

Visão Geral da Conjuntura

Sumário

A atividade econômica mundial tem se recuperado, apoiada pelas políticas econômicas adotadas para fazer frente à recessão e pelo progresso da vacinação. A Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) projeta crescimento de 5,7% do PIB mundial em 2021 e 4,5% em 2022. Todavia, o quadro global é de inflação mais alta. Essa conjunção – retomada do crescimento do PIB e maior taxa inflacionária – também se aplica à economia brasileira, o que impõe, como um dos grandes desafios macroeconômicos no curto e médio prazo, a calibragem adequada da política monetária, de modo a trazer a inflação de volta para o centro da meta sem comprometer a retomada.

A recuperação da atividade econômica dos efeitos da pandemia continua ocorrendo de forma heterogênea. Por um lado, serviços e comércio têm se beneficiado da melhora das condições sanitárias. Por outro, a indústria apresenta resultados negativos em parte devido aos mesmos choques de oferta que afetam a inflação, como escassez de matérias-primas e custos de energia. O mercado de trabalho vem dando sinais positivos e já registra a menor taxa de desocupação dessazonalizada desde maio de 2020, mas ainda apresenta indicadores gerais em níveis desfavoráveis. As condições gerais do mercado de crédito têm mostrado estabilidade e será importante monitorar os efeitos do aumento do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) nos próximos meses. Por fim, o setor externo tem apresentado desempenho positivo, com aumento das exportações e diminuição do *deficit* em transações correntes. Enquanto isso, a taxa de câmbio se mantém desvalorizada e volátil.

Nesse contexto, a previsão da Dimac/Ipea para o crescimento do PIB em 2021 permaneceu inalterada – ficando em 4,8%. Projetamos um crescimento interanual de 4,6% no terceiro trimestre e um avanço de 0,2% na margem. Pela ótica da produção, o destaque positivo no terceiro trimestre ficará por conta do PIB de serviços, que, impulsionado pela normalização dos níveis de mobilidade, deverá crescer 5,9% na comparação interanual, com avanço de 1,3% na margem. Pela ótica da despesa, o melhor desempenho será registrado pelo investimento, especialmente em máquinas de equipamentos, estimulado pelo crescimento da demanda na agricultura, nas indústrias extrativas e na construção civil. Prevemos expansão interanual de 15,8% no terceiro trimestre e de 13,3% no acumulado de 2021 para esse componente.

Com relação a 2022, nossa previsão para o crescimento acumulado do PIB foi revista de 2% para 1,8%. Essa redução se deve à dinâmica recente do cenário macroeconômico, com destaque para a persistência da inflação em patamar elevado – que impactou negativamente o poder de compra dos consumidores e provocou a necessidade de um aperto monetário maior que o esperado. Além disso, observou-se uma deterioração das condições financeiras das famílias, com o aumento de seu

José Ronaldo de C. Souza Júnior

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

ronaldo.souza@ipea.gov.br

Marco A. F. H. Cavalcanti

Diretor adjunto de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

marco.cavalcanti@ipea.gov.br

Leonardo Mello de Carvalho

Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

leonardo.carvalho@ipea.gov.br

Estêvão Kopschitz X. Bastos

Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

estevao.bastos@ipea.gov.br

Francisco E. de Luna A. Santos

Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

francisco.santos@ipea.gov.br

Maria Andréia Parente Lameiras

Técnica de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

maria-andreia.lameira@ipea.gov.br

Divulgado em 30 de setembro de 2021.

endividamento. Em contrapartida, alguns fatores contribuem para que a revisão da previsão para 2022 tenha sido pouco significativa, com destaque para o cenário de crescimento robusto do setor agropecuário e o aumento da disponibilidade de caixa dos governos estaduais – que poderá ser utilizado para ampliar os investimentos.

No que diz respeito à inflação, para 2021 projetamos alta de 8,3% para o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e de 8,6% para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC). Para 2022, espera-se desaceleração da taxa de crescimento dos preços, com a inflação medida pelo IPCA encerrando o ano em 4,1%, levemente acima dos 3,9% estimados para o INPC.

1 Conjuntura econômica: análise do período recente¹

1.1 Economia mundial

Depois de cair 3,4% em 2020, o PIB mundial deverá crescer 5,7% neste ano, de acordo com a OCDE, em relatório divulgado em 21 de setembro último.² O Fundo Monetário Internacional (FMI), em sua atualização do cenário econômico global, feita em julho, prevê crescimento de 6% para a economia global em 2021.³ A taxa elevada de crescimento esperada para este ano deriva, em grande parte, da baixa base de comparação de 2020. Mas as projeções para 2022, já livres desse efeito, são também de taxa de crescimento superior às taxas que se observavam antes da pandemia. De acordo com a OCDE, o PIB mundial deve crescer 4,5% no ano que vem e, para o FMI, o crescimento será de 4,9%. Ambas as instituições revisaram para cima suas projeções para 2022 em relação às divulgações anteriores e esperam taxas que superam as de 2019 (2,8%) e a média do período 2012-2018 (3,5%), que se seguiu após a recuperação da crise de 2008-2009. O crescimento previsto para os Estados Unidos, importante economicamente para o Brasil, em 2022, foi revisto pela OCDE de 3,6%, em maio, para 3,9%, em setembro; e o da Área do Euro, de 4,4% para 4,6% (tabela 1).

Paralelamente, as previsões de inflação ao consumidor apontam alta: foram revistas para cima pela OCDE, que espera, para o Grupo dos Vinte (G20), taxas, em 2021 e 2022 (3,7% e 3,9%, respectivamente), superiores às de 2019 (3,5%) e à média do período 2012-2018 (2,7%) (tabela 2).

É importante acompanhar, no cenário mundial, o comportamento dos preços das *commodities*. O gráfico 1 mostra os índices do Banco Mundial para os grandes grupos: energia, agricultura e metais e minerais. Depois das quedas do início da pandemia, esses índices subiram significativamente, com sinais de estabilização desde maio deste ano. Como os índices só vão até agosto, o gráfico 2 mostra, em série diária até 29 de setembro, os preços de *commodities* relevantes para o Brasil e repre-

1. Esta seção contou com a colaboração de Maria Andréia P. Lameiras, que é técnica de planejamento e pesquisa na Dimac/Ipea, e de Caio Leite, Pedro Mendes Garcia e Andreza Palma, assistentes de pesquisa na Dimac/Ipea.

2. Disponível em: <<https://www.oecd.org/economic-outlook/>>. Acesso em: 22 set. 2021.

3. Disponível em: <<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/07/27/world-economic-outlook-update-july-2021>>. Acesso em: 22 set. 2021.

sentativas dos três grandes grupos: petróleo, soja em grão e minério de ferro. Destaca-se, em setembro, a queda no preço do minério de ferro, de 28%; o preço da soja ficou praticamente estável, caindo 1,5%; e o preço do petróleo, ao contrário, subiu 8%, aproximadamente. A diferença em relação aos períodos anteriores é que o aumento no preço de *commodities* não resultou em valorização correspondente do real, o que é uma das justificativas para a pressão inflacionária recente.

TABELA 1
Crescimento do PIB: observado e projeção – OCDE (set./2021)
(Em %)

	Média 2012 - 2018	2019	2020	2021		2022	
				Projeções de set/21	Diferença das projeções de maio/21	Projeções de set/21	Diferença das projeções de maio/21
Mundo	3,5	2,8	-3,4	5,7	-0,1	4,5	0,1
Área do Euro	1,2	1,5	-6,5	5,3	1,0	4,6	0,2
Japão	1,2	0,3	-4,6	2,5	-0,1	2,1	0,1
Reino Unido	1,9	1,4	-9,8	6,7	-0,5	5,2	-0,3
Estados Unidos	2,4	2,3	-3,4	6,0	-0,9	3,9	0,3
China	7,2	6,1	2,3	8,5	0,0	5,8	0,0
Índia	6,9	4,2	-7,3	9,7	-0,2	7,9	-0,3
Rússia	1,3	2,0	-2,5	2,7	-0,8	3,4	0,6

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

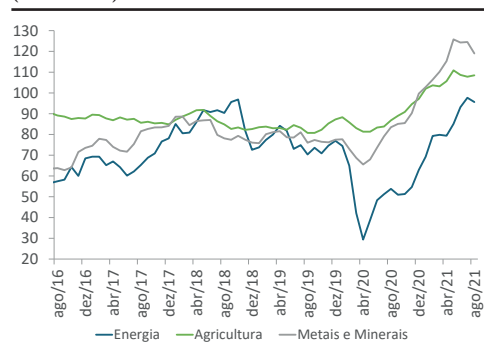
TABELA 2
Inflação de preços ao consumidor: observado e projeção – OCDE (set./2021)
(Em %)

	Média 2012 - 2018	2019	2020	2021		2022	
				Projeções	Diferença das projeções de maio/21	Projeções	Diferença das projeções de maio/21
G20	2,7	3,5	2,7	3,7	0,2	3,9	0,5
Área do Euro	1,1	1,2	0,3	2,1	0,3	1,9	0,7
Japão	0,8	0,5	0,0	-0,4	-0,5	0,5	-0,1
Reino Unido	1,8	1,7	0,9	2,3	1,0	3,1	1,4
Estados Unidos	1,6	1,8	1,2	3,6	0,7	3,1	0,5
China	2,0	2,9	2,5	1,2	-0,3	2,2	-0,2
Índia	6,4	7,7	6,2	5,9	0,5	5,5	0,7
Rússia	6,9	4,5	3,4	6,1	0,2	5,5	1,0

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

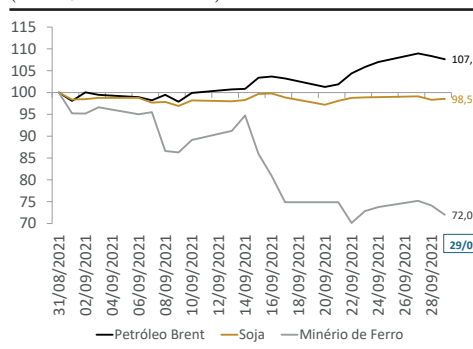
Outro fato relevante para o Brasil no cenário internacional é a elevação do custo do frete, representado no gráfico 3 por um índice composto de doze rotas, que partem de dez portos da China, de cargas transportadas em contêineres. Esse índice, que era da ordem de 900 até agosto de 2020, agora está acima de 3.000.

