



Economia em foco

Setembro de 2024

Índice

I – Contextualização

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 20/09/2024.

I – Contextualização

O desempenho recente da economia brasileira tem surpreendido positivamente o mercado com um crescimento ainda mais robusto, especialmente devido a uma melhora dos investimentos, a um maior dinamismo no mercado de trabalho e a uma expansão do mercado de crédito. Temos sempre apontado esses aspectos no relatório econômico mensal da CervBrasil. A partir dos últimos indicadores de atividade divulgados, revisamos, novamente, a nossa projeção de crescimento para 3,0% em 2024.

Enquanto os EUA reduziram sua taxa básica de juros, o Brasil deu início a um novo ciclo de aumento da taxa Selic para combater as pressões inflacionárias e para ancorar as expectativas de inflação. Além de reduzir o potencial de crescimento da economia brasileira nos próximos períodos e de mitigar pressão por desvalorização da taxa de câmbio (R\$/US\$), essa decisão terá um impacto negativo em termos fiscais, com um aumento expressivo no custo de financiamento da dívida pública, além de um encarecimento do crédito aos tomadores finais, invertendo a tendência de redução das taxas médias de juros que estava em curso.

As grandes dificuldades enfrentadas pelo Governo para cumprir com os parâmetros do novo regime fiscal e para atingir a meta de resultado primário em 2024, assim como para conter e reverter a trajetória de crescimento da dívida pública em relação ao PIB, têm ampliado a percepção de risco fiscal. Consequentemente, há um aumento da pressão pública para que o Governo adote um ajuste fiscal mais forte pelo lado dos gastos. Assim, a perspectiva é que as políticas fiscal e monetária sejam ainda mais contracionistas no final de 2024 e ao longo de 2025.

II – Política fiscal e contas públicas

O Governo está enfrentando uma grande dificuldade para cumprir com os parâmetros do novo regime fiscal e de atingir a meta de resultado primário em 2024, assim como para conter e reverter a trajetória de crescimento da dívida pública. Pelo lado da arrecadação, o Governo tem avançado em medidas de tentativa de adiantamento de receitas, como, por exemplo, a recém aprovada medida para atualização do valor de imóveis até dezembro para ter um desconto na tributação sobre ganho de capital. Além de demonstrar o esgotamento do ajuste fiscal pelo lado da receita, essas medidas de adiantamento tendem a reduzir a arrecadação para o próximo ano. Já pelo lado dos gastos, o Governo segue na tentativa de cortes e contingenciamentos orçamentários, inclusive em programas sociais e assistenciais como o Benefício Prestação Continuada (BPC), o que afeta diretamente a parcela da população de menor renda e mais vulnerável. **Ressalte-se que os esforços do Governo para**

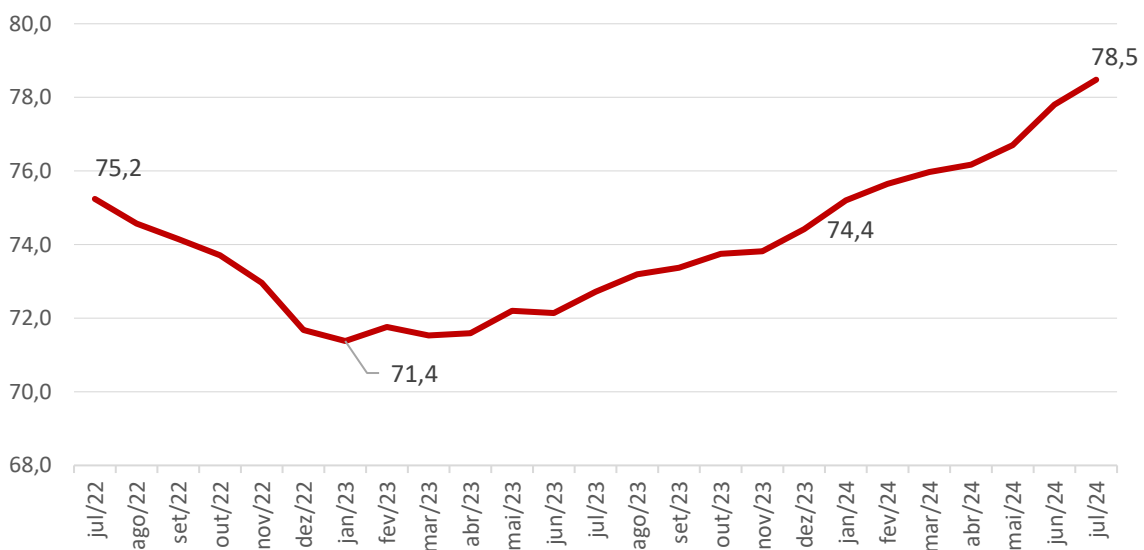
alcançar a meta de resultado primário, que já era muito otimista e pouco crível desde quando anunciada, tem impactado negativamente o financiamento de várias áreas de atuação do Estado.

