



Boletim MacroFiscal
da SPE

Boletim MacroFiscal da SPE

Ficha Técnica

Ministro da Fazenda

Fernando Haddad

Secretário da Política Econômica

Guilherme Santos Mello

Subsecretária de Política Macroeconômica

Raquel Nadal César Gonçalves

Subsecretária de Política Fiscal

Débora Freire Cardoso

Coordenadores

Camila Ferraz Peixoto Cavalcante

Cristiano Boaventura Duarte

Elder Linton Alves de Araújo

Helder Lara Ferreira Filho

Rafael de Azevedo Ramires Leão

Sérgio Ricardo de Brito Gadelha

Tereza Cleise da Silva de Assis

Assessores

Ana Paula Guidolin

Carlos Henrique Coêlho de Andrade

Gustavo Miglio de Melo

Josué Jonas de Lima

Lígia Toneto

Lorena Silva Brandão

Estagiários

Ana Caroline Alves Ribeiro

Cecília Monteiro Marinho

Júlio César Ribeiro Leite

Víctor Batista Magalhães

Auxiliares administrativas

Lilian Cavalcante Souto

Musa Ferreira Gomes Lara

Projeto gráfico e diagramação

André Oliveira Nóbrega

Índice

Resumo	5
Panorama geral	6
Projeção para o crescimento no curto prazo	13
Perspectivas para a atividade nos próximos anos	14
Cenário para inflação	16
Indicadores Macrofiscais e Projeções do Sistema PRISMA Fiscal	19
Mudanças no mercado de trabalho e implicações à frente	27



Panorama Macroeconômico

O Panorama Macroeconômico é um conjunto amplo de indicadores de conjuntura e de projeções da Grade de Parâmetros para o processo orçamentário, produzido pela SPE. Apresenta dados selecionados de atividade econômica: PIB, produção setorial, emprego e renda, preços e inflação, crédito e mercado financeiro, política fiscal, setor externo e economia internacional.

Boletim disponível pelo QR-Code ou na página da SPE <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe>



Prisma Fiscal - SPE

O Prisma Fiscal/SPE é um sistema de coleta de expectativas de mercado para acompanhamento das principais variáveis fiscais brasileiras. Apresenta projeções de analistas do setor privado, em bases mensais e anuais, para as seguintes variáveis: arrecadação das receitas federais, receita líquida do governo central, despesa primário do governo central, resultado primário do governo central, resultado nominal do governo central e dívida bruta do governo geral.

Endereço da página do Prisma Fiscal/SPE <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/prisma-fiscal>

Resumo

Neste Boletim, a projeção para o crescimento do PIB de 2024 foi revisada de 3,2% para 3,3%. Mudanças marginais levaram à revisão na estimativa de crescimento, com destaque para o ligeiro aumento na expectativa de expansão do PIB no terceiro trimestre. Para os próximos dois trimestres, projeta-se crescimento da atividade, embora em ritmo inferior ao observado nos dois primeiros trimestres de 2024.

As projeções de crescimento por setor produtivo quase não se alteraram. Para a agropecuária, a variação esperada para o PIB de 2024 passou de -1,9% para -1,7%, já incorporando revisões nas expectativas para as colheitas de laranja, café, trigo, algodão e cana-de-açúcar, além dos dados preliminares de abate do terceiro trimestre. Para a indústria, a expectativa de crescimento em 2024 se manteve em 3,5%, guiada pelo bom desempenho projetado para a transformação e construção. A projeção para a expansão dos serviços subiu ligeiramente, passando de 3,3% para 3,4%.

Para o terceiro trimestre de 2024, a projeção de crescimento subiu de 0,6% para 0,7%, ainda implicando em desaceleração moderada do ritmo de atividade na margem. A mudança na projeção reflete pequenas revisões nas estimativas de crescimento para o setor agropecuário e de serviços. Na margem, a perspectiva é de desaceleração no ritmo de crescimento, principalmente em função da forte expansão observada no segundo trimestre. Na comparação interanual, no entanto, projeta-se aceleração do crescimento, de 3,3% no segundo trimestre para 3,9% no terceiro.

A previsão para a inflação medida pelo IPCA avançou de 4,25% para 4,40% em 2024. Até o final do ano, deverá haver desaceleração nos preços de monitorados, repercutindo, principalmente, mudanças esperadas nas bandeiras tarifárias de energia elétrica. Os preços livres, no entanto, devem seguir em aceleração, refletindo a dinâmica dos preços de itens mais voláteis, mais afetados pelo câmbio e clima. Nesse sentido, vale notar que a previsão de inflação para a média das cinco principais medidas de núcleo se manteve em 4,00%. No caso da inflação medida pelo IGP-DI, a previsão para 2024 avançou de 3,80% para 6,40%.

No Prisma Fiscal de setembro, a projeção mediana para o déficit primário de 2024 caiu pelo segundo mês consecutivo, interrompendo a trajetória de elevação dos meses anteriores. De janeiro a setembro de 2024, a mediana das projeções para o déficit primário no ano caiu de R\$ 86,14 bilhões para R\$ 66,66 bilhões. No último Boletim, a estimativa era de déficit de R\$ 81,42 bilhões. A projeção mediana de déficit primário de R\$ 66,66 bilhões para o ano, apontada em setembro, é a menor estimativa para o déficit de 2024 desde o início da série histórica e mostra convergência das projeções de mercado para o limite inferior da banda em torno da meta (zero), após os devidos descontos legais estabelecidos. A mediana das expectativas de setembro para a Dívida Bruta do Governo Geral em 2024 ficou em 77,91%, ante 77,46% no Boletim de julho de 2024 e 82,40% em janeiro de 2023.

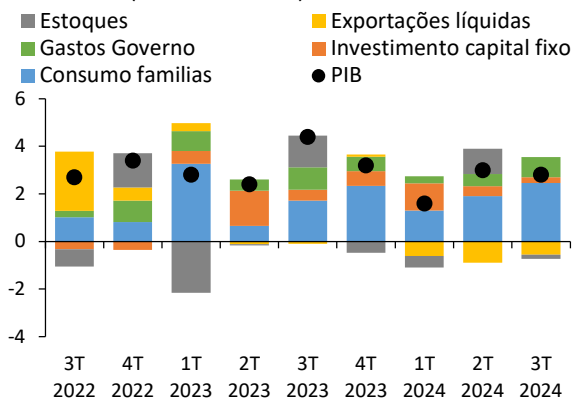
Projeções	2024	2025
PIB real (%)	3,3	2,5
IPCA acumulado (%)	4,40	3,60
INPC acumulado (%)	4,40	3,40
IGP-DI acumulado (%)	6,40	4,00

Panorama geral

No cenário externo, o balanço de riscos se tornou mais adverso, refletindo aumento das incertezas. No curto prazo, uma desaceleração mais acentuada da atividade global é pouco provável já que, nos Estados Unidos, o ritmo de crescimento segue robusto, enquanto na China as recentes medidas de estímulo devem dar suporte à atividade. No entanto, no médio prazo, o cenário se tornou menos favorável. Com o novo governo nos Estados Unidos, cresceram as chances de implementação de políticas mais protecionistas, com potencial de elevar a inflação e reduzir a magnitude de cortes de juros pelo Fed. As condições financeiras globais tendem a se tornar mais restritivas nesse contexto, em paralelo a uma tendência de redução nos fluxos de comércio.

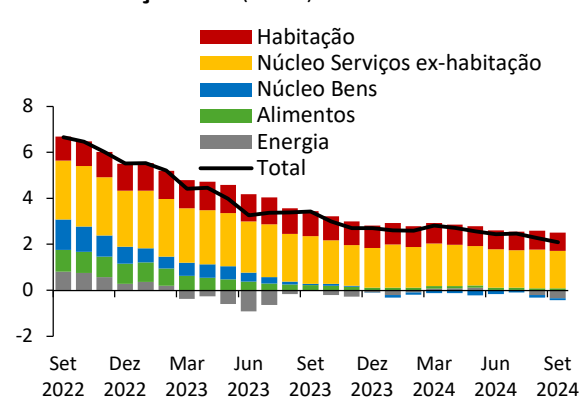
Nos Estados Unidos, o ritmo de flexibilização monetária diminuiu como reflexo do bom desempenho da atividade. O crescimento do PIB seguiu resiliente no terceiro trimestre, apresentando alta anualizada de 2,8%, puxada pelo consumo das famílias. Esses e outros dados de atividade levaram o Fed a reduzir a magnitude de corte nos juros na reunião de novembro de 50 para 25 pontos-base, apesar do progresso da desinflação e do desaquecimento gradual no mercado de trabalho. As próximas decisões devem depender da evolução dos dados, embora o mercado precifique um ciclo de acomodação monetária menos intenso no país devido à sinalização pelo novo governo de adoção de políticas mais inflacionárias à frente.

EUA - PIB (% t.t. anualizado)



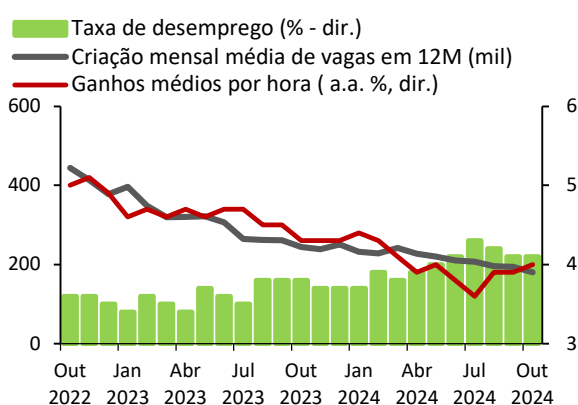
Fonte: Bloomberg

EUA - Inflação PCE (% a.a.)



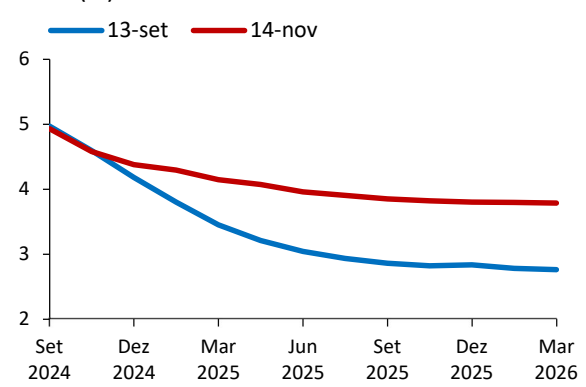
Fonte: Fed São Francisco

EUA - Mercado de Trabalho



Fonte: Bloomberg

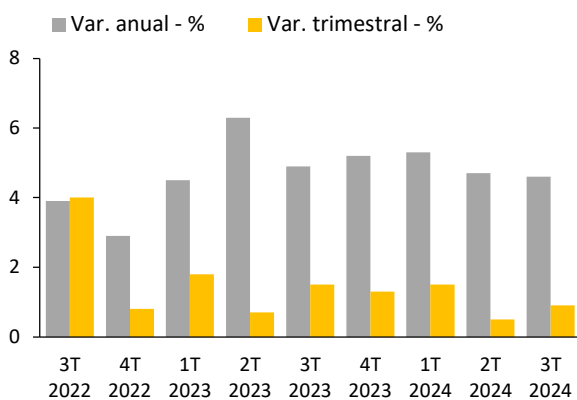
EUA - Precificação de mercado para Fed Funds Rate (%)



Fonte: Bloomberg

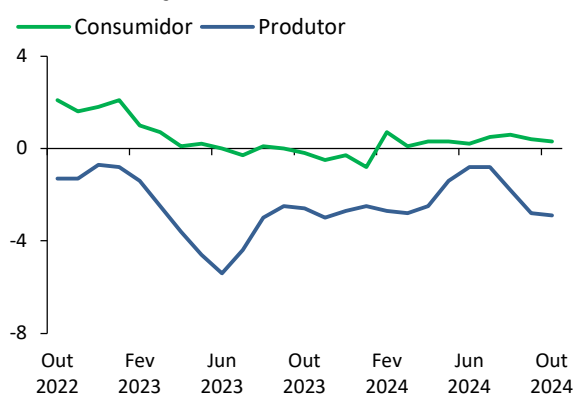
Na China, o governo intensificou os estímulos monetários e fiscais após a desaceleração do crescimento nos últimos dois trimestres. O crescimento do PIB chinês a taxas anualizadas caiu de 5,3% no primeiro trimestre para 4,7% e 4,6% no segundo e terceiro trimestres. A desaceleração repercutiu, principalmente, a menor expansão do consumo das famílias, ainda endividadas devido à crise no setor imobiliário. Nesses trimestres, as exportações de bens industriais, sobretudo de carros elétricos e chips, seguiram sustentando o crescimento. O baixo dinamismo do consumo doméstico tem se refletido na inflação ao consumidor, que tem ficado pouco acima da estabilidade no acumulado em doze meses. No intuito de reverter esse quadro e estimular a concessão de crédito, foram realizados cortes nas taxas de juros de referência de diferentes maturidades e houve liberação de requerimentos compulsórios. Também foram anunciadas medidas de saneamento das dívidas de governos locais e prometidos estímulos mais diretos para o setor imobiliário, para bancos estatais, empresas e consumidores. Maiores detalhamentos dessas medidas fiscais devem surgir à medida que se materializarem sinais adicionais de desaceleração econômica no país ou em resposta à imposição de novas barreiras tarifárias pelo governo americano.

China - PIB



Fonte: Bloomberg

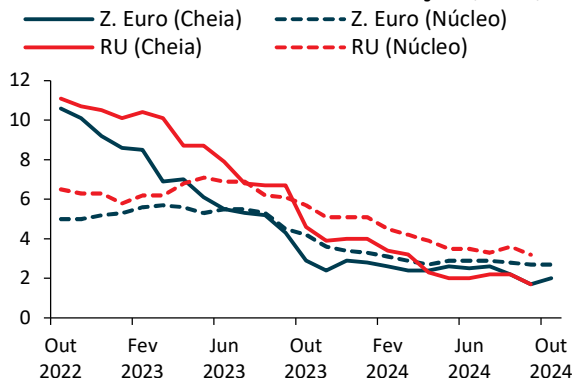
China - Inflação (% a.a.)



Fonte: Bloomberg

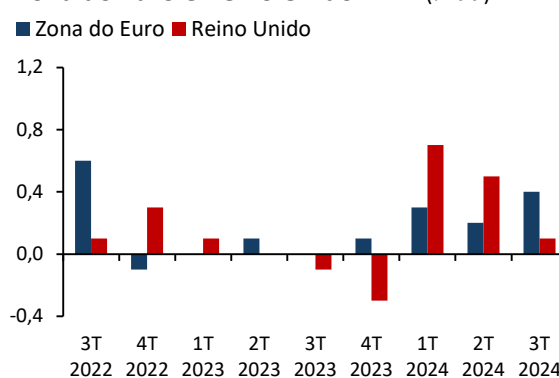
Na Europa, a desaceleração da inflação e da atividade levou à continuidade do ciclo de flexibilização monetária. Tanto na Zona do Euro como no Reino Unido, a inflação já se encontra ao redor da meta e os núcleos seguiram em desaceleração. O ritmo moderado de crescimento junto à convergência da inflação permitiram a continuidade do ciclo de flexibilização monetária na região. Na Zona do Euro, já ocorreram três cortes de 25 pontos-base nos juros desde julho e mais cinco cortes estão precificados até o final de 2025. No Reino Unido, dois cortes de juros de 25 pontos-base ocorreram em agosto e novembro, e as perspectivas são de que mais dois cortes de mesma magnitude ocorram até o final de 2025.

