

## Atualização do cenário macroeconômico de curto prazo<sup>1</sup>

Rafael Bacciotti

Os indicadores de atividade econômica de dezembro de 2023 apontam para relativa estabilidade do PIB no quarto trimestre e uma expansão média anual em torno de 3,0%. A projeção para 2024 foi revista nesse relatório, passando de 1,2% para 1,6%, considerando o impacto positivo do pagamento de precatórios no consumo privado e uma melhora nas perspectivas para a economia global. A incerteza persiste, havendo potencial para avanços nos investimentos, embora com riscos geopolíticos e climáticos presentes. Além do PIB, as perspectivas de curto prazo para outras variáveis macroeconômicas foram ajustadas, refletindo essencialmente a dinâmica dos dados realizados.

O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), que consolida informações dos componentes do PIB (Produto Interno Bruto) pelo lado da oferta, registrou um aumento de 0,8% de novembro para dezembro de 2023 na série com ajuste sazonal. No trimestre encerrado em dezembro, o IBC-Br subiu 0,2% em comparação com o trimestre anterior, encerrado em setembro, indicando uma variação próxima de estabilidade para o PIB nesse período. Houve um padrão diferente entre os setores, com expansão na indústria e no comércio varejista, mas declínio na receita do setor de serviços. O resultado de dezembro deixou um carregamento estatístico favorável para o primeiro trimestre de 2024 (0,6%), indicando uma possível aceleração do PIB no início do ano, mantidas as condições atuais.

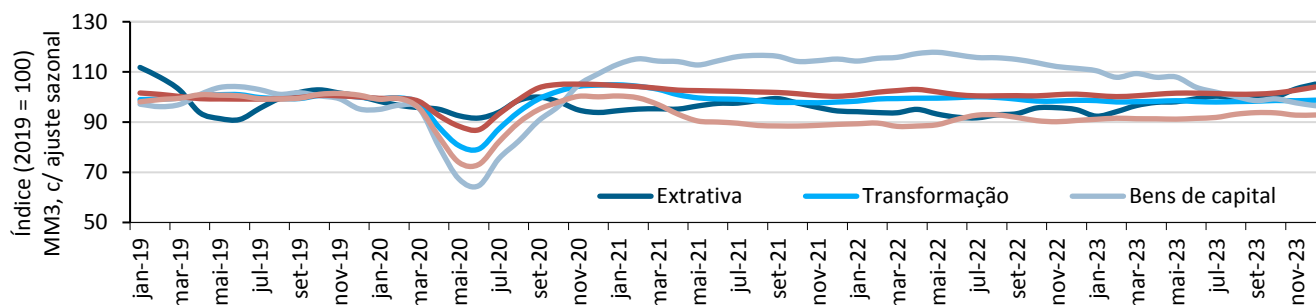
**TABELA 1. INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA**

Indicadores	Variação em relação ao mês anterior (com ajuste sazonal)			Variação em relação ao trimestre anterior (com ajuste sazonal)		Carregamento estatístico para o 1º tri/24
	Out-23	Nov-23	Dez-23	Set-23	Dez-23	
Produção industrial	0,2%	0,7%	1,1%	0,2%	1,2%	1,0%
Vendas no varejo ampliado	-0,2%	0,7%	-1,1%	0,4%	0,4%	-0,5%
Volume de serviços	-0,5%	0,9%	0,3%	0,3%	-0,4%	0,5%
IBC-Br	0,1%	0,1%	0,8%	-0,5%	0,2%	0,6%

Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Nos últimos meses, a produção industrial tem mostrado um desempenho notável, conforme indicado pela Pesquisa Industrial Mensal (PIM) do IBGE. De novembro para dezembro, a produção da indústria geral aumentou 1,1%, ajustada sazonalmente, marcando o quinto resultado positivo consecutivo. Destaca-se a atividade extrativa, refletindo uma tendência ascendente na produção de petróleo e minério de ferro. Na indústria de transformação, observa-se divergência entre as trajetórias de bens de capital (em queda) e bens intermediários (em alta), com uma certa estabilização na produção de bens de consumo.