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



Fonte: Banco Mundial.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Índices mensais baseados em dólares nominais dos Estados Unidos.

GRÁFICO 2
Preços de *commodities*
(Índice 31/08/2021 = 100)



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

A aceleração da inflação tem levado à sinalização de que as políticas monetárias ultraexpansionistas praticadas nos países desenvolvidos a partir da eclosão da Covid-19 começarão a ser revertidas em breve. No caso dos Estados Unidos, isso significa começar a reduzir gradualmente as compras de ativos (*tapering*) ainda este ano, enquanto o eventual início do processo de normalização dos juros ficaria para 2023. Os mercados financeiros globais reagiram de forma neutra à sinalização do Federal Reserve System (Fed), embora estejam sensíveis às notícias negativas que emanam da China em consequência dos problemas financeiros enfrentados pelo grupo Evergrande, que, além dos riscos financeiros que representa, coloca em destaque a perspectiva de uma desaceleração do crescimento chinês em decorrência da perda de dinamismo do setor imobiliário – uma das fontes da expansão chinesa das últimas décadas.

1.2 Atividade econômica⁴

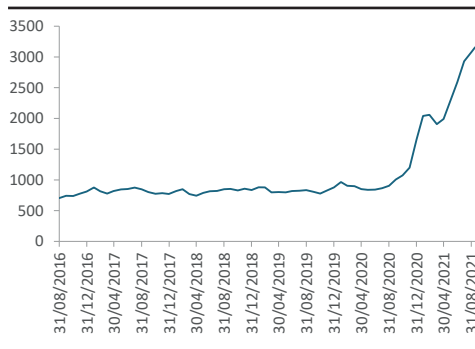
A análise do desempenho recente dos indicadores de atividade indica a continuidade da recuperação da economia brasileira no início do terceiro trimestre, embora o cenário macroeconômico venha tornando-se mais desafiador nos últimos meses. De modo geral, o avanço na campanha de vacinação tem apresentado resultados positivos em relação ao controle da pandemia de Covid-19, permitindo, desse modo, que os níveis de mobilidade urbana se aproximem da normalidade. Com isso, as atividades que dependem de maior interação presencial, notadamente aquelas associadas ao setor de serviços, seguem apresentando um ritmo de crescimento mais acelerado. Segundo a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), do IBGE, o crescimento de 1,1% em julho, na comparação com o mês anterior com ajuste sazonal, foi a 13ª variação positiva em catorze meses. Em relação a agosto, a nossa projeção é de uma desaceleração na margem, com avanço de 0,1%. Já na comparação interanual, esperamos uma alta de 15,7% sobre agosto de 2020. Como destaque positivo, o crescimento previsto de 5,9% para os serviços prestados às famílias, na série dessazonalizada.

O comércio varejista também tem se beneficiado com a flexibilização das medidas de isolamento social. Além disso, os programas do governo voltados para atenuar os efeitos da crise sobre os níveis de emprego e renda ajudam a explicar o bom desem-

GRÁFICO 3

Custo do frete internacional: China *containerized freight index* (CCFI)

(Jan./1998 = 1.000)



Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Último dado de 17 de setembro de 2021.



4. Esta subseção é um resumo da nota de conjuntura nº 32 desta *Carta de Conjuntura*.

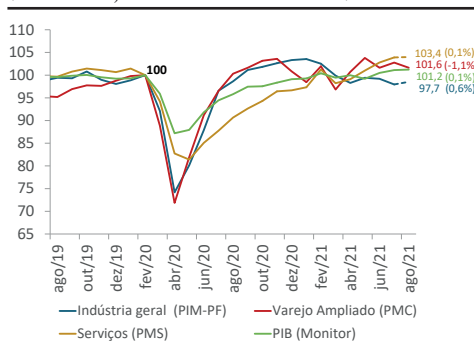
penho das vendas. Em julho, a Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), do IBGE, indicou avanço de 1,1% na margem, a terceira alta em quatro meses. Apesar desse bom desempenho, o cenário para o setor tem apresentado alguma deterioração. Ao mesmo tempo que o mercado de trabalho ainda registra aumento da ocupação, o orçamento das famílias vem sendo pressionado pelo aumento de preços – especialmente das famílias de baixa renda. Além disso, com a melhora do quadro da pandemia, é provável que uma parcela da renda que vinha sendo gasta com a aquisição de bens volte a ser direcionada para os serviços. Para agosto, nossos modelos apontam uma queda de 1,1% para o resultado do comércio varejista (conceito ampliado), na comparação sem efeitos sazonais, compatível com uma alta de 2% na comparação interanual. Parte dessa queda é explicada pelo mau desempenho das vendas de automóveis, com queda estimada de 2% sobre julho.

Contrastando com os resultados verificados no comércio varejista e no setor de serviços, o fraco desempenho da indústria ao longo de 2021 reflete um cenário mais adverso. De acordo com a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), do IBGE, a queda de 1,3% em julho foi a segunda consecutiva na margem, e a quinta variação negativa em seis meses. Além da escassez de matérias-primas, cujos preços continuam pressionando os custos de produção, o setor manufatureiro se depara com a alta dos preços da energia elétrica devido à pior crise hídrica dos últimos noventa anos.

Por fim, a retirada dos estímulos econômicos na China tem impactado negativamente o preço de algumas *commodities* importantes para o Brasil, como é o caso do minério de ferro. Por fim, o recente aumento do custo do frete para importações provenientes da China (gráfico na subseção anterior) tem sido mais um entrave para o desempenho do setor industrial. Entre os grandes grupos econômicos, enquanto a produção de bens de consumo apresenta os piores resultados, a indústria de bens de capital tem sido o destaque positivo, estimulada pela demanda proveniente do agronegócio e da construção civil. Para agosto, estimamos que a produção industrial tenha avançado 0,6% na série sem efeitos sazonais, e 1,2% sobre o mesmo período de 2020.

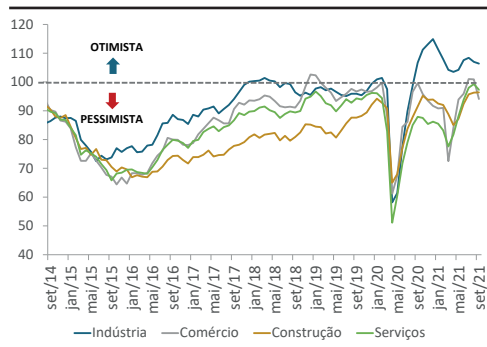
Apesar da normalização gradual das atividades econômicas, alguns fatores negativos agravaram-se nos últimos meses, e seus efeitos já aparecem no comportamento dos indicadores de confiança dos agentes. A perda de confiança ocorreu de maneira generalizada em setembro, sendo explicada pelo aumento de preços, tanto ao consumidor quanto ao produtor, pela crise hídrica e pelo aumento dos níveis de incerteza.

GRÁFICO 4
Indicadores mensais da atividade econômica e estimativas para agosto de 2021
(Índice com ajuste sazonal, fev./2020 = 100)



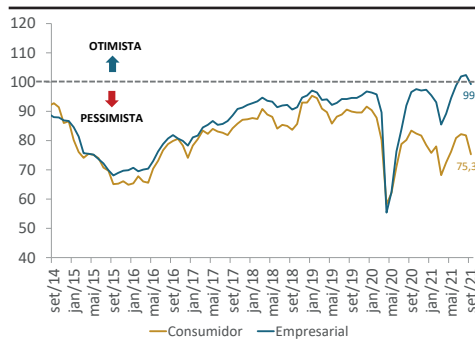
Fonte: IBGE, IBRE/FGV e Dimac/Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Os valores entre parênteses referem-se à previsão Dimac/Ipea de taxa de crescimento na margem (com ajuste sazonal) para cada indicador.

GRÁFICO 5
Indicadores de Confiança empresarial por setor – índices dessazonalizados
(Em pontos)



Fonte: IBGE, Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (Ibre/FGV) e Dimac/Ipea.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 6
Indicadores de confiança: empresarial *versus* consumidores – séries dessazonizadas (set./2014-set./2021)
(Em pontos)



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



BOX 1

O setor de serviços no PIB: espaço para o crescimento

O setor de serviços, cuja participação no PIB chegou a 63% em 2020, foi duramente impactado pelos efeitos da crise sanitária, recuando 8,7% na comparação do segundo trimestre de 2020 com o período anterior, na série já livre de efeitos sazonais. Na comparação com o mesmo trimestre de 2019, a queda de 10,2% foi responsável por subtrair 6,5 pontos percentuais (p.p.) do resultado do PIB, que se retraiu 10,9% no período. Entre os segmentos, os serviços de comércio, transporte e outras atividades de serviços registraram as maiores quedas.

