



Economia em foco

Janeiro de 2024

Índice

I – Contextualização - Perspectivas

II – Política fiscal e contas públicas

III - Política monetária e inflação

IV – Indicadores setoriais

V – Quadro resumo dos indicadores e prognósticos

Elaborado por André Paiva Ramos, economista, com informações disponíveis até 22/01/2024.

I – Contextualização - Perspectivas

A perspectiva atual de crescimento da economia brasileira para 2024 é de cerca de 1,6%, inferior ao registrado de 2023. Nos últimos meses, foi verificada uma tendência de desaceleração no ritmo de crescimento, o que tem gerado preocupação no Governo Federal, especialmente devido aos potenciais impactos nas eleições municipais que ocorrerão neste ano. Também não há perspectivas de um crescimento robusto da economia internacional, além de que as projeções é que ocorra uma safra e um saldo da balança comercial menores que os verificados em 2023. Como as políticas monetária e fiscal continuarão contracionistas ao longo de 2024, o Governo tem divulgado medidas para impulsionar o crescimento, por meio de oferta de linhas de crédito, principalmente com linhas do BNDES, dos fundos governamentais, como FUST e de investimentos das estatais, especialmente Petrobras. Neste ponto o programa Nova Indústria Brasil se alia ao Novo PAC e ao Plano de Transição Ecológica (PTE), que são importantes iniciativas para o desenvolvimento sustentável.

Devido às restrições orçamentárias, o que têm impactado forte e negativamente os investimentos públicos, o governo, no bojo dos programas citados, tem implementado medidas para tentar fomentar os investimentos privados, principalmente em PPPs e em infraestrutura, inclusive com incentivos fiscais ao aplicador de recursos em debêntures de infraestrutura e ao emissor desses títulos. Nesse caso, o objetivo é incentivar a emissão desses títulos e a realocação de recursos do mercado financeiro para financiar projetos de infraestrutura, inclusive em exploração de serviços públicos. Também foi detalhado um programa Nova Indústria Brasil, para impulsionar o setor da Indústria, orientado pelo conceito de Missões industriais, com a combinação de diversas metas e diretrizes transversais e de instrumentos regulatórios, fiscais e creditícios.

O mercado de trabalho tem apresentado forte melhora, com queda na taxa de desemprego e de subutilização da força de trabalho, assim como expressiva geração de postos de trabalho formais. De um lado, a geração de postos de trabalho, as políticas sociais de transferência de renda e a renegociação das dívidas de milhões de brasileiros com o Programa Desenrola tendem a impactar positivamente o consumo, especialmente na parcela da população de menor renda. Porém, de outro lado, há elevada participação da informalidade e a geração de novos postos de trabalho formais tem ocorrido com salário médio real de admissão inferior ao salário médio real de desligamento, o que reduz o potencial de crescimento do consumo.

Adicionalmente, mesmo com a inflação controlada, dentro do intervalo da meta estabelecida e as expectativas de inflação ancoradas, o nível de preços elevado, o mercado de crédito ainda restrito e oneroso e a taxa Selic em patamar alto são fatores que também afetarão

o ritmo de crescimento do consumo, especialmente de bens de maior valor. Esses fatores também têm impactado o nível de investimentos, que ficou abaixo das expectativas ao longo de 2023, e o desempenho da indústria, que segue apresentando fraco desempenho. Assim, as medidas divulgadas visam a reverter a desindustrialização em curso. Destaque-se que a Indústria de transformação vem apresentando queda da sua participação no PIB ao longo dos anos, se restringido a apenas cerca de 10%.

A perspectiva é que ocorra a continuidade dos cortes na taxa Selic em 2024, mantendo o atual ritmo conservador até cerca de 9,0% a.a.. Desta forma, a política monetária seguirá contracionista. No entanto, o ciclo de cortes da taxa básica de juros, as renegociações de dívidas que ocorreram com o Programa Desenrola e o fortalecimento dos bancos públicos, especialmente do BNDES, são fatores que criam condições para expansão do mercado de crédito ao longo do ano.