Zona do Euro e Reino Unido - Inflação (% a.a.)



Fontes: Bloomberg/Eurostat/ ONS

Zona do Euro e Reino Unido - PIB (% t.t.)



Fonte: Bloomberg

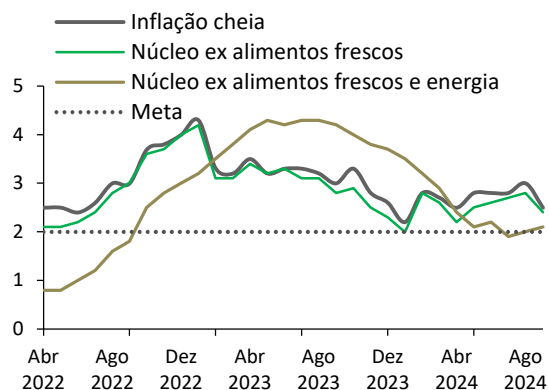
No Japão, a perspectiva é de aperto monetário. Apesar da inflação de setembro ter desacelerado para 2,5% ao ano como reflexo do efeito de subsídios nas tarifas de energia, as medidas de núcleo permaneceram acima da meta de 2,0%. Nesse cenário, é provável que ocorra nova elevação da taxa básica de juros em dezembro ou janeiro, tanto para trazer a inflação à meta como para conter nova rodada de desvalorização do yen.

Japão - Taxa de câmbio (Yen/USD)



Fonte: Bloomberg

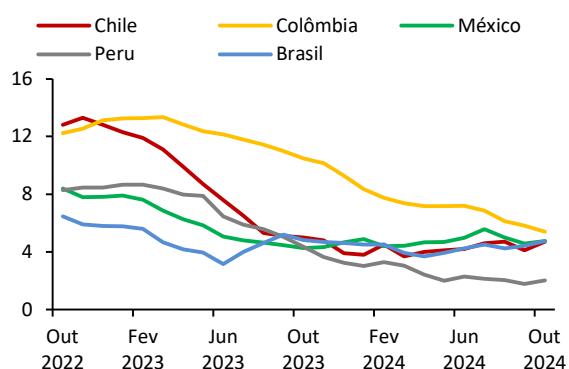
Japão - Inflação (% a.a)



Fonte: Bloomberg

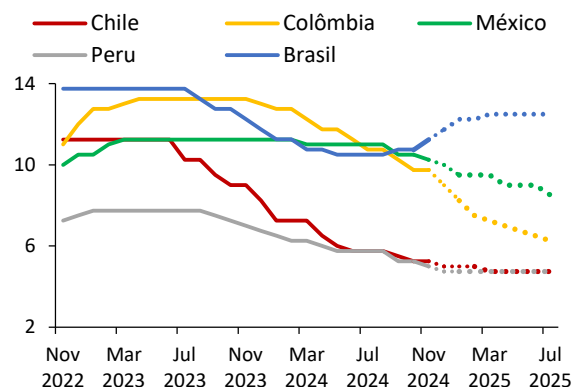
Na América Latina, o aperto nas condições financeiras globais tem potencial de reduzir a magnitude do ajuste nos juros básicos. O processo de desinflação continuou sendo observado nas principais economias da região, apesar de pressões em preços de alimentos e energia e da depreciação cambial. Nos próximos meses, é provável que o ciclo de flexibilização monetária projetado para o Chile, Peru, México e Colômbia se torne menos intenso a fim de evitar pressões inflacionárias que ocorreriam no caso de depreciação cambial adicional. Nesses países, o ritmo de crescimento, atualmente moderado, pode ser especialmente afetado pela imposição de tarifas que limitem o fluxo de comércio mundial e a demanda por *commodities*.

América Latina - Inflação (% a.a.)



Fonte: Bloomberg

América Latina - Taxa básica de juros (% a.a.)

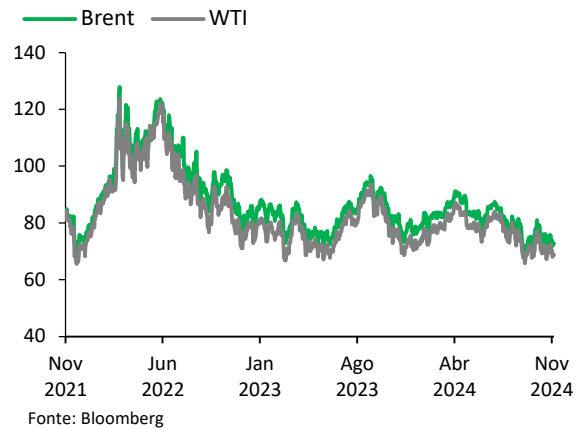


Fonte: Bloomberg, BCs Latam.*Linha pontilhada = projeção.

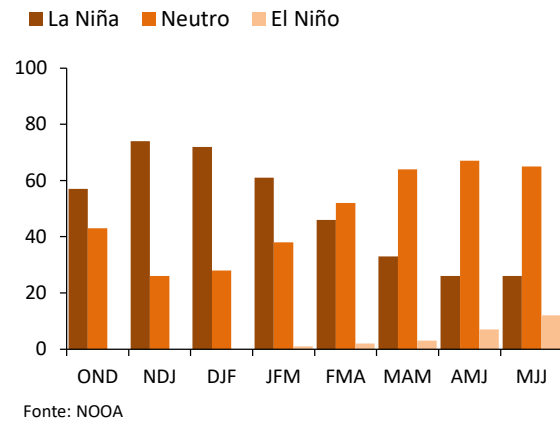
Além do aumento do protecionismo, seguem como riscos para a atividade e inflação a escalada de conflitos geopolíticos e a ocorrência de eventos climáticos extremos. A vitória do partido republicano nos Estados Unidos pode afetar o rumo dos conflitos entre Rússia e Ucrânia e acirrar disputas comerciais do país com a China e União Europeia, na busca pela hegemonia na produção de bens de alta tecnologia. No Oriente Médio, o envolvimento do Irã no conflito na faixa de Gaza tem potencial de impactar a produção de petróleo, embora por ora as instalações nas regiões produtoras sigam preservadas. Para os eventos climáticos, a perspectiva se tornou menos negativa. Estimativas

atualizadas indicam que o *La Niña* previsto para começo de 2025 deverá ser de curta duração, com intensidade fraca a moderada.

Cotações de petróleo (US\$/barril)

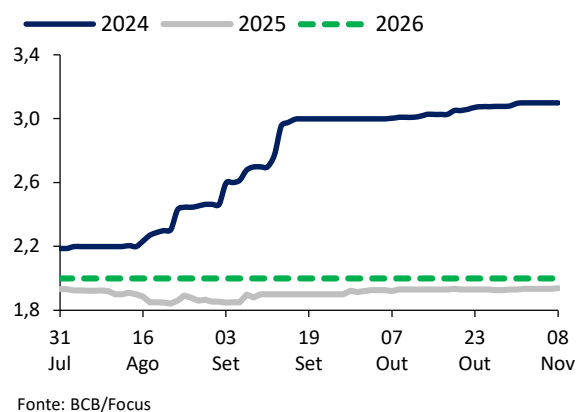


El Niño e La Niña (probabilidade %)

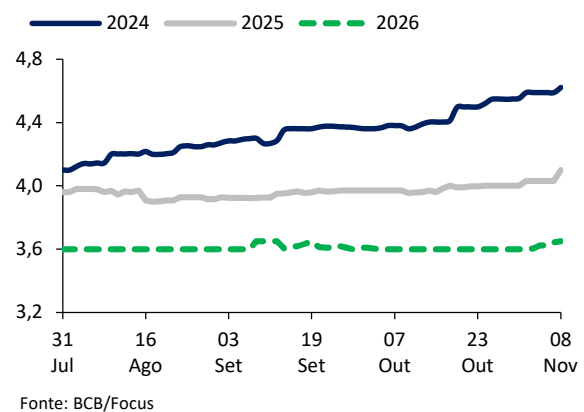


No Brasil, as expectativas de mercado para o crescimento do PIB e para a inflação seguiram subindo. O crescimento mediano esperado para 2024 subiu de 2,70% no primeiro tercil de setembro para 3,10% em novembro, repercutindo o PIB mais forte que o esperado no segundo trimestre e os resultados de indicadores coincidentes já divulgados para o terceiro trimestre, mostrando resiliência da atividade. A projeção para a inflação de 2024 também subiu nesse período, passando de cerca de 4,30% para 4,62%. O aumento reflete a aceleração que vem sendo observada para os preços de alimentação no domicílio, impactados pela estiagem e pela forte demanda por carne bovina em meio a reversão do ciclo de expansão do gado. Também está relacionado ao patamar mais depreciado do câmbio por mais de um semestre. Para 2025, o crescimento projetado permaneceu em 1,9%, enquanto a inflação esperada avançou de 3,95% para 4,10%.

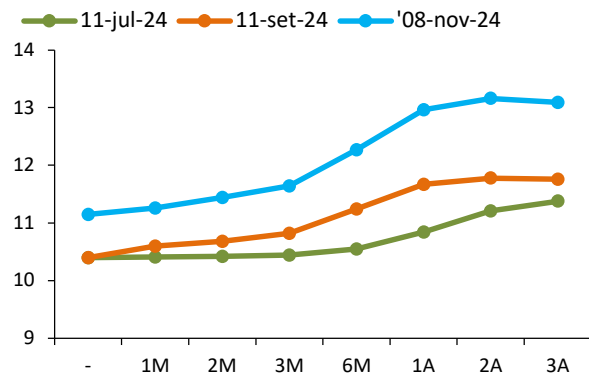
PIB - mediana das expectativas de mercado (% a.a.)



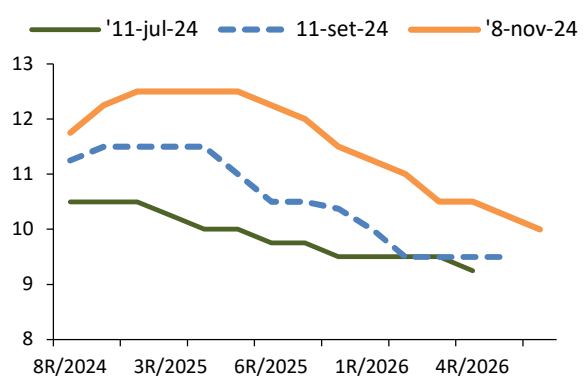
IPCA - mediana das expectativas de mercado (% a.a.)



As maiores previsões de crescimento e inflação para 2024 e 2025, junto ao aumento de incertezas externas e de especulações relacionadas ao cenário fiscal, explicam a abertura da curva DI e as maiores expectativas para a taxa Selic desde setembro. A curva DI se deslocou para cima desde setembro repercutindo dúvidas do mercado a respeito da sustentabilidade fiscal e incertezas relacionadas à transição política nos Estados Unidos. Esse movimento ocorreu em paralelo ao aumento na mediana esperada para a meta Selic terminal de 2025, que subiu de 10,25% para 11,50% de setembro a novembro.

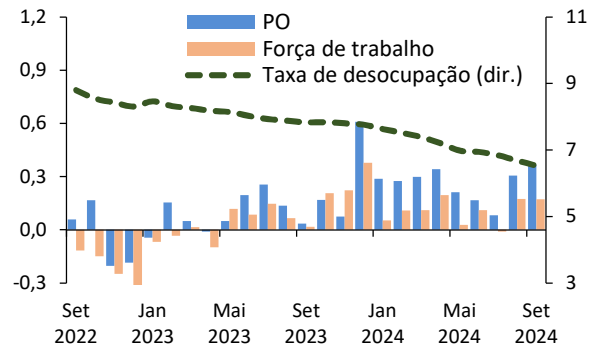
Curva de juros - BM&F Pré x DI %

Fonte: Bloomberg e LCA

Meta Selic - mediana por reunião do Copom (% a.a.)

Fonte: BCB-Focus

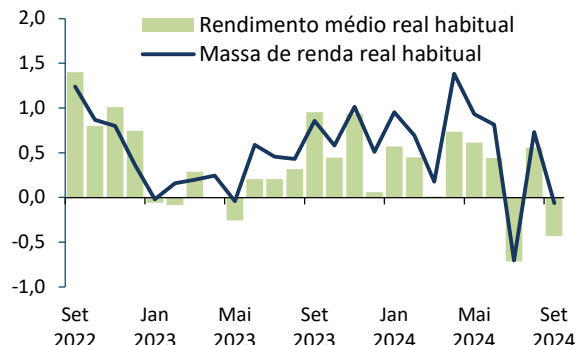
No mercado de trabalho, a taxa de desocupação seguiu em queda, com crescimento das vagas líquidas de emprego e avanço nos rendimentos. Do trimestre encerrado em julho até o trimestre encerrado em setembro, dados dessazonalizados da PNAD mostraram queda na taxa de desemprego, de 6,8% para 6,5%. A redução na desocupação repercutiu o crescimento de 0,7% da população ocupada no período, mais forte que o avanço da força de trabalho (0,3%). Apesar da queda na margem, o rendimento médio e a massa de rendimentos real também avançaram comparativamente ao trimestre encerrado em julho, em 0,1% e 0,7%, respectivamente.