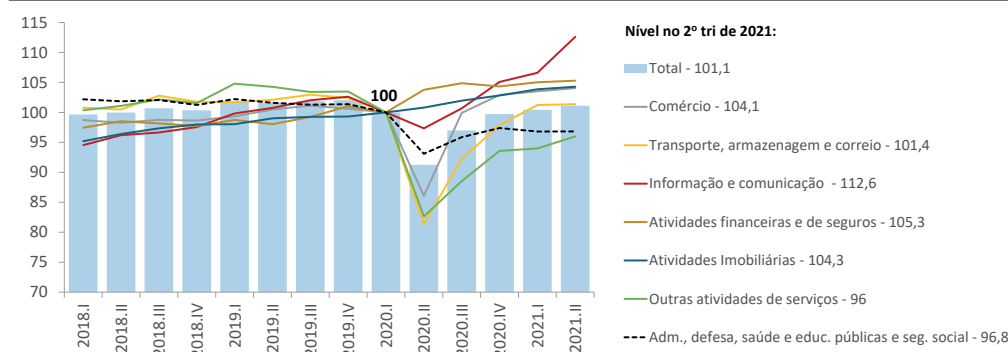
No fim do segundo trimestre de 2021, o setor de serviços já se encontrava num patamar 1,1% acima do observado no primeiro trimestre de 2020, período imediatamente anterior ao início da pandemia (gráfico 1). A continuidade dessa trajetória de recuperação configura-se em importante *driver* para o crescimento da economia, não apenas pela sua elevada participação no PIB, mas também por ser o setor que mais gera postos de trabalho.

Assim, embora a maioria dos segmentos já se encontre acima dos níveis pré-pandemia, o de outros serviços e o de administração, defesa, saúde e educação públicas e seguridade social ainda possuem significativo espaço para uma eventual retomada aos níveis pré-pandemia. O segmento de outros serviços, onde estão incluídos os serviços prestados às famílias, somou 14% de participação no PIB (a preços correntes de 2020), estando 4% abaixo do patamar pré-pandemia. Já o segundo segmento somou 15,5% de participação no PIB e encontra-se 3,2% abaixo do patamar verificado no primeiro trimestre de 2020. Fortemente dependente da normalização dos níveis de mobilidade urbana, esse subsetor ainda se depara com um grau elevado de demanda reprimida, notadamente nos serviços de alojamento, alimentação e cuidados pessoais. Na PMS/IBGE, o ritmo de crescimento dos serviços prestados às famílias nos últimos meses tem sido acelerado, embora ainda se encontre 23,3% abaixo dos níveis pré-pandemia.

GRÁFICO 1

PIB de serviços: evolução do total e segmentos – índices dessazonalizados (1o trim./2019-2o trim./2021)

(Em pontos, base: 1º trim./2020 = 100)



Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

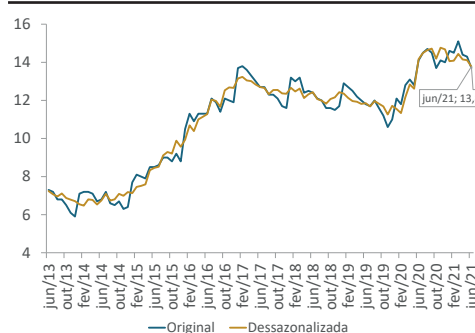
1.3 Mercado de trabalho⁵

Os dados mais recentes mostram que o mercado de trabalho brasileiro vem dando alguns sinais positivos, mesmo diante de um quadro geral ainda desfavorável. O ritmo de recuperação da população ocupada vem se acentuando nos últimos meses a ponto de conseguir reduzir a taxa de desemprego mesmo num cenário de recuperação da taxa de participação. No entanto, os níveis das taxas de desocupação, subocupação e informalidade ainda se encontram em patamares elevados. Segundo a desagregação temporal feita pelo Ipea dos dados dos trimestres móveis da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua), do IBGE, após atingir 15,1%, em março, a taxa de desocupação caiu para 13,7%, em junho. Isso foi resultado da expansão da ocupação (8,2%) mais intensa que a observada na força de trabalho (7,7%), na comparação interanual. De modo similar, os dados dessazonalizados indicam que a taxa de desocupação em junho (13,8%) é a menor desde maio de 2020.

GRÁFICO 7

PNAD Contínua: taxa de desocupação mensalizada¹ – original e dessazonalizada

(Em %)



Fonte: PNAD Contínua/IBGE e Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc) do Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ As séries mensalizadas foram obtidas a partir da metodologia desenvolvida por Hecksher (2020).²

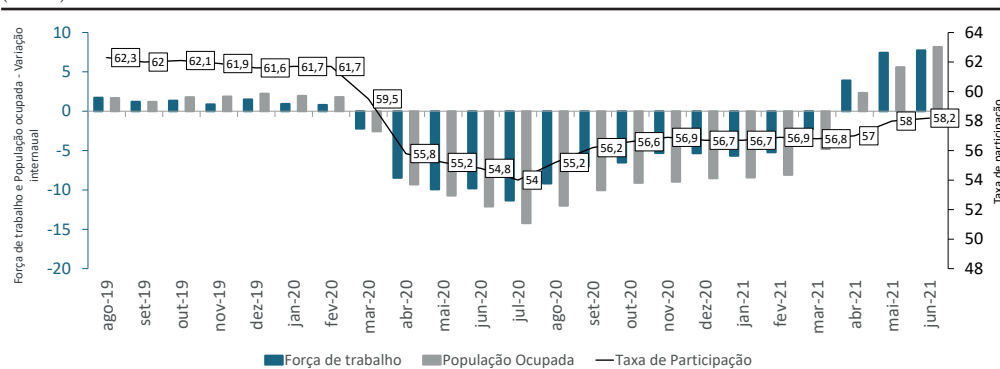
² HECKSHER, M. Valor impreciso por mês exato: microdados e indicadores mensais baseados na PNAD Contínua. Brasília: Ipea, 2020. (Nota Técnica, n. 62). Disponível em: <<https://bit.ly/327HZG8>>.

Nota-se, entretanto, que esse avanço da população ocupada que ocorreu no segundo trimestre de 2021 foi, sobretudo, entre os empregados do setor privado sem carteira e os trabalhadores por conta própria, com altas de 16% e 14,7%, respectivamente. No caso do setor privado com carteira, em que pese o pequeno crescimento de 0,1%, observado no último trimestre, essa é a primeira variação

5. Esta subseção é baseada na nota de conjuntura nº 30, disponível em: <<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2021/09/desempenho-recente-do-mercado-de-trabalho-2/>>.

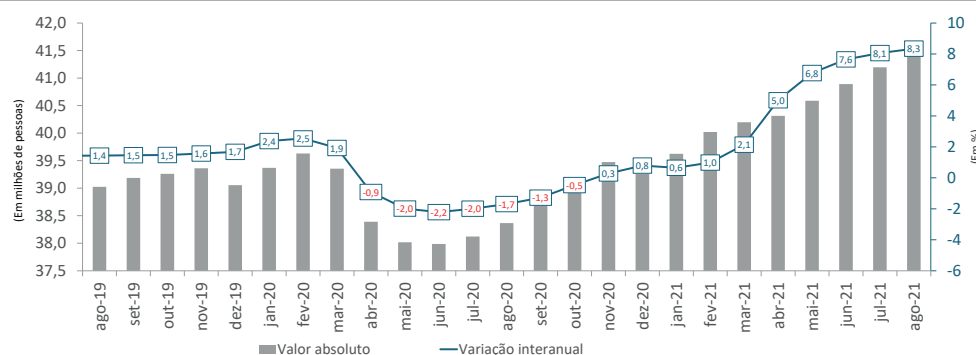
positiva desse contingente de trabalhadores, apurado pela PNAD Contínua, desde o primeiro trimestre de 2020. Já os dados extraídos do Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged), do Ministério do Trabalho, retratam uma situação bem mais favorável, contabilizando a geração de quase 3,2 milhões de novas vagas com carteira nos últimos doze meses, encerrados em agosto, o que sinaliza um avanço de 8,3% do estoque de trabalhadores formais na comparação com o mesmo mês do ano anterior.

GRÁFICO 8
PNAD Contínua: Indicadores do mercado de trabalho
(Em %)



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

GRÁFICO 9
Caged – estoque de empregos formais, em valor absoluto (milhões de pessoas) e variação interanual (porcentagem)



Fonte: Caged/Secretaria de Trabalho.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

1.4 Inflação

No período recente, a inflação brasileira segue pressionada devido, principalmente, aos seguintes fatores: desvalorização cambial, alta dos preços internacionais das *commodities* e crise hídrica. A variação acumulada em doze meses do IPCA atingiu 9,68% em agosto deste ano. No acumulado do ano, até agosto, o IPCA registra alta de 5,67%, já ultrapassando o limite superior da banda inflacionária estipulada, pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), para 2021 (5,25%).

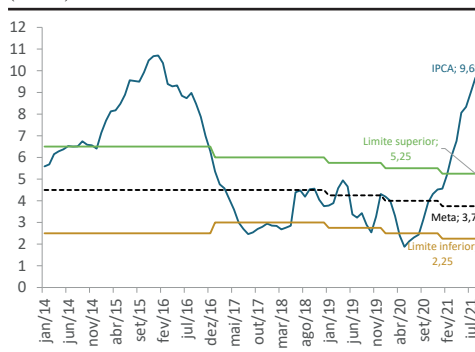
Na desagregação do IPCA, observa-se que, ao longo do ano, o principal fator de pressão vem do comportamento dos preços monitorados – cuja alta acumulada de 10,6% explica quase a metade da variação do total do índice –, refletindo, sobretudo, os reajustes da energia (10,6%) e da gasolina (31,1%). Embora grande parte dessa elevação já estivesse prevista, a intensidade dos reajustes verificados ao longo deste ano vem surpreendendo. Além da piora no comportamento do petróleo, a forte estiagem aumentou a necessidade de uso de termoeletricas, o que resultou em significativas altas das tarifas de energia elétrica.

Ainda que em menor intensidade, a alta de 6,7% dos bens industriais também ajuda a explicar esse desempenho pior da inflação no ano. Os sucessivos reajustes dos bens de consumo refletem a manutenção de um quadro de forte crescimento dos preços das *commodities* no mercado mundial – como mencionado anteriormente – e seus impactos sobre os custos de produção, além do aumento do nível de utilização da capacidade instalada na indústria e os estoques abaixo do nível desejado.

