

VISÃO GERAL

Visão Geral da Conjuntura

Sumário

Como previsto na última *Visão Geral da Conjuntura (Nota Técnica nº 21, Carta de Conjuntura nº 64, de setembro de 2024)*, a economia brasileira desacelerou no terceiro trimestre de 2024, com o produto interno bruto (PIB) registrando crescimento (dito “na margem”) de 0,9% em relação ao segundo trimestre na série dessazonalizada, contra o crescimento na margem de 1,4% verificado no segundo trimestre. É fato que o Grupo de Conjuntura do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) esperava uma desaceleração até um pouco maior, com o crescimento na margem caindo para 0,4% no terceiro trimestre, em virtude do impacto conjunto do aperto monetário decidido pelo Comitê de Política Monetária (Copom) em setembro último e da diminuição esperada do ritmo de crescimento dos gastos públicos federais. Mas tomados como um todo, os dados do terceiro trimestre essencialmente validaram o diagnóstico do grupo sobre o padrão atual de crescimento da economia brasileira.

Com efeito, já em setembro era possível perceber “um conjunto de vetores atuando na economia de forma bastante clara”, a saber: i) “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”; ii) “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”; iii) “o baixo dinamismo na margem da produção agropecuária, após um 2023 de produção recorde e [um 2024 eivado de] problemas climáticos”; iv) “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 [Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços] e do ISS [Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza]”; e, por fim, v) “a tendência de recuperação da FBCF [formação bruta de capital fixo] em 2024 após desempenho decepcionante no biênio 2022-2023”.

Dos cinco “vetores” mencionados em setembro, quatro apareceram claramente nos dados do terceiro trimestre de 2024. A exceção foi a massa salarial ampliada, que, após ter atingido recorde histórico no segundo trimestre do ano, teve queda real de 2,4% na margem no terceiro trimestre, por conta do efeito combinado da desaceleração dos vencimentos médios reportados na Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) e da aceleração interanual do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) verificada nos últimos meses, que contribuiu para corroer o valor dos benefícios previdenciários e assistenciais pagos pelo governo.

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 18 de dezembro de 2024.

Nada que mude a visão do grupo, entretanto, posto que sempre esteve claro que “nenhum dos referidos vetores está imune a choques negativos em um trimestre ou outro”. Com efeito, com o desemprego muito próximo dos mínimos históricos e com o aumento real previsto para o salário mínimo, não há por que supor que a massa salarial ampliada não vá se recuperar nos próximos meses.

Os vetores supracitados se interligam. Por exemplo, o baixo dinamismo da produção agropecuária ao longo do ano – que continuou no terceiro trimestre de 2024 com quedas de 0,87% na margem e de 0,2% na comparação (dita “interanual”) com o terceiro trimestre de 2023 – implicou menor disponibilidade de excedentes exportáveis e/ou maiores necessidades de importação de primários. Ajudou, portanto, a explicar a queda nas exportações líquidas verificada nos três primeiros trimestres de 2024, período no qual as exportações cresceram 3,6% e as importações cresceram 13,3%, em ambos os casos na comparação interanual. O rápido crescimento da FBCF – que no terceiro trimestre foi de 2,1% na margem e de 10,6% na comparação interanual – também contribuiu para a piora das exportações líquidas, posto que o crescimento das importações de bens de capital é um dos propulsores do crescimento das importações verificado neste ano. Por fim, o forte crescimento dos investimentos – entre outros gastos – públicos dos governos subnacionais nos primeiros trimestres de 2024 (ver box 1) é um dos fatores (embora não o único) que explicam o dinamismo demonstrado pela FBCF neste ano. O investimento tem sido impulsionado também por um efeito de base de comparação, advindo do fato de que um montante significativo de compras de bens de capital foi “adiantado” para 2021 e 2022 por conta de mudanças nas legislações tributárias e de emissões de veículos automotores – o que, aliás, é um dos motivos que explicam por que os gastos em novos caminhões têm crescido tanto (na margem, assim como na comparação interanual) nos últimos trimestres (ver box 2). Mas não são apenas os investimentos dos entes subnacionais que estão crescendo e daí, em grande medida, o crescimento do consumo do governo reportado no terceiro trimestre de 0,8% na margem e de 1,2% na comparação interanual.

A constatação de que os modelos do Grupo de Conjuntura do Ipea têm conseguido captar os aspectos centrais – embora nem sempre o ritmo preciso – da dinâmica do PIB e seus componentes em tempos recentes não quer dizer, entretanto, que todas as previsões do grupo se verificaram no último trimestre. Resta claro, em particular, que o cenário do grupo em setembro se revelou excessivamente otimista em relação tanto à inflação quanto, principalmente, ao câmbio.¹ Tendo em vista que os bancos centrais brasileiro e dos Estados Unidos optaram por iniciar ciclos de alta e baixa, respectivamente, das taxas de juros, o grupo entendeu à época – e continua a entender hoje – que o referido diferencial de juros tenderia a aumentar por vários trimestres, o que seria conducente, de acordo com os modelos do grupo (e com as expectativas de mercado à época), à valorização do real ao longo do quarto trimestre.

Todavia, há muito mais acontecendo com a taxa de câmbio do que o simples aumento do diferencial de juros praticados no Brasil e nos Estados Unidos – aumento esse que, como previsto, tem se verificado na prática (ver box 3). Isso é particularmente importante por conta do impacto altista da desvalorização cambial sobre a inflação.² Daí, aliás, o grupo ter listado explicitamente em setembro, entre os riscos altistas para a inflação, a possibilidade de “novas desvalorizações cambiais originadas pela piora do ambiente fiscal”.

De fato, expectativas sobre a questão fiscal parecem estar na origem das turbulências no mercado de câmbio, dados os fatos de que i) a desvalorização do real brasileiro ante o dólar está entre as maiores verificadas em uma amostra significativa de países analisados pelo grupo; e ii) é crescente o número de analistas que mencionam

1. Cabe esclarecer ao leitor atento, portanto, que, a bem da verdade, o Grupo de Conjuntura não usa modelos de projeção de curto prazo para a taxa de câmbio – variável cujo comportamento é notoriamente difícil de prever – e considera essa variável (e a taxa de juros Selic) como exógena(s) nas projeções que apresenta ao público. O número preciso para o câmbio nas projeções é decidido a partir das expectativas de mercado e de modelos empíricos (com baixa capacidade preditiva em prazos curtos, é fato) que supõem que o câmbio depende, entre outros fatores, do diferencial de juros praticados no Brasil e no “resto do mundo” (aproximados, neste último caso, pelos juros praticados nos Estados Unidos).

2. A taxa de câmbio é uma variável-chave nos modelos de projeção que o Grupo de Conjuntura do Ipea usa para a inflação. Nos referidos modelos, quanto mais o câmbio se desvaloriza, maior a inflação esperada.

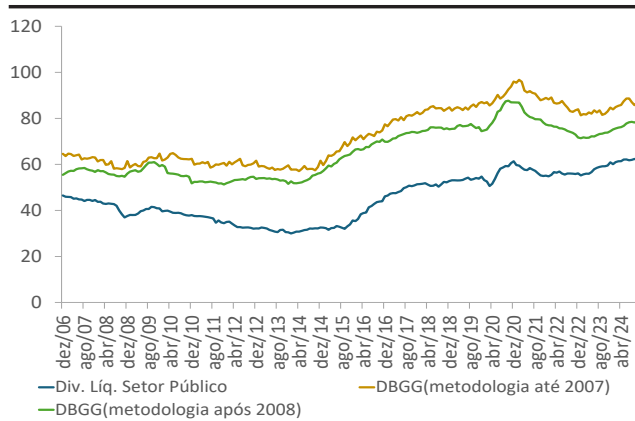
– admitidamente sem cálculos precisos a respeito – a possibilidade de que o país esteja se aproximando de um cenário de “dominância fiscal” no qual aumentos na taxa de juros pelo Banco Central do Brasil (BCB) não são capazes de conter a inflação por conta do tamanho elevado da dívida pública.

O tema é complexo e pode ser analisado de várias maneiras. Um primeiro aspecto a se considerar é que, de fato, os vários conceitos de endividamento público têm crescido significativamente desde 2023 (gráfico 1). Isso, entretanto, era de se esperar, uma vez que o Congresso Nacional aprovou emenda ao final de 2022 que determinava que 2023 seria um ano atípico no qual as despesas artificialmente comprimidas durante a vigência do teto de gastos seriam efetivadas e um novo arcabouço fiscal aprovado. Assim foi feito, de modo que o aumento verificado em 2023 não deveria surpreender. A continuidade do aumento em 2024 também já era prevista – pelo próprio governo, oficial e reiteradamente, nos anexos dos projetos de leis de diretrizes orçamentárias (PLDOs) de 2024 e 2025 –, afinal seria o primeiro ano de vigência do arcabouço. O fato de o país ter se defrontado em 2024 com dificuldades climáticas de vários tipos e, em especial, com a tragédia das enchentes no Rio Grande do Sul deve também ser levado em conta no entendimento dos dados mais recentes de endividamento.

Mais preocupantes são as projeções que apontam tendência ao rápido crescimento da dívida bruta do governo geral (DBGG) nos próximos anos³ – em claro contraste com as projeções feitas pelo Poder Executivo nos PLDOs. É evidente que projeções para a dívida bruta são notoriamente sujeitas a grandes erros, por envolver um sem-número de projeções complexas – por exemplo, como evoluirão o PIB e a taxa de juros básica da economia ao longo de vários anos. Os grandes erros das expectativas de mercado verificados em projeções muito mais curtas – como para o PIB em um dado ano ou no ano posterior – evidenciam as dificuldades envolvidas em projeções para horizontes mais prolongados. Parece claro, em particular, que as projeções de médio prazo para o crescimento da economia brasileira obtidas por métodos convencionais têm subestimado o desempenho efetivo da economia no período pós-pandemia. Ademais, há que se questionar o próprio uso do conceito de DBGG – que mistura questões fiscais com questões relacionadas à condução da política monetária – como termômetro das condições fiscais do país, tanto pelo mercado quanto pelo Executivo federal nos PLDOs, o que é, particularmente importante agora que o Banco Central tem feito seguidos leilões cambiais para atenuar a volatilidade no mercado de câmbio e a dívida líquida do setor público (DLSP) tem caído beneficiada pelo comportamento do câmbio.⁴ Dito isso, a existência de várias projeções de endividamento significativamente mais negativas que as apresentadas pelo Poder Executivo nos projetos de lei orçamentária é um fato digno de nota e um fator de preocupação.

Talvez por isso, e efetivamente reconhecendo que a dinâmica das despesas públicas tem tornado desafiador o cumprimento do arcabouço fiscal, o Executivo federal apresentou ao Congresso Nacional um pacote de con-

GRÁFICO 1
Evolução de vários conceitos de endividamento público no Brasil desde 2006
(Em % do PIB)



Fonte: BCB.

3. O cenário base do Relatório de Acompanhamento Fiscal no 89, publicado pela Instituição Fiscal Independente do Senado Federal, por exemplo, aponta que a DBGG atingirá 90,5% do PIB em 2031.

4. Isso porque as desvalorizações do real aumentam o valor das reservas em dólares mantidas pelo BCB e, por esta via, reduzem a DLSP e porque, tudo o mais permanecendo constante, as vendas de dólares pelo Banco Central reduzem a necessidade de operações compromissadas e, por esta via, a DBGG. O ponto aqui não é defender o uso deste ou daquele indicador, mas notar que nenhum conceito de endividamento público é livre de problemas e que o desenvolvimento de medidas que se preocupem com questões estritamente fiscais seria bem-vindo.

tenção de gastos com múltiplas medidas, entre as quais modificações importantes em pilares do programa de governo eleito em 2022 – notadamente a política de valorização do salário mínimo (cujas regras se propôs alterar a menor) e a prioridade dada a programas de governo de auxílio às populações mais vulneráveis (cujas regras de elegibilidade se pretende tornar mais estritas). Tudo, portanto, em linha com o que se espera de uma democracia liberal funcional.

Os motivos da má recepção pelo mercado do pacote em questão não são, portanto, inteiramente claros. Uma narrativa possível é que o mercado tenha constatado que as mudanças propostas – além de incertas, uma vez que dependem de aprovação no Congresso Nacional – são insuficientes para forçar uma reversão significativa na trajetória de aumento da DBGG ora em curso. Ou, de outro modo, que tenha constatado que o Poder Executivo não planeja reduzir muito significativamente o ritmo de crescimento dos gastos públicos de natureza social – notadamente previdência e assistência social e saúde e educação –, crescimento esse que, cumpre notar, é a *causa causans* do aumento recente da despesa pública federal, aumento esse que, conjugado aos juros praticados no Brasil, é a causa do aumento recente do endividamento. Dados o programa de governo eleito em 2022 e a enorme popularidade e funcionalidade dos gastos sociais federais – que fazem enorme diferença na vida de mais de uma centena de milhões de brasileiros pobres e/ou idosos e/ou crianças e que, de acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), foram responsáveis por expressiva redução da pobreza em 2023 – é de se perguntar, entretanto, se essa expectativa era crível para começo de conversa. Muito mais provável que mudanças abruptas de rumo neste cenário, nos parece que aperfeiçoamentos e racionalizações graduais sejam feitos ao longo dos anos do horizonte de previsão (do endividamento) relevante, mais provavelmente após anos eleitorais, após validação, portanto, da maioria da população. Nesta perspectiva, longe de indicarem a opção pelo descontrole, as propostas de cortes de gastos indicariam forte compromisso fiscal por parte do Executivo, disposto a arcar com o preço político de medidas impopulares no meio do mandato.

Nenhuma dessas considerações muda, todavia, o fato de que o câmbio se desvalorizou significativamente após a apresentação do pacote fiscal pelo Poder Executivo, alcançando o patamar simbólico de R\$ 6 em meio à aceleração da inflação nos últimos meses do ano. E que a reação do Copom do BCB a este cenário – que caracterizou como “menos incerto e mais desafiador” que o de setembro último – foi aumentar a taxa Selic em 1 ponto percentual (p.p.), levando-a de 11,25% para 12,25%. Com efeito, ao longo do último trimestre, os principais índices de preços mostraram uma piora do ambiente inflacionário brasileiro, impactado, sobretudo, pela desvalorização cambial de 7%, entre agosto e novembro, além de uma alta mais acentuada dos alimentos, especialmente das proteínas animais. Em novembro, de acordo com o IPCA, a inflação brasileira acumula alta de 4,9% em doze meses, repercutindo a alta de 8,4% dos alimentos no domicílio, de 2,5% dos bens industriais, de 4,7% dos serviços e de 5,2% dos preços administrados. O cenário para 2025 será, portanto, mais desafiador que o anteriormente previsto.

Nesse contexto, estamos aumentando a nossa projeção de crescimento do PIB para 3,5% (*vis-à-vis* a projeção de 3,3% feita em setembro) em 2024, e mantendo a projeção de crescimento de 2,4% para 2025. A surpresa positiva em relação ao ritmo de crescimento da demanda interna no terceiro trimestre deixou um elevado efeito de carregamento estatístico (3,3%) para o resultado de 2024. Neste sentido, mesmo prevendo nova desaceleração do PIB no quarto trimestre, com altas de 0,3% na comparação com ajuste sazonal e de 3,8% sobre o mesmo período do ano passado, chegaríamos a um crescimento acumulado de 3,5% para 2024. O resultado previsto para o PIB em 2025 permanece inalterado, entretanto. O grupo entende que os níveis de incerteza embutidos nas previsões estão elevados neste momento, e a expectativa de a economia encerrar o ano com um crescimento superior ao esperado previamente pode compensar a piora verificada no balanço de riscos. As projeções de inflação do Grupo de Conjuntura do Ipea, para 2025, foram revistas para cima, indicando altas de 4,4% do IPCA e de 4,2% do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC).

