

VISÃO GERAL

Visão Geral da Conjuntura

Sumário

Na última *Visão Geral da Conjuntura* (publicada na *Nota* nº 27 da *Carta de Conjuntura* nº 62), divulgada em março deste ano, prevíamos que a economia deveria continuar crescendo ao longo de 2024 e que esse crescimento seria liderado pela demanda interna. À época, nosso cenário subjacente presumia uma economia caracterizada por um mercado de trabalho aquecido, o que, somado às políticas de sustentação de renda do governo, tenderia a estimular o consumo de bens de serviços. Além disso, os indicadores apontavam para uma recuperação dos investimentos e da indústria de transformação, ambos favorecidos pelo processo de ajustamento de estoques e por um nível de utilização de capacidade rodando acima da média histórica. Por fim, o cenário também previa um crescimento mais robusto das importações, de modo que as exportações líquidas dificilmente puxariam a economia tanto quanto em 2023, ano marcado por desempenho excepcional das exportações.

Os dados divulgados sobre o nível de atividade da economia no primeiro trimestre corroboraram, em grande medida, a perspectiva apresentada anteriormente. Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o produto interno bruto (PIB) avançou 0,80% no primeiro trimestre de 2024 (isto é, “na margem”), na comparação com o trimestre imediatamente anterior, já livre de efeitos sazonais. Na comparação interanual, o resultado também foi positivo, com alta de 2,50% sobre o primeiro trimestre de 2023. Pela ótica da despesa, o consumo das famílias avançou 1,50% na margem, com crescimento interanual de 4,40%. O resultado representou a maior surpresa em relação às nossas previsões pelo lado da demanda, que eram de 0,90% na margem e de 2,70% em termos interanuais. Apesar de identificarmos como pontual a queda verificada no quarto trimestre do ano passado (-0,30%), os ganhos reais de renda do trabalho, associados às medidas de elevação do salário mínimo e às transferências de renda por parte do governo, aceleraram a demanda acima do que esperávamos. A formação bruta de capital fixo (FBCF), por sua vez, registrou alta de 4,10% na margem e crescimento de 2,70% na comparação interanual, enquanto o consumo do governo registrou alta de 2,60% na comparação interanual, mas permaneceu estagnado na margem. Por fim, as exportações tiveram pequena elevação de 0,20% na margem, com alta de 6,50% na comparação interanual, enquanto as importações registraram forte aceleração na margem (6,55%), com alta de 10,20% em termos interanuais.

As informações já disponíveis sobre o segundo trimestre quando da redação deste texto (concluída no fim de junho de 2024) – a maioria das quais relativas ainda a abril – não são suficientes para mudarmos nosso cenário-base para 2024. É fato que houve choques negativos importantes nos últimos meses – notadamente a tragédia

Claudio Roberto Amitrano

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea)

claudio.amitrano@ipea.gov.br

Mônica Mora Y Araujo

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

monica.mora@ipea.gov.br

Claudio Hamilton Matos dos Santos

Coordenador de Finanças Públicas na Dimac/Ipea

claudio.hamilton@ipea.gov.br

Divulgado em 4 de julho de 2024.

climática no Sul, registrada entre o fim de abril e o início de maio, e a interrupção do ciclo de cortes na taxa Selic decidida na última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), em 19 de junho. Por sua vez, os últimos dados sugerem que o PIB do setor agropecuário em 2024 será maior do que esperávamos anteriormente e que tanto a massa salarial quanto a FBCF continuavam em expansão em abril do ano corrente.

Permanecem – até onde podemos observar – incertezas decisivas a respeito do impacto dos eventos ocorridos no Sul sobre a economia nacional. De um lado, restam poucas dúvidas de que a destruição do estoque de capital e a disrupção da atividade econômica no estado foram muito acentuadas. De outro, mesmo com as enchentes, o desempenho do PIB agropecuário do Rio Grande do Sul em 2024 deverá ser bem superior ao verificado no ano passado – posto que grande parte da safra de 2024 já tinha sido colhida antes das enchentes e que a produção do estado foi prejudicada por dificuldades climáticas em 2023 –, e o pacote de ajuda governamental, cujos contornos precisos ainda estão sendo discutidos no Congresso Nacional, deverá ser muito significativo.

Há menos dúvidas, naturalmente, sobre o efeito negativo do impacto da interrupção do ciclo de cortes na taxa Selic sobre a economia. Mas, como aponta o próprio comunicado do Copom do dia 19 de junho, tal pausa é em grande medida reflexo do “maior dinamismo do que o esperado”¹ apresentado pelos indicadores de atividade econômica e do mercado de trabalho em tempos recentes – ou seja, em 2024 a economia provavelmente cresceria mais do que o previamente projetado caso os juros continuassem em queda. Diante disto, por ora mantemos nossa projeção de crescimento de 2,2% do PIB em 2024. É justo notar, entretanto, que em prazo mais longo os juros elevados deverão contribuir para um desempenho menos vigoroso da economia, de modo que nossa projeção de crescimento do PIB em 2025 foi reduzida de 2,5% para 2,3%.

É verdade que a interrupção do ciclo de quedas da taxa Selic reflete também a permanência de ambiente externo adverso, e mais concretamente a expectativa de que as taxas de juros reais dos Estados Unidos permaneçam elevadas ao longo do ano – o que, por seu turno, é um dos motivos pelos quais o real tem se desvalorizado ao longo deste ano. Parece improvável, entretanto – dados os níveis correntes da Selic e o comportamento esperado da política monetária nos Estados Unidos e dos preços de *commodities* –, que o real continue a se desvalorizar por muito mais tempo, como, aliás, atestam as expectativas de mercado coletadas pelo Banco Central. Isso é particularmente importante por conta do impacto negativo que desvalorizações cambiais mais fortes teriam sobre a inflação e sobre a recuperação da FBCF – esta última já parcialmente prejudicada pela interrupção do ciclo de cortes da taxa de juros.

Por fim, é justo supor também que a decisão do Copom tenha sido afetada pelos problemas ora enfrentadas pelo governo no *front* fiscal – problemas esses que, em grande parte, refletem dificuldades na aprovação das medidas legislativas de aumento de arrecadação propostas pelo governo federal em 2024 e na geração de outras receitas compensatórias.

Dada a natureza do programa de governo vitorioso nas eleições de 2022, parece claro que os gastos públicos sociais – e em particular as transferências de renda feitas pelo governo para os idosos e os mais pobres – deverão continuar a crescer mais rapidamente do que a economia nos próximos anos. Com efeito, estimamos que as transferências de assistência de previdência social e subsídios tenham crescido 10% em termos reais em 2023, em relação a 2022, puxadas pela ampliação do programa Bolsa Família. Resta claro, ademais, que os gastos públicos sociais têm óbvio impacto sobre o bem-estar de dezenas de milhões de brasileiros e explicam grande parte do dinamismo do consumo das famílias – e do mercado de trabalho, tendo em vista que dinamizam bens-salário intensivos em mão de obra – verificado nos dados recentes.

1. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascomom>.

Dito isto, tal crescimento torna desafiador o atingimento da meta de superávit primário prevista na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para 2024 sem a aprovação de novas fontes de receita – fato este claramente atestado pelas expectativas de mercado para o resultado primário deste ano. Mesmo no pior cenário, entretanto, se estaria longe de um panorama de expansão descontrolada do gasto público, mas que ainda assim colocaria bastante pressão sobre o governo no sentido de aumentar a eficiência e a produtividade da máquina pública federal.

Sumário	1
1 Comportamento recente dos indicadores mensais de atividade econômica	5
2 Mercado de trabalho, rendimentos e preços	6
2.1 Mercado de trabalho e rendimentos da população ocupada	6
2.2 O comportamento recente da inflação	6
3 Finanças públicas	9
4 Setor externo e economia mundial	11
5 Projeções de PIB e inflação para 2024 e 2025	13
5.1 Projeções para o PIB	13
5.2 Inflação: projeções atualizadas	15
6 Impacto das enchentes no setor agropecuário do Rio Grande do Sul	17
6.1 Soja	17
6.2 Milho	18
6.3 Trigo	18
6.4 Arroz	18
6.5 Estimativas do impacto das perdas nas principais lavouras do Rio Grande do Sul sobre o valor adicionado do setor agropecuário brasileiro	19
Referências	21

1 Comportamento recente dos indicadores mensais de atividade econômica

A alta do PIB na passagem entre o quarto trimestre de 2023 e o primeiro de 2024 confirmou a aceleração no ritmo de expansão da atividade econômica no período, segundo já antecipado pelos indicadores setoriais com periodicidade mensal. Impulsionado, entre outros fatores, pelo forte dinamismo ainda presente no mercado de trabalho, que segue com aumentos tanto da população ocupada quanto do rendimento médio real, o desempenho das vendas de bens e serviços voltou a ganhar tração nos primeiros meses de 2024. A elevação da demanda, por sua vez, tem sido uma das responsáveis pelo início de recuperação verificado na indústria de transformação. Como consequência, além do aumento da produção interna, as importações seguem registrando expansão, fato também evidenciado pelo crescimento do consumo aparente de bens industriais. Já as exportações, com importante contribuição para a expansão do PIB no ano passado, têm apresentado desempenho mais modesto em 2024.