Força de trabalho, população ocupada e taxa de desocupação - var. mensal % dessaz

Fonte: IBGE. SPE/MF

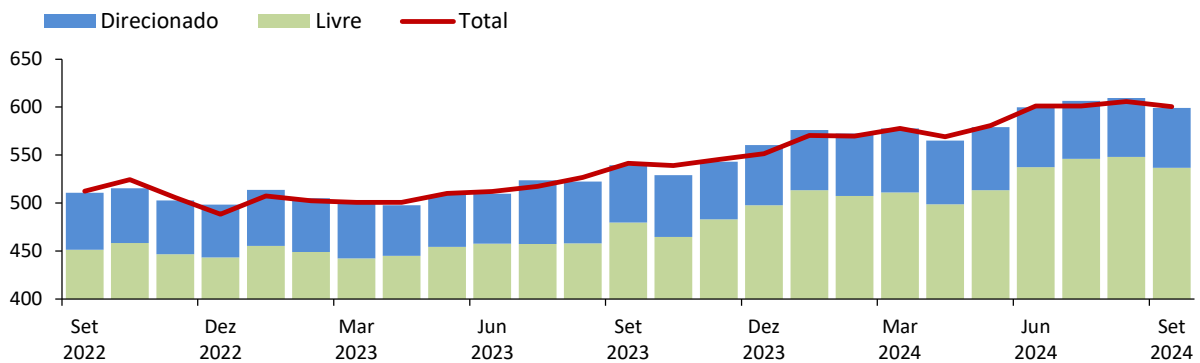
Rendimento médio e massa real habitual -

var. mensal % dessaz

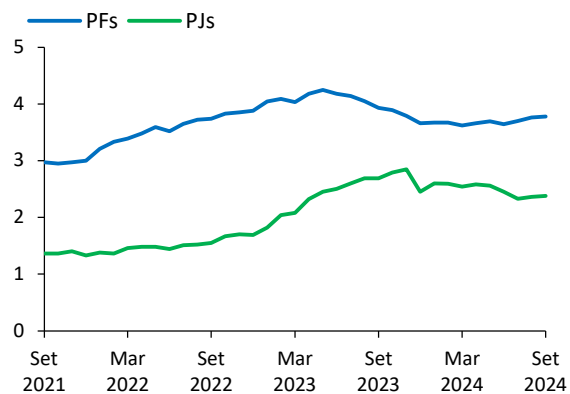


Fonte: IBGE. SPE/MF

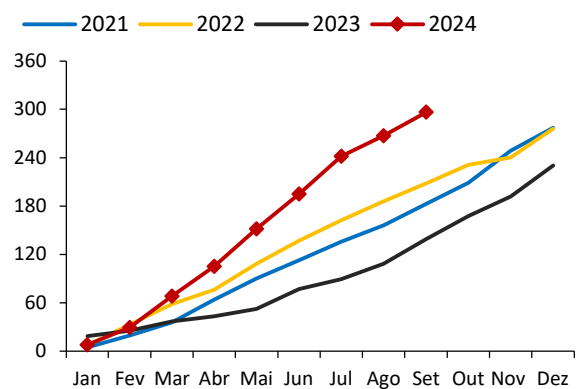
As concessões de crédito caíram em setembro comparativamente a julho, mas seguiram em patamar elevado. O menor montante de concessões refletiu um recuo nas concessões de crédito livre para empresas e famílias. Em contrapartida, as concessões de crédito direcionado cresceram no período após alguns meses em queda, repercutindo essencialmente o avanço nas concessões de crédito para famílias. Apesar do recuo na comparação entre julho e setembro, as concessões seguiram em alto patamar, revelando demanda ainda aquecida por crédito. As taxas de inadimplência de pessoas físicas e jurídicas subiram ligeiramente no período, mas seguiram significativamente mais baixas que em 2023. A expectativa é que o Desenrola Pequenos Negócios contribua para redução da inadimplência de pessoas jurídicas nos próximos meses. No mercado de capitais, o volume de emissões de debêntures seguiu crescendo em agosto e setembro, porém em ritmo levemente inferior ao observado até julho de 2024. Os *spreads* para colocação desses títulos, em vencimentos distintos, voltaram a subir em novembro, porém ainda se mantiveram em patamar significativamente inferior ao observado em julho.

Concessões de crédito - R\$ bilhões, dessaz.

Fonte: SGS/BCB

Inadimplência - %

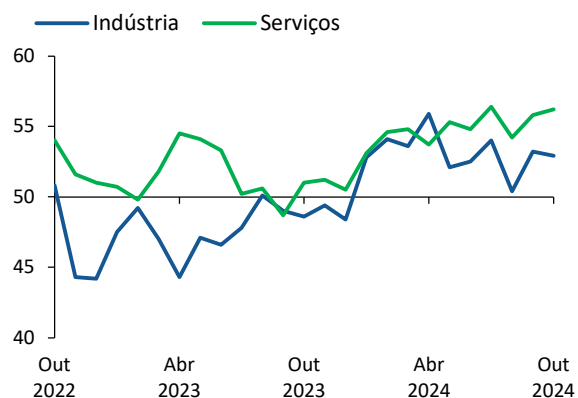
Fonte: BCB

Emissões de debêntures - a preços de jan/23 - (R\$ bi)

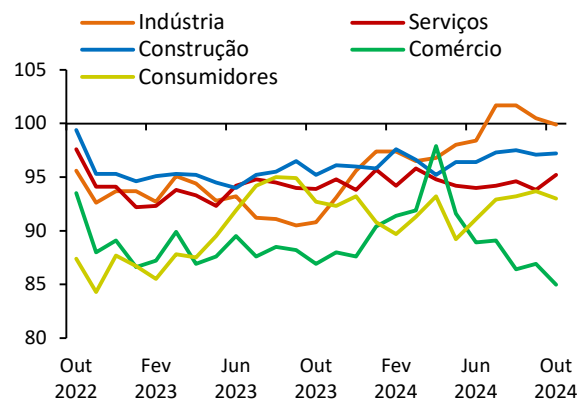
Fonte: Anbima, IBGE, SPE/MF

Indicadores coincidentes sugerem que a atividade deverá seguir em expansão no terceiro trimestre.

O PMI da indústria recuou de uma média de 53,5 no segundo trimestre para 52,5 no terceiro trimestre, porém seguiu em campo expansionista. Para os serviços, a média do PMI evoluiu de 54,6 para 55,5 do segundo para o terceiro trimestre, sinalizando expansão dessa atividade. Os índices de confiança apresentaram resultados mistos no terceiro trimestre. Comparativamente ao segundo trimestre, houve avanço na confiança da indústria, da construção e dos consumidores, enquanto a confiança do comércio caiu e dos serviços permaneceu praticamente estável.

PMI Brasil - número índice, dessaz.

Fonte: Bloomberg

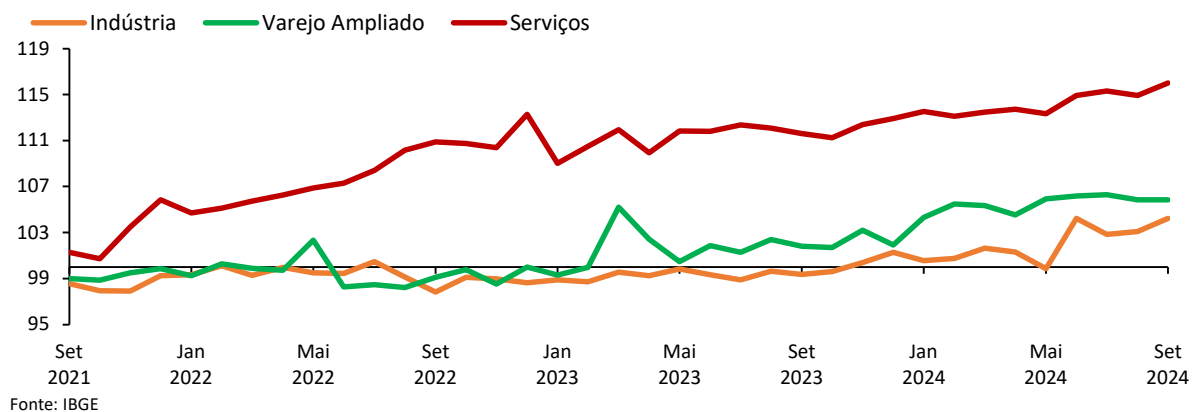
Índices de Confiança - dessaz.

Fonte: FGV

A produção industrial seguiu em expansão no terceiro trimestre, assim como o volume de serviços.

A produção industrial avançou 1,6% no terceiro trimestre, frente à alta de 0,8% no segundo trimestre. A expansão repercutiu, principalmente, o melhor desempenho da indústria de transformação, com destaque para a expansão na produção de bens intermediários e de consumo duráveis. A construção também seguiu aquecida de acordo com o índice de insumos típicos da construção civil. O volume de produção no setor de serviços avançou 1,3% no terceiro trimestre, de alta de 0,5% no segundo trimestre. No trimestre, destacou-se o crescimento dos serviços prestados às famílias, em contraposição ao recuo observado para transportes. As vendas no varejo ampliado cresceram 1,0% de julho a setembro, ante alta de 0,5% no segundo trimestre. O avanço repercute, principalmente, a aceleração nas vendas de categorias mais sensíveis ao crédito.

Indicadores coincidentes - média 2021 = 100, dessaz.



Projeção para o crescimento no curto prazo

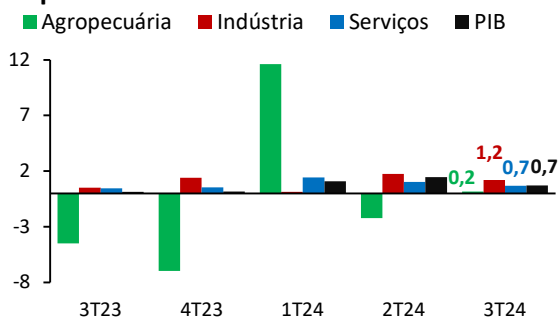
Para o terceiro trimestre de 2024, a projeção de crescimento subiu de 0,6% para 0,7% na margem. A mudança reflete maiores estimativas para o crescimento do setor agropecuário, além de revisões marginais na projeção para a expansão do setor industrial e de serviços. Na margem, a perspectiva é de desaceleração no ritmo de crescimento, principalmente em função da forte expansão observada no segundo trimestre. Na comparação interanual, no entanto, projeta-se aceleração do crescimento, de 3,3% no segundo trimestre para 3,9% no terceiro. No acumulado em quatro trimestres, o crescimento deverá atingir 2,9%, ante 2,5% no segundo trimestre.

Para o setor agropecuário, a projeção para o PIB do terceiro trimestre passou de -0,5% para 0,2% na margem. A revisão repercute resultados melhores do que os inicialmente esperados para a produção pecuária e para a colheita de algodão, em contraposição a revisões para baixo nas estimativas para a safra de cana-de-açúcar e café, devido aos efeitos da estiagem e de queimadas, e da laranja, em decorrência do *greening*, doença que afeta plantas cítricas. Na margem, deverá haver aceleração do crescimento em função do melhor desempenho de culturas com peso mais relevante no terceiro trimestre. Na comparação interanual, a expectativa é de alta de 1,2% para o PIB agropecuário, ante queda de 2,9% no segundo trimestre.

O avanço esperado para a indústria no terceiro trimestre se manteve em 1,2% na margem. A estimativa de crescimento da indústria extrativa foi revisada para baixo, enquanto para a produção de eletricidade e gás, o recuo inicialmente projetado se acentuou. Essas revisões foram parcialmente compensadas pela expectativa de maior expansão da construção no trimestre. Comparativamente ao segundo trimestre, deverá haver desaceleração na margem, mas aceleração no ritmo de crescimento interanual, de 3,9% para 4,4%. Nessa base de comparação, a expectativa é que apenas a atividade no subsetor de produção de eletricidade e gás desacelere, repercutindo o acionamento de termelétricas em função da estiagem.

Para o PIB de serviços, a projeção de crescimento também não se alterou na margem, permanecendo em 0,7%. Na comparação trimestral, a expectativa é de desaceleração desse setor, também explicada pela forte base de comparação. O menor ritmo de crescimento na margem deverá ser observado para o comércio, transportes, e para os serviços prestados pela administração pública. Em contrapartida, os serviços prestados às famílias devem seguir apresentando forte ritmo de expansão, assim como os serviços de informação e comunicação. Na comparação interanual, a expectativa é de leve aceleração dos serviços, de 3,5% no segundo trimestre para 3,7% no terceiro trimestre.

PIB pela ótica da oferta - var. trimestral % dessaz



Fonte: IBGE e SPE

	% interanual		% acumulada 4T	
	2T24	3T24	2T24	3T24
PIB	3,3	3,9	2,5	2,9
Agropecuária	-2,9	1,2	0,0	-1,6
Indústria	3,9	4,4	2,6	3,5
Serviços	3,5	3,7	2,6	3,0

Perspectivas para a atividade nos próximos anos

A estimativa de crescimento para o PIB de 2024 subiu de 3,2% para 3,3%. Mudanças marginais levaram à revisão na estimativa de crescimento, com destaque para o ligeiro aumento na expectativa de expansão do PIB no terceiro trimestre. Após a divulgação do PIB do segundo trimestre, o carregamento estatístico para o crescimento do ano passou a ser de 2,5%. A projeção de 3,3% incorpora projeções de crescimento para os próximos dois trimestres, embora em ritmo inferior ao observado nos trimestres anteriores.

Para o PIB do setor agropecuário, a projeção foi revisada de -1,9% para -1,7% em 2024. A estimativa já incorpora revisões para cima nas expectativas para a colheita de algodão e para os produtos da pecuária no ano, que mais que compensaram os efeitos negativos resultantes da revisão para baixo na produção esperada de laranja, trigo, café e cana-de-açúcar em 2024.

Para o PIB da indústria, a projeção para 2024 seguiu em 3,5%. A transformação e a construção seguem como os principais vetores para o crescimento esperado para a indústria no ano, em contrapartida à desaceleração projetada para a indústria extrativa e para a produção e distribuição de eletricidade e gás. O bom desempenho projetado para a indústria de transformação reflete a expansão nas concessões de crédito às empresas e as menores taxas de juros comparativamente a 2023, além das políticas de estímulo ao investimento como o novo PAC e a depreciação acelerada. Para o crescimento da construção, se destaca a expansão do programa Minha Casa Minha Vida, além do aumento da massa de rendimentos real e do crescimento das vagas de trabalho formais.

A alta projetada para o PIB do setor de serviços em 2024 passou de 3,3% para 3,4%. Após a divulgação do PIB do segundo trimestre, o carregamento estatístico para o crescimento do setor de serviços avançou para 3,0% em 2024. A expectativa é que esse setor continue em expansão até o final do ano, guiado pelo mercado de trabalho aquecido e pelas melhores condições de crédito para as famílias comparativamente ao ano anterior. No entanto, deve haver desaceleração do ritmo de crescimento dos serviços na margem nos próximos dois semestres, refletindo tanto a forte base de comparação como a redução de estímulos vindos do aumento real do salário mínimo e do pagamento de precatórios.

Para o PIB nominal de 2024, a projeção é de alta de 7,2%. Essa variação reflete crescimento real de 3,3% e deflator implícito de 3,8%. Em termos nominais, o PIB deve atingir R\$ 11,6 trilhões. Para o PIB *per capita*, a previsão é de crescimento de 2,6% em 2024, ante 2,2% no ano anterior.

A projeção de crescimento para 2025 seguiu em 2,5%. Apesar do aumento esperado para a taxa básica de juros nos próximos meses, as expectativas para a safra de grãos e para a produção extrativa em 2025 melhoraram significativamente, compensando o efeito negativo da política monetária mais contracionista sobre a atividade.