As preocupações acerca do desempenho das contas públicas e do ritmo de crescimento da dívida pública permanecerão. A meta de resultado primário para 2024, excessivamente rígida e possivelmente inatingível neste ano, tem afetado a credibilidade da política fiscal e as expectativas dos agentes econômicos. Quanto mais célere o governo realizar a alteração para uma meta crível, menos a credibilidade da gestão da política fiscal será afetada. Porém a diretriz da política fiscal continuará contracionista ao longo de 2024, de forma que o Ministério da Fazenda deve implementar, de forma mais intensiva, um esforço para aprovação de medidas arrecadatórias e para cortes de gastos e contingenciamentos orçamentário. Essa situação pode impactar negativamente programas federais, como o Novo PAC. Ainda na agenda fiscal, é esperado a avanço da segunda fase da reforma tributária e uma maior pressão pela realização de uma reforma administrativa. Destaque-se que o pagamento dos precatórios no final de 2023, que foi de cerca de R\$ 90 bilhões, tende a ter um impacto positivo na demanda agregada ao longo dos meses.

Por fim, vale pontuar que o ritmo de crescimento da economia e o desempenho das contas públicas, especialmente o cumprimento das metas e parâmetros estabelecidos, além da implementação da agenda verde, continuarão entre os principais desafios do governo Lula ao longo de 2024. Ademais, caso as medidas para impulsionar a demanda agregada, especialmente os investimentos no âmbito do Novo PAC e do Plano Nova Indústria Brasil, sejam efetivas, o desempenho da economia ao longo de 2024 pode superar as atuais expectativas e, assim, surpreender quantitativamente e qualitativamente.

Plano Nova Indústria Brasil

O Governo Federal anunciou o Plano Nova Indústria Brasil, visando a dar sequência na sua diretriz de neointustrialização da economia brasileira, de curto a longo prazo. Assim, o objetivo desse Plano, em conjunto com o Novo PAC e o PTE, é impulsionar o setor produtivo doméstico, os avanços tecnológicos e inovações e a transição energética e descarbonização. Dentre os principais instrumentos, destaca-se que estão previstas oferta de linhas de crédito em condições favoráveis, inclusive de recursos não reembolsáveis, e medidas de subvenções governamentais, créditos tributários, investimentos públicos, participação acionária, regulação, propriedade intelectual, exigência de conteúdo local, encomendas tecnológicas, transferência de tecnologia, margem de preferência e compras e contratações governamentais.

O BNDES, a Finep e a Embrapii terão importante atuação na promoção do Plano Nova Indústria Brasil. O governo anunciou que projeta disponibilizar cerca de R\$ 300 bilhões em financiamentos até 2026 por meio de linhas de crédito específicas, sendo R\$ 271 bilhões reembolsáveis, R\$ 21 bilhões não reembolsável e R\$ 8 bilhões por meio do mercado de capitais.

A estrutura desse plano está baseada nos conceitos de Missões Industriais, com base em metas e ações da política industrial. As Missões visam ter objetivos alinhados em termos econômicos, sociais e ambientais. Foram definidas metas e diretrizes transversais até 2033 para 6 Missões, sendo elas: 1) Cadeias agroindustriais sustentáveis e digitais para a segurança alimentar, nutricional e energética; 2) Complexo econômico industrial da saúde resiliente para reduzir as vulnerabilidades do SUS e ampliar o acesso à saúde; 3) Infraestrutura, saneamento, moradia e mobilidade sustentáveis para a integração produtiva e bem-estar nas cidades; 4) Transformação digital da indústria para ampliar a produtividade; 5) Bioeconomia, descarbonização e transição energética para garantir os recursos para as futuras gerações; e 6) Tecnologias de interesse para a soberania e defesa nacionais.