Nota-se, ainda, que a pressão inflacionária exercida pela elevação das *commodities* é bem evidente no comportamento dos preços ao produtor. De fato, em que pese uma desaceleração na margem, no acumulado em doze meses, o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), tanto agrícola quanto industrial, registra variações superiores a 30%.

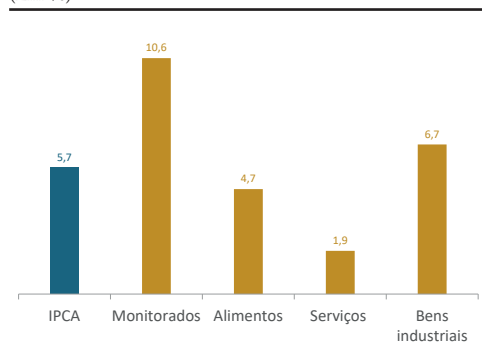


GRÁFICO 10
IPCA – variação acumulada em doze meses
 (Em %)



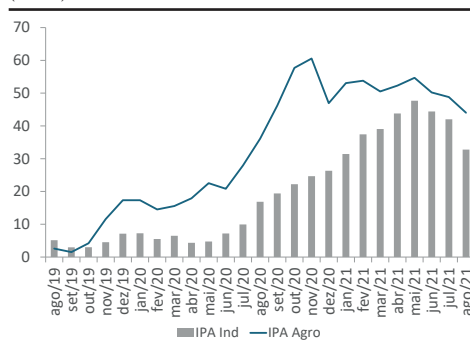
Fonte: IBGE.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 11
IPCA total e por categorias – variação acumulada no ano
 (Em %)



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

GRÁFICO 12
IPA – taxa de variação acumulada em doze meses
 (Em %)



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

BOX 2
Crise hídrica⁶

Segundo o Operador Nacional do Sistema (ONS), o Brasil passa por sua pior crise hídrica nos últimos 91 anos. O nível dos reservatórios do subsistema Sudeste/Centro-Oeste, que representa 70,1% da capacidade total, está em 17,1% de sua capacidade em setembro (tabela 1). Embora menos grave, a situação no subsistema Sul também é preocupante, operando em 31,2% da capacidade, o menor nível nos últimos três anos. Além disso, para o subsistema Sudeste/Centro-Oeste, é comum que o nível dos reservatórios apresente redução pelo menos em outubro, quando comparado a setembro (gráfico 1). Para o subsistema Sul, a sazonalidade da evolução do nível dos reservatórios é menos definida e os meses subsequentes a setembro podem ser tanto de alta como de queda (gráfico 2).

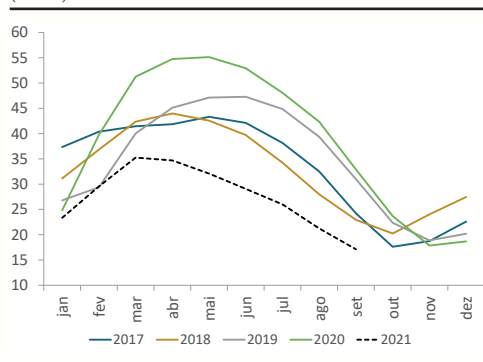
TABELA 1
Energia armazenada em relação à capacidade máxima por subsistema em setembro
 (Em %)

Subsistema	Peso na capacidade total	2017	2018	2019	2020	2021
Norte	5,2	32,7	40,2	48,9	50,0	62,1
Nordeste	17,8	9,2	28,4	43,9	65,9	41,4
Sudeste/Centro-Oeste	70,1	24,2	22,9	31,0	32,9	17,1
Sul	6,9	36,2	48,7	42,0	41,1	31,2

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

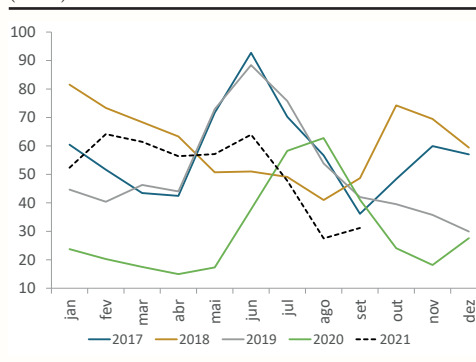
A situação é ainda mais grave, pois não há perspectiva de nível de precipitação acima da média para o último trimestre nos subsistemas mais afetados, principalmente para o subsistema Sudeste/Centro-Oeste. Com base nas previsões de precipitação do Instituto Nacional de Meteorologia (Inmet), avaliamos como os índices de precipitação projetados se apresentam em relação à média da norma climatológica do período de 1981 a 2010, último disponível (tabela 2). Em todos os casos, isto é, nos três meses restantes do ano e nas principais bacias, a precipitação prevista é igual ou abaixo da média do período de trinta anos tomado como referência.

GRÁFICO 1
Energia armazenada em relação à capacidade máxima nos reservatórios do subsistema Sudeste/Centro-Oeste
 (Em %)



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

GRÁFICO 2
Energia armazenada em relação à capacidade máxima nos reservatórios do subsistema Sul
 (Em %)



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

6. Box elaborado por Pedro Mendes Garcia, assistente de pesquisa da Dimac/Ipea.

TABELA 2

Previsão de chuvas nas principais bacias hidrográficas dos subsistemas mais afetados no último trimestre de 2021

(Em %)

Subsistema	Principais Bacias	Peso no Subsistema	Outubro	Novembro	Dezembro
Sudeste/Centro-Oeste	Grande	25,3	Abaixo da média	Na média	Na média
	Paraíba do Sul	3,6	Na média	Na média	Na média
	Paraná	1,8	Abaixo da média	Abaixo da média	Na média
	Paranapaíba	38,4	Na média	Na média	Abaixo da média
	Parapanema	5,8	Abaixo da média	Abaixo da média	Abaixo da média
	São Francisco	1,3	Abaixo da média	Abaixo da média	Abaixo da média
	Tietê	4,7	Abaixo da média	Abaixo da média	Na média
Sul	Tocantins	17,1	Na média	Na média	Na média
	Capivari	1,9	Na média	Na média	Na média
	Iguaçu	51,2	Na média	Na média	Na média
	Jacuí	15,7	Na média	Abaixo da média	Na média
	Parapanema	1,3	Na média	Abaixo da média	Na média
	Uruguai	29,9	Na média	Abaixo da média	Na média

Fonte: ONS e Inmet.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

1.5 Crédito

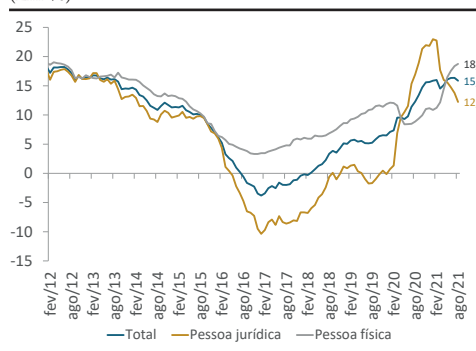
O saldo total de crédito no Sistema Financeiro Nacional (SFN), medido em relação ao PIB, apresentou queda nos últimos seis meses, saindo de 54,0% de dezembro de 2020 para 52,3% em agosto de 2021. No entanto, a análise da evolução absoluta dos saldos e das concessões pode ser mais informativa neste momento, uma vez que, diante das fortes variações do PIB observadas desde a eclosão da pandemia, o saldo em relação ao PIB pode decrescer mesmo com o

aumento dos recursos emprestados pelo sistema financeiro. Pode-se observar que os segmentos de pessoa física (PF) e pessoa jurídica (PJ) apresentam variações positivas no saldo em doze meses, ainda que com trajetórias distintas. De um lado, o movimento de desaceleração do saldo de PJs persiste ao longo de 2021, após crescimento ininterrupto em 2020. De outro lado, o segmento de PFs se recuperou após o segundo trimestre de 2020 e agora apresenta taxas de crescimento interanuais superiores ao segmento de PJs. As trajetórias distintas fazem com que o crescimento do saldo total se mantenha aproximadamente estável em 2021 (gráfico 13).

Ao analisarmos o movimento recente das concessões, o gráfico 14 mostra médias diárias crescentes nos segmentos de PFs e PJs, com exceção do último mês (agosto). No segmento de PJs, as concessões para financiamento imobiliário e exportação ganharam destaque no último trimestre. Cabe ressaltar, no entanto, que a expansão nas concessões para PJs é muito influenciada pelo crescimento abrupto no segmento de outros créditos direcionados em que as medidas de estímulos relacionadas à pandemia são registradas. Após forte alta em julho, em virtude de concessões

GRÁFICO 13

Varição em doze meses do saldo da carteira de crédito
(Em %)



Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

sões associadas ao Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe), houve forte reversão em agosto. No segmento de PFs, dos segmentos mais representativos, destacam-se o financiamento rural e as modalidades de crédito pessoal.

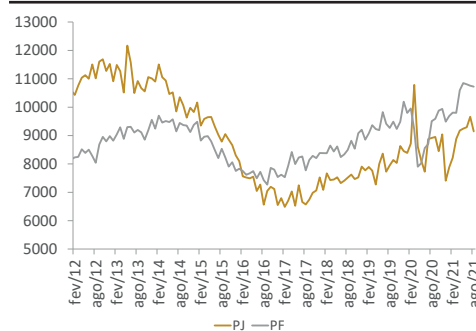
Após uma sequência de altas desencadeada pela elevação da taxa básica de juros, a taxa média de operações de crédito apresenta oscilação nos últimos três meses. No ano, o crescimento acumulado da taxa para PJ é de 3,3 p.p. e de 2,1 p.p. para PF. O Indicador de Custo do Crédito (ICC), que mede o custo médio de todo o crédito do SFN, mostra uma evolução parecida, em que o crescimento do custo é relativamente maior para PJ e há oscilação recente no custo para PF. Finalmente, a inadimplência continua em níveis historicamente baixos, apesar do elevado comprometimento da renda com juros e serviço da dívida.

