

VISÃO GERAL

Visão Geral da Conjuntura

Sumário

O resultado registrado pelo produto interno bruto (PIB) no segundo trimestre de 2024, com avanço de 1,4% em relação ao primeiro trimestre de 2024 (isto é, na margem) e de 3,3% em relação ao segundo trimestre de 2023 (isto é, na comparação interanual), se mostrou significativamente maior do que havíamos previsto na última *Visão Geral da Conjuntura* (*Nota de Conjuntura* nº 27 da *Carta de Conjuntura* nº 63). Os dados surpreenderam também as expectativas do mercado, cuja mediana mostrava um avanço esperado de 0,9% na margem.

Erros de previsão em trimestres específicos são comuns em macroeconomia aplicada e a melhor prática científica é ser totalmente explícito a respeito. Dito isto, cabe notar que em junho de 2024, quando da nossa última previsão, pairava uma nuvem de incerteza a respeito dos efeitos da tragédia climática do Rio Grande do Sul sobre a atividade econômica. De fato, não foram poucos os analistas que, no calor dos eventos, baixaram suas respectivas previsões para o crescimento do PIB no segundo trimestre.

Na ocasião, o Grupo de Conjuntura do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) optou por manter o cenário-base divulgado em março (*Nota de Conjuntura* nº 27 da *Carta de Conjuntura* nº 62) – com crescimento de 2,2% do PIB previsto para 2024 – mesmo que as previsões “brutas” advindas dos modelos de previsão do grupo permitissem maior otimismo, notadamente em relação ao segundo trimestre de 2024. Ocorre que a maior parte dos dados utilizados nos referidos modelos à época ainda diziam respeito a abril de 2024 – refletiam, portanto, essencialmente, o período anterior às enchentes. Dada a incerteza que havia sobre os impactos da referida tragédia – cuja pior parte ocorreu em maio – não fazia sentido tomar as projeções pelo valor de face. Mas a força dos dados até abril permitiu ao grupo pelo menos não baixar as previsões feitas anteriormente, não apenas por conta dos eventos do Rio Grande do Sul, mas também, vale lembrar, em virtude da inflexão da política monetária ocorrida com a interrupção do ciclo de cortes da taxa Selic na reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) realizada em meados de junho.

Ao contrário do que se poderia pensar à época, entretanto, os efeitos das enchentes no Sul sobre o PIB medido nas contas nacionais trimestrais parecem ter se exaurido no curto prazo. Com efeito, nos indicadores conjunturais do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), talvez por questões amostrais, os eventos no Sul apenas geraram volatilidade ao longo do segundo trimestre – com quedas acentuadas em maio seguidas de fortes crescimentos em junho (box 1). Contribuiu para isso também, em alguma medida, o rápido auxílio prestado pela União federal ao Rio

Claudio Roberto Amitrano

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea)

claudio.amitrano@ipea.gov.br

Mônica Mora Y Araujo

Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas na Dimac/Ipea

monica.mora@ipea.gov.br

Claudio Hamilton Matos dos Santos

Coordenador de Acompanhamento e Estudos da Conjuntura na Dimac/Ipea

claudio.hamilton@ipea.gov.br

Divulgado em 30 de setembro de 2024.

Grande do Sul, intitulado Enfrentamento à Calamidade Pública no Rio Grande do Sul, com R\$ 15,7 bilhões pagos já em maio e junho de 2024 e perto de R\$ 40,0 bilhões previstos para o ano como um todo.

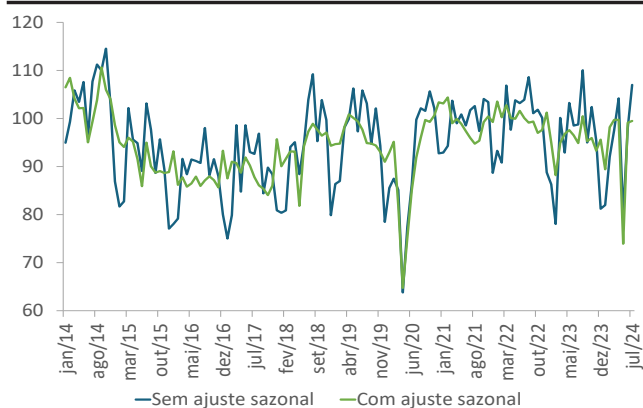
BOX 1

Impactos da tragédia climática do Rio Grande do Sul sobre a atividade econômica no estado

Como apontado na introdução do sumário, as enchentes ocorridas em maio no Rio Grande do Sul tiveram impacto menor do que o que se poderia esperar nos indicadores conjunturais do IBGE relativos ao – e utilizados no cálculo – do PIB do segundo trimestre de 2024. Por exemplo, na Pesquisa Industrial Mensal da Produção Física (PIM-PF) Regional, do IBGE, a produção industrial do Rio Grande do Sul registrou em maio queda de 25,9% na comparação com abril, na série dessazonalizada. Este resultado foi quase tão negativo quanto o tombo verificado no início da pandemia, quando a produção do estado caiu 32,0% em abril de 2020, em comparação a fevereiro daquele ano. Porém, diferentemente do que aconteceu na pandemia, a recuperação em 2024 ocorreu de forma quase imediata, com a produção registrando avanço de 34,0% em junho na margem (gráfico 1).

Analisando os resultados em termos agregados, a produção industrial do Brasil medida pela PIM-PF exibiu retração de montante similar à verificada no Rio Grande do Sul durante a pandemia, com queda de 29,1% entre os meses de abril e fevereiro de 2020. Seu desempenho em maio de 2024, contudo, foi menos afetado pelos efeitos da tragédia climática, tendo registrado queda de apenas 2,4% na margem (gráfico 2)

GRÁFICO 1
PIM do Rio Grande do Sul: evolução dos índices encadeados com e sem ajuste sazonal
 (Base: média de 2012 – 100)



Fonte: PIM-PF/IBGE.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 2
PIM do Rio Grande do Sul versus Brasil: evolução dos índices encadeados com ajuste sazonal
 (Base: média de 2012 – 100)

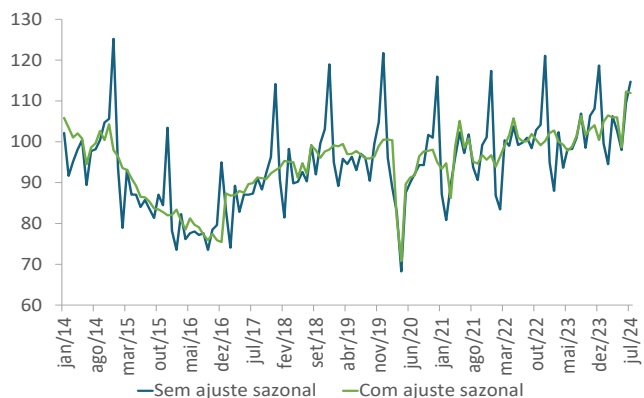


Fonte: PIM-PF/IBGE.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A Pesquisa Mensal de Comércio (PMC) Regional, do IBGE, por seu turno, sugere que, quando comparados com o desempenho da produção industrial, os efeitos da tragédia climática no Sul se mostraram mais suaves na atividade do comércio varejista. Se, por um lado, as vendas desabaram 23,1% entre abril e fevereiro de 2020, em resposta à pandemia, a retração no Rio Grande do Sul entre maio e abril de 2024 foi de 6,9% na margem. Além disso, a recuperação também ocorreu de forma rápida, refletida num crescimento de 13,8% em junho, na mesma base de comparação (gráfico 3). Contrastando com a queda observada no Rio Grande do Sul, os impactos da tragédia climática não foram suficientes para provocar um desempenho negativo do comércio varejista na série agregada para o Brasil, que exibiu alta de 0,8% na margem (gráfico 4).

