

## Atualização do hiato do produto: quarto trimestre de 2024 e perspectivas para 2025<sup>1</sup>

Rafael Bacciotti e Lucas Martins

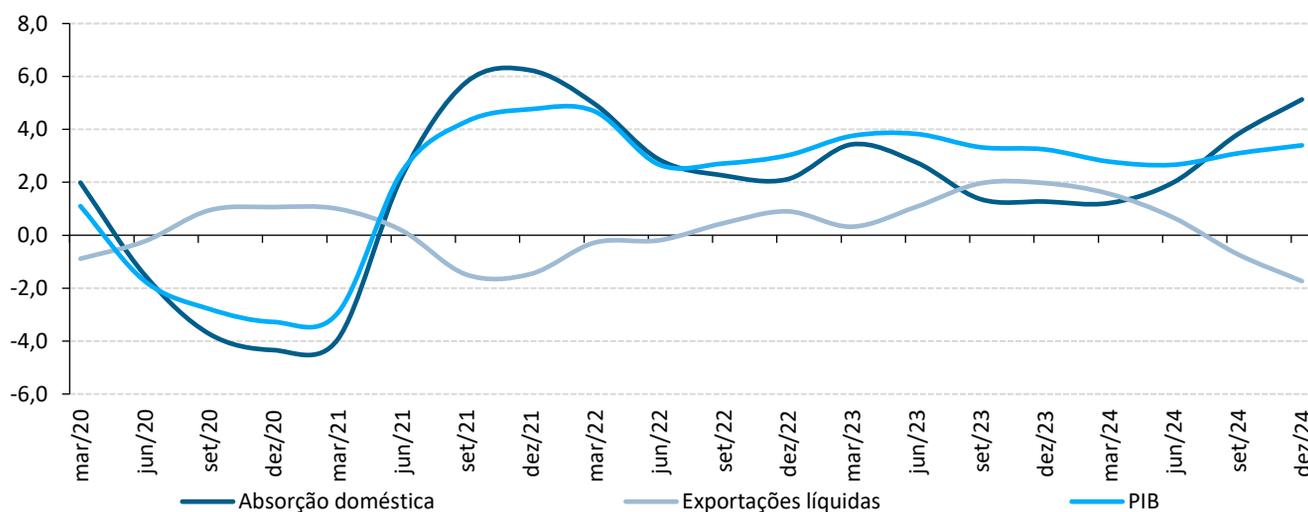
*Este texto apresenta as estimativas atualizadas da IFI para o hiato do produto, contextualizando o cenário de atividade econômica esperado para 2025 à luz dos dados do PIB do quarto trimestre de 2024 e das informações disponíveis para os primeiros meses do ano. A economia continuou operando acima de sua capacidade potencial no começo de 2025, mas deve perder ritmo a partir do segundo trimestre, após o impulso inicial da safra agrícola recorde. A desaceleração reflete o impacto da elevada taxa de juros sobre consumo e investimento, além do menor crescimento da massa salarial ampliada, que tende a se enfraquecer, mesmo considerando os efeitos positivos do aumento real do salário mínimo e da recente liberação de R\$ 12 bilhões do FGTS (saque-aniversário).*

### Desempenho econômico em 2024

Em 2024, o Produto Interno Bruto (PIB) registrou um crescimento de 3,4%, superando os 3,2% do ano anterior. Sob a ótica da oferta, a expansão da atividade econômica no período foi impulsionada pelo avanço de 3,3% na indústria e 3,7% no setor de serviços. Em contrapartida, a agropecuária sofreu uma retração de 3,2%, impactada por condições climáticas adversas que afetaram tanto a produção quanto a produtividade do setor. As contribuições da agropecuária, da indústria, dos serviços e dos impostos sobre produtos líquidos de subsídios para a variação anual do PIB a preços de mercado, em 2024, foram de 0,2, 0,7, 2,2 e 0,7 ponto percentual (p.p.), respectivamente.

Pelo lado da demanda, o consumo das famílias registrou crescimento de 4,8% em 2024. Além disso, a formação bruta de capital fixo avançou 7,3%, elevando a taxa de investimento para 17,0% do PIB, ante 16,4% do ano anterior. A absorção interna, que engloba o consumo total (famílias e governo) e os investimentos (formação bruta de capital fixo -FBCF e variação de estoques), contribuiu com 5,1 p.p. para o crescimento de 3,4% do PIB no ano passado. Em contrapartida, as exportações líquidas (saldo da balança comercial) tiveram um impacto negativo de 1,7 p.p., refletindo o forte crescimento das importações (+14,7%), que avançaram a um ritmo quase cinco vezes superior ao das exportações (+2,9%), revertendo dois anos consecutivos de contribuições positivas do setor externo.