O setor agropecuário deverá voltar a crescer em 2025, mitigando parcialmente a desaceleração esperada para a indústria e para os serviços. Para o PIB agropecuário, projeta-se crescimento de 6,0%. A projeção é baseada no primeiro prognóstico do IBGE para a safra de 2025, que prevê novo recorde para a produção de soja, e já considera os efeitos de uma reversão no ciclo de expansão de bovinos observado no triênio 2022-2024. Para o PIB da indústria, a expectativa é que o crescimento desacelere para 2,5% em 2025. A indústria extrativa deve voltar a crescer, impulsionada pelo avanço esperado para produção de petróleo, repercutindo a entrada em operação de novos poços e plataformas. No entanto, o aumento dos juros deverá impactar o ritmo de expansão da indústria de transformação e

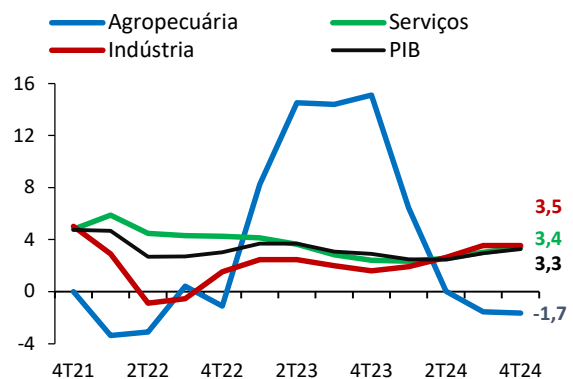
da construção. Para os serviços, o crescimento esperado em 2025 é de 2,1%. Embora a expectativa seja de expansão da massa real de rendimentos, que deverá seguir amparada pela política de valorização do salário mínimo e pela resiliência do mercado de trabalho, as concessões de crédito devem desacelerar, impactando o comércio e os serviços prestados às famílias.

Pela ótica da demanda, espera-se menor contribuição da absorção doméstica para o crescimento, em contraposição ao cenário projetado para o setor externo. Tanto a política monetária mais contractionista como os menores estímulos fiscais deverão levar à desaceleração do consumo e dos investimentos em 2025. As exportações, no entanto, devem crescer a taxas superiores àquelas de 2024, refletindo o bom desempenho esperado para a safra e para a indústria extrativa, além do patamar mais depreciado do real. Já o ritmo de crescimento das importações deve diminuir, afetado pela menor expansão da demanda interna e pela entrada em vigor de maiores tarifas de importação para veículos elétricos.

Até 2028, o crescimento deverá seguir próximo a 2,5%. A estimativa é conservadora, podendo surpreender a depender dos ganhos de produtividade e de eficiência alocativa que emergirem do Plano de Transformação Ecológica e da reforma tributária. O aumento na produção e exportação de petróleo e de energias renováveis também podem contribuir para elevar o potencial de crescimento do Brasil ao longo dos próximos anos.

Projeções de crescimento do PIB (% a.a.)		
	Setembro/24	Novembro/24
2024	3,2	3,3
2025	2,5	2,5
2026	2,6	2,6
2027	2,6	2,6
2028	2,5	2,6

PIB pela ótica da oferta - var. % a.a.

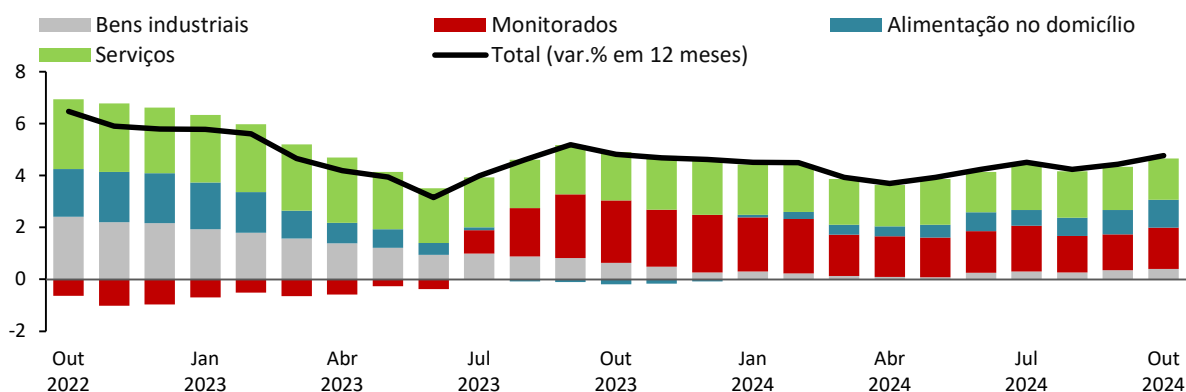


Fonte: IBGE e SPE

Cenário para inflação

A inflação acumulada em doze meses avançou de agosto a outubro, repercutindo principalmente a maior contribuição de preços livres. A inflação medida pelo IPCA subiu de 4,24% em agosto para 4,76% em outubro, influenciada pela aceleração nos preços livres, de 3,78% para 4,25%. A inflação de itens monitorados também subiu no período, passando de 5,58% para 6,24%. Dentre os preços livres, destaque para o aumento da inflação de alimentação no domicílio, parcialmente mitigada pela desaceleração nos preços de serviços.

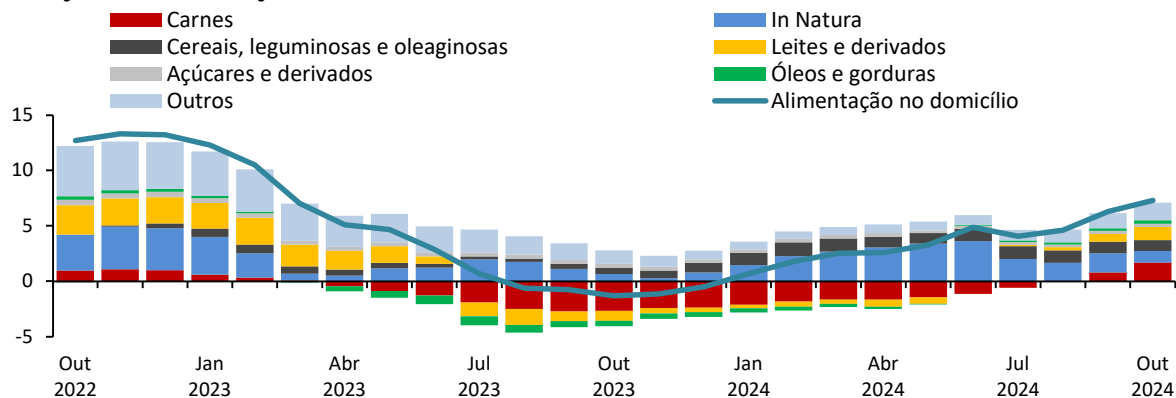
Contribuição por categoria para o IPCA - em p.p.



Fonte: IBGE, BCB

A inflação de alimentação no domicílio subiu de 4,60% em agosto para 7,28% em outubro. No período, houve aceleração significativa nos preços de carnes, de leite e derivados e do café. A alta nos preços de carnes reflete tanto a menor oferta, devido à virada no ciclo do abate de bovinos, como a demanda aquecida pelo produto, no mercado doméstico e externo. No caso do leite, o avanço nos preços repercute a ocorrência de queimadas em regiões produtoras, que prejudicaram o desenvolvimento de forragens para alimentação animal, além da redução nas importações nos últimos meses. O aumento nos preços de café é explicado pela seca intensa até setembro, que afetou o ciclo de colheita da cultura. Em contrapartida, os preços de alimentos *in natura* desaceleraram de maneira substancial no período.

Inflação de alimentação no domicílio - var. % 12m

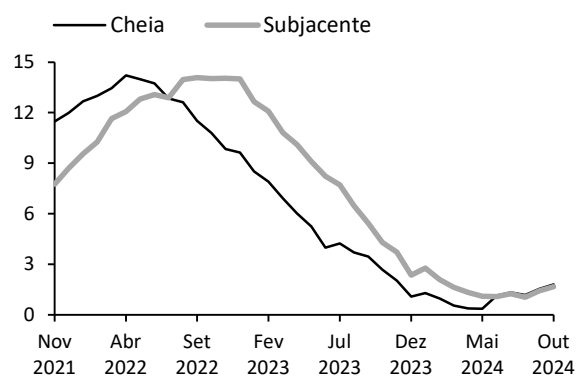


Fonte: IBGE

Nesse período, a inflação de bens industriais avançou de 1,17% para 1,80%. A alta está relacionada, principalmente, à aceleração nos preços de produtos de higiene pessoal e de artigos de reparo, refletindo com defasagem a depreciação cambial dos últimos meses. Os preços de etanol continuaram em aceleração, em parte como reflexo dos impactos da seca e das queimadas na produção de cana-de-açúcar. A menor deflação nos preços de veículos usados também contribuiu para o aumento na inflação de bens industriais. Em contrapartida, os preços de vestuário desaceleraram e os eletrodomésticos passaram a apresentar deflação no acumulado em doze meses (influenciados, principalmente, pela queda nos preços de refrigerador e fogão).

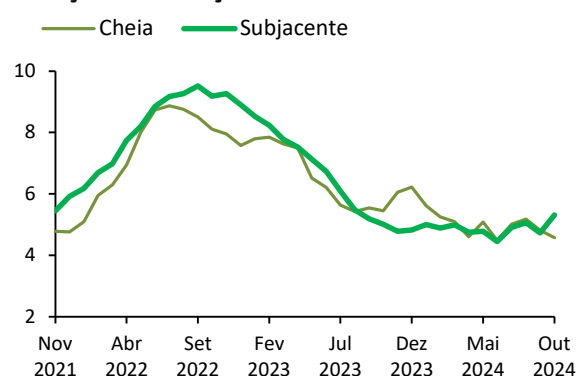
Os preços de serviços desaceleraram de 5,18% para 4,57% no acumulado em doze meses. A menor inflação de serviços pode ser explicada, principalmente, pela desaceleração nos preços de passagem aérea, que passaram a registrar deflação de 21,33% no acumulado em doze meses, de alta de 19,24% em agosto. A inflação de serviços subjacentes, excluindo passagem aérea e outros itens mais voláteis, registrou leve avanço no período, passando de 5,06% em agosto para 5,32% em outubro. Houve redução da inflação de condomínio, de serviços pessoais e de cinemas, teatros e concertos, motivada por promoções realizadas em setembro. Em sentido contrário, destaque para o avanço nos preços de alimentação fora do domicílio, de comunicação e de seguro voluntário de veículo.

Inflação de bens industriais - var. % 12m



Fonte: IBGE, BCB

Inflação de serviços - var. % 12m



Fonte: IBGE, BCB

A inflação de monitorados avançou de 5,58% em agosto para 6,24% em outubro. O avanço repercutiu o aumento nas tarifas de energia elétrica em função da passagem de bandeira verde em agosto para vermelha 2 em outubro. No período, houve redução da inflação da gasolina, diesel e de emplacamento e licença, conforme esperado, enquanto a deflação nas tarifas de ônibus urbano se acentuou.

A projeção para o IPCA de 2024 foi revisada de 4,25%, no Boletim de agosto, para 4,40%. Até o final do ano, deverá haver desaceleração nos preços de monitorados, mas aceleração dos preços livres. Itens com preços mais voláteis, mais afetados pela dinâmica do câmbio e do clima, explicam o aumento na projeção de inflação em 2024. Nesse sentido, vale reforçar que para a média das cinco principais métricas de núcleo, a previsão de inflação se manteve em 4,00%.

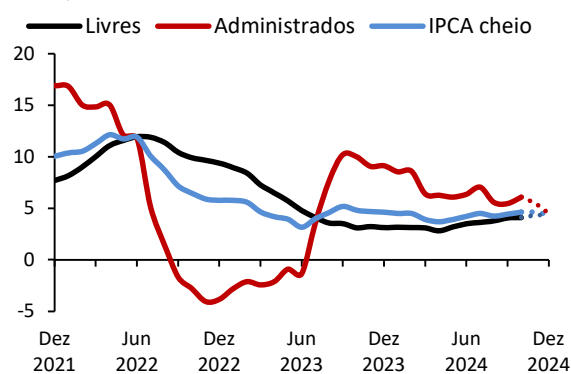
A partir de novembro, a inflação acumulada em doze meses deve voltar a cair. Esse cenário considera bandeira verde para as tarifas de energia elétrica em dezembro e pode ser afetado pela ocorrência de novos eventos climáticos. A aceleração nos preços de carnes bovinas e a influência desse avanço na inflação de outras proteínas animais também são fatores de risco para a projeção de inflação desse e do próximo ano. Em contrapartida, vale notar tanto a perspectiva positiva para a safra de 2025 como o aumento na probabilidade de ocorrência de *La Niña* de baixa intensidade e duração, fatores que podem colaborar para reduzir a inflação de alimentação e de energia nos próximos meses.

O processo de desinflação deverá continuar nos próximos anos, com desaceleração dos preços livres e monitorados. Para 2025, a previsão de inflação foi revisada de 3,40% para 3,60% a fim de incorporar maiores efeitos inerciais, o aumento esperado para a inflação de proteínas animais, reverberando as perspectivas para o ciclo de abate de bovinos, e os impactos da depreciação cambial mais recente.

Nessa projeção, também foram excluídos os efeitos da mudança de bandeira amarela para verde nas tarifas de energia, anteriormente prevista para janeiro de 2025. No ano, a desaceleração da demanda doméstica deverá contribuir para redução da inflação de núcleos, ao passo que a menor incidência de eventos climáticos deverá auxiliar na dinâmica dos preços de itens mais voláteis. Para os anos seguintes, a expectativa é de convergência da inflação para patamar ao redor da meta de 3,00%.

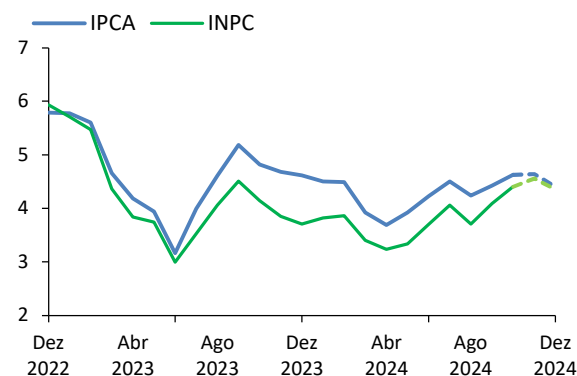
Para a inflação medida pelo INPC, a projeção para 2024 avançou de 4,10% para 4,40%. O aumento nos preços de alimentação, explicado principalmente pela maior ocorrência de eventos climáticos nesses últimos meses de 2024, tem impacto mais pronunciado na inflação de quem ganha até cinco salários mínimos. Por isso, a inflação medida pelo INPC deverá se aproximar daquela apontada pelo IPCA em 2024. Para 2025, no entanto, a desaceleração da inflação de alimentos tende a beneficiar novamente o INPC, projetado em 3,40% no acumulado até dezembro.

IPCA, livres e administrados - var. % 12m



Fonte: IBGE, BCB, SPÉ/MF. Projeção a partir de novembro/24.

IPCA e INPC - var.% 12m



Fonte: IBGE. Previsão a partir de novembro/24.

A previsão para a inflação medida pelo IGP-DI de 2024 subiu de 3,80% para 6,40%. De agosto a outubro, a variação acumulada em doze meses do índice avançou de 4,23% para 5,91% repercutindo, com maior intensidade, a aceleração nos preços do atacado, de 4,11% para 6,32%. Essa alta reflete, principalmente, o avanço nos preços de bovinos na pecuária e de carnes bovinas na indústria de transformação, além da maior inflação de soja, milho, laranja e de minério de ferro. Até o final do ano, a expectativa é que a inflação medida pelo IGP-DI siga pressionada pelos preços do atacado, influenciados por eventos climáticos e pelo patamar mais depreciado do câmbio, dentre outros fatores.