O Monitor do PIB, da Fundação Getúlio Vargas (FGV), indicador que busca retratar o nível geral da atividade econômica brasileira em base mensal, iniciou o segundo trimestre exibindo estabilidade, com pequeno recuo de 0,1% em abril, na comparação livre de efeitos sazonais. Já na comparação interanual, o crescimento foi de 5,1%, maior variação positiva desde março de 2023. Com o resultado de abril, o efeito de *carry-over* em relação ao segundo trimestre de 2024 ficou em 0,3%. O comportamento do IBC-Br, indicador semelhante, do Banco Central do Brasil (BCB), também mostrou um certo ritmo de expansão no primeiro quadrimestre de 2024, ainda que tenha estagnado no mês de abril em relação a março.

Após a perda de fôlego verificada no último trimestre do ano passado, o consumo de serviços voltou a acelerar em 2024, mantendo-se como o principal motor da economia brasileira. Segundo a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) do IBGE, a receita real do setor cresceu 0,5% em abril, já descontados os efeitos da sazonalidade. Em relação a maio, tendo por base os últimos dados disponíveis, a Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea) estima mais um bom resultado, com altas de 1,0% na comparação dessazonalizada e 4,0% na comparação interanual.

Assim como a demanda por serviços, o comércio de bens exibiu um ritmo de crescimento acelerado ao longo dos primeiros quatro meses do ano. Paralelamente aos ganhos reais provenientes do rendimento do trabalho, as diversas políticas de transferência de renda implementadas pelo governo explicam grande parte deste desempenho. Da mesma forma, com exceção dos preços de alimentos, os índices de preço relacionados ao comércio de bens continuam bem-comportados. Em contrapartida, o orçamento familiar segue enfrentando algumas restrições. Além do custo do crédito, o comprometimento da renda das famílias com serviços de dívidas passadas permanece em patamares elevados. Neste contexto, a Pesquisa Mensal de Comércio (PMC) do IBGE indicou alguma acomodação em abril, com recuo de 1,0% na margem. Todavia, excluindo as vendas de veículos, materiais de construção e o atacado de alimentos, o comércio varejista cresceu 0,9%, na mesma base de comparação. Em termos anuais, o resultado foi positivo em ambos os dados agregados, com altas de 4,9% e 2,2%, respectivamente. Para maio, a Dimac/Ipea espera estabilidade na margem, com alta de 2,9% em relação ao mesmo mês de 2023.

Por fim, após encerrar os últimos dois anos acumulando quedas, a indústria de transformação dá indícios de recuperação no primeiro quadrimestre de 2024. Entre os grandes grupos econômicos, estimulados pelo aquecimento da demanda interna e por alguma folga no aperto monetário, a produção de bens de capital e de bens de consumo duráveis são os destaques positivos. Como consequência, as importações seguem registrando expansão, fato também evidenciado pelo aumento do consumo aparente de bens industriais. Já os setores exportadores exibem comportamento mais modesto, com menor estímulo da agropecuária. Entre os fatores condicionantes, se por um lado a indústria parece ter encerrado o processo de ajustamento de estoques, por outro lado, a trajetória de preços ao produtor saiu da zona de deflação e já apresenta crescimento. Em abril, de acordo com a

Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), do IBGE, a indústria recuou 0,5% na margem, com alta de 8,4% na comparação interanual. Enquanto o setor extrativo caiu 3,4%, o setor manufatureiro cresceu pelo sétimo mês consecutivo, com alta de 0,3%. Em relação a maio, contudo, alguns setores já exibem o impacto negativo das enchentes ocorridas no estado do Rio Grande do Sul, como o setor automotivo. Neste contexto, estimamos estabilidade na margem para a indústria geral e queda de 1,0% para o setor manufatureiro, ambas na comparação dessazonalizada.

Com relação às pesquisas qualitativas, o Índice de Confiança Empresarial (ICE), calculado no âmbito das sondagens setoriais da FGV, atingiu o patamar de 95,8 pontos em maio. O resultado representou estabilidade, com pequeno avanço de 0,2 ponto sobre o patamar de abril, na série dessazonalizada. Entre os setores, porém, o resultado foi heterogêneo. Enquanto o nível médio de confiança dos empresários da indústria de transformação e da construção manteve-se resiliente, os empresários dos setores de serviços e do comércio indicaram alguma piora. O destaque negativo ficou por conta do comércio, que registrou diminuição de 4,0 pontos na margem, mesma queda apresentada na confiança dos consumidores. Já a Confederação Nacional da Indústria (CNI), por meio da pesquisa Sondagem Industrial, aponta para um enfraquecimento do setor em maio, influenciado pelo desastre climático no Rio Grande do Sul. Apesar disso, ainda de acordo com a CNI, o índice que mede a intenção de investimento subiu 0,5 pontos entre junho e maio. Por fim, segundo o Índice dos Gerentes de Compras (Purchasing Managers' Index – PMI), calculado pela IHS Markit, o ritmo da atividade econômica em maio permaneceu na zona que indica crescimento, embora a atividade na indústria tenha perdido fôlego.

Essa ambivalência observada nos indicadores de confiança pode refletir fatores que tornaram o ambiente econômico mais incerto. Além da recente interrupção do ciclo de flexibilização da política monetária, os efeitos deletérios sobre o nível de atividade associados à calamidade climática no Rio Grande do Sul já podem ser percebidos nos resultados de alguns indicadores referentes ao mês de maio.

Além disso, a resiliência do mercado de trabalho, embora continue estimulando a economia, traz algumas questões importantes. Em um cenário no qual as taxas de desocupação seguem em mínimas históricas, a oferta de empregos pode se tornar insuficiente, notadamente em setores específicos, gerando aumentos de custos e possivelmente de preços. Outro fator de risco para o setor diz respeito à trajetória da inflação de alimentos, cujo peso no orçamento das famílias pode afetar a demanda por serviços.

2 Mercado de trabalho, rendimentos e preços

2.1 Mercado de trabalho e rendimentos da população ocupada

Os dados mais recentes indicam que, em consonância com o bom desempenho da atividade econômica, o mercado de trabalho brasileiro continuou a surpreender positivamente ao longo do último trimestre, consolidando um cenário marcado por novas desacelerações da taxa de desocupação, mesmo diante de um movimento de retomada mais forte da força de trabalho. De acordo com as estatísticas mensalizadas da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), em abril, a taxa de desocupação ficou em 6,8%, recuando 1,2 ponto percentual (p.p.) na comparação com o observado no mesmo período de 2023. Já em termos dessazonalizados, a taxa de desocupação de 6,9%, apurada em abril, é a menor já registrada desde setembro de 2014. Registre-se que o recuo da desocupação nos últimos meses é decorrente do forte ritmo de criação de empregos no país – e não, como se poderia pensar, da redução do número de pessoas dispostas a trabalhar. Com efeito, após registrar um crescimento médio interanual de 1,2% no trimestre móvel encerrado em janeiro, a força de trabalho acelerou o seu ritmo de expansão de modo que a alta interanual observada no trimestre subsequente, encerrado em abril, avançou para 1,8%. Por conseguinte, após a mensalização, em abril, a força de trabalho

abarcava um contingente de 109,7 milhões de pessoas, na série livre de efeitos sazonais. Como esperado, este crescimento mais forte da força de trabalho vem pressionando a taxa de participação no mercado de trabalho – vale dizer, o percentual da população em idade ativa que está ocupada ou procurando ativamente emprego. Em abril, a taxa de participação chegou a 62,4%, situando-se 0,06 p.p. acima da observada no mesmo mês do ano anterior (61,8%).

Isso significa que mais gente tem procurado e encontrado emprego no Brasil nos últimos meses. Por certo, após registrar uma taxa de crescimento interanual da ordem de 2,0% no trimestre móvel, encerrado em janeiro, a população ocupada registrou taxa de expansão de 2,8% no trimestre móvel finalizado em abril. Desta forma, após a mensalização do último trimestre, observa-se que, em abril, o contingente dessazonalizado de ocupados na economia chegou a 102,1 milhões de trabalhadores, o que corresponde ao maior valor já estimado pelo IBGE.

A desagregação dos dados da população ocupada revela também que a maior parte dos novos empregos gerados vem ocorrendo no mercado formal. Segundo os dados da PNAD Contínua, nos últimos doze meses, enquanto a população ocupada com algum tipo de registro avançou 4,4%, o aumento do número de trabalhadores informais foi de apenas 1,0%. A pesquisa do IBGE mostra ainda que, no primeiro trimestre de 2024, a ocupação cresceu em todos os segmentos etários, com destaque para o grupo de trabalhadores com mais de 60 anos, que apresentou taxa de expansão interanual de 6,2%. Por sua vez, a desagregação por grau de instrução mostra que a população ocupada vem se tornando mais escolarizada, tendo em vista que, enquanto o grupo de trabalhadores com ensino fundamental incompleto recuou 2,8%, no primeiro trimestre do ano, na comparação interanual, o segmento composto por trabalhadores com ensino superior registra alta de 5,6%.