Apesar de todo esforço implementado pela equipe econômica, a trajetória da dívida pública em relação ao PIB segue um consistente ritmo de elevação. Essa situação tem ampliado a percepção de risco fiscal pelos agentes econômicos e impactado os juros futuros, além de aumentar a pressão pública para que o Governo adote um ajuste fiscal mais forte pelo lado dos gastos. Esse quadro impacta diretamente as decisões de definição da taxa Selic, de forma que o atual ciclo de aumento da elevada taxa básica de juros resultará em elevação do custo de financiamento da dívida pública, o que retroalimenta o endividamento e a percepção de risco fiscal.

O resultado primário do setor público consolidado registrou um déficit de R\$ 21,3 bilhões em julho. No acumulado do ano, o déficit primário do setor público consolidado foi de R\$ 64,8 bilhões e, no acumulado em 12 meses, o resultado negativo atingiu R\$ 257,7 bilhões (2,3% do PIB). Já o resultado nominal do setor público consolidado, que agrega o resultado primário e os juros nominais, foi deficitário em R\$ 101,5 bilhões em julho, em R\$ 599,7 bilhões no acumulado do ano e em R\$ 1.127,5 bilhões (10,0% do PIB) no acumulado em 12 meses.

Como consequência, a Dívida Bruta do Governo Geral (Governo Federal, INSS e governos estaduais e municipais) alcançou 78,5% do PIB (R\$ 8,8 trilhões) em julho, com uma elevação de 0,7 ponto percentual (p.p.) do PIB em relação a junho. No ano de 2024, a dívida aumentou cerca de 4 p.p. em relação do PIB (Gráfico 1).

Gráfico 1 Evolução da dívida bruta do Governo Geral (% PIB)¹



Fonte: BCB / Elaboração do autor.

(1) Metodologia utilizada a partir de 2008.

III – Política monetária e inflação

Política Monetária

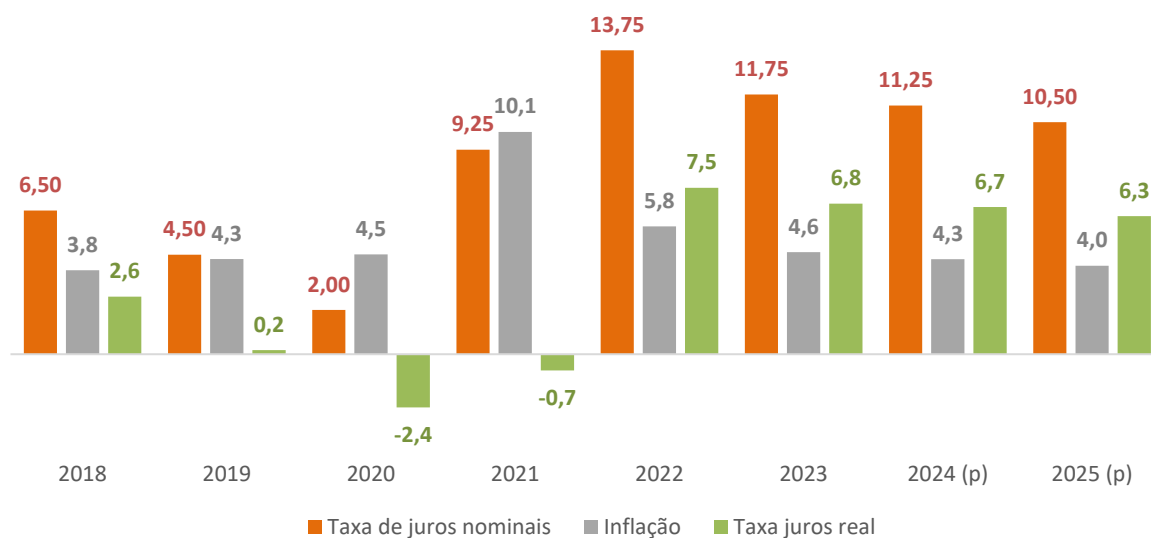
Na reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), que ocorreu nos dias 17 e 18 de setembro, a taxa Selic foi aumentada de forma unânime em 0,25 ponto percentual, para 10,75% a.a.. Diante das pressões do mercado financeiro e do último comunicado do Copom, a perspectiva é que novos aumentos da taxa Selic ocorram ainda em 2024, fechando o ano com uma taxa básica de juros acima de 11% a.a..

