

Para acessar o relatório completo, [clique aqui](#).

## As surpresas positivas do PIB do primeiro trimestre

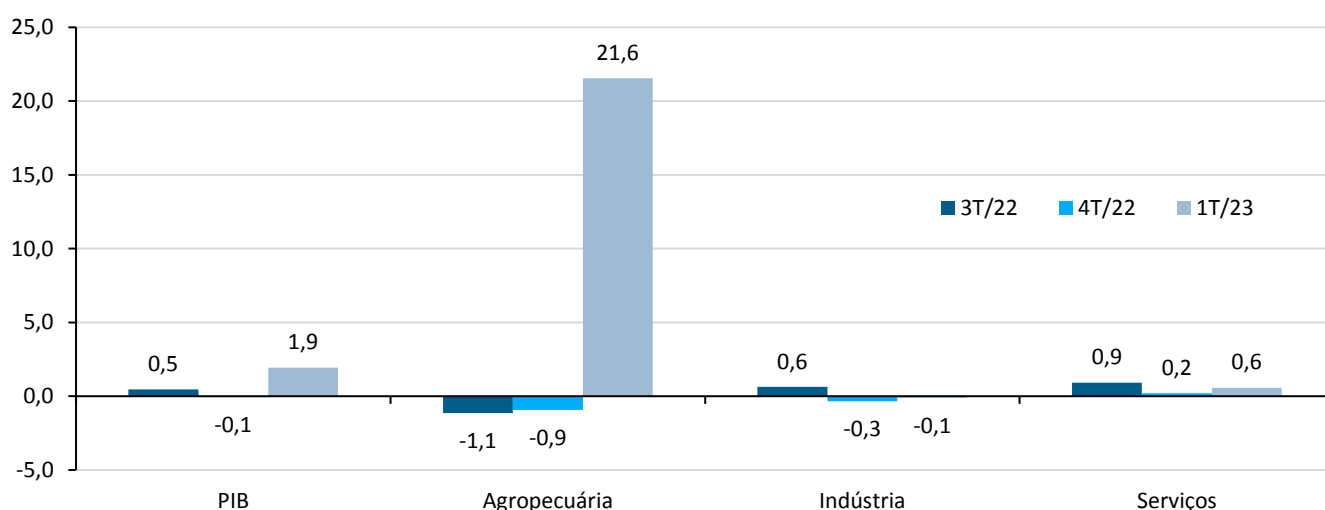
Rafael Bacciotti

*A surpresa positiva do PIB do primeiro trimestre foi amparada, sobretudo, pelo impulso na produção agrícola. O resultado veio bem acima do esperado e levou à revisão do cenário de atividade econômica. A IFI elevou a projeção para o crescimento para o PIB de 2023 de 1,0% para 2,3% em 2023. Para 2024, espera-se expansão adicional de 1,2%.*

De acordo com dados das Contas Nacionais Trimestrais divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o Produto Interno Bruto (PIB) do primeiro trimestre avançou 1,9% comparativamente ao trimestre imediatamente anterior após ajuste sazonal, revertendo a queda de 0,1% registrada no quarto trimestre de 2022. O resultado veio acima da projeção da IFI (1,0%) e das projeções de mercado consolidadas pelo Valor Econômico (em torno de 1,3%). Em relação ao primeiro trimestre de 2022 (comparação interanual), o avanço foi de 4,0%.

Do lado da oferta, o PIB de serviços e da agropecuária avançou 0,6% e 21,6% (maior variação desde 1997), nessa ordem, ao passo que o PIB industrial recuou 0,1%, na comparação com o quarto trimestre de 2022 (Gráfico 1).

