



Economia em foco

Novembro 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 17/11/2024.

I – Contextualização

O Governo Federal analisa e negocia um pacote de ajuste fiscal centrado em cortes de gastos, o que tem gerado grande incerteza e pressão nos principais veículos de comunicação e comportamentos especulativos no mercado financeiro. A expectativa é que esse pacote contemple um ajuste estrutural nos gastos obrigatórios, objetivando que o ritmo de crescimento desses gastos seja compatível com os parâmetros do arcabouço fiscal vigente.

Essa situação tem colocado o Governo em uma encruzilhada, pois, dentre as potenciais medidas já anunciadas pela equipe econômica, as áreas sociais e a parcela da população de menor renda seriam as mais afetadas com esse pacote. Se esse for o caminho adotado, além de impopular, contrariaria os discursos realizados historicamente pelo Presidente Lula e seu partido. Porém, nos debates internos do Governo nas últimas semanas, que incluíram o Presidente Lula e diversos Ministérios, há a tentativa de encontrar alternativas de medidas a serem contempladas neste pacote, inclusive incluindo outras áreas do setor público, como os militares, o Legislativo e o Judiciário.

A perspectiva é que o pacote de cortes de gastos seja divulgado ainda em novembro e, assim, tende a gerar reações em diferentes setores da sociedade, o que exigirá um debate transparente e democrático sobre os rumos das políticas públicas e das contas públicas, além de seus impactos.

Destaca-se que, devido ao nível de atividades mais aquecido registrado pelos indicadores já divulgados, redefinimos nossa projeção do PIB de 2024 para um crescimento de 3,3%.

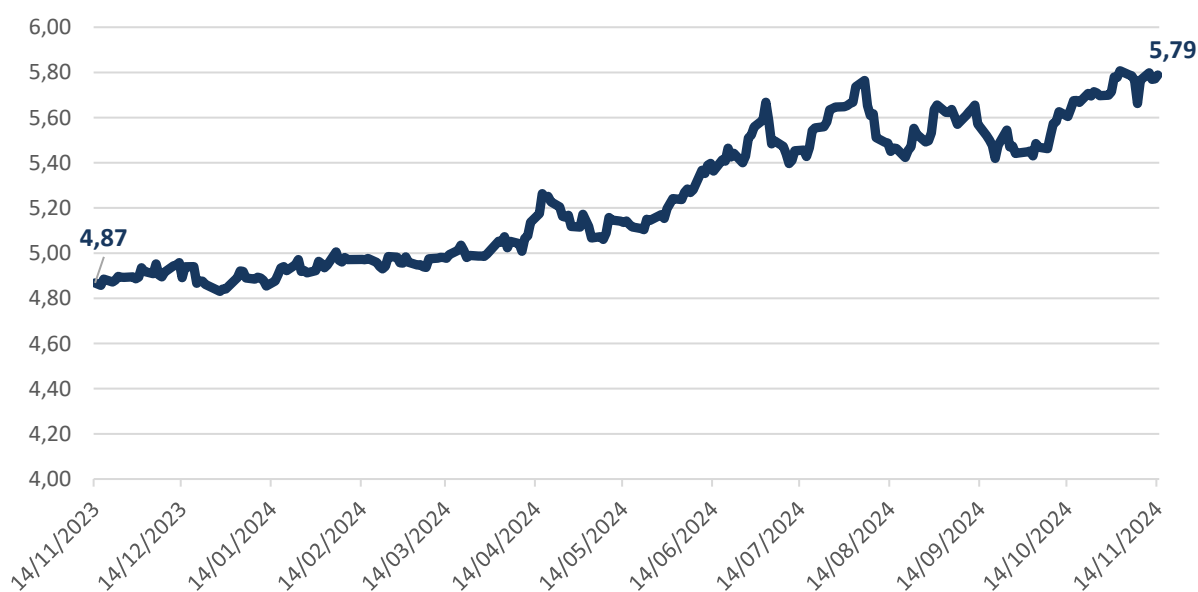
Eleições nos Estados Unidos (EUA)

A vitória de Donald Trump nas eleições presidenciais dos EUA tem gerado preocupações econômicas e geopolíticas, além de fortalecer a possibilidade de avanço da direita em diferentes países, inclusive no Brasil. Como Trump defende o protecionismo e o nacionalismo, há a expectativa de que sejam implementadas medidas que impactem negativamente o Brasil nas relações comerciais com os EUA. Nesse caso, há a possibilidade de que seja adotada uma política tarifária para encarecer a importação de produtos estrangeiros nos EUA, principalmente de bens da indústria de transformação e de *commodities*. Como consequência, além de potencial impacto negativo nas exportações brasileiras para os EUA, há uma possibilidade de que ocorra um maior distanciamento nas relações EUA-Brasil. Também vale destacar a perspectiva de maior acirramento nas relações comerciais entre EUA-China.

