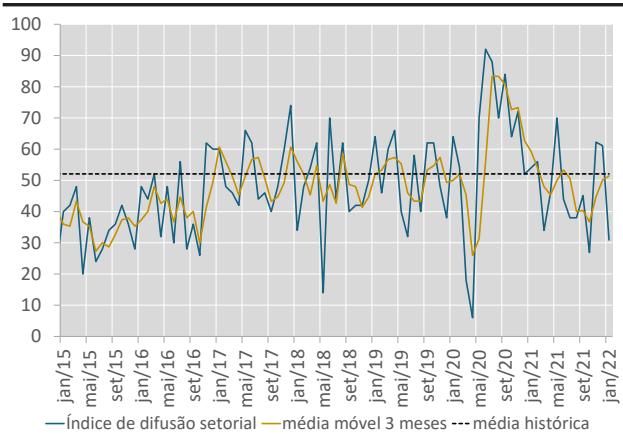
Fonte: Comex Stat/Secint.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

1.2 Atividade econômica²

O desempenho recente dos indicadores de atividade econômica tem apresentado alguma instabilidade. Após a aceleração verificada nos dois últimos meses do ano passado, refletida no avanço de 0,5% do PIB no quarto trimestre sobre o trimestre anterior, a maioria dos segmentos produtivos sofreu acomodação no início de 2022. Entre outros fatores, uma boa parte desse resultado se deve ao aumento dos casos de covid-19 no período, associados à variante Ômicron. Sendo assim, dois dos principais indicadores que resumem a atividade econômica brasileira recuaram em janeiro. Enquanto o Índice de Atividade Econômica do Banco Central – Brasil (IBC-Br) caiu 1%, o Monitor do PIB, da Fundação Getulio Vargas (FGV), cedeu 1,4% na margem.

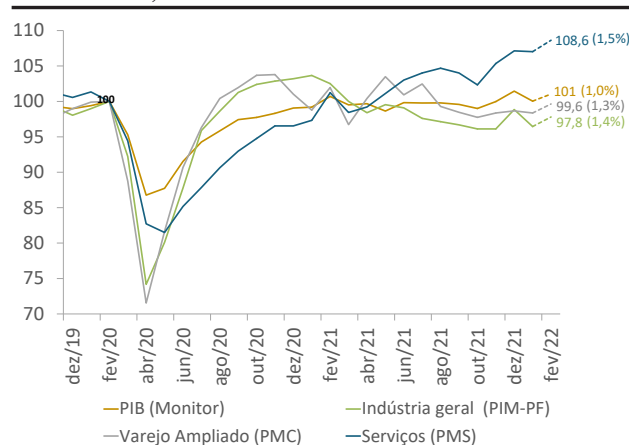
A deterioração da atividade em janeiro voltou a ser caracterizada por um baixo nível de difusão, indicando um arrefecimento bastante disseminado entre os segmentos produtivos (gráfico 2).³ Na comparação com o mês de dezembro, já excluídos os efeitos sazonais, apenas 30,9% dos segmentos registraram variação positiva. Entre os setores, a indústria manufatureira continua enfrentando o cenário mais adverso, caracterizado pela escassez e encarecimento de insumos. Além disso, os preços da energia elétrica continuam pressionados, e o conflito entre a Rússia e a Ucrânia tem provocado aumento nos preços internacionais do petróleo. Já o consumo de bens, por sua vez, que já vinha sendo afetado negativamente pelo aumento da inflação, começa a sentir alguns efeitos provenientes do encarecimento do crédito. Entretanto, a melhora observada nos níveis de ocupação, somada às transferências de renda propiciadas pelo Auxílio Brasil, tem mantido algum alento nesse mercado. Já o setor de serviços, por sua vez, segue acompanhando de perto a evolução dos níveis de mobilidade urbana e continua sendo um dos principais *drivers* para o desempenho da economia em 2022.

GRÁFICO 2
Atividade econômica: evolução do indicador de difusão setorial (jan./2015-jan./2022)
(Em %)



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

GRÁFICO 3
Indicadores mensais da atividade econômica e estimativas para fevereiro de 2022
(Índice com ajuste sazonal, fev./2020 = 100)



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

2. Esta subseção é um resumo dos principais resultados da Nota de Conjuntura nº 33 desta Carta de Conjuntura, disponível em: < <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2022/03/indicadores-mensais-de-industria-comercio-e-servicos-janeiro-e-fevereiro-de-2022/>>.

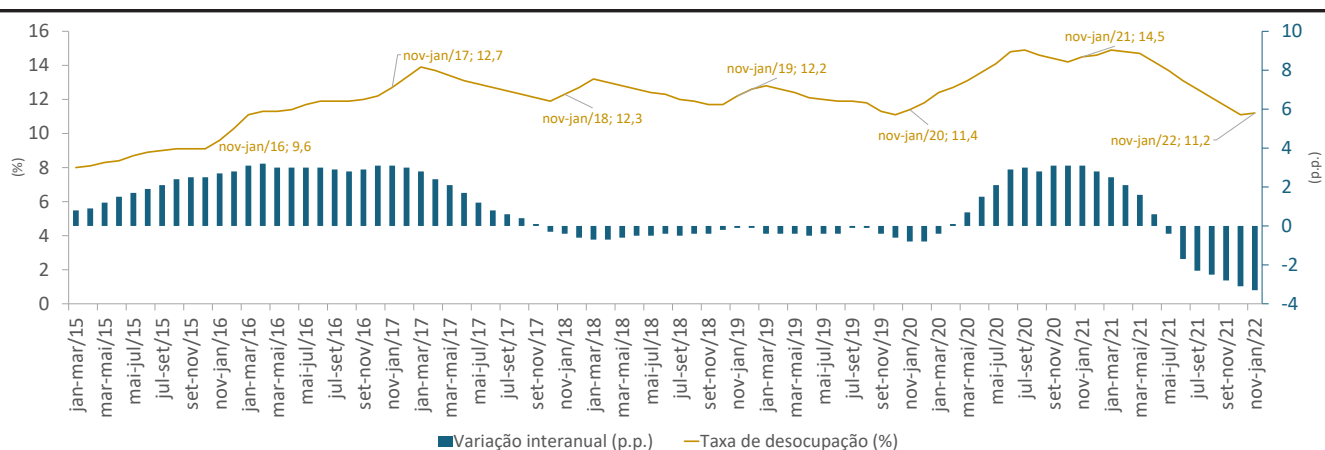
3. O indicador de difusão setorial, calculado pelo grupo de conjuntura do Ipea, mede a porcentagem dos segmentos produtivos que registraram crescimento na comparação com o período anterior, já descontados os efeitos sazonais. Seu cálculo é realizado a partir do desempenho de cinquenta segmentos, definidos de acordo com as classificações utilizadas nas pesquisas setoriais do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) – Pesquisa Industrial Mensal-Produção Física (PIM-PF), Pesquisa Mensal de Comércio (PMC) e Pesquisa Mensal de Serviços (PMS).

Nesse contexto, com base nos indicadores disponíveis até o momento, e levando em conta a curta duração dos efeitos negativos provocados pela variante Ômicron, nossas previsões sugerem que o nível de atividade em fevereiro deve apresentar crescimento, na comparação com o mês anterior com ajuste sazonal, na indústria (1,4%), no comércio (1,3%) e nos serviços (1,5%), como ser visto no gráfico 3. Com isso, a previsão da Dimac/Ipea é que o Monitor do PIB cresça 1% em fevereiro, o que melhora as perspectivas para o resultado do PIB no primeiro trimestre de 2022.

