



CONJUNTURA UFES  
**BOLETIM 71°**

**2024: A dinâmica interna e  
o crescimento econômico**



**MARÇO 2025**

# SUMÁRIO

|   |           |
|---|-----------|
| <b>I. Apresentação</b>  | <b>03</b> |
| <b>II. Nível de Atividade &amp; Setor Externo</b>                 | <b>04</b> |
| <b>III. Política Fiscal</b>                                       | <b>07</b> |
| <b>IV. Política Monetária &amp; Inflação</b>                      | <b>10</b> |
| <b>V. Mercado de trabalho</b>                                     | <b>12</b> |
| <b>VI. Brasil: entre o crescimento econômico e o risco fiscal</b> | <b>14</b> |
| <b>VII. Anexos Estatísticos</b>                                   | <b>16</b> |
| <b>VIII. O Grupo</b>  | <b>32</b> |



**MARÇO 2025**





## APRESENTAÇÃO

**O Boletim de Conjuntura Econômica da Ufes chega a sua septuagésima primeira edição no momento em que o IBGE divulga o crescimento do PIB, referente ao terceiro trimestre de 2024, da ordem de 3,3%, bem acima, portanto, das expectativas do mercado. Essas apontavam para uma variação de apenas 1,59%. Tal crescimento foi impulsionado fortemente pela dinâmica interna da economia brasileira, haja vista os resultados positivos significativos apresentados pela indústria, pelos investimentos em capital, pelo mercado de trabalho, pela massa de salários e pelo consumo das famílias. Por outro lado, o crescimento verificado refletiu-se negativamente na forma de pressão sobre as importações e sobre a taxa de câmbio.**

Além disso, os resultados apresentados pela política fiscal evidenciam a luta do governo federal que, em um ano marcado pelas trágicas enchentes no Rio Grande do Sul, se debateu entre as rígidas regras do Novo Arcabouço Fiscal, a necessidade de gastos extraordinários e a tentativa de manutenção dos gastos sociais, situação combinada com a elevação da taxa de inflação, exigindo esforços e respostas que tem lhe custado caro no que tange à sua popularidade.

Escrito integralmente pelos e pelas estudantes que compõem o Grupo de Estudos e Pesquisa em Conjuntura, do curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Espírito Santo, sob orientação dos(as) professores(as) coordenadores(as), e com a destacada contribuição de nosso colaborador externo, professor Fabrício de Oliveira, as análises apresentadas nesta edição condizem com o título da seção de Política Econômica, indicando que a economia brasileira caminha entre o crescimento e o risco fiscal. Soma-se a esse cenário, o fato de que a recuperação do mercado de trabalho no país, algo a se comemorar, tem se apoiado no aumento das ocupações com menor qualidade, baixa remuneração e baixo nível de instrução, o que nos leva a refletir de forma mais cautelosa.

As seções do boletim mantêm sua estrutura tradicional, iniciando com a análise do nível de atividade e setor externo, seguida pela política fiscal, a política monetária e inflação e a seção sobre o mercado de trabalho. Completando o texto, o economista Fabrício de Oliveira analisa a política econômica do governo ao longo de 2024 além de traçar perspectivas para 2025. Nós, professores, professoras, e estudantes do Grupo de Conjuntura, convidamos a todos e a todas para a leitura dos textos produzidos para a presente edição.

**MARÇO 2025**

## Nível de Atividade e Setor Externo

No início de 2024, o Boletim Focus projetava uma expansão de 1,59% no Produto Interno Bruto (PIB) ao longo do exercício anual. Entretanto, a estimativa revelou-se substancialmente aquém dos resultados trimestrais até setembro de 2024, evidenciando a fragilidade inerente às projeções traçadas pelos economistas de mercado. De acordo com dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), no terceiro trimestre de 2024, o PIB totalizou R\$2,9 trilhões, registrando um acréscimo de 3,3% em relação ao acumulado no ano anterior (Gráfico 1.1). O resultado do nível de atividade brasileira no período de referência reflete uma conjuntura econômica fortemente ancorada em um dinamismo da demanda interna, o que marca uma inflexão conjuntural em relação ao que se observou em 2023, quando os dados apresentavam crescimento voltado ao mercado externo. Embora as projeções dos economistas de mercado subestimem a expansão da economia brasileira, é fato que, em terras de economia periférica, torna-se desafiador avaliar em que medida o crescimento verificado tem potencial de manutenção no longo prazo.

Pela ótica da produção, no terceiro trimestre de 2024, a Agropecuária, responsável por compor 5,5% da oferta agregada, registrou um recuo de 3,5% no acumulado do ano em relação ao mesmo período do ano anterior (Gráfico 1.2). A desaceleração do setor produtivo ao longo do ano não pode ser vinculada somente à base de comparação utilizada, que relaciona os resultados de 2024 aos índices históricos registrados no ano de 2023. Cabe destacar como elementos fundamentais a redução da produção e da produtividade de lavouras cujas safras são relevantes no período de referência. Segundo o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA), houve registro de queda da estimativa de produção anual de culturas, como cana (-1,2%), milho (-11,9%) e laranja (-14,9%). As retrações amortizaram os efeitos de resultados positivos de outras culturas relevantes, como algodão (14,5%) e trigo (5,3%). Trata-se, portanto, de um setor cuja capacidade de fornecer condições de crescimento econômico consistente é bastante limitada, em função de sua vulnerabilidade a fatores climáticos associados à exaustão dos recursos naturais.

A Indústria, por sua vez, apresentou expansão de 3,5% no acumulado no ano em relação ao mesmo período do ano anterior, respondendo por 22% da oferta agregada. Sob a mesma base de comparação, a Indústria Extrativa registrou ampliação de 2%, o que indica que permaneceu em patamar considerável, embora seja possível observar uma perda do fôlego de crescimento que figurava anteriormente, devido à queda da extração de petróleo e gás. Por outro lado, a Indústria de Transformação registrou o crescimento de 3,2%, que corresponde ao melhor desempenho a partir do quarto trimestre de 2021 (Gráfico 1.3). O resultado desse subsetor da Indústria foi impulsionado, principalmente, pela produção de veículos automotores, outros equipamentos de transporte, móveis e produtos químicos. Trata-se de um avanço significativo, na medida em que o país demonstra um impulso na indústria voltado à produção de bens de maior valor agregado.

Ainda sob tal perspectiva, pode-se observar na Produção Industrial Mensal de Produção Física (PIM-PF/IBGE), referente aos dados por Grandes Categorias Econômicas, no acumulado do ano, a variação positiva dos Bens de Capital (7,5%), o que indica o crescimento dos níveis de investimento na economia brasileira nesse período e a renovação do estoque de máquinas e equipamentos (Gráfico 1.4). Outro dado a ser destacado é a produção de Bens de Consumo (4%) que manteve crescimento estável desde janeiro de 2023 e, em termos gerais, representa o padrão estrutural de produção industrial das economias historicamente dependentes. Assim, os dados da PIM-PF reforçam um cenário de aquecimento da demanda interna, de modo que, no período analisado, houve relativa expansão do parque industrial brasileiro e da produção direcionada para o consumo doméstico. Por fim, os dados industriais indicam uma inversão conjuntural se comparados aos dados de 2023, que apresentavam o crescimento voltado para fora.

No que tange ao Setor de Serviços, componente com participação de 58,68% no crescimento agregado do PIB, atingiu, em setembro, um crescimento de 3,8% no acumulado no ano em relação ao mesmo período do ano anterior. Cabe destacar a expansão de subsetores relevantes para a composição do setor, como *Informação e comunicação* (6,2%), *Atividades financeiras, de*

## Nível de Atividade e Setor Externo

*seguros e serviços relacionados* (4,3%) e, por fim, o maior subcomponente do setor, *Comércio* (3,5%). De acordo com a Pesquisa Mensal dos Serviços (PMS), o terceiro trimestre de 2024 fechou com uma variação positiva de 7,6% no seu Índice de Receita Nominal, refletindo uma manutenção do nível de receita pelas vendas de mercadorias ou serviços ao longo do ano. Em relação ao Índice de Volume, sob a mesma base de comparação, houve um registro de crescimento de apenas 2,9% no acumulado do ano (Gráfico 1.5). Quanto à Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), tanto o Índice de Receita Nominal (7,2%), quanto o Índice de Volume (4,3%) mantiveram-se com leves mudanças, na taxa acumulada ao longo do ano, em relação ao mesmo período do ano anterior. Dessa forma, o aumento da receita nominal frente ao volume de vendas indica alta nos preços, enquanto o comércio apresentou um desempenho superior a 2023 (Gráfico 1.6). Os índices, portanto, indicam o descolamento entre oferta e demanda.

Pela ótica da demanda, no terceiro trimestre de 2024, o Consumo das Famílias registrou avanço de 5,1% no acumulado do ano em relação ao mesmo período do ano anterior. Diante da conjuntura econômica, o Consumo das Famílias foi responsável por 64,08% do resultado do PIB brasileiro no período de referência (Gráfico 1.7). O expressivo desempenho deste componente da demanda agregada está vinculado ao dinamismo do mercado doméstico, em que se verifica uma ampliação da massa de salários reais, maior facilidade de captação de crédito e aumento das transferências de renda por parte das políticas públicas implementadas pelo governo. Sob a mesma base de comparação, respondendo por 17,9% da demanda agregada, o Consumo do Governo, por sua vez, expandiu-se em 2,1% no terceiro trimestre do ano. Apesar da expansão dos gastos públicos, esse subcomponente do PIB apresentou decrescimento ao longo do ano em relação ao mesmo período do ano anterior, o que pode estar vinculado ao cumprimento da meta fiscal.