BOX 1**A evolução recente dos gastos dos entes subnacionais e das transferências federais a estes entes**

De acordo com dados das estatísticas fiscais do governo geral (EFGG) reportados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), tanto os gastos quanto as receitas de estados e (principalmente) municípios cresceram consideravelmente nos primeiros dois trimestres do ano. Com efeito, as receitas totais, por exemplo, cresceram 8,1% nos estados e 15,4% nos municípios no primeiro semestre de 2024, em ambos os casos em termos reais (com deflacionamento pelo IPCA) e na comparação interanual. Já as despesas totais, de acordo com a STN, cresceram 3,7% nos estados e 9,3% nos municípios, novamente em termos reais e na comparação interanual.

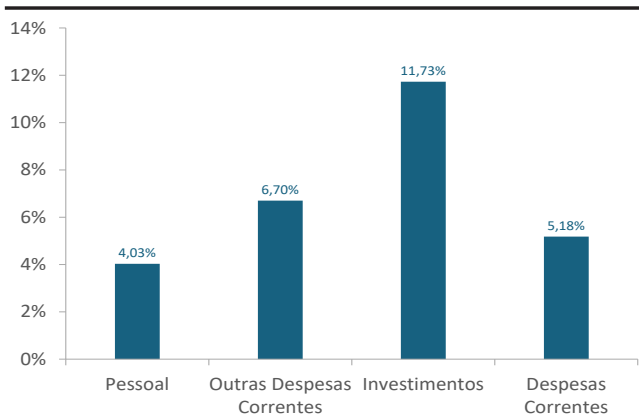
A partir dos dados dos relatórios resumidos de execução orçamentária (RREOs) do Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (Siconfi) da STN, é possível estender os dados das despesas até outubro de 2024 no caso de todos os estados e o Distrito Federal e de 4.522 municípios (extração feita em 12 de dezembro de 2024).

Entre as séries disponíveis nas referidas bases interessa-nos em particular os dados das despesas (liquidadas) dos entes subnacionais com pessoal e encargos sociais, outras despesas correntes e investimento, além das despesas correntes totais. Nos totais apresentados a seguir, apenas os dados dos entes com informações disponíveis para o quinto bimestre de 2024 foram utilizados. No caso de esses entes terem informações faltantes na série histórica, optou-se por imputar essas informações ao método Kalman do pacote Tempdisagg disponível em R,⁵ de modo a garantir que os dados de cada mês ou bimestre, a depender do caso, das séries históricas fossem comparáveis entre si. Os resultados, reportados nos gráficos B1.1 e B1.2, reiteram e estendem os dados das EFGGs/STN, mostrando, em particular, que o investimento público dos governos subnacionais aumentou fortemente em 2024, notadamente nos municípios.

GRÁFICO B1.1

Taxas de crescimento interanuais de itens das despesas dos estados em termos reais (IPCA), de janeiro a outubro de 2024 contra janeiro a outubro de 2023

(Em %)



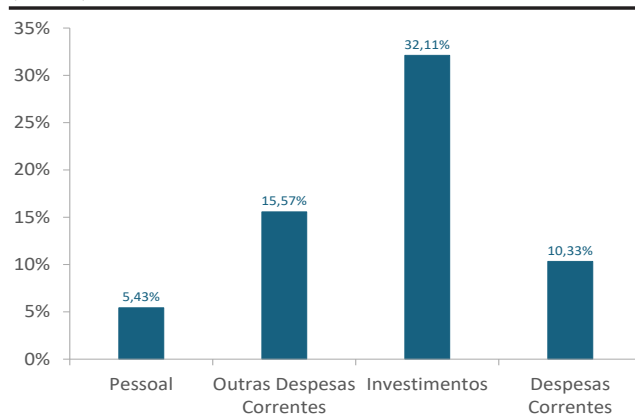
Fonte: STN.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac/Ipea).

GRÁFICO B1.2

Taxas de crescimento interanuais de itens das despesas dos municípios em termos reais (IPCA), de janeiro a outubro de 2024 contra janeiro a outubro de 2023

(Em %)



Fonte: STN.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

5. Sax, Christoph; Steiner, Peter. Temporal disaggregation of time series. *The R Journal*, v. 5/2, Dec. 2013.

Claro está que parte desse fenômeno se deve às eleições municipais, posto que é comum que obras de investimento sejam concluídas no último ano dos mandatos dos prefeitos. Mas cabe ressaltar também o crescimento das receitas dos entes subnacionais derivadas, por um lado, do crescimento das receitas próprias destes entes (ICMS e ISS em particular) e, por outro, em grande medida, do aumento das transferências de receitas federais para os entes subnacionais. Esse último aumento, por seu turno, reflete o próprio crescimento econômico do país, mas também o padrão recente de ajuste fiscal (pelo lado das receitas) do governo federal, tendo em vista a vinculação de vários componentes das receitas federais a partilhas federativas e a crescente pressão legislativa por mais repartição dos recursos federais.

Com efeito, no período que vai de novembro de 2019 até outubro de 2024, em valores acumulados em doze meses, as transferências para estados e municípios foram o principal grupo responsável pelo aumento das despesas federais, com um crescimento observado no período de 1,44 p.p., saindo de 5,12% para 6,56% do PIB. Como comparação (tabela B1.1), vale destacar que as despesas com transferências para pessoas, maior grupo de despesas dentro do orçamento, tiveram, nesse mesmo período, um crescimento de 0,79 p.p., saindo de 11,56% em novembro de 2019 para 12,35% do PIB em outubro de 2024.

TABELA B1.1
Transferências por repartição de receitas e despesas totais¹
 (Em % do PIB)

Data	1-Transferências para pessoas	2-Transferências para estados e municípios	3-Outras despesas (exceto sentenças e precatórios)	4-Sentenças e Precatórios	Total Geral
Dez/08 (a)	9,13%	5,93%	4,59%	0,34%	19,99%
Nov/19 (b)	11,56%	5,12%	4,73%	0,56%	21,97%
Out/24 (c)	12,35%	6,56%	4,19%	1,41%	24,51%
(b) - (a)	2,44	-0,81	0,14	0,21	1,98
(c) - (b)	0,79	1,44	-0,54	0,85	2,54

Fonte: Sistema Integrado de Administração Financeira (Siafi) – execução orçamentária da despesa (total pago), inclusive restos a pagar; e BCB.

Nota: ¹Valores acumulados em doze meses até outubro de 2024.

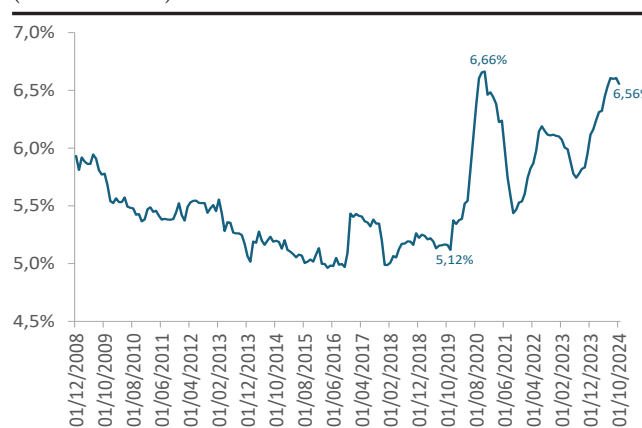
Obs.: ¹ Transferências para pessoas – aposentadorias e pensões do Regime Geral de Previdência Social (RGPS), aposentadorias e pensões dos servidores públicos civis e militares, seguro-desemprego e abono salarial, Benefícios de Prestação Continuada da Lei Orgânica da Assistência Social/Renda Mensal Vitalícia (LOAS/RMV) e Bolsa Família.

² Transferências para estados e municípios – modalidades de aplicação: 30, 31, 32 35, 36, 40, 41, 42, 45 e 46.

Com relação às transferências para estados e municípios, pode-se destacar, ainda, que o crescimento observado a partir do final de 2019 se deu após um longo período de queda dessas despesas, apresentando uma redução de 0,81 p.p. do PIB entre dezembro de 2008 e novembro de 2019, conforme demonstrado no gráfico B1.3. Dessa forma, as transferências para estados e municípios entre 2008 e 2019 tiveram um impacto fiscal positivo, compensando parcialmente o forte crescimento das transferências para pessoas nesse período, mas, a partir do final de 2019, as referidas transferências passaram a ter um impacto fiscal negativo, ocasionado pelos gastos com o apoio financeiro dado aos estados e municípios e pelos gastos com saúde realizados durante o período da pandemia.

Após o período mais agudo da pandemia em 2020, as transferências para estados e municípios foram impactadas pelo forte crescimento da arrecadação a partir de 2021, o que ocasionou um aumento nas transferências por repartição de receitas, pelo aumento dos gastos com o Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação

GRÁFICO B1.3
Transferências para estados e municípios¹
 (Em % do PIB)



Fonte: Siafi – execução orçamentária da despesa (total pago), inclusive restos a pagar; e BCB.

Nota: ¹ Valores acumulados em doze meses até outubro de 2024.

(Fundeb), pela mudança no cálculo do mínimo a ser aplicado em saúde e pelos pagamentos de emendas parlamentares impositivas (individual e de bancada).

Analisando mais detalhadamente os fatores que levaram ao forte crescimento das transferências para estados e municípios observado a partir do final de 2019, pode-se destacar como principal responsável a elevação da arrecadação no período, que cresceu 1,50 p.p. – saindo de 21,03% em novembro de 2019 para 22,53% do PIB em outubro de 2024. Isso impactou as transferências por repartição de receitas, que cresceram 0,70 p.p. do PIB no mesmo período, considerando que parte expressiva das receitas arrecadadas constitui os fundos de participação dos estados (FPE) e dos municípios (FPM).

A tabela B1.2 demonstra o montante arrecadado e os valores relativos às fontes de recursos destinadas às transferências para estados e municípios e aos fundos constitucionais.

TABELA B1.2

Arrecadação de receitas e valores destinados às transferências para estados e municípios e aos fundos constitucionais¹
(Em R\$ milhões)

Discriminação	Receita Total	Valores Repartidos	
		Estados e Municípios	Fundos Constitucionais (FNO, FCO e FNE)
1.1.01 Imposto sobre a Importação	71.166,23		
1.1.02 IPI	80.615,69	45.519,86	2.418,47
1.1.03 Imposto sobre a Renda	774.521,73	359.843,36	23.235,65
1.1.04 IOF	65.902,06	18,36	
1.1.05 Cofins	355.093,58		
1.1.06 PIS/Pasep	101.597,06		
1.1.07 CSLL	164.051,44		
1.1.09 CIDE - Combustíveis	3.375,36	978,86	
1.1.10 Outras Receitas Administradas pela RFB	48.767,63	3.872,25	
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	628.964,10		
1.4.1 Concessões e Permissões	5.275,16		
1.4.2 Dividendos e Participações	49.476,49		
1.4.3 Contr. Plano de Seguridade Social do Servidor	18.488,58	236,45	
1.4.4 Receitas de Exploração de Recursos Naturais	118.299,02	69.866,30	
1.4.5 Receitas Próprias (fontes 50, 81 e 82)	18.169,96		
1.4.6 Contribuição do Salário Educação	32.341,10	19.404,66	
1.4.8 Demais Receitas Não Administradas pela RFB	48.061,15	192,34	0,04
Total	2.584.166,33	499.932,43	25.654,16

Fonte: Siafi (execução orçamentária da receita – total arrecadado).

Nota: ¹ Valores acumulados em doze meses até outubro de 2024 – valores correntes.

Obs.: IPI – Imposto sobre Produtos Industrializados; IOF – Imposto sobre Operações Financeiras; Cofins – Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social; PIS/Pasep – Programa de Integração Social/Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público; CSLL – Contribuição Social sobre o Lucro Líquido; Cide – Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico; RFB – Receita Federal do Brasil; FNO – Fundo Constitucional de Financiamento do Norte; FCO – Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste; FNE – Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste.

TABELA B1.3

Transferências para estados e municípios¹
(Em % do PIB)

Item	novembro/2019 (a)	outubro/2024 (b)	(b) - (a)
1-Transferências por repartição de receitas	3,60%	4,30%	0,70
2-Emendas parlamentares - individual e de bancada	0,10%	0,20%	0,10
3-Fundeb	0,20%	0,40%	0,20
4-Despesas obrigatórias com saúde	0,93%	1,04%	0,11
5-Apoio financeiro para estados e municípios	0,00%	0,17%	0,17
6-Demais	0,29%	0,44%	0,15
Total Geral	5,12%	6,56%	1,44

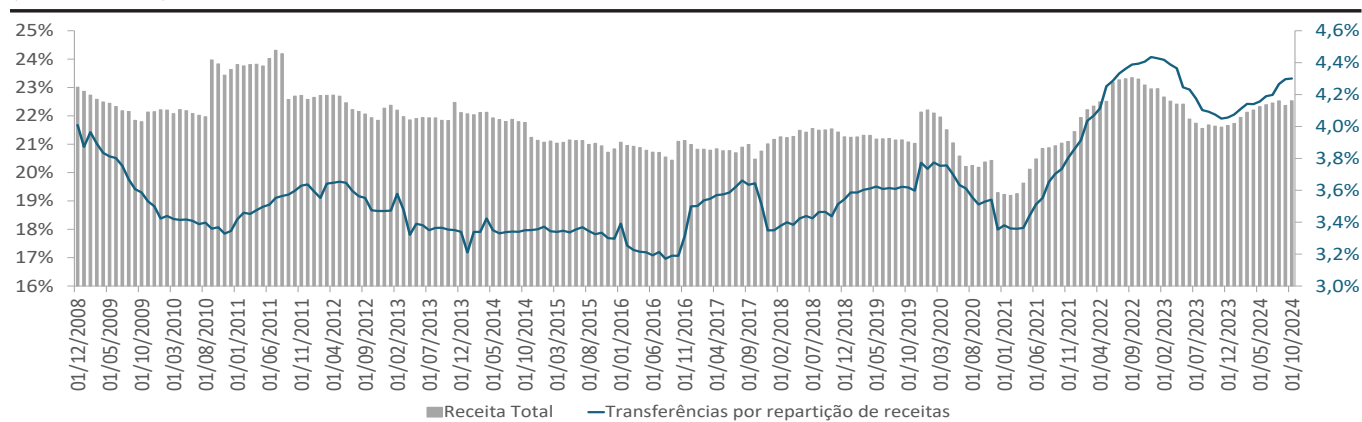
Fonte: Siafi – execução orçamentária da despesa (total pago), inclusive restos a pagar; e BCB.

Nota: ¹ Valores acumulados em doze meses até outubro de 2024. Obs.: Transferências para estados e municípios – modalidades de aplicação: 30, 31, 32 35, 36, 40, 41, 42, 45 e 46.

GRÁFICO B1.4

Receita total e transferências por repartição de receitas (transferências para estados e municípios)¹

(Em % do PIB)



Fonte: Siafi.

Nota: ¹ Valores acumulados em doze meses até outubro de 2024.

