

Considerações sobre a estimativa do PIB nominal para 2024¹

Rafael Bacciotti

A conjuntura de 2024 apresenta sinais positivos para a atividade econômica, embora enfrente desafios relacionados à inflação persistente. Os dados setoriais do terceiro trimestre superaram as projeções iniciais de desaceleração e o mercado de trabalho segue dinâmico. Nesse contexto, há possibilidade de a inflação encerrar o ano acima da meta, pressionada pelos preços livres, mais sensíveis à atividade econômica, ao mercado de trabalho e à taxa de câmbio. Este texto analisa as projeções da IFI para o PIB e a inflação, que apresentam viés de alta, e as compara com os números do Boletim Focus, da Secretaria de Política Econômica (SPE) e do Prisma Fiscal. Destaca-se que um crescimento mais expressivo do PIB nominal tende a gerar impactos positivos em algumas variáveis fiscais, contribuindo para uma melhora marginal na percepção sobre o quadro fiscal.

Atividade Econômica

O resultado do Produto Interno Bruto (PIB) trimestral, referente ao período de julho a setembro, será divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) em 3 de dezembro. Em nossa avaliação, a atividade econômica deve desacelerar em relação ao trimestre anterior, provavelmente apresentando uma variação inferior à registrada no segundo trimestre (1,4%, na série com ajuste sazonal). De toda forma, os dados de alta frequência disponíveis para o terceiro trimestre indicam que a atividade econômica permaneceu robusta, superando as projeções iniciais que previam desaceleração mais acentuada após a divulgação do PIB do segundo trimestre, em agosto.

No trimestre encerrado em setembro, a produção industrial (PIM-IBGE), as vendas no varejo (PMC-IBGE) e o volume de serviços (PMS-IBGE) registraram crescimentos de 1,6%, 1,0% e 1,3%, respectivamente, em relação ao trimestre anterior. Essas variações foram superiores às observadas no trimestre encerrado em junho (0,8%, 0,3% e 0,5%). Além disso, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), que agrega indicadores dos setores agropecuário, industrial e de serviços, avançou 1,1% na mesma base de comparação, resultado praticamente igual à variação observada no segundo trimestre (1,2%). A evolução recente desses dados está sintetizada na Tabela 1.

TABELA 1. DADOS DE ATIVIDADE ECONÔMICA

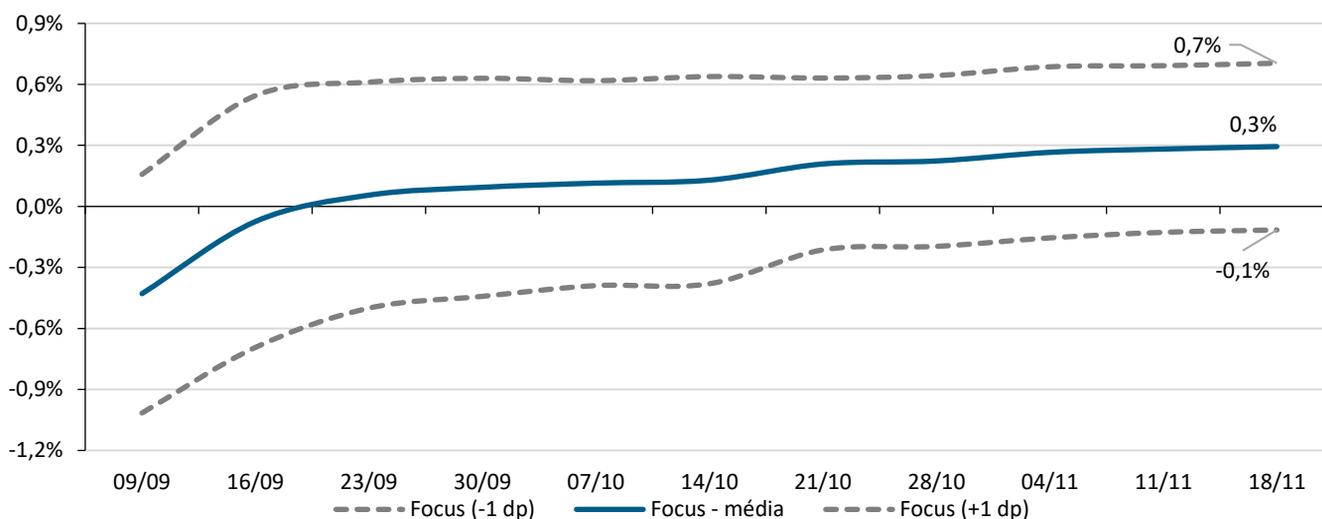
Indicadores	Variação em relação ao mesmo mês do ano anterior			Variação em relação ao mês anterior (com ajuste sazonal)			Variação em relação ao trimestre anterior (com ajuste sazonal)	
	Jul-24	Ago-24	Set-24	Jul-24	Ago-24	Set-24	Jun-24	Set-24
Produção industrial	6,1%	2,3%	3,4%	-1,3%	0,2%	1,1%	0,8%	1,6%
Vendas no varejo ampliado	7,3%	3,2%	3,9%	0,1%	-0,4%	1,8%	0,3%	1,0%
Volume de serviços	4,1%	1,9%	4,0%	0,3%	-0,3%	1,0%	0,5%	1,3%
IBC-Br	5,7%	3,4%	5,1%	-0,3%	0,2%	0,8%	1,2%	1,1%

Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI.

O Gráfico 1 mostra a média das projeções semanais para o crescimento do PIB do terceiro trimestre, em relação ao trimestre anterior, conforme o Boletim Focus do Banco Central, acompanhada do intervalo de um desvio-padrão para cima e para baixo dessas projeções. É possível observar que as previsões para o PIB cresceram entre o início de setembro (após a divulgação do PIB do segundo trimestre) e meados de novembro, refletindo um ajuste nas expectativas sobre o desempenho da economia.

¹ Acesse o relatório completo por aqui: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/661748/RAF94_NOV2024.pdf.

GRÁFICO 1. EVOLUÇÃO DAS PROJEÇÕES PARA O PIB DO TERCEIRO TRIMESTRE (BOLETIM FOCUS)



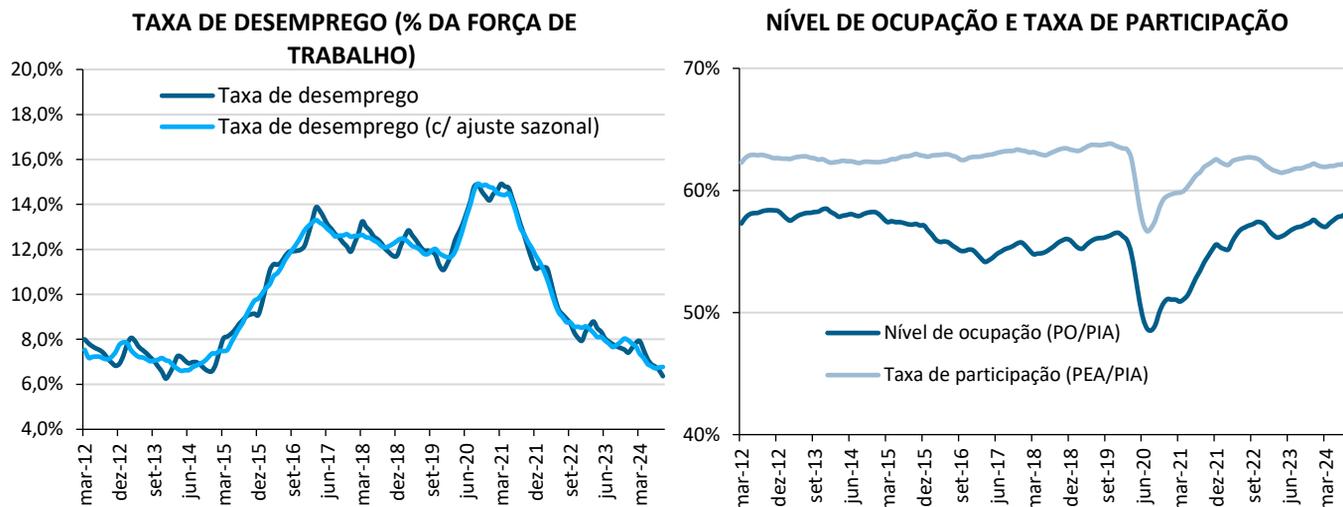
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração e ajuste sazonal: IFI.

Vale destacar, no entanto, que as previsões mais recentes do Boletim Focus indicam uma expansão de apenas 0,3%, com intervalo entre -0,1% e 0,7%. Em contraste, a estimativa da IFI para o crescimento do PIB no terceiro trimestre é de 0,9%, revisada para cima neste RAF, em relação à projeção anterior de 0,5%. Após a divulgação do resultado do terceiro trimestre, é possível que a mediana das projeções de mercado para o crescimento anual do PIB de 2024, atualmente em 3,1%, seja revisada para cerca de 3,5%. Da mesma forma, a projeção da IFI para o PIB de 2024, que está em 2,8%, deverá ser ajustada para cima.