**GRÁFICO 1. CONTRIBUIÇÕES (EM P.P.) PARA A TAXA DO PIB ACUMULADA EM 4 TRIMESTRES**



Fonte: IBGE e IFI.

<sup>1</sup> Acesse o relatório completo por aqui: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2025/marco/relatorio-de-acompanhamento-fiscal-mar-2025>.

No quarto trimestre de 2024, após ajustes sazonais, o PIB registrou incremento de 0,2% em relação ao trimestre anterior, inferior às taxas de 1,0%, 1,3% e 0,7% observados no primeiro, segundo e terceiro trimestres, respectivamente. Essa trajetória resultou em um crescimento médio de 1,2% no primeiro semestre e de 0,5% no segundo semestre do ano, evidenciando um processo de desaceleração da atividade econômica.

Pelo lado da oferta, tanto a indústria (0,3%), quanto os serviços (0,1%) apresentaram crescimento modesto no quarto trimestre, enquanto a agropecuária recuou 2,3%. Pelo lado da demanda, o consumo das famílias, principal motor do crescimento ao longo do ano, enfraqueceu, recuando 1,0%, algo que não ocorria desde o terceiro trimestre de 2021. Em contrapartida, a FBCF e o consumo do governo avançaram 0,4% e 0,6%, respectivamente, na comparação com o trimestre anterior.

### Perspectivas para 2025

Se a atividade econômica não apresentar variação entre o primeiro e o último trimestre de 2025, o PIB do ano crescerá 0,8%, refletindo exclusivamente o carregamento estatístico (*carry-over*) herdado de 2024. A Tabela 1 apresenta estimativas para o crescimento do PIB, em 2025, sob diferentes cenários de evolução trimestral. Essa análise permite compreender como diferentes trajetórias trimestrais podem influenciar o crescimento anual do PIB.

**TABELA 1. CRESCIMENTO DO PIB EM 2025 PARA DIFERENTES VARIAÇÕES NOS TRIMESTRES**

		Variação do 1T de 2025 (var. % T/T-1, com aj. sazonal)				
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
Variação média em 2025 (var. % T/T-1, com aj. sazonal)	-1.0%	0.1%	-0.2%	0.3%	0.8%	1.3%
	-0.5%	0.1%	0.6%	1.1%	1.6%	2.1%
	0.0%	<b>0.8%</b>	1.3%	<b>1.8%</b>	<b>2.3%</b>	2.8%
	0.5%	1.6%	2.1%	2.6%	3.1%	3.6%
	1.0%	2.4%	2.9%	3.4%	3.9%	4.4%

Fonte: IFI.

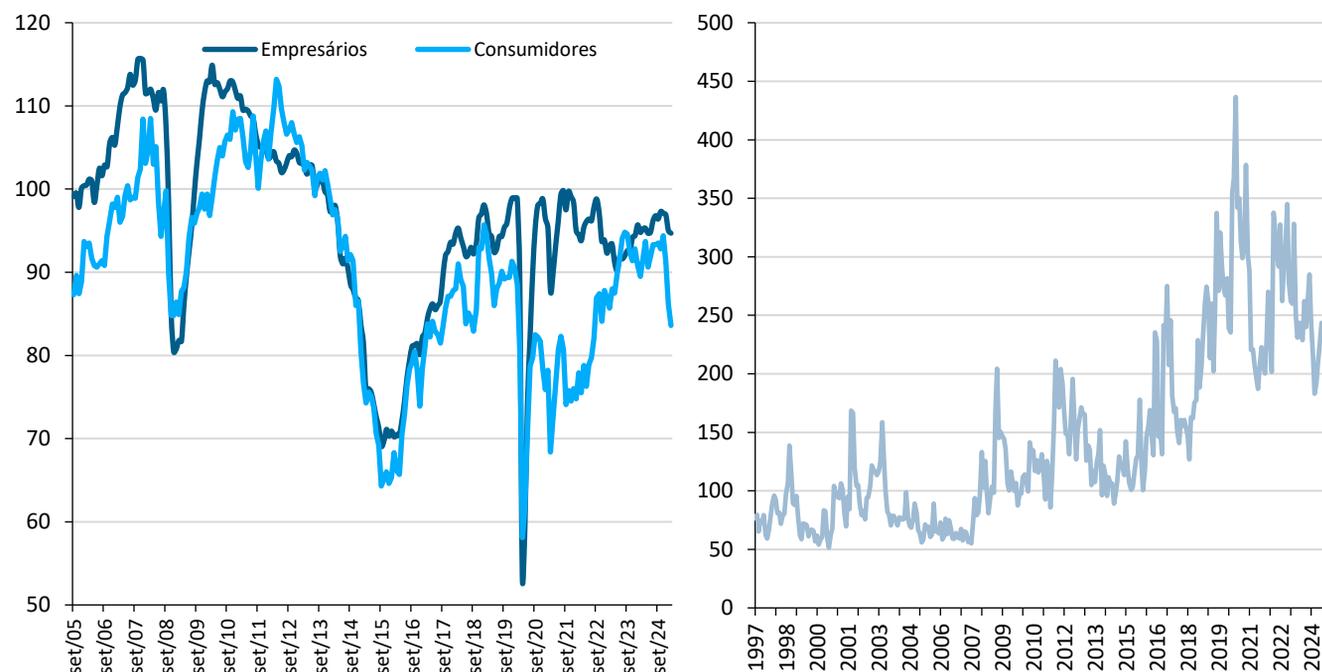
As projeções indicam moderação no crescimento economia em 2025. O Boletim Focus, divulgado pelo Banco Central, projeta um crescimento de 2,0% para o PIB ao final do ano, dentro de um intervalo de um desvio-padrão entre 1,7% e 2,3%. A IFI estima uma expansão de 1,9%, enquanto a Secretaria de Política Econômica (SPE) prevê um crescimento de 2,3%.