Apesar da continuidade do ciclo de cortes na taxa básica de juros pelo Fed em novembro, que reduziu o intervalo de 4,75% ao ano (a.a.) a 5,00% a.a. para 4,50% a.a. a 4,75% a.a., a vitória de Trump resultou em grande incerteza sobre a política monetária dos EUA. **A expectativa é que a taxa de juros dos EUA tenha uma redução menor do que anteriormente esperada.**

Adicionalmente, a eleição de Trump resultou na perspectiva de valorização do dólar norte-americano, o que, atrelado às especulações acerca da divulgação do pacote de cortes de gastos no Brasil, impulsionou a volatilidade e a tendência de desvalorização da taxa de câmbio (R\$/US\$). Destaque-se que ao longo dos últimos 12 meses, a taxa de câmbio (R\$/US\$) passou de cerca de 4,90 em novembro de 2023 para cerca de 5,80 em novembro de 2024 (Gráfico 1).

Gráfico 1 Brasil: evolução diária da taxa de câmbio (R\$/US\$)⁽¹⁾



Fonte: BCB / Elaboração do autor.

⁽¹⁾ Taxa de câmbio - Livre - Dólar americano (venda).

II – Política fiscal e contas públicas

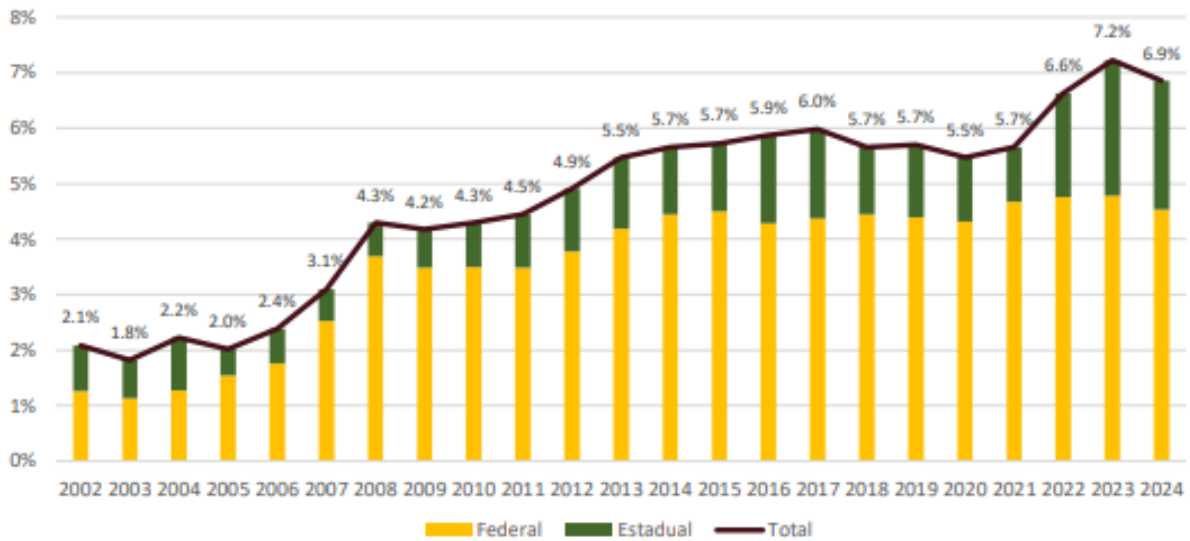
As propostas de medidas de cortes de gastos apresentadas pela equipe econômica ao Presidente Lula e aos demais Ministros resultou em forte reação contrária, inclusive com manifestações públicas. Devido às inconsistências presentes no novo regime fiscal e do esgotamento do ajuste fiscal pelo lado das receitas, **a equipe econômica e o Ministro Haddad já anunciaram o objetivo de aprovar medidas para alterar despesas obrigatórias, inclusive com a possibilidade de anúncio de propostas de emendas à Constituição.** O objetivo da equipe econômica é que o ritmo de crescimento dos gastos seja compatível com o teto do arcabouço fiscal. Para isso, a expectativa dos interlocutores do mercado financeiro é que este pacote de ajuste fiscal seja estrutural e robusto, visando a garantia da viabilidade do arcabouço e a redução da percepção de risco fiscal.