1.3 Mercado de trabalho

Embora ainda apresentem uma série de desafios, os principais indicadores de emprego mostram que a trajetória de recuperação do mercado de trabalho vem se consolidando nos últimos trimestres. De acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), no último trimestre móvel, encerrado em janeiro, a taxa de desocupação no país ficou em 11,2%, recuando 3,3 p.p. na comparação com o mesmo período do ano anterior (14,5%), já atingindo nível inferior ao observado no período pré-pandemia (gráfico 4). Essa queda da desocupação vem sendo possibilitada pelo expressivo crescimento da população ocupada, cujo contingente de 95,4 milhões de trabalhadores, em janeiro de 2022, não só mostra um avanço de 9,4% na comparação interanual, mas também registra o maior patamar, para este trimestre móvel, desde o início da pesquisa em 2012. Nota-se, porém, que parte do efeito desta melhora da ocupação sobre o recuo da taxa de desemprego vem sendo anulada pela expansão da força de trabalho, cujo crescimento de 5,4% no trimestre fez com que a taxa de participação passasse de 59,7%, em janeiro de 2021, para 62,3%, em 2022 (gráfico 5). Embora esse avanço da população ocupada esteja ocorrendo, sobretudo, no setor informal – empregados no setor privado sem carteira e trabalhadores por conta própria, com altas interanuais de 19,8% e 10,3%, respectivamente –, os empregados com carteira também registram crescimento expressivo no período (9,3%).

GRÁFICO 4
PNAD Contínua: taxa de desocupação
(Em %)



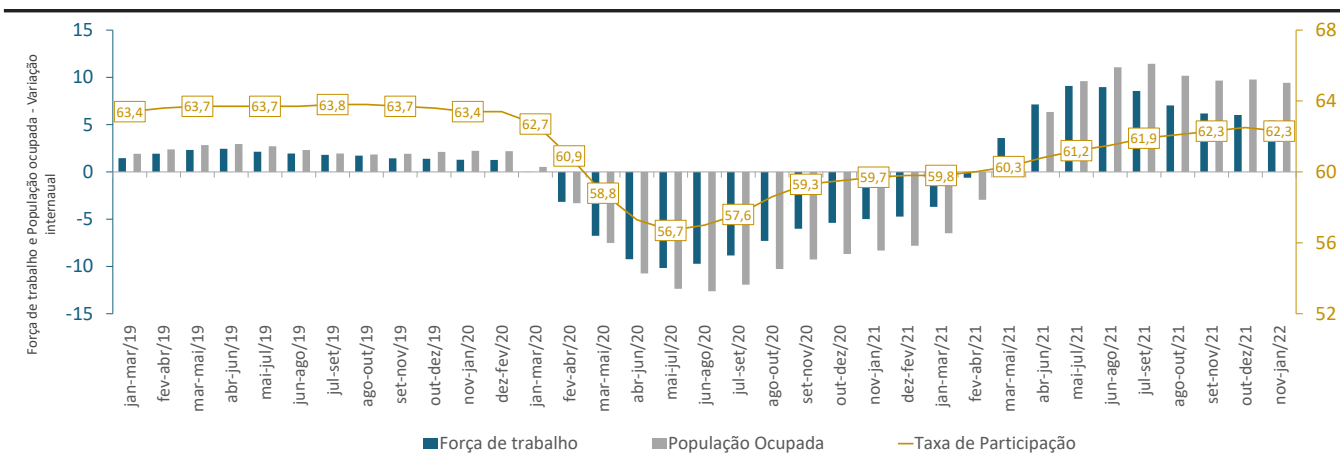
Fonte: PNAD Contínua/IBGE e Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc) do Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Assim como mostrado pela PNAD, os dados do Novo Cadastro de Emprego e Desemprego (Novo Caged) ratificam esta trajetória de recuperação do emprego com carteira no país. Segundo o cadastro do Ministério do Trabalho e Previdência, nos últimos doze meses, encerrados em fevereiro, a economia brasileira gerou aproximadamente 2,7 milhões de vagas formais, refletindo um crescimento do emprego em todos os segmentos

pesquisados. Ainda de acordo com o Novo Caged, em fevereiro de 2022, o contingente de trabalhadores com carteira no mercado de trabalho brasileiro chegou a 41,2 milhões, o que significa um aumento de 7,1% em relação ao observado no período pré-pandemia – 38,4 milhões em fevereiro de 2020.

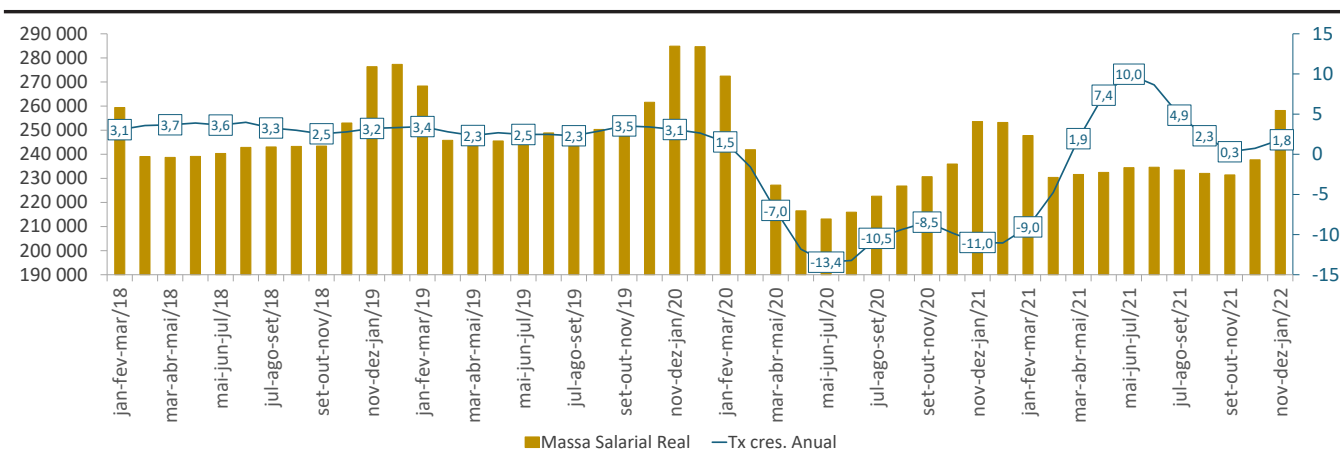
Em relação aos salários, os dados mostram que, além do efeito composição, que joga para baixo a média salarial quando há uma entrada proporcionalmente maior de trabalhadores informais e menos qualificados, a alta da inflação nos últimos meses vem desencadeando uma queda dos rendimentos reais efetivamente recebidos, cuja média, em janeiro, recuou 7,2% em relação à observada no ano passado. Entretanto, mesmo diante desta piora no comportamento dos rendimentos, o aumento da ocupação vem proporcionando uma expansão da massa salarial efetivamente recebida, cujo montante avançou 1,8% no último trimestre, na comparação interanual (gráfico 6).

GRÁFICO 5
PNAD Contínua: indicadores do mercado de trabalho
 (Em %)



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

GRÁFICO 6
PNAD Contínua: massa salarial real efetiva – valor absoluto e taxa de crescimento interanual
 (Em R\$ Milhões e em %)



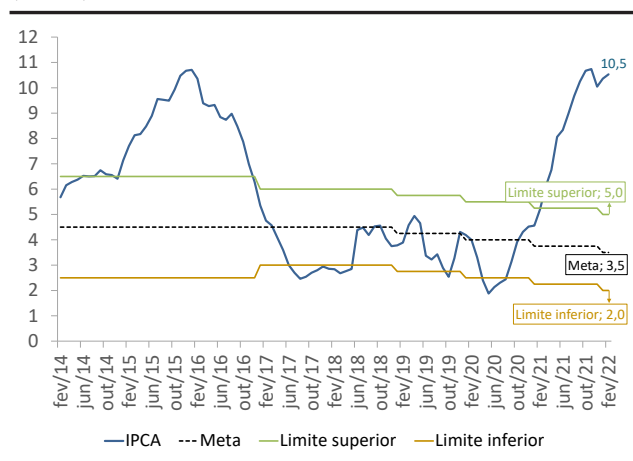
Fonte: PNAD Contínua/IBGE e Disoc/Ipea.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

1.4 Inflação

Após encerrar 2021 com alta de 10,1%, a inflação brasileira, medida pelo IPCA, voltou a subir no último bimestre, de modo que, no acumulado em doze meses, até fevereiro, a variação já chega a 10,5% (gráfico 7). Em que pese a forte pressão ainda existente dos preços monitorados, a piora no desempenho dos preços livres, especialmente dos bens industriais e dos alimentos, explica esse cenário de aumentos mais generalizados no início de 2022.