Dentre os principais fatores que embasaram essa última decisão do Copom, destacam-se: i) ambiente externo desafiador, especialmente devido ao quadro econômico dos EUA sobre o ritmo de desaceleração, de desinflação e da condução da política monetária pelo Fed; ii) atividade econômica doméstica e seu mercado de trabalho têm apresentado maior dinamismo do que o esperado; iii) inflação geral ao consumidor está acima da meta; iv) riscos de desancoragem das expectativas de inflação por um período mais prolongado do que o esperado; v) riscos de uma maior resiliência da inflação de serviços no Brasil; vi) riscos de maior impacto inflacionário de uma taxa de câmbio mais depreciada; vii) riscos dos impactos do aperto monetário sobre a desinflação global, especialmente de uma desaceleração da atividade econômica mais acentuada. Adicionalmente, como fator de impacto sobre a política monetária e sobre os ativos financeiros, o Comitê ressaltou o desempenho recente da política fiscal e do cenário fiscal para a ancoragem das expectativas de inflação, para os prêmios de riscos e para a precificação dos ativos financeiros. Desta forma, o Copom reafirmou que a política fiscal deve ser crível e comprometida com a sustentabilidade da dívida pública.

Para o Copom, a resiliência da atividade econômica, as pressões no mercado de trabalho, o hiato do produto positivo, a elevação das projeções de inflação e as expectativas de inflação desancoradas foram os fatores principais que embasaram a decisão por uma política monetária ainda mais contracionista. Por fim, o Copom ressaltou o seu compromisso com a convergência da inflação à meta, de forma que essa alteração da taxa Selic foi o início de um ciclo de aumento.

Além das atuais pressões inflacionárias e do desempenho do nível de atividades, a condução da política monetária brasileira também está sendo diretamente afetada pela perspectiva de um acirramento do quadro de eleições presidenciais nos EUA e com sua condução da política monetária pelo Fed, cuja taxa básica de juros foi reduzida em 0,50 p.p. na decisão de setembro, ficando entre 4,75% e 5,00% a.a.. **Devido a retomada do ciclo de aumento da taxa Selic, a perspectiva é que o Brasil se mantenha entre as economias com maior taxa real de juros em 2024 e 2025, acima de 6% a.a. (Gráfico 2).**

Gráfico 2 Brasil: Taxa de juros real ⁽¹⁾ (% , a.a.)