Destaca-se, em particular, a expectativa favorável para o desempenho da agropecuária, impulsionado pela recuperação das condições climáticas adversas observadas em 2024 e por uma safra recorde prevista para o ano corrente. Como resultado, o setor agropecuário deve desempenhar um papel relevante no crescimento econômico, especialmente no primeiro trimestre. Segundo o Boletim Focus, a previsão para o PIB, no primeiro trimestre de 2025, é de elevação de 1,4%, na série com ajuste sazonal, seguida por estabilidade na média do segundo ao quarto trimestres.

Os primeiros indicadores de 2025 têm mostrado sinais heterogêneos, reforçando o bom desempenho da agricultura, mas evidenciando piora na confiança dos agentes econômicos. Entre os indicadores setoriais do IBGE, a produção industrial permaneceu estável entre dezembro e janeiro, após três meses consecutivos de queda, enquanto o volume de serviços recuou 0,2% na mesma base de comparação, após registrar estabilidade em dezembro. Por outro lado, o comércio varejista apresentou um desempenho mais favorável em janeiro, com aumento de 2,3%, embora essa alta tenha constituído uma reversão parcial das contrações observadas em novembro e dezembro. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) teve acréscimo de 0,9% em janeiro sobre dezembro, impulsionado pelas vendas no varejo ampliado e pela contribuição do setor agrícola, que tende a fortalecer os resultados do primeiro trimestre de 2025.

As sondagens realizadas pelo Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getulio Vargas (IBRE-FGV) indicam uma deterioração na confiança de empresários e consumidores no início do ano. O Índice de Confiança Empresarial (ICE) e o Índice de Confiança do Consumidor (ICC) recuaram entre janeiro e fevereiro, registrando quedas de 0,3 e 2,6 pontos, respectivamente. De acordo com o IBRE, a piora na confiança ocorre em um contexto de aumento da incerteza política e econômica global, que atingiu o nível mais elevado da série histórica. Esse cenário reflete, em grande parte, os desdobramentos da política econômica e geopolítica do governo norte-americano, intensificando as preocupações e incertezas dos agentes econômicos.

**GRÁFICO 2. ÍNDICES DE CONFIANÇA E ÍNDICE DE INCERTEZA GLOBAL**



Fonte: IBRE-FGV e Economic Policy Uncertainty

O desempenho do IBC-Br em janeiro indica que a atividade econômica deverá ganhar impulso no primeiro trimestre de 2025, impulsionada pelo setor agropecuário. No entanto, a deterioração dos indicadores de confiança sugere uma tendência de desaceleração ao longo do ano. Esse movimento reflete, principalmente, o impacto defasado da elevação da taxa básica de juros sobre as decisões de consumo e investimento, devido ao aumento do custo do crédito.

Outro fator a explicar a desaceleração esperada para o consumo das famílias, neste ano, é o menor crescimento da massa salarial ampliada<sup>2</sup> em comparação ao ano passado. A IFI estima expansão de 4,1% na massa ampliada em 2025, inferior ao crescimento de 6,5% registrado no ano passado.