Em relação aos outros fatores que também impactaram as transferências para estados e municípios (tabela B1.3), destacam-se:

- 1) **Fundeb:** o crescimento das despesas com a complementação da União no fundo a partir de 2021, em função da Emenda Constitucional nº 108/2020, que estipulou um aumento gradativo da participação da União até atingir, em 2026, o patamar de 23% do valor total destinado ao referido fundo, que é formado com 20% dos impostos e transferências constitucionais recebidos pelos estados, municípios e Distrito Federal;
- 2) **Emendas parlamentares impositivas (individual e de bancada):** as referidas emendas possuem valores reservados no Projeto de Lei Orçamentária Anual (Ploa), para cada exercício, calculados com base na receita corrente líquida (RCL) – emenda individual, 2% da RCL do exercício anterior ao do encaminhamento do Ploa, e para as emendas de bancada estadual, 1% da RCL do exercício de encaminhamento do Ploa, conforme disposto nos §§ 9º e 12 do art. 166 da Constituição Federal; e
- 3) **Ações e Serviços Públicos de Saúde (ASPS):** a mudança no cálculo do mínimo em ASPS, conforme disposto no § 2º do art. 198 da Constituição e na Lei Complementar nº 141/2012, que voltou a ser calculado com base na RCL a partir de 2024 (15% da RCL do respectivo exercício financeiro), ocasionou uma forte expansão nos gastos obrigatórios com saúde a partir de 2024, considerando que durante a vigência do antigo teto de gastos o mínimo com ASPS era reajustado com base no IPCA acumulado em doze meses até junho do ano anterior ao exercício a que se refere o Ploa.

Dessa forma, considerando a forte vinculação entre o aumento da arrecadação e o crescimento das despesas com transferências para estados e municípios, as quais estão em sua maior parte vinculadas à arrecadação de receitas que serão repartidas, ou são calculadas com base na RCL, o aumento de arrecadação ao longo do tempo não poderá ser utilizado integralmente no ajuste fiscal, uma vez que as referidas despesas com transferências também serão impactadas, consumindo parte do espaço fiscal criado pelo aumento de arrecadação.

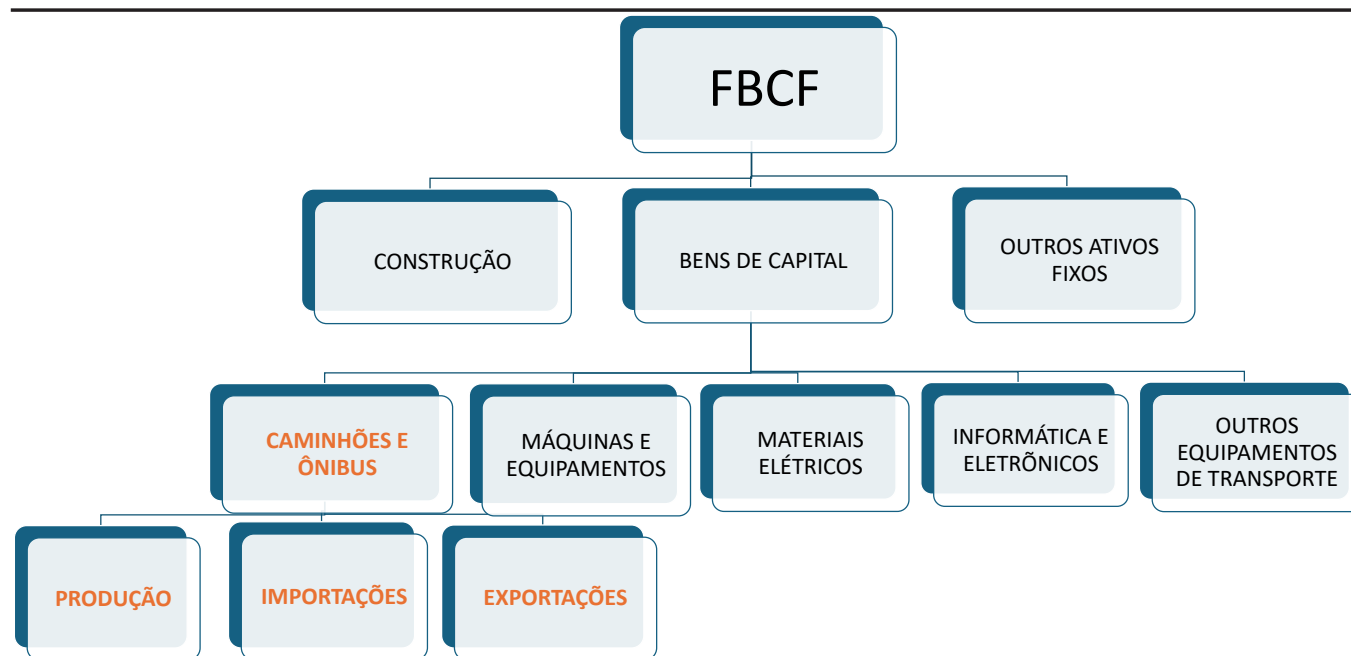
Elaboração: Cláudio Hamilton Matos dos Santos e Sergio Fonseca Ferreira.

BOX 2

Demanda por caminhões e ônibus versus desempenho recente da FBCF

De acordo com o IBGE, a FBCF acumulou um crescimento de 6,6% nos três primeiros trimestres de 2024. Neste mesmo período, com base na desagregação estimada pelo Indicador Ipea Mensal de FBCF, do Ipea, a construção civil cresceu 4,2%, enquanto o componente bens de capital, também chamado de máquinas e equipamentos, registrou expansão de 14,5%. Por trás deste resultado, a produção interna de bens de capital subtraída das suas exportações apresentou alta de 9,4%, ao passo que as importações se expandiram em 24,4%. Neste contexto, o segmento caminhões e ônibus tem contribuído de modo relevante para o crescimento da produção doméstica de máquinas e equipamentos e, por essa via, para a FBCF, sendo foco principal da análise apresentada neste *box* (figura B2.1).

FIGURA B2.1
Componentes da FBCF



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

Parte importante do consumo aparente de máquinas e equipamentos, a produção física doméstica de bens de capital, medida segundo a Classificação por Grandes Categorias Econômicas (CGCE/IBGE), segue registrando desempenho bastante positivo ao longo de 2024. Na comparação acumulada até setembro, o setor apresentou alta de 7,5% sobre o mesmo período do ano passado. A análise desagregada, todavia, aponta para um cenário menos positivo, particularmente em relação ao grau de disseminação do crescimento observado até o momento. Partindo da Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE), o IBGE agrupa as atividades que se enquadram como bens de capital. Portanto, no segmento máquinas e equipamentos, por exemplo, somente são levados em conta aqueles itens utilizados como investimento. Neste sentido, ainda com base na comparação acumulada no ano, o crescimento de 7,5% da produção doméstica de bens de capital se explica efetivamente por três segmentos, a saber: veículos automotores, reboques e carrocerias (31,9%); equipamentos de informática e produtos eletrônicos (19,8%); e máquinas, aparelhos e materiais elétricos (8,5%). Por sua vez, o segmento máquinas e equipamentos, cuja participação equivale a 42,2% do total, ainda se encontra num patamar inferior ao observado em 2023 (-3,2%). Em termos da contribuição, o segmento veículos automotores, reboques e carrocerias adicionou 5,5 p.p. ao resultado da produção de bens de capital, sendo equivalente a quase 75,0% do crescimento verificado (tabela B2.1).

TABELA B2.1

Produção doméstica de bens de capital: taxas de crescimento acumuladas versus contribuição¹

	Pesos	Acumulado		
		No ano (yoy)	Contribuição em (p.p.)	Contribuição em (%)
Bens de Capital	100,0	7,5	-	-
Máquinas e Equipamentos	42,2	-3,2	-1,5	-19,9
Veículos Automotores, Reboques e Carrocerias	17,5	31,9	5,5	74,3
Máquinas, Aparelhos e Materiais Elétricos	13,5	8,6	1,1	14,9
Equipamentos de Informática, Produtos Eletrônicos	10,6	19,8	2,1	27,7
Outros Equipamentos de Transporte	9,0	0,7	0,0	0,5
Demais Atividades ²	7,2	2,8	0,2	2,4

Fonte: Pesquisa Industrial Mensal da Produção Física/IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

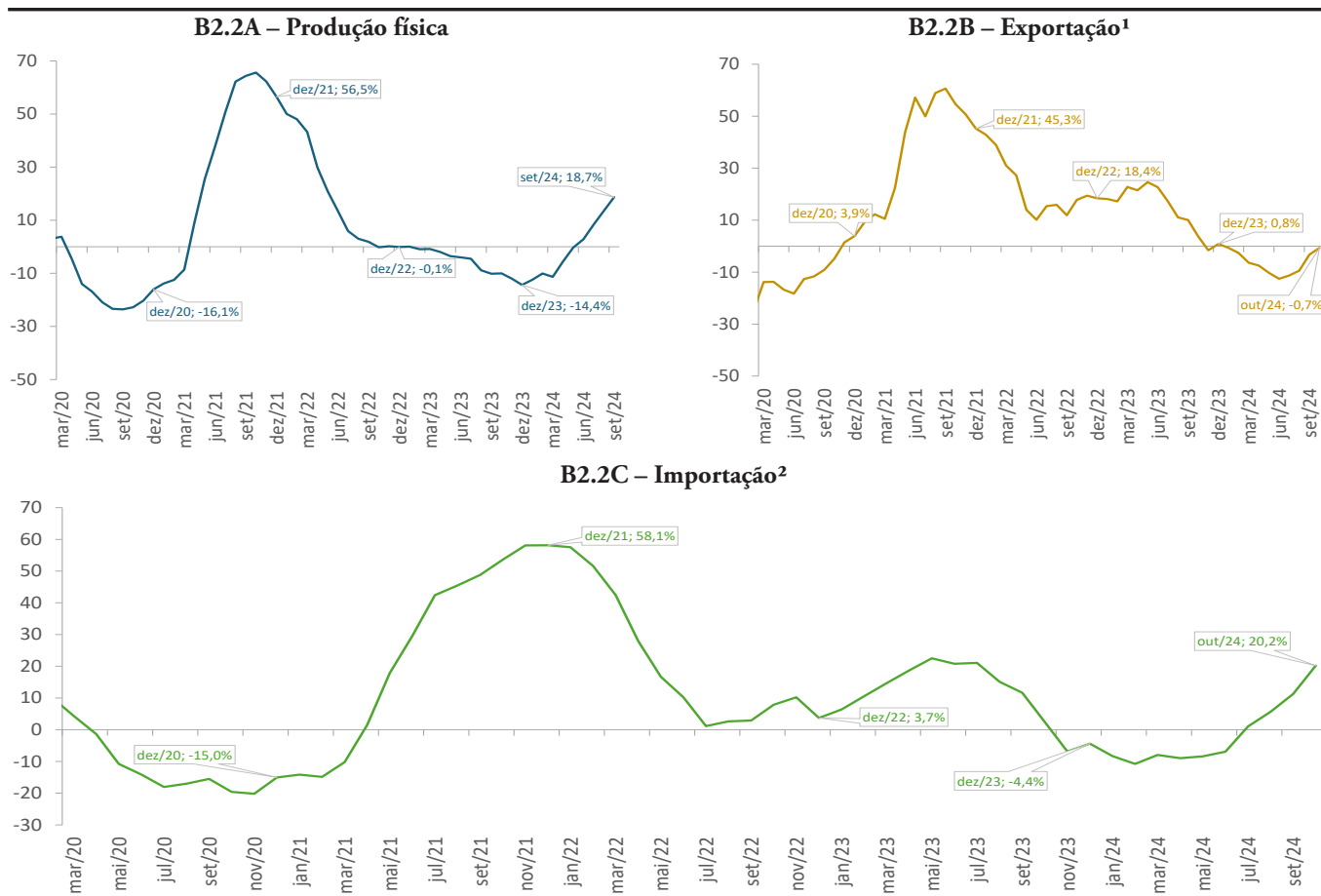
Nota: ¹ Valores aproximados.

² Segmento composto por produtos das seguintes atividades: fabricação de produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos; fabricação de móveis; e fabricação de produtos diversos.

Obs.: dados referentes a setembro de 2024.

GRÁFICO B2.2

Segmento caminhões e ônibus: taxas de crescimento acumuladas em doze meses (Em %)



Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ Valores das exportações de caminhões em dólar, convertidos para reais e deflacionados pelo índice de preço de exportações do segmento veículos automotores e carrocerias, da Secretaria de Comércio Exterior do Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (Secex/MDIC).

² Valores das importações de caminhões em dólar, convertidos para reais e deflacionados pelo índice de preço de importações do segmento veículos automotores e carrocerias, da Secex/MDIC.

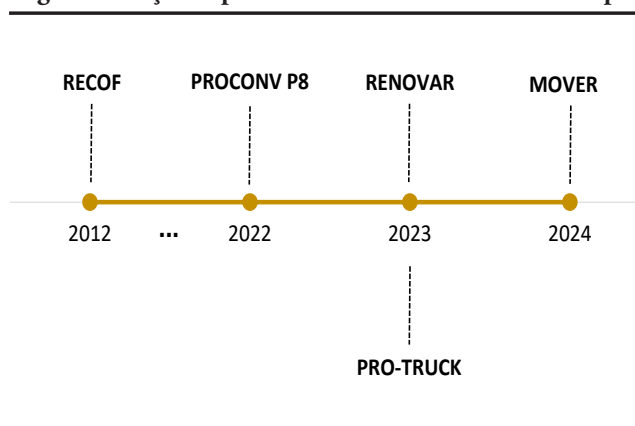
Entre os itens que compõem originalmente o segmento veículos automotores, reboques e carrocerias, o IBGE classifica como bens de capital todos os veículos utilizados para o transporte de mercadorias, caminhões-tractor para reboques, caminhões com capacidade máxima de carga superior a cinco toneladas e ônibus. Olhando com mais atenção para este grupo, apesar da forte contribuição para o crescimento da produção doméstica de bens de capital em 2024, o desempenho da produção de caminhões e ônibus no Brasil passou por importantes oscilações entre 2021 e 2023, refletindo os impactos de fatores econômicos, regulamentações ambientais, políticas de incentivo governamentais e condições de mercado (gráfico B2.1 e figura B2.2).

Após a forte volatilidade gerada pelos efeitos da pandemia entre 2020 e 2021, a implementação do Programa de Controle da Poluição do Ar por Veículos Automotores (Proconve P8), em janeiro de 2022, trouxe custos adicionais de adaptação às novas exigências ambientais, resultando em um aumento nos preços dos veículos de carga e transporte de passageiros. Estes efeitos provocaram uma forte antecipação de demanda no fim de 2021, afetando as vendas no ano seguinte. Além disso, algumas restrições de oferta ainda estavam presentes, como o fornecimento de semicondutores. Com isso, a produção ficou praticamente estável, com pequena queda de 0,1%, mesmo com as exportações crescendo 18,4%. Enquanto isso, as importações, provavelmente de caminhões já alinhados às novas especificações, avançaram 3,7%. Já em 2023, o setor enfrentou uma retração significativa na produção, com queda de 14,4%. Isso ainda refletiu a redução da demanda após o Proconve P8, além do impacto restritivo proveniente da política monetária contracionista. Embora os programas Renovar (Programa de Renovação de Frota de Veículos Pesados) e Pro-Truck tenham sido implementados neste período, com os objetivos de retirar de circulação caminhões antigos e facilitar o acesso ao crédito, eles não foram suficientes para compensar a queda nas vendas. No mesmo período as exportações cresceram apenas 0,8%, e mesmo as importações caíram 4,4%.