Dentre as medidas defendidas publicamente por integrantes da equipe econômica, **estariam no foco alterações no Benefício de Prestação Continuada (BPC), no seguro desemprego, nos pisos constitucionais da saúde e da educação e nos benefícios previdenciários e assistenciais com desvinculação do salário mínimo, além de um teto para a valorização do salário mínimo em termos reais.** Além de ser um pacote impopular, a grande preocupação é o tamanho do impacto desses eventuais cortes nos gastos e direitos sociais, o que afeta diretamente a parcela da população de menor renda e mais vulnerável, além de que um eventual aprofundamento nos cortes orçamentários em áreas de importante atuação do Estado tende a piorar a cobertura e a qualidade na prestação de serviços e a realização de investimentos públicos.

Porém, devido as reações contrárias de diferentes Ministros e setores da sociedade, **há a tentativa de encontrar alternativas de medidas a serem contempladas neste pacote, inclusive incluindo outras áreas do setor público, como o Legislativo, o Judiciário e os militares. Foram “ventiladas” potenciais medidas de limite para evolução das despesas obrigatórias, de reforma na previdência dos militares, de combate aos “supersalários” e de tributação dos “super-ricos”, além da possibilidade de inclusão do Fundeb no piso constitucional da Educação e a mudança no conceito de receita utilizado para cumprir o piso constitucional da Saúde. Também está em avaliação medidas para redução de ineficiências em programas assistenciais e sociais.**

Além dessas medidas, também está em debate a revisão dos Gastos tributários, que compreende as estimativas de renúncias de receitas tributárias, recursos que são deixados de arrecadar, inclusive devido a incentivos e a desonerações fiscais. Segundo estudo da FGV publicado recentemente, os gastos tributários aumentaram de 4,3% do PIB em 2010 para 6,9% do PIB em 2024, sendo que a maior parcela é de responsabilidade Federal (Gráfico 2). Torna-se necessária uma avaliação efetiva e periódica de qual o retorno para a sociedade que cada um dos gastos tributários proporciona, inclusive para realização de medidas de readequações ou de correções de eventuais distorções fiscais. Nesse caso, ressaltamos a importância de correção dos incentivos tributários para a fabricação de concentrados de refrigerantes na Zona Franca de Manaus, que, além de não trazer benefícios em termos de desenvolvimento socioeconômico local, é concentrador de renda e de mercado no segmento de bebidas frias e impacta negativamente as contas públicas.