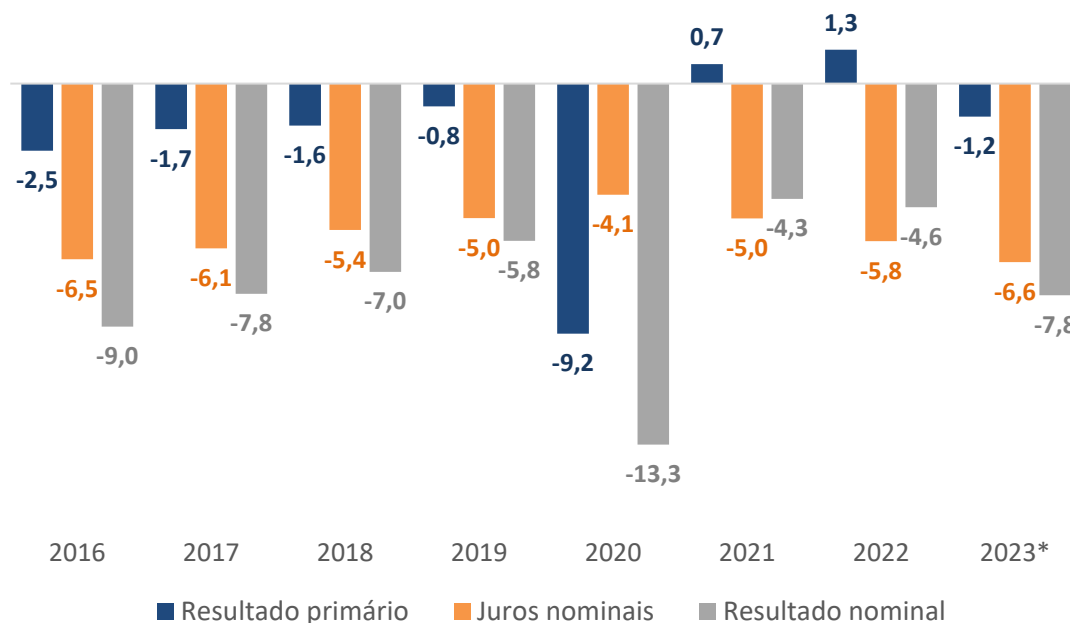
Portanto, o objetivo é que as medidas implementadas e a diretriz apresentada pelo Estado crie condições para impulsionar e direcionar a iniciativa privada e os diferentes setores econômicos e suas cadeias produtivas, com destaque para fomentar as inovações e avanços tecnológicos, a produção nacional, a economia verde, as exportações e a produtividade. Ou seja, a atuação do Estado deve ocorrer de forma coordenada e complementar ao setor privado, com o objetivo de um desenvolvimento econômico e social, com responsabilidade ambiental.

II – Política fiscal e contas públicas

Resultado primário

O desempenho das contas públicas nos últimos anos tem sido marcado pelos déficits primários. Desde 2014, apenas nos anos de 2021 e 2022 a economia brasileira apresentou superávits. Em 2023, a perspectiva é que o déficit seja superior a 1% do PIB. Já o resultado nominal, quando considerado os juros nominais, segue estruturalmente deficitário, alcançando cerca de 7,8% do PIB em 2023 (Gráfico 1).

Gráfico 1 Evolução do resultado primário, juros nominais e resultado nominal (% PIB)



* Acumulado em 12 meses até novembro/2023.
Fonte: BCB / Elaboração do autor.

O resultado das contas públicas em 2023 foi diretamente impactado pela desaceleração da economia e pela frustração de arrecadação. Essa situação ocorre mesmo diante da diretriz do Ministério da Fazenda focada em reduzir incentivos fiscais, corrigir distorções tributárias, enfrentar sonegações e incidir tributação em setores ainda desregulamentados. **Desta forma, o desempenho das contas públicas e a estabilização do crescimento da dívida pública seguem sendo um dos principais desafios do governo Lula.**

Diante desse quadro, a manutenção da meta de zerar o déficit primário em 2024, além de resultar em uma diretriz da política fiscal mais contracionista que a anteriormente considerada, **será de difícil alcance.** O Ministério da Fazenda deve implementar um esforço ainda mais intensivo na tentativa de aprovação de medidas arrecadatórias ao longo dos próximos meses, inclusive de adiantamento de receitas, assim como realizar cortes de gastos e contingenciamentos orçamentários

em diversas áreas de atuação. **Como consequência, programas do governo federal, como o Novo PAC podem ser impactados.**

Esse cenário amplia os riscos políticos, econômicos e jurídicos de acionamento das sanções previstas no Novo Arcabouço Fiscal. Diante dessa situação e da possibilidade de subestimação das despesas com benefícios previdenciários e da superestimação da receita para o orçamento de 2024, têm gerado o entendimento de **que será imprescindível a alteração da meta de resultado primário para considerar um déficit**. Essa questão ainda está em debate no governo, especialmente sobre o melhor momento para essa alteração e qual o tamanho de déficit a ser considerado. **O impasse em torno da meta de resultado primário e as divergências internas dentro do governo, com o Ministério da Fazenda defendendo uma meta de déficit zero considerada irrealista, tem afetado a credibilidade da política fiscal e as expectativas dos agentes econômicos. Assim, quanto mais célere o governo realizar a alteração para uma meta crível, menos a credibilidade da gestão da política fiscal será afetada.**