Ao analisar todos os fatores em conjunto, observa-se estabilidade nas condições gerais do mercado de crédito. Além da evolução da economia, as perspectivas de curto prazo dependem do efeito do aumento da taxa básica de juros sobre as taxas do mercado de crédito e será importante monitorar o efeito do aumento do IOF nos próximos dados de novas concessões.

1.6 Setor externo

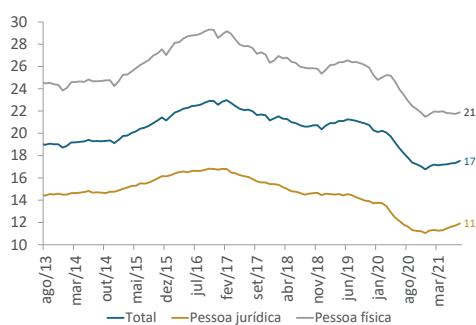
De uma forma geral, o desempenho do setor externo tem sido favorável no período da pandemia, com sucessivos *superavit* na balança comercial, com destaque para o desempenho das exportações (gráfico 17). O *deficit* em transações correntes do balanço de pagamentos, acumulado em doze meses, que foi de 3,9% do PIB em março de 2020, caiu para 1,6% um ano depois e, desde então, continuou se reduzindo, embora em ritmo menor, e alcançou 1,2% do PIB em agosto deste ano. O investimento direto no país (IDP) era em torno de 4% do PIB (acumulado em doze meses) antes da pandemia e, embora tenha se reduzido para 3,1% do PIB nos doze meses encerrados em agosto, continua em nível compatível com a série histórica dos últimos anos – por exemplo, a média dos cinco anos terminados em 2019 foi de 3,8%. A manutenção do IDP nesse patamar é um resultado digno de nota, diante da recessão global causada pela pandemia.

GRÁFICO 14
Novas concessões de crédito
(Em R\$ 1000 de agosto de 2021, médias diárias, séries dessazonalizadas)



Fonte: Banco Central do Brasil.
Elaboração: Grupo de conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 15
Indicador de Custo de Crédito – total
(Em % ao ano)



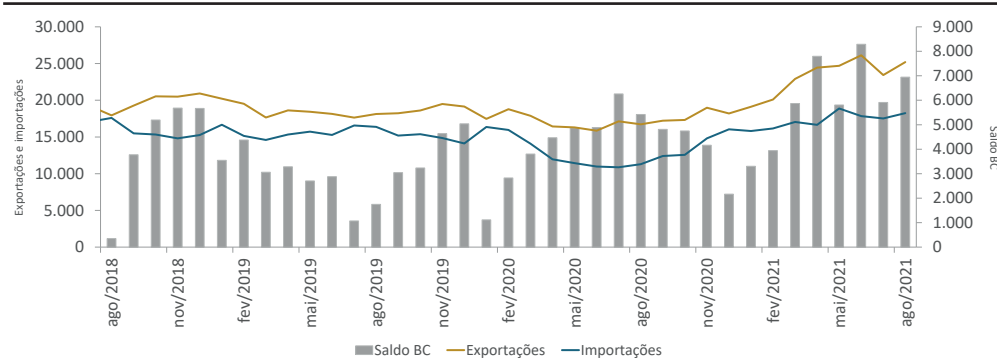
Fonte: Banco Central do Brasil.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.



Contribuem para esse cenário positivo das contas externas a alta no preço das *commodities*, a diminuição de viagens internacionais, a recuperação global, a alta na taxa de juros e o câmbio desvalorizado.

Destoando das demais variáveis desse setor, a taxa de câmbio permanece como um ponto preocupante. Embora tenha havido recuperação dos fundamentos e melhoras marginais na sua evolução, continua sendo destaque negativo por se manter desvalorizada e volátil. Possíveis causas para esse comportamento incluem o risco fiscal e as incertezas sobre a evolução da pandemia no país.

GRÁFICO 16
Exportações, importações e saldo comercial – dados mensais dessazonalizados
(Em US\$ milhões)



Fonte: Secretaria de Comércio Exterior (Secex).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2 Cenário fiscal: aumento do Primário de 2021 e incertezas para 2022⁷

As perspectivas para as contas públicas em 2021, que já haviam sido objeto de significativa revisão positiva ao longo do primeiro semestre do ano, continuaram a melhorar nos últimos meses, conforme mostra a tabela 3. De acordo com o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do quarto bimestre, divulgado em 22 de setembro, o resultado primário do governo central esperado para 2021 passou para um *deficit* de R\$ 139,4 bilhões, o que representa uma melhora de R\$ 16 bilhões em relação ao relatório de julho e de quase R\$ 50 bilhões em comparação com o relatório de maio. É digna de nota a diferença entre o valor atualmente esperado para o *deficit* e a meta estabelecida na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) 2021, correspondente a um *deficit* de R\$ 247,1 bilhões.

A redução no *deficit* primário esperado para o ano deveu-se ao aumento da arrecadação federal projetada, que é agora de R\$ 1.855,4 bilhões – cerca de R\$ 40 bilhões superior ao valor estimado no relatório do terceiro bimestre e mais de R\$ 103 bilhões acima do valor previsto no relatório do segundo bimestre. Considerando-se as transferências por repartição de receitas aos entes subnacionais, o acréscimo na expectativa de receita líquida do governo federal foi de R\$ 74,6 bilhões em relação ao relatório divulgado em maio. As previsões dos agentes de mercado avançaram na

7. Esta seção contou com a colaboração de Paulo Mansur Levy, Felipe Martins, Sergio Ferreira e Monica Mora, pesquisadores da Dimac/Ipea.

mesma direção nos últimos meses, com aumentos significativos das medianas das projeções do Prisma Fiscal para a arrecadação federal, a receita líquida e o resultado primário do governo central em 2021.

O forte aumento da receita do governo central esperado para o ano reflete uma combinação de crescimento da atividade econômica mais acelerado que o projetado, além de mais fortemente baseado em setores mais tributados por unidade de produto (indústria e *tradables* em geral), e de taxas de inflação também acima dos níveis previstos anteriormente – tanto pelo governo como pelo mercado, conforme indica a tabela 3. Ambos os fatores têm contribuído para o aumento da renda e do faturamento nominais na economia e, por conseguinte, para a melhora dos níveis correntes e esperados da arrecadação tributária e do resultado primário.

TABELA 3
Evolução das projeções fiscais e macroeconômicas para 2021
(Em R\$ bilhões e em %)

Projeções do Governo Federal ⁽¹⁾	1º bimestre - 22/mar./21	Extemp. Abril - 22/abr./21	2º bimestre - 21/mai./21	3º bimestre - 22/jul./21	4º bimestre - 22/set./21
Fiscais (R\$ bilhões)					
Resultado primário do governo central	-226,2	-275,6	-187,7	-155,4	-139,4
Arrecadação federal	1.643,6	1.643,6	1.752,1	1.816,3	1.855,6
Receita líquida do governo central	1.345,0	1.345,0	1.433,3	1.476,4	1.507,9
Despesa do governo central	1.571,3	1.631,1	1.621,0	1.631,8	1.647,3
Total de despesas sujeitas ao teto	1.503,5	1.515,0	1.490,5	1.473,6	1.476,7
Folga(+)/necessidade de ajuste(-) das despesas em relação ao teto ⁽²⁾	-17,6	-29,1	-4,5	2,8	-0,3
Macroeconômicas (%)					
IPCA - variação	4,4	4,4	5,1	5,9	7,9
PIB - variação	3,2	3,2	3,5	5,3	5,3
Taxa Selic - acumulada no ano	2,9	2,9	3,6	3,8	3,9
Câmbio (R\$/US\$)	5,30	5,30	5,43	5,20	5,29
Expectativas de mercado⁽³⁾					
Fiscais (R\$ bilhões)					
Resultado primário do governo central	-248,4	-251,2	-257,4	-184,3	-135,1
Arrecadação federal	1.620,0	1.631,8	1.655,9	1.754,6	1.804,0
Receita líquida do governo central	1.340,9	1.342,2	1.367,6	1.444,5	1.488,5
Despesa do governo central	1.586,9	1.598,5	1.619,2	1.628,9	1.631,8
Macroeconômicas (%)					
IPCA - variação	4,7	4,9	5,2	6,3	8,4
PIB - variação	3,2	3,0	3,5	5,3	5,0
Taxa Selic - acumulada no ano	5,0	5,3	5,5	6,8	8,3
Câmbio (R\$/US\$)	5,30	5,40	5,30	5,05	5,20

Fonte: Ministério da Economia, Prisma Fiscal/SPE e Focus/BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Notas:

¹ As projeções do Governo Federal são extraídas dos Relatórios de Avaliação Bimestral de Receitas e Despesas em cada data.

² O cálculo da folga ou necessidade de ajuste das despesas em relação ao teto considera, a partir de julho, o entendimento do Acórdão nº 1532/2021-TCU-Plenário, ratificado pelo Acórdão nº 1.931/2021-TCU/Plenário, de que a economia gerada no Programa Bolsa Família pela sua interseção com o Auxílio Emergencial deve ser direcionada ao custeio de despesas com o enfrentamento da pandemia de Covid-19 na mesma função da despesa cancelada – não podendo, portanto, ser usada para gerar eventual folga no teto.

³ As expectativas de mercado são extraídas do Prisma Fiscal/SPE e da Pesquisa Focus/BCB nas datas mais próximas da divulgação de cada relatório de avaliação bimestral.