Gráfico 2 Brasil: evolução dos Gastos Tributários (em % do PIB)⁽¹⁾

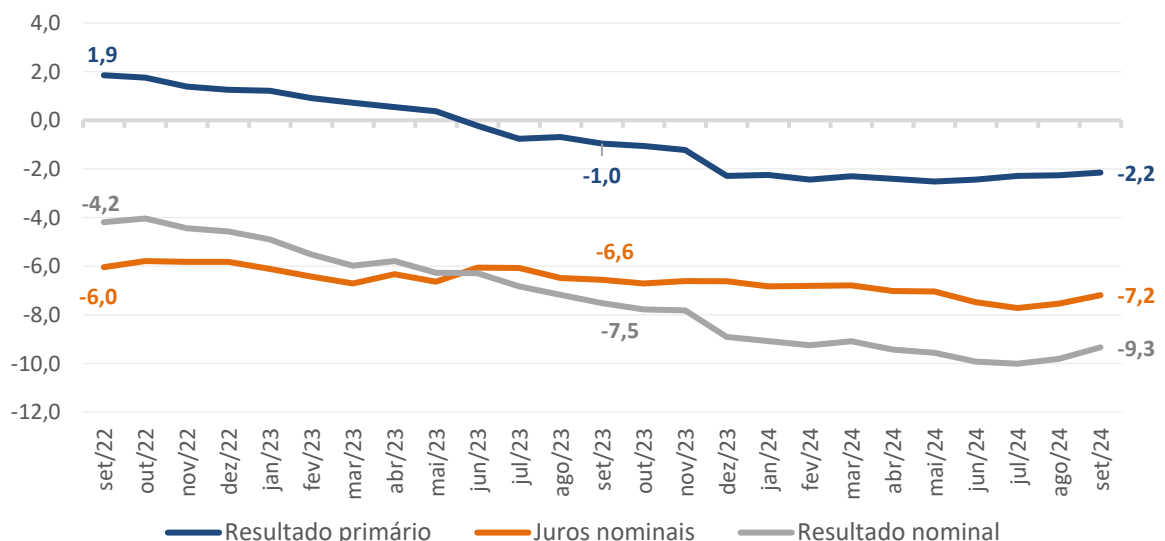


⁽¹⁾ De 2002-2007 e 2022-2024: Projeção; e de 2008-2021: base efetiva para gastos tributários federais.

Fonte: Receita Federal do Brasil e LDOs das Unidades Federativas / Elaboração: FGV – Tax Expenditures Lab.

O setor público consolidado apresentou um déficit primário de R\$ 7,3 bilhões em setembro e de R\$ 245,6 bilhões (2,15% do PIB) no acumulado em 12 meses. Os juros nominais foram de R\$ 46,4 bilhões em setembro e de R\$ 819,7 bilhões (7,19% do PIB) no acumulado em 12 meses. Como consequência, resultado nominal, que considera o resultado primário e os juros nominais, foi deficitário em R\$ 53,8 bilhões em setembro e em 1.065,3 bilhões (9,34% do PIB) no acumulado em 12 meses (Gráfico 3). Ressalte-se que o Governo tem unido esforços para alcançar a meta fiscal de 2024 com ações realizadas por diferentes instituições, como, por exemplo, do BNDES que anunciou que vai repassar mais recursos ao Tesouro Nacional, cerca de R\$ 25 bilhões em dividendos.

Gráfico 3 Brasil: evolução do resultado primário, juros nominais e do resultado nominal (acumulado em 12 meses, em % do PIB) *

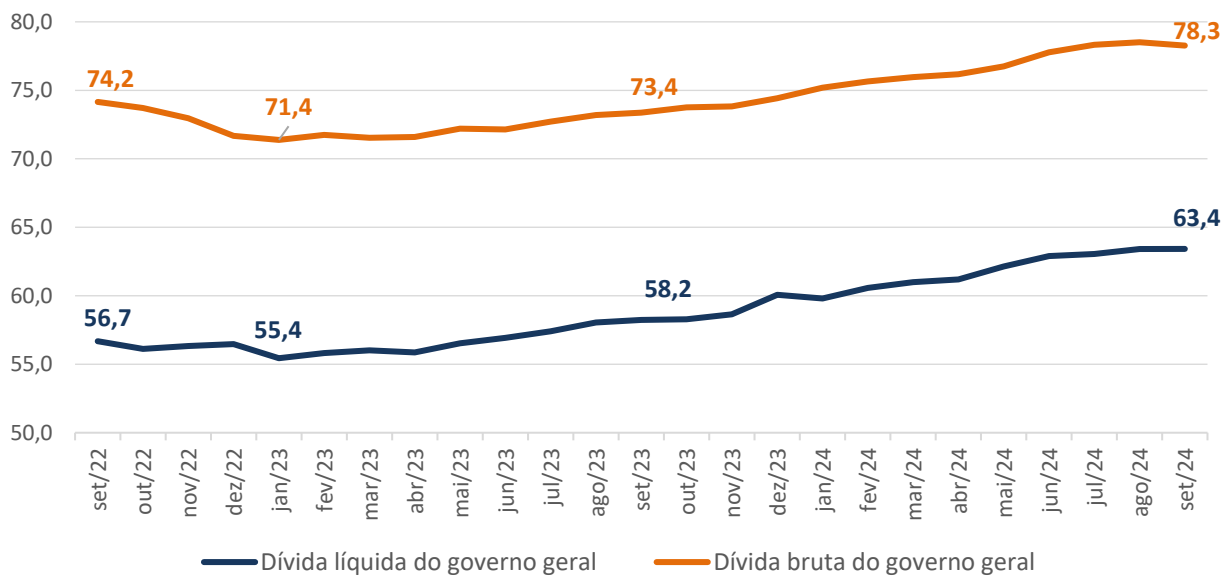


Fonte: BCB / Elaboração do autor.

*Setor público consolidado.