Desoneração da folha

O Ministério da Fazenda e o Congresso Nacional seguem apresentando divergências acerca da prorrogação da desoneração da folha a 17 setores econômicos, que são grandes empregadores. Mesmo com a derrubada por parte do Congresso do veto integral do Presidente Lula, o Governo editou uma Medida Provisória (MP) no final de dezembro que mudou as regras da desoneração da folha de pagamentos. Porém, após grande impasse com o Congresso Nacional, houve a divulgação de que o Governo se comprometeu revogar essa MP. Apesar de anunciado pelo Presidente do Senado, Rodrigo Pacheco, que a prorrogação da desoneração da folha de pagamentos continuará valendo, esse tema tende a seguir sendo objeto de debates e de negociações, inclusive com a possibilidade de apresentação de novas propostas pelo Ministério da Fazenda objetivando a reoneração gradual.

Reforma tributária

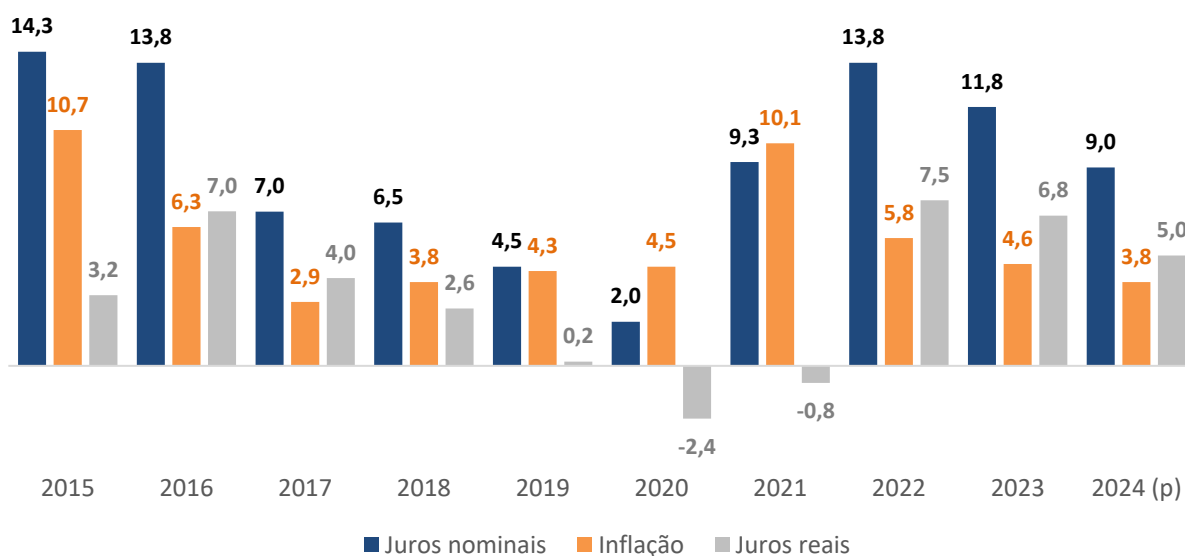
Para 2024, a perspectiva é que inicie o debate sobre segunda fase da reforma tributária, que vai focar em mudanças principalmente sobre o Imposto de Renda (IR). Além de corrigir distorções, o objetivo será a promoção de justiça fiscal. Assim, o Governo está elaborando uma proposta para essa fase e, ao longo dos próximos meses, deve divulgá-la.

III –Política monetária e inflação

Política Monetária

A perspectiva é que a taxa Selic seja novamente reduzida em 0,5 ponto percentual (p.p.), para 11,25% a.a., na próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) que ocorrerá no final de janeiro. Diante do contexto econômico nacional e internacional e do processo em curso de “reancoragem” das expectativas de inflação, o Copom tende a seguir com a política monetária contracionista ao longo do ano, mantendo o ritmo de redução da taxa Selic nas próximas reuniões. Com isso, a expectativa do mercado é que a taxa Selic termine 2024 em 9,0% a.a.. Dessa forma, a perspectiva é que a taxa de juro real cairá de 6,8% para 5,0% a.a., o que, mesmo assim, seguirá elevada (Gráfico 2).

Gráfico 2 Evolução da taxa de juro real (% a.a.)



1) Taxa de juros real = taxa nominal de juros, descontada a inflação (ex-post).