Os dados do gráfico 8 mostram que, embora apresentem trajetória de desaceleração nos últimos meses, os preços monitorados continuam sendo o principal foco de pressão inflacionária, refletindo sobretudo nos reajustes da gasolina (32,6%) e da energia elétrica (28,1%) no período. Adicionalmente, mesmo diante da recente apreciação cambial, a manutenção da trajetória de alta das *commodities* no mercado internacional e a dificuldade de normalização das cadeias produtivas globais continuam a pressionar os preços dos bens industriais. De modo semelhante, a piora das condições climáticas, causada pela ocorrência do fenômeno La Niña neste início da safra 2021-2022, já ocasiona prejuízos a algumas lavouras importantes, como soja, milho de primeira safra e arroz. Por fim, a aceleração da inflação de serviços foi impulsionada pela recuperação mais forte dos segmentos ligados a recreação, turismo e cuidados pessoais – devido ao fim das medidas restritivas que haviam sido impostas para conter a pandemia de covid-19.

GRÁFICO 7
IPCA – variação acumulada em doze meses
 (Em %)

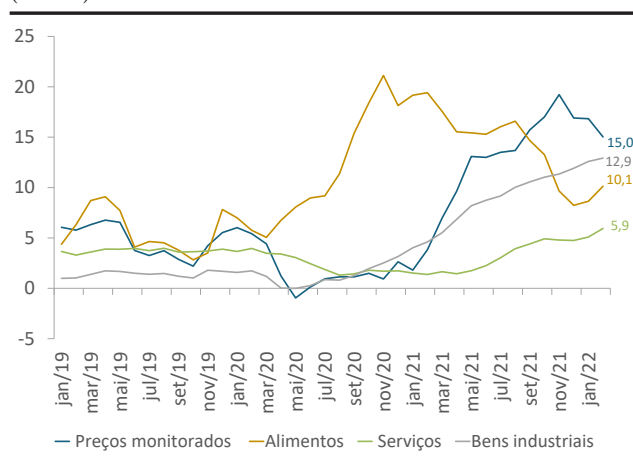


Fonte: IBGE/IPCA.
 Elaboração: Grupo de conjuntura da Dimac/Ipea.

1.5 Crédito

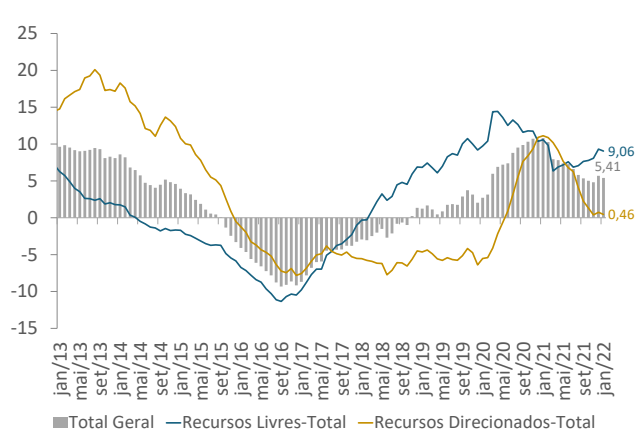
O saldo total de crédito no Sistema Financeiro Nacional (SFN), medido em relação ao PIB, atingiu 53,3% na leitura de janeiro de 2022, mantendo o indicador em uma faixa estreita de oscilação entre 52% e 54% desde outubro de 2020. A análise isolada da evolução dos saldos reais é informativa no sentido de apontar as principais fontes de variação. Os gráficos 9 e 10 mostram que o segmento de pessoa física (PF) e a categoria recursos livres comandam a variação de 5,4% do saldo real em doze meses. Tanto o segmento de pessoa jurídica (PJ) quanto a categoria recursos direcionados apresentam variações muito próximas da estabilidade na mesma comparação, resultado de uma desaceleração contínua desde o segundo semestre de 2020.

GRÁFICO 8
IPCA por categorias: taxa de variação acumulada em doze meses
 (Em %)



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

GRÁFICO 9
Variação real em doze meses do saldo da carteira de crédito, deflacionada pelo IPCA: recursos livres e direcionados (Em %)

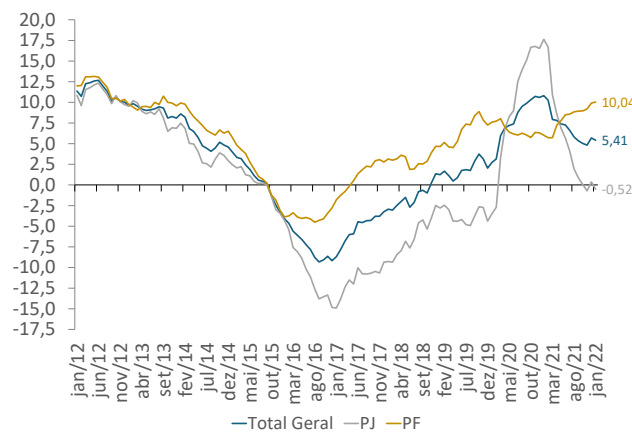


Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Ao analisarmos o movimento recente das concessões, os dados do último trimestre mostram queda de 0,9% no total em termos dessazonalizados, com destaque positivo para as concessões para o segmento PJ e queda em PF. No entanto, a recuperação das concessões está limitada pela permanência do comprometimento de renda em patamares elevados (gráfico 11) e a ligeira alta na inadimplência, agora em 2,5% na carteira total, o que representa um aumento de 0,4 p.p. em doze meses. No entanto, é importante observar que este valor ainda é baixo na comparação de longo prazo.

Outro fator que limita o mercado de crédito é o crescimento na taxa média de juros das operações de crédito. No último trimestre, as taxas se mantiveram em suas máximas dos últimos dois anos após aumentos contínuos que coincidem com o início do ciclo de aperto monetário do BCB, conforme pode ser visto no gráfico 12. Em doze meses, o aumento é de aproximadamente 5 p.p. em todas as modalidades. O Indicador de Custo do Crédito (ICC), que mede o custo médio de todo o crédito do SFN, também mostra crescimento, sendo este relativamente maior para PJ.

GRÁFICO 10
Variação real em doze meses do saldo da carteira de crédito, deflacionada pelo IPCA: pessoa jurídica e pessoa física (Em %)



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

GRÁFICO 11
Comprometimento da renda familiar com o serviço da dívida dessazonalizado (Em %)

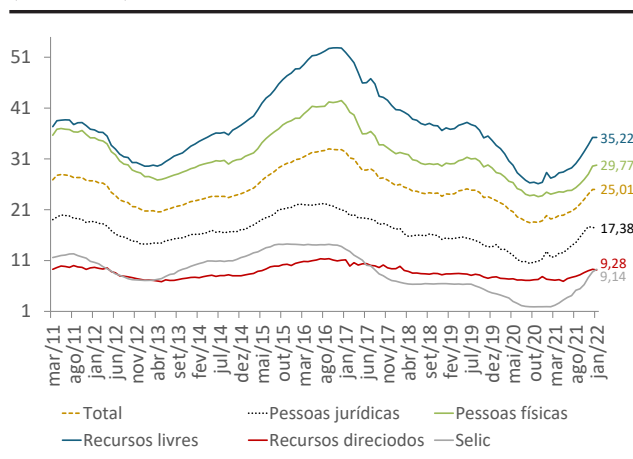


Fonte: BCB.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A análise prospectiva do mercado de crédito permanece idêntica à da Visão Geral divulgada em dezembro, em que os fatores apontam para a estabilidade nas condições gerais do mercado de crédito, indicando um crescimento limitado no ano. No entanto, medidas regulatórias, como a Medida Provisória nº 1.104/2022, fornecem suporte importante para o fortalecimento das garantias no crédito rural, com potenciais efeitos positivos. A medida permite o uso de Fundos Garantidores Solidários em operações financeiras vinculadas à atividade rural. A correção de imperfeições de mercado, tal qual proposta nessa medida e em projetos de lei em andamento, como o Marco de Garantias, deve melhorar a alocação de recursos na economia no médio prazo e favorecer o desenvolvimento econômico.