Apesar de todo esforço implementado pela equipe econômica, a trajetória da dívida pública em relação ao PIB segue um consistente ritmo de elevação. Enquanto a dívida líquida do Governo Geral alcançou 63,4% do PIB em setembro, a dívida bruta foi de 78,3% do PIB (Gráfico 4). 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.

Gráfico 4 Brasil: evolução da dívida do governo geral (em % do PIB)



Fonte: BCB / Elaboração do autor.

III – Política monetária e inflação

Política Monetária

Na reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), que ocorreu nos dias 05 e 06 de novembro, a taxa Selic foi elevada para 11,25% ao ano (a.a.), por unanimidade. Os principais fatores que embasaram esse aumento de 0,5 ponto percentual (p.p.) foram: i) ambiente externo desafiador, principalmente devido à conjuntura econômica dos Estados Unidos e as dúvidas sobre a postura do Fed; ii) cenário doméstico brasileiro com dinamismo da atividade econômica e do mercado de trabalho e com hiato do produto positivo; iii) medidas da inflação estão acima da meta de inflação; iv) balanço de riscos, que indicou uma assimetria altista, considerou a desancoragem das expectativas de inflação por um período mais longo, a maior resiliência da inflação de serviços, a taxa de câmbio

mais depreciada e a possibilidade de uma desaceleração da atividade econômica mais forte do que a esperada, inclusive devido aos impactos do aperto monetário.

Adicionalmente, o Copom destacou a percepção dos agentes econômicos sobre o cenário fiscal, que tem afetado os preços dos ativos, as expectativas, o prêmio de risco e a taxa de câmbio. No que se refere aos impactos sobre a política monetária, o Comitê reiterou que a condução da política fiscal deve ser crível e comprometida com a sustentabilidade da dívida, inclusive com a execução de medidas estruturais para o orçamento fiscal.

Como consequência desse cenário base, o Copom avaliou que a política monetária deve ser ainda mais contracionista para convergir a inflação à meta. **Para a próxima reunião do Copom, que ocorrerá nos dias 10 e 11 de dezembro, nossa projeção é de uma nova elevação em 0,5 p.p., para 11,75% a.a.. Portanto, se mantém a perspectiva de uma política monetária brasileira mais contracionista em 2024 e em 2025.**

Inflação

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) geral de outubro de 2024 apresentou variação positiva de 0,56%. Dentre os grupos que integram a mensuração do IPCA, ainda referente a outubro, destacam-se, de um lado, Alimentação e bebidas (+1,06%), Habitação (+1,49%) e Despesas pessoais (+0,70%) que tiveram variações positivas nos seus preços. Por outro lado, o grupo Transportes (-0,38%) registrou variação negativa. **No acumulado no ano, o IPCA foi de 3,88%. Já no acumulado em 12 meses, o índice geral teve variação de 4,76%,** com destaque para Alimentação e bebidas (+6,65%), Habitação (+6,12%), Saúde e cuidados pessoais (+6,20%) e Educação (+6,90%). Ainda nessa base de análise, o Gás de botijão (+5,73%), a Gasolina (+7,08%) e o Etanol (+12,02%) tiveram significativo aumento de preço (Tabela 1).

A cerveja para consumo no domicílio registrou aumento nos preços de 0,98% em outubro, de 4,28% no acumulado ano e de 4,94% no acumulado em 12 meses. Já a cerveja para consumo fora do domicílio teve elevação nos preços de 0,89% no mês, de 4,75% no acumulado do ano e de 5,41% no acumulado em 12 meses. Desta forma, a variação dos preços das cervejas no acumulado em 12 meses segue acima do IPCA geral (Tabela 1).

Tabela 1 IPCA de outubro de 2024

Geral, grupo, subgrupo e item	Variação %		
	Mensal	Acum. Ano	Acum. 12 meses
Índice geral	0,56	3,88	4,76
1.Alimentação e bebidas	1,06	4,81	6,65
Alimentação no domicílio	1,22	5,08	7,28
Cerveja	0,98	4,28	4,94
Alimentação fora do domicílio	0,65	4,13	5,02
Cerveja	0,89	4,75	5,41
2.Habitação	1,49	5,26	6,12
Gás de botijão	0,73	6,54	5,73
3.Artigos de residência	0,43	0,96	1,30
4.Vestuário	0,37	1,74	2,10
5.Transportes	-0,38	1,71	2,48
Combustíveis (veículos)	-0,17	9,49	7,22
Gasolina	-0,13	9,29	7,08
Etanol	-0,56	15,58	12,02
Óleo diesel	-0,20	-0,33	-1,43
6.Saúde e cuidados pessoais	0,38	5,75	6,20
7.Despesas pessoais	0,70	3,01	4,11
8.Educação	0,04	6,62	6,90
9.Comunicação	0,52	2,66	2,20

Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

Já o Índice Geral de Preços- Mercado (IGP-M) registrou **variação positiva de 1,52% em outubro, de 4,20% no ano e de 5,59% 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. Ressalte-se que o IPCA geral de outubro apresentou uma variação acumulada em 12 meses acima do limite superior da meta de inflação, que é 4,5%. **Como consequência, há uma perspectiva de continuidade do ciclo de elevação da taxa Selic na próxima reunião do Copom.**

IV – Indicadores setoriais

Mercado de trabalho

A taxa de desocupação (desemprego) foi estimada em 6,4%, em relação à População Economicamente Ativa (PEA), no trimestre de julho a setembro de 2024, apresentando queda de 0,5

ponto percentual (p.p.) em relação ao trimestre de abril a junho de 2024. Assim, a estimativa era de que **cerca de 7,0 milhões de pessoas estavam desocupadas no trimestre encerrado em setembro 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 15,7% no trimestre móvel de julho a setembro de 2024**. A estimativa apontou que em torno de **18,2 milhões de pessoas estavam subutilizadas, apresentando redução de 0,8 milhão de pessoas em relação ao trimestre de abril a junho de 2024**.

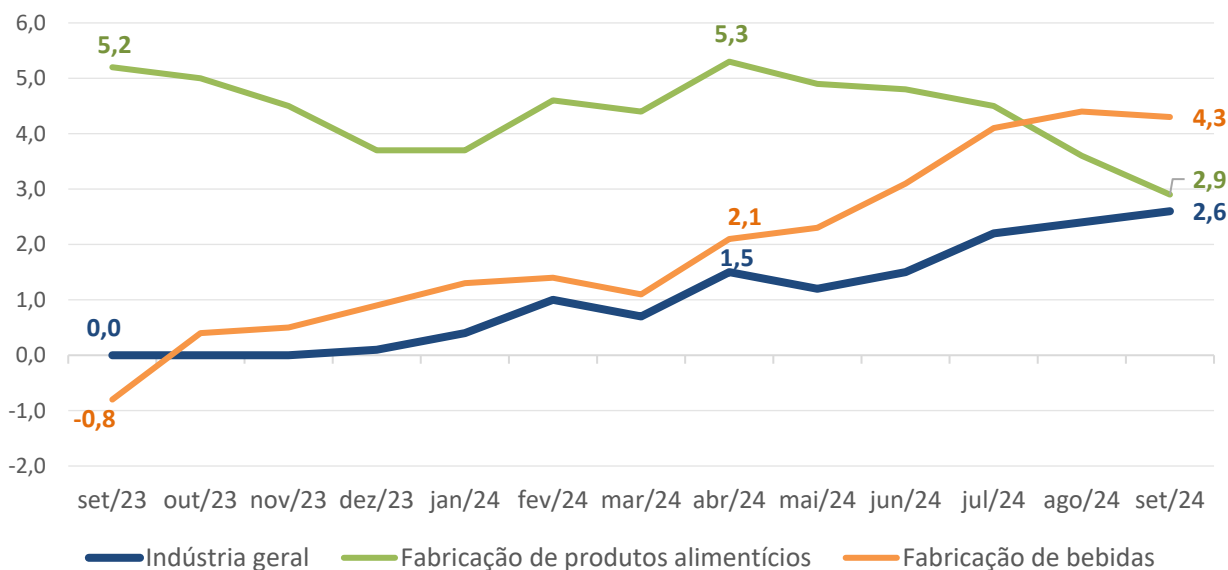
De acordo com o Caged, que registra contratações e demissões, em setembro de 2024 houve um saldo positivo de 248 mil empregos formais. Os Serviços (+128 mil), a Indústria (+60 mil), o Comércio (+45 mil) e a Construção (+17mil) registraram abertura de postos de trabalho. Já a Agropecuária e pesca (-2 mil) apresentaram saldo negativo. No acumulado do ano, o saldo foi de 1.982 mil postos. **No acumulado em 12 meses, o saldo de geração de empregos formais foi de 1.839 mil, sendo que os Serviços (+1.045 mil), o Comércio (+345 mil), a Indústria (+300 mil), a Construção (+145 mil) e a Agropecuária e pesca (+4 mil) apresentaram resultados positivos**.