A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) registrou, em setembro de 2024, um crescimento de 6,6% no acumulado do ano em relação ao mesmo período do ano anterior. Trata-se do maior desempenho desde o quarto trimestre de 2021, e corresponde a 17,72% da composição do PIB do terceiro trimestre de 2024. A expansão do nível de investimento da economia brasileira representa a consolidação de uma demanda interna em vigor, o que, por sua vez, constitui uma faca de dois gumes à sustentabilidade do crescimento brasileiro. Na medida em que a FBCF impulsiona a demanda por máquinas e equipamentos, amplia-se a necessidade de importação de bens de alto valor agregado os quais apresentam insuficiente produção interna.

O dinamismo econômico da demanda interna reflete-se na dinâmica do Setor Externo, de modo que as Exportações Líquidas contribuíram com um leve recuo de 0,12% ao PIB acumulado até setembro de 2024 em relação ao mesmo período do ano anterior. No terceiro trimestre do ano, sob a mesma base de comparação, as Exportações de Bens e Serviços apresentaram avanço de 4,1%, como de praxe, com destaque para a exportação de bens de baixo valor agregado, como *produtos alimentícios, outros equipamentos de transporte, extração de minerais metálicos, e produtos químicos*. Por sua vez, as Importações de Bens e Serviços, sob a mesma base de comparação, cresceram 17,7% no terceiro trimestre de 2024, com destaque para *máquinas e materiais elétricos, máquinas e equipamentos, veículos automotores e serviços*.

Em relação aos principais parceiros comerciais e aos principais produtos comercializados ao longo de 2024, a conjuntura continua bastante semelhante àquela historicamente observada. Segundo dados do *Comex Stat*, realizados pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC), no que tange à pauta exportadora, China, Estados Unidos, Argentina, Holanda - enquanto principal porta de entrada e saída de mercadorias no continente europeu - e Espanha, foram, respectivamente, os principais destinos dos produtos brasileiros. Dentre estes, destacaram-se, em relação às exportações, categorias como combustíveis e derivados, produtos agrícolas, minérios e metais e proteínas animais. Já a despeito das importações, os principais parceiros do país foram, respectivamente: China, Estados Unidos, Alemanha, Argentina e Rússia.

## Nível de Atividade e Setor Externo

Dos quais, os principais produtos da pauta de importações foram, na devida ordem: derivados de petróleo e combustíveis, insumos agrícolas e químicos, produtos manufaturados diversos, componentes eletrônicos e tecnológicos, e matérias-primas energéticas.

No que se refere aos dados da Balança de Pagamentos (Tabela 1.8), divulgados pelo Banco Central do Brasil, no acumulado do ano de 2024<sup>1</sup>, as transações correntes, conta responsável por registrar as troca de bens, serviços, rendas e transferências unilaterais entre residentes e não residentes do país, obtiveram um déficit de U\$ 55,96 bilhões. Esse valor corresponde a um aumento de 128,26%, em comparação com o mesmo período de 2023, que é atribuído, especialmente, à redução do superávit da Balança Comercial de bens e serviços, que registrou uma queda de 68,50%, em relação a 2023. Essa queda é explicada, principalmente, pelo aumento considerável das importações, dado o estado de aquecimento da demanda interna da economia brasileira no ano de 2024.

No entanto, é importante destacar que, embora a Balança Comercial tenha mantido um superávit, as importações cresceram 8,78% em 2024, enquanto as exportações não acompanharam esse ritmo, registrando uma queda de 1,15%, no mesmo período. A Balança de serviços, a qual registra os serviços como pagamento de seguros e taxas entre residentes e não residentes do país, também impactou de maneira significativa o resultado das transações correntes, ao passo que registrou um déficit 24,72% maior em comparação com o ano anterior, com destaque para a área de transportes e fretes.

Em relação à Renda Primária, responsável por registrar os ganhos e pagamentos gerados por ativos financeiros e não-financeiros, percebe-se uma tendência de estabilidade. No ano de 2024, houve um déficit de U\$ 75,40 bilhões, evidenciando uma ligeira queda de 5,15% em comparação ao ano anterior. Apesar do aparente resultado positivo, é importante ponderar que os déficits obtidos em 2024 e 2023 são os maiores de toda a série histórica, iniciada em 1995. Logo, percebe-se que uma grande parcela da riqueza produzida no país foi enviada para o exterior como pagamento a investidores estrangeiros, em vez de ser reinvestida na economia nacional.

No mesmo sentido, houve uma redução de aproximadamente 43,15% no saldo registrado na Conta Capital, sugerindo, mais uma vez, que houve uma intensificação da transferência de recursos para o exterior, em razão do maior uso, em território nacional, de ativos estrangeiros como marcas, patentes e recursos naturais. Por fim, na Conta Financeira, em que as entradas de moeda estrangeira são registradas como valores negativos e as saídas como positivos, foi registrado o maior déficit da última década. Isso ocorreu devido ao aumento de 134,5% na entrada líquida de dólares e outros ativos de reserva no país, sugerindo que investidores externos viram o Brasil como uma oportunidade atrativa. Esse movimento é reforçado pelo crescimento do Investimento Direto no País e do Investimento em Carteira, que elevaram a entrada líquida de ativos de reserva em aproximadamente 14% e 94%, respectivamente, em um contexto de juros básicos elevados.

Dado o exposto, embora os dados do Nível de Atividade revelem o crescimento significativo de setores cruciais para a dinamização econômica, é importante analisar a inserção da economia brasileira em um contexto internacional. Trata-se, nesse sentido, de compreender o caráter subordinado do país, que condiciona o crescimento interno ao aprofundamento da dependência. Essa constatação é corroborada pela análise do cenário do Setor Externo, no qual se observa um aumento substancial nas importações de bens, voltadas ao atendimento das necessidades da demanda interna. Simultaneamente, verifica-se que grande parcela da riqueza gerada internamente é apropriada pelos grandes centros econômicos mundiais, ao passo que remunera o capital internacional. Em síntese, o Brasil vive em uma eterna marcha do Curupira: cada avanço é um retorno disfarçado, mantendo-se preso entre o progresso e o retrocesso.

---

<sup>1</sup> Os dados disponíveis da Balança de Pagamentos vão até dezembro de 2024.

## Política Fiscal

Desde o início do governo Lula, em 2023, houve um compromisso do governo federal com uma política fiscal de ajuste das contas públicas. Em linhas gerais, o resultado primário alcançado em 2024 demonstra a submissão do governo a essa política fiscal, sob uma forte pressão dos agentes do mercado para a realização de cortes drásticos nos gastos públicos. A redução do déficit primário alcançada em 2024, considerada insuficiente pelo mercado, advém do corte de algumas despesas e da busca pelo aumento das receitas iniciada em 2023, a despeito de uma correlação de forças desfavorável no Congresso Nacional, o que resultou também em derrotas e pendências a serem saneadas em 2025.

Neste boletim utilizar-se-á os dados da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), de janeiro a dezembro de 2024, comparados a igual período de 2023, englobando o Governo Central<sup>1</sup> (GC) segundo a metodologia “Acima da linha” que analisa o fluxo das receitas e despesas. Nesse contexto, o resultado primário do GC correspondeu a um déficit de R\$ 43 bilhões (0,36% do PIB), 81,2% menor em comparação ao ano base, quando registrou um déficit de R\$ 228 bilhões (19,63% do PIB). De acordo com a STN, excluídos os recursos despendidos com a tragédia do Rio Grande do Sul no mês de maio, o déficit primário em 2024 seria de 0,09% do PIB, suficiente para atingir a meta fiscal estabelecida para aquele ano.

Os números favoráveis das receitas são explicados pelo aquecimento da economia, um resultado acima das expectativas, além da implementação de algumas medidas capitaneadas pelo ministro Haddad em 2023, apesar das dificuldades que o impediram de emplacar todas as medidas fiscais elaboradas. De forma ampla, a receita total atingiu R\$ 2,68 trilhões (22,69% do PIB), 13,85% superior em termos nominais a 2023, explicada pelo aumento da Receita Administrada pela RFB (17,42%). Esse aumento é elucidado especialmente pelo incremento na Cofins (25,38%), em boa parte devido ao retorno da tributação sobre combustíveis. De maneira complementar, o Imposto sobre a Renda também teve um aumento expressivo (12,85%), em decorrência da tributação dos fundos exclusivos (poucos cotistas/super-ricos) que teve início em dezembro de 2023.

Pelo lado das despesas, houve uma tentativa de estabilização do gasto, suficiente para alcançar as metas fiscais ortodoxas estabelecidas nas regras fiscais auto impostas pelo governo no âmbito do Novo Arcabouço Fiscal (NAF), mas aquém das exigências do mercado, que propugna cortes mais profundos nas despesas primárias principalmente via desindexação de gastos sociais. Nesse cenário, 2024 foi marcado pela incongruência do governo em tentar atender às exigências de cortes de gastos estabelecidas, ao passo que contava com o gasto público para aquecer a economia. Desse modo, a despesa total em 2024 registrou R\$ 2,20 trilhões (18,67% do PIB), aumento nominal de 3,51% com relação a 2023. Nessa lógica, esse esforço de estabilização de gastos é explicado pela queda no pagamento dos precatórios (sentenças judiciais), R\$ 37,2 bilhões menor do que em 2023 face aos bons resultados judiciais do governo e que reduziu essa despesa na rubrica de custeio e capital, cuja queda foi de 35,47%; a relativa estabilização do gasto com o bolsa família/auxílio Brasil (aumento de apenas 1%) a partir do pente-fino do governo no benefício. Contudo, o aumento da despesa total verificado se deu pela elevação nas despesas com Benefícios Previdenciários (4,41%), mesmo assim também abaixo da taxa de inflação. Por fim, as ações de combate à calamidade no Rio Grande do Sul foram responsáveis por um aumento significativo dos créditos extraordinários, registrando gastos adicionais de R\$ 25,8 bilhões.

---

<sup>1</sup> O Governo Central abrange o governo federal, INSS e Banco Central.