GRÁFICO 3

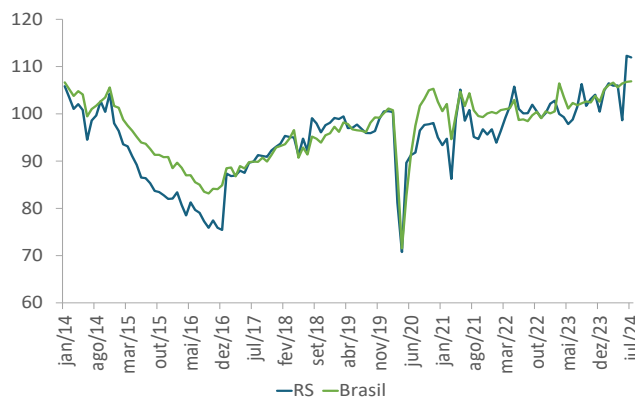
PMC do Rio Grande do Sul: comércio varejista ampliado – evolução dos índices encadeados com e sem ajuste sazonal
(Base: média de 2012 – 100)



Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4

PMC do Rio Grande do Sul versus Brasil: comércio varejista ampliado – evolução dos índices encadeados com ajuste sazonal
(Base: média de 2012 – 100)

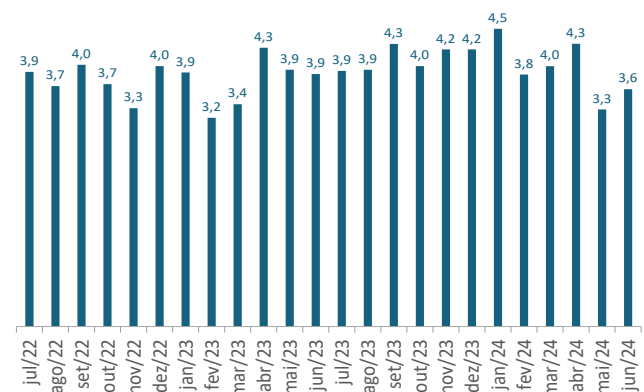


Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Claro está que esse quadro pode mudar quando o IBGE lançar as estimativas oficiais do PIB para 2024, o que, entretanto, deve ter que esperar pelo menos até 2026. Com efeito, dados das finanças públicas do governo do Rio Grande do Sul e da prefeitura da capital gaúcha contam uma história um pouco diferente da revelada pelos indicadores conjunturais, com quedas duras – de 15% tanto no caso do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) em maio como no caso do Imposto Sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS) em junho, nas comparações interanuais –, seguidas de lenta recuperação em junho (no caso do ICMS do estado).

GRÁFICO 5

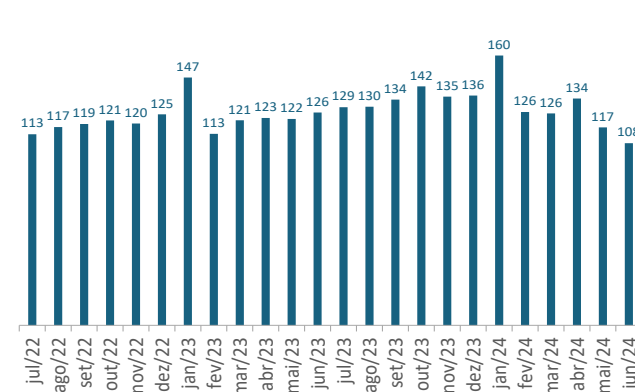
Arrecadação do ICMS do estado do Rio Grande do Sul (jul./ho 2022-jun./ho 2024)
(Em R\$ bilhões)



Fonte: Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (Relatórios Resumidos de Execução Orçamentária do estado relativos aos terceiros bimestres de 2023 e 2024 disponibilizados no Siconfi)/ pela Secretaria do Tesouro Nacional.

GRÁFICO 6

Arrecadação do ISS da Prefeitura de Porto Alegre, -Rio Grande do Sul (jul./ho /2022-jun./ho /2024)
(Em R\$ milhões)



Fonte: Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (Relatórios Resumidos de Execução Orçamentária do estado relativos aos terceiros bimestres de 2023 e 2024 disponibilizados no Siconfi)/ pela Secretaria do Tesouro Nacional.

Elaboração: Leonardo Mello de Carvalho, Cláudio Hamilton Matos dos Santos e Sérgio Fonseca Ferreira.

Se é verdade que as previsões do Grupo de Conjuntura para o PIB do segundo trimestre – 0,50% de crescimento na margem (contra 1,45% verificado na prática) e 1,30% de crescimento interanual (contra 3,30% verificado na

prática) – se mostraram inferiores aos valores efetivamente realizados, também é justo notar que os erros foram relativos ao ritmo de crescimento na margem, não ao padrão de crescimento da economia propriamente dito (tabela 1).

TABELA 1
Resultados previstos e realizados para o PIB do segundo trimestre de 2024
(Em %)

Variável		Crescimento na margem (em %)		Crescimento interanual (em %)	
		Previsto	Realizado	Previsto	Realizado
PIB		0,5	1,4	1,3	3,3
Demanda	Consumo das famílias	0,0	1,4	3,2	4,9
	Consumo do governo	0,6	1,3	2,2	3,2
	Formação Bruta de Capital Fixo	0,0	2,1	5,0	5,7
	Exportações	2,3	1,4	5,8	4,5
	Importações	3,3	7,6	10,6	14,8
Oferta	Agropecuário	-2,0	-2,3	-5,6	-2,9
	Indústria	-0,4	1,8	1,8	3,9
	Serviços	0,5	1,0	1,9	3,5

Fonte: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Com efeito, há um conjunto de vetores atuando na economia de forma bastante clara no momento. O primeiro deles é a redução das exportações líquidas, com as importações crescendo mais rapidamente do que as exportações após um 2023 atípico por conta de recordes na produção agropecuária e extrativa mineral. O segundo deles é o crescimento da massa salarial ampliada – puxada por um mercado de trabalho aquecido e por aumentos nos gastos com benefícios de previdência e assistência social pagos pelo governo – com rebatimentos sobre o desempenho do consumo das famílias. O terceiro é o baixo dinamismo na margem da produção agropecuária, após um 2023 de produção recorde e problemas climáticos. O quarto é o dinamismo do consumo das administrações públicas, puxado pelos gastos de estados e, principalmente, municípios respondendo ao aumento da tributação, seja por meio de repasses da União ou pelo crescimento do ICMS e do ISS. Menos pronunciada, ainda, mas igualmente importante – notadamente na margem – é a tendência de recuperação da FBCF em 2024 após desempenho decepcionante no biênio 2022-2023. Embora nenhum dos referidos vetores esteja imune a choques negativos em um trimestre ou outro, tomados em conjunto, eles deixavam claro já em junho, tanto para o Grupo de Conjuntura do Ipea quanto para a maior parte dos analistas, que a economia deveria crescer significativamente em 2024, puxada pela demanda interna, e a despeito das notícias negativas vindas do Sul.

Os dados do segundo trimestre reforçaram essa percepção, mostrando que o ritmo de crescimento da economia era ainda mais rápido do que o que se notava à época. À luz dos referidos dados não faz mais sentido, portanto, supor que a economia crescerá 2,20% em 2024, de modo que o Grupo de Conjuntura do Ipea optou por rever a previsão do crescimento do PIB em 2024 para 3,30%, mesmo com o anúncio pelo Copom do Banco Central do Brasil (BCB) do aumento da taxa Selic para 10,75% no dia 18 de setembro deste ano. Há vários motivos para tanto, mas talvez o principal seja o fato de o que já sabemos sobre o que ocorreu no terceiro trimestre nos levar a crer que a economia continuou crescendo na margem no período, mesmo após dois trimestres bastante vibrantes. Ademais, com as decisões recentes tomadas pelo Federal Reserve e pelo BCB, as incertezas que ainda pairam sobre 2024 foram consideravelmente reduzidas. Embora o novo ciclo de alta da taxa de juros recém-iniciado no Brasil tenha efeitos contracionistas claros, há bons motivos para achar que possa ser curto, servindo principalmente para alinhar as expectativas. Neste cenário, a perspectiva de crescente diferencial de juros praticados no Brasil e nos Estados Unidos acalmaria o mercado de câmbio, aliviando com isso pressões inflacionárias, e a economia desaqueceria para o patamar de 2,40% de crescimento anual ao longo de 2025. Ademais, a piora das condições climáticas e as expectativas de reversão da queda da inflação de serviços verificada ao longo de 2023 e do primeiro semestre deste ano levaram o grupo a aumentar a expectativa de inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) para 2024 para 4,40%, número esse que, no cenário de referência supracitado, cairia para 3,90% em 2025.