Cabe notar que as despesas primárias federais projetadas para 2021 também apresentaram aumento nos últimos meses – cerca de R\$ 26,3 bilhões entre maio e setembro. Contudo, dada a menor magnitude dessa elevação em relação à evolução das previsões de receitas, isso não impediu a melhora do resultado primário esperado. Além disso, esse aumento foi explicado principalmente pela revisão para cima das despesas referentes a créditos extraordinários, que não estão sujeitas ao teto de gastos determinado pela Emenda Constitucional (EC) nº 95, de modo que o cumprimento do teto no ano não foi comprometido. Pelo contrário, o esforço do

governo em termos de contenção das despesas sujeitas ao teto, associado à revisão para baixo de alguns itens de gastos, permitiu praticamente zerar a necessidade de ajuste adicional visando satisfazer o teto: a magnitude desse ajuste, que era de R\$ 4,5 bilhões no relatório do segundo bimestre, passou a apenas cerca de R\$ 300 milhões no relatório mais recente. O esforço adicional de redução das despesas parece, assim, plenamente factível sem que isso implique prejuízos adicionais mais difusos em termos de funcionamento da máquina pública.

No que tange a 2021, portanto, o quadro fiscal – que havia iniciado o ano repleto de incertezas – parece relativamente tranquilo. Para 2022, porém, persistem incertezas não desprezíveis. A principal fonte de riscos para o quadro fiscal no próximo ano se refere à magnitude do esforço requerido para a obediência do teto de gastos da União. De acordo com o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2022, o valor previsto das despesas sujeitas ao teto é idêntico ao limite dado pela EC nº 95 – ou seja, não há nenhuma folga em relação ao teto. Isso significa que qualquer revisão para cima dessas despesas deverá implicar a necessidade de ajuste visando satisfazer o teto. O problema é que os valores de alguns itens de despesas previstos no PLOA já parecem obsoletos, de modo que a necessidade de um esforço adicional em termos de contenção das demais despesas parece inevitável.

A esse respeito, um dos principais problemas refere-se à persistência, nos últimos meses, da inflação em patamares mais elevados do que se previa anteriormente. De fato, o orçamento foi elaborado com taxas de inflação esperadas para 2021 substancialmente inferiores aos valores que atualmente parecem mais prováveis: enquanto, no PLOA, as variações esperadas do INPC e do IPCA para 2021 eram de 6,2% e 5,9%, respectivamente, as atuais projeções do Ipea para essas variações encontram-se em 8,6% e 8,3%. Dado que a inflação acumulada no final do ano afeta diretamente vários itens de despesas indexadas ao INPC ou ao salário mínimo, isso implica uma significativa pressão potencial para o reajuste de gastos acima do que foi previsto no PLOA 2022. A relevância desse efeito em termos quantitativos pode ser depreendida por um simples exercício de projeção das despesas com benefícios previdenciários, Benefício de Prestação Continuada da Lei Orgânica de Assistência Social (BPC/Loas), abono salarial e seguro-desemprego, que devem apresentar, em função do patamar mais elevado de inflação ao final do ano, uma expansão adicional (relativamente aos valores previstos no PLOA) da ordem de R\$ 18 bilhões.

Além do efeito da inflação nos reajustes de itens importantes de despesas sujeitas ao teto, outra questão se refere à expectativa de ampliação de alguns programas em relação aos montantes orçados no PLOA. Nesse sentido, cabe destacar, em primeiro lugar, o Programa Auxílio Brasil (PAB), instituído pela Medida Provisória (MP) nº 1.061, de 9 de agosto de 2021, que visa substituir o atual Programa Bolsa Família (PBF). Para 2022, as despesas previstas no âmbito do PAB encontram-se em R\$ 35,3 bilhões no PLOA⁸ – valor basicamente inalterado em relação à dotação orçamentária do PBF em 2021 (R\$ 35,4 bilhões). Contudo, o governo tem discutido

8. Esse valor inclui R\$ 34,7 bilhões para pagamento dos benefícios e auxílios do programa, R\$ 608,6 milhões para apoio aos entes federados, por meio do índice de gestão descentralizada do PAB, e R\$ 7,8 milhões para o aperfeiçoamento dos mecanismos de gestão, disseminação de informações para o público do programa e articulação com outras políticas públicas.

o plano de ampliar, no âmbito do PAB, o número de famílias atendidas e o valor médio dos benefícios, relativamente ao atual desenho do PBF, o que poderia elevar as despesas do programa em mais de R\$ 25 bilhões.

Outro programa cujo valor poderá ser revisto em relação ao PLOA diz respeito à desoneração tributária da folha de pagamentos para dezessete setores da economia. Prevista originalmente para encerrar ao final de 2021, a desoneração da folha poderá ser prorrogada até 2026 por meio do Projeto de Lei nº 2541/2021. O projeto encontra-se em tramitação avançada no Congresso, já tendo passado pela Comissão de Finanças e Tributação da Câmara dos Deputados. Em caso de aprovação, esse projeto implicará uma expansão das despesas sujeitas ao teto em 2022 da ordem de, aproximadamente, R\$ 6 bilhões.

Nesse contexto, o debate fiscal tem se concentrado em possíveis medidas de contenção de despesas visando ao cumprimento do teto de gastos em 2022. Algumas das principais medidas nesse sentido buscam reduzir o montante de pagamentos com sentenças judiciais e precatórios previstos para 2022, atualmente orçados em cerca de R\$ 89 bilhões. O crescimento considerável dessa previsão de despesa em relação ao valor a ser pago em 2021 (em torno de R\$ 50 bilhões) foi justamente um dos fatores responsáveis pela redução da folga para o cumprimento da regra do teto em 2022. Cabe notar que algumas das soluções propostas para a contenção dessa despesa em 2022 envolvem mudanças no dispositivo que limita os gastos da União. Em nosso cenário, pressupõe-se que qualquer medida de contenção de gastos que venha a ser implementada visando alinhar o total das despesas previstas ao limite estabelecido pela EC nº 95 seja percebida pelos agentes de mercado como consistente com os princípios subjacentes a essa EC, mantendo-se o compromisso com a saúde das contas públicas e a credibilidade da política fiscal. Caso contrário, o maior grau de incerteza em relação à condução da política fiscal poderá afetar negativamente o ambiente macroeconômico e as perspectivas de crescimento nos próximos anos.

Um elemento do quadro fiscal que pode contribuir positivamente para o nível de atividade em 2022 diz respeito à situação financeira relativamente confortável dos governos estaduais. Conforme citado no box 3, e detalhado na nota de conjuntura nº 28 da *Carta de Conjuntura* nº 52, uma combinação de fatores favoráveis às finanças estaduais propiciou a acumulação de volume considerável de disponibilidades de caixa na maioria das Unidades da Federação (UFs) em 2020-2021. Esse aumento, que equivale a cerca de 0,6% do PIB, pode contribuir para uma expansão considerável do investimento dos governos estaduais, desde que estes consigam lidar adequadamente com os desafios de evitar que o robustecimento da liquidez seja absorvido em gastos obrigatórios e de identificar boas oportunidades de investimento.

BOX 3

Crescimento das disponibilidades de caixa nos governos estaduais

As finanças públicas estaduais comportaram-se de modo anacrônico em 2020 e 2021, com a elevação do *superavit* primário e das disponibilidades de caixa em plena pandemia da Covid-19. O crescimento modesto da despesa primária entre os primeiros semestres de 2019 e 2021 (1,1%) em um quadro de aumento real da receita (6,5%) levou a um *superavit* primário em 2021 substancialmente superior ao observado em 2019 (tabela 1). Os principais fatores que possibilitaram esse fenômeno foram a vedação a reajustes do funcionalismo público estadual até o final de 2021, a suspensão do pagamento do serviço da dívida em 2020 e as transferências federais a estados e municípios a título compensatório por conta da pandemia (Lei Complementar nº 173, de 20 de maio de 2020). O processo de contenção das despesas em termos reais, principalmente os gastos de pessoal, foi reforçado pela aceleração inflacionária a partir de meados de 2020.

TABELA 1

Superavit primário – conceito acima da linha (2019-2021)

(Em R\$ bilhões de jun./2021)

	2019			2020			2021		Var. (%) 2019-2021
	2º Bim	3º Bim	6º Bim	2º Bim	3º Bim	6º Bim	2º Bim	3º Bim	
Despesa Primária	260,1	398,7	847,8	269,6	400,4	832,1	265,6	403,1	1,1%
Receita Primária	305,0	450,2	900,9	297,8	432,9	899,5	323,3	479,6	6,5%
Superavit Primário	44,9	51,4	53,1	28,2	32,5	67,4	57,7	76,5	48,8%

Fonte: Anexo 6 do RREO.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

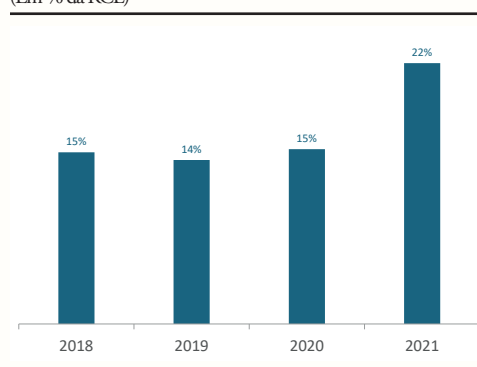
O aumento do *superavit* primário observado no primeiro semestre de 2021, *vis-à-vis* o observado no mesmo período nos anos anteriores, permitiu que, mesmo após o pagamento do serviço da dívida, fossem acumulados volumes significativos de disponibilidades de caixa – que alcançaram, para o conjunto das UFs, 22% da receita corrente líquida (RCL), contra uma média em torno de 15% da RCL observada nos anos anteriores (gráfico 1).