Mercado de Trabalho

Além dos resultados econômicos do terceiro trimestre comentados acima, o mercado de trabalho segue trajetória favorável, com a redução da taxa de desemprego e o aumento da ocupação e dos rendimentos. No trimestre encerrado em setembro, a criação líquida de postos de trabalho superou o crescimento da força de trabalho, o que fez com que a taxa de desemprego caísse para 6,4% da população economicamente ativa, nível muito próximo do mínimo histórico registrado pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua). Em comparação com o mesmo período do ano anterior, a taxa de desemprego caiu 1,3 ponto percentual (p.p.). Nesse intervalo, a taxa de participação (força de trabalho como proporção da população em idade de trabalhar) e o nível de ocupação (população ocupada como proporção da população em idade de trabalhar) aumentaram, respectivamente, 1,3 p.p. e 0,6 p.p., conforme ilustrado no Gráfico 2.

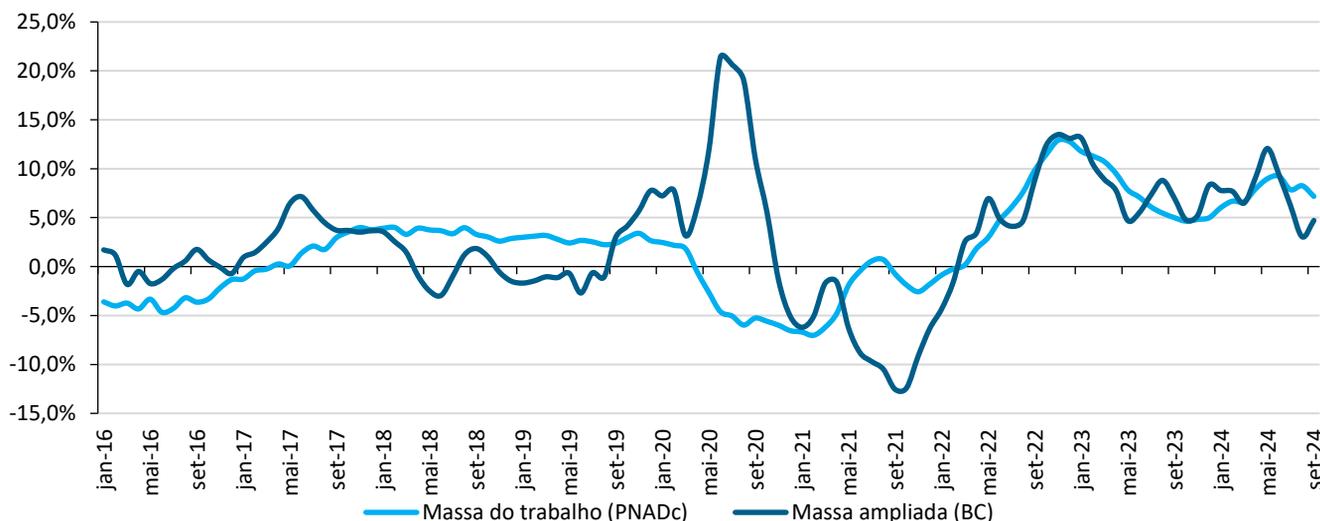
GRÁFICO 2. INDICADORES DO MERCADO DE TRABALHO



Fonte: IBGE. Elaboração e ajuste sazonal: IFI.

Os rendimentos continuam avançando de forma significativa, embora tenha sido observada uma desaceleração recente. A massa de rendimento habitual do trabalho, medida pela PNAD Contínua no período entre julho e setembro, registrou crescimento de 7,2% em relação ao mesmo período do ano anterior, após alta de 8,3% no trimestre anterior, em termos reais. Por sua vez, a massa de rendimentos ampliada, que inclui outras fontes de renda além do trabalho, como benefícios de seguridade e assistência social, aumentou 3,0% e 4,7% nos trimestres encerrados em agosto e setembro², respectivamente, de acordo com os cálculos do Banco Central. Esse crescimento da massa de rendimentos ampliada tem impulsionado a capacidade de consumo das famílias, o que contribui positivamente para a atividade econômica.

GRÁFICO 3. TAXAS DE VARIAÇÃO INTERANUAL DA MASSA SALARIAL: TRABALHO E AMPLIADA



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI.