Assim como a pesquisa do IBGE, os dados do Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged), coletados e divulgados pelo Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), também revelam o bom desempenho do emprego formal, tendo em vista que apenas nos quatro primeiros meses do ano, o setor privado gerou 958,4 mil novas vagas com carteira assinada, o que corresponde a um aumento de 33,4% em relação ao observado no mesmo período de 2023 (718,4 mil). Já nos últimos doze meses, o saldo de empregos apontado pelo Novo Caged já é superior a 1,7 milhão, contribuindo para um avanço de 3,8% no estoque de trabalhadores formais, que chegou a 46,5 milhões, em abril de 2024.

Não surpreende, portanto, que os dados dos rendimentos do trabalho do primeiro trimestre de 2024 tenham apresentado uma nova elevação em relação ao quarto trimestre de 2023, consolidando o aumento da renda no segundo semestre de 2023, após relativa estabilidade ao longo do primeiro. O crescimento interanual da renda habitual média no primeiro trimestre de 2024 foi de 4,0%. E os últimos dados disponíveis dão conta de que o rendimento habitual médio real registrado em abril de 2024 (R\$ 3.222) foi 3,1% maior que o observado no mês de março (R\$ 3.124) e 6,8% superior ao valor registrado em abril de 2023.

Na abertura por vínculo de ocupação, excluindo-se os empregadores, os dados da PNAD Contínua revelam que, no primeiro trimestre de 2024, os trabalhadores por conta própria foram os que apresentaram o maior crescimento interanual da renda, com aumento de 6,9%. Por sua vez, os trabalhadores do setor público mostraram crescimento de 4,9%, e os empregados sem carteira assinada, 4,4%. Por fim, os empregados com carteira assinada apresentaram crescimento de 3,0%.

Dados os crescimentos simultâneos no número de ocupados e nos rendimentos habituais destas pessoas, não surpreende, também, que no primeiro trimestre de 2024, a massa salarial tenha alcançado uma média mensal de R\$ 309,7 bilhões, 6,6% ou R\$ 19,2 bilhões maior que no mesmo trimestre de 2023 e 0,7% maior que no trimestre anterior (R\$ 2,1 bilhões). No trimestre móvel terminado em abril, a massa salarial média habitual foi de R\$ 313,1 bilhões, ou 7,9% maior na comparação interanual.

Naturalmente, o rendimento do trabalho é apenas um dos componentes da renda disponível das famílias. Ocorre que medidas desta última variável também têm apresentado dinamismo nos últimos trimestres. A tabela 1 resume o desempenho recente de três destas medidas – a saber, as estimativas de renda disponível (bruta e restrita) do BCB, estimativas da massa salarial ampliada por benefícios de assistência e previdência social feitas pelo Grupo de Conjuntura do Ipea, todas medidas a preços constantes (deflacionadas pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA) e com ajuste sazonal. A história contada é essencialmente a mesma em todos os casos, com forte recuperação em 2022 – após o difícil ano de 2021, ainda sob os impactos da pandemia – e crescimento ainda mais rápido em 2023. No caso das variáveis do BCB, a aceleração observada nos últimos dois anos se manteve “na margem” no primeiro trimestre de 2024. É fato que a variável de massa salarial ampliada cai ligeiramente na margem no primeiro trimestre deste ano, mas essa queda se segue ao aumento muito rápido verificado no último trimestre de 2023, sendo, portanto, devida a uma base de comparação anormalmente elevada. De fato, o valor registrado pela massa salarial ampliada no primeiro trimestre de 2024 é 5,17% maior em termos reais do que o número do primeiro trimestre de 2023.

Em um contexto tão favorável para a renda disponível das famílias, é natural supor que o comportamento do consumo das famílias deve ser um dos principais determinantes do crescimento da economia em 2024, mesmo levando-se em conta os efeitos negativos esperados da manutenção da taxa de juros reais elevada por mais tempo que se supunha no início do ano.

TABELA 1

Taxas de crescimento de estimativas da renda disponível das famílias em 2021, 2022 e 2023 e nos últimos dois trimestres com dados disponíveis (na margem)

(Em %)

Estimativa	2021	2022	2023	2023.4	2024.1
Renda disponível bruta das famílias (BCB)	-2,85	4,65	6,49	2,36	2,43
Renda disponível líquida das famílias (BCB)	-7,59	5,45	7,49	1,63	2,69
Massa salarial ampliada por benefícios sociais (Ipea)	-7,78	7,27	7,67	4,07	-0,32

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2.2 O comportamento recente da inflação

Em maio, após sete quedas consecutivas, a inflação acumulada em doze meses, medida pelo IPCA, voltou a acelerar, registrando taxa de 3,93%, repercutindo, especialmente, uma alta mais forte dos alimentos no domicílio. Ressalta-se, no entanto, que metade da inflação de 0,66% da alimentação no domicílio apontada no IPCA em maio deve-se ao aumento de 3,6% registrado em Porto Alegre – reflexo direto da tragédia climática que se abateu sobre o Rio Grande do Sul. Desta forma, embora seja possível que nos próximos meses se verifique uma aceleração do IPCA medido em doze meses, a perspectiva de uma alta de preços em 2024 abaixo da registrada em 2023 se mantém – tanto o Grupo de Conjuntura do Ipea, diga-se, quanto a mediana das expectativas de mercado retratadas no relatório Focus do BCB sinalizam que a inflação medida pelo IPCA deve ficar em torno de 4,0% em 2024, abaixo, portanto, dos 4,6% registrados em 2023.

A desagregação por categorias mostra que a alta de 5,1% dos serviços livres se constituiu no maior foco de pressão inflacionária nos últimos doze meses, dado o peso deste grupo no IPCA. De fato, em que pese o comportamento um pouco mais favorável, nos meses mais recentes, a inflação de serviços ainda se mantém em patamar elevado, pressionada, em grande parte, pela alta dos preços dos serviços pessoais e de recreação. Em contrapartida, após encerrar 2023 com uma alta acumulada de 9,1%, os preços administrados iniciaram um processo de sucessivas desacelerações, cujo ritmo vem se mostrando mais forte que o projetado, de modo que, em maio, a inflação deste segmento em doze meses já havia recuado para 6,1%. No caso dos alimentos, embora ainda se verifique uma deflação de preços no atacado, a velocidade de recuperação dos preços agrícolas vem surpreenden-

do negativamente, gerando uma pressão sobre os preços ao consumidor acima da esperada. Por conseguinte, de janeiro a maio, a alta dos alimentos, medida pelo IPCA, já chega a 5,1%. Por fim, apesar de já se verificar uma recomposição mais forte dos preços dos bens industriais no atacado, no varejo a taxa de inflação em doze meses deste segmento segue em desaceleração, apontando alta de apenas 0,4% em maio.

É desse contexto, marcado por uma alta mais acentuada dos alimentos, compensada por uma melhora no desempenho dos preços administrados e dos serviços livres, que se conclui pela manutenção da projeção para o IPCA reportada na última *Visão Geral* (*Carta de Conjuntura* nº 62, *Nota de Conjuntura* nº 27) divulgada em março passado – isto é, 4,0%, em 2024, em linha, portanto, com as expectativas de mercado.

3 Finanças públicas

De acordo com os dados divulgados no Resultado do Tesouro Nacional da Secretaria do Tesouro Nacional (RTN/STN) de maio, a receita primária do governo central no acumulado em 2024 foi de R\$ 1,117 bilhão a preços de maio deste ano, tendo registrado crescimento real de 8,8% (ou R\$ 89,9 bilhões) em comparação com o mesmo período de 2023. Esse crescimento deveu-se tanto à evolução das receitas administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB), que cresceram 11,4% em termos reais em relação ao mesmo período do ano anterior, como ao comportamento das receitas não administradas e da arrecadação do regime geral de previdência, que tiveram acréscimos reais de 3,1% e 4,8%, respectivamente, na mesma base de comparação. Considerando-se o crescimento de 7,2% das transferências por repartição de receita, a receita líquida do governo central no acumulado até maio registrou elevação real de 9,1% na comparação interanual.

No que diz respeito ao comportamento da despesa primária do governo central, observou-se aumento real de 12,9% (ou R\$ 106 bilhões a preços de maio de 2024) em relação ao mesmo período de 2023. Esse aumento foi explicado, em grande medida, pelo calendário de pagamentos do 13º salário de benefícios previdenciários, com um aumento real de despesas até maio no montante de R\$ 28 bilhões, pelo pagamento de despesas com créditos extraordinários relativos ao enfrentamento da calamidade pública no Rio Grande do Sul, com crescimento real no montante de R\$ 6,7 bilhões, e pelo pagamento antecipado de precatórios no início de 2024, que apresentou uma elevação real dessa despesa da ordem de R\$ 12,9 bilhões em relação ao mesmo período do ano anterior.

O forte crescimento da despesa, maior que a elevação também significativa da receita líquida, impactou o resultado primário do governo central observado até maio de 2024, apresentando uma forte queda em relação ao mesmo período de 2023, passando de um superávit de R\$ 3,2 bilhões no acumulado até maio do ano passado, para um resultado deficitário da ordem de R\$ 27,5 bilhões no mesmo período do ano corrente (ambos a preços de maio de 2024). No acumulado em doze meses, o resultado primário do governo central apresentou déficit de R\$ 266,8 bilhões em maio, a preços desse mês, ou 2,34% do PIB – deterioração significativa em relação ao superávit, no acumulado em 12 meses, observado em maio de 2023 (R\$ 10,2 bilhões, ou 0,08% do PIB) e ao máximo recente observado em julho de 2022 (R\$ 125 bilhões, ou 1,16% do PIB).