## Política Fiscal

O panorama da política fiscal é de compromisso do governo federal com as regras fiscais ortodoxas, que buscam satisfazer, ainda que parcialmente, ao mercado, e se traduzem no NAF. Essa lógica tende a pressionar pela continuidade do aumento de receitas e pelo corte dos gastos sociais visando atender aos parâmetros do arcabouço. Ou seja, segundo o NAF à risca, o governo não teria alcançado os resultados demonstrados em 2024. Isso expõe a contraditória política fiscal do governo que transita entre a redução do gasto e a busca de seu impacto positivo sobre o crescimento da economia e das receitas.

Considerando a ótica “abaixo da linha”, que utiliza os dados fiscais do Banco Central (BC) para o Setor Público Consolidado<sup>2</sup> (SPC) e analisa o financiamento do setor público segundo o fluxo de seu endividamento líquido e os estoques da dívida pública, pode-se ter uma perspectiva mais ampla das contas públicas no ano de 2024 na comparação com 2023.

O principal fator que pressionou as contas públicas do SPC foi o aumento da despesa com juros nominais, correspondente a R\$ 950,4 bilhões (8,05% do PIB), crescimento expressivo em relação a 2023 (R\$ 718,3 bilhões, 6,56% do PIB). Isso resultou em uma ampliação do déficit nominal do SPC que fechou o ano de 2024 em R\$ 997,98 bilhões (8,84% do PIB), a despesa com juros nominais representando 95,24% desse resultado nominal (Gráfico 2.2)

Como segundo aspecto, o resultado primário do SPC em 2024 registrou um déficit de R\$ 47,5 bilhões (0,4% do PIB), inferior ao déficit de R\$ 219,12 bilhões (2,28% do PIB) de 2023 (tabela 2.2). Distintamente, o Governo Federal praticou um superávit primário, em 2024, de R\$ 253,24 bilhões (2,14% do PIB) que não foi suficiente para compensar o resultado negativo do INSS, na casa de R\$ 297,39 bilhões (2,52% do PIB).

O terceiro aspecto é a diminuição do superávit primário dos governos regionais, que passou de R\$ 17,68 bilhões (0,16% do PIB), em 2023, para R\$ 5,83 bilhões (0,05% do PIB), em 2024. O impacto dos gastos com a tragédia das inundações ao longo do ano em alguns importantes estados e municípios foi um dos fatores a explicar esse desempenho.

Em relação à Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), ela atingiu um patamar de R\$ 8,9 trilhões (76% do PIB), em dezembro de 2024, incremento de 11,2% em relação a dezembro de 2023. Nesse período, os principais responsáveis pela elevação da DBGG foram as despesas com juros nominais (aumento de 7,5 p.p.) e a desvalorização cambial (aumento 1 p.p.)<sup>3</sup>. No que se refere à Dívida Líquida do Setor Público Consolidado (DLSP), que em dezembro de 2024 alcançou R\$ 7,22 trilhões (61,1% do PIB), houve um aumento de 9,19% em relação a dezembro de 2023. Deve-se ressaltar que o Governo Federal honrou R\$ 11,4 bilhões em dívidas subnacionais não pagas ao longo de 2024<sup>4</sup>. A maior parte das dívidas (cerca de 90 %) diz respeito a quatro estados: Rio de Janeiro, Minas Gerais, Rio Grande do Sul e Goiás<sup>5</sup>.

Parcela significativa da dívida pública federal brasileira envolve o endividamento mobiliário.

---

<sup>2</sup> Setor Público Consolidado abrange Governo Central, Estados, Municípios e Estatais.

<sup>3</sup> Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasfiscais>

<sup>4</sup> Disponível em:

<https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-mensal-de-garantias-honradas-rmgh/2024/12>

<sup>5</sup><https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-mensal-de-garantias-honradas-rmgh/2024/12>.

## Política Fiscal

A dívida mobiliária em mercado somada às operações compromissadas do BC<sup>6</sup>, representaram 83,3% da DBGG em dezembro de 2024, totalizando R\$ 7,5 trilhões (Gráfico 2.3). Em relação a dezembro de 2023, a dívida mobiliária foi impulsionada pela maior participação das LFTs, títulos pós-fixados indexados à taxa SELIC (Gráfico 2.4). Já os títulos pré-fixados apresentaram uma queda de participação no período (Gráfico 2.5) (Tabela 2.4).

A crescente indexação da dívida mobiliária federal à taxa básica de juros exacerba não apenas a relação entre a política monetária e a política fiscal, mas também o impacto da elevação da taxa dos juros na gestão do endividamento público. Num cenário de política monetária contracionista, os custos financeiros do endividamento tendem a se manter altos. Além da crescente indexação à taxa básica de juros, o endividamento mobiliário é afetado pela política monetária por meio das operações compromissadas realizadas pelo Banco Central. Tais operações atingiram a cifra de R\$ 1,2, trilhão, em dezembro de 2024. Os principais beneficiários do endividamento mobiliário são os maiores detentores dos títulos: as instituições financeiras seguidas dos fundos e carteiras de previdência<sup>7</sup> e dos fundos de investimento (Gráfico 2.6).

---

<sup>6</sup> Operações realizadas pelo Banco Central através da compra e venda de títulos públicos com compromisso de revenda ou recompra.

<sup>7</sup> Inclui os fundos de investimento e carteira própria de previdência aberta e fechada e RPPS.

## Política monetária e Inflação

O ano de 2024 encerrou com o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) anual de 4,83%, 0,33 p.p. acima do intervalo superior da meta de inflação (Gráfico 3.1). Mesmo adotando uma política monetária mais restritiva, não impediu que o índice superasse o limite superior de 4,5% a.a, por isso Gabriel Galípolo, atual presidente do Banco Central do Brasil (BACEN), precisou escrever uma carta explicativa na qual cita o principal motivo para extração do limite, a grande alteração nos preços do grupo de alimentação, visto que esse grupo fechou o ano de 2024 em 7,69% a.a. enquanto no mesmo período do ano de 2023 foi 1,03% a.a., uma diferença de quase 7 p.p. (Gráfico 3.2). A alteração dos preços da cesta alimentícia decorreu, em parte, das enchentes do Rio Grande do Sul e dos períodos de estiagem no Nordeste. Esses eventos foram sentidos nos preços no 2º quadrimestre do ano, no qual foi observado que o grupo de alimentação chegou a 4,7% a.a. No mesmo período do ano anterior, o índice ficou em 1,02% a.a. para esse grupo.

O Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) possui um papel primordial na condução da política monetária, como o principal instrumento utilizado pelo BACEN para controlar a inflação. Haja vista, que Banco Central se orienta para que a taxa SELIC efetiva permaneça dentro da meta, definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom).

Assim o BACEN desempenha seu controle sobre a SELIC pelas operações do mercado de títulos públicos intermediada por ele, porém esse controle não se efetiva ao observar que não foi capaz de conduzir a inflação de volta às bandas da meta de inflação, como dito anteriormente, e consequentemente ampliou a dívida pública federal. Isso é perceptível ao observar a trajetória da taxa SELIC ao longo de 2024, dado que meta da taxa Selic em janeiro de 2024 foi definida em 11,25% a.a., encerra o primeiro semestre em 10,5% a.a. e fecha o ano em 12,25% a.a., elevação de 1 p.p. (Gráfico 3.3), logo a alta da SELIC colaborou para o crescimento da Dívida Pública Federal (DPF), com títulos públicos indexados à SELIC.

Além de uma inflação mais acentuada, o BACEN teve que lidar com uma forte depreciação do câmbio, especialmente no terceiro trimestre de 2024, que ultrapassou a cotação de R\$ 6,00 no início de dezembro. Em resposta, o BACEN iniciou um processo de várias intervenções no mercado de câmbio através de leilões à vista<sup>1</sup> e leilões de linha com recompra<sup>2</sup>, liquidando, respectivamente, US\$ 19,7 bilhões e US\$ 11 bilhões. Abatendo 8,4% de sua posição em dólar apenas em dezembro. Apesar dessa forte intervenção, o BACEN não conseguiu frear a escalada do dólar, que fechou em 2024 na cotação de R\$ 6,19 (gráfico 3.4). Depreciando 21,8% no ano. Essa depreciação aponta para maiores preocupações com a inflação em 2025 devido a forte dependência de importação de insumos da economia brasileira, juntamente com a manutenção da taxa básica em níveis elevados para atrair capital estrangeiro para o país, o que corrobora para a manutenção de uma política monetária contracionista.

Como delineado acima, a política monetária foi conduzida para um arrocho da demanda agregada. Entretanto, o comportamento do crédito foi em direção oposta. O saldo total do crédito do sistema financeiro brasileiro encerrou o ano de 2024 em R\$ 6,42 trilhões, acumulando um crescimento de 10,9% neste ano, ante um crescimento de 7,9% no ano de 2023 (gráfico 3.5). Deste saldo total, R\$ 3,74 trilhões compuseram a carteira de recursos emprestados livremente pelo mercado, elevação de 10,6% em 2024. Os R\$ 2,68 trilhões restantes compõem a carteira de recursos direcionados,

<sup>1</sup> Os leilões à vista consistem na venda definitiva de dólares pelo BACEN, o que afeta diretamente no saldo das reservas internacionais.

<sup>2</sup> Os leilões de linha consistem na venda temporária de dólares pelo BACEN, com compromisso de recompra no futuro.

## Política monetária e Inflação

aumento de 11,4% no ano. Do total do saldo de crédito, destaca-se que o crédito para Pessoas Jurídicas (PJ) cresceu 9,1%, totalizando R\$ 2,47 trilhões, enquanto o crédito para Pessoas Físicas (PF) aumentou 12,1%, chegando a R\$ 3,94 trilhões.