Fonte: IBGE; BCB / Elaboração e prognóstico (p) do autor.

Inflação

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) geral, de dezembro de 2023, apresentou variação positiva de 0,56%. Dentre os subgrupos que integram a mensuração do IPCA, ainda referente a dezembro, destacam-se Alimentação e bebidas (+1,11%), Habitação (+0,34%), Artigos de residência (+0,76%), Vestuário (+0,70%), Transportes (+0,48%) e Despesas pessoais (+0,48%) apresentaram variações positivas dos preços. Já no acumulado em 12 meses, o índice geral teve variação de 4,62%, com destaque para Alimentação e bebidas (+1,03%), Habitação (+5,06%), Transportes (+7,14%), Saúde e cuidados pessoais (+6,58%), Despesas pessoais (+5,42%)

e Educação (+8,24%). Ainda nessa base de análise, enquanto Gás de botijão (-6,89%), Óleo diesel (-7,84%) e Etanol (-8,26%) apresentaram redução de preços, a Gasolina (+12,09%) teve aumento de preço (Tabela 1). **Com esse resultado, a inflação fechou 2023 dentro do intervalo de tolerância da meta de inflação estabelecida, que era de 3,25%, podendo ficar entre 1,75% e 4,75%.**

A cerveja para consumo no domicílio registrou aumento nos preços de 0,14% em dezembro e de 5,29% no acumulado em 12 meses. Já a cerveja para consumo fora do domicílio teve elevação nos preços de 0,09% no mês e de 5,23% no acumulado em 12 meses (Tabela 1).

Tabela 1 IPCA de Dezembro de 2023

Geral, grupo, subgrupo e item	Variação (%)	
	Mensal	Acum. 12 meses
Índice geral	0,56	4,62
1.Alimentação e bebidas	1,11	1,03
Alimentação no domicílio	1,34	-0,52
Cerveja	0,14	5,29
Alimentação fora do domicílio	0,53	5,31
Cerveja	0,09	5,23
2.Habituação	0,34	5,06
Gás de botijão	-0,36	-6,89
3.Artigos de residência	0,76	0,27
4.Vestuário	0,70	2,92
5.Transportes	0,48	7,14
Combustíveis (veículos)	-0,50	8,37
Gasolina	-0,34	12,09
Etanol	-1,24	-8,26
Óleo diesel	-1,96	-7,84
6.Saúde e cuidados pessoais	0,35	6,58
7.Despesas pessoais	0,48	5,42
8.Educação	0,24	8,24
9.Comunicação	0,04	2,89

Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

Já o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), que registrou **variação positiva de 0,74% em dezembro, teve variação negativa de 3,18% no acumulado em 12 meses.**

IV – Indicadores setoriais

Mercado de trabalho

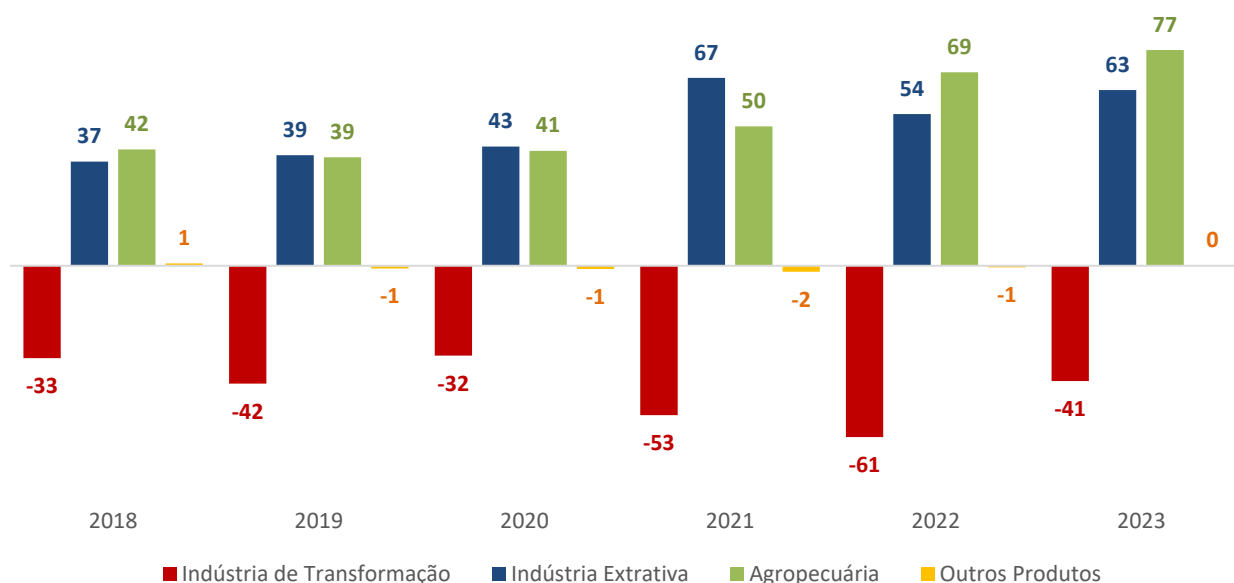
A taxa de desocupação (desemprego) foi estimada em 7,5%, em relação à População Economicamente Ativa (PEA), no trimestre de setembro a novembro de 2023, apresentando queda de 0,3 p.p. em relação ao trimestre de junho a agosto de 2023. Assim, a estimativa era de que **cerca de 8,2 milhões de pessoas estavam desocupadas no trimestre encerrado em novembro de 2023**. Já a taxa de subutilização da força de trabalho (pessoas desocupadas, desalentadas e subocupadas por insuficiência de horas trabalhadas), que reflete uma visão mais ampla da situação do mercado de trabalho, foi **estimada em 17,4% no trimestre móvel de setembro a novembro de 2023**. A estimativa apontou que em torno de 20,0 milhões de pessoas estavam subutilizadas, apresentando estabilidade em relação ao trimestre de junho a agosto de 2023.