Por fim, a retomada em 2024, além do efeito base provocado pela forte queda no ano anterior, tem sido impulsionada pelo aquecimento do mercado interno, com destaque para a recuperação do transporte de cargas e de passageiros. Até setembro, a produção acumula alta de 18,7%. Além disso, são esperados impactos positivos do Programa Mobilidade Verde e Inovação (Mover), que incentivou a modernização da frota e a produção sustentável. O programa prevê a disponibilização de R\$ 19,3 bilhões em créditos financeiros entre 2024 e 2028, destinados a empresas que investirem em pesquisa, desenvolvimento e inovação. Até o momento, 89 empresas de nove estados foram habilitadas no programa. Dessas, setenta são unidades fabris de autopeças, dez de veículos leves, seis de veículos pesados, duas de serviços de pesquisa e desenvolvimento (P&D) e uma de componentes eletrônicos. A Associação Nacional de Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea) projeta investimentos da ordem de R\$ 100 bilhões nos próximos anos, impulsionados pelos incentivos do programa. O bom desempenho da demanda interna também segue fomentando as importações de caminhões, que acumularam alta de 20,2% até outubro. Já as exportações registraram pequena queda (-0,7%) na mesma base de comparação.

Elaboração: Leonardo Mello de Carvalho.

FIGURA B2.3
Regulamentações e políticas de incentivo: linha do tempo



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

BOX 3**Fatores que têm influenciado a taxa de câmbio**

Em 2024, até novembro, a taxa de câmbio nominal real/dólar subiu 18,6%, enquanto a inflação, medida pelo IPCA, acumulou 4,2%. Com o objetivo de jogar luz sobre esse fenômeno, este *box* analisa o comportamento recente de um conjunto de fatores teoricamente relacionados com a taxa de câmbio: i) o valor internacional do dólar; ii) o risco-país; iii) o diferencial de juros entre o Brasil e os Estados Unidos; iv) os preços das *commodities*; v) o comportamento do câmbio em outras economias emergentes; vi) o fluxo cambial; e vii) os riscos associados às políticas monetária e fiscal.

A cotação do dólar diante de outras moedas conversíveis

Desde o início de 2023, o valor do dólar cotado por uma cesta de outras moedas fortes, como o euro, o iene e a libra esterlina, tem oscilado, sem tendência definida, em torno de um nível que é cerca de 6,0% mais alto do que o prevalente nos doze meses imediatamente anteriores às fortes oscilações que acompanharam a pandemia de covid-19, isto é, de maio de 2019 a abril de 2020, apenas para tomar um período não muito curto como referência. Em novembro de 2024, a moeda norte-americana estava perto do limite superior dessa faixa de oscilação. A série diária em 2024 mostra um impulso adicional na valorização após as eleições nos Estados Unidos, realizadas em 5 de novembro. Em 2024, até novembro, o dólar se valorizou em 3,1%, cotado por essa cesta. Assim, este foi um fator que contribuiu para a desvalorização do real neste ano.

O risco-país

Em 2024, o risco-país do Brasil, medido pelo Credit Default Swap (CDS), de cinco anos, vem mostrando tendência de alta. Tomando médias mensais, saiu de 140 em dezembro de 2023 e marcou 160 na média de novembro de 2024. Dada a correlação tipicamente positiva entre o CDS e a taxa de câmbio, no sentido de que aumentos dos riscos correspondem a elevações do preço do dólar em reais, esse fator foi consistente com a desvalorização do real em 2024. Num conjunto de 21 países emergentes, todos os países da América Latina considerados – Colômbia, México, Brasil, Peru e Chile – tiveram aumento no CDS, com destaque para os três primeiros. Na verdade, praticamente só eles, pois, além dos latino-americanos, apenas a Coreia do Sul apresentou elevação do CDS.

Diferencial de juros entre o Brasil e os Estados Unidos

Outro fator que influencia a taxa de câmbio é a diferença de taxa de juros entre os dois países. Quanto maior essa diferença, maior a atratividade das operações de *carry-trade*, nas quais o operador toma dinheiro emprestado no país que tem a taxa de juros menor e aplica no país que tem a taxa de juros maior. Comparando a *federal funds rate* dos Estados Unidos e a Selic, a diferença a favor do real caiu de 6,5 p.p. em dezembro de 2023 para 5,1 p.p. em agosto de 2024, começando a se elevar a partir de então até 6,4 p.p. em novembro. Assim, até agosto, este foi um vetor que operou no sentido da desvalorização do real, mudando de direção a partir de setembro, passando a influenciar a favor da valorização.

Preços das commodities

A maiores preços de *commodities* exportadas pelo Brasil deve corresponder, tudo o mais constante, uma valorização da moeda brasileira. Entre os principais produtos de exportação do Brasil, os preços da soja e do minério de ferro caíram ao longo de 2024, atuando, assim, no sentido de desvalorizar o real. O preço do petróleo, do qual o Brasil é exportador líquido, subiu nos primeiros meses do ano e depois passou a diminuir.

O dólar em outras economias emergentes

Enquanto as moedas de economias emergentes asiáticas e europeias se comportaram de maneira mais próxima ao dólar, as moedas de quatro países latino-americanos – Chile, Peru, México e Colômbia – se desvalorizaram diante da moeda estadunidense, cujo preço nessas moedas, em média simples, subiu 10,6%, entre dezembro de 2023 e novembro de 2024. Olhando isoladamente as taxas de câmbio dos latino-americanos, porém, vê-se que há três grupos: o sol peruano, que se manteve praticamente estável ao longo de 2024; os pesos chileno e colombiano, cujas taxas em relação ao dólar subiram 11,1% e 12,1%, e as moedas do Brasil e do México, para as quais o dólar subiu cerca de 18,5%. Assim, não se pode identificar um padrão único nas moedas latino-americanas.

Fluxo cambial

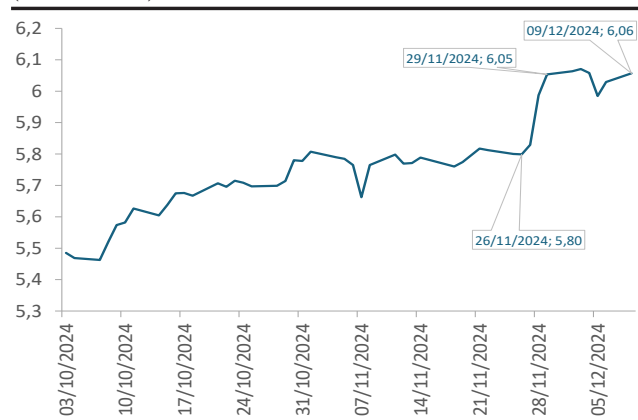
No fluxo de câmbio contratado, a combinação de superávits no segmento comercial com déficits de magnitude semelhante no financeiro manteve o saldo total oscilando em torno do equilíbrio, de maneira que este não parece ter sido um fator que tenha influenciado significativamente a taxa de câmbio numa ou noutra direção, ao longo do ano.

Riscos associados às políticas monetária e fiscal

Os principais riscos associados às políticas monetária e fiscal são a seguir descritos.

- Risco de política monetária – um episódio que, aparentemente, causou alta no dólar no Brasil em 2024 foi a decisão do Copom, de 8 de maio, quando decidiu cortar a Selic em 0,25 pontos-base (p.b.), mas em votação apertada de cinco a quatro, sendo que os quatro diretores que votaram pela redução maior, de 0,50 p.b., foram indicados pelo atual governo. Essa votação apertada e a coincidência dos votos com as indicações por governos diferentes alimentou as dúvidas sobre a postura futura do Copom, quando tivesse maioria de membros indicados pela atual administração. Na reunião seguinte, em 19 de junho, a decisão de manter a Selic inalterada em 10,5% foi unânime, desfazendo, ao menos em parte, as preocupações formadas a partir do placar da decisão anterior. Da cotação média, em abril, de R\$ 5,13, o dólar foi a R\$ 5,54 na média de julho – alta de 8,1% – depois de passar maio e junho em ascensão. A postura do futuro presidente da autoridade monetária em declarações públicas tem contribuído para a redução da percepção desse risco.
- Risco fiscal – ao longo de 2024, a volatilidade cambial tem tido como pano de fundo os constantes questionamentos a respeito da sustentabilidade da política fiscal. Este é um aspecto de mensuração mais difícil, porém o episódio do recente anúncio do pacote fiscal ilustrou a influência que essa questão pode ter sobre o valor do real. Em 27 de novembro, foram anunciadas as novas medidas fiscais, depois de cerca de um mês e meio de expectativas. A frustração com o alcance das medidas parece ter sido o principal fator a fazer com que a cotação do dólar (Ptax) saísse de R\$ 5,80 em 26 de novembro para R\$ 6,05 em 29 de novembro, em variação de 4,4% (gráfico B3.1).

GRÁFICO B3.1
Taxa de câmbio livre em relação ao dólar americano (venda):
diário
(Em R\$/US\$)



Fonte: BCB.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Perspectivas

Olhando para trás, em 2024, pudemos observar que, dos fatores analisados, parecem ter influenciado na direção da desvalorização do real: o valor internacional do dólar, o risco-país, os preços da soja e do minério de ferro, as incertezas quanto ao futuro da política monetária e o quadro fiscal. Da mesma maneira, o comportamento do câmbio em algumas outras economias emergentes latino-americanas foi no sentido da desvalorização, mas com padrões diferentes.

O diferencial de juros entre o Brasil e os Estados Unidos, até agosto, foi um componente que atuou no sentido da desvalorização do real, passando a pressionar no sentido inverso, o da valorização, a partir de setembro. O preço do petróleo subiu até abril, favorecendo a valorização do real, e passou a cair a partir de então, ajudando na desvalorização. O fluxo cambial parece ter sido neutro.

Olhando para a frente, o que podemos esperar para esses fatores que influenciam o câmbio, no horizonte de 2025?

O dólar tende a se fortalecer, em virtude das políticas protecionistas do novo governo americano. O diferencial de juros entre o Brasil e os Estados Unidos deve aumentar a favor do real, já que o BCB está iniciando novo processo de aperto da política monetária, e o Federal Reserve System (FED), de relaxamento.

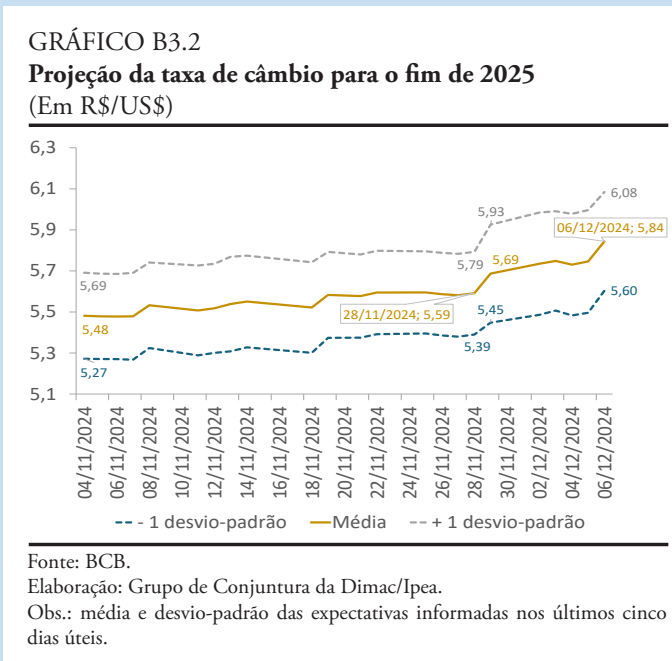
A perspectiva para o preço do petróleo é de estabilidade; da soja, de aumento modesto, de cerca de 6,5%; e do minério de ferro, de queda de cerca de 12,0%. Assim, o efeito desse vetor tende a se aproximar da neutralidade.

O preço do dólar nas moedas do Chile, da Colômbia, do México e do Peru, de acordo com a mediana de coleta feita pela Bloomberg, devem mostrar variação, no fim de 2025, em relação a 3 de dezembro de 2024, de, respectivamente, -3%, -1%, 1% e 2%, ou seja, rondando a estabilidade. Assim, não seria esperado desse âmbito pressão significativa sobre o real. Dado o comportamento recente do fluxo cambial, parece razoável se pensar que continuará neutro.

O que chamamos de risco de política monetária aparenta, no momento, estar mitigado pela postura que a diretoria do BCB – em particular, seu próximo presidente – vem adotando. No entanto, o efeito da reunião de 8 de maio de 2024 sobre as dúvidas quanto à postura futura do BCB pode ser duradouro. O risco-país é de difícil previsão; no caso do Brasil, o maior risco parece vir do lado fiscal.

O gráfico B3.2 traz a evolução das projeções para o valor do dólar em reais no fim de 2025 entre 04 de novembro e 06 de dezembro de 2024, de acordo com o sistema de expectativas de mercado do BCB. No início de novembro, a previsão média era de R\$ 5,48, com intervalo de um desvio-padrão de R\$ 5,27 a R\$ 5,69. Ao longo do mês, que foi de expectativa quanto ao anúncio do pacote fiscal, observa-se tendência de alta e um salto na época do anúncio. A expectativa média em 06 de dezembro era de R\$ 5,84, com intervalo entre R\$ 5,60 e R\$ 6,08. O valor de R\$ 5,84 significaria queda de 3,3% em relação à cotação média dos cinco dias úteis de 03 a 09/12/2024.

Elaboração: Estêvão Kopschitz Xavier Bastos.



Sumário	1
BOX 1	5
BOX 2	9
BOX 3	12
1. Atividade econômica	16
2 Mercado de trabalho	17
3 Setor externo	19
4 Perspectivas para a política fiscal	20
4.1 Projeções oficiais para 2025-2028	23
4.2 Medidas de fortalecimento do arcabouço fiscal	24
4.3 Previsões de mercado	25
5 Projeções de PIB e inflação para 2024 e 2025	26
5.1 Inflação: projeções atualizadas	26
5.2 Inflação: projeções atualizadas	28

1. Atividade econômica

O crescimento registrado pelo produto interno bruto (PIB) na passagem do segundo para o terceiro trimestre de 2024 (+0,9%), embora tenha desacelerado em relação à média verificada no primeiro semestre (+1,2%), continua refletindo uma economia aquecida, conforme já antecipado pelos indicadores setoriais com periodicidade mensal. Reforçando nosso diagnóstico prévio, o dinamismo do mercado de trabalho, associado a melhores condições de acesso ao crédito, manteve o bom desempenho das vendas de bens e serviços ao longo do terceiro trimestre. Como consequência, contrastando com o cenário verificado em 2023, os setores econômicos considerados mais cíclicos tem apresentado as maiores contribuições para o crescimento do PIB. Uma parte relevante da demanda, todavia, segue sendo suprida pela expansão das importações, fato também evidenciado pelo crescimento mais acelerado do consumo aparente (CA) de bens industriais, vis-à-vis a produção física.

Os resultados referentes aos primeiros meses do quarto trimestre não apontam grandes alterações, embora o ambiente econômico apresente alguma deterioração. No âmbito da política econômica, concomitantemente ao ciclo de aperto da política monetária iniciado pelo Banco Central do Brasil (BCB) em setembro último, o impulso fiscal tende a ser menor que o verificado anteriormente. Além disso, o aumento da percepção de risco fiscal nos últimos meses tem gerado incertezas e afetado as taxas de juros e os preços dos ativos, impulsionando a desvalorização do real. Assim, num cenário onde a trajetória de alguns índices de preços, notadamente no setor de serviços, tem se tornado menos benigna, a recente desvalorização cambial tende a provocar uma moderação no crescimento real da massa de rendimentos das famílias.