A análise mais detalhada das receitas do governo central demonstra um bom desempenho das receitas administradas no acumulado do ano, em comparação ao mesmo período de 2023, em quase todas as aberturas.

Decompondo as despesas em grandes grupos de gastos, entretanto, destacam-se as despesas com transferências para pessoas, as quais vêm exercendo forte pressão sobre o volume total de pagamentos do governo central, representando, no acumulado em doze meses em maio de 2024, 57,5% da despesa primária (ou 11,7% do PIB). Vale destacar que parcela importante do crescimento desse grupo nos últimos anos deve-se à ampliação dos gastos com Auxílio Brasil e Bolsa Família, que, no acumulado em doze meses até maio, ficou em R\$ 172,4 bilhões. Já a despesa com pessoal e encargos sociais em porcentagem do PIB vem apresentando tendência de queda nos últimos anos, embora no acumulado em doze meses até maio apresente um crescimento de 0,05 p.p. do PIB,

impactada pelo reajuste dado aos servidores no ano passado. Com relação às demais despesas obrigatórias, vale destacar que estas foram impactadas pelos créditos extraordinários durante o auge da pandemia (2020-2021) e, em 2022, bem como pelo pagamento de passivos relativos às sentenças judiciais e precatórios no fim de 2023, impactando fortemente o resultado primário do ano. Em 2024, esse grupo de despesa também foi impactado pela antecipação de despesas com 13º salário, sentenças judiciais e precatórios e créditos extraordinários em função da calamidade pública no Rio Grande do Sul.

Dada a natureza do programa de governo vencedor das eleições de 2022, era de se esperar que as despesas com transferências às pessoas – que impactam diretamente o bem-estar dos brasileiros mais idosos e pobres – crescessem mais rapidamente a partir de 2023. E os números envolvidos, de fato, não são pequenos. Mais de 20 milhões de brasileiros recebem benefícios do Bolsa Família, outros 23 milhões recebem benefícios de aposentadoria do Regime Geral de Previdência Social (RGPS), 8,3 milhões recebem benefícios de pensão do mesmo RGPS, além de 6 milhões de brasileiros que perdem seus empregos e recebem benefícios do seguro-desemprego, 5,9 milhões de idosos ou pessoas com deficiência pobres recebem benefícios de prestação continuada previstos na Lei Orgânica de Assistência Social e, ainda, 24,7 milhões de trabalhadores formais com rendimentos até dois salários mínimos recebem o abono salarial. Portanto, a maior parte da conta do estado de bem-estar social brasileiro é arcada pelo governo federal, e daí – e não de excessos de gastos com a “máquina pública” propriamente dita – grande parte do aumento recente das despesas federais.

Ademais, cabe lembrar que, em 2024, a política fiscal no âmbito federal passou a ser pautada pelo novo arcabouço de regras implementado pela Lei Complementar nº 200, de 30 de agosto de 2023, denominado Regime Fiscal Sustentável (RFS) e baseado em quatro elementos centrais, conforme descrito adiante.

1. Definição de metas de resultado primário do governo central na LDO, para o exercício a que se refere a lei e para os três exercícios seguintes, com intervalos de tolerância de 0,25 p.p. do PIB para mais e para menos.
2. Limites ao crescimento das despesas primárias do governo central.
3. Mecanismos de correção de desvios em relação às metas fiscais.
4. Piso e estímulo ao investimento público.

TABELA 2

Resultado primário: realizado, LOA 2024 e relatórios do primeiro e segundo bimestres de 2024 (valores correntes)

(Em R\$ bilhões)

Realizado/LOA Discriminação	Realizado		Realizado		PLOA		LOA		1º Avaliação		2º Avaliação	
	Valor	PIB (%)	Valor	PIB (%)	Valor	PIB (%)	Valor	PIB (%)	Valor	PIB (%)	Valor	PIB (%)
1. Receita total	2.013,30	23,0	235,40	21,6	2.709,50	23,5	2.719,90	23,6	2.688,40	23,3	2.704,48	23,4
1.1 Receita administrada pela RFB	1.390,00	13,8	439,30	13,2	1.758,80	15,2	1.753,20	15,2	1.735,40	15,0	1.719,06	14,9
1.2 Incentivos fiscais	-0,10	0,0	-0,10	0,0	-0,10	0,0	-0,10	0,0	-	0,0	-	-
1.3 Arrecadação líquida para o RGPS	535,70	5,3	592,70	5,5	632,40	5,5	637,50	5,5	646,00	5,6	655,70	5,7
1.4 Receitas não administradas pela RFB	387,70	3,8	319,50	2,9	318,40	2,8	329,30	2,9	307,00	2,7	329,73	2,8
2. Transferência por repartição de receita	457,20	4,5	452,00	4,2	518,30	4,5	527,90	4,6	513,30	4,4	522,97	4,5
3. Receita líquida (1-2)	1.856,10	18,4	1.899,40	17,5	2.191,20	19,0	2.192,00	19,0	2.175,20	18,8	2.181,50	18,9
4. Despesa total	809,70	18,0	2.129,90	19,6	2.188,40	19,0	2.182,90	18,9	2.184,50	18,9	2.208,97	19,1
4.1 Benefícios previdenciários	797,00	7,9	898,90	8,3	913,90	7,9	908,70	7,9	914,20	7,9	917,77	7,9
4.2 Pessoal e encargos sociais	337,90	3,4	363,70	3,3	380,20	3,3	379,20	3,3	374,60	3,2	372,83	3,2
4.3 Outras despesas obrigatórias	303,50	3,0	357,50	3,3	361,80	3,1	327,20	2,8	332,00	2,9	350,10	3,0
4.4.1 Obrigatórias com controle de fluxo	219,10	2,2	326,40	3,0	358,10	3,1	358,90	3,1	359,30	3,1	359,52	3,1
4.4.2 Despesas discricionárias	152,10	1,5	183,40	1,7	174,30	1,5	208,90	1,8	204,40	1,8	208,75	1,8
5. Resultado primário governo central - acima da linha (3-4)	46,40	0,5	-230,50	-2,1	2,80	0,0	9,10	0,1	-9,30	-0,1	-27,47	-0,2

Fonte: RTN e Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do primeiro e segundo bimestres de 2024.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: LOA – Lei Orçamentária Anual; e Ploa – Projeto de Lei Orçamentária Anual.

No que tange às despesas, o *Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias* do primeiro bimestre de 2024 havia indicado um excesso de cerca de R\$ 2,9 bilhões das despesas projetadas para o ano em relação ao limite definido em consonância com as regras do RFS. Diante desse excesso, o Poder Executivo havia anunciado o bloqueio de dotações orçamentárias no montante correspondente. Na avaliação do segundo bimestre, houve novo aumento na projeção do total de despesas sujeitas ao limite para o ano, da ordem de R\$ 10,5 bilhões em relação à projeção do relatório do primeiro bimestre, apontando para um excesso de R\$ 13,4 bilhões em relação ao limite vigente. Contudo, vale ressaltar que a Lei Complementar nº 200/2023 permitiu, para o exercício de 2024, que o limite do Poder Executivo fosse ampliado por créditos suplementares, após a segunda avaliação bimestral, caso a estimativa de crescimento real da receita em 2024 constante desse relatório fosse superior ao índice considerado na LOA 2024 para fins de cálculo do limite de despesa do ano. Com base nesse dispositivo, o relatório bimestral estimou que o limite do Poder Executivo poderia aumentar em até R\$ 15,8 bilhões em relação ao limite vigente, mais do que compensando o excesso de R\$ 13,4 bilhões do total de despesas sujeitas ao limite. Por conta disso, o relatório bimestral concluiu pela não necessidade de bloqueio de despesas orçamentárias, revertendo as disposições do relatório anterior.

Em linha com o novo arcabouço, a LDO 2024 estabeleceu que a meta de resultado primário para o governo central neste ano seria igual a zero, podendo o referido resultado situar-se no intervalo de tolerância de R\$ 28,8 bilhões para mais ou para menos (equivalente a 0,25% do PIB estimado para o ano na LDO). Nesse sentido, na LOA 2024, o superávit primário foi definido em R\$ 9,1 bilhões no ano, dentro desse intervalo de tolerância. No *Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias* do 1º bimestre de 2024 houve mudanças nas projeções das receitas e despesas do governo central no ano, de modo que o resultado primário esperado se tornou um déficit de R\$ 9,3 bilhões. Na segunda avaliação, a expectativa de déficit foi ampliada para R\$ 27,47 bilhões, próximo do limite inferior do intervalo de tolerância citado; contudo, levando-se em consideração que grande parte do aumento do déficit esperado no ano está associada às despesas para enfrentamento da calamidade pública no Rio Grande do Sul, no montante de R\$ 12,98 bilhões – que, conforme previsto no art. 65 da Lei Complementar nº 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF), não devem ser contabilizadas na meta de resultado primário – a estimativa oficial do resultado primário para fins de cumprimento da meta da LDO atingiu déficit de R\$ 14,49 bilhões, ainda apresentando alguma folga em relação ao limite inferior de tolerância. Por conta disso, não foi necessário, até o momento, contingenciar despesas visando ao atingimento da meta de resultado primário. A tabela 2 apresenta a evolução do resultado primário esperado para 2024 de acordo com as projeções oficiais contidas na LOA e nos relatórios de avaliação do primeiro e segundo bimestres.