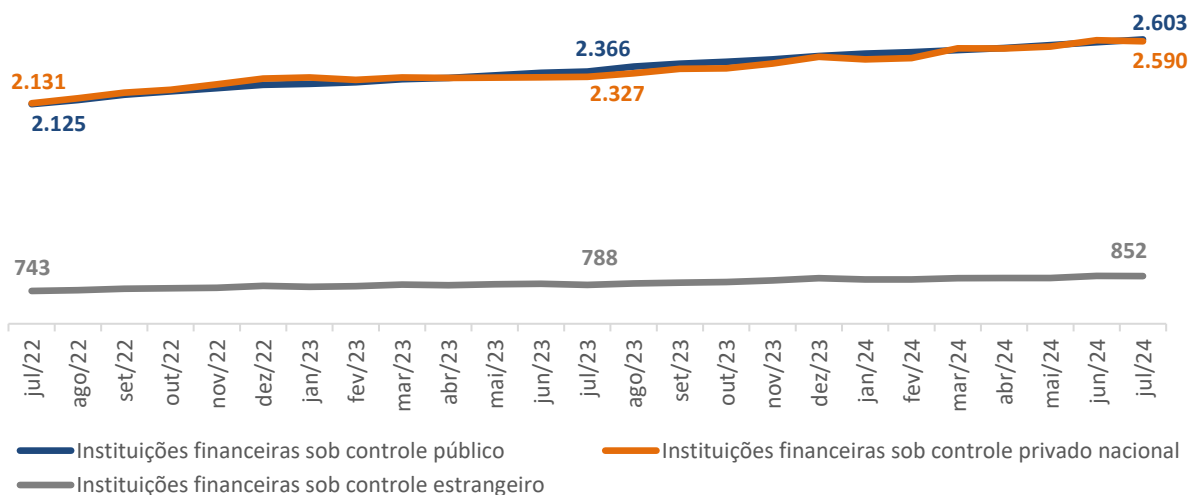
(1) Taxa de juros real = taxa nominal de juros, descontada a inflação (*ex-post*).

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

Mercado de crédito

O mercado de crédito tem sido um dos pilares para o crescimento da economia ao longo dos últimos meses, por meio de uma expansão dos saldos das operações de crédito de instituições financeiras. De julho de 2022 a julho de 2024, o crescimento do saldo das operações de crédito das instituições sob controle público foi de 23% (de R\$ 2.125 bilhões para R\$ 2.603 bilhões), das instituições sob controle privado nacional foi de 22% (de R\$ 2.131 bilhões para R\$ 2.590 bilhões) e das instituições sob controle estrangeiro foi de 15% (de R\$ 743 bilhões para R\$ 852 bilhões) (Gráfico 3).

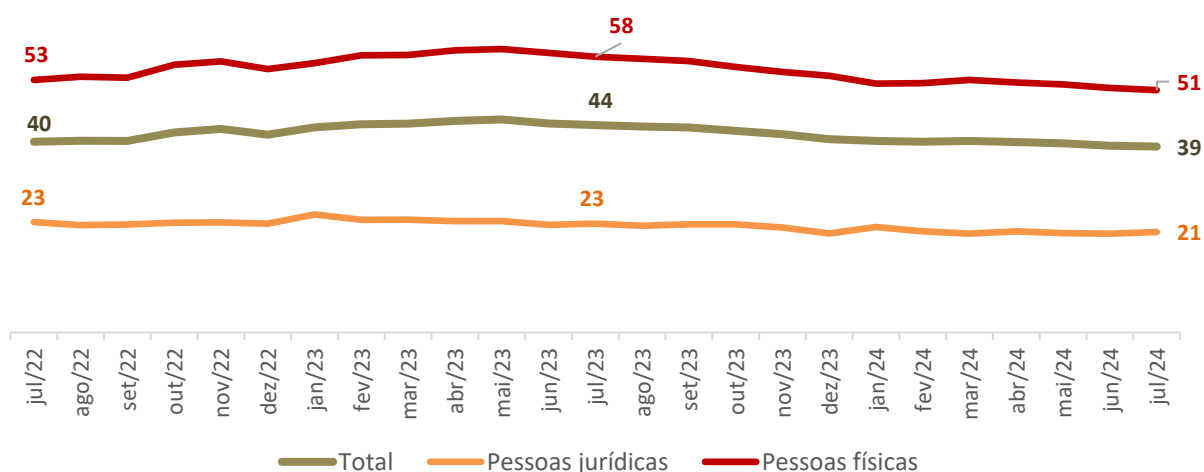
Gráfico 3 Evolução do saldo das operações de crédito das instituições financeiras por controle de capital (em R\$ bilhões)



Fonte: BCB / Elaboração do autor.

Já no que se refere a evolução da taxa média das operações de crédito com recursos livres, verifica-se uma tendência de redução desde o final do primeiro semestre de 2023, pouco antes do início do ciclo de cortes da taxa Selic, que ocorreu em agosto de 2023. A partir do segundo semestre de 2023 ocorreram diminuições das taxas médias de juros aos tomadores finais, chegando em julho de 2024 a 51% ao ano (a.a.) para as pessoas físicas e a 21% a.a. para as pessoas jurídicas (Gráfico 4). Apesar das diminuições nas taxas médias ocorridas ao longo dos últimos meses, as condições de crédito se mantiveram muito onerosas aos tomadores finais. **Com o início do ciclo de elevações da taxa Selic, a perspectiva é que as linhas de crédito se tornem ainda mais onerosas aos tomadores finais.**

Gráfico 4 Evolução da taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres (em % a.a.)