Nesse contexto, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), um dos indicadores que buscam retratar o nível geral da atividade econômica brasileira em base mensal, iniciou o quarto trimestre exibindo avanço de 0,1% em outubro, na comparação livre de efeitos sazonais. Já na comparação interanual, o crescimento foi de 7,3%, maior variação positiva desde junho de 2021. Com o resultado de outubro, o efeito de carry-over em relação ao quarto trimestre de 2024 ficou em 5,7% em termos interanuais e de 0,8% na margem.

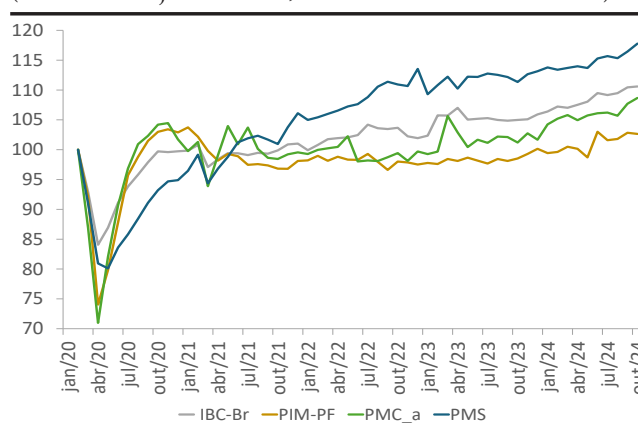
Entre os setores produtivos, o consumo de serviços continua como o principal motor da economia. Segundo a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a receita real do setor cresceu 1,1% em outubro, já descontados os efeitos da sazonalidade. Na comparação acumulada no ano, os serviços registraram alta de 3,2% sobre o mesmo período do ano anterior. Entre os segmentos, os serviços técnico-profissionais é o responsável por 48,5% deste crescimento. Já os serviços de tecnologia e informação responderam por 25% do total. Com o resultado de outubro, o carry-over em relação ao quarto trimestre de 2024 ficou em 5,0% em termos interanuais e de 1,7% na margem.

O cenário referente ao comércio de bens manteve-se inalterado nos primeiros dez meses do ano. Apesar da acomodação verificada no ritmo de crescimento real de massa de rendimentos ampliada, o mercado de crédito manteve algum dinamismo, ajudando a explicar este bom desempenho. Nesse contexto, a Pesquisa Mensal de Comércio (PMC) do IBGE indicou alta de 0,9% em outubro, na comparação dessazonalizada. Excluindo as

GRÁFICO 1.1

Atividade econômica: evolução dos indicadores setoriais (jan./2020-out./2024)

(Índices com ajuste sazonal, base: fevereiro de 2020 = 100)



Fonte: Ipea e IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

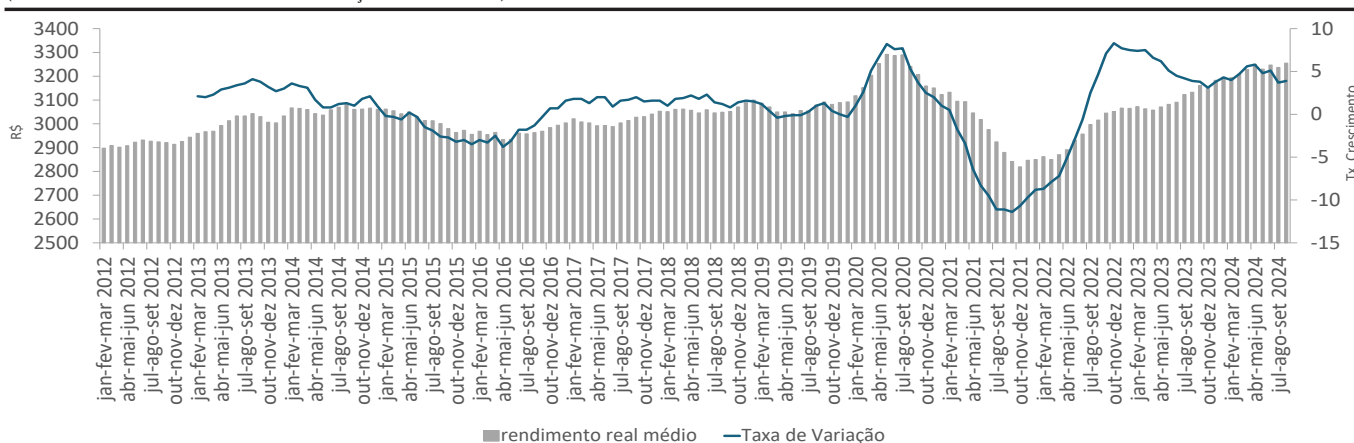
vendas de automóveis, materiais de construção e o atacado de alimentos, o comércio varejista cresceu 0,4%, na mesma base de comparação. Em termos anuais, o resultado foi positivo em ambos os agregados, com altas de 7,2% e 4,4%, respectivamente. Na comparação acumulada no ano, o varejo ampliado registrou expansão de 4,9% até o mês de outubro. Deste total, a venda de veículos e motos foi responsável por 44,8%. A seguir, destacou-se o segmento de hipermercados, que contribuiu 24,9% da variação agregada. O resultado de outubro deixa um carry-over de 2,0% para o quarto trimestre. Com o resultado de outubro, o carry-over em relação ao quarto trimestre de 2024 ficou em 7,1% em termos interanuais e de 2,0% na margem.

Por fim, a indústria segue se recuperando em 2024. Entre os grandes grupos econômicos, estimulados pelo dinamismo da demanda interna, a produção de itens com uso no setor de bens de capital – com forte contribuição de caminhões e ônibus – e a produção de bens de consumo duráveis continuam como os destaques positivos. As importações seguiram registrando expansão, fato também evidenciado pelo crescimento mais acelerado do CA de bens industriais. Em outubro, de acordo com a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), a indústria recuou 0,2% na margem, com alta de 5,8% na comparação interanual. No acumulado do ano, o crescimento foi de 3,4%, com destaque para a indústria de transformação, com alta de 3,8%. Entre os setores, a produção de veículos automotores foi responsável por 21,7% deste resultado. Outros destaques ficaram por conta da fabricação de alimentos (10,8%) e de máquinas e materiais elétricos (8,0%). Com o resultado de outubro, o carry-over em relação ao quarto trimestre de 2024 ficou em 0,6% em termos interanuais e de 4,0% na margem.

2 Mercado de trabalho⁶

Os dados dos rendimentos do trabalho do terceiro trimestre de 2024 apresentaram uma estabilidade em relação ao trimestre anterior, encerrando os contínuos aumentos da renda iniciados no segundo semestre de 2023. Como mostra o gráfico 2.1, 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, a desaceleração das elevadas taxas de crescimento interanuais até então observadas. A partir do terceiro trimestre de 2023 a renda tornou a se elevar até atingir R\$ 3.250,00 no segundo trimestre de 2024 (em reais de setembro de 2024). Já no terceiro trimestre de 2024, a renda média alcançou R\$ 3.237,00, representando ainda um aumento interanual de 3,7%. No trimestre móvel terminado em outubro, a renda média voltou a subir para R\$ 3.255,00, sendo 3,9% acima do mesmo trimestre no ano anterior.

GRÁFICO 2.1
PNAD Contínua: rendimento habitual médio
 (Em valor absoluto e taxa de variação interanual)



Fonte: Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

6. Essa seção é composta por excertos e eventuais paráfrases dos textos Retrato dos Rendimentos do Trabalho, de autoria de Sandro Sacchet de Carvalho, e Desempenho Recente do Mercado de Trabalho, de autoria de Maria Andreia Lameiras, Leo Veríssimo Fernandes e Gabriela Carolina Rezende Padilha.

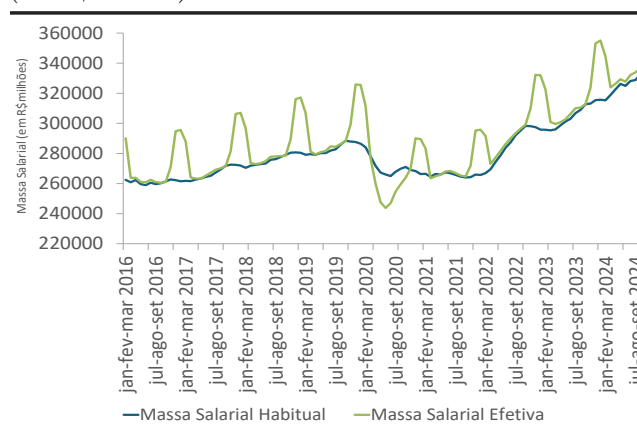
No terceiro trimestre de 2024, a massa salarial alcançou uma média mensal de R\$ 328,8 bilhões, 7,2% ou R\$ 22 bilhões maior que no mesmo trimestre de 2023 e 0,7% maior que no trimestre anterior (R\$ 2,5 bilhões). No trimestre móvel terminado em julho, a massa salarial média habitual foi de R\$ 332,6 bilhões, ou 7,7% maior na comparação interanual.

Em outubro, após a mensalização das estatísticas da PNAD Contínua, a taxa de desocupação ficou em 6,0%, recuando de 1,4 ponto percentual (p.p.) na comparação com o observado no mesmo período de 2023. Na margem, embora os dados dessazonalizados indiquem uma leve aceleração da taxa em outubro (6,4%), ante a registrada em setembro (6,0%), a desocupação se mantém em patamar bem reduzido. No entanto, deve-se pontuar que, mesmo diante de um cenário marcado por um bom desempenho da população ocupada, o baixo dinamismo da taxa de participação, cujo patamar de 62,3% registrado em outubro ainda se encontra abaixo do observado no período pré-pandemia, também ajuda a compor este quadro de desocupação historicamente baixa. Com efeito, enquanto a população em idade ativa, cresceu 4,7% entre o terceiro trimestre de 2019 e o terceiro trimestre de 2024, a expansão da força de trabalho foi de 2,6%, no mesmo período. Os microdados da PNAD Contínua sinalizam que, entre 2019 e 2024, o arrefecimento da força de trabalho foi mais intenso entre as mulheres (1,4%), entre os trabalhadores mais jovens (-10,7%) e entre os menos escolarizados (-18,0%). Ainda com base nos microdados da pesquisa do IBGE, nota-se que, não obstante a este crescimento da parcela de indivíduos em idade ativa que estão fora da força de trabalho, vem aumentando a proporção deste contingente que não deseja retornar ao mercado mesmo diante de oferta de emprego. No terceiro trimestre de 2024, 85,9% das pessoas fora da força de trabalho não tinham pretensão de retornar à atividade, o que significa um avanço de 4,2 p.p., na comparação com o mesmo trimestre de 2019.

Deve-se registrar, ainda, que este aumento da população fora da força de trabalho não pode ser atribuído – como ocorrido em outros momentos – ao desalento, tendo em vista que o ritmo de criação de novas vagas de trabalho vem conseguindo retirar da desocupação uma parcela cada vez maior de indivíduos, agindo, inclusive, na diminuição do tempo de procura por emprego. No terceiro trimestre de 2024, o percentual de trabalhadores que estão à procura de uma nova colocação no mercado de trabalho há mais de dois anos – o que já pode ser considerado como desemprego de longo prazo –, era de 21,0%, ou seja, 6,2 p.p. abaixo do registrado neste mesmo período em 2022.

De fato, tanto os dados da PNAD Contínua quanto do Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged) ratificam que o crescimento da população ocupada é o principal responsável pelo recuo da taxa de desocupação. De acordo com a pesquisa do IBGE, em outubro, o contingente de ocupados na economia avançou 2,9% na comparação interanual, chegando a 102,8 milhões de trabalhadores. Já os dados do Novo Caged, divulgados pelo Ministério do Trabalho e Emprego, apontam que, no acumulado do ano, até outubro, a economia brasileira gerou 2,1 milhões de novas vagas com carteira assinada, o que corresponde a um aumento de 18,6% em relação ao observado no mesmo período de 2023 (1,8 milhão).

GRÁFICO 2.2
Massa salarial real habitual e efetiva
(Em R\$ milhões)



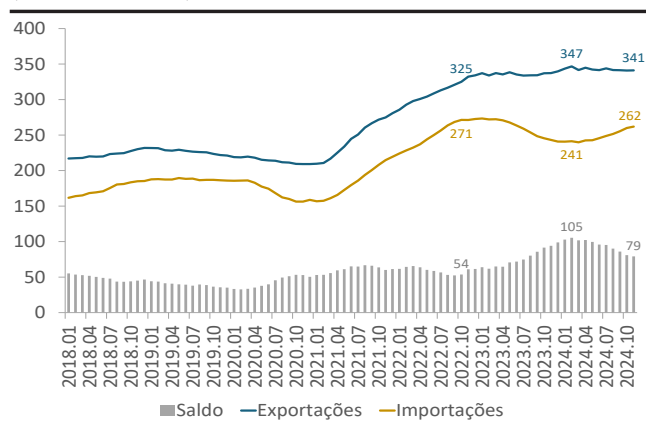
Fonte: PNAD Contínua/IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3 Setor externo⁷

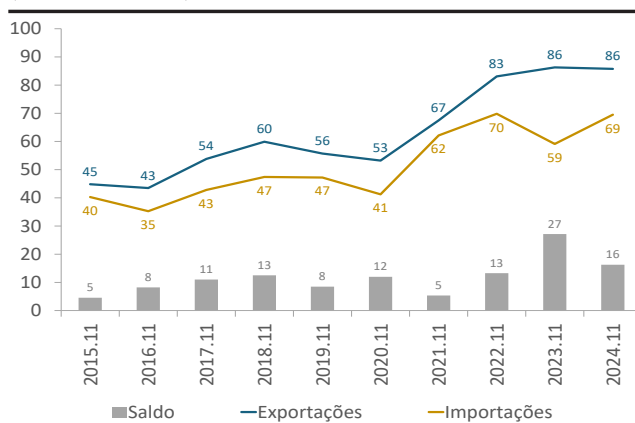
O gráfico 3.1 apresenta as exportações, as importações e o saldo comercial em séries mensais, em valores (US\$ bilhões) acumulados em doze meses. O saldo caiu de US\$ 105 bilhões em fevereiro de 2024 para US\$ 79 bilhões em novembro, devido, principalmente, ao crescimento das importações. O gráfico 3,2 compara, nos últimos dez anos, os valores acumulados no trimestre terminado em novembro. A queda no saldo na comparação entre 2024 e 2023 se deveu também ao aumento das importações. O gráfico 3.3 mostra que, na margem (média de três meses dessazonalizada), um forte incremento nas exportações também fez crescer o saldo. O gráfico 3.4 esclarece que a alta nas exportações se deveu às quantidades, sem contribuição dos preços. Além disso, o gráfico 3.5 revela que a recente tendência de estabilidade das importações na margem é fruto de elevação nas quantidades combinada com queda nos preços.