O crédito livre para PJ avançou 8,4%, impulsionado pela expansão do crédito para capital de giro (2,8%), desconto de duplicatas e recebíveis (9,7%) e operações de crédito referenciadas em moeda estrangeira (ACC) (33,6%). Para a PF, o crédito livre cresceu 12,3%, com destaque para a expansão do crédito pessoal (12%), do uso do cartão de crédito (13%) e do crédito para aquisição de veículos (18,4%), conforme gráfico 2.5. No crédito direcionado, PJ registrou ampliação de 10,4% em seu saldo, puxado pela expansão de crédito com recursos do BNDES (7,8%), financiamento imobiliário (20%), “outros” (14%), além do crédito rural (5,9%) (gráfico 2.6). Para a PF, o saldo foi ampliado em 11,8%, com destaque para expansão do crédito para financiamento imobiliário (12,4%) e do crédito rural (10%) (gráfico 2.6 e 2.6.1).

A inadimplência foi controlada em todas as modalidades, enquanto o custo do crédito teve variações moderadas (Gráfico 3.8). O crescimento expressivo do crédito (principalmente para PF), apesar do aumento da Selic, sugere que a demanda por financiamento continua forte e impulsiona a economia, mesmo diante de um cenário de política monetária contracionista.

Sobre os Agregados Monetários, M1 (papel moeda em poder do público + depósitos à vista) encerrou o ano com aumento de 3,8%. M2 (M1 + depósitos de poupança + títulos privados emitidos pelo Sistema Financeiro Nacional) teve um aumento de 11,6% (uma desaceleração de 3,4 p.p. frente ao ano de 2023, que encerrou em 15,2%). M3 (M2 + operações compromissadas com títulos públicos e privados) fechou 2024 em 12,4%. M4 (M3 + títulos federais) teve aumento de 12,6% neste ano. Haveres de não residentes sofreram uma elevação de 13,6% em 2024. O saldo total (M4) encerrou o ano em R\$ 13,4 trilhões, em 2023 encerrou em R\$ 11,9 trilhões (Gráfico 3.9). O movimento de M2 sugere uma descapitalização da poupança, o que pode afetar os juros para financiamento imobiliário. Em contrapartida, agregados menos líquidos (M3 e M4) tiveram grande expansão, justamente por estarem atrelados à taxa Selic, o que por sua vez sinaliza um esfriamento da atividade econômica, direção oposta do comportamento do crédito.

A política monetária conduzida pelo BACEN aponta para uma maior preocupação com a inflação, dado o fechamento do IPCA fora do limite superior do sistema de metas de inflação e a disparada do dólar. Em sua reunião número 267, última do ano de 2024, o Copom decidiu unanimemente pelo aumento de 1 p.p na taxa Selic e, mantendo-se o cenário, mais 2 aumentos de mesma magnitude. O movimento dos agregados monetários mostra uma preferência dos agentes por ativos menos líquidos, vinculados à Selic (Gráfico 3.10). Se, por um lado, a demanda agregada é constrangida por uma política monetária contracionista, por outro, o crédito continua em expansão, principalmente para pessoas físicas, o que sinaliza um descompasso entre política monetária e fiscal e uma dinâmica sustentada no endividamento familiar.

## Mercado de Trabalho

O mercado de trabalho brasileiro, no 3º trimestre de 2024, manteve a tendência de aquecimento verificada nos últimos trimestres. Os dados da Pnad Contínua<sup>1</sup> traçam um quadro geral indicando a continuidade da queda na taxa de desocupação e de subutilização, com ampliação da população ocupada, informal e formal. Já o Novo Caged<sup>2</sup> permite compreender como tem se processado essa expansão dos novos vínculos formais.

Os dados da Pnad Contínua, para o 3º trimestre de 2024, mostram que a população na Força de Trabalho (FT) totalizou 110,03 milhões de pessoas, enquanto a população Fora da Força de Trabalho (FFT) foi de 66,40 milhões (Gráfico 4.1). Em comparação com o mesmo período do ano anterior, a FT teve crescimento de 1,88 milhão de pessoas, enquanto a FFT diminuiu em 413 mil. Com isso, a taxa de participação<sup>3</sup> da força de trabalho alcançou 62,4%, acima dos 61,8% do 3º trimestre de 2023 (Gráfico 4.2), o que aponta uma recuperação deste indicador, com um avanço da FT em relação à população em idade de trabalhar<sup>4</sup>. A população ocupada, no 3º trimestre de 2024, foi de 103,02 milhões de pessoas (Gráfico 4.3). Em relação ao mesmo período do ano anterior, houve um crescimento de 3,2%. Já a taxa de desocupação, no 3º trimestre de 2024, foi de 6,4% (Gráfico 4.5), menor marca desde o 4º trimestre de 2013. Em comparação com o 3º trimestre de 2023, houve uma redução significativa de 15,8% da população desocupada, de aproximadamente 1,31 milhões. Esses dados indicam maior dinamismo no mercado de trabalho, com a continuidade da queda da desocupação e a recuperação da ocupação.

A população ocupada de maneira informal, no 3º trimestre de 2024, totalizou 48,98 milhões de pessoas, com a taxa de informalidade ampla<sup>5</sup> alcançando 49,6% nesse período (Gráfico 4.8). Em comparação ao mesmo trimestre de 2023, as ocupações informais cresceram 2,6%, puxadas principalmente pelos empregados sem carteira, que tiveram aumento de 1,07 milhão (Tabela 4.1), alcançando recorde na série histórica<sup>6</sup> e totalizando 14,30 milhões de pessoas nessa categoria. O conta própria foi o único componente da informalidade que apresentou ligeira redução (-87 mil pessoas), mas se manteve em patamar elevado, acima de 25 milhões. Quanto aos rendimentos, considerando o trabalho principal, no 3º trimestre de 2024 a média entre os trabalhadores informais foi de R\$ 2.115,00, o que representa um aumento de 3,1% na comparação ao mesmo período de 2023. Já a taxa de subutilização<sup>7</sup>, indicador que também reflete a qualidade do mercado de trabalho, correspondeu a 15,7% no 3º trimestre de 2024 (Gráfico 4.12), o que representa 18,20 milhões de pessoas subutilizadas. Em comparação com o mesmo período de 2023, houve uma redução de 9,8%, impulsionada pela queda da população desocupada (-1,30 milhões).

A população ocupada formalmente foi de 49,74 milhões no 3º trimestre de 2024, com um crescimento de 3,8% em relação ao 3º trimestre de 2023. O aumento das ocupações formais foi

<sup>1</sup> Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (Pnad Contínua) realizada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

<sup>2</sup> Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged), realizado pelo Ministério do Trabalho e Emprego. Os dados utilizados são referentes ao mês de outubro.

<sup>3</sup> A taxa de participação na força de trabalho é um indicador medido pela razão entre a força de trabalho e a população em idade de trabalhar.

<sup>4</sup> Pessoas com 14 anos ou mais.

<sup>5</sup> A informalidade ampla engloba empregados do setor público, privado e trabalhadores domésticos sem carteira de trabalho assinada, trabalhadores por conta própria e trabalhadores familiares auxiliares.

<sup>6</sup> A série história da Pnad Contínua teve início no 1º trimestre de 2012.

<sup>7</sup> A subutilização é um indicador composto pela população desocupada, subocupada e na Força de Trabalho Potencial. Com isso, a taxa de subutilização reflete a fração da população subutilizada em relação à força de trabalho ampliada (pessoas na força de trabalho somadas à força de trabalho potencial).

## Mercado de Trabalho

puxado, sobretudo, pelo emprego no setor privado com carteira, com crescimento de 1,60 milhão (Tabela 4.2), totalizando 38,96 milhões de pessoas, um recorde na série histórica da categoria. Para analisar a expansão dos vínculos de trabalho formais, é necessário observar os dados do Novo Caged.

No 3º trimestre de 2024, o Novo Caged registrou um saldo<sup>8</sup> de +682,13 mil vínculos (Gráfico 4.15), um valor superior ao visto no mesmo período de 2023 (+566,57 mil). Desagregando o saldo por nível de instrução (Gráfico 4.16), no 3º trimestre de 2024, as pessoas com ensino médio completo tiveram maior peso (+472,94 mil vínculos), seguidas pelo ensino médio incompleto (+79,76 mil). Isso reflete a importância dos vínculos que exigem baixo nível de instrução no mercado formal. Destaca-se, ainda, que apesar da baixa participação, o crescimento percentual do saldo de vínculos com ensino superior incompleto e completo, quando comparados ao 3º trimestre de 2023, foi o mais significativo: 118,45% e 82,80%, respectivamente.

Quanto aos setores com maior participação na geração de novos vínculos formais (Gráfico 4.17), no 3º trimestre de 2024, o setor de serviços se destaca (+330,60 mil), seguido pela indústria (+163,33 mil) e pelo comércio (+130,12 mil). A expansão de vínculos para indústria indica sinais de retomada do emprego neste setor, com aumento de 72% em relação ao mesmo trimestre de 2023, considerando que o setor vinha apresentando notável queda no número de vínculos gerados entre os 3º trimestres de 2020<sup>9</sup> e 2023 (Gráfico 4.18). O setor de construção apresentou um saldo de +50,83 mil vínculos no 3º trimestre de 2024, uma redução de 30,20% em relação ao 3º trimestre de 2023. Destaca-se que no 1º trimestre de 2024 o setor havia registrado um dos maiores saldos de sua série histórica, com 109,54 mil novos postos de trabalho. Dessa forma, a queda abrupta ao longo do ano de 2024 representa um desaquecimento na geração de vínculos neste setor.

O salário médio real<sup>10</sup> dos admitidos, no 3º trimestre de 2024, foi de R\$ 2.180,20, enquanto dos desligados foi de R\$ 2.260,27 (Gráfico 4.19). No mesmo trimestre de 2023, o salário médio real dos admitidos era de R\$ 2.141,21 e dos desligados de R\$ 2.230,87. Ou seja, houve um leve aumento para ambos, um pouco mais acentuado para os admitidos, levando a uma redução da diferença entre estes. No entanto, essa queda na diferença entre os salários médios reais ainda não é suficiente para contrapor a tendência histórica de contratação dos admitidos com salários inferiores aos dos desligados.