GRÁFICO 12

Taxas de juros das operações de crédito dessazonalizadas (Em % a.a.)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

1.6 Setor externo

O setor externo continua apresentando um cenário de solidez. O saldo comercial em fevereiro de 2022 foi de US\$ 4,05 bilhões, com crescimento de 109% em relação ao mesmo período do ano anterior, de acordo com dados da Secretaria de Comércio Exterior (Secex). O valor das exportações alcançou recorde histórico para o mês de fevereiro (US\$ 22,9 bilhões), favorecido, novamente, pela alta do preço das *commodities*. O conflito entre Rússia e Ucrânia trouxe um aumento dos preços de produtos básicos, o que favorece economias exportadoras como o Brasil, embora os preços de *commodities* importantes na pauta de exportação brasileira não tenham subido muito com a guerra – como mostrado na subseção 1.1. Mesmo com incertezas a respeito de insumos importados, especialmente fertilizantes e semicondutores, o saldo permanece positivo. Dados preliminares da balança comercial até a segunda semana de março mostram saldo acumulado de US\$ 7,53 bilhões.⁴

Em relação ao balanço de pagamentos, a conta de transações correntes tem apresentado crescimento do déficit no período recente, revertendo a tendência anterior de suavização observada durante a pandemia (tabela 6). Quanto à conta capital e financeira, observou-se uma trajetória de relativa recuperação durante o ano de 2021 e, mais recentemente, de estabilização. Embora os níveis pré-pandemia ainda não tenham sido plenamente atingidos, houve melhora na entrada de capitais, além de relativa recuperação do investimento direto no país (IDP) no período recente, como mostra o gráfico 13. O IDP acumulado em doze meses em janeiro de 2022 foi de US\$ 47,7 bilhões (2,9% do PIB) contra US\$ 38,4 bilhões no mesmo período do ano anterior (2,7% do PIB). A princípio, a trajetória de aumento da taxa de juros Selic poderia potencializar a recuperação da conta financeira. No entanto, com a retirada paulatina dos estímulos monetários da economia dos Estados Unidos, há incerteza sobre o balanço de risco dos investidores.

Já a taxa de câmbio, que durante a pandemia sofreu depreciação importante, tem sido favorecida no período recente pela alta dos preços das *commodities* e pelo influxo de capitais estrangeiros, fruto, pelo menos em parte, do

4. Dados divulgados pela Secex em 14 de março de 2022.

diferencial de juros. O gráfico 14 mostra a evolução da taxa de câmbio diária e sua recente valorização. Como pode ser observado pela tabela 7, o início de 2022 trouxe um cenário mais favorável para a taxa de câmbio. A valorização da taxa de câmbio (reais/dólar) entre dezembro de 2021 e março de 2022⁵ foi de 10,25%. A volatilidade, que é uma medida de incerteza, também se encontra em patamares menos elevados, conforme mostra o gráfico 14. A turbulência provocada pelas questões do conflito entre Rússia e Ucrânia, por enquanto, ainda não se traduziu em maiores incertezas no mercado de câmbio.

TABELA 6

Composição do saldo em transações correntes: acumulado em doze meses (2020-2022)

(Em % do PIB)

Conta/Período	Balança Comercial	Balança Serviços	Rendas	Transações Correntes
Jan./20	1,23	-1,87	-2,94	-3,57
Fev./20	1,19	-1,88	-3,03	-3,72
Mar./20	1,16	-1,89	-3,05	-3,77
Abr./20	1,25	-1,83	-3,00	-3,58
Mai./20	1,25	-1,80	-2,91	-3,46
Jun./20	1,42	-1,70	-2,91	-3,20
Jul./20	1,84	-1,66	-2,79	-2,61
Ago./20	2,12	-1,65	-2,69	-2,22
Set./20	2,31	-1,64	-2,70	-2,03
Out./20	2,58	-1,55	-2,58	-1,55
Nov./20	2,63	-1,55	-2,54	-1,46
Dez./20	2,24	-1,45	-2,48	-1,69
Jan./21	2,34	-1,38	-2,50	-1,54
Fev./21	2,29	-1,33	-2,45	-1,49
Mar./21	2,10	-1,26	-2,46	-1,62
Abr./21	2,34	-1,24	-2,56	-1,46
Mai./21	2,57	-1,21	-2,67	-1,30
Jun./21	2,63	-1,22	-2,76	-1,35
Jul./21	2,56	-1,15	-2,78	-1,37
Ago./21	2,57	-1,14	-2,82	-1,40
Set./21	2,41	-1,10	-2,80	-1,49
Out./21	2,24	-1,07	-2,84	-1,67
Nov./21	1,97	-1,05	-2,82	-1,90
Dez./21	2,26	-1,06	-2,93	-1,74
Jan./22	2,31	-1,09	-2,94	-1,71

Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 7

Variação mensal: taxa de câmbio (reais/dólar)¹

(Em %)

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

Fonte: BCB.

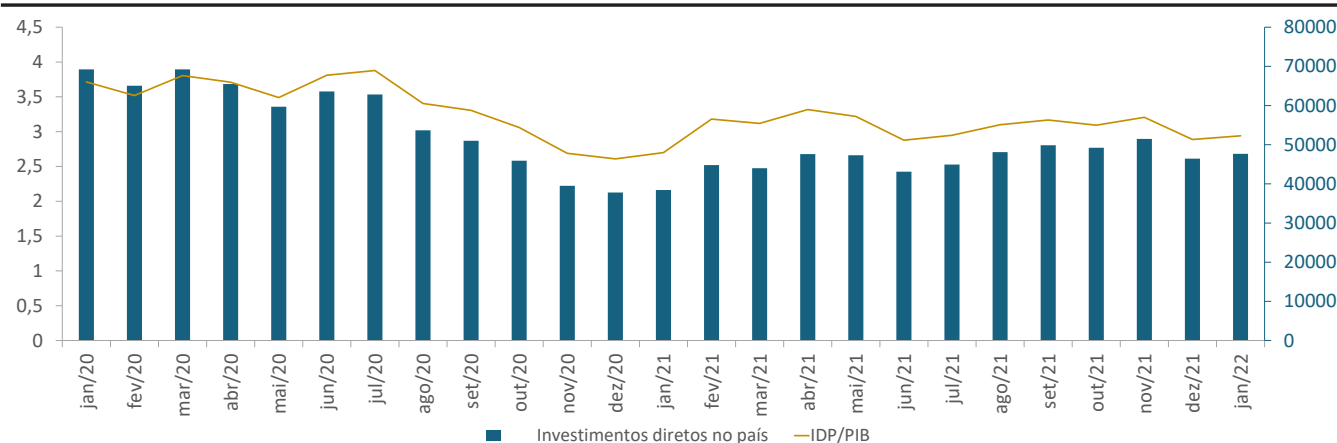
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹A média de março foi calculada com dados até 18/03/2022.

5. Considerando os dados de taxa de câmbio até 18 de março de 2022.

GRÁFICO 13

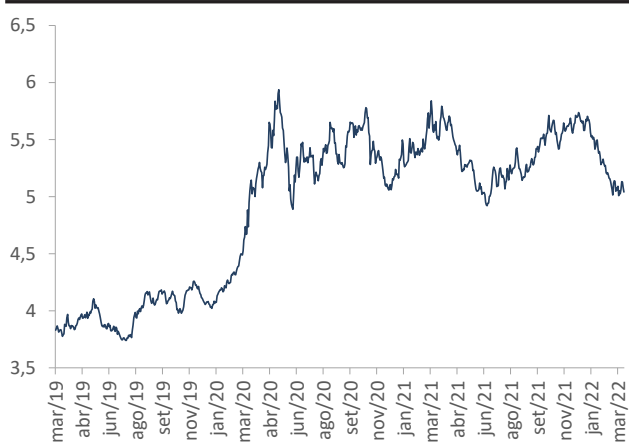
IDP: dados acumulados em doze meses
(Em US\$ milhões e % do PIB)