Fonte: BCB / Elaboração do autor.

Inflação

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) geral de agosto de 2024 apresentou variação negativa de 0,02%. Dentre os subgrupos que integram a mensuração do IPCA, ainda referente a agosto, destacam-se, de um lado, Artigos de residência (+0,74%), Vestuário (+0,39%) e Educação (+0,73%) que tiveram variações positivas nos seus preços. Por outro lado, o grupo Alimentação e bebidas (-0,44%) e Habitação (-0,51%) registraram variação negativa. **No acumulado no ano, o IPCA foi de 2,85%. Já no acumulado em 12 meses, o índice geral teve variação de 4,24%**, com destaque para Alimentação e bebidas (+4,59%), Habitação (+3,22%), Transportes (+4,53%), Saúde e cuidados pessoais (+5,70%), Despesas pessoais (+4,45%) e Educação (+6,91%). Ainda nessa base de análise, a Gasolina (+8,66%), o Etanol (+10,05%) e o Óleo diesel (+9,24%) tiveram significativo aumento de preço (Tabela 1).

A cerveja para consumo no domicílio registrou queda nos preços de 0,28% em agosto e aumento de 2,89% no acumulado ano e de 4,50% no acumulado em 12 meses. Já a cerveja para consumo fora do domicílio teve elevação nos preços de 0,36% no mês, de 3,72% no acumulado do ano e de 5,19% no acumulado em 12 meses (Tabela 1).

Tabela 1 IPCA de agosto de 2024

Geral, grupo, subgrupo e item	Variação %		
	Mensal	Acum. Ano	Acum. 12 meses
Índice geral	-0,02	2,85	4,24
1.Alimentação e bebidas	-0,44	3,20	4,59
Alimentação no domicílio	-0,73	3,23	4,60
Cerveja	-0,28	2,89	4,50
Alimentação fora do domicílio	0,33	3,11	4,55
Cerveja	0,36	3,72	5,19
2.Habitação	-0,51	1,88	3,22
Gás de botijão	0,71	3,29	3,08
3.Artigos de residência	0,74	0,72	0,94
4.Vestuário	0,39	1,18	2,38
5.Transportes	0,00	1,95	4,53
Combustíveis (veículos)	0,61	9,71	8,79
Gasolina	0,67	9,56	8,66
Etanol	-0,18	15,36	10,05
Óleo diesel	0,37	-0,02	9,24
6.Saúde e cuidados pessoais	0,25	4,87	5,70
7.Despesas pessoais	0,25	2,61	4,45
8.Educação	0,73	6,53	6,91
9.Comunicação	0,10	2,18	1,41

Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

Já o Índice Geral de Preços- Mercado (IGP-M) registrou **variação positiva de 0,29% em agosto, de 2,00% no ano e de 4,26% no acumulado em 12 meses.**

A evolução recente dos principais índices de preços, combinado com uma taxa de câmbio (R\$/US\$) mais desvalorizada, tem resultado em uma preocupação com as pressões e expectativas inflacionárias e com a diretriz da política monetária.