Indicadores Macrofiscais e Projeções do Sistema PRISMA Fiscal

Expectativas para 2024

Aproximando-se do fim de 2024, os indicadores econômicos têm demonstrado que o presente ano será marcado, mais uma vez, por uma expansão robusta da atividade econômica. O Fundo Monetário Internacional (FMI), em 22 de outubro, elevou sua projeção de crescimento da economia do Brasil para 3% ante a projeção anterior de 2,1%, estimada em julho, aproximando-se, portanto, das estimativas oficiais de crescimento apontadas por esta Secretaria de Política Econômica – de cerca de 3,3%.

O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) espalhado em diferentes setores da economia influencia diretamente o comportamento do resultado fiscal do governo, notadamente pelo lado das receitas. Variáveis fiscais são afetadas pela conjuntura econômica em termos de atividade, nível geral de preços, comportamento do mercado de trabalho, dentre outros.

É importante registrar que o presente ano foi marcado por uma calamidade climática que atingiu o estado do Rio Grande do Sul nos meses de abril e maio, por um ciclo de queda da taxa básica de juros e respectiva reversão deste ciclo com dois aumentos consecutivos da Selic nas últimas duas reuniões do Copom e por um cenário externo bastante adverso. Todos esses fatores afetam as expectativas dos agentes quanto ao quadro fiscal. As instituições de mercado, no entanto, permanecem ajustando suas estimativas em torno do limite inferior da meta de resultado primário para o orçamento fiscal e da seguridade social, estipulado na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO 2024), de resultado primário zero.

O Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) do 4º bimestre de 2024, publicado em 20 de setembro de 2024, prevê déficit primário de R\$ 68,8 bilhões para o presente ano. No entanto, desse valor, R\$ 40,5 bilhões não são considerados no limite de despesa, tampouco para fins de apuração do cumprimento da meta de resultado primário, por se tratarem de créditos extraordinários abertos para o enfrentamento à calamidade pública no estado do Rio Grande do Sul, para o Poder Judiciário e o Conselho Nacional do Ministério Público (CNMP) e para enfrentamento da emergência climática (período da seca). O limite inferior do intervalo de tolerância da meta instituído pela LC nº 200, de 2023, e especificado no art. 2º, § 1º, inciso II, da LDO-2024, é de déficit primário de R\$ 28,75 bilhões. Dessa forma, houve um aumento do bloqueio orçamentário em R\$ 2,1 bilhões em relação ao 3º bimestre (passando de R\$ 11,2 bilhões para R\$ 13,3 bilhões), para atender ao Regime Fiscal Sustentável. Por outro lado, houve uma reversão do contingenciamento de R\$ 3,8 bilhões realizado no relatório anterior. Considerando as deduções autorizadas, o déficit primário previsto no relatório do 4º bimestre é de R\$ 28,3 bilhões, acima, portanto, do limite inferior estabelecido pela LC 200/2023.

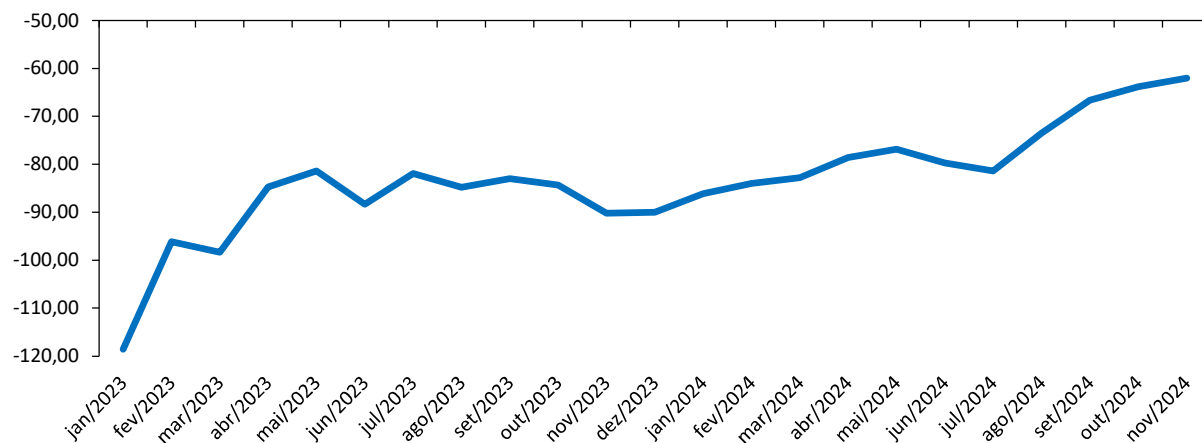
A par de todas essas informações, as instituições participantes do PRISMA Fiscal têm revisado suas projeções nos últimos meses e, neste Boletim, será avaliado como foram incorporadas suas expectativas em torno das variáveis fiscais.

Conforme tendência apresentada desde o mês de julho/24, mais uma vez, registrou-se melhora nas projeções de mercado para o resultado primário de 2024 no último bimestre. O mês de novembro apresentou a menor estimativa para o déficit primário em 2024 desde o início da série. Segundo as estimativas encaminhadas no último Relatório Mensal do mês de novembro do Prisma Fiscal, o déficit

previsto para 2024 pelas instituições de mercado é de R\$ 62 bilhões, o que corresponde a 0,53% do PIB, também estimado pelas instituições. Comparativamente às estimativas coletadas em setembro de 2024, houve redução de R\$ 4,66 bilhões no déficit projetado para o ano. Em relação ao início da série em janeiro de 2023, o déficit projetado para o ano corrente tem mostrado tendência de redução, já que se previa naquele momento um déficit para 2024 em torno de R\$120 bilhões. Assim, desde o início da série, houve revisão positiva nas expectativas de mercado de R\$ 56,5 bilhões.

No penúltimo mês do ano, as estimativas das instituições em relação ao déficit primário de R\$ 62 bilhões têm convergido para um déficit inferior ao projetado no Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias do 4º bimestre de 2024, sem os devidos descontos legais previstos. Isso sinaliza que as expectativas de mercado estão, de fato, tendendo para um resultado primário, descontando exceções para o cômputo da meta, no mínimo no limite inferior da banda de resultado primário estabelecida, podendo ficar acima disso. Com os descontos, considerando as estimativas das instituições, o déficit primário seria de R\$ 21,5 bilhões, aproximadamente.

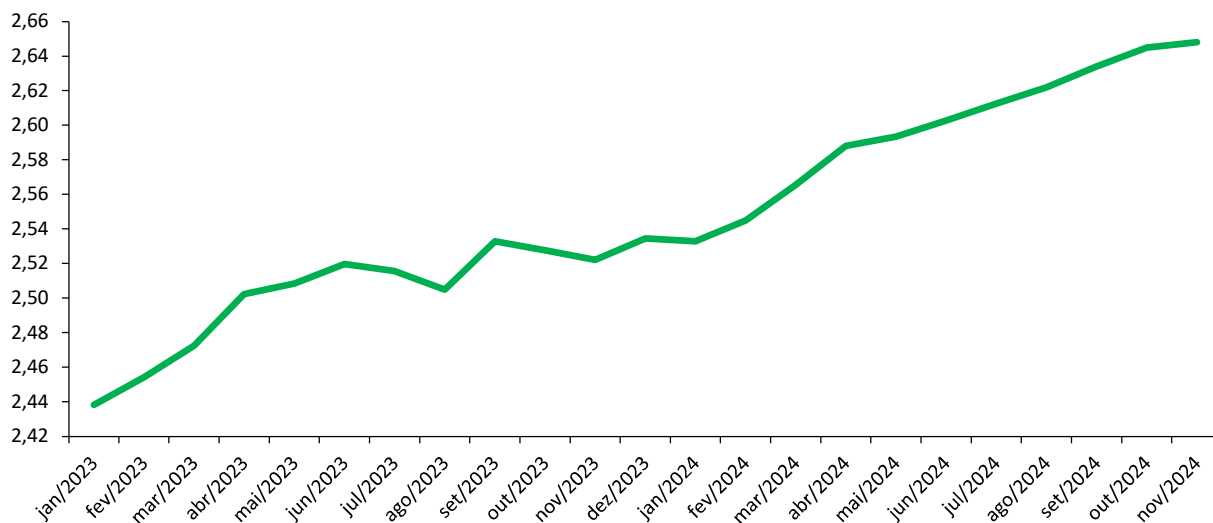
Resultado Primário (Projeções para 2024) - R\$ Bilhões



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

As expectativas para a arrecadação das receitas federais para 2024 têm mostrado trajetória ascendente, desde o início da série. O ano de 2024 foi marcado por arrecadações recordes de receita, mês após mês. Ao analisar o comportamento das projeções da variável **Arrecadação das Receitas Federais** encaminhadas pelas instituições participantes do Sistema PRISMA Fiscal, realizadas mensalmente desde janeiro de 2023 até o último mês de coleta (novembro/2024) para o ano de 2024, nota-se consecutivas revisões positivas nas expectativas ao longo do período. No início da série, em janeiro de 2023, esperava-se arrecadação de R\$ 2,43 trilhões para 2024. Na última coleta, em novembro de 2024, a mediana das projeções dessa variável para o ano foi de R\$ 2,64 trilhões, configurando aumento de R\$ 210 bilhões na estimativa de arrecadação das receitas federais em 2024 no período. Essa última coleta projeta que a arrecadação das receitas federais representará 23% do PIB nominal estimado para o ano pelas instituições do Prisma Fiscal.

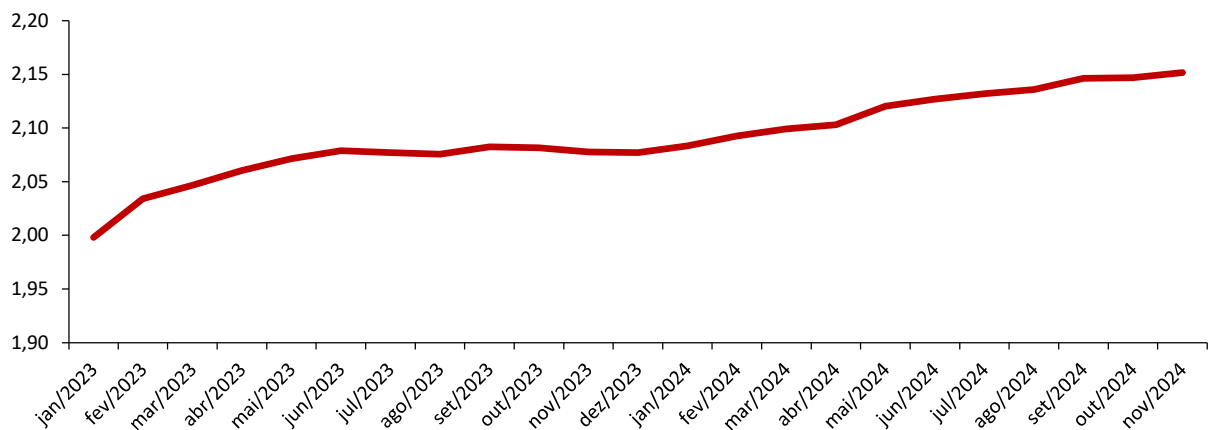
Arrecadação das Receitas Federais (Projeções para 2024) - R\$ Trilhões



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

A mediana das projeções de receita líquida do Governo Central para 2024 tem sido sucessivamente revisada para cima. Em janeiro de 2023, a expectativa de arrecadação líquida do Governo Central era de R\$ 2,00 trilhões, enquanto, em novembro de 2024, foi de R\$ 2,15 trilhões, representando aumento de R\$ 151 bilhões (crescimento nominal de 7,5%). Quando se compara com janeiro de 2024, a alta foi de quase R\$ 68 bilhões, e, relativamente a setembro de 2024, de R\$ 5 bilhões. As instituições de mercado projetam, atualmente, que a receita líquida do Governo Central atingirá 18% do PIB que estão projetando para o ano de 2024. O Relatório de Avaliação do 4º bimestre aponta para uma projeção de Receita Líquida de 18,70% do PIB para o ano.

Receita Líquida do Governo Central (Projeções para 2024) - R\$ Trilhões



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Considerando o premente encerramento do ano de 2024, pode-se inferir que um dos fatores que tem contribuído para a melhora nas expectativas do Resultado Primário deste ano desde 2023 é o recorrente comportamento positivo observado na Arrecadação das Receitas Federais nos últimos meses, que pode ser explicado tanto pela estratégia do Governo Federal de recompor a base de arrecadação, erodida por uma série de medidas anteriores à 2023, quanto pelas surpresas positivas no crescimento do PIB.

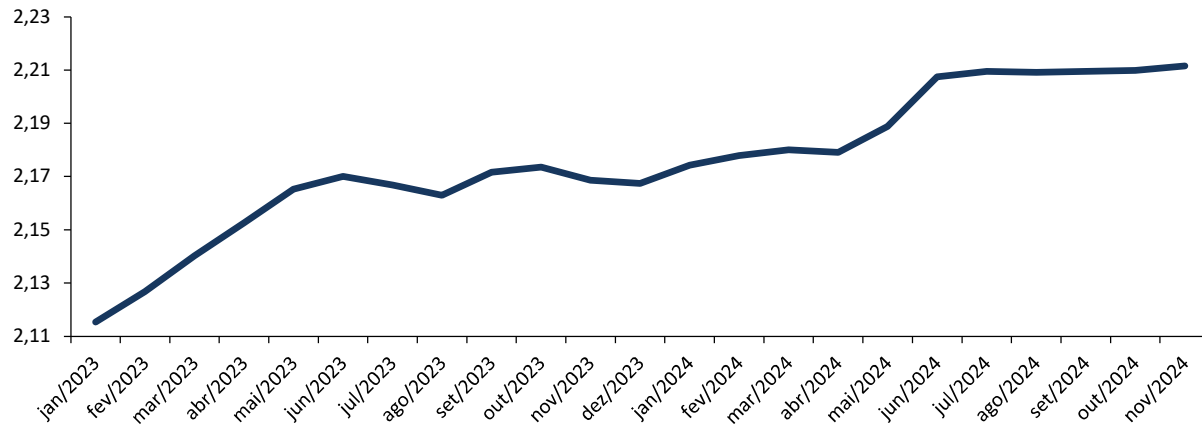
O último Relatório da Arrecadação das Receitas Federais (setembro/2024) mostrou, mais uma vez, que se trata do melhor desempenho arrecadatório apurado desde 1995, tanto para o mês de setembro, com acréscimo real de 9,68% em relação ao mesmo mês do ano anterior, quanto para o acumulado dos nove primeiros meses do ano (acrécimo real de 9,67%). Segundo a Receita Federal do Brasil, o acréscimo da

arrecadação em setembro pode ser justificado, principalmente, pelo comportamento dos principais indicadores macroeconômicos, o retorno da tributação incidente sobre combustíveis (PIS/Cofins), as alterações promovidas pela Lei nº 14.592/2023 e do recolhimento, no mês passado, de parcela diferida de tributos.