**GRÁFICO 1. PIB PELA ÓTICA DA OFERTA: VAR. (%) CONTRA TRIMESTRE IMEDIATAMENTE ANTERIOR**



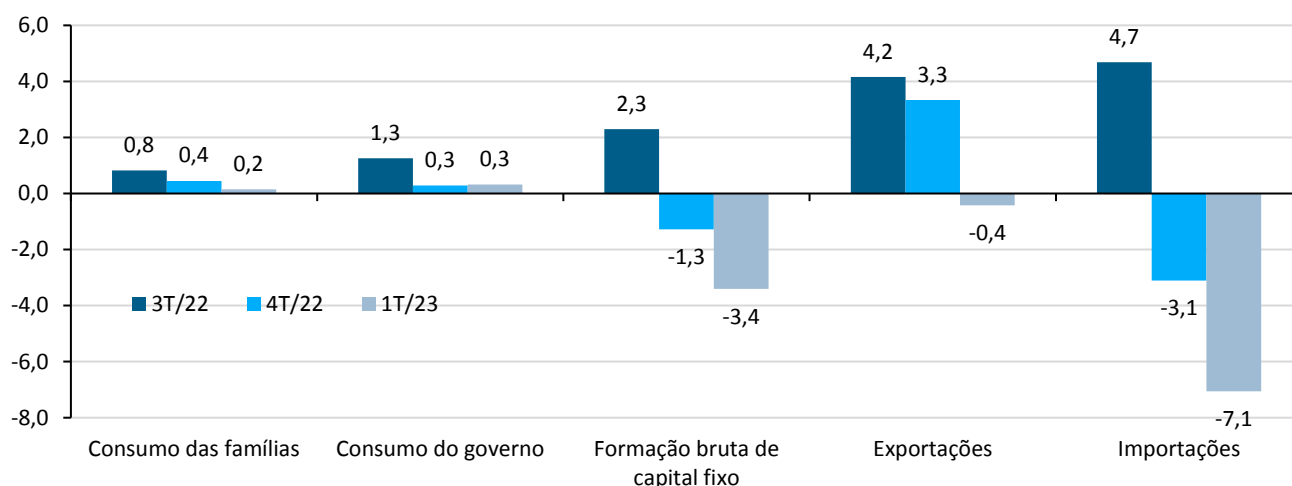
Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Esperava-se, de fato, um crescimento robusto da atividade agropecuária decorrente da safra recorde de grãos mapeada pelo IBGE no Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA), com destaque ao aumento da quantidade produzida de soja. A magnitude da expansão, no entanto, veio acima do que se imaginava. Segundo o IBGE, a recuperação da produtividade das lavouras de soja na maior parte do país, decorrente da melhora das condições climáticas, é o principal fator que justifica o aumento da produção após a quebra de safra ocorrida no ano passado, quando o PIB da agropecuária encolheu 1,7% frente a 2021.

Além do efeito direto do aumento da renda agrícola no PIB, a expansão da safra de grãos de forma geral costuma beneficiar a cadeia produtiva, dinamizando setores adjacentes, como serviços de transporte e armazenamento (que tiveram alta de 1,2% na margem). O desempenho da indústria extrativa (petróleo, gás e minérios ferrosos) também foi um destaque positivo no resultado do PIB do primeiro trimestre (alta de 2,3% na margem). Já a indústria de transformação (-0,6%), a construção civil (-0,8%) e outras atividades de serviços (-0,5%), segmentos com maior representatividade no produto, diminuíram na comparação com o quarto trimestre de 2022.

Pela ótica da demanda (Gráfico 2), a despesa de consumo das famílias (0,2%) e a despesa de consumo do governo (0,3%) apresentaram variações positivas moderadas em relação ao trimestre imediatamente anterior, enquanto a formação bruta de capital fixo (-3,4%) e as importações de bens e serviços (-7,1%) recuaram substancialmente. A queda nas importações é compatível com o fraco desempenho da demanda interna (sobretudo dos investimentos) e da atividade industrial.

**GRÁFICO 2. PIB PELA ÓTICA DA DEMANDA: VAR. (%) CONTRA TRIMESTRE IMEDIATAMENTE ANTERIOR**



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

A absorção doméstica, conceito que corresponde ao gasto total em consumo e investimentos, incluindo o governo, adicionou 3,1 p.p. para a variação interanual do PIB (4,0%) do primeiro trimestre, enquanto as exportações líquidas contribuíram com mais 0,9 p.p. A Tabela 1 exibe as contribuições de cada componente da demanda agregada para a variação interanual do PIB.

**TABELA 1. CONTRIBUIÇÕES PARA A TAXA (YOY) DO PIB (EM P.P.)**

	4T/21	1T/22	2T/22	3T/22	4T/22	1T/23
<b>PIB</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>1,9</b>	<b>4,0</b>
<b>Absorção interna</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>0,6</b>	<b>3,1</b>
Consumo das famílias	1,3	1,5	3,3	2,8	2,8	2,2
Consumo do governo	0,9	0,6	0,2	0,2	0,1	0,2
Formação bruta de capital fixo	0,6	-1,2	0,3	1,0	0,6	0,1
Variação de estoques	-0,7	-1,9	0,7	-0,1	-2,9	0,5
<b>Exportações líquidas</b>	<b>0,0</b>	<b>3,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>

Fonte: IBGE. Elaboração IFI.

A análise das contribuições mostra que houve aumento de estoques entre o quarto trimestre de 2022 e o primeiro trimestre de 2023 e que a influência do consumo das famílias (ainda um vetor de sustentação do crescimento) e da formação bruta de capital fixo no crescimento do PIB vem perdendo força. Ainda que o consumo se beneficie do aumento da massa salarial ampliada (renda do trabalho e ganhos recebidos via transferência de renda) e da resiliência do mercado de trabalho (vista na ampliação do emprego formal e no recuo da taxa de desemprego), o aperto das condições financeiras (juros elevados e crédito mais restritivo) compõe um ambiente menos favorável à atividade econômica.