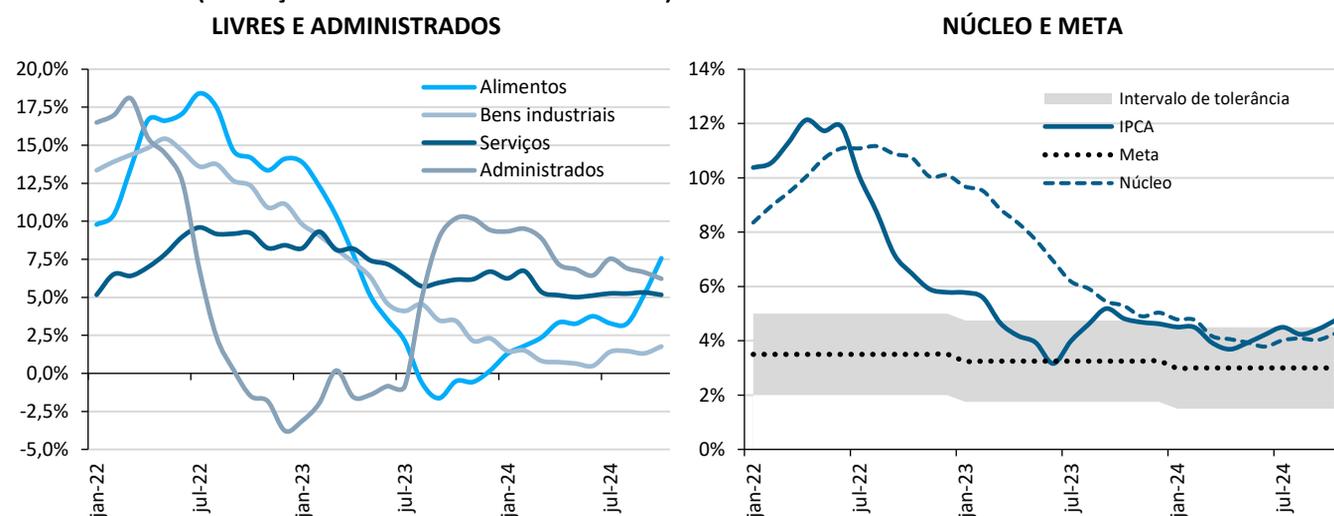
² Isto é, comparando-se os trimestres encerrados nesses meses com suas contrapartidas em 2023: jun-ago/24 com jun-ago/23, e jul-set/24 com jul-set/23.

Inflação

As pressões inflacionárias permanecem elevadas, com o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) possivelmente ultrapassando o limite superior da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), que é de 3,0%, com intervalo de tolerância de $\pm 1,5$ p.p. Até outubro, a variação acumulada do IPCA, em doze meses, foi de 4,8%, um aumento em relação aos 4,4% registrados em setembro. Os núcleos de inflação, que excluem itens mais voláteis, continuam acima de 4,0%, reforçando a percepção de que o cenário inflacionário segue desafiador. A projeção da IFI para o IPCA de 2024, considerando a variação acumulada em doze meses até dezembro, é de 4,4%, com viés de alta.

Em especial, a inflação no segmento de serviços, altamente sensível às condições do mercado de trabalho e à dinâmica da atividade econômica, tem se mantido estável em torno de 5,0% desde março deste ano. Além disso, observa-se uma aceleração recente dos preços no setor de alimentos e nos bens industriais, o que contribui para a continuidade das pressões inflacionárias.