Do lado das despesas, as instituições de mercado permanecem com expectativa de elevação dos gastos do Governo Central, embora em magnitude inferior ao aumento das projeções de crescimento das receitas. Na série histórica iniciada em janeiro de 2023, nota-se que a projeção de Despesa Total anteriormente estimada em R\$ 2,12 trilhões para 2024 (projeção de janeiro/2023) é ampliada para R\$ 2,21 trilhões (estimativa de novembro/2024), o que configura aumento de R\$ 94,1 bilhões na mediana das estimativas no período. Ainda assim, observa-se que as projeções de arrecadação aumentaram em maior magnitude do que a de despesa no período (projeções para receita líquida do Governo Central aumentaram em R\$ 151 bilhões no período).

Quando se consideram as coletas dos últimos onze meses deste ano, a projeção mediana da Despesa Total para 2024 foi de R\$ 2,17 trilhões em janeiro para R\$ 2,21 trilhões em novembro, sinalizando aumento de R\$ 35,3 bilhões nas projeções. Considerando-se apenas os últimos cinco meses, entre julho e novembro, período posterior ao evento climático no Rio Grande do Sul, nota-se que as instituições, após revisaram para cima suas projeções de despesa total no mês de junho, **têm mantido suas previsões no mesmo patamar de R\$ 2,2 trilhões**. Registra-se, portanto, comportamento distinto das expectativas em relação à Receita Líquida, que apresentam tendência de elevação constante no período. A comparação com a revisão das projeções de receita líquida do Governo Central desde janeiro de 2024 (R\$ 68 bilhões), mostra que, no acumulado do corrente ano, o mercado espera que a elevação projetada para as receitas seja superior à das despesas (R\$ 35,3 bilhões).

Despesa Total (Projeções para 2024) - R\$ Trilhões



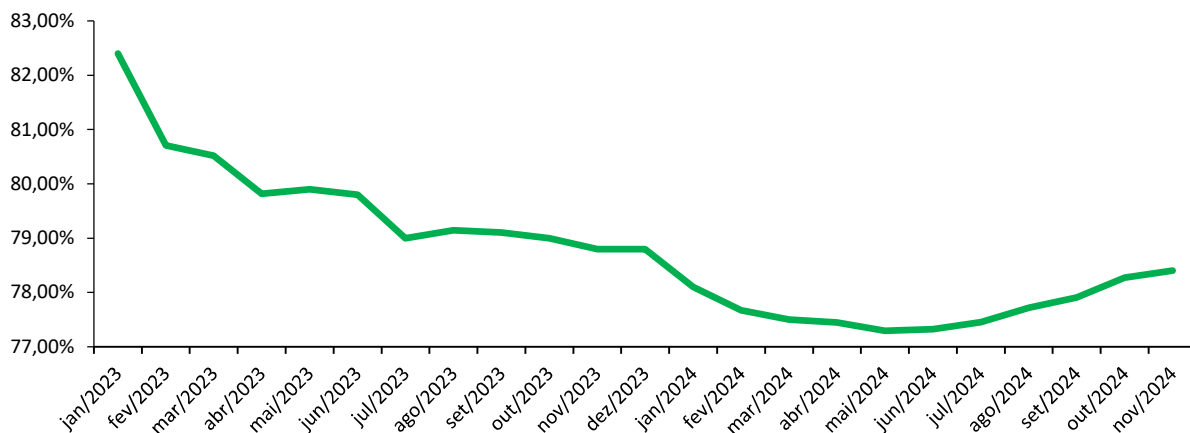
Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Apesar da relevante melhora na estimativa de Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em relação ao início de 2023 - com consecutivas projeções de queda deste indicador desde o início deste referido ano - as instituições têm revisado suas projeções marginalmente para cima desde o mês de junho de 2024. Em janeiro de 2023, a mediana das expectativas para a DBGG de 2024 correspondia a 82,40% do PIB. A última coleta do mês de novembro já prevê uma DBGG de 78,40% do PIB, representando uma queda de 4,0 p.p. nas projeções para o ano até o presente mês.

Um dos fatores que pode contribuir para essa relativa piora nas perspectivas desse indicador nos últimos seis meses é a incorporação dos impactos econômicos e fiscais da tragédia no Rio Grande do Sul nas expectativas dos agentes, bem como a elevação da taxa básica de juros nas últimas reuniões do COPOM, pois podem influenciar as estimativas sobre o endividamento.

Segundo as últimas estatísticas fiscais do Banco Central do Brasil para o ano de 2024, divulgadas em 11 de novembro de 2024, a Dívida Bruta do Governo Geral atingiu 78,3% do PIB até o mês de novembro, isto é, 0,1 p.p. abaixo do previsto pelo mercado neste mês para o ano fechado (78,4%).

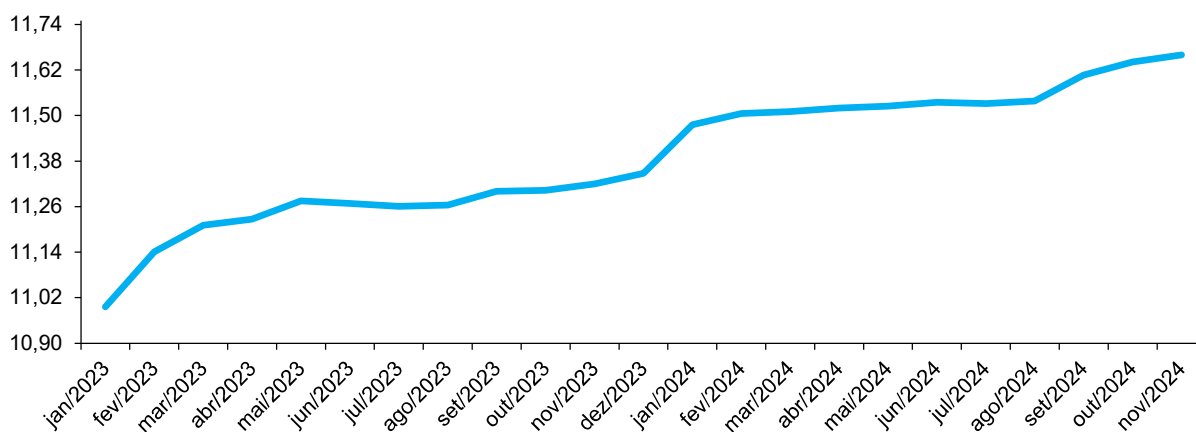
Dívida Bruta do Governo Geral (Projeções para 2024) - % PIB



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

A expectativa para o PIB nominal de 2024 foi revisada para cima entre outubro e novembro do corrente ano. Quando se trata da expectativa do comportamento da atividade econômica, registra-se elevação dos valores estimados pelas instituições do Prisma Fiscal desde janeiro de 2023, quando se projetava um PIB de R\$ 11,00 trilhões para 2024. Nesta última coleta (novembro de 2024), a projeção para o ano atingiu R\$ 11,65 trilhões, exibindo variação nominal positiva de 5,90%. Em dezembro de 2023, a projeção mediana do PIB nominal de 2024 era de R\$ 11,35 trilhões. Após a divulgação do PIB do segundo trimestre de 2024, no dia 03 de setembro, que superou as expectativas de mercado, as instituições têm revisado suas projeções desde então e, em novembro, registrou-se alta de R\$ 53 bilhões na projeção do PIB nominal relativamente ao mês de setembro.

PIB Nominal (Projeções para 2024) - R\$ Trilhões



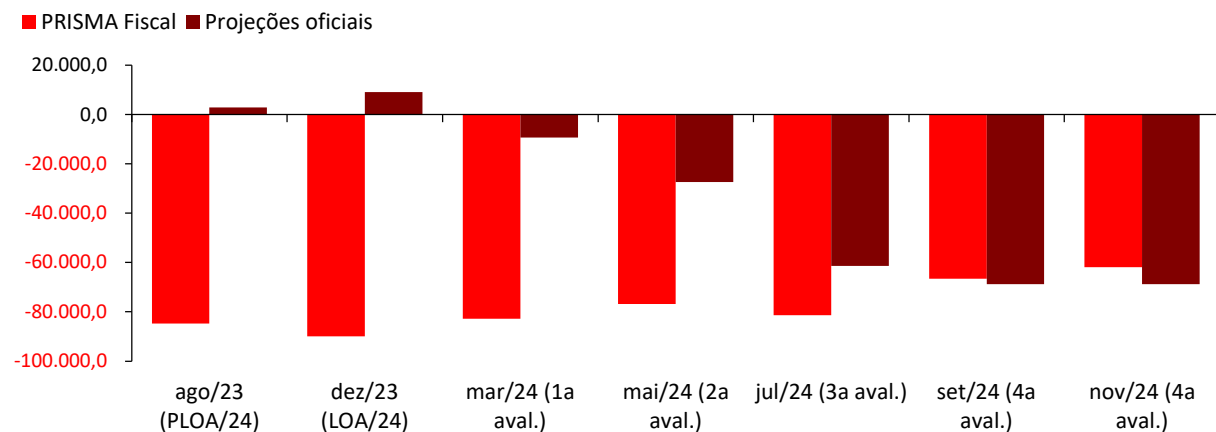
Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Portanto, a dinâmica observada para o comportamento das expectativas dos últimos dois meses sinaliza que as instituições têm revisado suas projeções para o crescimento econômico do ano diante do comportamento observado para o PIB trimestral, assim como também têm revisado as expectativas de resultado primário, convergindo suas projeções para valores superiores aos da banda inferior da meta estabelecida, após os descontos legais previstos.

Trajetória das expectativas do mercado quanto ao Resultado Primário do Governo Central a cada Relatório de Avaliação Bimestral

As projeções de Resultado Primário do Governo Central para o ano de 2024 são analisadas a seguir, sendo possível verificar que a cada publicação bimestral do Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias, as expectativas dos agentes participantes do PRISMA Fiscal foram se aproximando das estimativas oficiais ao longo do ano.

Projeções de Resultado Primário do Governo Central para o ano de 2024 (R\$ bilhões)



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF, PLOA 2024, LOA 2024, Relatório de Avaliação Bimestral.

Embora as projeções oficiais tenham demonstrado elevação do déficit primário em 2024, é necessário ressaltar que tal montante inclui os valores de créditos extraordinários abertos emergencialmente para auxiliar o estado do Rio Grande do Sul e também para o enfrentamento da emergência climática causada pela seca que atingiu o Brasil. Além disso, é importante registrar a resiliência das receitas, não obstante o comprometimento de parte delas, principalmente por conta de frustrações de arrecadação do CARF e de transações tributárias. Ademais, a continuidade da desoneração da folha de pagamentos dos setores e a extensão à folha dos municípios, à revelia do veto presidencial, – sem medidas de compensação por grande parte do ano, bem como do Programa Perse, afetam diretamente a arrecadação das receitas previstas para o orçamento do presente ano. Segundo dados da Receita Federal do Brasil, a renúncia fiscal da União, de 1º de janeiro a 29 de outubro de 2024, alcançou R\$ 21,93 bilhões com a desoneração da folha e Perse.

Dessa forma, o gráfico acima demonstra que, ao longo de 2024, as expectativas do mercado foram convergindo para os valores oficiais estimados pelo governo e que **as últimas projeções das instituições do PRISMA encaminhadas desde setembro de 2024 estão acima daquelas projetadas oficialmente.**

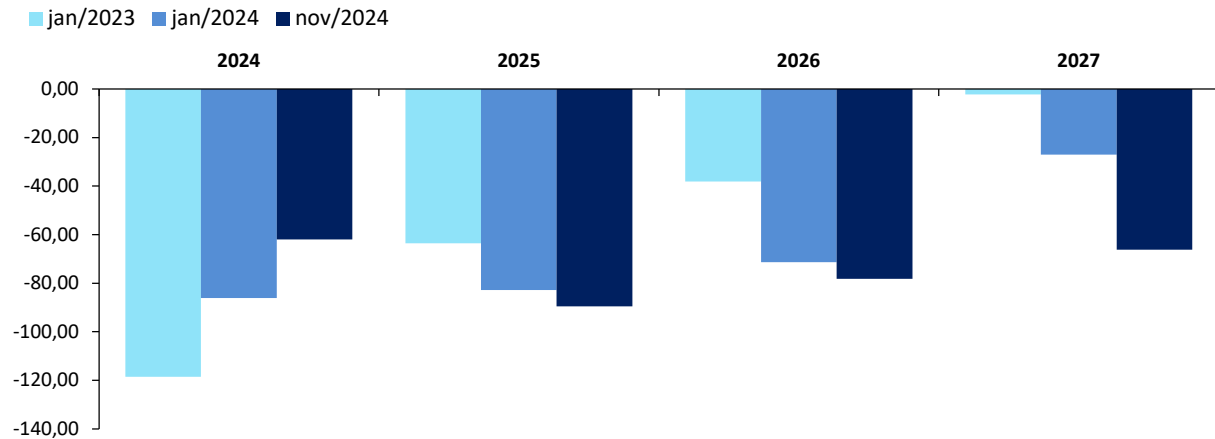
Expectativas de médio prazo – 2024-2027

Nesta sessão, serão analisadas as expectativas dos agentes encaminhadas no início de 2023 (janeiro 2023), no início do presente ano (janeiro 2024), e no final deste ano (novembro 2024) em relação às variáveis Resultado Primário e DBGG para o médio prazo (de 2024 a 2027).

Entre janeiro de 2023 e novembro de 2024, houve melhora nas expectativas de resultado primário para 2024 e piora para o período entre 2025 e 2027. Nota-se que, para 2025, 2026 e 2027, a mediana das projeções encaminhadas apresenta o mesmo comportamento de piora nas expectativas ao longo do período analisado. As estimativas enviadas em novembro/24 são de déficit de R\$ 89,57 bilhões para

2025 (acrécimo de R\$ 6,81 bilhões em relação a janeiro/2024), de R\$ 78,22 para 2026 (incremento de R\$ 6,92 bilhões em relação a janeiro/2024) e de R\$ 66,23 bilhões para 2027 (aumento de R\$ 39,13 bilhões em relação a janeiro/2024). A comparação com as projeções captadas em janeiro de 2023, da mesma forma, também mostra piora nas estimativas para o resultado primário dos próximos anos.