De acordo com o Caged, que registra contratações e demissões, em novembro de 2023 houve um saldo positivo de 130 mil empregos formais. Os Serviços (+93 mil) e o Comércio (+89 mil) tiveram aumento de postos. Já a Agropecuária e pesca (-21 mil), a Indústria (-13 mil) e a Construção (-17 mil) registraram fechamento de postos de trabalho. **No acumulado do ano, o saldo de geração de empregos formais foi de 1.914 mil. No acumulado em 12 meses, o saldo atingiu 1.459 mil empregos, sendo que os Serviços (+860 mil), o Comércio (+267 mil), a Indústria (+123 mil), a Construção (+159 mil) e a Agropecuária e pesca (+50 mil) apresentaram resultados positivos.**

Balança comercial

A balança comercial brasileira de 2023 apresentou um significativo superávit, fechando o ano em US\$ 98,8 bilhões, aumento de 61% em relação ao ano anterior. Os resultados das exportações de *commodities*, com destaque para a soja, e a queda das importações foram os principais fatores que impulsionaram esse resultado de 2023. Ressalte-se que **os resultados positivos da balança comercial brasileira estão diretamente relacionados aos setores da Agropecuária e da Indústria extrativa, que têm registrado expressivos superávits ao longo dos últimos anos. Porém, a Indústria de transformação segue apresentando déficits comerciais.** Em 2023, enquanto a Agropecuária e a Indústria Extrativa tiveram, respectivamente, superávits de US\$ 77 bilhões e R\$ 63 bilhões, a Indústria de transformação registrou um déficit de US\$ 41 bilhões (Gráfico 3).

Gráfico 3 Evolução da balança comercial por setor (US\$ bilhões)



Fonte: MDIC / Elaboração do autor.

Indústria, comércio e serviços

O indicador da produção industrial mensal de novembro teve um crescimento de 0,5% em relação ao mês anterior (IBGE). Os bens de capital (-1,7%) e os bens de consumo duráveis (-3,3%) registraram queda de produção. Já os bens intermediários (+1,6%) e os bens de consumo semi e não duráveis (+0,2%) tiveram aumento na produção. No acumulado no ano, a produção da Indústria Geral apresentou pequena variação (+0,1%). Já no acumulado em 12 meses, a produção industrial não teve variação (0,0%). Nessa base de comparação, enquanto os bens de capital (-10,2%) apresentaram significativa diminuição da produção, os bens intermediários (+0,1%), os bens de consumo duráveis (+1,0%) e os bens de consumo semi e não duráveis (+2,2%) tiveram aumento.