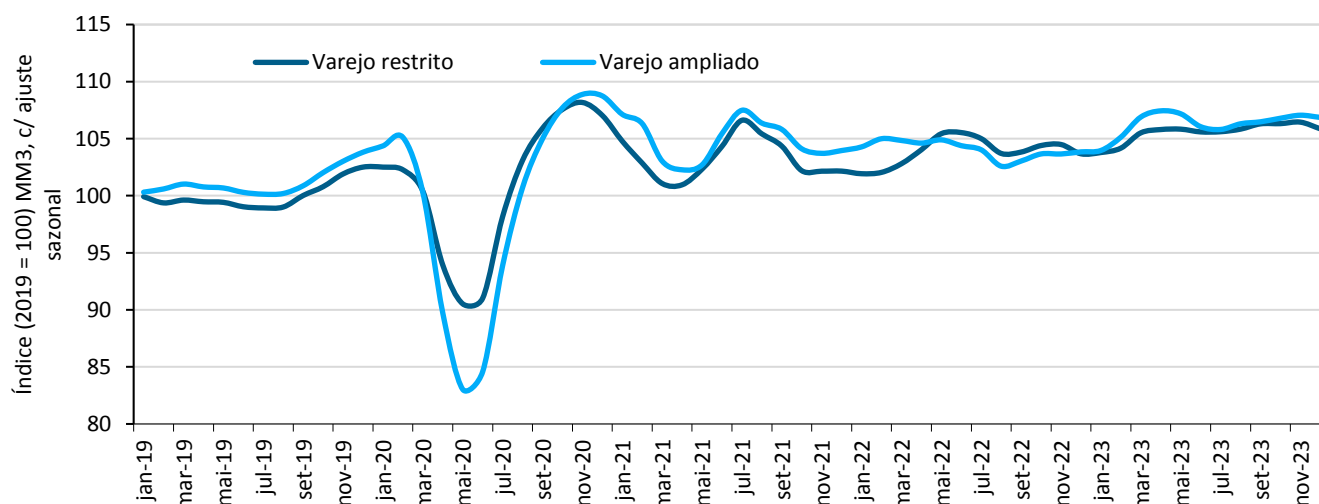
**GRÁFICO 1. PRODUÇÃO INDUSTRIAL MENSAL (PIM-PF) - MÉDIA MÓVEL TRIMESTRAL COM AJUSTE SAZONAL**



Fonte: IBGE.

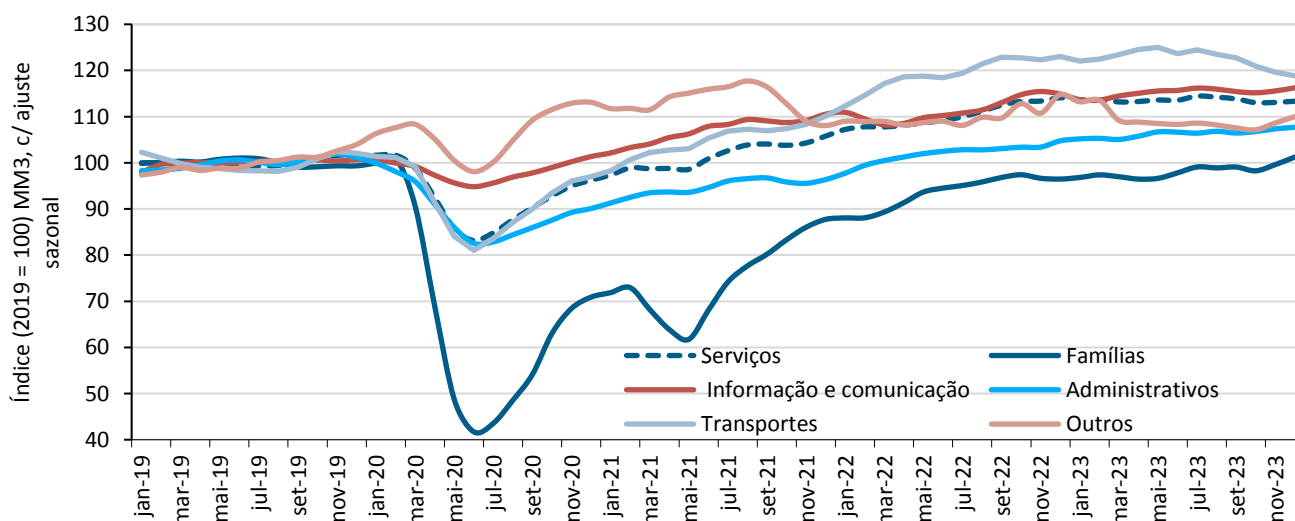
<sup>1</sup> Acesse o relatório completo por aqui: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2024/fevereiro/raf-relatorio-de-acompanhamento-fiscal-fev-2024>.