Registre-se, por fim, que as expectativas do mercado para o resultado primário do governo central em 2024 são bem mais pessimistas do que a projeção do *Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias* do segundo bimestre de 2024. Com efeito, os agentes econômicos esperam um resultado deficitário da ordem de R\$ 79,7 bilhões segundo o Prisma Fiscal, ou de 0,71% do PIB pelo indicado no *Boletim Focus*.

4 Setor externo e economia mundial

O comportamento das exportações líquidas – isto é, o valor das exportações de bens e serviços subtraído do valor das importações de bens e serviços – tem sido determinante para o desempenho da economia em períodos recentes. Com efeito, em 2023 o volume das exportações de bens e serviços medido pelo IBGE avançou 9,1% em relação a 2022, enquanto o volume importado caiu 1,2% na mesma base de comparação. Esse comportamento surpreendeu analistas porque ocorreu em um contexto marcado por significativa valorização cambial (de 5% quando medida pela taxa efetiva real do Banco Central deflacionada pelo Índice de Preços ao Produtor Amplo - Disponibilidade Interna – IPA-DI), aceleração da economia (com crescimento de 2,9% do PIB medido pelo IBGE) e queda do comércio mundial (de 8%, quando medido pelas exportações mundiais de bens exclusive as

brasileiras medidas em dólares e deflacionadas pelo índice de preço ao consumidor dos Estados Unidos). Em um tal contexto, esperar-se-ia que o desempenho das exportações fosse pior do que o desempenho das importações, mas o contrário aconteceu (Santos, 2023).

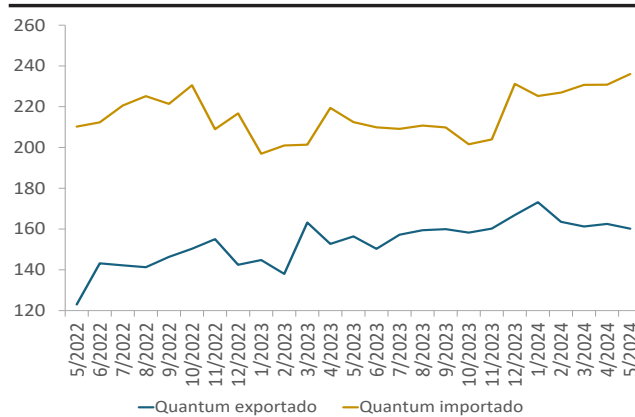
Observando os dados desagregados por seção ou divisão Standard Industrial Classification of All Economic Activities (ISIC) produzidos pela Secretaria de Comércio Exterior (Secex) do Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços percebe-se que os desempenhos extraordinários da agricultura e pecuária e da extração de minerais não metálicos foram decisivos para os resultados em questão. Com efeito, na agricultura e pecuária o *quantum* exportado subiu 23,3% e o importado caiu 19,6% em 2023, enquanto na extração de minerais não metálicos o *quantum* exportado subiu 17,3% e importado caiu 7,3%. Dito de outro modo, os dados sugerem que uma das causas do surpreendente comportamento das exportações líquidas em 2023 foi a aceleração simultânea da produção agropecuária e da indústria extrativa mineral, cujos índices de volume medidos pelo IBGE cresceram respectivamente 15,1% (recorde, diga-se, em toda a série histórica disponível desde 1996) e 8,7% neste último ano.

Nos primeiros cinco meses do ano ambos os setores vêm tendo comportamentos menos brilhantes, entretanto, com: i) queda de 12% no *quantum* exportado de produtos agropecuários e de 2% no *quantum* exportado derivado da extração de minerais não metálicos em relação aos cinco meses imediatamente anteriores nas séries dessazonalizadas; e ii) crescimento de 31% no *quantum* importado de produtos agropecuários e de 8% no *quantum* importado derivado da extração de minerais não metálicos em relação aos cinco meses imediatamente anteriores nas séries dessazonalizadas. Todavia, do lado das exportações o comportamento dos demais setores têm compensado parcialmente esse mau desempenho – com crescimento dos índices de volume exportados na grande maioria das divisões ISIC que constam da base de dados nos últimos cinco meses, de modo que o *quantum* exportado total nos primeiros cinco meses do ano ainda é 2% maior do que o verificado nos cinco meses imediatamente anteriores (gráfico 1). O *quantum* importado, por seu turno, tem apresentado clara tendência de crescimento, tendo inclusive batido seu recorde histórico no último mês de maio.

A taxa de câmbio efetiva real medida pelo Banco Central, por seu turno, desvalorizou cerca de 5% entre dezembro de 2023 e abril de 2024. Tal desvalorização, se não vier a ser revertida, não ajuda a retomada do investimento da economia – por encarecer máquinas e equipamentos importados – e tampouco o processo de desinflação ora em curso. É possível que, em alguma medida, tenha contribuído para essa desvalorização o aumento da incerteza sobre a economia brasileira – tal como medida, por exemplo, pelo preço dos *credit default swaps* (CDS) para o Brasil, que aumentou cerca de 17% no mês de abril em comparação a março. Igualmente importante parece ter sido a constatação, após a reunião do Federal Open Market Committee (FOMC) dos Estados Unidos no final de março, de que o Federal Reserve deve manter as taxas de juros dos Estados Unidos em patamares elevados ao longo de todo ano de 2024.

Em 2003, Chow e Rogoff (2003) iniciaram uma vibrante literatura sobre a relação (negativa) entre preços de *commodities* nos mercados internacionais e as taxas de câmbio de países produtores de *commodities* – que tende-

GRÁFICO 1
Comportamento dos índices mensais de *quantum* das exportações e das importações da Secex (maio/2022-maio/2024)



Fonte: SECEX.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

riam a se valorizar (isto é, diminuir) com o aumento no preço dessas últimas. Em estudos subsequentes feitos na primeira década do presente século não se considerava que o real fosse uma *commodity currency* – talvez por conta de que grande parte dos dados então disponíveis refletissem períodos no qual o Banco Central brasileiro tentou ativamente controlar a taxa de câmbio. Com dados mais recentes, entretanto, diversos autores – entre eles, Kholscheen (2014), Belasen e Demirer (2019) e Souza *et al.* (2021) – chegaram à conclusão de que o preço de *commodities* em dólares deflacionado pelo índice de preço ao consumidor dos Estados Unidos de fato tem uma correlação não espúria e negativa com a taxa de câmbio efetiva real do Brasil, vale dizer que o real se aprecia quando o preço das *commodities* brasileiras aumenta em dólares.

Vale lembrar, portanto, que outro fator a explicar a “fraqueza” relativa do real *vis-à-vis* o dólar ao longo de 2024 é o fato de que o preço das *commodities* em dólares tem “andado de lado” ao longo do ano e as projeções feitas, por exemplo, pela Bloomberg são de que continue assim até o final de 2025 – ainda que seja reconhecidamente difícil prever o comportamento futuro dos preços mundiais de *commodities*. Dito isso, é generalizada a expectativa de que, mais cedo ou mais tarde, mas ainda neste ano, o Federal Reserve finalmente começará a cortar a *federal funds rate*, e daí a percepção igualmente generalizada – como atestam as expectativas de mercado reportadas pelo Banco Central – de que o atual ciclo de alta do dólar não deve continuar por muito tempo.

Por fim, cumpre notar que o FMI prevê que o comércio mundial – medido pelo índice de volume das exportações mundiais – vá crescer perto de 3% ao ano (a.a.) ao longo do quadriênio 2024-2028, após registrar queda em 2023 (gráfico 2).

5 Projeções de PIB e inflação para 2024 e 2025

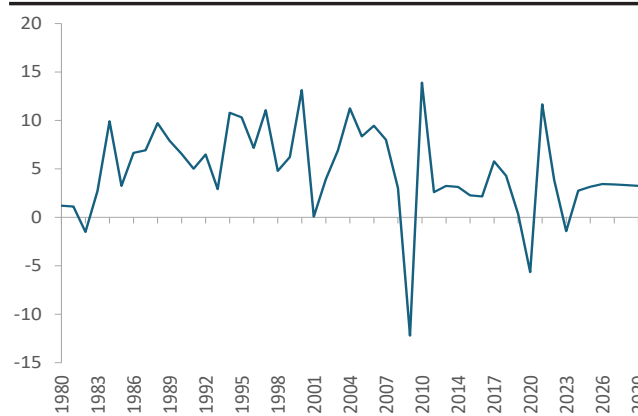
5.1 Projeções para o PIB

Segundo o IBGE, o PIB avançou 0,8% no primeiro trimestre de 2024, na comparação com o período imediatamente anterior, já livre de efeitos sazonais, sucedendo a dois trimestres de crescimento virtualmente nulo. Na comparação interanual, o resultado também foi positivo, com alta de 2,5% sobre o primeiro trimestre de 2023. Os resultados vieram em linha com a previsão divulgada na *Carta de Conjuntura* nº 62² em março deste ano, quando esperávamos 2,3% na comparação interanual, com avanço de 0,6% na margem. O ritmo da demanda interna, todavia, superou nossas expectativas. O resultado deixou um efeito *carry-over* de 1,2% para 2004.