Assim, os dados da Pnad Contínua e do Novo Caged continuam reforçando o processo de recuperação do mercado de trabalho brasileiro, com uma queda expressiva e contínua da desocupação e o aumento dos vínculos formais, inclusive, com um potencial reaquecimento do emprego na indústria. No entanto, é preciso atentar para outros indicadores que relativizam esse processo de recuperação. Em uma década, observa-se a ampliação da população subutilizada (+2,80 milhões) e informal (+8,70 milhões), refletindo um aumento de ocupações com menor qualidade. No que se refere aos vínculos formais, que também cresceram, os dados mostram a permanência do crescimento em postos de trabalho com baixo nível de instrução, no setor de serviços e com média salarial menor entre os admitidos em relação aos desligados.

<sup>8</sup> Número de admissões menos o de desligamentos.

<sup>9</sup> A comparação feita com o ano de 2020 se deve por este ser o ano de início da série histórica do Novo Caged.

<sup>10</sup> Diferentemente do saldo, os dados do salário médio real não são disponibilizados com ajustes. Porém, com a mudança metodológica adotada pelo Novo Caged a partir de 2021, essas variações se tornaram pouco expressivas.

# Brasil: entre o crescimento econômico e o risco fiscal

Fabrício Augusto de Oliveira<sup>1</sup>

Apesar da desconfiança do mercado, o Governo Central conseguiu cumprir a meta das contas públicas prevista no arcabouço fiscal para o ano de 2025. Sem contabilizar R\$ 32,97 bilhões dos gastos efetuados com o auxílio financeiro federal dado para o governo do estado do Rio Grande do Sul enfrentar as enchentes que lá aconteceram neste ano e com outras despesas excluídas legalmente do cálculo do resultado primário, o rombo fiscal, neste conceito, ficou em R\$ 11,032 bilhões, correspondente a 0,09% do PIB, abaixo, portanto do intervalo de tolerância do PIB estabelecido no arcabouço. Incluídas as demais despesas excluídas deste cálculo, este buraco teria ficado em 0,36% do PIB, o que não deixou, também de ser um bom resultado, tendo em vista a forte desconfiança manifestada pelo mercado ao longo de todo o ano sobre a sua capacidade de equilibrar suas contas.

Para o setor público consolidado, que inclui, além do Governo Central, os Estados e Municípios e também as empresas estatais, o resultado primário não se distancia muito do registrado para o Governo Central. O déficit primário total destes setores atingiu R\$ 47,6 bilhões, ou 0,40% do PIB, ante déficit de 2,28% do PIB em 2023, o que pode ser também considerado um excelente resultado. Os juros nominais apropriados pelo regime de competência somaram R\$ 950,4 bilhões (8,05% do PIB), levando o resultado nominal (resultado primário mais juros da dívida) a R\$ 998 bilhões (8,45% do PIB). Com isso, a dívida líquida do setor público (DLSP) atingiu 61,1% do PIB em 2024, aumentando 0,7p.p., enquanto a dívida bruta do governo geral elevou-se 2,2p.p., atingindo 76,1% do PIB no conceito do Banco Central.

O ajuste realizado foi resultado principalmente da expressiva expansão real de 9% das receitas, ajudadas pelas mudanças introduzidas no campo da tributação em 2024. Pelo lado das despesas, a diminuição, em termos reais, foi de apenas 0,7%. Como se projeta um menor crescimento da arrecadação este ano, considerando-se esgotadas as alternativas para sua expansão, parece restar, se se pretende dar continuidade a esse ajuste, apenas o corte de gastos, mas o fato é que esse encontra resistências para ser realizado, principalmente por parte do presidente Lula, uma vez que isso significaria brecar o principal trunfo de seu governo até o momento que é o crescimento econômico.

Para o banco Bradesco a desaceleração da economia já é uma realidade. De acordo com o economista-chefe do banco, Fernando Honorato, o Brasil corre o risco de entrar em recessão no segundo semestre de 2025, o que pode ser explicado pela desaceleração do consumo e a queda nos investimentos e, para agravar essa situação, pelas incertezas da questão fiscal que só está piorando e que vai exigir do governo,

---

<sup>1</sup> Doutor em economia pela Unicamp, membro da Plataforma de Política Social e do Grupo de Estudos de Conjuntura da UFES (ES), articulista do Debates em Rede, e autor, entre outros, do livro “Nascimento, auge e declínio do Estado e da democracia: para onde vai a sociedade?”, publicado pela Editora Letra Capital, em 2024.

## Brasil: entre o crescimento econômico e o risco fiscal

para impedir maior deterioração deste quadro, a implementação de políticas de maior austeridade, ou seja, de contenção do crescimento econômico. Para ele, o país dificilmente conseguirá escapar de um crescimento negativo nos últimos trimestres do ano.

De qualquer maneira, não se pode desconsiderar que os resultados fiscais foram até razoáveis se comparados às previsões mais pessimistas feitas pelo mercado. Mesmo assim, não se mostraram capazes de dissipar as dúvidas que persistem para os anos seguintes sobre a capacidade do governo de atuar para enfrentar o desequilíbrio crescente de suas contas e, com isso, contribuir para afrouxar a política monetária de juros altos, abrindo espaço para o crescimento econômico com a sua redução.

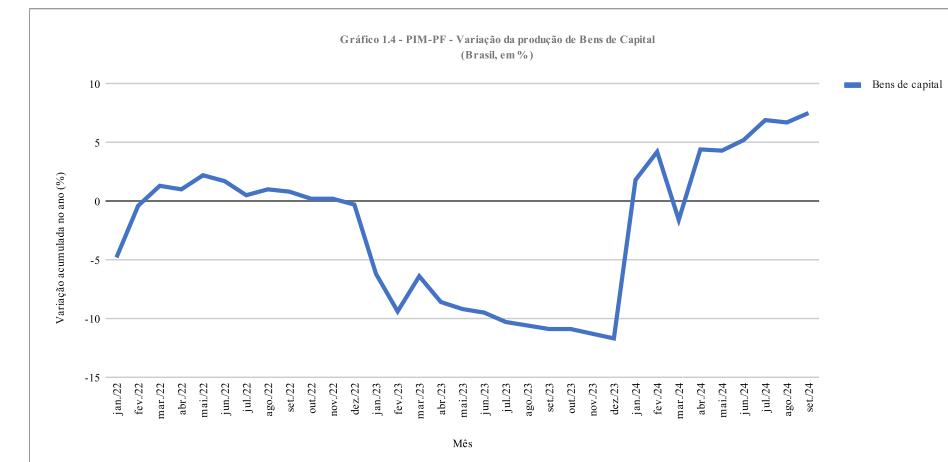
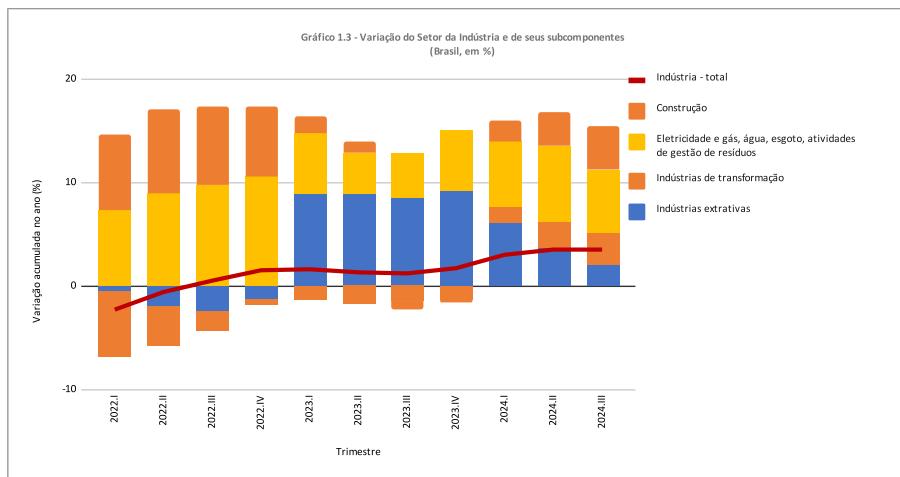
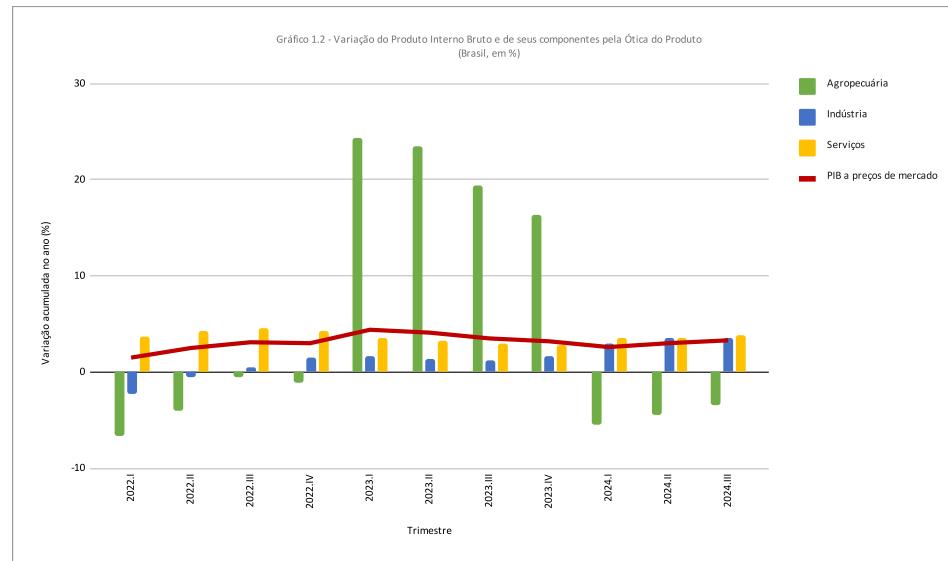
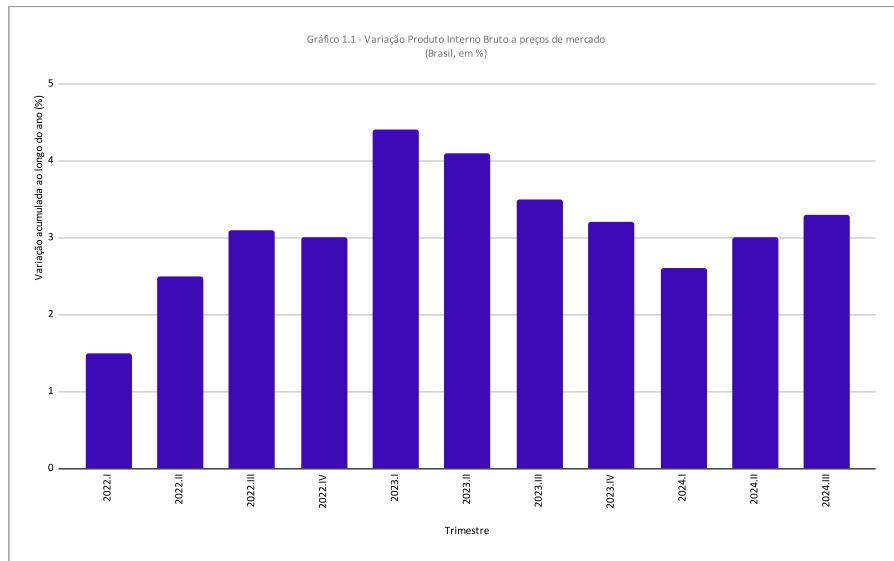
De acordo com o Relatório do Prisma Fiscal divulgado pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda, em 16 de janeiro de 2025, a projeção de um déficit primário projetado para este ano de 2025 para o Governo Central andava em torno de R\$ 84,3 bilhões, correspondentes a 0,67% do PIB. Como a meta do resultado primário deste nível de governo é de 0% (zero), com um intervalo de tolerância de 0,25 do PIB para cima e para baixo, o limite do déficit primário é de R\$ 31,45 bilhões no ano, significando que o governo terá de encontrar meios para fazer um ajuste de US\$ 53 bilhões no orçamento para cumprir a meta estabelecida.