Por fim, como mencionado anteriormente, um dos motores da economia, no último biênio, pelo menos, tem sido o crescimento dos gastos públicos sociais – e em particular as transferências de renda feitas pelo governo federal para os idosos e os mais pobres – em ritmo mais rápido do que a economia como um todo. Com efeito, somados os benefícios oferecidos pela União às pessoas – quais sejam: i) os benefícios previdenciários pagos pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS); ii) benefícios previstos no programa Bolsa Família; iii) Benefício de Prestação Continuada previsto na Lei Orgânica de Assistência Social (BPC/Loas); iv) abono salarial e seguro-desemprego; e vi) aposentadoria e pensões pagos a servidores e militares federais inativos e seus familiares – foram responsáveis por 13,10% do PIB (e pouco menos de dois terços das despesas primárias totais) nos doze meses acumulados entre julho de 2023 e junho de 2024, contra 11,89% do PIB nos doze meses imediatamente anteriores. Entre os responsáveis pelo crescimento de 1,21 ponto percentual (p.p.) no período em questão, destacam-se os benefícios previdenciários pagos pelo INSS (0,76 p.p.), os BPCs/Loas (0,11 p.p.) e o Bolsa Família (0,30 p.p.).

Como já discutido em edições anteriores desta *Visão Geral*, o crescimento dos gastos públicos federais com benefícios previdenciários e assistenciais, por um lado, proporciona melhorias importantes de bem-estar aos mais pobres e idosos e colabora para dinamizar a economia – impulsionando, em particular, o consumo das famílias. Mas, de outro, contribui para aumentar o peso dos gastos obrigatórios na despesa primária federal total, diminuindo os graus de liberdade na execução orçamentária e forçando reduções de custos no restante da máquina pública federal que, por vezes, podem ser desafiadoras. Dito isto, o último *Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias* (RARDP) da União, lançado no fim de setembro e referente ao quarto bimestre de 2024, não indicou a necessidade de contingenciamentos adicionais para garantir o cumprimento da meta fiscal prevista para este ano na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO 2024) em vigor. Com efeito, o novo resultado primário esperado passou a ser deficitário em R\$ 68,8 bilhões, mas considerando-se as despesas não computadas no resultado primário para fins de cumprimento da meta – discriminadas como calamidade pública no Rio Grande do Sul, emergência climática e Acórdão nº 1.103/2024 do Tribunal de Contas da União (TCU) –, no montante de R\$ 40,5 bilhões, o resultado primário projetado ficaria deficitário em R\$ 28,3 bilhões (R\$ 68,8 bilhões menos R\$ 40,5 bilhões), dentro do intervalo de tolerância estabelecido na LDO 2024. As expectativas do mercado – reportadas tanto na pesquisa *Focus* do BCB quanto no sistema Prisma Fiscal, da Secretaria de Política Econômica, estão em linha com os dados reportados no RARDP para este ano.

Sumário

1 Mercado de trabalho, rendimento e preços	7
1.1 O comportamento do mercado de trabalho e dos rendimentos	7
1.2 O comportamento recente da inflação	8
2 Indicadores de atividade econômica	9
3 Setor externo e economia mundial	10
4 Finanças públicas	12
5 Projeções de PIB e inflação para 2024 e 2025	3
5.1 Inflação: projeções atualizadas	15

1 Mercado de trabalho, rendimento e preços

1.1 O comportamento do mercado de trabalho e dos rendimentos

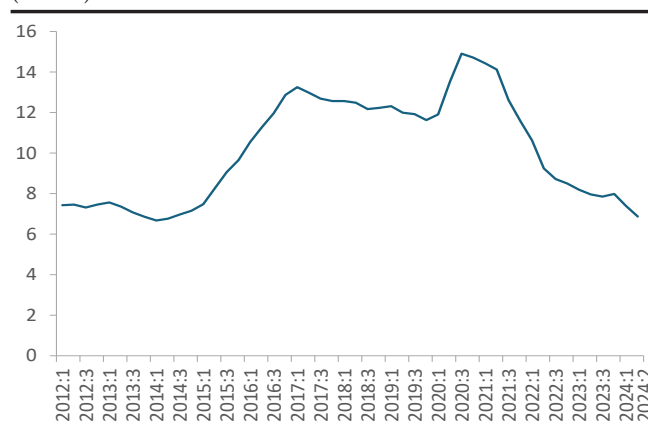
Ao longo do último trimestre, os principais indicadores de emprego no país sinalizaram forte dinamismo no mercado de trabalho brasileiro, caracterizado, entre outros aspectos, por novas quedas da desocupação e aumentos de rendimentos reais.

Em julho, as estatísticas mensalizadas da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) revelaram que a taxa de desocupação ficou em 6,5%, recuando 1,1 p.p. na comparação com o observado no mesmo período de 2023, mantendo-se, por conseguinte, em patamares historicamente baixos (gráfico 1). Registre-se, ainda, que, embora nos últimos meses grande parte da queda da desocupação seja decorrente da criação de novos postos de trabalho, o fato de que o total de pessoas empregadas ou procurando emprego tem crescido lentamente também ajuda a explicar este quadro de desemprego reduzido. De fato, em julho, a população ocupada, medida pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), era composta por 102 milhões de trabalhadores, o que corresponde a um aumento de 2,3% na comparação interanual. Já a expansão da força de trabalho como um todo, que inclui, além da população ocupada, as pessoas que estão ativamente procurando emprego, se deu de modo menos intenso, com alta de 1,2%. A desagregação dos dados da população ocupada indica, ainda, que nos últimos trimestres boa parte dos novos postos de trabalho gerados possui algum tipo de vínculo empregatício formal, o que vem possibilitando o aumento do nível de formalização do mercado de trabalho brasileiro. Segundo os dados da PNAD Contínua, no trimestre móvel, encerrado em julho, enquanto a população ocupada com algum tipo de registro formal avançou, na média, 2,8%, na comparação interanual, o aumento do número de trabalhadores informais foi de 1,2%. Consequentemente, no segundo trimestre de 2024, a taxa de formalização do mercado de trabalho chegou a 61,4%, bem acima da observada no período pré-pandemia (59,4%).

Deve-se ressaltar, também, que as estatísticas da pesquisa do IBGE mostram que, no segundo trimestre de 2024, a ocupação cresceu em todos os segmentos etários, com destaque para o grupo de trabalhadores com mais de sessenta anos, que apresentou taxa de expansão interanual de 6,9%. Ainda que em menor intensidade – com alta de 1,6% –, a ocupação entre os mais jovens avançou pelo terceiro trimestre consecutivo. Já a desagregação por grau de instrução mostra que a população ocupada vem se tornando mais escolarizada, tendo em vista que enquanto o grupo de trabalhadores com ensino fundamental incompleto recuou 1,8%, no primeiro trimestre do ano, na comparação interanual, o segmento composto por trabalhadores com ensino superior registra alta de 5,8%.

Além do aumento da ocupação e do grau de formalização, o segundo trimestre de 2024 foi marcado também pela elevação dos rendimentos do trabalho em relação ao trimestre anterior, consolidando o aumento da renda iniciado no segundo semestre de 2023. Como ilustra o gráfico 2, 2022 foi um ano de recuperação da renda após a forte queda em 2021, tendo em vista as fortes taxas de crescimento da renda na comparação interanual. O primeiro semestre de 2023 mostrou uma renda média estável e, portanto, desaceleração das elevadas

GRÁFICO 1
PNAD Contínua: taxa de desocupação trimestral com ajuste sazonal
(Em %)



Fonte: : PNAD Contínua do IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

taxas de crescimento interanuais até então observadas. A renda média do segundo trimestre de 2023 atingiu R\$ 3.047,00 (em reais de junho de 2024), praticamente o mesmo valor observado no trimestre anterior – mas, pela primeira vez desde a pandemia, foi maior do que a renda média registrada no mesmo trimestre do ano anterior. No primeiro trimestre de 2024, a renda habitual média subiu para R\$ 3.169,00, registrando um aumento de 1,5% em relação ao trimestre anterior e de 4,0% na comparação interanual. E, no segundo trimestre de 2024, a renda média alcançou R\$ 3.225,00, representando um aumento interanual de 5,8%. No trimestre móvel terminado em julho, a renda média recuou para R\$ 3.206,00, contudo, ainda 4,8% acima do mesmo trimestre no ano anterior e 6,5% acima do mesmo trimestre em 2019.