A forte expansão do PIB no primeiro trimestre deste ano provocou uma rodada de revisões das estimativas de mercado para 2023. A média das projeções contida no Boletim Focus do Banco Central subiu para 1,8% (intervalo de um desvio-padrão de 1,3% a 2,4%). Na semana que precedeu a divulgação do PIB do primeiro trimestre, a média para o crescimento do PIB em 2023 encontrava-se em 1,3%, com um intervalo de um desvio-padrão de 0,8% a 1,7%.

É provável que as estimativas de mercado para 2023 continuem subindo nas próximas semanas, uma vez que o carregamento estatístico (*carry-over*) deixado para o ano foi estimado em 2,4%. Isso significa que, se não houver crescimento ao longo dos próximos três trimestres, mantendo, portanto, o patamar do período do início do ano, a variação real do PIB em 2023 seria de 2,4% apenas pelo efeito do carregamento estatístico.

A Tabela 2 exibe diversas taxas de crescimento possíveis para o PIB em 2023 geradas a partir de diferentes dinâmicas trimestrais. Materializando-se um cenário de estabilidade da atividade econômica até o final do ano, o crescimento do PIB em volume em 2023 seria de 2,4% (exatamente o valor do *carry-over*).

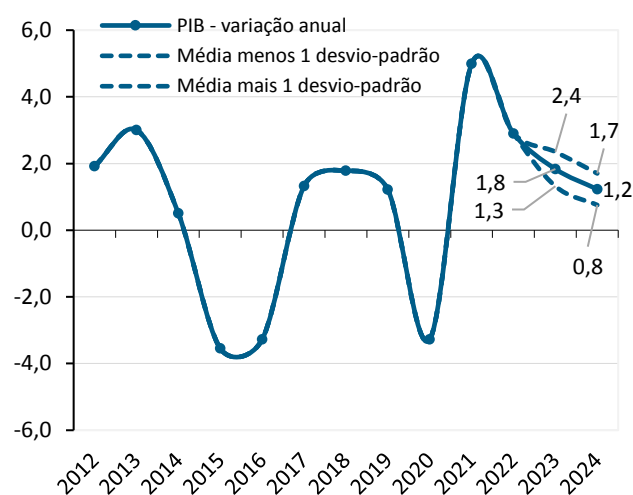
Diante desse cenário, a IFI elevou a projeção de 1,0% para 2,3% em 2023, variação que embute um quadro de desaceleração da atividade econômica no segundo trimestre (alta de 0,2% na margem) e retração no segundo semestre (variação média de -0,4%).

Para o PIB nominal de 2023, a projeção é de alta de 7,6% (revisado de 6,4%), refletindo, além do crescimento real de 2,3%, o deflator implícito de 5,2%. Em valores correntes, o PIB deve atingir R\$ 10,7 trilhões. Para 2024, espera-se expansão adicional do PIB em volume de 1,2% (revisada de 1,4%) e variação do deflator implícito de 5,0%, o que levaria o PIB em valores correntes para R\$ 11,3 trilhões.

A revisão para cima no cenário de atividade econômica de 2023 não alterou a perspectiva dos agentes econômicos para a condução da política monetária. A surpresa positiva do PIB do primeiro trimestre foi amparada, sobretudo, pelo impulso na produção de grãos decorrente de condições climáticas mais propícias, contrastando com o desempenho de setores mais sensíveis à política monetária. O Boletim Focus manteve a projeção para a taxa Selic no final desse ano em 12,50% e 10,00% em 2024.

Ainda que as expectativas de inflação para os próximos anos (2024 e 2025) caminhem mais próximas de 4,0% (acima da meta definida em 3,0%), a desaceleração da inflação corrente (e das medidas de núcleos) indica haver espaço para o início de um processo de corte da taxa básica de juros atualmente em 13,75%. A projeção da IFI para o IPCA (e a taxa Selic) em 2023 e 2024 está em 5,5% (12,75%) e 4,0% (10,50%).

**GRÁFICO 3. EXPECTATIVAS PIB - BOLETIM FOCUS**



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

**TABELA 2. CRESCIMENTO DO PIB EM 2023 PARA DIFERENTES VARIAÇÕES NOS TRIMESTRES**

1T: 1,9%					
Hipótese para a variação do 2T					
Hipótese para a variação média no 3T e 4T		-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
	-1,0%	1,3%	1,7%	2,1%	2,4%
	-0,5%	1,7%	2,1%	2,4%	2,8%
	0,0%	2,1%	2,4%	2,8%	3,2%
	0,5%	2,4%	2,8%	3,2%	3,6%

Fonte: IFI.