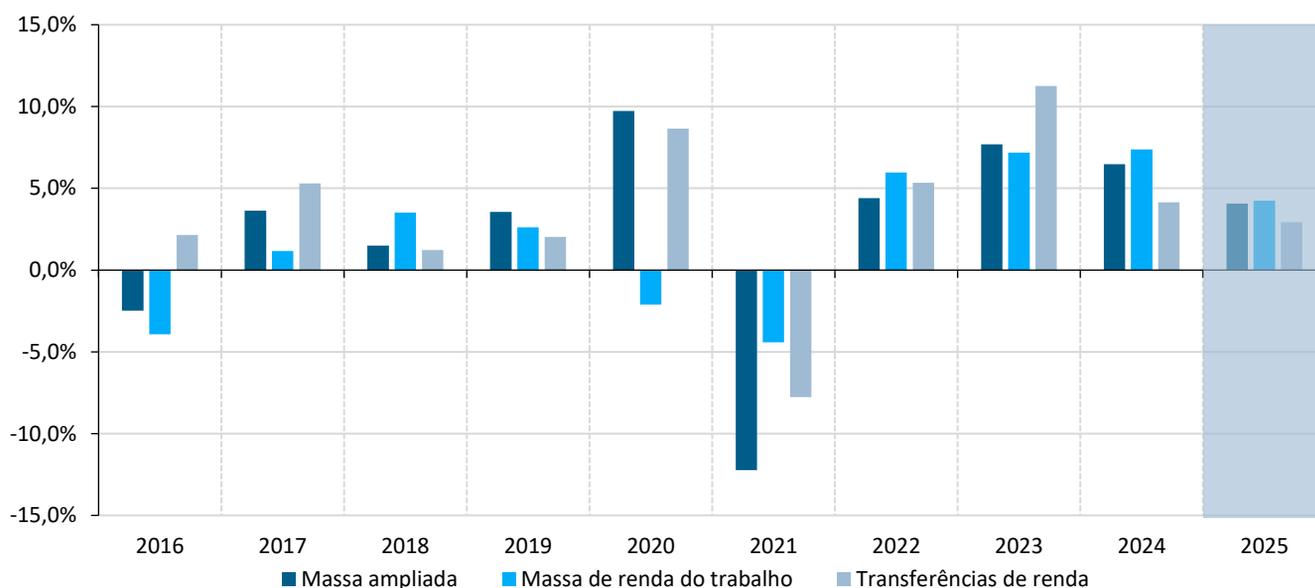
A massa salarial ampliada inclui, além dos rendimentos brutos do trabalho, benefícios previdenciários e de proteção social, bem como recursos extraordinários liberados em períodos específicos. Entre esses recursos estão os saques das contas do FGTS (contas inativas em 2017, saque imediato em 2019, saque extraordinário em 2022 e saque-aniversário desde 2020) e o auxílio emergencial concedido em 2020 e 2021. Recentemente, foi também incorporado ao cálculo o valor liberado para o saque-rescisão do FGTS, realizado por trabalhadores demitidos que optaram anteriormente pelo saque-aniversário, buscando avaliar seu impacto potencial sobre as despesas de consumo.

Mesmo considerando o ganho real do salário mínimo (2,5%) e a liberação recente de R\$ 12 bilhões do FGTS, a massa salarial ampliada deverá crescer em ritmo mais moderado neste ano, conforme ilustrado no Gráfico 3. O montante liberado eleva em 0,2 p.p. a variação da massa salarial ampliada, podendo contribuir com 0,1 p.p. para o crescimento do PIB em 2025<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> A massa salarial ampliada é calculada conforme a metodologia descrita na Nota Técnica nº 26, disponível em: [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/553547/NT\\_26\\_2019.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/553547/NT_26_2019.pdf).

<sup>3</sup> O efeito sobre o PIB é estimado por meio do consumo das famílias, uma vez que a massa ampliada é uma de suas variáveis explicativas.

GRÁFICO 3. MASSA SALARIAL AMPLIADA (VAR.% REAL): DADOS REALIZADOS E PROJEÇÃO PARA 2025



Fonte: IFI.

A recente alteração nas regras do crédito consignado para trabalhadores do setor privado, introduzida pela Medida Provisória (MP) nº 1.292, de 12 de março de 2025<sup>4</sup>, tem potencial para impulsionar a demanda e atenuar, ao menos parcialmente, a desaceleração econômica esperada nos próximos trimestres. Ainda que seja difícil mensurar com precisão o impacto da medida na atividade, é possível que a oferta dessa modalidade de crédito aumente. De acordo com o Banco Central, as operações de crédito pessoal consignado destinadas aos trabalhadores do setor privado correspondem, atualmente, a cerca de 6,0% (aproximadamente R\$ 40 bilhões) do estoque total dessa modalidade na carteira de crédito pessoal consignado livre para pessoas físicas. As maiores parcelas do crédito consignado concentram-se nos servidores públicos, com 53,7% (R\$ 369 bilhões), e nos beneficiários do INSS, com 40,3% (R\$ 277 bilhões).