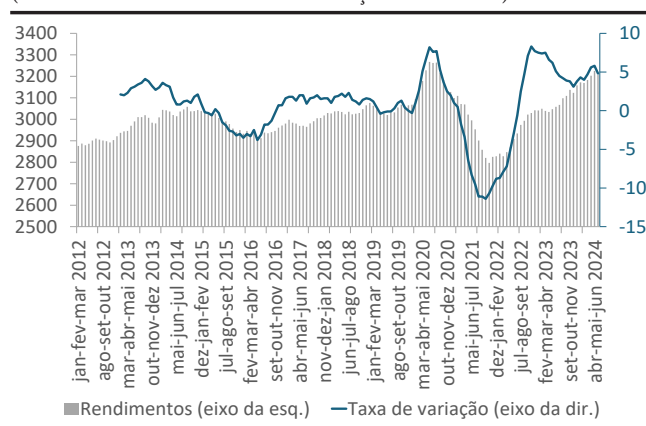
Completam o quadro positivo do mercado de trabalho reduções da desocupação por desalento e do desemprego de longo prazo. Segundo os dados da PNAD Contínua, em julho de 2024, o percentual de desalentados no país era de 2,8%, abaixo, portanto, do registrado há um ano (3,1%). No caso do desemprego de longo prazo, a pesquisa revela que, no primeiro trimestre de 2024, a parcela de desocupados que estavam nesta posição havia mais de dois anos era de 22,4%, recuando 1,2 p.p. em relação ao percentual apontado neste mesmo período do ano anterior.

1.2 O comportamento recente da inflação

Os dados mais recentes mostram que, ao conjugar uma aceleração mais intensa dos preços livres e o surgimento de pressões adicionais sobre os preços administrados, o ambiente inflacionário brasileiro vem se tornando menos favorável, com aumento das expectativas de inflação. Por certo, diante de um desempenho mais forte do nível de atividade e seus impactos sobre um mercado de trabalho já bastante aquecido, a aceleração dos preços dos serviços livres, aliada aos efeitos da desvalorização cambial sobre os bens comercializáveis e à ocorrência de novos focos de pressão sobre os preços dos alimentos, da energia e dos combustíveis, sinaliza que o processo de desinflação da economia brasileira tende a ser mais lento que o projetado anteriormente (gráfico 3).

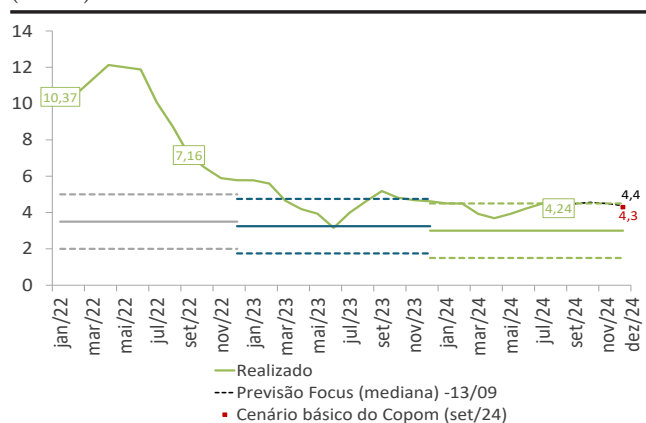
Em agosto, a inflação brasileira, medida de acordo com o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), acumulou alta de 4,2% em doze meses, repercutindo, sobretudo, os reajustes de 5,2% dos serviços livres e de 5,6% dos preços administrados. No caso dos serviços livres, a pressão inflacionária é sustentada, por um lado, pelo lado da demanda e, por outro lado, pelo aumento dos custos relativos à mão de obra, ambos provenientes de um mercado de trabalho bastante aquecido. Já em relação aos preços administrados, os reajustes da gasolina (8,7%),

GRÁFICO 2
PNAD Contínua: rendimento habitual médio
(Em valor absoluto e taxa de variação interanual)



Fonte: PNAD Contínua do IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 3
IPCA: taxa de variação acumulada em doze meses e metas de inflação
(Em %)



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil (BCB).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Copom – Comitê de Política Monetária.

dos planos de saúde (8,7%) e dos medicamentos (6,0%) podem ser apontados como os principais focos de pressão inflacionária no período. Ainda que em menor intensidade, as altas apontadas pelos alimentos e pelos bens industriais refletem a aceleração dos preços, agrícolas e industriais, no atacado, em virtude do aumento dos custos de matérias-primas, originado tanto pela aceleração das cotações das *commodities* no mercado internacional quanto pela forte desvalorização cambial. De fato, no acumulado do ano, as *commodities* metálicas registram alta de 13,8%, enquanto as agrícolas apontam variação mais amena (2,3%). Já a desvalorização cambial observada entre janeiro e agosto é de aproximadamente 17%.

2 Indicadores de atividade econômica

Os dados referentes aos primeiros meses do segundo semestre, em parte ainda afetados pela volatilidade observada nos últimos meses, não apontam para grandes alterações no nosso cenário básico, de uma economia com mercado interno aquecido e com crescimento liderado pela demanda interna. Todos os principais indicadores analisados registraram crescimento na comparação interanual em julho, resultado que também ocorreu no acumulado do ano. Embora uma grande parte deles tenha registrado queda em relação ao mês de junho, período caracterizado por fortes taxas de crescimento na margem, a análise em médias móveis trimestrais ainda aponta para um ritmo de crescimento favorável. Neste período, a produção industrial, segundo a Pesquisa Industrial Mensal da Produção Física (PIM-PF) do IBGE, inclusive acelerou sua taxa de crescimento, que passou de 0,7% em junho para 0,9% em julho. O resultado deixa um *carry-over* também de 0,9% para o terceiro trimestre. Entre as classes de produção, destaca-se o crescimento de 1,8% das indústrias extrativas no trimestre móvel encerrado em julho, após quatro meses de queda nesta base de comparação. Já o segmento da transformação, por seu turno, registrou alta de 0,8%, a décima consecutiva. Pelo lado da demanda, tanto o Indicador Ipea de Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) quanto o Indicador Ipea de Consumo Aparente de Bens Industriais registram desempenho similar (tabela 1).

Já o comércio varejista (conceito ampliado), de acordo com a Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), após desacelerar ao longo do segundo trimestre, voltou a ganhar ritmo em julho, com alta de 0,6%. Com isso, o *carry-over* para o terceiro trimestre ficou positivo nesta mesma taxa. O varejo restrito, mais influenciado pela renda, vem perdendo fôlego desde maio, embora o trimestre móvel encerrado em julho ainda apresente expansão de 1,1%. Por fim, segundo a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), a receita real de serviços registrou trajetória de aceleração nos últimos dois meses, com alta de 1,3% em julho. Nesse cenário, o setor inicia o terceiro trimestre com um *carry-over* de 2,1%.

TABELA 1
Indicadores de atividade econômica: evolução recente das taxas de crescimento
(Em %)

	Contra período anterior dessazonalizado					Contra igual período do ano anterior					Acumulado			
	Tri móvel Abr./23	Tri móvel Maio/23	Tri móvel Jun./24	Tri móvel Jul./24	Carry-over (T3/24)	Tri móvel Abr./23	Tri móvel Maio/23	Tri móvel Jun./24	Tri móvel Jul./24	Carry-over (T3/24)	No ano (interanual)	No ano (margem)	Em doze meses	Carry-over (2024)
PIB IBGE			1,4					3,3			2,9	2,5	2,5	2,7
IBC-Br	1,2	0,8	1,1	1,3	0,6	2,3	1,2	2,9	3,2	4,2	2,6	2,7	2,0	2,9
Monitor do PIB	1,4	1,0	1,2	1,4	1,0	2,9	2,1	3,3	3,4	4,7	3,2	3,1	2,7	3,6
PIM-PF	0,4	0,0	0,7	0,9	0,9	2,0	1,2	3,3	2,7	4,0	3,2	1,2	2,2	2,9
TRANSFORMAÇÃO	1,5	0,6	0,9	0,8	1,0	-0,1	1,4	3,9	3,2	4,7	3,4	2,9	1,7	3,4
EXTRATIVAS	-5,4	-3,9	-0,7	1,8	0,3	13,3	0,1	-0,1	0,2	0,7	1,8	-7,7	4,7	0,0
PMC ampliado	2,2	1,5	0,3	0,6	0,6	3,4	2,7	4,0	4,7	5,3	4,7	4,2	3,8	4,4
PMC restrito	2,7	2,7	1,5	1,1	0,3	2,5	5,2	4,7	5,4	4,3	5,1	6,0	3,7	4,8
PMS	0,4	0,2	0,6	1,3	2,1	0,7	0,6	1,7	1,6	4,1	1,8	3,0	0,9	2,7
FBCF - IPEA	3,6	2,1	2,1	1,3	1,2	-0,7	2,1	5,7	5,1	9,4	5,1	6,0	0,4	6,3
CA IND - IPEA	2,9	1,8	2,7	2,8	1,0	0,9	3,1	5,4	6,3	7,7	5,3	5,4	2,1	5,9

Fonte: IBGE, Fundação Getulio Vargas (FGV) e Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: PIB – produto interno bruto; e IBC-Br – Índice de Atividade Econômica do Banco Central.