Resultado Primário 2024-2027 - Bilhões

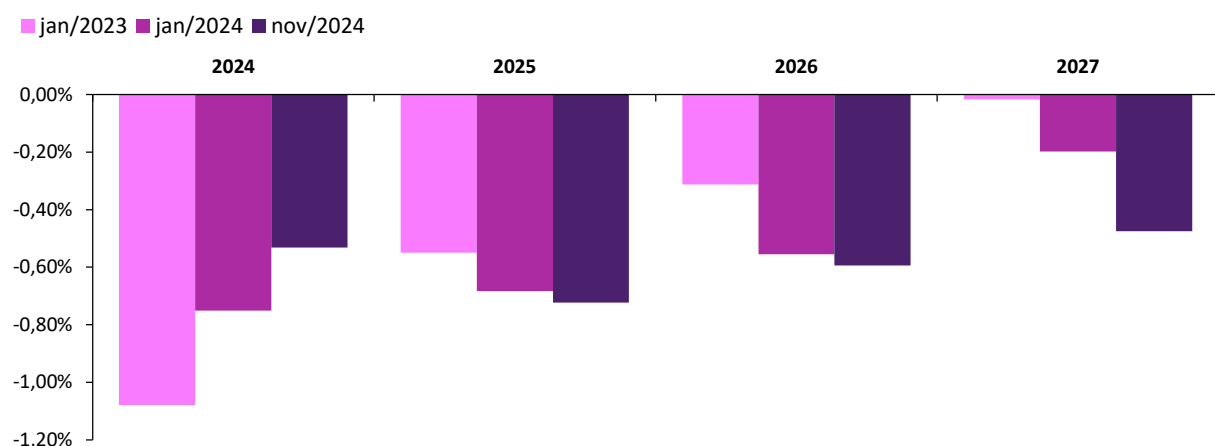


Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Há expectativa de leve aumento do déficit primário em relação ao PIB para os anos entre 2025 e 2027 e redução em 2024. Quando se observa a relação entre resultado primário e PIB para os próximos anos, nota-se que, de acordo com as projeções encaminhadas na última coleta de novembro/2024 (resultado primário e PIB nominal), há redução dessa relação para o ano 2024. No entanto, conforme as previsões das instituições participantes do PRISMA Fiscal, ainda não se vislumbra a expectativa de zerar o déficit no horizonte destacado. A projeção é de déficit primário de 0,53% do PIB para 2024, 0,72% em 2025, 0,59% em 2026 e 0,47% em 2027.

Para 2025, houve aumento de 0,17 p.p. na projeção de déficit primário do Governo Central em relação ao PIB quando comparado com a mediana das projeções registradas no mês de janeiro de 2023 (déficit de 0,55% do PIB estimado em janeiro de 2023 para 0,72% do PIB projetado em novembro). Na comparação com o mesmo período, houve aumento de 0,28 p.p. na projeção de déficit para 2026 e 0,45 p.p. para 2027.

Resultado Primário 2024-2027 - % PIB



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

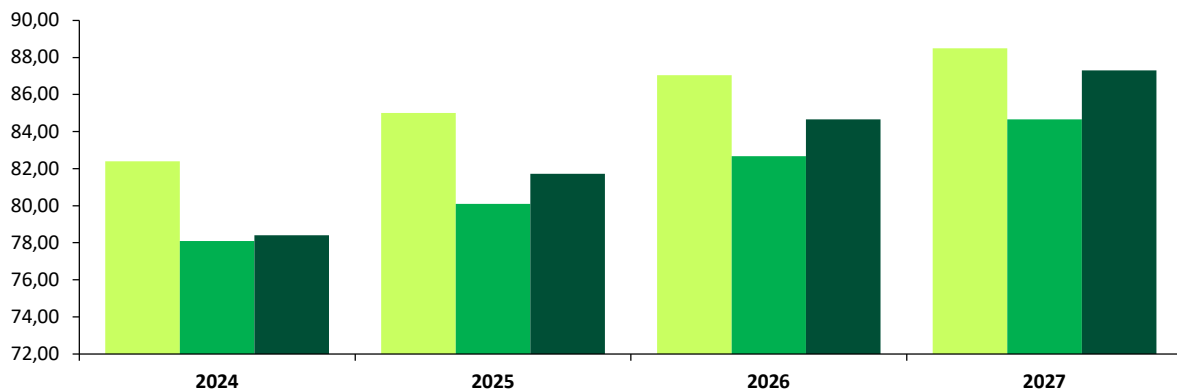
As expectativas de endividamento em proporção do PIB para os próximos anos têm sido revisadas para cima em todo o período. O comportamento das projeções da DBGG/PIB para os próximos anos vem apresentando reversão na tendência de melhores perspectivas em relação ao endividamento. As

mudanças nos últimos meses mostram elevação da projeção mediana para a DBGG/PIB de 2024, 2025, 2026 e 2027, quando se comparam as projeções enviadas nas três coletas em análise.

É possível notar que, entre janeiro de 2023 e janeiro de 2024, há uma queda nas expectativas de mercado para a Dívida Bruta do Governo Geral em proporção do PIB de 2024 a 2027. No entanto, essa tendência sofre uma reversão na última coleta (novembro 2024) e há retorno da elevação da perspectiva de endividamento para os 4 anos de referência. Vale destacar, por outro lado, que as estimativas da última coleta do Prisma Fiscal (novembro/2024) estão abaixo daquelas que eram previstas em janeiro de 2023, início da presente administração.

Dívida Bruta do Governo Geral 2024-2027 - % do PIB

■ jan/2023 ■ jan/2024 ■ nov/2024

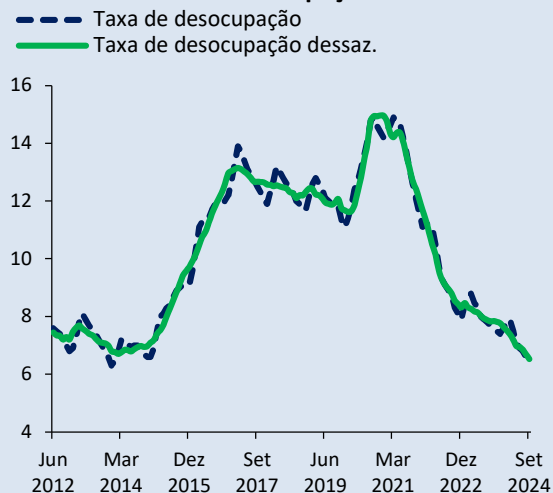


Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Mudanças no mercado de trabalho e implicações à frente

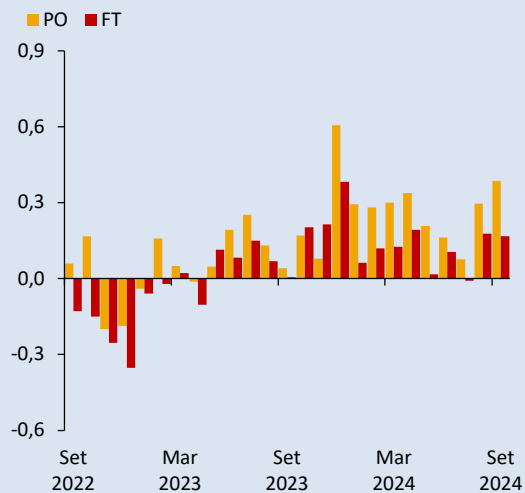
A redução na taxa de desemprego nos últimos meses sugere que o mercado de trabalho está aquecido. A taxa de desemprego vem caindo desde janeiro de 2021 por motivos distintos (Gráfico 1). Num primeiro momento, a queda nessa taxa repercutiu o retorno das atividades após o isolamento imposto pela pandemia. A partir de meados de 2022, no entanto, a redução do desemprego passou a refletir uma retração na força de trabalho superior à observada na população ocupada, indicando perda de vigor da atividade. Essa dinâmica mudou de meados de 2023 em diante, quando a queda na taxa de desemprego passou a resultar de um avanço na geração líquida de vagas de emprego superior ao crescimento da força de trabalho. A queda atual do desemprego, nesse sentido, pode ser relacionada à expansão da atividade (Gráfico 2).

Gráfico 1: Taxa de desocupação – %



Fonte: PNADC-IBGE, SPE-MF

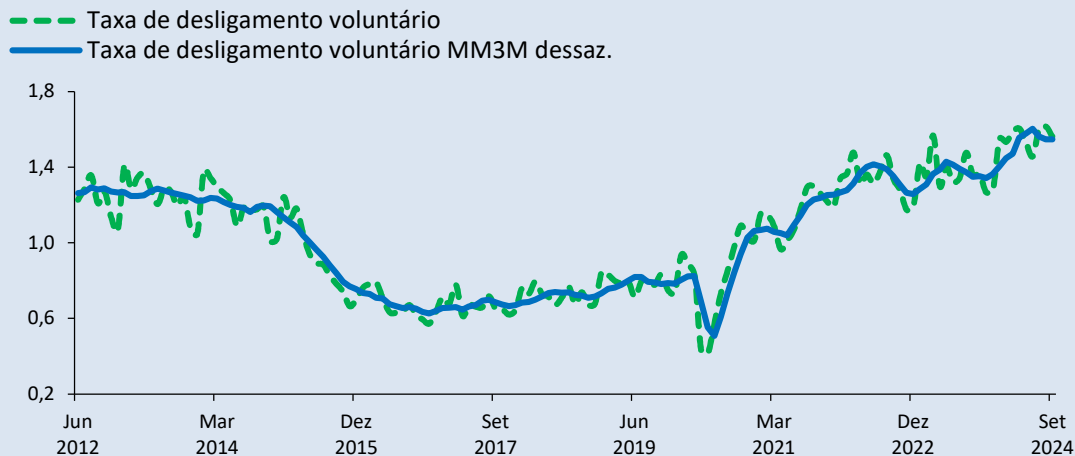
Gráfico 2: FT e PO – var. mensal %, dessaz.



Fonte: PNADC-IBGE, SPE-MF

O aumento na taxa de desligamentos por motivo de demissão voluntária reforça essa percepção de aquecimento do mercado de trabalho. O Gráfico 3 mostra a evolução da taxa de desligamento voluntário no Brasil, igual à razão entre pedidos de demissão voluntária e estoque de empregos formais no mês anterior. A taxa pode ser considerada uma *proxy* para a disponibilidade de vagas no mercado de trabalho ou para a demanda por trabalho, já que os pedidos de demissão voluntária são muitas vezes motivados pelo surgimento de novas vagas de emprego.¹ No Brasil, essa taxa se encontra no maior patamar desde o início de 2012, superando inclusive o alto patamar observado em fins de 2013.

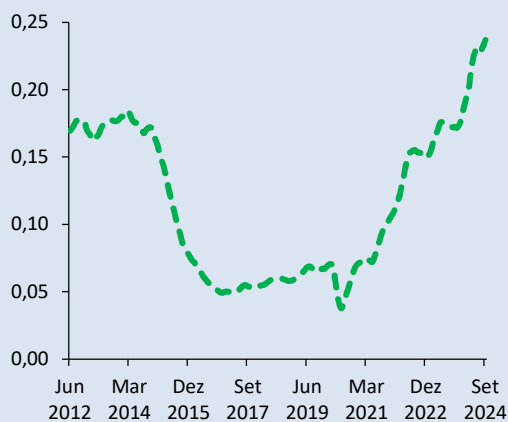
¹ Nos EUA, a série “taxa de abertura de novas vagas” é altamente correlacionada com a série de “pedidos de demissão voluntária”, como mostra Bradesco (2024a).

Gráfico 3: Taxa de desligamento voluntário – %

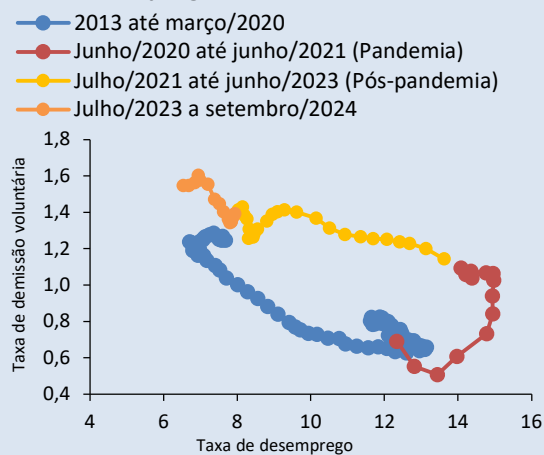
Fonte: Caged-MTE

A razão entre a taxa de desligamento voluntário e a taxa de desemprego permite avaliar como a diferença entre a demanda e a oferta de trabalho evoluiu ao longo do tempo. Essa razão, que pode ser considerada uma *proxy* para a curva de Beveridge, revela que o mercado de trabalho estava aquecido no final de 2013 e ao longo de 2014, mas que passou a apresentar folga entre 2015 e 2016, refletindo o aumento gradativo do desemprego em paralelo à queda na taxa de demissão voluntária (Gráficos 4 e 5). A razão se manteve em um nível baixo até março de 2020, indicando existência de capacidade ociosa no mercado de trabalho. Com o isolamento imposto pela pandemia, a razão voltou a subir, inicialmente devido à menor disponibilidade de mão-de-obra e redução no estoque de trabalhadores e, após meados de 2021, refletindo a recuperação econômica. Desde julho de 2023, destaca-se a mudança na inclinação da curva.

No pós-pandemia, há indícios de deslocamento para cima na curva de Beveridge, já que o desemprego caiu em ritmo inferior ao que seria esperado dada a taxa de demissão voluntária. A relação entre desemprego e taxa de desligamento voluntário entre 2013 e março de 2020 apontaria para uma taxa de desemprego ainda menor do que a que vem sendo observada dada a taxa de demissão voluntária. Há indícios, portanto, de um deslocamento para cima da curva de Beveridge após a pandemia, com a taxa de desemprego reagindo menos ao aumento da demanda por trabalho, tudo o mais constante.² Essa mudança, especialmente relevante a partir de meados de 2023, sugere que força de trabalho se tornou menos elástica à demanda.

Gráfico 4: Razão entre taxa de desligamento voluntário e taxa de desemprego - MM3M dessaz das taxas, %

Fonte: Caged-MTE e PNADC-IBGE

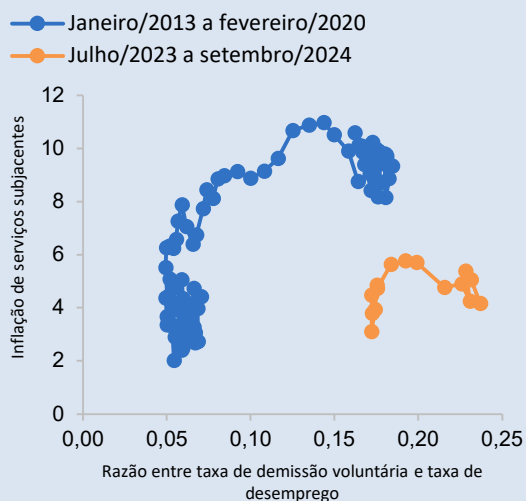
Gráfico 5 - Taxa de pedidos de demissão versus taxa de desemprego - MM3M dessaz %

Fonte: Caged-MTE, PNADC-IBGE e SPE-MF

² Nos Estados Unidos, dinâmica similar foi observada de 2020 a 2022. No entanto, após o período de recuperação da pandemia, a curva parece já estar retornando aos níveis observados entre 2000 e 2019. Ver Itaú (2024).