GRÁFICO 3.1
Exportações, importações e saldo comercial: soma móvel de doze meses
(Em US\$ bilhões)



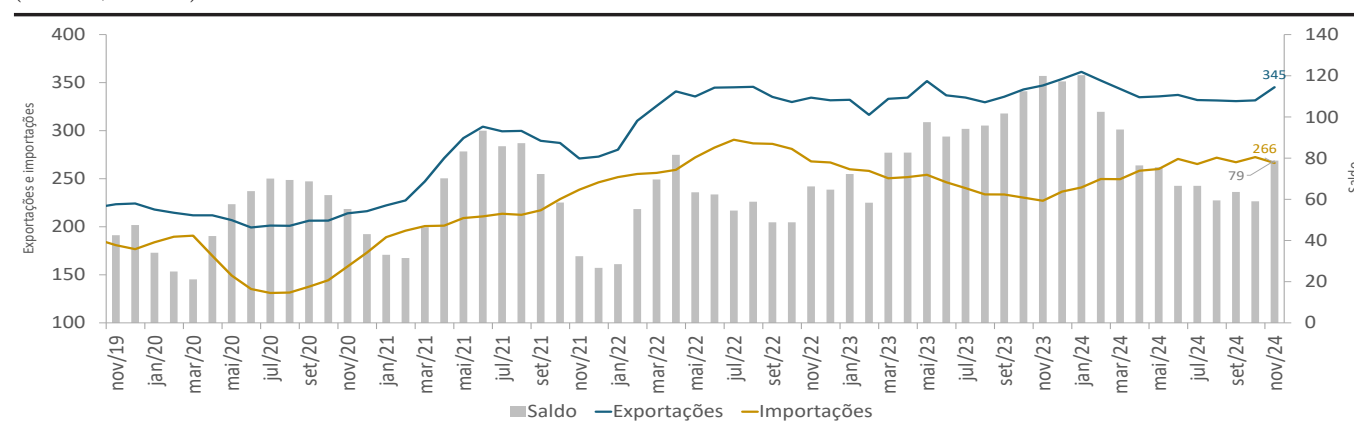
Fonte: Secex/MDIC.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 3.2
Exportações, importações e saldo comercial: valor acumulado de setembro a novembro de cada ano
(Em US\$ bilhões)



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

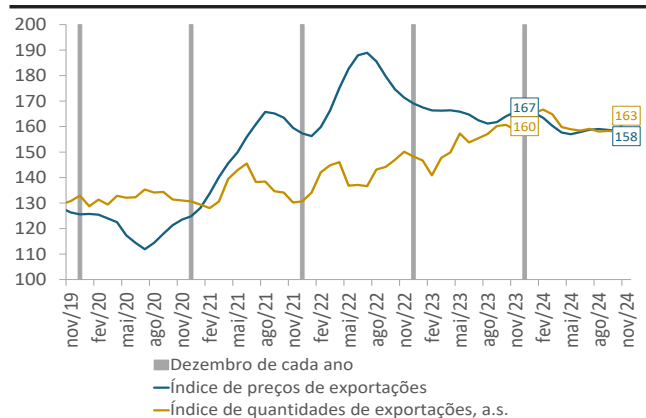
GRÁFICO 3.3
Exportações, importações e saldo comercial: séries mensais dessazonalizadas, médias móveis de três meses anualizadas
(Em US\$ bilhões)



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

7. Essa seção é composta por excertos e eventuais paráfrases do texto Setor Externo, de autoria de Estevão Kopchitz, a ser publicado na Carta de Conjuntura de dezembro de 2024.

GRÁFICO 3.4
Índices de preço e *quantum* de exportações, média móvel de 3 meses
(2006 = 100)



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

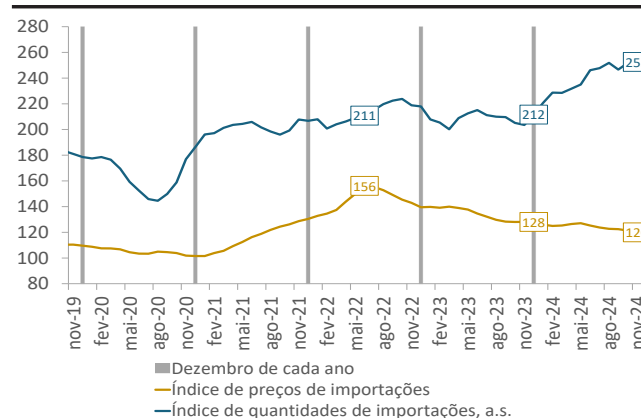
Entre dezembro de 2023 e novembro de 2024, o preço do dólar em reais, tomando as médias dos meses, subiu de R\$ 4,90 para R\$ 5,81, em alta de 18,6%, correspondente à desvalorização de 15,7% do real. Isso, depois de cair 6,5% ao longo de 2023 (valorização de 6,9%), a partir de R\$ 5,24 em dezembro de 2022 (gráfico 3.6).

Ao longo de 2024, a perda de valor do real tem tido, como pano de fundo, os constantes questionamentos a respeito da sustentabilidade da política fiscal, e o episódio da reação do dólar diante do recente anúncio do pacote fiscal corroborou a influência dessa questão sobre a taxa de câmbio. No dia 27 de novembro deste ano, foram anunciadas as novas medidas fiscais, depois de cerca de um mês e meio de expectativas. A frustração com o alcance das medidas parece ter sido o principal fator a fazer com que a cotação do dólar (Ptax) saísse de R\$ 5,80 no dia 26 de novembro para R\$ 6,05 em 29 de novembro, em variação de 4,4%, para permanecer nesse patamar desde então.

4 Perspectivas para a política fiscal⁸

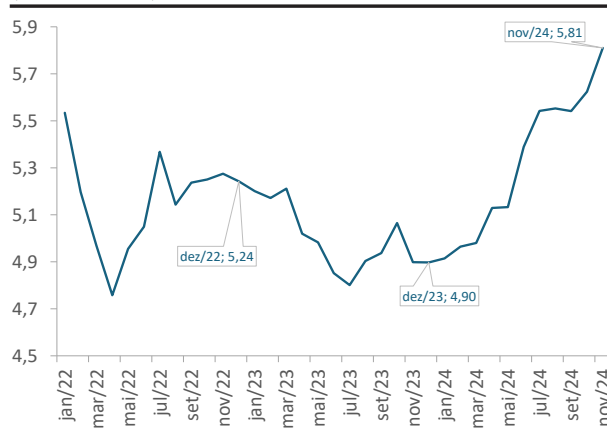
Ao final de novembro foi divulgado o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias da União (RARDP), referente ao quinto bimestre de 2024, com projeções atualizadas para arrecadação, despesa e resultado primário do governo central neste ano. Cabe lembrar que, em 2024, a política fiscal no âmbito federal passou a ser pautada pelo novo arcabouço de regras implementado pela Lei Complementar (LC) nº 200, de 30 de agosto de 2023, denominado Regime Fiscal Sustentável (RFS), baseado em quatro elementos centrais:

GRÁFICO 3.5
Índices de preço e *quantum* de importações, média móvel de 3 meses
(2006 = 100)



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

GRÁFICO 3.6
Taxa de câmbio - livre - dólar americano (venda) – média mensal
(Em R\$/US\$)



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

8. Esta seção é composta por excertos e eventuais paráfrases do texto Finanças Públicas, de autoria de Marco Cavalcanti e Sergio Ferreira, a ser publicado na Carta de Conjuntura de dezembro de 2024.

- definição de metas de resultado primário do governo central na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), para o exercício a que se refere a lei e para os três exercícios seguintes, com intervalos de tolerância de 0,25 p.p. do produto interno bruto (PIB) para mais e para menos;
- limites ao crescimento das despesas primárias do governo central;
- mecanismos de correção de desvios em relação às metas fiscais; e
- piso e estímulo ao investimento público.

Em linha com o novo arcabouço, a LDO 2024 estabeleceu que a meta de resultado primário para o governo central neste ano seria igual a zero, podendo o referido resultado situar-se no intervalo de tolerância de R\$ 28,8 bilhões para mais ou para menos (equivalente a 0,25% do PIB estimado para o ano na LDO). Nesse sentido, na Lei Orçamentária Anual (LOA) 2024, o superávit primário foi definido em R\$ 9,1 bilhões no ano, dentro do intervalo de tolerância. Ao longo de 2024, essa estimativa foi revista algumas vezes. No RARDP do quinto bimestre de 2024, houve mudanças nas projeções das receitas e despesas do governo central para o ano, em relação ao relatório anterior, de modo que o resultado primário esperado passou a ser deficitário em R\$ 65,3 bilhões. Além disso, considerando-se as despesas não computadas no resultado primário para fins de cumprimento da meta (calamidade pública no Rio Grande do Sul, emergência climática e Acórdão nº 1.103/2024-TCU), no montante de R\$ 36,6 bilhões, o RARDP do quinto bimestre não apresentou necessidade de contingenciamento, tendo em vista que, excluídas essas despesas, o resultado primário projetado ficaria deficitário em R\$ 28,7 bilhões (R\$ 65,3 bilhões - R\$ 36,6 bilhões), dentro do intervalo de tolerância estabelecido na LDO, conforme explicitado na tabela 4.1.

Quando comparados os valores das avaliações do quarto e quinto bimestres, pode-se destacar que na última avaliação a receita total teve um decréscimo de R\$ 2,1 bilhões, e as transferências por repartição de receitas tiveram um crescimento de R\$ 1,6 bilhão, o que resultou em uma queda da receita líquida da ordem de R\$ 3,7 bilhões. Pelo lado da despesa, houve uma redução de R\$ 7,3 bilhões, fortemente impactado pelo cancelamento de despesas para o atendimento do limite fixado no RFS no valor de R\$ 6 bilhões.

TABELA 4.1

Relatórios de avaliação de receitas e despesas – valores correntes

(Em R\$ milhões)

Discriminação	LOA 2024 (a)	Avaliação 4º Bimestre (b)	Avaliação 5º Bimestre (c)	Diferença (d) = (c) - (b)
1. Receita Primária Total	2.719.904,9	2.700.105,9	2.697.997,9	-2.108,0
Receita Administrada pela RFB/MF, exceto RGPS e líquida de incentivos fiscais	1.753.143,5	1.691.535,1	1.696.981,1	5.446,0
Arrecadação Líquida para o RGPS	637.484,6	648.208,3	642.780,5	-5.427,8
Receitas Não-Administradas pela RFB/MF	329.276,8	360.362,5	358.236,3	-2.126,2
2. Transferências por Repartição de Receita	527.909,9	527.485,4	529.126,9	1.641,5
3. Receita Líquida (1) - (2)	2.191.995,0	2.172.620,5	2.168.871,0	-3.749,5
4. Despesas Primárias	2.182.932,3	2.241.455,0	2.234.174,3	-7.280,7
Obrigatórias	1.974.058,2	2.043.100,8	2.043.036,9	-63,9
Discricionárias do Poder Executivo Ajustadas *	208.874,1	198.354,2	191.137,4	-7.216,8
Discricionárias do Poder Executivo	208.874,1	211.611,0	210.436,6	-1174,4
Cancelamento para Atendimento do Limite de Despesas		-13.256,8	-19.299,2	-6.042,4
5. Resultado Primário (3) - (4)	9.062,6	-68.834,5	-65.303,3	3.531,2
6. Meta de Resultado Primário OFS (art. 2º, caput, da LDO-2024)	0,0	0,0	0,0	0,0
7. Limite Inferior da Meta de Resultado Primário OFS (art. 2º, § 1º, II, da LDO-2024)	-28.756,2	-28.756,2	-28.756,2	0,0
8. Despesas não Computadas no Resultado Primário (Calamidade Pública RS, Emergência Climática e Acórdão 1103/2024-TCU)	0,0	40.485,7	36.566,0	-3.919,7
9. Resultado Primário para Cumprimento da LDO (5) + (8)	9.062,6	-28.348,8	-28.737,3	-388,5
10. Espaço (+) / Ajuste (-) para o Centro da Meta (9) - (6)	9.062,6	-28.348,8	-28.737,3	-388,5
11. Espaço (+) / Ajuste (-) para o Limite Inferior da Meta (9) - (7)	37.818,8	407,4	18,9	-388,5

Fonte: Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias: 5º bimestre de 2024.

TABELA 4.2

Despesas primárias do governo central incluídas na base de cálculo do limite – valores correntes
(Em R\$ milhões)

Discriminação	LOA 2024 (a)	Limite 2024 NT 223/24 (b)	Avaliação 4º Bimestre (d)	Avaliação 5º Bimestre (e)	Varição (f) = (e) - (d)
Total de despesas (orçamentárias)	2.694.217,0	2.689.805,0	2.770.386,7	2.775.055,2	4.668,5
I. Despesas não sujeitas ao teto	606.762,7	605.530,6	651.886,6	650.512,7	-1.373,9
I.1. Transferências por Repartição de Receita (inciso I e IX)	516.480,0	516.480,0	519.159,1	520.968,8	1.809,7
I.2 Despesas Primárias	90.282,7	89.050,6	132.727,5	129.543,9	-3.183,6
Pessoal e Encargos Sociais	19.584,0	19.584,0	18.993,2	18.998,2	4,9
Pleitos eleitorais (inciso VIII)	392,5	392,5	392,5	392,5	-
FCDF (inciso I)	19.191,5	19.191,5	18.600,8	18.605,7	4,9
Créditos Extraordinários (inciso II)	-	-	42.479,4	38.602,7	-3.876,6
Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	1.055,9	1.055,9	1.055,9	1.055,9	-
Pleitos eleitorais (inciso VIII)	1.055,9	1.055,9	1.055,9	1.055,9	-
Sentenças Judiciais e Precatórios	16.013,4	16.013,4	14.735,2	14.735,2	-
Sentenças Judiciais e Precatórios Parcelados e do Fundef (inciso VI e artigo 13)	16.013,4	16.013,4	14.735,2	14.735,2	-
Encargos decorrentes do §11 do art. 100 da CF (inciso VII)	-	-	-	-	-
Despesas Discricionárias	2.796,1	1.564,0	2.229,2	2.236,5	7,4
Doações e acordos firmados p/ reparação de danos de desastre (inciso III)	16,5	16,5	218,0	218,2	0,2
ICTs, IFEs, universidades, EBSERH, escolas militares (inciso IV)	2.778,1	1.546,1	1.929,9	1.937,1	7,2
Execução direta de obras e serviços de engenharia (inciso V)	1,5	1,5	81,3	81,3	-
Encargos decorrentes do § 21 do art. 100 da CF (inciso VII)	-	-	-	-	-
Fundef / Fundeb - Complementação (inciso I)	46.987,8	46.987,8	48.690,4	49.383,3	692,8
Fundo Constitucional do DF (Custeio e Capital) (inciso I)	3.845,5	3.845,5	4.544,2	4.532,0	-12,1
II. Despesas sujeitas ao teto	2.087.454,4	2.084.274,4	2.118.500,1	2.124.542,5	6.042,4
II.2 Despesas Primárias	2.087.454,4	2.084.274,4	2.118.500,1	2.124.542,5	6.042,4
Benefícios Previdenciários	913.698,7	913.698,7	932.363,9	940.033,7	7.669,8
Pessoal e Encargos Sociais	360.808,2	360.808,2	353.564,7	351.625,0	-1.939,6
Abono e Seguro Desemprego	77.964,9	77.964,9	81.338,5	81.071,7	-266,9
Anistiados	170,6	170,6	194,1	198,1	4,0
Apoio Financeiro aos Municípios / Estados	4.801,7	4.801,7	980,0	1.711,5	731,5
Benefícios de Legislação Especial e Indenizações	946,9	946,9	1.095,2	1.091,2	-4,0
Benefícios de Prestação Continuada da LOAS / RMV	103.485,1	103.485,1	111.780,3	112.392,4	612,1
Complemento para o FGTS	52,4	52,4	91,1	102,7	11,5
Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (Custeio e Capital)	20.184,1	20.184,1	19.631,5	19.626,0	-5,5
Lei Kandir e FEX / ADO 25	4.000,0	4.000,0	4.000,0	4.000,0	-
Emendas Impositivas	33.625,7	33.625,7	33.625,7	33.625,7	-
Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	11.440,0	11.440,0	19.407,3	19.377,3	-30,0
Subsídios, Subvenções e Proagro	17.375,9	17.375,9	17.640,7	17.639,1	-1,6
Transferência ANA - Receitas Uso Recursos Hídricos	151,4	151,4	129,6	129,5	-
Transferência Multas ANEEL (Acórdão TCU nº 3.389/2012)	2.398,3	2.398,3	2.430,0	2.365,0	-65,0
Financiamento de Campanha Eleitoral	4.961,5	4.961,5	4.961,5	4.961,5	-
Despesas com Controle de Fluxo	531.389,1	528.209,1	535.265,9	534.592,2	-673,7
III. Limite = III_[t-1]*(1+IPCA)*(1+ cresc. real)	2.060.604,0	2.089.438,0	2.105.243,3	2.105.243,3	-
IV. Espaço (+) / ajuste (-) conforme teto [iii - ii]	-26.850,4	5.163,7	-13.256,8	-19.299,2	-6.042,4

Fonte: Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias: 5º bimestre de 2024.