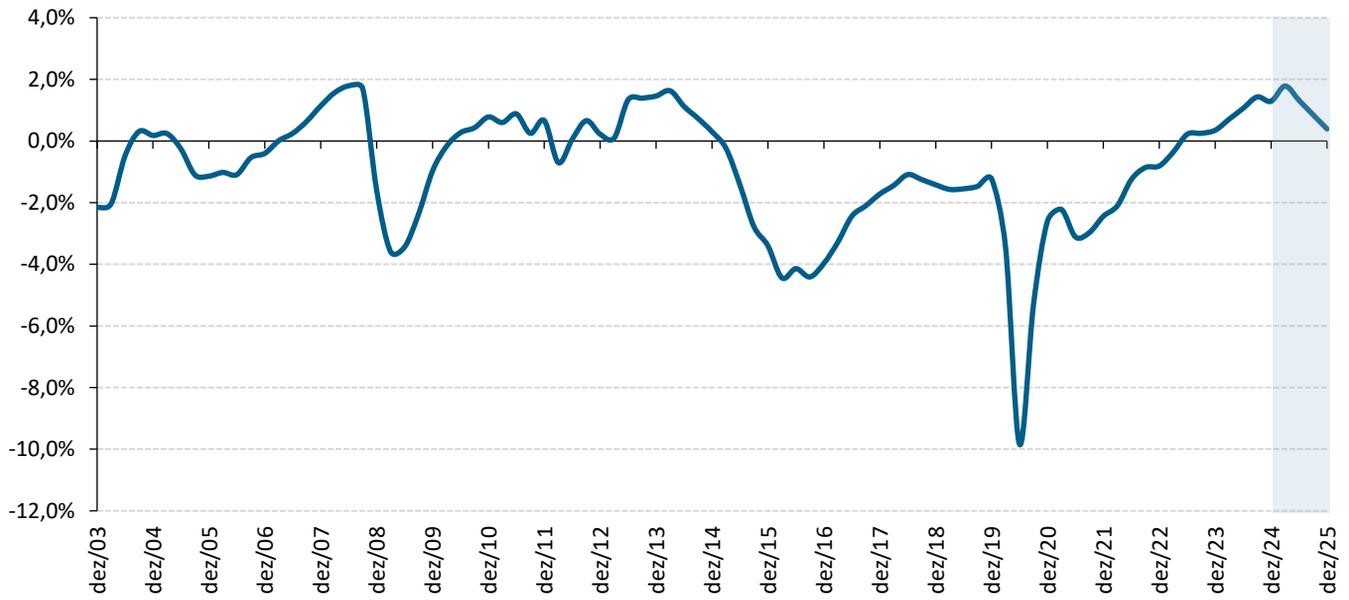
Diante desse cenário de desaceleração esperada da atividade econômica ao longo do ano, especialmente após o primeiro trimestre, é importante avaliar como esses movimentos irão se refletir sobre o hiato do produto. O hiato do produto corresponde à diferença entre o produto observado de uma economia (PIB efetivo) e a estimativa do seu produto potencial, expressa em percentual do produto potencial. Um hiato positivo sugere que a economia está operando acima de sua tendência, indicando propensão a pressões inflacionárias. Por outro lado, um hiato negativo indica uma economia operando com subutilização de seus recursos produtivos.

Nesse contexto, apesar da relativa estabilidade da atividade econômica no fim de 2024, estima-se<sup>5</sup> que o hiato tenha permanecido positivo pelo sétimo trimestre consecutivo. No quarto trimestre, a economia operou cerca de 1,3% acima do seu nível tendencial, configurando uma desaceleração em relação ao trimestre anterior. Ao longo de 2024, enquanto o produto efetivo cresceu 3,4%, o produto potencial avançou 1,9%, considerando a variação acumulada em quatro trimestres. O Gráfico 4 ilustra a trajetória desse indicador estimado pela IFI, incluindo projeções até o fim de 2025.

<sup>4</sup> Disponível em: <https://www.congressonacional.leg.br/materias/medidas-provisorias/-/mpv/167531>

<sup>5</sup> Dados e descrição metodológica disponíveis em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>

**GRÁFICO 4. HIATO DO PRODUTO (% DO PIB POTENCIAL)**



Fonte: IFI.