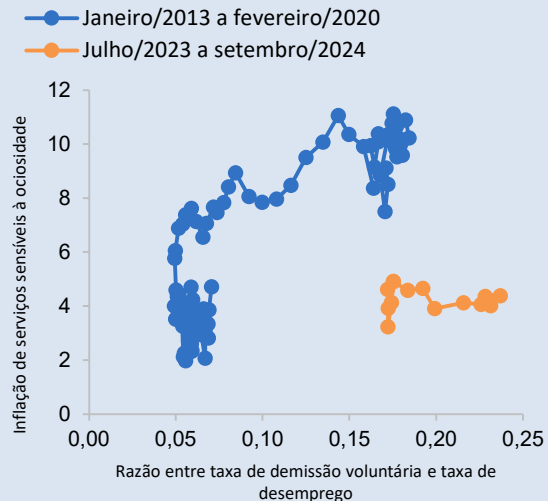
A relação entre mercado de trabalho e inflação também parece ter se alterado recentemente. Os Gráficos 6 e 7 relacionam a razão entre a taxa de desligamento voluntário e a taxa de desemprego com a evolução da inflação, simulando uma curva de Phillips “modificada”.³ No caso do Gráfico 6, a métrica de inflação utilizada foi a de serviços subjacentes, enquanto no Gráfico 7, a inflação usada foi a de serviços sensíveis à ociosidade. Fica evidente a relação positiva entre o nível de aperto no mercado de trabalho e a inflação durante o período de 2013 até fevereiro de 2020. No entanto, passada a pandemia e o período de normalização das condições de oferta, percebe-se que essa relação entre a inflação e aperto no mercado de trabalho também se deslocou: a inflação de serviços subjacentes e sensíveis à ociosidade tem se situado em patamar inferior ao que seria esperado com esse nível de aperto do mercado de trabalho. A menor elasticidade de métricas de inflação de serviços ao aperto no mercado de trabalho pode estar associada a ganhos de produtividade, que possibilitariam compensar elevações salariais decorrentes do aquecimento no mercado de trabalho.

Gráfico 6 - Inflação de serviços subjacentes e o aperto no mercado de trabalho - MM3M dessaz %



Fonte: Caged-MTE, PNADC-IBGE e SPE-MF

Gráfico 7 - Inflação de serviços sensíveis ao ócio e o aperto no mercado de trabalho - MM3M dessaz %



Fonte: Caged-MTE, PNADC-IBGE e SPE-MF

Ganhos de produtividade podem emergir com o aumento da rotatividade do trabalho. Em momentos de aperto do mercado de trabalho, trabalhadores têm opção de escolher onde trabalhar, a depender dos rendimentos e de habilidades específicas. A melhor alocação da mão-de-obra resultante dessa escolha tem potencial de elevar produtividade do trabalho.⁴ No ciclo atual, o deslocamento para cima da curva de Beveridge (Gráfico 5), reforçando o aumento da rotatividade e indicando a busca por melhores alocações de emprego, corrobora a hipótese de aumento da produtividade no mercado de trabalho.⁵ Outra evidência nesse sentido vem do levantamento feito pelo MTE⁶, que aponta a existência de outro emprego em vista e os baixos salários como principais motivos para os pedidos de demissão dos trabalhadores com carteira assinada de novembro de 2023 a abril de 2024.

A maior escolaridade da mão-de-obra ocupada também corrobora a hipótese de aumento da produtividade. O crescimento da população ocupada desde a pandemia não foi homogêneo por nível de instrução. O avanço de 6,8% na população ocupada de 2019 até o segundo trimestre de 2024 refletiu uma expansão de 19,5% da mão-de-obra ocupada com ensino superior e um crescimento de 13,4% na

³ Com a curva de Beveridge em substituição ao hiato ou à taxa de desemprego; ver Barnichon e Shapiro (2024).

⁴ Hipótese do salário-eficiência; ver Barlevy et al. (2023).

⁵ Ver Santander (2024) para mais argumentos nesse sentido.

⁶ Ver <https://www.gov.br/trabalho-e-emprego/pt-br/noticias-e-conteudo/2024/Agosto/sondagem-inedita-feita-pelo-mte-aponta-principais-motivos-para-pedidos-de-demissao>.

população ocupada com ensino médio. Em contrapartida, a população ocupada com ensino fundamental e/ou sem instrução caiu 12,0% no período (Gráfico 8).⁷

Gráfico 8: População ocupada por faixa de escolaridade - média de 2019 = 100, dessaz

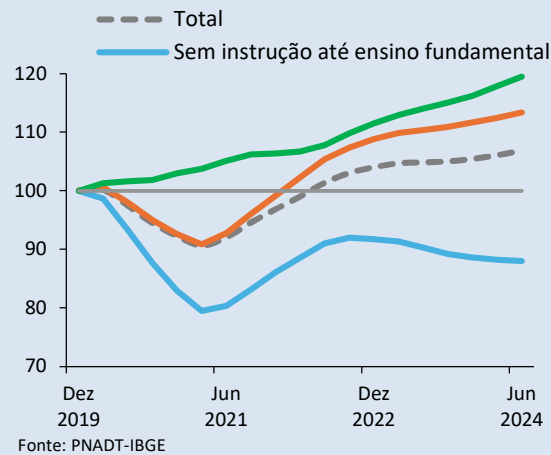
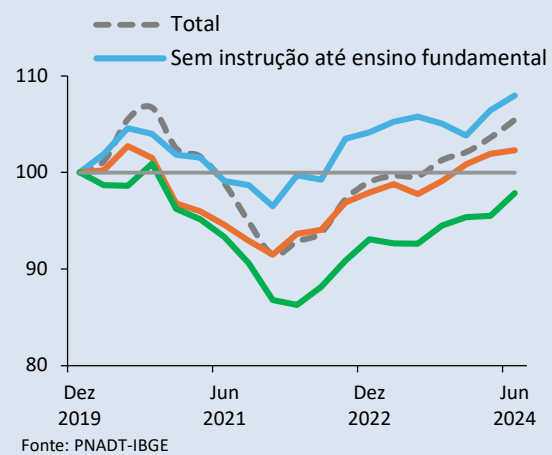


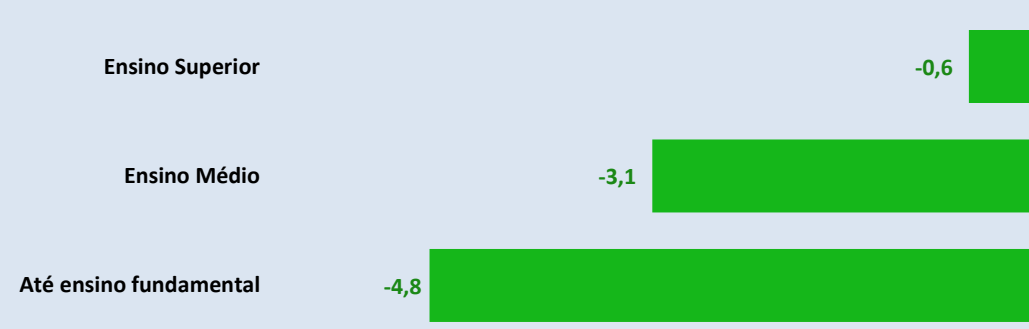
Gráfico 9: Rendimento médio por faixa de escolaridade - média de 2019 = 100, dessaz



O aumento da ocupação entre os mais escolarizados, no entanto, não se traduziu em maiores ganhos salariais para essa classe. O Gráfico 9 revela que enquanto o rendimento de trabalhadores com ensino fundamental e/ou sem instrução subiu 5,1% de 2019 até o segundo trimestre de 2024, o rendimento real habitual de trabalhadores com ensino médio e superior variou 0,5% e -3,3%, respectivamente. A menor expansão do rendimento real dos mais escolarizados comparativamente à média pode ser explicada pelo maior retorno dessa classe à força de trabalho desde a pandemia (Gráfico 10). Também reflete a ampliação das possibilidades de contratação de mão-de-obra mais qualificada com a institucionalização do trabalho remoto.⁸ Tanto o aumento da produtividade derivado da maior escolaridade da população ocupada como a menor expansão do rendimento para essa classe de trabalhadores, devido à maior disponibilidade de mão-de-obra, ajudam a explicar a ausência de pressões inflacionárias mais significativas dado o grau de aperto no mercado de trabalho.

Gráfico 10: Taxa de participação por nível de instrução

diferença entre o 2T24 e o 2T19, em pontos percentuais

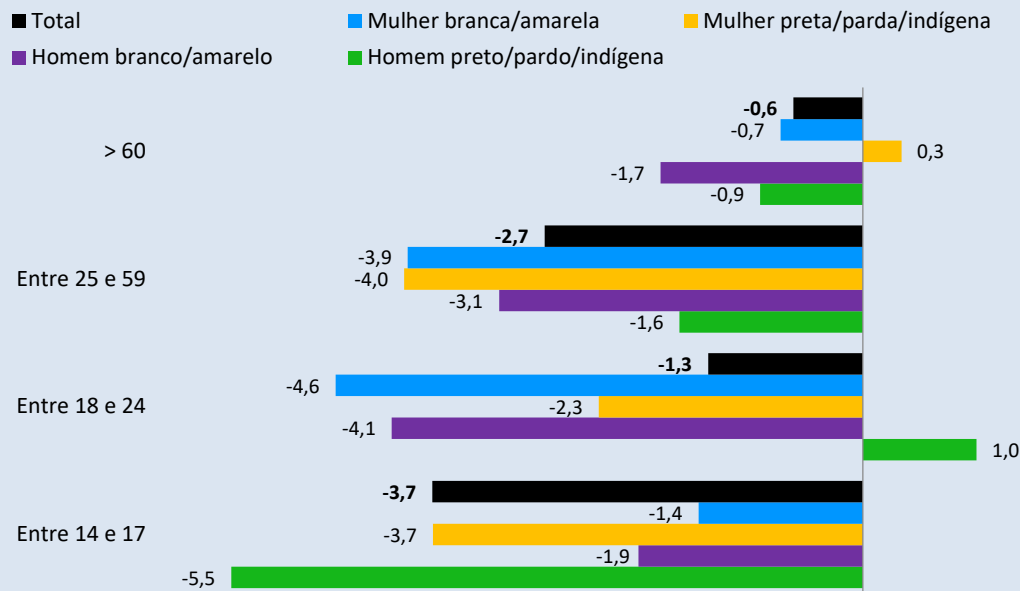


⁷ Bradesco (2024b) encontra resultados similares. Já BCB (2024), usando uma desagregação por faixa de rendimento domiciliar e não por escolaridade, revela que a população ocupada cresceu sobretudo nos 3 primeiros quartis de maior remuneração entre as 87 divisões CNAE.

⁸ Para mais, ver boxes “Mudanças nos preços relativos de bens e serviços e perspectivas para a inflação”, pg. 24 do Boletim Macrofiscal de novembro de 2023 (<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/conjuntura-economica/boletim-macrofiscal/2023/boletim-macrofiscal-novembro-1.pdf>) e “A dinâmica recente da inflação de serviços subjacentes”, pg. 24 do Boletim Macrofiscal de março de 2024 (https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-macrofiscal/2024/boletim_macrofiscal_marco.pdf/view)

O menor retorno da população menos escolarizada ao mercado de trabalho é explicado por motivos diversos, com destaque para a escolha por concluir o ensino médio. A queda na taxa de participação desde a pandemia é particularmente significativa entre os menos escolarizados na faixa etária de 14 a 17 anos, para homens e mulheres de raça negra, parda ou indígena (Gráfico 11). Esse fenômeno pode ser associado à decisão de finalizar o ensino médio, possibilitada, entre outros fatores, pelas políticas de transferência de renda condicionadas à matrícula e à frequência escolar. Nesse sentido, vale notar que de 2019 a 2023, houve aumento de 2,8% no total de alunos matriculados no ensino médio⁹; que a taxa de escolarização da população na faixa etária entre 15 e 17 cresceu 2,9 pontos percentuais¹⁰; e que a proporção de adolescentes em trabalho infantil caiu de 7,0% para 6,2% na faixa de 14 a 15 anos e de 14,9% para 14,6% na faixa de 16 a 17 anos.¹¹ A taxa de participação também caiu de maneira mais significativa desde a pandemia para mulheres na faixa etária entre 25 e 59 anos, principalmente pela necessidade de prestar serviços de cuidados a crianças e idosos, de acordo com o que relevam as estimativas do IBGE (Gráfico 12).

Gráfico 11: Taxa de participação da população com instrução até ensino fundamental por sexo e raça - diferença entre o 2T24 e o 2T19, em pontos percentuais



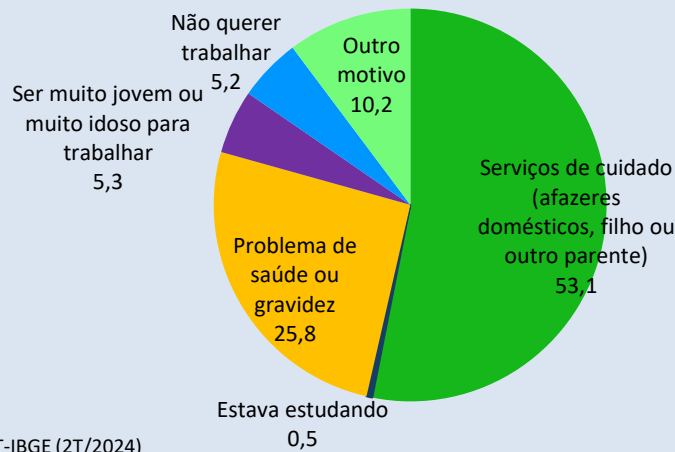
Fonte: PNADT-IBGE

⁹ Censo Escolar de 2023.

¹⁰ PNAD-C.

¹¹ Mais em: <https://shorturl.at/ODS2j>.

Gráfico 12: Razões para permanecer fora da força de trabalho - mulheres entre 25 a 59 anos com instrução até ensino fundamental, em %



Fonte: PNADT-IBGE (2T/2024)

Prospectivamente, a expectativa é de menor aperto no mercado de trabalho, auxiliando a inflação de serviços a retornar para patamar mais próximo do centro da meta. A política monetária mais contracionista e os menores estímulos fiscais esperados para 2025 deverão levar à desaceleração de atividades cíclicas e à redução na demanda por trabalho. No entanto, ganhos de eficiência derivados da maior qualificação da população ocupada e da melhor alocação da mão-de-obra deverão permanecer. O aumento da escolaridade possibilitado por políticas de transferência de renda também é outro vetor positivo para o potencial futuro de crescimento.

Referências

Barnichon e Shapiro (2024): “Phillips meets Beveridge”. Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series 2024-22.

Barlevy et al. (2023): “The Shifting Reasons for Beveridge-Curve Shifts”. Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper 2023-28.

BCB (2024): “Indicadores complementares de mercado de trabalho”. Relatório Trimestral de Inflação de setembro de 2024, pág. 40.

Bradesco (2024a): “Os fluxos do mercado de trabalho e uma aproximação da curva de Beveridge para o caso brasileiro”. Destaque Depec-Bradesco de 9 de janeiro de 2024.

Bradesco (2024b): “Raio-X do Mercado de Trabalho: Alguns Dados sob a Superfície”. Destaque Depec-Bradesco de 19 de setembro de 2024.

Itaú (2024): “GLOBAL: mercado de trabalho e o impacto na inflação nos países desenvolvidos”. Macro Visão de 27 de setembro de 2024.

Santander (2024): “Quits Rate: Beveridge, Phillips, and Productivity. Special Report – Labour. August 7, 2024.