A trajetória da dívida bruta do governo geral (DBG) é ainda mais preocupante. De acordo com o mesmo relatório do Prisma Fiscal, projeta-se um montante da dívida para 2025 de 81,2% do PIB e de 84,7% para 2026, com a mesma caminhando celeremente para a casa dos 90%, prevendo-se que isso aconteça por volta de 2028, um nível considerado extremamente alto para uma economia emergente.

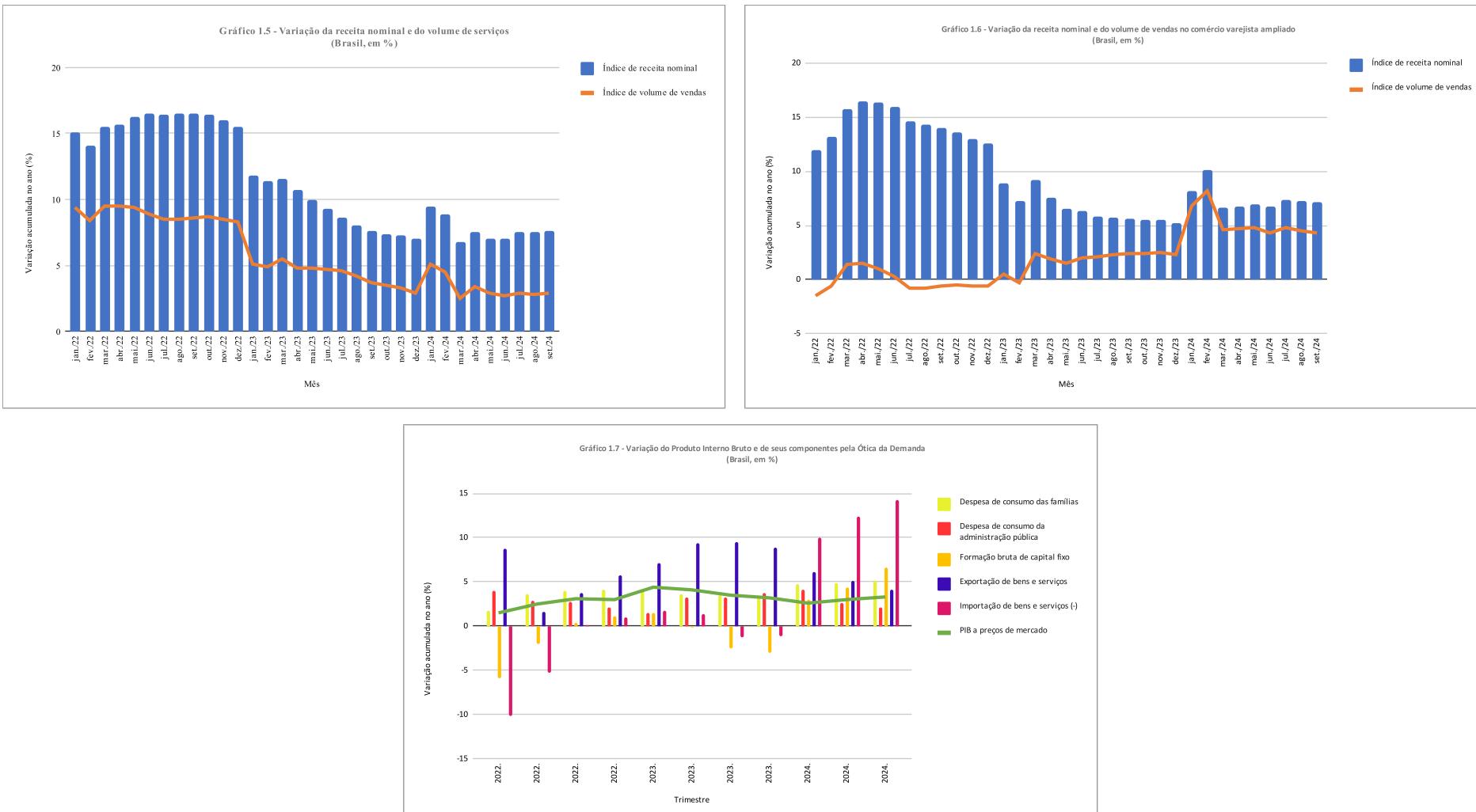
Não se pode dizer que o governo não venha se empenhado para atender as exigências do mercado sobre o ajuste fiscal, mesmo porque a agenda do Ministério da Fazenda está voltada quase que exclusivamente para realizar reformas com este objetivo. O grande problema é que elas têm sido consideradas insuficientes para isso, como aconteceu com a propostas de cortes dos gastos públicos apresentada ao Congresso em dezembro de 2023, o qual, apesar de considerado insuficiente, acabou sendo ainda mais desidratado ao ser aprovado, mas mais desidratado, com o adiamento de algumas medidas para serem apreciadas apenas em 2025.

Este o grande dilema que o governo enfrenta. Se optar por manter o ritmo do crescimento para recuperar seus já baixos níveis de popularidade, desafiando o mercado, resistirá a realizar cortes mais profundos dos gastos, dando pretexto para que as fricções macroeconômicas aumentem, com inflação em aceleração, taxas de juros mais altas e câmbio desgovernado e errático. Se decidir por atender a demanda do mercado para satisfazer os investidores, terá de renunciar ao único trunfo que ainda dispõe, o crescimento econômico e o baixo desemprego, e deixar a economia avançar no processo de desaceleração que já começa a se tornar visível neste início do ano. Mas aí poderá ver seus índices de popularidade despencarem ainda mais.

## Anexo Estatístico - Nível de Atividade & Setor Externo



## Anexo Estatístico - Nível de Atividade & Setor Externo



## Anexo Estatístico - Nível de Atividade & Setor Externo

| <b>Tabela 1.8 - Balanço de Pagamentos (US\$ Milhões correntes)</b> |                       |                       |                        |
|--|-----------------------|-----------------------|------------------------|
| <b>Discriminação - US\$</b>  | <b>2023</b>           | <b>2024</b>           | <b>% variação</b>      |
| <b>Transações Correntes</b>  | <b><u>-24 516</u></b> | <b><u>-55 966</u></b> | <b><u>-128.28%</u></b> |
| Balança Comercial (bens) - Balanço de Pagamentos                   | 92 275                | 66 218                | -28.24%                |
| Exportações de bens - Balanço de Pagamentos                        | 343 819               | 339 847               | -1.16%                 |
| Importações de bens - Balanço de Pagamentos                        | 251 544               | 273 629               | 8.78%                  |
| Serviços   | -39 862               | -49 707               | -24.70%                |
| Renda Primária   | -79 488               | -75 403               | 5.14%                  |
| Renda Secundária   | 2 558                 | 2 925                 | 14.34%                 |
| <b>Conta Capital</b>   | <b><u>-11 366</u></b> | <b><u>-16 270</u></b> | <b><u>-43.15%</u></b>  |
| <b>Conta Financeira*</b>   | <b><u>-34 503</u></b> | <b><u>-80 916</u></b> | <b><u>-134.52%</u></b> |
| Investimento direto  | -37 294               | -46 751               | -25.36%                |
| Investimento direto no exterior                                    | 25 148                | 24 319                | -3.30%                 |
| Participação no Capital  | 24 805                | 24 361                | -1.79%                 |
| Operações Intercompanhia   | 344                   | - 42                  | -112.29%               |
| Investimentos direto no país                                       | 62 442                | 71 070                | 13.82%                 |
| Participação no Capital  | 52 844                | 60 074                | 13.68%                 |
| Operações Intercompanhia   | 9 598                 | 10 996                | 14.57%                 |
| Investimentos em carteira  | -9 271                | - 588                 | 93.65%                 |
| Investimentos em carteira - ativos                                 | 4 511                 | 9 158                 | 102.99%                |
| Ações e cotas em fundos  | 1 524                 | -1 435                | -194.16%               |
| Títulos de dívida  | 2 988                 | 10 593                | 254.53%                |
| Investimentos em carteira - passivos                               | 13 783                | 9 746                 | -29.29%                |
| Ações e cotas em fundos  | 800                   | -16 929               | -2216.13%              |
| Títulos de dívida  | 12 983                | 26 675                | 105.45%                |
| Derivativos  | -7 994                | 2 176                 | -127.22%               |
| Outros Investimentos   | -1 316                | -9 361                | -611.24%               |
| Ativos de reserva  | 21 372                | -26 392               | -223.48%               |
| Erros e Omissões   | <u>1 379</u>          | <u>-8 680</u>         | <u>-729.52%</u>        |

\*Concessões líquidas (+)/Captações líquidas (-)

Fonte: Banco Central / Elaboração própria.