Contrastando com o desempenho no ano passado, a composição do PIB em 2024 deve contar com uma contribuição maior dos componentes mais cíclicos da economia, impulsionados, entre outros fatores, pelo forte dinamismo no mercado de trabalho, cujas implicações sobre a demanda tendem a reverberar sobre a indústria de transformação, com destaque para a produção de bens de capital e de bens duráveis, assim como sobre as importações. Já as exportações, com importante contribuição para o crescimento do PIB em 2023, têm apresentado alguma desaceleração. Em contrapartida, choques de oferta, como o provocado pelo desastre climático que

GRÁFICO 2

Taxa de variação anual do índice de volume das exportações mundiais efetivo (até 2023) e projetado (2024-2028)



Fonte: Fundo Monetário Internacional (FMI).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2024/04/240403_cc_62_nota_27.pdf.

atingiu o estado do Rio Grande do Sul no segundo trimestre, e a interrupção recente do ciclo de flexibilização da política monetária tendem a intensificar a incerteza do cenário macroeconômico.

Nesse contexto, estamos mantendo nossa previsão para o crescimento do PIB em 2,2% em 2024, e reduzindo de 2,5% para 2,3% em 2025 (tabela 3). Em relação à previsão para o segundo trimestre de 2024, esperamos que o PIB apresente crescimento de 0,5% na comparação com ajuste sazonal, com alta de 1,3% sobre o mesmo período do ano passado. Em linhas gerais, nosso cenário subjacente não sofreu alterações substanciais em relação ao esperado em março. A manutenção do bom desempenho dos indicadores de mercado de trabalho, refletido em aumentos, tanto na população ocupada quanto nos rendimentos do trabalho, deve seguir estimulando a demanda por bens e serviços. Cabe sublinhar, porém, que tais previsões são feitas em meio a incertezas cruciais sobre o impacto das enchentes no Rio Grande do Sul no PIB, que deverá ficar mais claro à medida que mais informações acerca do desempenho da economia em maio fiquem disponíveis.

Pelo lado da oferta, projetamos uma alta de 0,5% para o setor de serviços no segundo trimestre de 2024, na comparação dessazonalizada, com crescimento de 2,0% interanual, resultado que deve se refletir na manutenção do dinamismo do consumo das famílias no mesmo período. Ao longo do restante do horizonte de previsão, esperamos que o setor siga como uns dos principais motores de crescimento do PIB, acumulando altas de 2,5% e 2,3%, em 2024 e 2025, respectivamente. Em relação à indústria, todavia, esperamos que o dado do segundo trimestre de 2024 mostre recuo de 0,4% na margem, com alta de 1,8% em relação ao segundo trimestre do ano passado. Com base nos dados disponíveis até o momento, o choque de oferta provocado pelas enchentes no Sul deve impactar negativamente o setor manufatureiro no segundo trimestre. Neste contexto, o PIB industrial passaria a crescer num ritmo médio menos acelerado, acumulando altas de 1,8% e 2,1%, em 2024 e 2025, respectivamente. Por fim, após o desempenho acima do esperado do setor agropecuário nos primeiros três meses do ano, prevemos recuo na margem no segundo trimestre (-2,0%), com retração de 5,6% em termos interanuais, ainda assim encerrando o ano com alta de 0,3%. Já para 2025, projetamos uma alta do PIB agropecuário de 2,5%.

Do lado da demanda, prevemos estabilidade para a FBCF no segundo trimestre de 2024, na série dessazonalizada, resultado compatível com a alta de 5,0% na comparação interanual. Com *carry-over* de 3,5% para este ano, num ambiente econômico caracterizado por um mercado interno aquecido e por uma recuperação da indústria manufatureira, projetamos aumentos de 4,3% em 2024 e de 3,5% em 2025. Já o consumo de bens e serviços deve continuar crescendo, com alguma folga no orçamento das famílias, explicada pela manutenção dos ganhos de renda real, pelo bom comportamento das taxas de inflação e pelas transferências de renda feitas pelo governo. Sendo assim, prevemos que o dado do segundo trimestre de 2024 mostre estabilidade na comparação com ajuste sazonal e alta de 3,2% sobre o mesmo trimestre de 2023. Após um primeiro trimestre que superou nossas expectativas, estamos aumentando nossa projeção de crescimento do consumo das famílias em 2024 para 2,9%. Com uma taxa de juros para o fim de 2024 maior que a prevista anteriormente, o consumo de bens e serviços desaceleraria para 2,4% em 2025. Já o consumo do governo deve avançar 0,6% na margem, com alta de 2,2% em termos interanuais no segundo trimestre. No acumulado do ano, prevemos aumentos de 1,8% para 2024 e 2025. Por fim, esperamos contribuição negativa das exportações líquidas na margem no segundo trimestre, com altas de 2,3% para as exportações e de 3,3% para as importações. Na comparação em termos anuais isso também deverá ocorrer, com as exportações crescendo 5,8%, contra uma alta de 10,6% das importações. No acumulado do ano em 2024 e 2025, com desempenho mais modesto das exportações dos setores agropecuário e extrativo, e supondo um cenário externo sem rupturas, as exportações cresceriam a taxas de 4,4% e 3,9%, respectivamente, enquanto as importações registrariam expansão de 7,9% em 2024 e 4,1% em 2025.

As previsões apresentadas estão condicionadas a cenários para o ambiente externo e para a evolução esperada das políticas monetária e fiscal, entre outros fatores. No que tange à política monetária, supõe-se que a interrupção do ciclo de flexibilização iniciado em 2023 – que trouxe a meta da taxa Selic de 13,75% a.a. em agosto

de 2023 para 10,5% a.a. em maio de 2024 – seja mantida no resto do ano, que deverá fechar, portanto, com a taxa Selic no patamar atual (10,5% a.a.). Ao longo de 2025, porém, supõe-se que o arrefecimento das pressões inflacionárias e a estabilização das expectativas de inflação, em conjunto com o controle da percepção de risco fiscal pelos agentes de mercado, permitirão retomar gradualmente a redução da taxa Selic, que ao final de 2025 estaria em torno de 9,25% a.a. (tabela 4). No que diz respeito à política fiscal, as hipóteses básicas são justamente que: i) o governo federal continuará envidando esforços para respeitar os limites de despesas primárias e para atingir as metas de resultado primário (ou pelo menos aproximar-se o máximo possível destas) em 2024 e 2025, ainda que isso implique a necessidade eventual de contingenciamentos ou bloqueios de dotações orçamentárias; e ii) isso resultará na melhora gradual do resultado primário do setor público no biênio, permitindo manter sob controle o grau de incerteza associado à evolução futura das contas públicas – e contribuindo, assim, para a percepção de um ambiente macroeconômico estável, pelo menos em curto prazo. No *front* externo, supõem-se relativa estabilidade do ritmo de atividade econômica e dos preços de *commodities* e uma gradual flexibilização da política monetária em 2024. Diante destas hipóteses, nosso cenário pressupõe também uma taxa de câmbio bem-comportada, apresentando gradual valorização no horizonte de projeção.

TABELA 3
Projeções: taxas de crescimento do PIB e de seus componentes
 (Em %)

	Observado				Previsto			
	2022	2023	2023-T4	2024-T1	2024-T2		2024	2025
			Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Anterior dessazonalizado		
PIB	3,0	2,9	2,1	2,5	1,3	0,5	2,2	2,3
Agropecuária	-1,1	15,1	0,0	-3,0	-5,6	-2,0	0,3	2,5
Indústria	1,5	1,6	2,9	2,8	1,8	-0,4	1,8	2,1
Serviços	4,3	2,4	1,9	3,0	1,9	0,5	2,5	2,3
Consumo das famílias	4,1	3,1	2,3	4,4	3,2	0,0	2,9	2,4
Consumo do governo	2,1	1,7	3,0	2,6	2,2	0,6	1,8	1,8
FBCF	1,1	-3,0	-4,4	2,7	5,0	0,0	4,3	3,5
Exportações de bens e serviços	5,7	9,1	7,3	6,5	5,8	2,3	4,4	3,9
Importações de bens e serviços	1,0	-1,2	-0,9	10,2	10,6	3,3	7,9	4,1

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

TABELA 4
Cenários para juros e câmbio: fim de ano
 (Em %)

	Observado		Previsto	
	2022	2023	2024	2025
Taxa de juros SELIC (% a.a. no final do período)	13,75	11,75	10,50	9,25
Taxa de câmbio R\$/US\$ (no final do período)	5,22	4,84	5,25	5,10

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

5.2 Inflação: projeções atualizadas³

Ao longo do último trimestre, os dados de inflação ao consumidor mostram que, apesar do aumento mais expressivo dos preços na margem, o processo de desinflação na economia brasileira segue em curso. Em maio, após sete quedas consecutivas, a inflação acumulada em doze meses, medida pelo IPCA, voltou a acelerar, registrando taxa de 3,93%, repercutindo, especialmente, uma alta mais forte dos alimentos no domicílio. Embora a expec-

3. Esta subseção resume a análise disponível em: https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2024/03/240328_cc_62_nota_25.pdf.

tativa seja de que se verifique uma nova aceleração da inflação ao consumidor em doze meses, nos próximos meses, a perspectiva de uma alta de preços em 2024 abaixo da registrada em 2023 ainda se mantém. Por certo, em que pese o fato de que o impacto mais significativo das fortes chuvas sobre os preços dos alimentos já tenha ocorrido, a expectativa é que este grupo continue pressionando o IPCA, tendo em vista que a alta mais restrita, inicialmente, aos produtos *in natura*, deve se estender ao longo da cadeia produtiva, atingindo também os alimentos processados. Adicionalmente, além da recomposição dos preços industriais no atacado e da desvalorização cambial de 8,3% – contabilizada no ano, até maio –, a demanda interna aquecida, fomentada pela expansão da massa de rendimentos, deve manter os preços dos bens de consumo e dos serviços pressionados, limitando, por conseguinte, espaço para novas desacelerações da taxa de inflação. Dessa forma, a tendência para os próximos meses é de manutenção da inflação em doze meses em patamares próximos dos observados atualmente.