O comércio varejista registrou uma queda de 1,1% no volume de vendas entre novembro e dezembro, segundo a Pesquisa Mensal de Comércio, considerando o conceito ampliado, que inclui veículos e material de construção. Observando a desagregação da pesquisa, destaca-se o desempenho negativo do índice restrito (-1,3%), com seis<sup>2</sup> dos oito componentes apresentando queda, além do segmento de veículos (-4,5%). No mês anterior, o índice ampliado havia permanecido praticamente estável, com aumento de apenas 0,1%.

**GRÁFICO 2. COMÉRCIO VAREJISTA RESTRITO E AMPLIADO - MÉDIA MÓVEL TRIMESTRAL COM AJUSTE SAZONAL**


Fonte: IBGE.

Por outro lado, o volume de serviços registrou uma variação positiva de 0,3% entre novembro e dezembro, de acordo com os dados da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) do IBGE, na série com ajuste sazonal. No mês anterior, o índice havia registrado um crescimento de 0,9%. O avanço do volume de serviços em dezembro foi impulsionado por três das cinco atividades investigadas, com destaque para os ganhos provenientes dos serviços prestados às famílias (3,5%).

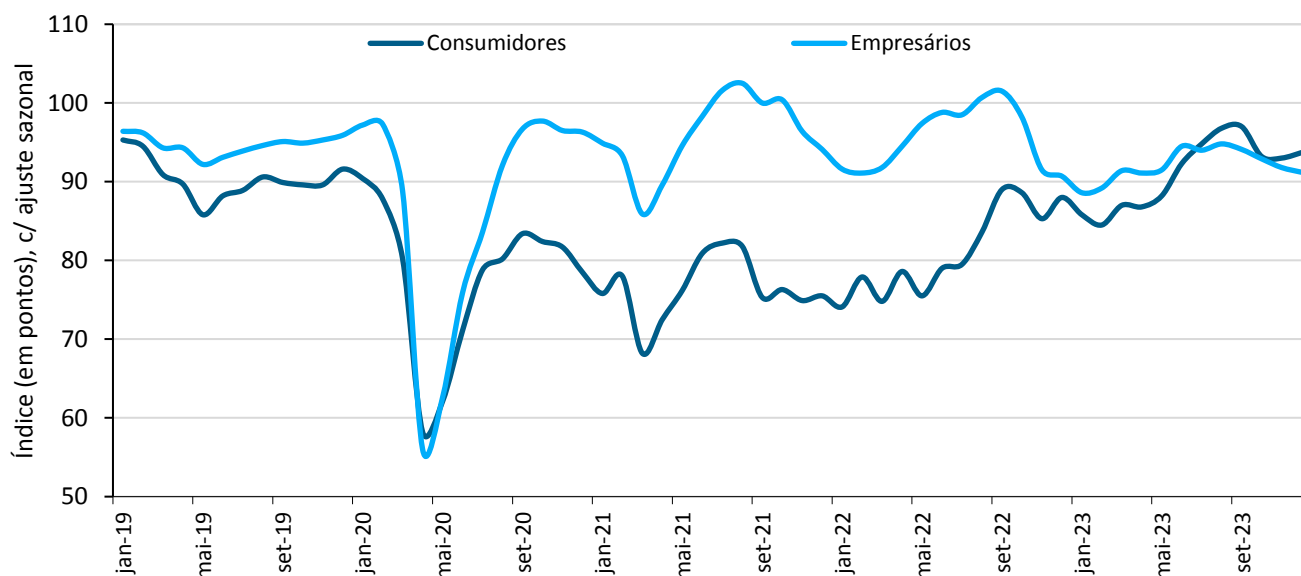
**GRÁFICO 3. VOLUME DE SERVIÇOS – MÉDIA MÓVEL TRIMESTRAL COM AJUSTE SAZONAL**


Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

<sup>2</sup> Equipamentos e material para escritório, informática e comunicação (-13,1%), móveis e eletrodomésticos (-7,0%), outros artigos de uso pessoal e doméstico (-3,8%), tecidos, vestuário e calçados (-3,5%), livros, jornais, revistas e papelaria (-2,3%) e artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria (-0,5%). Apenas dois grupos pesquisados não registraram taxa negativa: combustíveis e lubrificantes (1,5%) e hiper, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo (0,8%).

Os dados já disponíveis de janeiro revelam sinais mistos quanto ao desempenho da atividade econômica no primeiro trimestre. Por um lado, há um avanço da confiança empresarial, impulsionada pelos setores da indústria, comércio e serviços, com destaque para a melhora das expectativas em relação à demanda nos próximos meses. Por outro lado, observa-se uma deterioração adicional do índice de confiança do consumidor, refletindo tanto uma visão desfavorável da situação atual quanto uma expectativa pessimista para o futuro próximo. Essa situação pode ser atribuída, em parte, à persistência dos juros e do endividamento elevados, que continuam a exercer pressão sobre a situação financeira das famílias.