O comportamento dos indicadores que buscam resumir a atividade econômica brasileira também é compatível com o nosso diagnóstico básico. Tanto o Monitor do PIB, da FGV, quanto o IBC-Br registraram aceleração entre maio e julho. Ainda em termos agregados, o indicador de difusão calculado pelo Ipea exibiu volatilidade, ficando num nível abaixo de sua média histórica, situada em 51,5%. Em julho, 41,7% dos segmentos analisados registraram variação positiva, em comparação com 74,8% no período anterior. Com base na análise em médias móveis de três meses, o indicador de difusão atingiu 51,6% em julho.

TABELA 2

Indicadores de atividade econômica: evolução recente das taxas de crescimento e previsões para agosto de 2024
(Em %)

	Contra período anterior dessazonalizado				Contra igual período do ano anterior			
	Maio/24	Jun./24	Jul./24	Previsão Dimac/Ipea - Ago./24	Maio/24	Jun./24	Jul./24	Previsão Dimac/Ipea - Ago./24
Produção Industrial	-1,5	4,3	-1,4	0,1	-1,2	3,2	6,1	2,3
Comércio Varejista (ampliado)	0,8	0,3	0,1	-0,2	4,9	2,1	7,2	3,8
Comércio Varejista (restrito)	0,9	-0,9	0,6	-1,1	7,8	4,1	4,4	3,5
Serviços	-0,5	1,7	1,2	-0,9	-0,2	0,8	4,3	2,5

Fonte: IBGE e Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

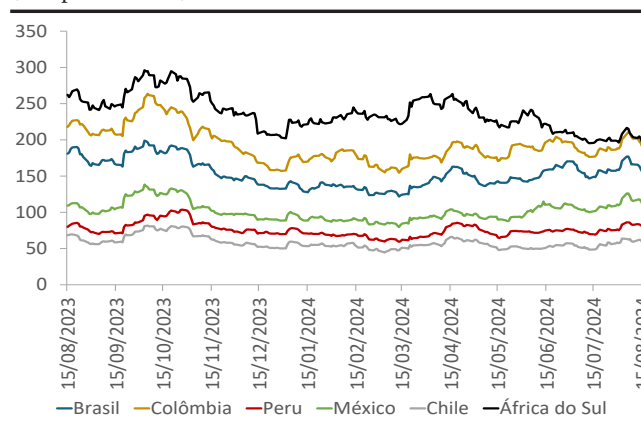
Em relação aos resultados referentes a agosto, com base nas informações disponíveis até o momento, a Dimac/Ipea projeta uma acomodação no ritmo de crescimento setorial. A produção industrial deve apresentar alta de 0,1% em agosto, na série sem efeitos sazonais, influenciada em grande medida pelo crescimento da transformação. O setor de serviços, por sua vez, deve apresentar recuo de 0,9% na margem, porém com uma contribuição positiva do segmento de serviços prestados às famílias. Para o setor de comércio, estamos prevendo pequena acomodação na margem para as vendas no conceito ampliado e uma acomodação mais forte para o varejo restrito, com queda de 1,1%.

3 Setor externo e economia mundial

Na *Carta de Conjuntura* nº 63, *Nota de Conjuntura* nº 11, intitulada *Balanço de Pagamentos, Balança Comercial e Câmbio*, publicada em maio, comentávamos que a taxa de câmbio nominal real/dólar havia passado por desvalorização significativa em abril de 2024, em parte refletindo a valorização internacional do dólar, mas superando-a. Enquanto o preço do dólar medido em outras moedas conversíveis havia subido 1,7% na média daquele mês, em relação à média de março, em termos do real, a elevação havia sido de 3,0%. Desde então, esse descolamento do real em relação à cesta de moedas do índice do dólar acentuou-se, com diferenças significativas de variação em junho, julho e agosto: no acumulado de maio a agosto, o preço do dólar subiu 8,3% em reais; e quando medido pela cesta de moedas, esse preço caiu 3,0%. Assim, não se pode associar a desvalorização do real a uma valorização internacional do dólar, dado que este também se desvalorizou.

Destaque-se, entretanto, a forte desvalorização do real ocorrida entre 21 de maio e 5 de agosto, quando o dólar subiu 13%. Entre essas mesmas datas, o *credit default swaps* (CDS) de cinco anos do Brasil subiu aproximadamente 36 pontos-base (p.b.). Dois outros países da América Latina mostraram elevações semelhantes: Colômbia (33 p.b.) e México (35 p.b.), sugerindo que a percepção de aumento de risco não foi exclusiva do Brasil (gráfico 4).

GRÁFICO 4
CDS de cinco anos: Brasil e países selecionados
(Em pontos base)



Fonte:BCB e Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 3

Varição da taxa de câmbio entre 21/5/2024 e 5/8/2024: Brasil e outros países emergentes

(Em %)

País	Var %
México	16,3
Brasil	11,7
Colômbia	9
Chile	7,4
Turquia	3,6
África do Sul	2,5
Indonésia	1,2
Polônia	1,2
Índia	0,6
Bangladesh	0,2
Peru	-0,1
Filipinas	-0,6
Romênia	-0,9
China	-1,4
Tailândia	-3
Malásia	-5,7

Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A tabela 3 apresenta a variação percentual da taxa de câmbio (moeda local por dólar) para o Brasil e outros países emergentes, comparando também as datas de 5 de agosto e 21 de maio, período em que o real sofreu forte desvalorização. Assim como no caso do CDS, o Brasil foi acompanhado de outros países latino-americanos, sugerindo um fenômeno regional e não exclusivo do Brasil, pelo menos em parte.

Registre-se, ademais, que, no último dia útil de agosto, o Banco Central fez uma intervenção no mercado cambial vendendo US\$ 1,5 bilhão no mercado à vista – esta foi a primeira intervenção no mercado à vista, com uso das reservas internacionais, desde abril de 2022. E, no mesmo dia, fez um leilão de *swaps* cambiais tradicionais, isto é, em que assume posição vendida em dólares, de US\$ 765 milhões.

Com efeito, a preocupação do Comitê de Política Monetária com a volatilidade cambial foi explicitada na ata da última reunião realizada nos dias 17 e 18 de setembro, quando se nota que “(...) um cenário de maior incerteza global e de movimentos cambiais mais abruptos exige maior cautela na condução da política monetária doméstica”.¹ Ainda assim, o Grupo de Conjuntura do Ipea espera que o aumento do diferencial de juros contratado a partir das decisões tomadas pelo Banco Central brasileiro e pelo Federal Reserve no final de setembro – com o início de um ciclo de quedas nos Estados Unidos e o início de um ciclo de altas no caso brasileiro – seja suficiente para acalmar o mercado de câmbio, ajudando a mitigar, desta forma, as pressões inflacionárias ora em curso.

Além da instabilidade no câmbio, um outro ponto a comentar no setor externo é a rápida recuperação das importações verificada nos dois últimos trimestres, após um 2023 atípico, no qual o índice de volume importado medido pelas contas nacionais caiu 1,1%, mesmo com a economia crescendo 2,9% e com a taxa de câmbio efetiva real medida pelo Banco Central se valorizando em 5,0% naquele ano. Como argumentamos na última *Visão Geral da Conjuntura (Nota de Conjuntura nº 27 da Carta de Conjuntura nº 63)*, tanto o comportamento atípico das importações em 2023 quanto o excelente desempenho das exportações naquele ano foram ajudados por um choque de oferta positivo, devido ao efeito combinado da supersafra colhida naquele ano e o recorde do país na produção de exportação de petróleo em 2023.