Esse aumento, que equivale a cerca de 0,6% do PIB, pode contribuir para uma expansão considerável do investimento dos governos estaduais, que atingiram, no biênio 2019-2020, cerca de 0,5% do PIB. Para tanto, porém, os governos estaduais deverão lidar adequadamente com os desafios de evitar que o robustecimento da liquidez seja absorvido em gastos obrigatórios e de identificar boas oportunidades de investimento.

GRÁFICO 1

Disponibilidade de caixa – total dos estados (1º quad./2018-2021)

(Em % da RCL)



Fonte: Anexo 2 do RGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 2

Investimento 2019-2021 - acumulado no ano

(Em R\$ bilhões de Jun./21, deflacionado pelo IPCA, e em % do PIB)

UF	2019			2020			2021	
	2º Bimestre	3º Bimestre	6º Bimestre	2º Bimestre	3º Bimestre	6º Bimestre	2º Bimestre	3º Bimestre
Em R\$ Bilhões	7,0	11,2	31,2	9,6	15,2	35,9	8,9	15,0
Em % do PIB	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,3%	0,4%

Fonte: RREO e BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3 Projeções de PIB e inflação para 2021 e 2022⁹

3.1 PIB

O PIB recuou 0,1% no segundo trimestre de 2021, na comparação com o trimestre anterior com ajuste sazonal, e registrou alta de 12,4% sobre o mesmo período do ano anterior – de acordo com o IBGE. O resultado interanual veio em linha com a previsão divulgada em agosto deste ano na nota de conjuntura nº 19,¹⁰ que era de alta de 12,6%. Pela ótica da produção, com exceção do PIB da agropecuária, não houve surpresas em relação ao previsto anteriormente. Inicialmente, nossa estimativa de crescimento interanual para o segundo trimestre de 2021 era de crescimento de 6,9%. No entanto, um atraso na colheita de soja, principal item da produção vegetal, impactou negativamente duas culturas importantes para o valor adicionado (VA) do setor: o milho de segunda safra e o algodão (box 4). Por conta disso, o resultado divulgado pelo IBGE foi de crescimento de apenas 1,3%. Pela ótica da despesa, o crescimento nulo registrado pelo consumo das famílias na comparação dessazonalizada causou alguma frustração, na medida em que os indicadores mensais vinham antecipando um desempenho melhor no terceiro trimestre. Em sentido oposto, o resultado da formação bruta de capital fixo (FBCF), ainda impactada pelo ajuste contábil de operações de comércio exterior envolvendo plataformas de petróleo, foi superior à nossa previsão.

Em relação aos próximos trimestres, o desempenho recente dos indicadores de atividade, juntamente com a análise de um conjunto amplo de outras variáveis, corrobora nossas expectativas para o cenário de curto prazo da economia brasileira, embora este tenha se tornado mais desafiador nos últimos meses. Como mencionado na primeira seção, o avanço da vacinação contra a Covid-19 e a melhora da dinâmica epidemiológica são fatores importantes para a recuperação da economia nos próximos períodos, especialmente de alguns segmentos do setor de serviços que dependem de maior interação presencial. A retomada da ocupação também contribuiu para o crescimento da demanda, mas seu impacto tem sido atenuado pela

9. Esta seção contou com a colaboração de Sidney Caetano, pesquisador visitante na Dimac/Ipea; Marcelo L. de Moraes, Pedro M. Garcia, Izabel Nolau de Souza, assistentes de pesquisa na Dimac/Ipea; Ajax B. Moreira, técnico 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.

10. Disponível em: <<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2021/08/atividade-economica-dados-recentes-e-previsoes-para-2021-e-2022/>>.

aceleração inflacionária, que reduz o poder de compra da população. Além disso, o crescimento das concessões de crédito no período da pandemia tem provocado um aumento dos níveis de endividamento das famílias, que atingiram pico histórico em agosto. Em contrapartida, os programas de sustentação da renda e emprego têm sido importantes para evitar uma perda de ímpeto no consumo.

Já o cenário de curto prazo para o setor industrial deverá continuar adverso. Além da escassez de matérias-primas, cujos preços continuam pressionando os custos de produção, o setor manufatureiro se depara com uma grave crise hídrica, que afetou substancialmente as tarifas de energia elétrica. Com relação ao cenário externo, embora ainda favorável, a desaceleração do crescimento da China já tem impactado negativamente o preço de algumas *commodities* importantes para o Brasil, como é o caso do minério de ferro.

Nesse contexto, a previsão da Dimac/Ipea para o crescimento acumulado do PIB, em 2021, permaneceu inalterada – ficando em 4,8%. Projetamos um crescimento interanual de 4,6% no terceiro trimestre, que viria acompanhado por um avanço de 0,2% na margem (tabela 4). Pela ótica da produção, o destaque positivo no terceiro trimestre ficará por conta do PIB de serviços, que deverá crescer 5,9% na comparação interanual, com avanço de 1,3% na margem. O setor será o principal *driver* de crescimento no segundo semestre de 2021, acumulando crescimento de 4,7% no ano. Mantivemos inalterada a previsão para o PIB industrial em 2021 (5,4%), cujo ritmo de crescimento no terceiro e quarto trimestres deverá continuar limitado pelos gargalos no fornecimento de matérias-primas e consequente aumento de custos, além das altas das tarifas de energia. A maior revisão para o acumulado no ano ocorreu no PIB da agropecuária, que passou de 1,7% para 1,2% em 2021.¹¹ Pela ótica da despesa, mantivemos a expectativa de que a demanda interna cresça acima do PIB, implicando um vazamento externo. Entre os componentes, o destaque ficou por conta da FBCF, cujo bom desempenho, especialmente do componente máquinas de equipamentos, tem sido estimulado pelo crescimento da demanda na agricultura, nas indústrias extrativas e na construção civil. Prevemos expansão interanual de 15,8% no terceiro trimestre e de 13,3% no acumulado de 2021.

TABELA 4

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

	Observado			Previsto			
	2020	2021-T1	2021-T2	2021-T3		2021	2022
		Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Anterior dessazonalizado		
PIB	-4,1	1,0	12,4	4,6	0,2	4,8	1,8
Agropecuária	2,0	5,2	1,3	0,1	-0,8	1,2	3,4
Indústria	-3,5	3,0	17,8	2,0	0,1	5,4	1,2
Serviços	-4,5	-0,8	10,8	5,9	1,3	4,7	1,9
Consumo das famílias	-5,5	-1,7	10,8	5,4	1,9	4,0	2,0
Consumo do governo	-4,7	-4,9	4,2	4,4	2,9	1,9	2,0
FBCF	-0,8	17,0	32,9	15,8	-2,8	13,3	3,0
Exportações de bens e serviços	-1,8	0,8	14,1	5,6	-7,3	7,7	3,7
Importações de bens e serviços	-10,0	7,7	20,2	24,2	-3,8	12,8	5,1

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

11. O detalhamento dessa revisão é feito na nota de conjuntura nº 29, disponível em: <<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2021/09/projecao-do-valor-adicionado-do-setor-agropecuario-para-2021-e-2022-2/>>.

Com relação a 2022, nossa previsão para o crescimento acumulado do PIB foi revista de 2% para 1,8%. Essa redução se deve à dinâmica recente do cenário macroeconômico, com destaque para a persistência da inflação em patamar elevado – que impactou negativamente o poder de compra dos consumidores e provocou a necessidade de um aperto monetário maior que o esperado. Além disso, a deterioração das condições financeiras das famílias, com o aumento de seu endividamento, pode dificultar o crescimento do consumo. Nesse contexto, esperamos um ajuste no ritmo de crescimento do consumo das famílias, cuja previsão para o crescimento anual passou de 2,2% para 2%. Em contrapartida, alguns fatores contribuem para que a revisão da previsão para 2022 tenha sido pouco significativa, com destaque para o cenário de crescimento robusto do setor agropecuário e o aumento da disponibilidade de caixa dos governos estaduais – que poderá ser utilizado para ampliar os investimentos.

Em relação à FBCF, a mudança do ritmo de elevação da taxa básica de juros somada à piora dos indicadores de confiança empresarial motivou a redução das nossas previsões de 3,5% para 3%. Pela ótica da produção, revisamos para baixo o resultado esperado para o PIB da indústria e para o PIB de serviços em 2022, que deverão crescer 1,2% e 1,9%, respectivamente. Em relação ao PIB agropecuário, com base nas perspectivas da Companhia Nacional de Abastecimento (Conab) e em projeções próprias para os produtos da produção animal, estimamos um crescimento de 3,4% no ano – como detalhado no box 4. O primeiro trimestre deve ser impactado positivamente com o crescimento de 3,9% na produção de soja.

Por fim, o cenário de crescimento da economia mundial segue favorável, embora apresente alguma deterioração, parte dela associada a uma possível desaceleração maior que a esperada para o crescimento da China, além do aumento de incerteza provocado pela piora nas estatísticas da Covid-19 nos países asiáticos. Com isso, o crescimento das exportações caiu de 3,9% para 3,7%.

BOX 4¹²

Contribuição do setor agropecuário para o nível de atividade em 2021 e 2022

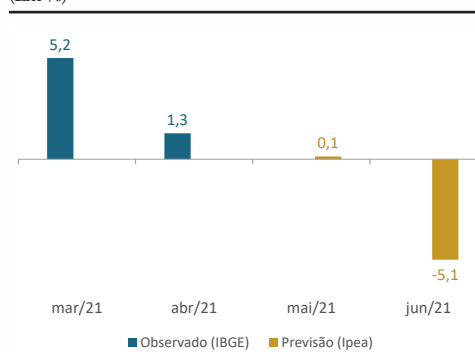
O setor agropecuário iniciou o ano contribuindo para o nível de atividade da economia brasileira com um crescimento de 5,2% no primeiro trimestre – em relação a igual período do ano anterior –, principalmente por conta do desempenho da produção de soja (gráfico 1). O grão é o principal produto da produção vegetal e do setor agropecuário e tem alta estimada para sua produção em 2021 de 10,1%, segundo o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA). No entanto, apesar de a produção de soja ter apresentado rendimento positivo

12. Box elaborado por Pedro Mendes Garcia, assistente de pesquisa da Dimac/Ipea.

no ano, houve atraso em sua colheita, o que impactou duas culturas importantes para o VA do setor que são plantadas em sequência à colheita de soja: o milho de segunda safra e o algodão. O atraso fez com que um bom rendimento dessas culturas dependesse de chuvas tardias, o que acabou não ocorrendo e prejudicou significativamente a produção das duas atividades.