**GRÁFICO 4. ÍNDICES DE CONFIANÇA - PONTOS, COM AJUSTE SAZONAL**



Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

A dinâmica dos dados setoriais realizados está em linha com a projeção da IFI para o crescimento do PIB de 2023, estimado em 3,0%. Entretanto, a projeção para 2024 foi revisada de 1,2% para 1,6%. Nossa análise agora considera que uma parte dos R\$ 95 bilhões liberados no final de 2023 para o pagamento de precatórios será direcionada ao consumo privado, o que terá um impacto positivo no PIB no primeiro trimestre. Assumimos que cerca da metade do montante liberado afetaria a massa salarial ampliada de 2024 em 1 ponto percentual e o PIB em aproximadamente 0,3 ponto percentual.

Além disso, há uma ligeira melhora na perspectiva de crescimento para a economia global, conforme a atualização do Fundo Monetário Internacional (FMI) no *World Economic Outlook (WEO)*<sup>3</sup>, resultando em um aumento moderado na projeção das exportações de bens e serviços. Comparada com a previsão do relatório de outubro de 2023, a projeção do FMI para o PIB global em 2024 é cerca de 0,2 ponto percentual maior, principalmente devido a revisões para cima nas perspectivas para a China e os Estados Unidos.

Espera-se que a atividade econômica avance neste ano, principalmente devido a condições financeiras menos restritivas, refletindo a flexibilização da política monetária. No entanto, essa expansão deve ser limitada pela menor contribuição das exportações líquidas, resultante da desaceleração do crescimento dos parceiros comerciais e de uma produção agrícola comparativamente menor em relação a 2023. Conforme o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola<sup>4</sup> do IBGE, a estimativa de janeiro de 2024 para a safra nacional de cereais, leguminosas e oleaginosas é 3,8% inferior à obtida em 2023.

<sup>3</sup> Disponível em: <https://bit.ly/3SF2dBi>.

<sup>4</sup> Disponível em: <https://bit.ly/42EQmYB>.