Passado o efeito do referido choque de oferta, o desempenho das importações “voltou ao normal” nesse ano, crescendo 12,6% no primeiro semestre de 2024 em relação ao primeiro semestre de 2023, enquanto as exportações cresceram apenas 5,4% na mesma base de comparação. Na margem, a diferença de taxas de crescimento

1. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascomopom>.

é ainda maior em favor das importações, com aumento de 7,6% no segundo trimestre de 2024 em comparação com o trimestre imediatamente anterior na série dessazonalizada, contra aumento de 1,3% das exportações na mesma base de comparação.

Para além dos efeitos do choque de oferta supracitado terem se dissipado, outra explicação para a aceleração das importações é a aceleração da FBCF verificada nos últimos trimestres. Com efeito, sabe-se que existe uma relação de longo prazo entre as duas séries (e a série do consumo das famílias) (Gouvea e Schettini, 2015),² de modo que acelerações da FBCF em geral estão positivamente correlacionadas com acelerações das importações.

4 Finanças públicas

De acordo com dados divulgados na *Carta de Conjuntura* nº 64, *Nota de Conjuntura* nº 17, a receita primária do governo central no acumulado de 2024 até agosto foi de R\$ 1.741,2 bilhões a preços de agosto deste ano, apresentando crescimento real de 8,7% (ou R\$ 139,8 bilhões) em comparação com o mesmo período de 2023; em porcentagem do PIB, a receita passou de 21,38% em 2023 para 22,77% em 2024. O crescimento da arrecadação das receitas administradas pela Receita Federal do Brasil (RFB), que foi de 11,6% em termos reais no ano, em relação ao mesmo período do ano anterior, foi fundamental para o bom desempenho da receita total no período. As receitas não administradas e a arrecadação do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) tiveram acréscimos reais de 2,0% e 4,8%, respectivamente, na mesma base de comparação (tabela 4).

A despesa primária do governo central no acumulado até agosto apresentou aumento real de 7,0% (ou R\$ 98,6 bilhões a preços de agosto de 2024) em relação ao mesmo período de 2023. Esse aumento foi explicado, em grande medida, pelo pagamento antecipado de precatórios no início de 2024, os quais tiveram uma elevação real de despesa da ordem de R\$ 13 bilhões (66,6%), pelo pagamento de despesas com créditos extraordinários, abertos em sua maior parte para o enfrentamento da calamidade pública no estado do Rio Grande do Sul, com aumento real de R\$ 11,5 bilhões (877,6%), e pelas despesas sujeitas à programação financeira (obrigatórias e discricionárias), que também apresentaram elevação significativa no período, com crescimento real de R\$ 31,3 bilhões (9,7%), indicando uma forte execução orçamentária, comparativamente ao mesmo período de 2023. As transferências por repartição de receitas totalizaram no ano o montante de R\$ 344,4 bilhões, em valores de agosto de 2024, crescimento real de 10,3%, em comparação com o mesmo período de 2023 (tabela 4).

TABELA 4
Governo central: resultado primário a preços constantes de agosto de 2024
 (Em R\$ bilhões)

Período	Mensal		Taxa de variação (%)	Janeiro-agosto		Taxa de variação (%)	Acumulado em doze meses		Taxa de variação (%)
	ago./2023	ago./2024		2023	2024		Até ago./2023	Até ago./2024	
1-Receita Total	177,8	194,6	9,5	1.601,4	1.741,2	8,7	2.433,1	2.599,4	6,8
1.1 - Receita Administrada pela RFB	107,0	118,5	10,8	1.003,6	1.120,3	11,6	1.500,4	1.623,0	8,2
1.2 - Incentivos Fiscais	-	-	-	-0,1	-	-	-0,1	-0,0	72,0
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	49,5	53,5	8,1	389,2	408,0	4,8	607,5	638,1	5,0
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	21,3	22,7	6,3	208,6	212,9	2,0	325,2	338,3	4,0
2. Transf. Por Repartição de Receita	37,6	46,3	23,0	312,4	344,4	10,3	477,2	504,8	5,8
3. Receita Líquida (1-2)	140,2	148,4	5,8	1.289,0	1.396,8	8,4	1.955,9	2.094,6	7,1
4. Despesa Total	168,0	171,2	1,9	1.398,3	1.496,8	7,0	2.037,4	2.322,9	14,0
4.1 Benefícios Previdenciários	70,0	72,6	3,7	628,2	649,7	3,4	897,2	961,0	7,1
4.2 Pessoal e Encargos Sociais	28,5	27,9	-2,1	237,3	239,8	1,0	364,6	382,4	4,9
4.3 Outras Despesas Obrigatórias	21,3	30,9	45,2	211,3	254,6	20,5	322,6	416,0	28,9
4.4 Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	48,2	39,8	-17,4	321,5	352,8	9,7	453,0	563,5	24,4
5. Resultado Primário Governo Central - Acima da linha (3 - 4)	-27,9	-22,8	18,0	-109,3	-100,1	8,4	-81,5	-228,2	-179,9

Fonte: Resultado do Tesouro Nacional da Secretaria do Tesouro Nacional (RTN/STN).
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2. Gouvea, R.; Schettini, B. Empirical estimates for the Brazilian total imports equation using quarterly national accounts data (1996-2010). *EconomiA*, v. 16, n. 2, p. 250-271, 2015.

Ao fim e ao cabo, considerando a receita total, as transferências por repartição de receitas e as despesas, o resultado primário do governo central no acumulado até agosto de 2024 foi deficitário em R\$ 100,1 bilhões, contra um déficit de R\$ 109,3 bilhões registrado no mesmo período de 2023. No acumulado em doze meses até agosto, o resultado passou de um déficit primário de R\$ 81,5 bilhões em 2023 para um resultado também deficitário de R\$ 228,2 bilhões em 2024 – ambos a preços de agosto de 2024 (tabela 4).

Ressalte-se, entretanto, que a despesa primária da União – após forte crescimento nos primeiros meses do ano, impulsionada pelo pagamento antecipado de precatórios em fevereiro, pela antecipação do calendário de pagamento do 13º salário de benefícios previdenciários e pelo pagamento de despesas com créditos extraordinários para o enfrentamento da calamidade pública no Rio Grande do Sul – deverá crescer menos no segundo semestre. Até por isto, o último *Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias* (RARDP) da União, lançado no final de setembro e referente ao quarto bimestre de 2024, não indicou a necessidade de contingenciamentos adicionais para garantir o cumprimento da meta fiscal prevista para este ano na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) em vigor. Com efeito, o novo resultado primário esperado passou a ser deficitário em R\$ 68,8 bilhões, mas considerando-se as despesas não computadas no resultado primário para fins de cumprimento da meta (Calamidade Pública RS, Emergência Climática e Acórdão 1103/2024-TCU), no montante de R\$ 40,5 bilhões, o resultado primário projetado ficaria deficitário em R\$ 28,3 bilhões (R\$ 68,8 bilhões menos R\$ 40,5 bilhões), dentro do intervalo de tolerância estabelecido na LDO de 2024. As expectativas do mercado – reportadas tanto na pesquisa *Focus* do Banco Central quanto no Prisma Fiscal da Secretaria de Política Econômica – estão em linha com os dados reportados no RARDP para este ano.

5 Projeções de PIB e inflação para 2024 e 2025³

Como apontado anteriormente, o PIB acelerou no segundo trimestre de 2024, avançando 1,4% na comparação com o período imediatamente anterior, na série já livre de efeitos sazonais. Na comparação interanual, o resultado também foi positivo, com alta de 3,3% sobre o segundo trimestre de 2023. Com isso, o PIB registrou crescimento de 2,5% na comparação acumulada em quatro trimestres. Os resultados nos surpreenderam positivamente, posto que na *Nota* nº 27 da *Carta de Conjuntura* nº 63, divulgada em junho deste ano, prevíamos crescimento de 1,3% na comparação interanual, com avanço de 0,5% na margem. Já em relação à sua composição, o desempenho do PIB no segundo trimestre não trouxe maiores surpresas perante nosso cenário. O resultado deixou um efeito *carry-over* de 2,7% para 2024.