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

GRÁFICO 14

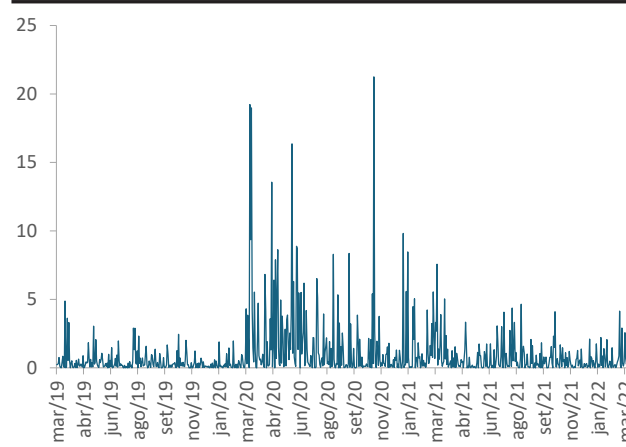
Taxa de câmbio diária
(Em R\$/US\$ - venda)



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

GRÁFICO 15

Volatilidade da taxa de câmbio¹
(Em R\$/US\$ - venda)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: ¹ Calculada como o quadrado dos log-retornos da taxa de câmbio

2 Panorama fiscal: melhora dos dados recentes e cenário para 2022⁶

Assim como ocorreu ao longo de 2021, as contas públicas continuam apresentando melhora em diversos indicadores em 2022. A arrecadação total das receitas federais acumulada no bimestre janeiro–fevereiro deste ano apresentou aumento real de 12,9% em relação ao mesmo período de 2021, enquanto a receita arrecadada pela Receita Federal do Brasil (RFB) subiu 9,9% na mesma base de comparação (tabela 8). Cabe destacar o aumento da arrecadação do imposto de renda, de R\$ 113,5 bilhões em 2021 para R\$ 127 bilhões em 2022, e das contribuições (CPMF, Cofins, PIS/PASEP, CSLL e Cide-Combustíveis), de R\$ 100,9 bilhões em 2021 para R\$

6. Esta seção contou com a colaboração de Felipe S. Martins, Sérgio F. Ferreira, Monica Mora e Wellington Charles L. Nobrega, pesquisadores da Dimac/Ipea.

116,3 bilhões em 2022 – valores a preços de fevereiro de 2022. Esses aumentos refletem tanto o crescimento do PIB no período quanto a taxa de inflação persistentemente elevada, que têm aumentado as bases tributárias.

O crescimento do PIB nominal e a melhora nos índices de arrecadação federal têm levado à revisão das receitas do governo central esperadas para 2022, conforme tabela 9. O Projeto de Lei Orçamentária (PLOA) 2022 previa, em agosto de 2021, uma receita total no ano da ordem de R\$ 1,96 trilhão e uma receita líquida em torno de R\$ 1,6 trilhão. Posteriormente, o Autógrafo da Lei Orçamentária Anual (LOA), em janeiro de 2022, e o relatório de avaliação de receitas e despesas primárias do primeiro bimestre de 2022, divulgado em março, revisaram sucessivamente esses números, que atualmente se encontram em R\$ 2,12 trilhão e R\$ 1,69 trilhão, respectivamente.

TABELA 8

Arrecadação das receitas federais no primeiro bimestre (2017-2022)

(Em R\$ bilhões de fevereiro de 2022)

Receitas federais no bimestre janeiro-fevereiro de cada ano (R\$ bilhões de fev./2022)						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Receitas Administradas pela RFB	288,2	316,1	319,2	321,5	329,4	361,8
I. Renda	90,5	93,1	102,9	106,6	113,5	127,0
IPI (Exceto IPI-Vinculado)	6,7	7,7	7,6	6,8	7,8	7,4
I. Importação e IPI-Vinculado	8,6	10,8	11,9	12,4	16,0	15,0
Contribuições	90,0	98,9	101,1	98,3	100,9	116,3
Receita Previdenciária	80,5	83,8	83,5	84,1	80,2	83,2
Outros	11,8	21,8	12,3	13,3	10,9	12,8
Receitas Administradas por Outros Órgãos	9,3	12,2	14,8	17,9	12,8	24,5
Total Geral	297,5	328,2	334,0	339,4	342,2	386,4
Variação da receita administrada pela RFB em relação ao mesmo período do ano anterior (%)	-	9,7	1,0	0,7	2,4	9,9
Variação do total geral em relação ao mesmo período do ano anterior (%)	-	10,3	1,8	1,6	0,8	12,9

Fonte: RFB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Do lado da despesa do governo central, os valores esperados também foram revisados para cima, desde o PLOA 2022. Inicialmente, o Autógrafo da LOA registrou um acréscimo de despesas da ordem de R\$ 77 bilhões – explicado, primordialmente, pelos gastos referentes ao Programa Auxílio Brasil, que contou com uma ampliação de recursos na ordem de R\$ 54,4 bilhões, mas também pelo aumento de R\$ 19,1 bilhões nas despesas discricionárias. Os vetos presidenciais ao Autógrafo reduziram o total de despesas na LOA em R\$ 3,2 bilhões, mas, posteriormente, o relatório de avaliação de receitas e despesas do primeiro bimestre de 2022 atualizou a projeção das despesas primárias, que aumentou em R\$ 32,7 bilhões. O principal componente desse aumento foi a abertura e reabertura de Créditos Extraordinários (inclusive RaPs inscritos em 2022), no montante de R\$ 23,8 bilhões, seguido pela revisão para cima das despesas com subsídios, subvenções e Proagro de R\$ 5,1 bilhões e de R\$ 2,4 bilhões na complementação do Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica (Fundeb). As revisões nas despesas e receitas do governo central esperadas para 2022 levaram, em um primeiro momento, ao aumento do déficit primário esperado, de R\$ 49,6 bilhões no PLOA para R\$ 76,2 bilhões na LOA; e, subsequentemente, à redução desse déficit para R\$ 66,9 bilhões.

Em relação ao cumprimento do teto de gastos primários da União em 2022, as reestimativas das despesas apresentadas no relatório de avaliação bimestral apontaram excesso de cerca de R\$ 1,7 bilhão – requerendo, portanto, medidas de ajuste visando respeitar o limite constitucional. A magnitude do ajuste requerido é, contudo, relativamente pequena, não havendo maiores preocupações em relação à sua factibilidade.

TABELA 9

Evolução dos principais componentes da receita e despesa primária no PLOA 2022, LOA 2022 e avaliação bimestral
(Em R\$ bilhões)

Itens	Valores em R\$ bilhões			Avaliação de receitas e despesas primárias do primeiro bimestre de 2022
	PLOA 2022	Autografo LOA 2022	LOA 2022 com Decreto 10.961	
1. Receita total	1.958,8	2.030,5	2.030,5	2.118,0
Receitas com impostos e contribuições, líquidas de incentivos fiscais	1.728,0	1.788,3	1.788,3	1.813,0
Arrecadação do RGPS	483,0	499,4	499,4	527,3
Receitas não administradas	230,8	242,3	242,3	305,1
Concessões	5,1	5,1	5,1	16,3
Dividendos	26,3	26,3	26,3	39,2
Exploração de recursos naturais	85,2	95,9	95,9	134,5
2. Transferências legais e constitucionais	361,8	386,4	386,4	431,9
3. Receita líquida	1.596,9	1.644,1	1.644,1	1.686,1
4. Despesa total	1.646,5	1.723,5	1.720,3	1.753,0
Pessoal e encargos sociais	342,8	336,1	336,1	338,6
Benefício previdenciário	765,6	777,7	777,7	778,1
Outras despesas obrigatórias	275,0	252,5	252,5	282,0
Despesas do poder executivo sujeitas à programação financeira	263,2	357,1	354,0	354,4
Obrigatórias com controle de fluxo	164,6	223,2	223,2	223,1
Discricionárias	98,6	134,0	130,8	131,3
5. Resultado primário	-49,6	-79,4	-76,2	-66,9

Fonte: Ministério da Economia.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O cumprimento do teto de gastos em 2022 não parece, assim, gerar incertezas no *front* fiscal. Para os próximos anos, porém, o crescimento continuado das despesas obrigatórias deve voltar a pressionar o teto, constituindo-se em uma possível fonte de incerteza fiscal e de risco macroeconômico. Enquanto essa questão não for resolvida satisfatoriamente, garantindo que o arcabouço de regras fiscais assegure o compromisso com a disciplina fiscal, o maior risco implícito no ambiente macroeconômico poderá limitar a retomada da atividade econômica a taxas mais elevadas.