Nesse contexto, conjugando uma alta mais acentuada dos alimentos, compensada por uma melhora no desempenho dos preços administrados e dos serviços livres, as projeções inflacionárias feitas pelo Grupo de Conjuntura do Ipea para 2024 foram mantidas em 4,0% para o IPCA, e em 3,8% para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC). No caso do IPCA, a projeção para a inflação de alimentos avançou de 4,1% para 5,9%. Em contrapartida, a estimativa para os serviços livres recuou de 4,8% para 4,6%, refletindo uma alta mais amena dos serviços de educação e transportes. No mesmo sentido, para os preços administrados, diante dos reajustes menos intensos da energia elétrica, dos ônibus urbanos e dos planos de saúde, a projeção de alta desse segmento recuou de 4,4% para 4,0%. Já para os bens industriais, a inflação prevista para o ano foi mantida em 2,1%, sinalizando uma retomada de preços mais intensa no segundo semestre.

Deve-se registrar, no entanto, que não se deve descartar inteiramente a piora do ambiente inflacionário ao longo dos próximos meses. Pelo lado externo, um eventual agravamento das tensões geopolíticas poderia gerar novos efeitos altistas sobre as *commodities*, impactando ainda mais os custos de produção e, por conseguinte, os preços finais. Pelo lado doméstico, destaca-se que o crescimento da atividade econômica brasileira acima do esperado em 2024 pode desencadear pressões inflacionárias adicionais, sobretudo sobre o setor de serviços. De fato, diante das condições mais apertadas do mercado de trabalho, o efeito do aumento do nível de atividade sobre os salários impactaria negativamente os custos de produção, em especial em segmentos de menor produtividade e altamente intensivos em mão de obra. Adicionalmente, a expansão da massa salarial em ritmo acima do observado recentemente proporcionaria um crescimento ainda mais intenso da demanda interna, pressionando também os preços dos bens de consumo. Finalmente, uma possível deterioração do ambiente fiscal nos próximos meses pode acarretar novas desvalorizações cambiais, gerando impactos altistas adicionais sobre os preços comercializáveis.

TABELA 5
Projeção para o IPCA (2024)

	Peso	Projeção anterior - Março/24		Projeção atual - Junho/24	
		Previsão da taxa de variação (%)	Contribuição para o IPCA 2024 (p.p.)	Previsão da taxa de variação (%)	Contribuição para o IPCA 2024 (p.p.)
Alimentos no domicílio	16,0	4,1	0,7	5,9	0,9
Bens industriais	23,5	2,1	0,5	2,1	0,5
Serviços - totais	34,6	4,8	1,7	4,6	1,6
Serviços - exceto educação	29,7	4,6	1,4	4,4	1,3
Educação	5,0	6,3	0,3	6,1	0,3
Administrados	25,9	4,4	1,1	4,0	1,0
IPCA	100,0	4,0		4,0	

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 6
Projeção para o INPC (2024)

	Peso	Projeção anterior - Março/24		Projeção atual - Junho/24	
		Previsão da taxa de variação (%)	Contribuição para o INPC 2024 (p.p.)	Previsão da taxa de variação (%)	Contribuição para o INPC 2024 (p.p.)
Alimentos no domicílio	19,5	4,4	0,9	6,0	1,2
Bens industriais	26,7	1,9	0,5	1,9	0,5
Serviços - totais	28,5	4,6	1,4	4,3	1,2
Serviços - exceto educação	25,0	4,3	1,1	4,1	1,0
Educação	3,5	6,1	0,3	6,1	0,2
Administrados	25,3	4,2	1,1	3,8	0,9
INPC	100,0	3,8		3,8	

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

6 Impacto das enchentes no setor agropecuário do Rio Grande do Sul

As recentes chuvas no Rio Grande do Sul tiveram impactos significativos sobre a produção agrícola do estado, especialmente em suas principais culturas: soja, milho, trigo e arroz, conforme detalhado adiante. Segundo levantamentos da Companhia Nacional de Abastecimento (Conab) e relatórios de instituições locais como a Associação Rio-Grandense de Empreendimentos de Assistência Técnica e Extensão Rural do Rio Grande do Sul (Emater/RS) e o Instituto Rio-Grandense do Arroz (Irga), as chuvas intensas e inundações afetaram áreas consideráveis de plantio, resultando em perdas substanciais de produtividade e no comprometimento de lavouras ainda a serem colhidas.

Claro está, entretanto, que esses eventos climáticos extremos não apenas afetaram a produção agrícola, mas também tiveram repercussões significativas sobre o valor adicionado do setor agropecuário brasileiro. Simulações realizadas com dados do Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA), divulgado pelo IBGE, são apresentadas ao final desta seção. A despeito das perdas projetadas, entretanto, espera-se que o PIB agropecuário do RS seja maior em 2024 do que em 2023, tendo em vista a produção do estado foi prejudicada por fatores climáticos neste último ano.

6.1 Soja

Segundo o último levantamento da Conab para maio de 2024, cerca de 110,3 mil hectares de soja no Rio Grande do Sul foram atingidos pelas enxurradas e inundações, sendo que apenas 67,8 mil hectares ainda não haviam sido colhidos até a ocorrência dos eventos. Diante da área de plantio estimada em 6,76 milhões de hectares para a safra 2023-2024, as perdas nessas áreas representariam apenas 1% das lavouras do estado na safra atual e não comprometeriam o desempenho estimado pela instituição anteriormente. Em termos de produção, as perdas nas áreas inundadas seriam de aproximadamente 201,9 mil toneladas. Entretanto, de acordo com a Conab, as maiores perdas estariam concentradas nas áreas que ainda seriam colhidas no início de maio. Isso porque, apesar de não terem ocorrido enchentes nessas propriedades, as fortes chuvas inviabilizaram a colheita das áreas tardias devido à alta umidade em solos, plantas e grãos. Em comparação às estimativas anteriores, a instituição projeta queda de 9% na produtividade das lavouras de soja no estado, passando de 3.280 kg/ha para 2.985 kg/ha nesta safra. Já a Emater/RS afirma que, ao considerar tanto as lavouras que ainda seriam colhidas quanto os grãos armazenados – que não estão nas estimativas da Conab, porque já tinham sido colhidos anteriormente –, as perdas atingiriam 2,71 milhões de toneladas, o que representaria 12,2% da produção do Rio Grande do Sul. É importante ressaltar que, apesar das perdas observadas, os dados divulgados pela Conab apontam que a safra 2023-2024 no estado ainda deve apresentar recuperação nos índices de produtividade e recorde de produção,

com aumento de 50,3% ante a produtividade da safra 2022-2023 e de 55,1% no total produzido dos grãos. Desse modo, o Rio Grande do Sul deve se manter como o segundo maior produtor da oleaginosa no país no atual ciclo da cultura, sendo responsável por cerca de 14% da produção nacional.

6.2 Milho

A produção de milho no Rio Grande do Sul foi impactada apenas parcialmente pelas chuvas, atingindo a colheita de milho na atual safra 2023-2024. Segundo a Emater/RS, a área afetada do cereal corresponde a 113,7 mil hectares, com perdas de produção atingindo 354,19 mil toneladas. Em termos da produção total estimada para o estado, tais perdas corresponderiam a uma queda de aproximadamente 5,5% ante o volume projetado pela Conab até a ocorrência dos eventos. Ainda assim, o levantamento da Conab referente a maio de 2024 indica que, mesmo após considerar as perdas ocorridas, a produção total de milho do estado neste ciclo da cultura ainda deve crescer 31,7% no comparativo com o volume colhido na safra 2022-2023, totalizando 4,91 milhões de toneladas. Isso se deve aos significativos ganhos de produtividade nas lavouras durante o atual ciclo, visto que a safra 2022-2023 foi ainda mais prejudicada pelas irregularidades nas precipitações e pelas altas temperaturas em decorrência do fenômeno La Niña, com expressivas reduções de produtividade ao longo de toda a temporada. Em termos da participação na produção nacional, estima-se que as perdas no Rio Grande do Sul equivalem a uma queda de 0,2% na estimativa do volume total colhido do cereal no Brasil durante a safra 2023-2024.