Tendo como pano de fundo a pujança do mercado de trabalho, acompanhada por melhores condições de acesso ao crédito, o desempenho das vendas de bens e serviços manteve a tração ao longo de 2024, e segue como principal *driver* da economia. Após um ano de 2023 decepcionante, a demanda por bens de capitais também tem sido um dos destaques positivos, potencializando uma recuperação verificada na indústria de transformação, embora num ritmo ainda modesto. Como consequência, além do bom desempenho da produção interna, as importações seguem registrando expansão, fato também evidenciado pelo crescimento mais acelerado do consumo aparente de bens industriais, vis-à-vis a produção física. Já as exportações, com importante contribuição para o crescimento do PIB em 2023, têm apresentado alguma desaceleração.

Em contrapartida, alguns fatores sugerem um ritmo de crescimento menos robusto ao longo do segundo semestre de 2024, quando comparado aos primeiros seis meses do ano. No âmbito da política econômica, enquanto o Banco Central iniciou, em setembro, o começo de um ciclo de aumento da taxa de juros, o impulso fiscal por parte do governo tende a ser menor do que o ocorrido anteriormente. Já com relação à situação financeira das

3. Elaboração de Leonardo Mello de Carvalho, Marco A. F. H. Cavalcanti e Maria Andreia P. Lameiras, técnicos de planejamento e pesquisa na Dimac/Ipea; e Izabel Nolau de Souza e Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira, assistentes de pesquisa na Dimac/Ipea.

famílias, embora a massa de rendimentos continue registrando ganhos reais, a trajetória de alguns índices de preços, notadamente no setor serviços, tem se tornado menos benigna.

Neste contexto, estamos aumentando a nossa projeção de PIB para 3,3% (de 2,2%) em 2024, e para 2,4% (de 2,3%) em 2025. Em linhas gerais, o cenário descrito anteriormente não sugere alterações substanciais em relação ao esperado na última *Visão Geral*. Porém a surpresa positiva em relação ao ritmo de crescimento do PIB no segundo trimestre, vis-à-vis uma rápida recuperação dos efeitos das enchentes no Sul, deixaram um elevado efeito de carregamento estatístico (2,7%) para o resultado de 2024. Em relação à previsão para o terceiro trimestre de 2024, esperamos que o PIB apresente crescimento de 0,4% na comparação com ajuste sazonal, com alta de 3,5% sobre o mesmo período do ano passado.

Pelo lado da oferta, projetamos uma alta de 0,3% para o setor de serviços, na comparação dessazonalizada, com crescimento de 3,5% interanual. Ao longo do restante do horizonte de previsão, mesmo num ritmo mais ameno, esperamos que o setor siga como um dos principais *drivers* para o resultado do PIB, acumulando altas de 3,4% e 2,5% em 2024 e 2025, respectivamente. Em relação à indústria, esperamos avanço de 0,8% na margem, com alta de 3,5% em relação ao terceiro trimestre do ano passado. Num cenário com estoques abaixo do planejado e o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (Nuci) rodando acima da sua média histórica, o PIB industrial deve encerrar 2024 com expansão de 3,5%. Já sob os efeitos do ciclo de aumento das taxas de juros iniciado em setembro, prevemos um desempenho mais modesto em 2025, com crescimento acumulado de 2,1%. Por fim, com base na piora das projeções para o resultado da lavoura em 2024, divulgadas no boletim Levantamento Sistemática da Produção Agropecuária (LSPA), nossos modelos apontam para uma queda de 0,7% do PIB agropecuário no acumulado do ano. Já para 2025, projetamos uma alta de 2,5%.

Do lado da demanda, prevemos mais um bom desempenho da FBCF no terceiro trimestre de 2024 (1,5%), na série dessazonalizada, resultado compatível com a alta de 8,7% em comparação interanual. Com *carry-over* de 5,5% para este ano, num ambiente econômico caracterizado por um mercado interno aquecido e por uma recuperação da indústria manufatureira, projetamos aumentos de 6,2% em 2024 e de 3,2% em 2025. Já o consumo de bens e serviços deve continuar crescendo, porém com menos folga no orçamento das famílias, em função de um cenário menos benigno para a inflação e da expectativa de um menor impulso fiscal no segundo semestre. Sendo assim, prevemos avanço de 0,6% com ajuste sazonal e alta de 4,3% sobre o mesmo trimestre de 2023. Após um primeiro semestre que superou nossas expectativas, estamos aumentando o resultado acumulado em 2024 para 4,6%. Com uma taxa de juros para o fim de 2025 maior que a prevista anteriormente, o consumo de bens de serviços desaceleraria para 2,5% em 2025.

Já o consumo do governo deve avançar 0,7% na margem, com alta de 3,1% em termos interanuais no terceiro trimestre. No acumulado do ano, prevemos aumentos de 2,8% para 2024 e de 2,2% para 2025. Por fim, esperamos mais uma contribuição negativa das exportações líquidas na margem no terceiro trimestre, com queda de 0,9% para as exportações e avanço de 2,3% para as importações. Na comparação em termos anuais, esse efeito deve ser ainda maior, com as exportações crescendo 1,8%, contra uma alta de 18,1% das importações. No acumulado do ano em 2024 e 2025, com desempenho mais modesto das exportações dos setores agropecuário e extrativo, e supondo um cenário externo sem rupturas, as exportações cresceriam a taxas de 3,8% e 3,4%, respectivamente, enquanto as importações registrariam expansão de 14,4% em 2024 e de 4,1% em 2025.

As previsões apresentadas estão condicionadas a cenários para o ambiente externo e para a evolução esperada das políticas monetária e fiscal, entre outros fatores. No que tange à política monetária, supõe-se que o ciclo de aperto iniciado na reunião do Copom deste mês, quando a meta da taxa Selic aumentou de 10,50% para 10,75% ao ano (a.a.), leve essa taxa a fechar 2024 em 11,50% e a atingir um patamar em torno de 11,75% a.a. no início do próximo ano. Ao longo de 2025, porém, presume-se que o arrefecimento das pressões inflacionárias

e a estabilização das expectativas de inflação, em um contexto de redução do diferencial de juros em relação aos Estados Unidos e de controle da percepção de risco fiscal pelos agentes de mercado, permitirá retomar a redução da taxa Selic no segundo semestre, levando a taxa a fechar o ano em torno de 10,75% a.a. (tabela 7). No que diz respeito à política fiscal, as hipóteses básicas são justamente que: i) o governo federal continuará envidando esforços para respeitar os limites de despesas primárias e para atingir as metas de resultado primário em 2024 e 2025, ainda que isso implique a necessidade eventual de contingenciamentos ou bloqueios de dotações orçamentárias; e ii) isso resultará na melhora gradual do resultado primário do setor público no biênio, permitindo manter sob controle o grau de incerteza associado à evolução futura das contas públicas – e contribuindo, assim, para a percepção de um ambiente macroeconômico estável, pelo menos em curto prazo. No *front* externo, supõe-se relativa estabilidade do ritmo de crescimento da atividade econômica, com gradual recuperação na Área do Euro e desaceleração moderada nos Estados Unidos e na China. A manutenção de um ritmo de crescimento razoável da demanda na China deve contribuir para relativa estabilidade dos preços de *commodities*, ao passo que a gradual flexibilização da política monetária nos Estados Unidos deve resultar em desvalorização do dólar. Diante dessas hipóteses, nosso cenário pressupõe certa apreciação da taxa de câmbio R\$/US\$ no horizonte de projeção, tanto em termos nominais como reais.