No âmbito dos entes subnacionais, observou-se movimento semelhante de melhora do resultado primário em 2021, conforme analisado anteriormente na Nota de Conjuntura nº 24 desta *Carta*.⁷ Essa melhora deveu-se tanto pelo crescimento da receita – por meio da elevação da arrecadação e do aumento das transferências federais para estados e municípios – como pela impossibilidade legal de reajustar o funcionalismo em 2020 e 2021, mesmo em um cenário de inflação elevada. A melhora do resultado primário permitiu a obtenção de um superávit nominal expressivo, algo inédito na história dos estados, e, nesse cenário, observou-se o crescimento das disponibilidades de caixa. O espaço fiscal gerado tende a ser absorvido por reajustes ao funcionalismo e/ou maiores investimentos. Convém mencionar que o funcionalismo teve, em muitas Unidades da Federação, uma redução nominal do salário disponível em decorrência das reformas previdenciárias adotadas e queda do rendimento real associada à aceleração inflacionária. Perante isso, dificilmente a pressão por alguma reposição salarial deixará de ser atendida. Espera-se, no entanto, que parcela significativa dos recursos em caixa seja alocada para o aumento do investimento, especialmente quando se considera que 2022 será um ano de disputa eleitoral. Esses elementos sugerem que a esfera subnacional tende a exercer um efeito positivo sobre a demanda agregada em 2022.

7. Disponível em: <<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2022/03/4738/>>.

3 Projeções de PIB e inflação para 2022 e 2023⁸

3.1 PIB

O PIB avançou 0,5% no quarto trimestre de 2021, na comparação com o trimestre anterior com ajuste sazonal, com alta de 1,6% na comparação interanual, segundo o IBGE. Na comparação acumulada em quatro trimestres, o PIB encerrou o ano de 2021 com crescimento de 4,6%. O resultado veio um pouco acima da previsão divulgada em dezembro do ano passado, na *Nota de Conjuntura* nº 53,⁹ que supunha altas de 1% na comparação interanual, 0,1% na margem e um crescimento acumulado de 4,5% no ano.

Pela ótica da produção, a maior surpresa em relação ao previsto anteriormente ficou por conta do PIB da agropecuária. Inicialmente, nossa estimativa para o resultado interanual do quarto trimestre de 2021 era de queda de 6,7%, contrastando com o resultado observado, que apontou decréscimo de apenas 0,8%. Parte dessa diferença se explica pelas revisões nos resultados definitivos da Pesquisa Trimestral do Abate (IBGE), que indicaram resultados superiores aos preliminares – disponíveis à época – para a pecuária. Além disso, no caso da produção vegetal, houve uma revisão significativa para a produção de laranja, que passou de estimativa de queda de 13,8% para um crescimento de 1,7%. Em relação ao PIB industrial, a queda de 1,3% na comparação interanual frustrou nossa estimativa para o quarto trimestre, que indicava um crescimento de 0,2%. O resultado foi explicado em grande medida pelo desempenho da indústria de transformação, que se mostrou mais fraco que o previsto. Pela ótica da despesa, a aceleração verificada nas atividades do comércio e de serviços surpreendeu positivamente nos dois últimos meses do ano passado, o que ajuda a explicar um resultado um pouco acima do previsto para o consumo das famílias. No mesmo sentido, o resultado da formação bruta de capital fixo (FBCF) foi superior à nossa previsão.

Em relação às previsões para 2022 e 2023, o desempenho recente dos indicadores de atividade, somado à análise de um conjunto amplo de variáveis, mantém inalterado nosso diagnóstico anterior para o cenário de curto prazo da economia brasileira, que continua sendo afetado pela ocorrência de choques. A onda da variante Ômicron de covid-19 teve um ciclo rápido, de forma que, recentemente, a maioria das restrições relacionadas à pandemia, o que tende a ser um fator positivo para o crescimento da economia – supondo que essa melhore se mantenha. Por sua vez, o conflito armado entre Rússia e Ucrânia e o fato de estarmos em um ano de eleições gerais adicionam incertezas ao cenário macroeconômico, tornando a tarefa de projetar a evolução das principais variáveis macroeconômicas mais difícil.

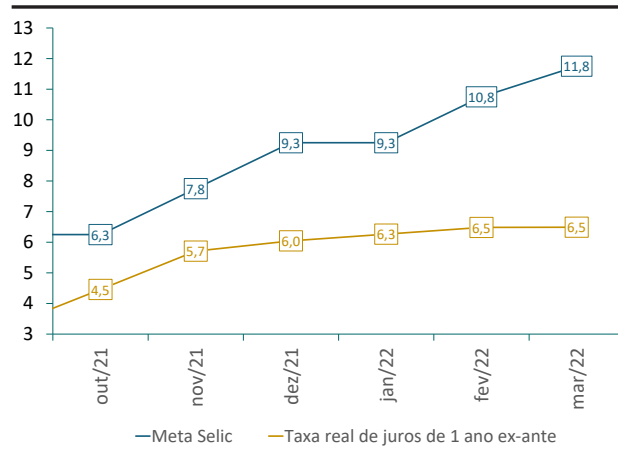
Diante dessas considerações, a Dimac/Ipea mantém inalterada a previsão para o PIB de 2022 em 1,1%. Acreditamos que a acomodação apresentada pelos principais indicadores de atividade de janeiro último tenha sido pontual, explicada em boa medida pelos efeitos negativos da variante Ômicron, que teve um pico de contaminação muito alto no mês. Sendo assim, com base em nossas estimativas para os resultados de fevereiro, e com as informações já disponíveis para março, prevemos um crescimento de 0,5% do PIB no primeiro trimestre de 2022 na comparação com ajuste sazonal (tabela 10). Apesar disso, acreditamos que a economia continuará sendo afetada por um conjunto de fatores que tendem a desacelerar seu ritmo de crescimento ao longo dos próximos trimestres de 2022. De um lado, os índices de inflação continuam surpreendendo para cima, o que afeta a renda real das famílias e seu consumo. Os efeitos do ciclo de aperto monetário ainda se farão sentir por algum tempo, resultando em perspectivas menos robustas de crescimento no mercado de crédito. Note-se,

8. Esta seção contou com a colaboração de Sidney Caetano, pesquisador visitante na Dimac/Ipea; Marcelo L. de Moraes e Pedro M. Garcia, assistentes de pesquisa na Dimac/Ipea; Maria Andreia P. Lameiras, técnica de planejamento e pesquisa na Dimac/Ipea; e Fabio Servo, especialista em políticas públicas e gestão governamental na Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação e Infraestrutura (Diset) do Ipea.

9. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/211222_cc_53_nota_27_visao_geral.pdf>.

entretanto, que os recentes aumentos de juros nominais foram, na maior parte, compensados pelo aumento da inflação esperada, resultando em elevações menores da taxa de juros real. O gráfico 16 ilustra isso mostrando a meta para a Selic e a taxa de juros reais *ex ante* de um ano, calculada pelo deflacionamento da taxa do swap DI-Pré de 360 dias pelo IPCA esperado pela mediana do Focus/BCB para os próximos doze meses. Por exemplo, de dezembro de 2021, data da última Visão Geral, até agora, a meta para a Selic subiu 2,5 p.p., enquanto a taxa real elevou-se em 0,5 p.p. De outro lado, espera-se que as desonerações fiscais e o estímulo fiscal dos estados compensem parte deste efeito da política monetária. A implementação do Auxílio Brasil cumpre papel relevante no estímulo da demanda. No *front* externo, também percebemos efeitos antagônicos. Por um lado, as condições financeiras estão menos apertadas para países emergentes, de forma que a valorização do câmbio pode amortecer os impactos do aumento do preço de *commodities* na inflação. Por outro lado, o FED deu início ao processo de normalização da política monetária americana – em reação aos níveis de inflação historicamente altos –, e a guerra na Ucrânia tende a amplificar a alta da inflação e dos juros e a desacelerar a atividade econômica mundial.