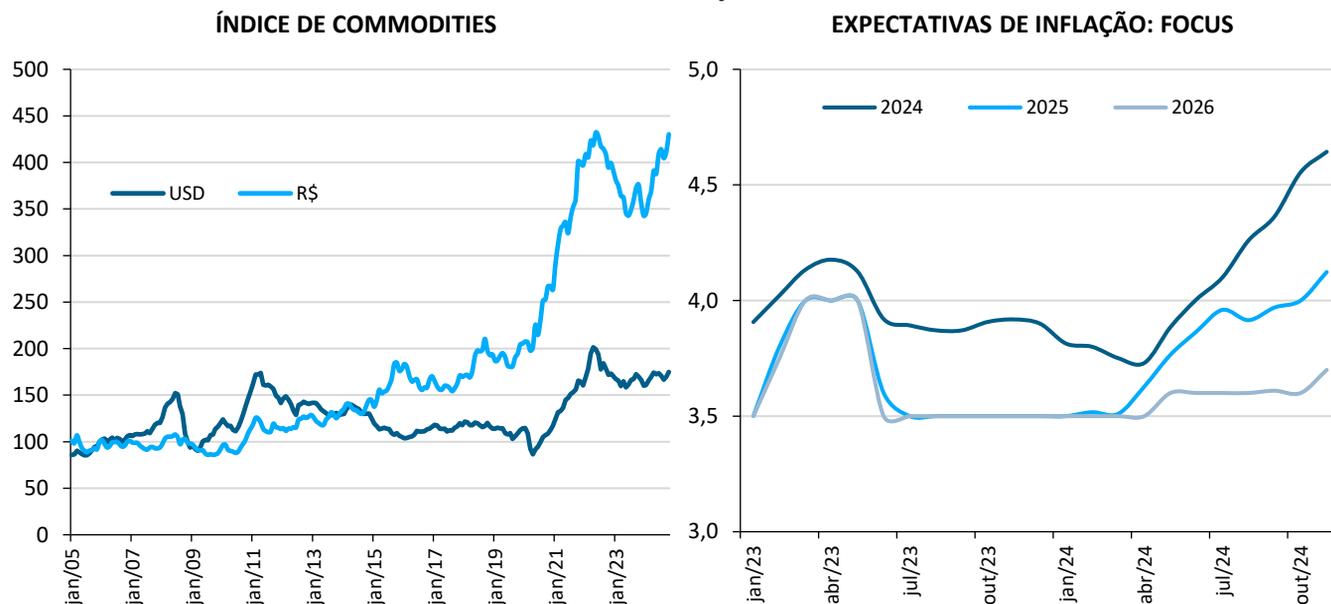
GRÁFICO 4. IPCA (VARIAÇÃO ACUMULADA EM DOZE MESES)



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI.

Os preços das commodities relevantes para a dinâmica da inflação brasileira, medidos em dólares, permanecem em níveis historicamente elevados, embora apresentem trajetória de estabilidade. A depreciação do real tem provocado aumento desses preços quando cotados na moeda doméstica. Essa conjuntura, combinada com o desempenho robusto da atividade econômica e do mercado de trabalho, indica um ajuste ascendente nas expectativas de inflação para os próximos anos. Como resultado, o Banco Central tem adotado postura restritiva em sua política monetária.

GRÁFICO 5. ÍNDICE DE COMMODITIES E EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: IFI.

Impactos sobre o PIB nominal

A Tabela 2 apresenta as projeções para o PIB nominal (em bilhões de reais) e para as taxas de variação (PIB nominal, PIB real e deflator) da IFI, da Secretaria de Política Econômica (SPE)³ e do Relatório Prisma Fiscal⁴, evidenciando algumas divergências entre as previsões.

TABELA 2. PROJEÇÕES PARA O PIB NOMINAL: IFI, SPE E PRISMA FISCAL

	2024	2025	2024	2025	2024	2025
	IFI		SPE		Prisma Fiscal	
PIB nominal (R\$ bilhões)	11.579	12.249	11.640	12.626	11.660	12.395
PIB nominal - Var. (%)	6,7	5,8	7,2	8,5	7,4	6,3
PIB real - Var. (%)	2,8	1,8	3,3	2,5	2,9	1,5
Deflator do PIB - Var. (%)	3,7	3,9	3,9	5,9	4,4	4,7
IPCA - Var. acumulada (%)	4,4	3,7	4,4	3,6	-	-

Fonte: IFI e SPE. Elaboração: IFI.

Para 2024, a projeção da IFI para o PIB nominal é de um crescimento de 6,7%, composto por um aumento real de 2,8% e um deflator implícito de 3,7%. Em termos nominais, isso representaria um PIB de R\$ 11,6 trilhões. Já para 2025, a projeção é de uma alta de 5,8%, composta por um crescimento real de 1,8% e um deflator implícito de 3,9%, o que implicaria um PIB de R\$ 12,4 trilhões.

Essas projeções, no entanto, apresentam viés de alta, especialmente devido ao crescimento do PIB em volume, em 2024. Para 2025, o **carry-over** — efeito da taxa de crescimento do ano anterior sobre o crescimento do ano seguinte — pode ser mais elevado, mas é provável que seu impacto seja atenuado por um ciclo de aperto monetário mais intenso do que o previsto inicialmente. A piora do cenário de inflação também deve exercer algum efeito sobre a projeção atual para o deflator implícito do PIB. As projeções da IFI serão revisadas no **Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF)** de dezembro, para o curto e o médio prazo.

³ Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe>

⁴ Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-mensal/2024>

Uma elevação acima do esperado no PIB nominal tende a resultar em melhora em alguns indicadores fiscais. Isso ocorre porque um PIB maior amplia o denominador das variáveis fiscais expressas como proporção do PIB, reduzindo-as e, assim, proporcionando alguma melhora na percepção do quadro fiscal.