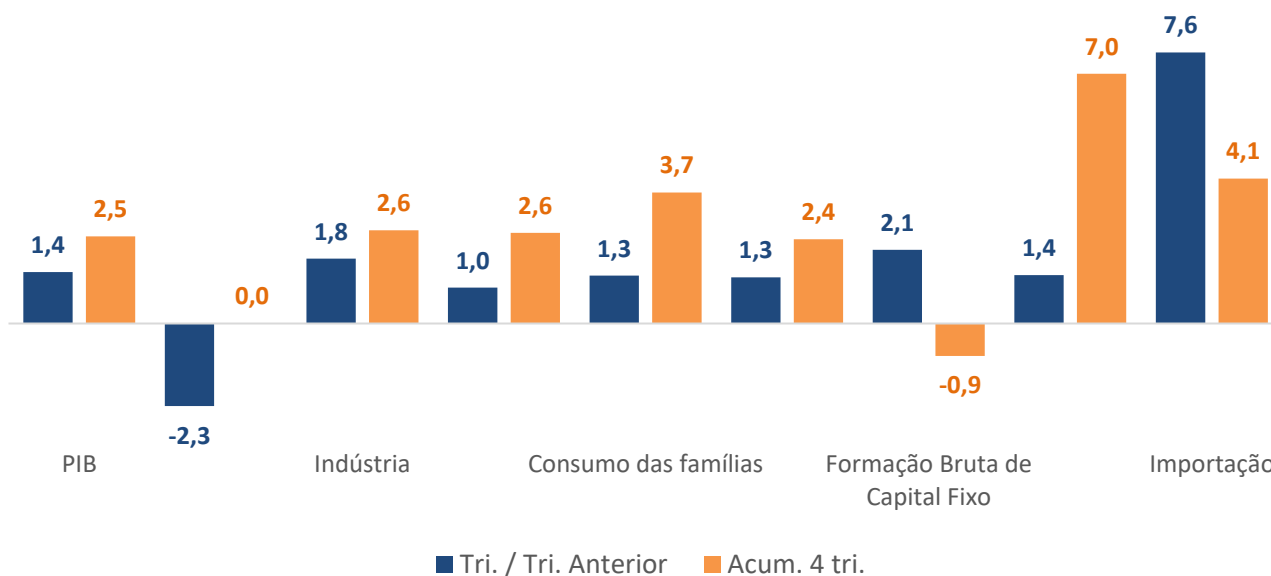
IV – Indicadores setoriais

PIB

No segundo trimestre de 2024, o PIB apresentou crescimento de 1,4% em relação ao trimestre anterior. De um lado, a Indústria (+1,8%), os Serviços (+1,0%), o Consumo das famílias

(+1,3%), o Consumo do Governo (+1,3%), os Investimentos- Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) (+2,1%), a Exportação (+1,4%) e a Importação (+7,6%) registraram crescimento. De outro lado, a Agropecuária (-2,3%) teve retração. **No acumulado em 4 trimestres, o PIB teve um crescimento 2,5%**. Ressalte-se o desempenho da Indústria (+2,6%), dos Serviços (+2,6%), do Consumo das famílias (+3,7%), da Exportação (+7,0%) e da Importação (+4,1%) que apresentaram resultado positivos. **No entanto, os Investimentos (FBCF) tiveram queda, de -0,9% (Gráfico 5). Ressalte-se que a Taxa de Investimento em relação ao PIB foi de 16,8% no segundo trimestre de 2024.**

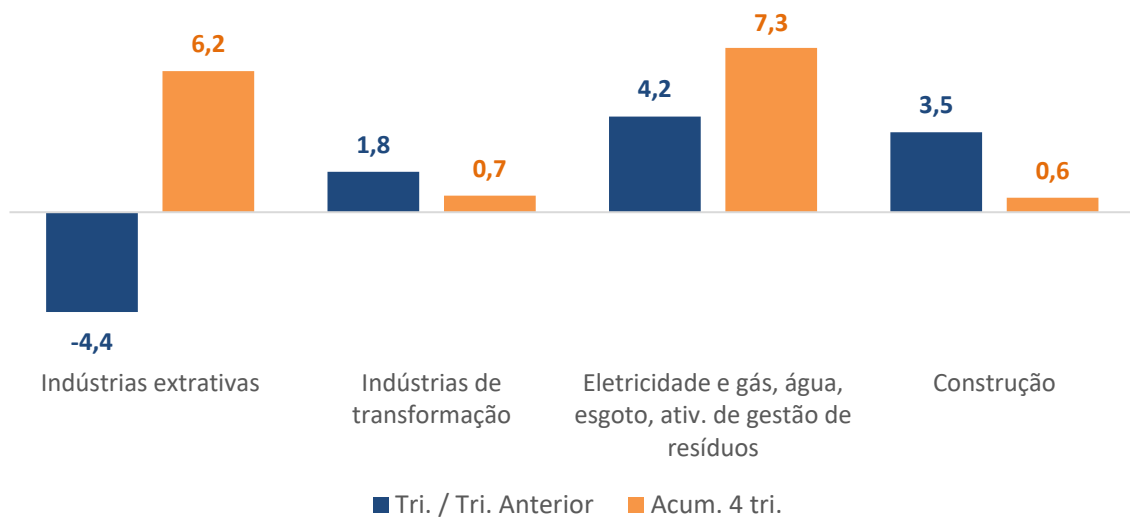
Gráfico 5 Brasil: PIB do 2º trimestre de 2024 (Var. %)



Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

No que se refere ao PIB da Indústria, ressalta-se o desempenho das Indústrias Extrativas (-4,4%) que registraram queda no trimestre. Já as Indústrias de Transformação (+1,8%), Eletricidade, gás, água, esgoto e gestão de resíduos (+4,2%) e Construção (+3,5%) tiveram crescimento. **No acumulado em quatro trimestres, as Indústrias Extrativas (+6,2%) e Eletricidade, gás, água, esgoto e gestão de resíduos (+7,3%) apresentaram significativo crescimento (Gráfico 6).**

Gráfico 6 Brasil: PIB da Indústria do 2º trimestre de 2024 (Var. %)



Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

Embora as políticas monetária e fiscal sejam contracionistas ao longo de 2024, o setor externo pujante, o mercado de trabalho com maior dinamismo, os planos de investimentos das estatais e do Governo Federal (Novo PAC, Nova Indústria Brasil e Plano de Transição Ecológica) e a ampliação de oferta de linhas de crédito, especialmente pelo BNDES, são fatores que criam um ambiente mais favorável à atividade econômica e ao investimento. **Diante da divulgação do resultado do PIB do segundo trimestre e do desempenho dos indicadores de atividade econômica do Brasil, que têm confirmado um crescimento mais robusto, revisamos novamente a projeção do avanço do PIB de 2024 para 3,0%.**

Mercado de trabalho

A taxa de desocupação (desemprego) foi estimada em 6,8%, em relação à População Economicamente Ativa (PEA), no trimestre de maio a julho de 2024, apresentando queda de 0,7 ponto percentual (p.p.) em relação ao trimestre de fevereiro a abril de 2024. Assim, a estimativa era de que **cerca de 7,4 milhões de pessoas estavam desocupadas no trimestre encerrado em julho de 2024.** 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 16,2% no trimestre móvel de maio a julho de 2024.** A estimativa apontou que em torno de **18,7 milhões de pessoas estavam subutilizadas, apresentando redução de 1,4 milhão de pessoas relação ao trimestre de fevereiro a abril de 2024.**

De acordo com o Caged, que registra contratações e demissões, em julho de 2024 houve um saldo positivo de 188 mil empregos formais. Os Serviços (+79 mil), a Indústria (+49 mil), o

Comércio (+33 mil), a Construção (+20 mil) e a Agropecuária e pesca (+7 mil) registraram abertura de postos de trabalho. No acumulado do ano, o saldo foi de 1.492 mil postos. **No acumulado em 12 meses, o saldo de geração de empregos formais foi de 1.777 mil, sendo que os Serviços (+1.006 mil), o Comércio (+333 mil), a Indústria (+260 mil), a Construção (+162 mil) e a Agropecuária e pesca (+15 mil) apresentaram resultados positivos.**

Comércio e serviços

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 0,1% em julho, em relação ao mês anterior. No acumulado do ano, houve um crescimento de 4,7% e, no acumulado em 12 meses, houve um aumento de 3,8%. O volume de serviços registrou crescimento de 1,2% em julho frente ao mês anterior, de 1,8% no ano e de 0,9% no acumulado em 12 meses.

O desempenho do mercado de trabalho confirma um maior dinamismo, o que tende a manter as perspectivas positivas para o consumo de bens e serviços. No entanto, o avanço das bets no orçamento e no endividamento das famílias é um fator que cada vez mais tem preocupado os diferentes segmentos de atividades econômicas e as instituições das áreas de saúde.