GRÁFICO 16
Taxa de juros real de um ano ex ante e meta para a Selic (Em %)



Fonte: B3 e BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Taxa de juros real ex ante de um ano calculada com a taxa do swap DI-Pré de 360 dias deflacionada pela expectativa de IPCA para os próximos doze meses de acordo com a mediana do Focus/BCB.

TABELA 10

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

	Observado				Previsto			
	2020	2021	2021-T3	2021-T4	2022-T1		2022	2023
			Trim. ano anterior	Trim. ano anterior	Trim. ano anterior	Trim. anterior dessazonalizado		
PIB	-3,9	4,6	4,0	1,6	0,9	0,5	1,1	1,7
Agropecuária	3,8	-0,2	-9,0	-0,8	-9,0	-3,5	1,0	2,0
Indústria	-3,4	4,5	1,3	-1,3	-2,3	-0,2	-0,8	0,8
Serviços	-4,3	4,7	5,8	3,3	2,6	0,4	1,8	1,7
Consumo das famílias	-5,4	3,6	4,2	2,1	1,8	0,2	1,1	1,4
Consumo do governo	-4,5	2,0	3,5	2,8	3,3	0,2	2,0	1,8
FBCF	-0,5	17,2	18,8	3,4	-3,3	-0,3	0,0	2,8
Exportações de bens e serviços	-1,8	5,8	4,0	3,3	5,6	5,6	2,5	3,8
Importações de bens e serviços	-9,8	12,4	20,6	3,7	-3,2	1,5	2,1	3,9

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Em termos desagregados, pelo lado da oferta, esperamos que a composição do crescimento do PIB em 2022 seja diferente do ano anterior. Em primeiro lugar, o crescimento da agropecuária foi revisto de 2,8% para 1,0% (como detalhado no box 2). Em relação à indústria, a desorganização das cadeias de abastecimento globais persiste, o que, aliado aos efeitos defasados da política monetária, não enseja prognóstico muito favorável. Nesse sentido, prevemos que a indústria encerrará o ano de 2022 com queda acumulada de 0,8%. O crescimento da

economia será liderado pela continuação da recuperação do setor de serviços, cuja previsão de crescimento é de 1,8%. Superada a piora ocorrida no mês de janeiro, quando o aumento de casos de covid-19 voltou a reduzir os níveis de mobilidade urbana, esperamos que os efeitos da pandemia diminuam, permitindo o fechamento do hiato daqueles segmentos mais fortemente atingidos pela crise sanitária. A recuperação do setor de serviços deverá sustentar o bom desempenho dos indicadores de ocupação, gerando um efeito positivo na demanda doméstica.

Pelo lado da demanda, a avaliação é que a absorção doméstica será determinante em 2022. Como mencionamos, o Auxílio Brasil terá impactos positivos sobre o consumo de bens e serviços, o que, aliado à melhora dos indicadores de mercado de trabalho e à expectativa de crescimento modesto para o mercado de crédito, faz com que nossa previsão para o consumo das famílias seja de 1,1%. Como mencionamos na edição anterior da Visão Geral, de dezembro de 2021, a folga fiscal dos estados e a contratação de investimentos em infraestrutura são fatores que podem impulsionar a demanda por meio de investimentos. No entanto, os indicadores de confiança, determinantes para a decisão de novos investimentos, não mostram tendência de crescimento. Sendo assim, após o forte crescimento em 2021, prevemos que a FBCF deva fechar o ano de 2022 com estabilidade. Por fim, o setor externo depende fundamentalmente das expectativas de crescimento global e dos termos de troca. A guerra na Ucrânia e o esperado aperto monetário nas principais economias reduzem as expectativas do primeiro (ver a tabela 3, na primeira seção), o que implica menor corrente de comércio, pode prejudicar as exportações brasileiras e reduzir o diferencial de juros entre o Brasil e os países desenvolvidos. A melhora dos termos de troca via aumento do preço de *commodities*, no entanto, explica a previsão de 2,5% para as exportações. As importações, por sua vez, cresceriam 2,1% em 2022.

Nesse cenário base, assumimos que o ciclo de aperto monetário atingirá seu pico na próxima reunião do Copom, e a taxa de juros nominal permanecerá em 12,75% até o final de 2022. A partir do ano que vem, a expectativa é que a taxa de juros seja reduzida e feche o ano em 9% (tabela 11), acompanhando o movimento de queda nas taxas de inflação, o que deve favorecer o mercado de crédito e os investimentos. Um mercado de trabalho mais aquecido será determinante para a demanda. Esperamos também que o aumento de preços de *commodities* seja temporário no cenário base e a taxa de câmbio fique estável em torno da previsão do Focus para o ano que vem. Ainda mais importante, consideramos que haverá menos incerteza por conta do fim dos efeitos da guerra na Ucrânia e da pandemia, o que deve garantir uma evolução positiva das atividades ligadas a comércio e serviços. No que se refere à política fiscal, este cenário pressupõe a manutenção de um arcabouço de regras fiscais compatível com o compromisso com a disciplina fiscal, mantendo sob controle o risco associado à evolução das contas públicas.

Diante desse cenário, nossa previsão para o crescimento do PIB em 2023 é de 1,7%. Em termos de composição, enquanto o setor de serviços continuará liderando pela ótica da produção, com crescimento de 1,7%, o consumo das famílias e a FBCF serão os destaques na demanda, com altas de 1,4% e 2,8%, respectivamente. Como qualquer previsão em horizontes maiores de tempo, esta, em particular, embute riscos em relação à não concretização dos cenários mencionados, cuja natureza é de neutralidade nas condições econômicas. Cenários mais otimistas no que se refere, por exemplo, a uma agenda legislativa mais robusta em 2023 resultariam em uma previsão maior via indicadores de confiança. O mesmo efeito se faria presente com a redução mais rápida dos níveis de inflação, que resultaria no fim do aperto monetário no Brasil e nas principais economias. Por sua vez, mudanças desfavoráveis na percepção do risco fiscal teriam o efeito contrário. Nas próximas edições da *Carta*, uma eventual revisão das hipóteses feitas será confrontada com o cenário base mais neutro utilizado aqui.

TABELA 11

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

	Observado		Previsto	
	2020	2021	2022	2023
Taxa de juros SELIC (% a.a. no final do período)	2,00	9,25	12,75	9,00
Taxa de câmbio R\$/US\$ (no final do período)	5,20	5,58	5,20	5,20

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

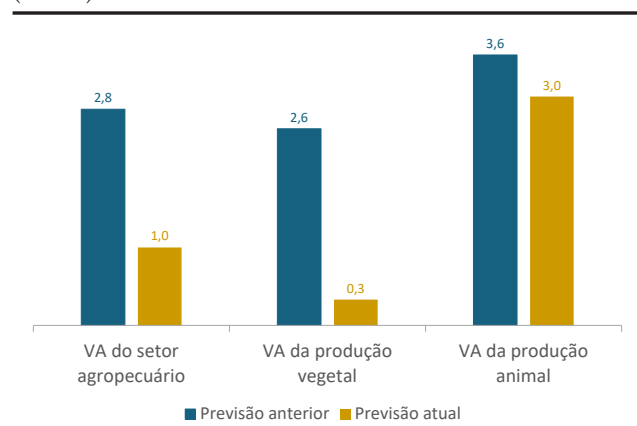
BOX 2

Previsão para o valor adicionado do setor agropecuário¹⁰

O PIB do setor agropecuário teve estimativa revisada para crescimento de 1,0% em 2022 – ante a alta de 2,8% da última divulgação –, com variações positivas no valor adicionado para as produções vegetal e animal. Houve revisão nos dois componentes, principalmente devido à mudança na produção vegetal, que possui maior peso no valor adicionado do setor (gráfico 1).

Para a produção vegetal, revisamos o crescimento de 3,0% para 0,3% no ano. Entre as cinco culturas mais importantes – soja, milho, cana-de-açúcar, café e algodão –, com exceção da soja, todas apresentam estimativas de altas acima de 10% no Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA) do IBGE. Contudo, a queda de 8,8% estimada para a produção de soja (gráfico 2) compensará boa parte da contribuição positiva das demais culturas. Houve uma revisão considerável da estimativa da produção de soja em 2022 no LSPA por conta de uma estiagem na região Sul do país no início do ano, o que derrubou a produtividade estimada para a cultura em localidades como Rio Grande do Sul e Paraná. Com efeito, a estimativa para a produção de soja nesses dois estados, que figuravam como segundo e terceiro maiores produtores em 2021, passou a ser de quedas de 35,8% e 40,7%, respectivamente.