A tabela 4.2 detalha a evolução das projeções das despesas primárias do governo central em 2024 e sua compatibilidade com o limite de despesa estabelecido no RFS. Esse limite, estabelecido na LOA 2024, era originalmente de R\$ 2.060.604,0 milhões. Em função da revisão pontual da base de cálculo das dotações orçamentárias primárias e de dispositivos da LC nº 200/2023 e da LDO 2024, esse limite foi atualizado sucessivamente para R\$ 2.089.438,0 milhões e, finalmente, para R\$ 2.105.243,3 milhões. O RARDP do terceiro bimestre havia indicado um excesso das despesas sujeitas ao teto previstas para 2024 da ordem de R\$ 11.171,2 milhões – e,

portanto, a necessidade de bloqueio de dotações orçamentárias em igual montante. No RARDP do quarto bimestre, houve aumento da expectativa de despesas sujeitas ao teto no valor de R\$ 13.256,8 milhões, indicando a necessidade de ampliar o bloqueio de dotações orçamentárias em relação ao montante bloqueado na avaliação anterior e no RARDP do quinto bimestre, houve um aumento dessa expectativa de excesso de despesa sujeita ao teto no valor de R\$ 19.299,2 milhões, elevando a necessidade de contingenciamento em R\$ 6.042,4 milhões.

4.1 Projeções oficiais para 2025-2028

O Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2025 (PLDO 2025), enviado ao Congresso Nacional em abril, fixou a meta de resultado primário em zero para 2025, com um intervalo de tolerância de R\$ 30,9 bilhões, para mais ou para menos, conforme estabelecido no novo regime fiscal. Por sua vez, o Projeto de Lei Orçamentária Anual de 2025 (PLOA 2025), enviado ao Congresso em agosto, estimou as receitas primárias do governo central no ano em R\$ 2.907,8 bilhões, as transferências por repartição de receita em R\$ 558,7 bilhões e as despesas primárias em R\$ 2.389,5 bilhões, resultando em um déficit primário da ordem de R\$ 40,4 bilhões. Considerando o abatimento de R\$ 44,1 bilhões desse saldo para fins de cumprimento da meta (art. 3º da Emenda Constitucional nº 126/2022, créditos extraordinários relativos a calamidades públicas e Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 7.064 e nº 7.047), haveria uma sobra de recursos em relação à meta fixada da ordem de R\$ 3,7 bilhões.

Mais recentemente, a Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização (CMO), do Congresso Nacional, reviu as estimativas de receita constantes do PLOA 2025, que foram aumentadas em cerca de R\$ 22 bilhões, conforme tabela 4.3. Essa reestimativa levou em consideração: i) os resultados do RARDP do 5º bimestre para 2024; ii) as projeções macroeconômicas mais recentes para os principais determinantes das receitas primárias em 2025 (PIB, inflação, câmbio, massa salarial etc.); iii) revisão das receitas incluídas no PLOA 2025 que estavam condicionadas ao fim do programa de desoneração da folha de pagamentos – que acabou sendo prorrogado pela Lei nº 14.973/2024, com impacto estimado de R\$ 18,8 bilhões em 2025; iv) revisão dos impactos esperados do Projeto de Lei nº 3.394/2024 – referente aos aumentos temporário da alíquota da Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL) e permanente da alíquota do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) sobre Juros sobre Capital Próprio – e da Media Provisória nº 1.261 – referente à tributação das perdas no recebimento de créditos por instituições financeiras; e v) revisão da receita esperada decorrente de uma série de medidas em tramitação no Congresso – referentes ao Programa Quita RFB, aos benefícios do Recine e Lei do Audiovisual e outros programas.

TABELA 4.3

Receitas primárias do governo central – RARDP, PLOA e relatório da CMO

(Em R\$ bilhões)

Discriminação	5ª Aval. Bimestral		PLOA		Relatório CMO	
	2024		2025		2025	
	Total	% do PIB	Total	% do PIB	Total	% do PIB
1. Receita total	2.698,00	23,42%	2.907,77	23,48%	2.930,30	23,21%
1.1 - Receita Administrada pela RFB	1.697,00	14,91%	1.883,93	15,21%	1.923,01	15,23%
1.1.01 - Imposto sobre importação	76,18	0,65%	80,22	0,65%	87,67	0,69%
1.1.02 - IPI	83,95	0,72%	87,18	0,70%	92,95	0,74%
1.1.03 - IR	787,21	6,76%	834,93	6,74%	850,97	6,74%
1.1.04 - IOF	67,18	0,58%	70,50	0,57%	71,36	0,57%
1.1.05 - COFINS	366,43	3,15%	388,65	3,14%	393,29	3,11%
1.1.06 - PIS/PASEP	104,70	0,90%	110,90	0,90%	112,95	0,89%
1.1.07 - CSLL	168,32	1,45%	198,39	1,60%	200,65	1,59%
1.1.08 - Outras receitas administradas	43,04	0,70%	113,17	0,91%	113,17	0,90%
1.2 - Incentivos Fiscais	-0,02	0,00%	-0,03	0,00%	-0,03	0,00%
1.3 - Arrecadação Líquida para o RGPS	642,78	5,52%	713,87	5,76%	697,32	5,52%
1.4 - Receitas Não Administradas pela RFB	358,24	3,08%	309,97	2,50%	309,97	2,45%
2. Transf. por repartição de receita	529,13	4,55%	558,74	4,51%	570,23	4,52%
3. Receita líquida (1-2)	2.168,87	18,60%	2.349,03	18,97%	2.360,07	18,69%

Fonte: Relatório da Receita do Orçamento de 2025.

Para o médio prazo, as projeções fiscais oficiais mais recentes são aquelas constantes do PLDO 2025, divulgadas em abril e resumidas na tabela 4.4. De acordo com essas projeções, o resultado primário do governo central deverá ser nulo em 2025 e atingir 0,25% do PIB em 2026, 0,50% do PIB em 2027 e 1,0% do PIB em 2028.

TABELA 4.4

PLDO 2025 – variáveis fiscais a preços correntes

(Em R\$ bilhões)

Discriminação	2025		2026		2027		2028	
	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB
1. Receita Primária Total	2.857,5	23,07	3.048,6	23,03	3.249,0	22,99	3.482,3	23,11
2. Transferências por Repartição de Receita	537,8	4,34	575,7	4,35	608,0	4,30	642,0	4,26
3. Receita Líquida de Transferências (1) - (2)	2.319,7	18,73	2.472,9	18,68	2.640,9	18,69	2.840,3	18,85
4. Despesas Primárias	2.348,8	18,96	2.487,3	18,79	2.570,3	18,19	2.689,6	17,85
Obrigatórias	2.136,1	17,24	2.275,0	17,19	2.402,2	17,00	2.538,5	16,85
Discricionárias do Poder Executivo	212,7	1,72	212,3	1,60	168,0	1,19	151,1	1,00
<i>Emendas Impositivas*</i>	39,6	0,32	43,9	0,33	45,9	0,33	48,8	0,32
<i>Demais Discricionárias do Poder Executivo</i>	173,1	1,40	168,4	1,27	122,1	0,86	102,3	0,68
5. Resultado Primário do Governo Central (3) - (4)	-29,1	-0,23	-14,4	-0,11	70,7	0,50	150,7	1,00
6. Exclusão para fins de meta (Precatórios STF)**	39,9	0,32	47,5	0,36	0,0	0,00	0,0	0,00
7. Resultado Primário, com a exclusão (5) + (6)	10,8	0,09	33,1	0,25	70,7	0,50	150,7	1,00
8. Meta de Resultado Primário	0,0	0,00	33,1	0,25	70,7	0,50	150,7	1,00

Fonte: PLDO 2025.

O atingimento das metas de resultado primário constantes da tabela 8 é um objetivo desafiador que envolve significativo esforço fiscal: a receita primária deveria ser mantida em torno de 23,0% do PIB, ao passo que a despesa primária deveria cair gradualmente mais de 1 p.p. do PIB ao longo do período. Cabe notar que, dada a dificuldade de conter o crescimento das despesas obrigatórias, a maior parte do ajuste deveria recair sobre as despesas discricionárias – que passariam de 1,7% do PIB em 2025 para 1,0% em 2028.

Diante da dificuldade para viabilizar esse cenário de médio prazo, respeitando-se os limites de despesas do novo arcabouço fiscal, o governo federal apresentou um conjunto de medidas visando adequar o crescimento das despesas obrigatórias ao ritmo de crescimento das despesas sujeitas ao limite estabelecido no RFS.

4.2 Medidas de fortalecimento do arcabouço fiscal

Um dos problemas do RFS diz respeito à aparente incompatibilidade entre o crescimento dos limites de despesas primárias (restrito ao intervalo entre 0,6% e 2,5% ao ano (a.a.), em termos reais) e o ritmo de crescimento de despesas que compõem uma parcela significativa do orçamento. Na medida em que despesas importantes como os gastos mínimos com saúde e educação, emendas parlamentares impositivas, Fundo Constitucional do Distrito Federal (FCDF) e os gastos vinculados ao salário mínimo aumentem em linha com o crescimento da receita ou do salário mínimo – e, portanto, a taxas superiores ao ritmo de crescimento dos limites de despesas –, o espaço para outros gastos dentro do limite tende a diminuir progressivamente, colocando em risco a sustentação da regra.

Nesse sentido, o governo federal apresentou, por meio dos Projetos de Lei nºs 210/2024 e 4.614/2024, e da Proposta de Emenda à Constituição nº 45/2024, um conjunto de medidas para fortalecer o atual arcabouço fiscal, objetivando adequar o crescimento de algumas despesas obrigatórias ao ritmo de crescimento das despesas sujeitas ao limite estabelecido pela LC nº 200/2023.

De acordo com a proposta do governo, o reajuste do salário mínimo, que atualmente é calculado com base na inflação do ano passado mais o crescimento real do PIB de dois anos anteriores, passaria a ter um crescimento

real limitado às variações previstas na LC nº 200, o que geraria um impacto previsto pelo governo até 2030 de R\$ 109,8 bilhões. Outras medidas com impacto nas despesas obrigatórias são:

- abono salarial: o limite para ter direito ao abono salarial passaria gradualmente de 2 salários mínimos (regra atual) para 1,5 salário mínimo (haveria uma regra de transição que fixaria a renda para acessar o benefício em R\$2.640,00, a qual seria corrigida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) até chegar a 1,5 salário mínimo);
- emendas parlamentares (PLP nº 175): limita o crescimento das emendas impositivas, atualmente calculado com base na receita corrente líquida (RCL), ao reajuste dado ao limite de despesas estabelecido no arcabouço fiscal, restringe as emendas às despesas discricionárias do Poder Executivo, veda crescimento real das emendas não impositivas, destina 50% dos valores de emendas de comissão para o Sistema Único de Saúde (SUS) e estabelece que o bloqueio de emendas será proporcional aos bloqueios do Poder Executivo, limitado a 15% do total das emendas;
- Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb) – educação em tempo integral: até 20% da complementação da União ao Fundeb poderá ser empregado em ações para criação e manutenção de matrículas em tempo integral na educação básica pública;
- FCDF: passa a ser corrigido pela inflação (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA), atualmente está vinculado a RCL; e
- desvinculação de Receitas da União (DRU): prorroga a DRU até 2032.

Além das medidas citadas anteriormente, um conjunto de ações no âmbito de benefícios como o Bolsa Família e o Benefício de Prestação Continuada (BPC), bem como mudanças no regime de previdência dos militares podem ter um impacto significativo ao longo do tempo. A tabela a seguir, elaborada pelo governo, detalha o impacto esperado de cada medida no período de 2025 até 2030, totalizando um resultado estimado de R\$ 326,9 bilhões.

4.3 Previsões de mercado

Ao longo de todo o ano de 2024, o mercado permaneceu cético em relação às metas fiscais anunciadas pelo Poder Executivo. Dito isto, as expectativas sobre o resultado primário de 2024 foram melhorando substancialmente ao longo do ano: em janeiro, esperava-se déficit em torno de 0,8% do PIB, ao passo que no início de dezembro o déficit esperado girava em torno de 0,5% do PIB.

Em contrapartida, os déficits esperados para os demais anos tenderam a piorar ao longo de 2024: de 0,6% para 0,7% do PIB em 2025; de 0,5% para 0,6% do PIB em 2026; e de 0,2% para 0,4% do PIB em 2027. Isso revela que a melhora do resultado primário em 2024 tem sido interpretada pelo mercado, em boa medida, como resultante de fatores de caráter temporário. De fato, a partir de agosto de 2024, o mercado passou a prever déficits em 2025 e 2026 maiores do que o esperado para 2024. Isso contrasta com o início do ano, quando o mercado esperava melhora gradual do resultado primário no período: o déficit esperado era de 0,8% do PIB em 2024, 0,6% em 2025, 0,5% em 2026 e 0,2% em 2027.

No decorrer do ano, a expectativa mediana de mercado sempre apontou para a geração de resultados primários deficitários em todos os anos do período 2024-2027, divergindo significativamente das projeções oficiais constantes do PLDO 2025 – que, como visto, indicam a obtenção de superávits a partir de 2026.

Em relação especificamente a 2024, considerando-se o PIB previsto para o ano no RARDP do quinto bimestre (R\$ 11.640 bilhões), o déficit de 0,5% do PIB projetado em dezembro equivaleria a cerca de R\$ 58 bilhões – acima, portanto, do déficit projetado pelo governo nesse relatório; mas compatível com o atingimento da meta do ano tendo em vista as despesas não computadas no resultado primário para fins de cumprimento da meta (R\$ 36,6 bilhões, segundo o último RARDP).

Em relação à dívida bruta do governo geral (DBGG), as projeções de mercado ao longo de 2024 sempre apontaram para a elevação gradual da razão dívida-PIB no período; contudo, o crescimento esperado dessa razão parece ter aumentado nos últimos meses. De acordo com as projeções mais recentes, a DBGG deve atingir 78,3% do PIB no final de 2024 e elevar-se para 81,9%, 84,6% e 87,0% do PIB em 2025, 2026 e 2027, respectivamente.

A piora nas expectativas referente à evolução futura da DBGG está associada à deterioração das expectativas de resultado primário para os próximos anos, bem como ao atual ciclo de alta da taxa Selic e, por conseguinte, do custo da dívida.