A previsão de crescimento real do PIB no curto prazo é obtida pela análise dos componentes na ótica da despesa, como detalhado na Tabela 2. As contribuições da demanda interna e da externa para a evolução do PIB em 2024 são estimadas em 1,5 p.p. e 0,1 p.p., respectivamente.

**TABELA 2. PROJEÇÃO PARA O PIB E COMPONENTES (%)**

	2022	2023	2024
<b>PIB e componentes (variação real)</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>1,6</b>
Consumo das famílias	4,1	3,3	2,2
Consumo do Governo	2,1	1,4	1,1
Formação Bruta de Capital Fixo	1,1	-3,5	0,5
Exportação	5,7	8,4	2,9
Importação	1,0	-1,4	2,5
<b>Contribuições para a variação real do PIB (p.p.)</b>			
Demanda interna	2,1	1,1	1,5
Consumo das Famílias	2,5	2,1	1,4
Consumo do Governo	0,4	0,3	0,2
Investimento (FBCF e variação de estoques)	-0,8	-1,2	-0,1
Exportações líquidas	0,9	1,8	0,1

Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

A projeção para o PIB em 2024 está em linha com a mediana das estimativas de mercado do Boletim Focus (1,6%), ficando ligeiramente abaixo das projeções do FMI (WEO de janeiro), da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) (*Economic Surveys* de dezembro) e do Banco Central (Relatório de Inflação de dezembro), que são de 1,7%, 1,8% e 1,7%, respectivamente. No Boletim Focus, o intervalo de um desvio padrão para o crescimento do PIB em 2024 situa-se entre 1,3% e 2,0%. O nível de incerteza em torno dessa previsão é elevado, principalmente devido à ausência dos resultados efetivos do PIB do quarto trimestre de 2023 e do primeiro trimestre de 2024, que ainda não foram divulgados.

Quanto aos riscos, há perspectivas positivas de que os investimentos possam avançar além das expectativas, impulsionados pela redução da taxa Selic e pela diminuição das incertezas macroeconômicas, além de capturar algum efeito positivo do aumento dos financiamentos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Por outro lado, no lado negativo, preocupações incluem choques negativos de oferta advindos da expansão dos conflitos armados, bem como os riscos associados ao resultado da eleição presidencial nos Estados Unidos.

Além das projeções para o crescimento do PIB, foram realizados pequenos ajustes na perspectiva das demais variáveis macroeconômicas analisadas. Essas alterações refletem principalmente a melhor dinâmica dos dados observados, com destaque para a resiliência do mercado de trabalho. A Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) Contínua de dezembro de 2023 mostrou a taxa de desemprego em patamares historicamente baixos, com expansão das contratações e recuperação da força de trabalho.

A melhoria na projeção de crescimento econômico implica em um hiato do produto mais fechado, o que se configura como um vetor de alta para a inflação ao consumidor. No entanto, a projeção para o IPCA de 2024 foi ajustada marginalmente para baixo, de 4,0% para 3,9%, em parte devido à expectativa de moderação na trajetória dos preços das commodities em reais. A Tabela 3 apresenta as projeções de curto prazo para o período de 2023 a 2025.

**TABELA 3. PROJEÇÕES DE CURTO PRAZO**

Variável	2022	2023	2024	2025
PIB nominal (R\$ bilhões)	10.080	10.869	11.538	12.256
PIB nominal (% variação média anual)	11,8	7,8	6,2	6,2
PIB real (% variação média anual)	3,0	3,0	1,6	2,0
Deflator do PIB (% variação média anual)	8,6	4,7	4,4	4,2
IPCA (% variação ano contra ano em dezembro)	5,8	4,6	3,9	3,5
Taxa de desemprego (% da força de trabalho)	9,3	8,0	8,4	8,4
Massa salarial (% variação média anual)	6,9	6,9	2,5	2,0
Taxa de câmbio (R\$/US\$ final de período)	5,22	4,84	4,89	4,95
Selic (% final de período)	13,75	11,75	9,50	8,50

Elaboração: IFI.