6.3 Trigo

A manutenção das áreas de cultivo de trigo no estado do Rio Grande do Sul tem sido um desafio para o setor. Segundo o último levantamento da Conab referente a maio de 2024, o excesso de precipitação prolongado na região desde abril acarretou a erosão das potenciais áreas de plantio, bem como a lixiviação dos nutrientes do solo. Contudo, o órgão ressalta que a impossibilidade de manejo das áreas a serem semeadas não é o único desafio ao produtor local: o alto custo da semente, decorrente da sua indisponibilidade no mercado, é apontado como outro significativo entrave para o cultivo do cereal na região. De fato, apenas cerca de 25% da área a ser cultivada no estado foi semeada até 16 de junho de 2024 – na safra 2023, 35% da área a ser cultivada já estava semeada no mesmo período. Ainda assim, a instituição ressalta que a decisão da cultura de inverno a ser efetivamente cultivada – considerando tanto a viabilidade de cultivo quanto a econômica – será tomada apenas quando do retorno do tempo seco.

Diante do contexto de maiores custos de produção e dificuldades nos tratamentos pré-plantio do trigo no Rio Grande do Sul, a Conab manteve a tendência de queda da área total de plantio de trigo no estado, totalizando 1,34 milhão de hectares durante a safra 2024, o que corresponde a uma redução de 10,6% ante a área cultivada no ano anterior. Ainda assim, o prognóstico em termos de produtividade média da cultura na região é positivo: espera-se que o produtor local consiga atingir a marca de 3.120 kg por hectare nesta safra, isto é, rendimento 61,7% superior ao observado em 2023. Logo, estima-se que 4,19 milhões de toneladas de trigo serão colhidas – crescimento de 44,5% no comparativo com a safra anterior. Por fim, dos grãos analisados nesta nota, o trigo é o que tem a maior participação no Rio Grande do Sul, correspondendo a 46,2% da produção nacional do cereal, e situando o estado como o principal produtor do Brasil.

6.4 Arroz

Principal produto agrícola do Rio Grande do Sul, as lavouras de arroz foram as mais afetadas pelas inundações enfrentadas no estado. Segundo o Irga, a colheita do arroz se encerrou no início de junho de 2024, com 851,67 mil hectares colhidos (94,61% da área semeada) e produção de 7,24 milhões de toneladas do cereal. Desse modo, estima-se que cerca de 46,99 mil hectares foram totalmente perdidos este ano na região, o que correspon-

deria, em média, a 395,2 mil toneladas de arroz. De acordo com o último levantamento da Conab, embora a rizicultura rio-grandense represente cerca de 70% da produção nacional, as perdas observadas equivalem a 1,5% do volume colhido estimado para o cereal na safra 2023-2024. As estimativas de produção da Conab convergem com os dados divulgados pelo Irga. Ainda que as adversidades climáticas tenham reduzido a produção do setor, o volume colhido se manteve 2,1% superior ao observado no ano-safra 2022-2023, resultado da expansão de 4,4% na área cultivada e da queda de 2,2% na produtividade das lavouras.

6.5 Estimativas do impacto das perdas nas principais lavouras do Rio Grande do Sul sobre o valor adicionado do setor agropecuário brasileiro

A fim de avaliar os primeiros impactos da chuva no PIB agropecuário brasileiro, foram calculados cenários alternativos para a projeção do valor adicionado (VA) do setor, considerando os efeitos climáticos no Rio Grande do Sul sobre as principais lavouras do estado, a saber: soja, milho, trigo e arroz. O procedimento consistiu na substituição da estimativa mais recente (referência: maio de 2024) do LSPA pela última estimativa antes da ocorrência desse evento (referência: abril de 2024). Como as chuvas mais fortes ocorreram nos últimos dias de abril, este é o mês mais recente antes da ocorrência do evento, já que a coleta de informações foi provavelmente feita pelo IBGE antes do efetivo impacto das intempéries climáticas. Dessa forma, vários cenários foram construídos com as estimativas de abril. Primeiramente, as estimativas de área plantada (utilizadas para evoluir o consumo intermediário – CI) e de produção (utilizadas para evoluir o valor bruto da produção – VBP) com referência a maio para cada principal cultura foram individualmente substituídas pelos valores apontados no LSPA com referência a abril. Nesse caso, para cada substituição individual, foram mantidas as demais estimativas com referência a maio para todos os produtos da produção vegetal e animal avaliados pelo IBGE.

Baseado na projeção de crescimento do VA da agropecuária brasileira, calculado com as informações trazidas no LSPA referente a maio, o objetivo desta primeira etapa é simular a influência individual de cada uma das quatro lavouras rio-grandenses selecionadas sobre o crescimento do VA do setor agropecuário caso fossem mantidas as estimativas referentes a abril para área plantada e produção. Ou seja, foi projetado o potencial crescimento do VA do setor sob o cenário hipotético da lavoura em questão caso ela não tivesse sido afetada pelas intempéries climáticas. A segunda etapa consistiu na simulação da influência conjunta das quatro lavouras rio-grandenses selecionadas sobre o crescimento do VA da agropecuária brasileira caso fossem mantidas as estimativas referentes a abril para área plantada e produção. O objetivo dessa última etapa foi identificar o impacto total das principais lavouras do Rio Grande do Sul sobre o crescimento do VA do setor, a partir do cenário hipotético de as lavouras em questão não terem sido afetadas pelas intempéries climáticas.

Com base no LSPA referente a maio de 2024, considerando os impactos das chuvas no Rio Grande do Sul, estima-se que o VA do setor agropecuário deva crescer cerca de 0,26% neste ano. Essa projeção abrange todas as revisões feitas pelo IBGE para a produção vegetal e animal após os eventos climáticos desfavoráveis no Rio Grande do Sul. Sob o cenário hipotético da rizicultura não ter sido afetada pelas chuvas, a projeção do crescimento do VA do setor em 2024 ainda assim se manteria virtualmente inalterada, apenas com variação marginal positiva de 0,01 p.p. De modo análogo, ao considerar a hipótese de inexistência de perdas na produção de milho rio-grandense, observa-se também variação marginal positiva de 0,01 p.p. sobre a projeção de crescimento do VA da agropecuária nacional em 2024. Para o trigo, se a produção rio-grandense não tivesse sofrido perdas decorrentes das enxurradas e inundações, o VA do setor teria crescido cerca de 0,05 p.p. acima da projeção-base de 0,26% para 2024, situando-se próximo de 0,31% neste ano. Já as perdas na produção de soja em grãos se mostram mais emblemáticas. Sob o cenário hipotético da sojicultura não ter sido afetada pelas chuvas no estado, estima-se que o crescimento do VA do setor agropecuário deveria atingir a marca de 0,66% em 2024, valor 0,4 p.p. superior à previsão-base calculada com todas as revisões realizadas no LSPA referente a maio.

Apesar de as chuvas serem um fenômeno recente e de impactarem moderadamente a produção das quatro culturas analisadas no Rio Grande do Sul, no agregado, já existem algumas evidências concretas de queda no PIB agropecuário na ordem de 0,47 p.p. O PIB do setor, estimado anteriormente pela equipe da Dimac em 0,73% em 2024, caiu para 0,26%, mostrando a relevância dos grãos para a economia. O Brasil tem uma produção agropecuária muito diversificada, no entanto, seus dez principais produtos representam mais de 80% do total da produção, não só pelo peso dessas lavouras por meio da comercialização direta, como também pelo impacto desses produtos na cadeia de valor, como é o caso da indústria de ração ou de biocombustível.

Referências

BELASEN, A. R.; DEMIRER, R. Commodity-currencies or currency-commodities: evidence from causality tests. **Resources Policy**, v. 60, p. 162-168, Mar. 2019.

CHENN, Y.; ROGOFF, K. Commodity currencies. **Journal of International Economics**, v. 60, n. 1, p. 133-160, May 2003.

KHOLSCHEEN, E. Long-run determinants of the Brazilian Real: a closer look at commodities. **International Journey of Finance and Economics**, v. 19, p. 239-250, 2014.

SANTOS, C. H. M. **Modelos vetoriais de correção de erros trimestrais para os componentes da demanda agregada, para as importações e para a carga tributária bruta**. Rio de Janeiro: Ipea, 2023. (Carta de Conjuntura, n. 63).

SOUZA, R. S.; MATTOS, L. B.; LIMA, J. E. Commodity prices and the Brazilian real exchange rate. **International Journey of Finance and Economics**, v. 26, p. 3152-3172, 2021.

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:

Claudio Hamilton Matos dos Santos (Editor)
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
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:

Cristiano da Costa Silva
Debora Mesquita Pimentel
Felipe dos Santos Martins

Equipe de Assistentes:

Beatriz de Luna Barreto
Caio Rodrigues Gomes Leite
Diego Ferreira
Izabel Nolau de Souza
Marcelo Lima de Moraes
Marcelo Guedes Pecky
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Equipe de Administrativa:

Amanda Fernandes Tatagiba
Lidiane Santos de Souza
Aline Conceição Santos
Rosanne Rodrigues Barbosa

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.