5 projeções de PIB e inflação para 2024 e 2025⁹

5.1 Projeções para o PIB

O PIB voltou a crescer no terceiro trimestre de 2024, avançando 0,9% 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 4,0% sobre o terceiro trimestre de 2023, acumulando expansão de 3,3% no ano e de 3,1% em quatro trimestres. Os resultados vieram acima do que esperávamos, posto que na *Carta de Conjuntura* nº 64, divulgada em setembro deste ano, prevíamos crescimento de 3,5% na comparação interanual, com avanço de 0,4% na margem. Reforçando nosso diagnóstico prévio, o dinamismo do mercado de trabalho, associado a melhores condições de acesso ao crédito, segue mantendo o bom desempenho das vendas de bens e serviços. Como consequência, contrastando com o cenário verificado em 2023, os setores econômicos considerados mais cíclicos têm apresentado as maiores contribuições para o crescimento do PIB. Uma parte relevante da demanda, todavia, segue sendo suprida pela expansão das importações, fato também evidenciado pelo crescimento mais acelerado do consumo aparente de bens industriais, *vis-à-vis* a produção física.

Em contrapartida, alguns fatores sugerem um ritmo de crescimento menos robusto ao longo dos próximos trimestres. No âmbito da política econômica, concomitantemente ao ciclo de aperto da política monetária iniciado pelo BCB em setembro deste ano, o impulso fiscal tende a ser menor que o verificado anteriormente. Além disso, o aumento da percepção de risco fiscal nos últimos meses tem gerado incertezas e afetado as taxas de juros e os preços dos ativos, impulsionando a desvalorização do real. Assim, num cenário em que a trajetória de alguns índices de preços, notadamente no setor de serviços, tem se tornado menos benigna, a recente desvalorização cambial tende a provocar uma moderação no crescimento real da massa de rendimentos das famílias.

Neste contexto, estamos aumentando a nossa projeção de PIB para 3,5% (de 3,3%) em 2024, e mantendo em 2,4% a de 2025. Embora o cenário descrito sugira alguma piora em relação ao esperado na *Visão Geral* anterior, a surpresa positiva em relação ao ritmo de crescimento da demanda interna no terceiro trimestre deixou um elevado efeito de carregamento estatístico (3,3%) para o resultado de 2024. Dessa forma, mesmo prevendo nova desaceleração do PIB no quarto trimestre, com altas de 0,3% na comparação com ajuste sazonal e de 3,8% sobre o mesmo período do ano passado, chegaríamos num crescimento acumulado de 3,5% para 2024. O resultado previsto para 2025 permanece inalterado. Assumindo que os níveis de incerteza embutidos nas previsões estão

9. Seção elaborada por Leonardo Mello de Carvalho, Marco A. F. H. Cavalcanti e Maria Andreia P. Lameiras, técnicos de planejamento e pesquisa na Dimac/Ipea.

elevados neste momento, a expectativa de que a economia encerrará o ano com um crescimento superior ao esperado previamente pode compensar a piora verificada no balanço de riscos.

Pelo lado da produção, prevemos uma alta de 0,5% para o setor de serviços, na comparação dessazonalizada, com crescimento de 3,6% interanual. Mesmo num ritmo mais moderado, esperamos que os serviços continuem como um dos principais motores do crescimento do PIB, acumulando altas de 3,7% e 2,4% em 2024 e 2025, respectivamente. Em relação à indústria, esperamos avanço de 0,3% na margem, com alta de 2,6% em relação ao quarto trimestre do ano passado. Em um contexto de estoques ajustados e com o nível de utilização da capacidade instalada (Nuci) operando acima de sua média histórica, espera-se que o PIB industrial registre uma expansão de 3,3% em 2024. 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 2,3%. Por fim, com base nas projeções para o resultado da lavoura em 2024, divulgadas no boletim *Levantamento Sistemática da Produção Agropecuária*, nossos modelos apontam para uma queda de 2,6% do PIB agropecuário no acumulado do ano. Já para 2025, projetamos um crescimento de 2,5%.

Do lado da despesa, prevemos mais um bom desempenho da formação bruta de capital fixo (FBCF) no quarto trimestre de 2024 (0,8%), na série dessazonalizada, resultado compatível com a alta de 9,8% na comparação interanual. Levando em conta o *carry-over* de 7,2% para este ano, o mercado interno aquecido e a recuperação da indústria manufatureira, projetamos aumentos de 7,4% em 2024 e de 3,6% em 2025. O consumo de bens e serviços deve continuar crescendo, embora de forma mais contida, devido à menor folga no orçamento das famílias, em um cenário de inflação menos favorável, expectativa de menor impulso fiscal e crédito mais caro em função da política monetária contracionista. Sendo assim, prevemos avanço de 0,2% com ajuste sazonal e alta de 5,1% sobre o mesmo trimestre de 2023. Após um desempenho que superou nossas expectativas, revisamos para cima o resultado acumulado de 2024, que agora deve alcançar 5,1%. No entanto, com uma taxa de juros projetada para o fim de 2025 superior à anteriormente estimada, o consumo de bens e serviços tende a desacelerar, avançando apenas 2,6% em 2025.

Já o consumo do governo deve avançar 0,9% na margem, com alta de 1,5% em termos interanuais no quarto trimestre. No acumulado do ano, prevemos aumentos de 2,0% para 2024 e de 2,2% para 2025. Por fim, esperamos mais uma contribuição positiva das exportações líquidas na margem no quarto trimestre, com altas de 0,9% para as exportações e de 1,0% para as importações. Já na comparação em termos anuais, a contribuição continuará sendo negativa, com as exportações crescendo 4,0%, contra uma alta de 17,1% das importações. No acumulado do ano em 2024 e 2025, supondo um cenário externo sem maiores rupturas, as exportações cresceriam a taxas de 4,1% e 3,4%, respectivamente, enquanto as importações registrariam expansão de 15,0% em 2024 e de 4,4% 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 diz respeito à política fiscal, as hipóteses básicas são que: i) o governo federal continuará envidando esforços para respeitar os limites de despesas primárias e para atingir as metas de resultado primário em 2025, ainda que isso implique a necessidade eventual de contingenciamentos ou bloqueios de dotações orçamentárias; e ii) as medidas de contenção de gastos propostas pelo governo federal serão aperfeiçoadas e aprovadas no Congresso, melhorando as perspectivas de sustentação do arcabouço fiscal nos próximos anos. Em consequência disso, seria possível manter sob certo controle o grau de incerteza associado à evolução futura das contas públicas – contribuindo, assim, para a redução da percepção de risco fiscal e para um ambiente macroeconômico relativamente estável, pelo menos em curto prazo.

No que tange à política monetária, supõe-se que o ciclo de aperto iniciado em setembro, que já trouxe a meta da taxa Selic de 10,50% para 12,25% a.a., continue ao longo do primeiro semestre de 2025, levando essa taxa

a atingir um patamar em torno de 14,25% a.a. Ao final de 2025, porém, supõe-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, permitirão dar início a um ciclo de redução da taxa Selic, levando a taxa a fechar o ano em torno de 13,25% a.a. (tabela 5.2).

TABELA 5.1
Projeções: taxas de crescimento do PIB e de seus componentes
 (Em %)

	Observado				Previsto			
	2022	2023	2024-T2	2024-T3	2024-T4		2024	2025
			Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Anterior dessazonalizado		
PIB	3,0	3,2	3,3	4,0	3,8	0,3	3,5	2,4
Agropecuária	-1,1	16,3	-3,3	-0,8	2,5	0,9	-2,6	2,5
Indústria	1,5	1,7	4,0	3,6	2,6	0,3	3,3	2,3
Serviços	4,3	2,8	3,6	4,1	3,6	0,5	3,7	2,4
Consumo das famílias	4,1	3,2	5,1	5,5	5,1	0,2	5,1	2,6
Consumo do governo	2,1	3,8	1,2	1,3	1,5	0,9	2,0	2,2
FBCF	1,1	-3,0	5,7	10,8	9,8	0,8	7,4	3,6
Exportações de bens e serviços	5,7	8,9	4,3	2,1	4,0	1,6	4,1	3,4
Importações de bens e serviços	1,0	-1,2	14,7	17,7	17,1	1,0	15,0	4,4

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

TABELA 5.2
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	12,25	13,25
Taxa de câmbio R\$/US\$ (no final do período)	5,22	4,84	6,00	5,76

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

No *front* externo, supõe-se relativa estabilidade do ritmo de crescimento da atividade econômica, apesar de gradual desaceleração 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 o esperado aumento de tarifas de importação nos Estados Unidos, combinado à possível redução de impostos no país, deve compensar os efeitos da flexibilização da política monetária e resultar em certa valorização do dólar. Diante dessas hipóteses, nosso cenário pressupõe certa apreciação da taxa de câmbio real/dólar no horizonte de projeção, tanto em termos nominais como reais.

5.2 Inflação: projeções atualizadas¹⁰

Ao longo do último trimestre, os principais índices de preços mostraram uma piora do ambiente inflacionário brasileiro, impactado, sobretudo, pela desvalorização cambial de 7%, entre agosto e novembro, além de uma alta mais acentuada dos alimentos, especialmente das proteínas animais. Em novembro, de acordo com o IPCA, a inflação brasileira acumula alta de 4,9% em doze meses, repercutindo a alta de 8,4% dos alimentos no domicílio, de 2,5% dos bens industriais, de 4,7% dos serviços e de 5,2% dos preços administrados. Desta forma, diante de um contexto menos favorável que o projetado no trimestre anterior, as previsões do Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea para a inflação em 2024 foram revistas para cima, de modo que a alta projetada para o IPCA avançou de 4,4% para 4,8%, enquanto para o INPC a taxa estimada passou de 4,2% para 4,7%.

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

De modo geral, a revisão das projeções de inflação para o ano corrente resulta de uma piora da estimativa para a alta dos alimentos, influenciada pelos fortes reajustes das carnes, das aves e ovos, dos leites e derivados e do óleo de soja ocorridos nos últimos meses. Por certo, enquanto a inflação de alimentos projetada para o IPCA saltou de 5,6% para 8,4%, a alta estimada no INPC passou de 5,8% para 8,3%. Para os demais segmentos, tanto no IPCA quanto no INPC, as expectativas de inflação se mantiveram praticamente inalteradas, tendo em vista uma leve revisão para cima dos bens industriais, em razão da depreciação cambial, além de uma pequena redução da estimativa para a alta dos serviços livres, beneficiada pela forte queda dos preços das passagens aéreas no último trimestre.

A partir desse cenário marcado por uma inflação corrente mais pressionada, os sinais de que o processo de desinflação da economia brasileira tende a ser mais lento que o projetado vão se tornando mais evidentes. Adicionalmente, embora seja esperada alguma desaceleração para o nível de atividade, em 2025, não parece haver muito espaço para um recuo significativo da inflação no próximo ano. De fato, as boas condições do mercado de trabalho devem se manter ao longo de 2025, possibilitando altas dos salários reais, com efeitos sobre a expansão do consumo das famílias, por um lado, e sobre o aumento no custo da mão de obra, por outro, impedindo, desta forma, uma desaceleração da inflação de bens e, sobretudo, dos serviços. De modo similar, em que pese a expectativa de alta de 5,8% para a safra brasileira de grãos em 2025, combinada à baixa probabilidade de eventos climático intensos como os ocorridos em 2024, a tendência de que os preços das proteínas permaneçam em elevação – repercutindo um descolamento entre a oferta e a demanda – deve limitar uma queda mais significativa da inflação de alimentos.

Em contrapartida, o panorama inflacionário para 2025 também está baseado na existência de fatores que podem agir como pontos de decompressão sobre os preços domésticos. Por certo, os efeitos da política monetária contracionista, já em curso no país, devem surtir com mais intensidade ao longo dos próximos trimestres, seja por meio de um arrefecimento da demanda, seja via apreciação cambial, dado o diferencial de juros. De forma análoga, diante da perspectiva de um crescimento mundial mais modesto em 2025, a expectativa é de um bom comportamento nas cotações das *commodities*, com destaque para os preços do petróleo, cujas estimativas indicam uma trajetória de desaceleração, tendo em vista a queda esperada das importações chinesas.

Com base nesse cenário que concatena a existência tanto de fatores de pressão quanto de alívio inflacionário para o próximo ano, as projeções de inflação do Grupo de Conjuntura do Ipea, para 2025, indicam uma alta de 4,4% do IPCA e de 4,2% do INPC. A desagregação por grupos mostra que, na comparação com 2024, espera-se um comportamento mais benevolente dos preços administrados, sobretudo dos combustíveis, e uma pressão ainda forte dos preços livres, especialmente dos alimentos e dos serviços. No caso dos preços administrados, a expectativa é de alta de 4,1%, no IPCA, e de 4,2%, no INPC. Já em relação aos preços livres, projeta-se uma inflação de alimentos, bens industriais e serviços de 5,6%, 2,7% e 5,1%, respectivamente, no IPCA, e de 5,4%, 2,5% e 4,9%, no INPC, na mesma ordem.

Nota-se, no entanto, que não está descartada a ocorrência de fatores que podem impactar positivamente ou negativamente essas trajetórias de inflação estimadas. Por um lado, a probabilidade de uma piora no cenário inflacionário está associada não apenas ao acirramento dos conflitos no Oriente Médio e seus efeitos altistas sobre as cotações do petróleo no mercado externo, mas também a novas desvalorizações cambiais originadas tanto pela piora do ambiente doméstico, quanto pela adoção de uma política monetária mais restritiva nos Estados Unidos. Por outro lado, um aumento ainda mais forte da produção de grãos, associado a uma melhora no comportamento das carnes, traria um alívio adicional sobre a inflação de alimentos. De modo similar, a melhora no nível de confiança dos agentes econômicos na condução das políticas monetária e fiscal pode gerar efeitos positivos sobre o câmbio, impactando favoravelmente não apenas a inflação corrente mas também a ancoragem das expectativas inflacionárias para os próximos anos.

TABELA 5.2.1

Projeção para o IPCA (2024)

(Em %)

	Peso	Projeção anterior - Setembro/24		Projeção atual - Dezembro/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	5,6%	0,9	8,4%	1,3
Bens industriais	23,5	2,4%	0,6	2,5%	0,6
Serviços - totais	34,6	5,0%	1,7	4,8%	1,7
Serviços - exceto educação	29,7	4,7%	1,4	4,5%	1,3
Educação	5,0	6,9%	0,3	6,9%	0,3
Administrados	25,9	4,7%	1,2	4,7%	1,2
IPCA	100,0	4,4%		4,8%	

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 5.2.2

Projeção para o INPC (2024)

(Em %)

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

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 5.2.3

Projeção para o IPCA e o INPC (2025)

(Em %)

	Projeção IPCA -2025			Projeção INPC -2025		
	Peso	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2025	Peso	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2025
Alimentos no domicílio	15,5	5,6%	0,9	19,5	5,4%	1,1
Bens Livres - exceto alimentos	23,1	2,7%	0,6	26,7	2,5%	0,7
Serviços - totais	35,4	5,1%	1,8	28,5	4,9%	1,4
Serviços - exceto educação	30,9	4,7%	1,5	25,0	4,5%	1,1
Educação	4,5	7,9%	0,4	3,5	7,6%	0,3
Administrados	26,0	4,1%	1,1	25,3	4,2%	1,1
Índice cheio	100,0	4,4%		100,0	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
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.