Uma parte significativa da colheita do milho de segunda safra e do algodão costuma ocorrer no segundo trimestre, mas o atraso ocorrido deslocou fortemente a colheita para o terceiro trimestre do ano. Inicialmente, nossa estimativa de crescimento interanual para o segundo trimestre de 2021 era de crescimento de 6,9%, justificado principalmente pela estimativa de crescimento 80,6% da produção de soja no Rio Grande do Sul. O resultado divulgado pelo IBGE, no entanto, foi de crescimento de 1,3%. Isso motivou um ajuste, com base no progresso de safra da Conab, no impacto que havíamos estimado para as culturas de milho e algodão.¹³ Dessa forma, parte significativa da produção das duas atividades foi deslocada para o terceiro trimestre (tabela 1). Isso aproximou nossa estimativa do número divulgado pelo IBGE para o segundo trimestre e melhorou nossa estimativa para o resultado do setor agropecuário no terceiro trimestre, que passou de uma queda de 4,6% para alta marginal de 0,1%.

GRÁFICO 1
Crescimento do VA do setor agropecuário para 2021: taxa de variação em relação ao ano anterior (Em %)



Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 1
Progresso de safra colhida em 2021: estimativa com base no censo agropecuário de 2006 versus Conab (Em %)

Produto	Janeiro até junho		Janeiro até setembro	
	Censo Agropecuário de 2006	Progresso de safra Conab 2021	Censo Agropecuário de 2006	Progresso de safra Conab 2021
Milho	67,5	37,5	95,5	93,5
Algodão	39,5	11,4	99,8	98,7

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

No que se refere à produção animal, os segmentos de suínos e aves têm apresentado bom desempenho, com alta acumulada no ano até junho de 9,0% e 8,3%, respectivamente. A produção de bovinos é aquela que mais tem contribuído negativamente, com queda acumulada no ano de 4,4%. A produção de leite foi outra que também impactou negativamente o resultado do segundo trimestre, com queda de 1,0% no resultado interanual.

13. O progresso de safra do milho é feito com base em nove estados (Maranhão, Piauí, Bahia, Goiás, Minas Gerais, São Paulo, Paraná, Santa Catarina e Rio Grande do Sul) que respondem por 92% da área cultivada da primeira safra e em nove estados (Goiás, Piauí, Tocantins, São Paulo, Minas Gerais, Maranhão, Mato Grosso do Sul, Mato Grosso, Paraná) que representam 91,6% da área cultivada. O progresso de safra do algodão estimado pela Conab é feito com base na colheita em sete estados (Maranhão, Piauí, Bahia, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Goiás e Minas Gerais) que representam 98,2% da área cultivada. Foram consideradas as semanas findas em 26 de junho de 2021 para o progresso até junho e em 25 de setembro de 2021 para o progresso até setembro.

Para o terceiro trimestre de 2021, esperamos que o deslocamento das produções de algodão e milho de segunda safra, a manutenção do crescimento nos setores de suínos e aves e uma melhora na produção de bovinos compensem as quedas estimadas para uma série de culturas da produção vegetal. Cana-de-açúcar, laranja e café têm quedas estimadas em 3,7%, 7,1% e 21,2%, respectivamente, para suas produções em 2021 e têm parte significativa da sua colheita no terceiro trimestre. Para o último trimestre do ano, no entanto, sem o efeito do atraso mencionado, o impacto das produções de laranja e cana-de-açúcar deve ser muito elevado e, por esse motivo, estimamos queda no resultado interanual de 5,1%.

Para 2022, com base nas perspectivas da Conab e em projeções próprias para os produtos da produção animal, estimamos um crescimento de 3,4% no ano. O primeiro trimestre deve ser impactado positivamente com o crescimento de 3,9% na produção de soja. A Conab espera que as produções de algodão e milho se recuperem das quedas observadas em 2021, crescendo 15,8% e 32,2%, respectivamente, podendo contribuir fortemente para os resultados do segundo e terceiro trimestres. Esse cenário para essas duas culturas é condicionado a uma transcorrência tranquila da safra de soja, contanto que não haja impacto demasiado da crise hídrica sobre as janelas de plantio e colheita, repetindo aquilo que foi observado em 2021.

O café é outro produto que pode contribuir positivamente no segundo e terceiro trimestres, já que a cultura entra em seu ano de bialidade positiva, quando a produção tende a apresentar forte crescimento. Contudo, ainda é necessária alguma cautela devido ao impacto que as geadas em meados de 2021 podem ter sobre o rendimento da produção de café em 2022. No quarto trimestre, é possível que as culturas da lavoura permanente, para as quais o impacto da crise hídrica pode ser maior, tenham maior impacto sobre o resultado. Os segmentos da produção animal devem contribuir positivamente durante a maior parte do ano, principalmente a produção de bovinos, para a qual esperamos uma normalização do estoque de animais para abate e um crescimento da produção de 2,2%, após dois anos consecutivos de queda.

3.2 Inflação

Os dados mais recentes mostram que a pressão sobre a inflação brasileira tornou-se ainda mais intensa, refletindo não apenas o agravamento dos efeitos climáticos sobre a produção de alimentos e a geração de energia, mas também uma aceleração acima da esperada dos preços dos bens e serviços livres. Após surpreender em agosto com uma alta de 0,87%, o IPCA deve continuar a apresentar taxas de inflação mensais mais elevadas no último quadrimestre do ano, comparativamente às previstas anteriormente. Por certo, em setembro, o IPCA-15 registrou variação de 1,14%, atingindo o maior patamar para este mês desde 1994. Embora os dados mostrem uma elevação de preços em oito dos nove segmentos que compõem o índice, os maiores impactos vieram dos grupos transportes, alimentos e bebidas e habitação, repercutindo os aumentos dos combustíveis, das proteínas animais, dos produtos *in natura* e da energia elétrica.

Em que pese essa piora no comportamento dos preços administrados e dos alimentos esperada para o ano, a expectativa de um desempenho mais desfavorável dos bens industriais e dos serviços livres também vem contribuindo para a elevação das previsões de inflação para 2021. Com isso, a nossa previsão de alta para o IPCA neste ano avançou de 7,2% para 8,3%.

No caso dos preços administrados, a revisão, que contribuiu com uma alta adicional de 0,05 p.p. sobre o IPCA fechado para o ano, decorre do impacto sobre a energia elétrica da adoção da bandeira tarifária de escassez hídrica, que acrescenta R\$ 14,20 a cada 100 kWh, além de reajustes remanescentes da alta do petróleo sobre os combustíveis. Já para os alimentos, o impacto adicional de 0,03 p.p. reflete as altas mais intensas do café e do açúcar, os efeitos mais duradouros das geadas sobre a produção de alimentos *in natura* (tubérculos, frutas e verduras) e a revisão para baixo da produção de leite. Por fim, a aceleração maior dos preços dos bens industriais, cuja contribuição ao IPCA foi majorada em 0,03 p.p., vem do resultado bem acima do esperado em agosto, que elevou a taxa acumulada no ano para 6,7%, além da pressão adicional sobre os custos de produção, seja por conta do novo aumento da energia, seja pela continuidade do processo de descasamento entre a oferta e a demanda por insumos. De modo semelhante ao ocorrido no IPCA, as previsões para o INPC também foram revistas para cima, de modo que a estimativa para a inflação medida por esse indicador em 2021 está em 8,6%.

Para 2022, as estimativas do Grupo de Conjuntura do Ipea indicam uma desaceleração da inflação, tanto para o IPCA quanto para o INPC, em relação à alta projetada em 2021. De acordo com os modelos de previsão utilizados, a inflação medida pelo IPCA deve encerrar 2022 em 4,1%, levemente acima dos 3,9% estimados para o INPC.

TABELA 5
Previsão de inflação para 2021 – IPCA e INPC – taxa de variação acumulada no ano
(Em %)

	IPCA			INPC		
	Peso	Variação	Contribuição	Peso	Variação	Contribuição
Alimentação no domicílio	15,0	8,9	1,3	18,4	9,6	1,8
Bens industriais (exceto alimentos)	22,9	7,9	1,8	26,1	7,3	1,9
Serviços livres (exceto educação)	30,0	5,0	1,5	25,4	4,5	1,1
Educação	5,2	2,9	0,2	3,6	3,1	0,1
Monitorados	27,0	12,9	3,5	26,5	13,7	3,6
Variação Total	100,00	8,3		100,00	8,6	

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

TABELA 6
Cenários para juros e câmbio – final de ano
(Em %)

	Observado		Previsto	
	2019	2020	2021	2022
Taxa de juros SELIC (% a.a. no final do período)	4,50	2,00	8,25	9,00
Taxa de câmbio R\$/US\$ (no final do período)	4,03	5,20	5,20	5,20

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

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

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

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

José Ronaldo de Castro Souza Júnior (Diretor)
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
Cristiano da Costa Silva
Felipe Moraes Cornelio
Paulo Mansur Levy
Sidney Martins Caetano

Equipe de Assistentes:

Caio Rodrigues Gomes Leite
Felipe dos Santos Martins
Felipe Simplicio Ferreira
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.