O volume de vendas do comércio varejista ampliado, que inclui atividades de Veículos, motos, partes e peças e de Material de construção, apresentou aumento de 1,3% em novembro, em relação ao mês anterior. No acumulado do ano, houve um crescimento de 2,6% e, nos últimos de 12 meses, houve aumento de 2,3%. Já o volume de serviços registrou avanço de 0,4% em novembro frente ao mês anterior, crescimento de 2,7% no acumulado no ano em relação ao período equivalente de 2022 e expansão de 3,0% no acumulado em 12 meses.

Na sequência, segue o quadro resumo dos principais indicadores e prognósticos futuros.

V – Quadro resumo dos indicadores e prognósticos

Indicador	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (e)	2024 (p)
Nível de atividades									
PIB (var. % real)	-3,3	1,3	1,8	1,2	-3,3	5,0	2,9	2,9	1,6
Taxa de desemprego (em dez., em %)	12,0	11,8	11,6	11,0	13,9	11,1	7,9	7,5	7,0
Inflação									
IPCA (var. % a.a.)	6,3	2,9	3,8	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	3,8
Taxa básica de juros – Selic									
Juros nominais (% em dez.)	13,75	7,0	6,5	4,50	2,0	9,25	13,75	11,75	9,0
Juros reais (% em dez.) /IPCA (%)	7,0	4,0	2,6	0,2	-2,5	-0,8	7,5	6,8	5,0
Contas Públicas									
Resultado Primário (em % PIB)	-2,5	-1,7	-1,6	-0,9	-9,5	0,7	1,3	-1,3	-0,9
Resultado Nominal (em % do PIB)	-9,0	-7,8	-7,1	-5,9	-13,7	-4,4	-4,7	-7,8	-7,0
Dívida Bruta do Governo Geral (em % do PIB, em dez.)	70	74	77	76	89	80	73	74	76
Setor Externo									
Taxa de câmbio (R\$/US\$, em dez.)	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	4,84	4,90
Saldo da Balança Comercial (US\$ bilhões, a.a.)	40	56	47	35	50	61	62	99	82
Saldo Transações Correntes (US\$ Bilhões, a.a.)	-24	-15	-42	-52	-13	-28	-56	-24	-32
Investimento Direto no País (US\$ bilhões, a.a.)	78	70	88	76	34	46	91	57	65
Reservas Internacionais (US\$ bilhões, em dez)	365	374	375	357	356	362	325	355	370

Fonte: BCB; IBGE; FGV; MDIC / Elaboração, estimativas (e) e prognósticos (p) do autor.

Elaborado por André Paiva Ramos, economista, com informações disponíveis até 22/01/2024.

Summary indicators and forecasts

Indicators	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (p)	2024 (f)
Activity level									
GDP (var. % real)	-3.3	1.3	1.8	1.2	-3.3	5.0	2.9	2.9	1.6
Unemployment rate (in dec., %)	12.0	11.8	11.6	11.0	13.9	11.1	7.9	7.5	7.0
Inflation									
IPCA – Consumer Price Index (var. %, per year)	6.3	2.9	3.8	4.3	4.5	10.1	5.8	4.6	3.8
Basic interest rate – Selic									
Nominal interest rate (% in dec.)	13.75	7.0	6.5	4.50	2.0	9.25	13.75	11.75	9.0
Real interest rate (% in dec.) /IPCA (%)	7.0	4.0	2.6	0.2	-2.5	-0.8	7.5	6.8	5.0
Public accounts									
Primary result (in % GDP)	-2.5	-1.7	-1.6	-0.9	-9.5	0.7	1.3	-1.3	-0.9
Nominal result (in % GDP)	-9.0	-7.8	-7.1	-5.9	-13.7	-4.4	-4.7	-7.8	-7.0
Public gross debt (in % GDP, in dec.)	70	74	77	76	89	80	73	74	76
External sector									
Exchange rate (R\$/US\$, in dec.)	3.26	3.31	3.87	4.03	5.20	5.58	5.22	4.84	4.90
Trade Balance (US\$ billion, per year)	40	56	47	35	50	61	62	99	82
Current account balance (US\$ billion, per year)	-24	-15	-42	-52	-13	-28	-56	-24	-32
Direct investment inflows (US\$ billion, per year)	78	70	88	76	34	46	91	57	65
International reserves (US\$ billion, in dec.)	365	374	375	357	356	362	325	355	370

Source: BCB; IBGE; FGV; MDIC / Elaboration, preliminary (p) and forecast (f) by the author.

Elaboration by André Paiva Ramos, economist, with information available until 01/22/2024.