Indústria

O indicador da produção industrial mensal de setembro teve um aumento de 1,1% em relação mês anterior (IBGE). Os bens de capital (+4,2%), bens de consumo semi e não duráveis (+0,6%) e os bens intermediários (+1,2%) apresentaram elevação da produção. Já os bens de consumo duráveis (-2,7%) tiveram queda de produção. No acumulado ano, a indústria geral teve aumento de produção (+3,1%). **No acumulado em 12 meses, a produção da Indústria Geral apresentou variação positiva (+2,6%)**. Nessa base de comparação, os bens de capital (+1,7%), os bens intermediários (+2,4%), os bens de consumo duráveis (+5,3%) e os bens de consumo semi e não duráveis (+3,1%) tiveram aumento.

Enquanto o desempenho da fabricação de produtos alimentícios tem perdido força no acumulado dos últimos 12 meses (+2,9%), **nessa mesma base de comparação a fabricação de bebidas tem mantido um importante ritmo de recuperação, acumulando um crescimento de 4,3% em setembro de 2024** (Gráfico 5).

Gráfico 5 Brasil: evolução da produção física de atividades industriais selecionadas (Variação % acumulada em 12 meses)



Fonte: IBGE / Elaboração do autor.

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 1,8% em setembro, em relação ao mês anterior. No acumulado do ano, houve um crescimento de 4,5% e, no acumulado em 12 meses, houve um aumento de 3,8%. O volume de serviços registrou elevação de 1,0% em setembro frente ao mês anterior, de 2,9% no ano e de 2,3% no acumulado em 12 meses.

Apesar da retomada de um ciclo de aumento da taxa Selic, o que tende a ter um impacto negativo para as vendas, as perspectivas para consumo de bens e serviços continuam positivas, especialmente devido ao maior dinamismo do mercado de trabalho. 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.

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	3,3	2,0
Taxa de desemprego (em dez., em %)	11,8	11,6	11,0	13,9	11,1	7,9	7,4	6,5	6,2
Inflação									
IPCA (var. % a.a.)	2,9	3,8	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,5	4,1
Taxa básica de juros – Selic									
Juros nominais (% em dez.)	7,0	6,5	4,50	2,0	9,25	13,75	11,75	11,75	12,0
Juros reais (% em dez.) /IPCA (%)	3,9	2,6	0,2	-2,4	-0,7	7,5	6,8	6,9	7,6
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	-7,7	-7,4
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	5,60	5,50
Saldo da Balança Comercial (US\$ bilhões, a.a.)	56	47	35	50	61	62	99	73	80
Saldo Transações Correntes (US\$ Bilhões, a.a.)	-15	-42	-52	-13	-28	-56	-29	-45	-47
Investimento Direto no País (US\$ bilhões, a.a.)	70	88	76	34	46	91	62	73	75
Reservas Internacionais (US\$ bilhões, em dez)	374	375	357	356	362	325	355	368	380

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

Elaborado por André Paiva Ramos, economista, com informações disponíveis até 17/11/2024.

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	3.3	2.0
Unemployment rate (in dec., %)	11.8	11.6	11.0	13.9	11.1	7.9	7.4	6.5	6.2
Inflation									
IPCA – Consumer Price Index (var. %, per year)	2.9	3.8	4.3	4.5	10.1	5.8	4.6	4.5	4.1
Basic interest rate – Selic									
Nominal interest rate (% in dec.)	7.0	6.5	4.50	2.0	9.25	13.75	11.75	11.75	12.0
Real interest rate (% in dec.) / IPCA (%)	3.9	2.6	0.2	-2.4	-0.7	7.5	6.8	6.9	7.6
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	-7.7	-7.4
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	5.60	5.50
Trade Balance (US\$ billion, per year)	56	47	35	50	61	62	99	73	80
Current account balance (US\$ billion, per year)	-15	-42	-52	-13	-28	-56	-29	-45	-47
Direct investment inflows (US\$ billion, per year)	70	88	76	34	46	91	62	73	75
International reserves (US\$ billion, in dec.)	374	375	357	356	362	325	355	368	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 11/17/2024.