## Anexo Estatístico - Política fiscal

Tabela 2.1: Resultado Primário do Governo Central (R\$ milhões correntes)

| Discriminação                                    | Jan/Dez      |              |
|--|--------------|--------------|
|  | 2023         | 2024         |
| <b>I. RECEITA TOTAL</b>                          | 2.353.432,30 | 2.679.441,61 |
| I.1. Receita Administrada pela RFB               | 1.439.302,60 | 1.690.020,40 |
| I.2. Incentivos Fiscais                          | -78,00       | 0,00         |
| I.3. Arrecadação Líquida para o RGPS             | 592.666,70   | 641.155,48   |
| I.4. Receitas Não Administradas pela RFB         | 321.541,40   | 348.265,72   |
| <b>II. TRANSFERÊNCIAS A ESTADOS E MUNICÍPIOS</b> | 452.009,00   | 517.734,05   |
| <b>III. RECEITA LÍQUIDA TOTAL</b>                | 1.901.423,10 | 2.161.707,56 |
| <b>IV. DESPESA TOTAL</b>                         | 2.129.922,50 | 2.204.711,29 |
| IV.1. Benefícios Previdenciários                 | 898.872,90   | 938.544,54   |
| IV.2. Pessoal e Encargos Sociais                 | 363.726,80   | 367.355,35   |
| IV.4. Outras Despesas obrigatórias               | 357.508,30   | 358.388,13   |
| IV.4.1. Créditos Extraordinários (Exceto PAC)    | 2.792,30     | 25.823,60    |
| IV.4.2. Custo de Capital                         | 97.080,20    | 62.645,44    |
| IV.5. Despesas Sujeitas à Programação Financeira | 509.814,70   | 540.423,28   |
| IV.5.1. Bolsa Família e Auxílio Brasil           | 166.311,60   | 167.980,28   |
| IV.5.2. Despesas Discricionárias                 | 183.392,50   | 183.742,03   |
| <b>VI. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL</b>    | -228.499,30  | -43.003,73   |
| VI.1. Tesouro Nacional                           | 76.141,01    | 161.574,61   |
| VI.2. Previdência Social (RGPS)                  | -306.206,33  | -265.820,69  |
| VI.3. Banco Central                              | -465,5       | -941,01      |
| <b>VI. JUROS NOMINAIS</b>                        | -614.548,20  | -855.206,36  |
| <b>VII. RESULTADO NOMINAL DO GOVERNO CENTRAL</b> | -879.080,90  | -900.570,64  |

Fonte: Tesouro Transparente e Banco Central. Elaboração própria.

## Anexo Estatístico - Política fiscal

Tabela 2.2: Necessidades de Financiamento do Setor Público (Em milhões correntes e % PIB)

| Discriminação                 | 2022              |             | 2023              |             | 2024              |             | Jan-Nov<br>%Var<br>24/23 |
|-------------------------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|--------------------------|
|                               | Fluxos            | %PIB        | Fluxos            | %PIB        | Fluxos            | %PIB        |                          |
| Jan-Dez                       | Jan-Dez           | Jan-Dez     | Jan-Dez           | Jan-Dez     | Jan-Dez           | Jan-Dez     |                          |
| <b>I. Resultado Primário</b>  | -125.994          | -1,25       | 249.124           | 2,28        | 47.553            | 0,40        | -80,91%                  |
| I.1. Governo Central          | -54.947           | -0,55       | 264.533           | 2,42        | 45.364            | 0,38        | -82,85%                  |
| I.1.1 Governo Federal         | -316.687          | -3,14       | -42.139           | -0,39       | -253.243          | -2,14       | 500,97%                  |
| I.1.2 INSS                    | 261.267           | 2,59        | 306.206           | 2,80        | 297.389           | 2,52        | -2,88%                   |
| I.2. Governos Regionais       | -64.924           | -0,64       | -17.678           | -0,16       | -5.885            | 0,05        | -66,71%                  |
| I.3. Empresas Estatais        | -6.123            | -0,06       | 2.269             | 0,02        | 8.073             | 0,07        | 255,76%                  |
| <b>II. Juros Nominais</b>     | <b>586.427</b>    | <b>5,82</b> | <b>718.294</b>    | <b>6,56</b> | <b>950.423</b>    | <b>8,05</b> | <b>32,32%</b>            |
| II.1.Governo Central          | 503.234           | 4,99        | 614.548           | 5,62        | 855.206           | 7,24        | 39,16%                   |
| II.2. Governos Regionais      | 78.567            | 0,78        | 98.342            | 0,90        | 90.465            | 0,77        | -8,01%                   |
| II.3. Empresas Estatais       | 4.625             | 0,05        | 5.403             | 0,05        | 4.752             | 0,04        | -12,06%                  |
| <b>III. Resultado Nominal</b> | <b>460.433</b>    | <b>4,57</b> | <b>967.417</b>    | <b>8,84</b> | <b>997.976</b>    | <b>8,45</b> | <b>3,16%</b>             |
| III.1.Governo Central         | 448.288           | 4,45        | 879.081           | 8,03        | 900.571           | 7,63        | 2,44%                    |
| III.2. Governos Regionais     | 13.643            | 0,14        | 80.664            | 0,74        | 84.580            | 0,72        | 4,85%                    |
| III.3. Empresas Estatais      | -1.498            | -0,01       | 7.673             | 0,07        | 12.825            | 0,11        | 67,15%                   |
| <b>PIB acumulado</b>          | <b>10.079.677</b> | <b>-</b>    | <b>10.943.345</b> | <b>-</b>    | <b>11 810 101</b> | <b>-</b>    | <b>7,60%</b>             |

Fonte: Tesouro Transparente e Banco Central. Elaboração própria.

## Anexo Estatístico - Política fiscal

Tabela 2.3: Dívida Bruta do Gov. Geral (DBG) e Dívida Líquida do Setor Público Consolidado (DLSP) - (Em R\$ milhões correntes e % do PIB)

| Discriminação                 | 2022      |       | 2023      |       |           | 2024      |       |           |
|-------------------------------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-----------|-------|-----------|
|                               | dez       | %PIB  | dez       | %PIB  | Var 23/22 | dez       | %PIB  | Var 24/23 |
| I. Dívida Bruta do Gov. Geral | 7.224.882 | 71,68 | 8.079.270 | 74,30 | 11,8%     | 9.091.104 | 77,72 | 12,52%    |
| II. Dívida Líquida Total      | 5.658.017 | 56,10 | 6.612.830 | 60,90 | 16,9%     | 7.220.738 | 61,14 | 9,19%     |
| II.1 Governo Federal          | 4.827.099 | 47,90 | 5.613.293 | 51,70 | 16,3%     | 6.438.760 | 54,52 | 14,71%    |
| II.2 Banco Central do Brasil  | -88.719   | -0,90 | 44.007    | 0,40  | -149,6%   | -267.060  | -2,26 | -706,86%  |
| II.3 Governos Regionais       | 864.741   | 8,58  | 908.084   | 8,36  | 5,0%      | 1.006.400 | 8,52  | 10,83%    |
| II.4 Empresas estatais        | 54.896    | 0,50  | 47.444    | 0,44  | -13,6%    | 42.639    | 0,36  | -10,13%   |
| Dívida Interna Líquida        | 6.338.592 | 62,90 | 7.271.332 | 66,90 | 14,7%     | 7.943.098 | 67,26 | 9,24%     |
| Dívida Externa Líquida        | -680.575  | -6,80 | -658.503  | -6,10 | -3,2%     | -722.359  | -6,12 | 9,70%     |

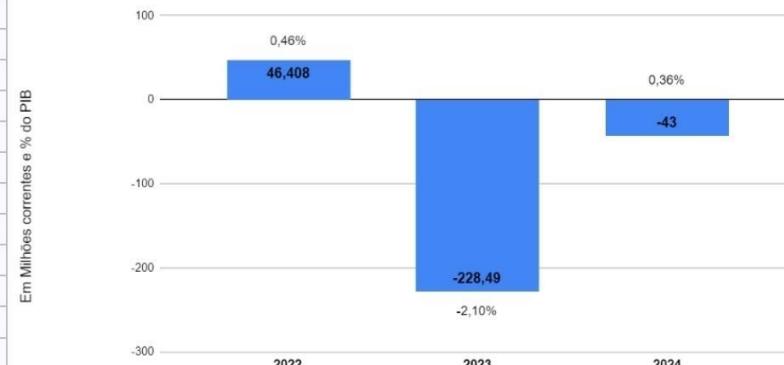
Fonte: Banco Central |

Tabela 2.4: Volume por perfil dos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional (Em R\$ Milhões correntes)

| Discriminação              | dez.2022     | dez.2023     | dez.2024     |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|
| TOTAL DE TÍTULOS DA DÍVIDA | 5.019.156,00 | 5.692.440,18 | 6.279.035,73 |
| LFT                        | 2.272.572,17 | 2.580.725,76 | 3.378.736,36 |
| LTN                        | 2.308.251,49 | 2.400.246,27 | 2.476.118,57 |
| NTN                        | 1.102.492,23 | 1.273.355,44 | 1.093.938,99 |