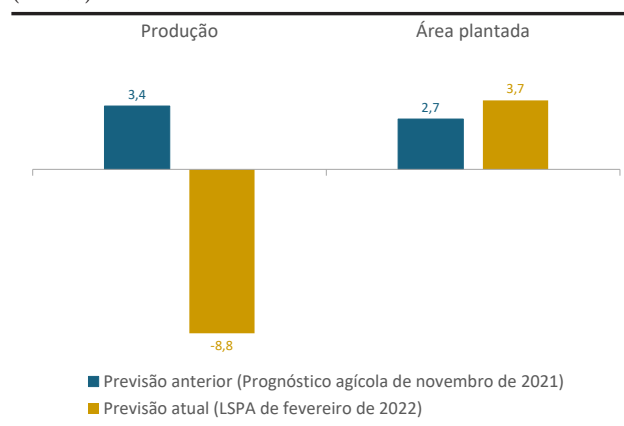
GRÁFICO 1
Previsão de variação do valor adicionado do setor agropecuário para 2022 por componente
(Em %)



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

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2
Previsão da área plantada e produção para 2022 segundo o LSPA e o prognóstico de produção agrícola
(Em %)



Fonte: LSPA/IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: O LSPA divulgado em determinado mês tem como referência o mês anterior.

10. O box 2 foi feito por Pedro M. Garcia, assistente de pesquisa na Dimac, com base na Nota de Conjuntura nº 28, disponível em: <<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2022/03/projecao-do-valor-adicionado-do-setor-agropecuario-para-2021-e-2022-4/>>.

No que se refere à produção animal, esperamos aumento de 3,0% – ante o crescimento de 3,6% previsto anteriormente – puxado por altas nas produções de bovinos, suínos e aves. A contribuição mais positiva, nesse caso, deve vir da produção de bovinos, para a qual estimamos crescimento de 3,8% em razão de maior disponibilidade de animais prontos para o abate e após quedas consecutivas nos anos de 2020 e 2021.

O primeiro trimestre do ano não deve ser muito positivo para o setor agropecuário, apresentando queda de 2,4% na margem, puxada pelo resultado ruim para a produção de soja. O segundo e o terceiro trimestres, no entanto, devem contribuir positivamente e mais do que compensarem a queda no primeiro trimestre. Nesses dois, devem ser observadas as altas puxadas pela produção de bovinos e pela colheita das demais culturas importantes na produção vegetal, em especial do milho de segunda safra, que tem estimativa de crescimento no ano de 33,8% em sua produção.

3.2 Inflação

Nas últimas semanas, o cenário de inflação vem se deteriorando significativamente, combinando uma alta mais forte dos preços livres e uma piora nas perspectivas de desempenho dos preços monitorados, gerando aumento das projeções de inflação para 2022. Por certo, mesmo diante de um comportamento mais benevolente do câmbio – com valorização de 15% no ano –, a manutenção da trajetória de alta das *commodities* no mercado internacional, aliada ao impacto da guerra sobre os preços do petróleo e aos efeitos climáticos sobre a produção doméstica de alimentos, levou a uma revisão das estimativas de inflação feitas pela Dimac/Ipea. De acordo com os modelos utilizados, a alta projetada para o IPCA, em 2022, avançou de 5,6% para 6,5%, enquanto a estimada para o INPC passou de 5,5% para 6,3%.

No caso dos preços livres, embora todos os segmentos apontem uma trajetória menos favorável para o ano, o comportamento dos alimentos no domicílio é o que mais vem surpreendendo negativamente. De fato, além dos danos causados pela ocorrência do fenômeno La Niña sobre as plantações de frutas, verduras e legumes, o seu impacto neste início da safra 2021-2022 também já ocasiona prejuízos a algumas lavouras importantes, como soja, milho de primeira safra e arroz. Adicionalmente, o efeito da guerra entre Rússia e Ucrânia sobre a produção de milho e trigo e sobre os custos dos fertilizantes deve continuar a pressionar os alimentos ao longo do primeiro semestre de 2022, contribuindo para o aumento da projeção de inflação para o ano. Para o IPCA, a alta projetada para os alimentos passou de 6,1% para 9,1%; para o INPC, a estimativa aumentou de 6,4% para 9,3%.

Assim como verificado entre as principais *commodities* agrícolas, o comportamento dos preços industriais no mercado internacional também vem mantendo-se em patamar acima do projetado anteriormente, o que, combinado à persistência do descasamento entre a oferta e a demanda de insumos, impactada pela dificuldade de normalização das cadeias produtivas, continua a pressionar os preços dos bens industriais, cuja previsão de alta passou de 5,0% para 5,4%, no IPCA, e de 4,9% para 5,2%, no INPC. Ainda dentro dos preços livres, o aumento da projeção da inflação de serviços decorre de uma melhora acima da prevista tanto das condições do mercado de trabalho quanto da atividade econômica para 2022, que deve gerar um aumento da demanda neste setor. Dessa forma, a estimativa de alta dos serviços livres, exceto educação, foi revista para cima, tanto no IPCA (de 5,2% para 5,5%) quanto no INPC (de 4,5% para 4,8%). Já os serviços de educação foram revisados para baixo, tendo em vista que os reajustes das mensalidades escolares, ocorridos em fevereiro, vieram abaixo dos projetados anteriormente.

Já no caso dos preços administrados, o principal fator de pressão adicional vem da forte aceleração do preço do petróleo ocasionado pelo conflito no Leste Europeu e seus impactos sobre os combustíveis e as tarifas de transporte público. Deste modo, a projeção de alta deste conjunto de preços avançou de 6,0% para 6,9%, no IPCA, e de 6,1% para 6,5%, no INPC. Nota-se, entretanto, que parte desta alta pode ser revertida nos próximos meses, caso se verifique uma queda nas cotações do petróleo, seja pelo fim da guerra, seja pelo aumento de produção dos países pertencentes à Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep).

Por fim, deve-se registrar que, embora as estimativas de inflação para o ano tenham piorado ao longo das últimas semanas, ainda se mantém a perspectiva de um cenário de desaceleração inflacionária, tanto para 2022 quanto para 2023. Além disso, mesmo acima do patamar projetado inicialmente, o IPCA e o INPC devem encerrar o ano com uma variação bem abaixo da observada em 2021. De modo análogo, para 2023, as projeções de inflação feitas pela Dimac/Ipea indicam a manutenção dessa trajetória de desaceleração inflacionária, com taxas previstas de 3,6%, tanto para o IPCA quanto para o INPC, no próximo ano.

TABELA 12
Previsão de inflação para 2022 – IPCA: taxa de variação acumulada no ano
 (Em %)

	Peso atual	Projeção anterior		Projeção atual	
		Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2022	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2022
Alimentos no domicílio	15,2	6,1%	0,9	9,1%	1,4
Bens Livres - exceto alimentos	22,8	5,0%	1,1	5,4%	1,2
Serviços - exceto educação	30,7	5,2%	1,6	5,5%	1,7
Educação	5,4	7,9%	0,4	7,0%	0,4
Monitorados	25,9	6,0%	1,6	6,9%	1,8
Total	100,0	5,6%		6,5%	

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

TABELA 13
Previsão de inflação para 2022 – INPC: taxa de variação acumulada no ano
 (Em %)

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

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

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

José Ronaldo de Castro Souza Júnior
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti (Diretor Adjunto)

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

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

Pesquisadores Visitantes:

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

Equipe de Assistentes:

Caio Rodrigues Gomes Leite
Diego Ferreira
Felipe dos Santos Martins
Izabel Nolau de Souza
Marcelo Lima de Moraes
Pedro Mendes Garcia
Rafael Pastre
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Design/Diagramação:

Augusto Lopes dos Santos Borges
Leonardo Simão Lago Alvite

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

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