Indústria

O indicador da produção industrial mensal de julho teve uma queda de 1,4% em relação mês anterior (IBGE). Os bens de capital (+2,5%) e os bens de consumo duráveis (+9,1%) registraram elevação na produção. Já os bens de consumo semi e não duráveis (-3,1%) e os bens intermediários (-0,3%) apresentaram diminuição da produção. No acumulado ano, a indústria geral teve aumento de produção (+3,2%). No acumulado em 12 meses, a produção da Indústria Geral apresentou variação positiva (+2,2%). Nessa base de comparação, enquanto os bens de capital (-2,4%) apresentaram diminuição da produção, os bens intermediários (+2,1%), os bens de consumo duráveis (+3,5%) e os bens de consumo semi e não duráveis (+3,4%) tiveram aumento.

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

V – Quadro resumo dos indicadores e prognósticos

Indicador	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (p)	2025 (p)
Nível de atividades									
PIB (var. % real)	1,3	1,8	1,2	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,0	2,0
Taxa de desemprego (em dez., em %)	11,8	11,6	11,0	13,9	11,1	7,9	7,4	6,8	6,5
Inflação									
IPCA (var. % a.a.)	2,9	3,8	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,3	4,0
Taxa básica de juros – Selic									
Juros nominais (% em dez.)	7,0	6,5	4,50	2,0	9,25	13,75	11,75	11,25	10,5
Juros reais (% em dez.) /IPCA (%)	3,9	2,6	0,2	-2,4	-0,7	7,5	6,8	6,7	6,3
Contas Públicas									
Resultado Primário (em % PIB)	-1,7	-1,6	-0,9	-9,5	0,7	1,3	-2,3	-0,4	-0,6
Resultado Nominal (em % do PIB)	-7,8	-7,1	-5,9	-13,7	-4,4	-4,7	-8,9	-7,5	-7,2
Dívida Bruta do Governo Geral (em % do PIB, em dez.)	74	75	74	87	77	72	74	79	82
Setor Externo									
Taxa de câmbio (R\$/US\$, em dez.)	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	4,84	5,40	5,50
Saldo da Balança Comercial (US\$ bilhões, a.a.)	56	47	35	50	61	62	99	85	90
Saldo Transações Correntes (US\$ Bilhões, a.a.)	-15	-42	-52	-13	-28	-56	-29	-35	-40
Investimento Direto no País (US\$ bilhões, a.a.)	70	88	76	34	46	91	62	70	75
Reservas Internacionais (US\$ bilhões, em dez)	374	375	357	356	362	325	355	370	380

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

Elaborado por André Paiva Ramos, economista, com informações disponíveis até 20/09/2024.

Summary indicators and forecasts

Indicators	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (f)	2025 (f)
Activity level									
GDP (var. % real)	1.3	1.8	1.2	-3.3	4.8	3.0	2.9	3.0	2.0
Unemployment rate (in dec., %)	11.8	11.6	11.0	13.9	11.1	7.9	7.4	6.8	6.5
Inflation									
IPCA – Consumer Price Index (var. %, per year)	2.9	3.8	4.3	4.5	10.1	5.8	4.6	4.3	4.0
Basic interest rate – Selic									
Nominal interest rate (% in dec.)	7.0	6.5	4.50	2.0	9.25	13.75	11.75	11.25	10.5
Real interest rate (% in dec.) / IPCA (%)	3.9	2.6	0.2	-2.4	-0.7	7.5	6.8	6.7	6.3
Public accounts									
Primary result (in % GDP)	-1.7	-1.6	-0.9	-9.5	0.7	1.3	-2.3	-0.4	-0.6
Nominal result (in % GDP)	-7.8	-7.1	-5.9	-13.7	-4.4	-4.7	-8.9	-7.5	-7.2
Public gross debt (in % GDP, in dec.)	74	75	74	87	77	72	74	79	82
External sector									
Exchange rate (R\$/US\$, in dec.)	3.31	3.87	4.03	5.20	5.58	5.22	4.84	5.40	5.50
Trade Balance (US\$ billion, per year)	56	47	35	50	61	62	99	85	90
Current account balance (US\$ billion, per year)	-15	-42	-52	-13	-28	-56	-29	-35	-40
Direct investment inflows (US\$ billion, per year)	70	88	76	34	46	91	62	70	75
International reserves (US\$ billion, in dec.)	374	375	357	356	362	325	355	370	380

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

Prepared by André Paiva Ramos, economist, with information available until 09/20/2024.