TABELA 5

Projeções: taxas de crescimento do PIB e de seus componentes
(Em %)

	Observado				Previsto			
	2022	2023	2024-T1	2024-T2	2024-T3		2024	2025
			Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Anterior dessazonalizado		
PIB	3,0	2,9	2,5	3,3	3,5	0,4	3,3	2,4
Agropecuária	-1,1	15,1	-3,0	-2,9	3,0	2,8	-0,7	2,5
Indústria	1,5	1,6	2,8	3,9	3,5	0,8	3,5	2,1
Serviços	4,3	2,4	3,0	3,5	3,5	0,3	3,4	2,5
Consumo das famílias	4,1	3,1	4,4	4,9	4,3	0,6	4,6	2,5
Consumo do governo	2,1	1,7	2,6	3,1	3,1	0,7	2,8	2,2
FBCF	1,1	-3,0	2,7	5,7	8,7	1,5	6,2	3,2
Exportações de bens e serviços	5,7	9,1	6,5	4,5	1,8	-0,9	3,8	3,4
Importações de bens e serviços	1,0	-1,2	10,2	14,8	18,1	2,3	14,4	4,1

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 6

Cenários para juros e câmbio: fim de ano
(Em %)

	Observado		Previsto	
	2022	2023	2024	2025
Taxa de juros SELIC (% a.a. no final do período)	13,75	11,75	11,50	10,75
Taxa de câmbio R\$/US\$ (no final do período)	5,22	4,84	5,25	5,10

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

5.1 Inflação: projeções atualizadas⁴

Ao longo do último trimestre, à despeito da surpresa positiva vinda da queda mais intensa dos alimentos no domicílio em julho e agosto, o ambiente inflacionário se deteriorou, conjugando nova aceleração dos preços dos serviços e o surgimento de fatores de pressão adicionais sobre os preços dos alimentos, da energia e dos combus-

4. Esta subseção resume a análise disponível em: https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2024/03/240328_cc_62_nota_25.pdf.

tíveis. Em agosto, de acordo com o IPCA, a inflação brasileira acumula alta de 4,2% em 12 meses, repercutindo os impactos da desvalorização cambial, sobretudo sobre os preços comercializáveis, além dos efeitos do aquecimento do mercado de trabalho sobre a inflação dos serviços livres. Por certo, embora a inflação em 12 meses ainda mostre uma tendência de desaceleração ante à observada em 2023, a conjuntura atual revela que este processo de desinflação tende a ser mais lento que o projetado anteriormente, contribuindo, por conseguinte, para uma desancoragem maior das expectativas de inflação. Dessa forma, ao contrário do esperado no trimestre anterior, a expectativa para os próximos meses é de leve aceleração da inflação em 12 meses, de modo que, ao final de 2024, a taxa apurada mostre relativa estabilidade em relação à apontada no ano anterior (4,6%).

A partir desse contexto menos benigno, as previsões do Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea para a inflação em 2024 foram revistas para cima. Decerto, mesmo diante de um cenário de menor pressão de preços de alimentos, favorecido pelas deflações do último bimestre, a piora na trajetória dos serviços livres, dos bens industriais e dos preços administrados, ante à projetada anteriormente, gerou uma elevação das projeções de inflação em 2024, de modo que, no IPCA, a alta projetada passou de 4,0% para 4,4%, enquanto para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) a taxa estimada passou de 3,8% para 4,2%. Em relação aos alimentos no domicílio, em que pese a perspectiva de uma pressão adicional nos próximos meses proveniente dos efeitos da seca sobre a produção de cereais, carnes, frutas e legumes, a inflação prevista passou de 5,9% para 5,6%, refletindo o alívio inflacionário vindo da queda de 2,3% observada no bimestre julho-agosto. Já as taxas de inflação dos bens industriais e a dos serviços livres, projetadas para 2024, aceleraram de 2,1% e 4,6% para 2,4% e 5,0%, respectivamente, ecoando, em ambos os casos, o aumento nos custos de produção, aliado à manutenção da demanda em patamar elevado. Com efeito, se no caso dos bens industriais o aumento dos custos de produção está relacionado à alta das *commodities* no mercado internacional e à forte desvalorização cambial, em 2024, no caso dos serviços, por se tratar de um setor intensivo em trabalho, a taxa de desocupação em níveis muito baixos proporciona uma elevação dos salários, gerando, por conseguinte, um crescimento maior dos gastos com mão de obra. Por fim, as estimativas para a inflação dos preços administrados em 2024 também foram majoradas, de forma que a taxa esperada avançou de 4,0% para 4,7%, impulsionada pelas altas mais fortes dos combustíveis e da energia elétrica, associadas, no primeiro caso, ao aumento do preço do petróleo e à desvalorização cambial e, no segundo caso, ao efeito da estiagem sobre o nível dos reservatórios, gerando a necessidade do acionamento de bandeiras tarifárias de maior sobrepreço.

Nota-se, no entanto, que não está descartado o surgimento de fatores que podem impactar positivamente ou negativamente essas trajetórias inflacionárias estimadas. Por um lado, a probabilidade de uma piora no cenário inflacionário está associada, sobretudo, aos seguintes fatores: acirramento dos conflitos internacionais e seus efeitos altistas sobre as cotações das *commodities* no mercado externo; novas desvalorizações cambiais originadas pela piora do ambiente fiscal; e o prolongamento dos efeitos da seca sobre a produção de alimentos e energia. Por outro lado, a ocorrência de chuvas mais intensas pode gerar uma recomposição mais rápida dos níveis dos reservatórios – o que prescindiria a utilização das bandeiras tarifárias –, além de melhorar as condições de pastagem e cultivo, beneficiando a produção de alimentos *in natura* e das carnes. Por fim, concomitantemente ao movimento de queda de juros internacionais, a adoção de uma política monetária mais restritiva pelo BCB deve atrair um volume maior de capital externo, proporcionando uma apreciação cambial, aliviando, portanto, a pressão sobre os preços livres.

De fato, a expectativa de uma apreciação cambial derivada desse diferencial de juros, conjugada à melhora das condições climáticas, deve assegurar uma trajetória de inflação mais benigna para os bens industriais e os alimentos, em 2025. Adicionalmente, o arrefecimento projetado para a atividade econômica no próximo ano deve reduzir o ritmo de expansão da demanda interna, trazendo algum alívio para a inflação de serviços, cuja desaceleração, entretanto, deve ser limitada por um mercado de trabalho ainda aquecido e pela manutenção da

política de reajuste real do salário mínimo. Dessa forma, as projeções de inflação para 2025 feitas pelo Grupo de Conjuntura do Ipea são de 3,9%, medidas pelo IPCA, e de 3,8%, medidas pelo INPC.

TABELA 7
IPCA: projeção para 2024
 (Em % e p.p.)

	Peso	Projeção anterior - Junho/24		Projeção atual - Setembro/24	
		Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2024	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2024
Alimentos no domicílio	16,0	5,9%	0,9	5,6%	0,9
Bens industriais	23,5	2,1%	0,5	2,4%	0,6
Serviços - totais	34,6	4,6%	1,6	5,0%	1,7
Serviços - exceto educação	29,7	4,4%	1,3	4,7%	1,4
Educação	5,0	6,1%	0,3	6,9%	0,3
Administrados	25,9	4,0%	1,0	4,7%	1,2
IPCA	100,0	4,0%		4,4%	

Fonte: Ipea.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 8
INPC: projeção para 2024
 (Em % e p.p.)

	Peso	Projeção anterior - Junho/24		Projeção atual - Setembro/24	
		Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2024	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2024
Alimentos no domicílio	19,5	6,0%	1,2	5,8%	1,1
Bens industriais	26,7	1,9%	0,5	2,2%	0,6
Serviços - totais	28,5	4,3%	1,2	4,7%	1,3
Serviços - exceto educação	25,0	4,1%	1,0	4,4%	1,1
Educação	3,5	6,1%	0,2	6,8%	0,2
Administrados	25,3	3,8%	0,9	4,5%	1,1
INPC	100,0	3,8%		4,2%	

Fonte: Ipea.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

Claudio Roberto Amitrano (Diretor)
Mônica Mora y Araujo (Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas)

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

Claudio Hamilton Matos dos Santos (Editor)
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Leonardo Mello de Carvalho
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora y Araujo
Sandro Sacchet de Carvalho
Sergio Fonseca Ferreira

Pesquisadores Visitantes:

Debora Mesquita Pimentel
Felipe dos Santos Martins

Equipe de Assistentes:

Beatriz de Luna Barreto
Marcelo Guedes Pecly
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Equipe Administrativa:

Amanda Fernandes Tatagiba
Lidiane Santos de Souza
Aline Conceição Santos
Rosanne Rodrigues Barbosa

Design/Diagramação:

Augusto Lopes dos Santos Borges
Leonardo Simão Lago Alvite

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.