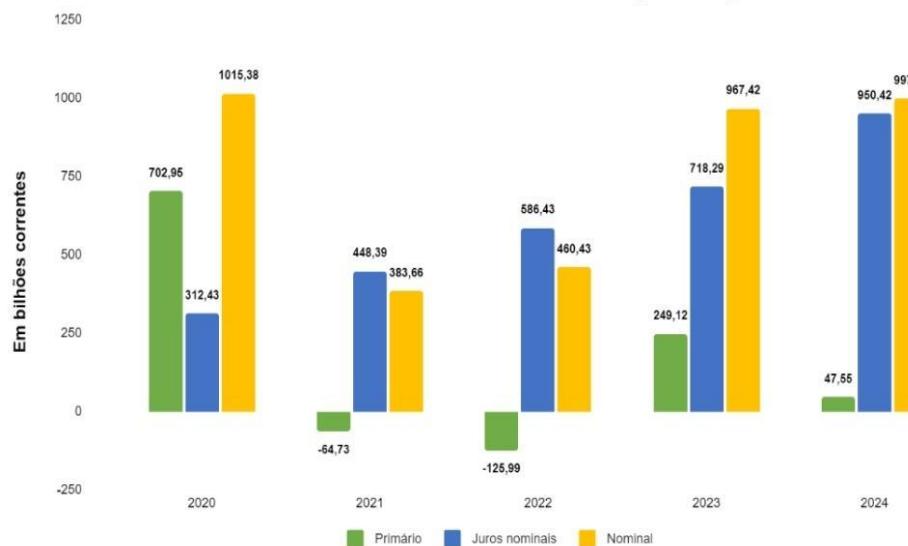
## Anexo Estatístico - Política fiscal

Gráfico 2.1: Resultado Primário do Governo Central (Em milhões correntes e % do PIB)



Fonte: Tesouro Transparente e Banco Central. Elaboração própria.

Gráfico 2.2: Necessidades de Financiamento do Setor Público Nominal, despesas com juros e Necessidade de Financiamento primária para SPC - (Em bilhões correntes)



Fonte: Banco Central. Elaboração Própria.

## Anexo Estatístico - Política fiscal

Gráfico 2.3: Dívida Bruta do Governo Geral, Dívida Mobiliária federal e Operações compromissadas (Em R\$ trilhões correntes)

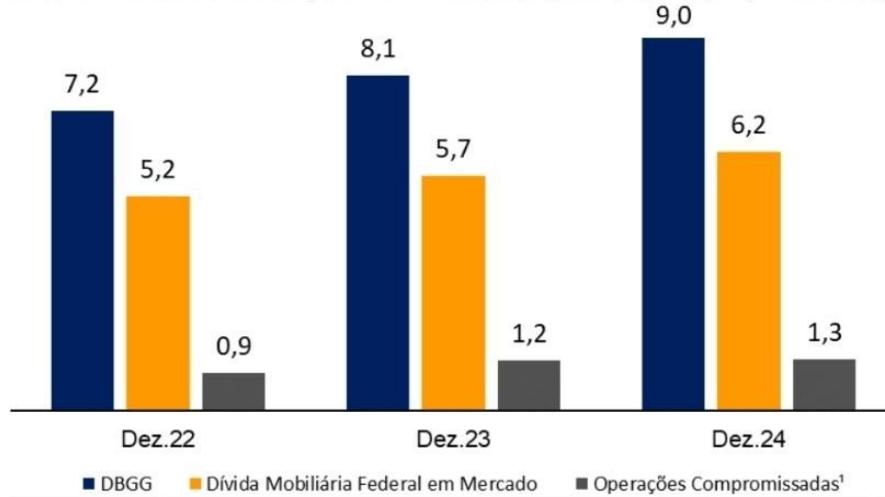
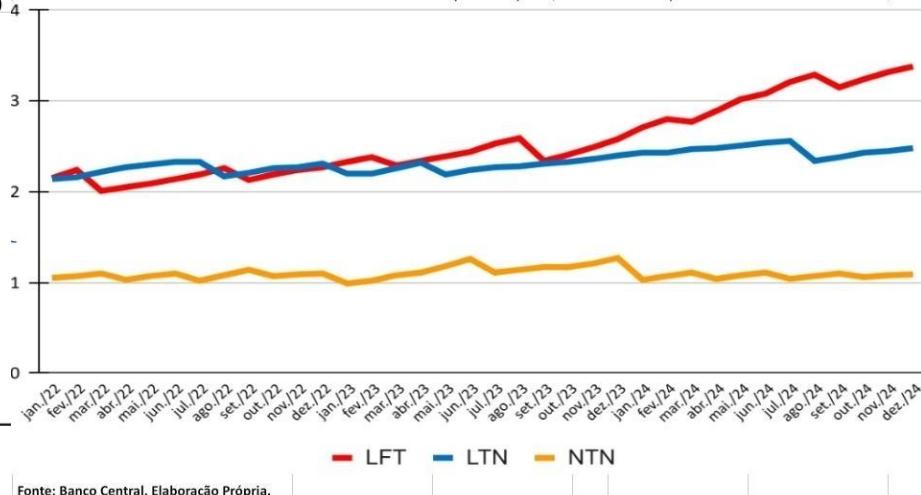


Gráfico 2.4: Dívida mobiliária federal por título (Em R\$ trilhões correntes)



Fonte: Banco Central. Elaboração Própria.

Gráfico 2.5: Participação dos Indexadores no total da dívida mobiliária federal (Em %)

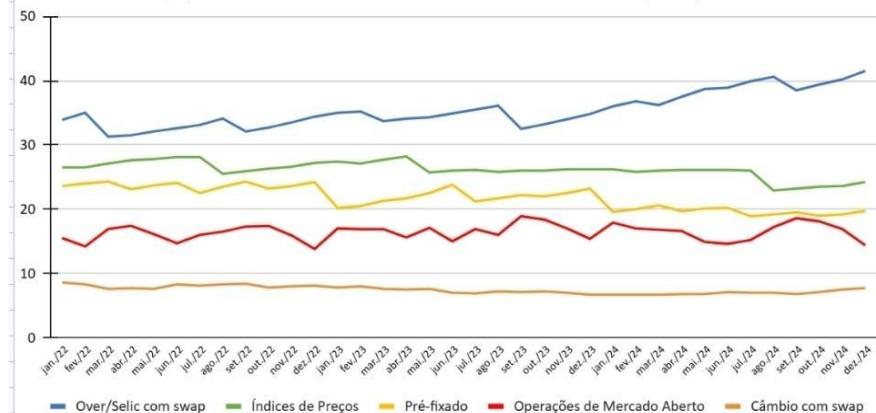
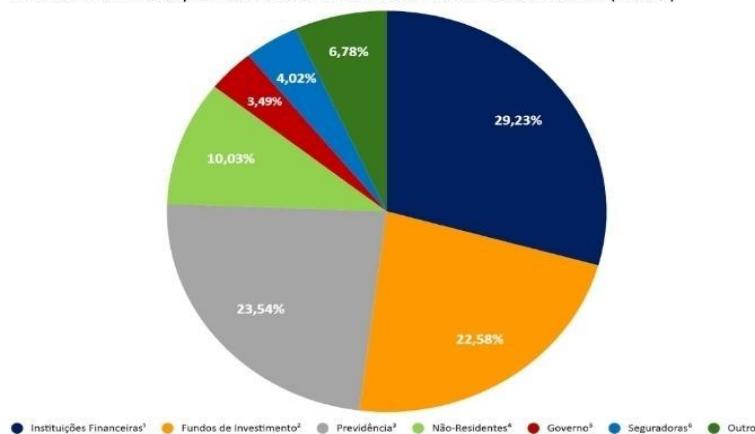


Gráfico 2.6: Principais detentores da dívida mobiliária federal (Em %)



## Anexo Estatístico - Política Monetária & Inflação

Gráfico (3.1)  
IPCA(% acumulado em 12 meses) e Meta da Inflação

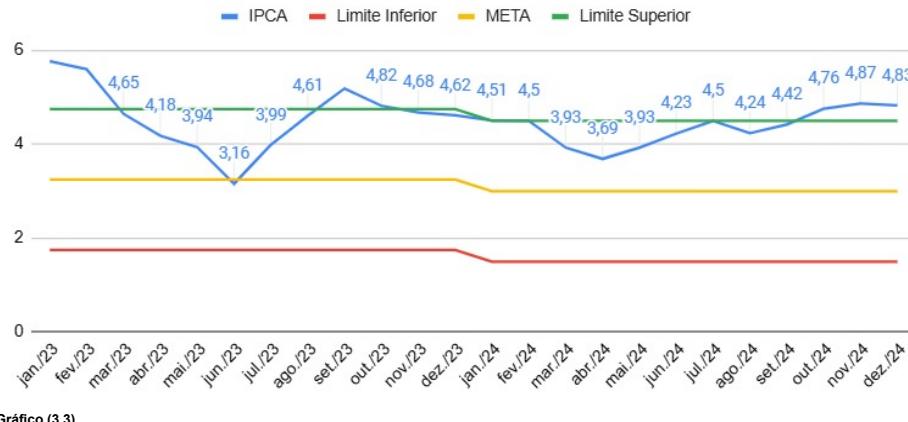


Gráfico (3.2)  
IPCA(% a.a.) do índice geral e alimentação



Gráfico (3.3)

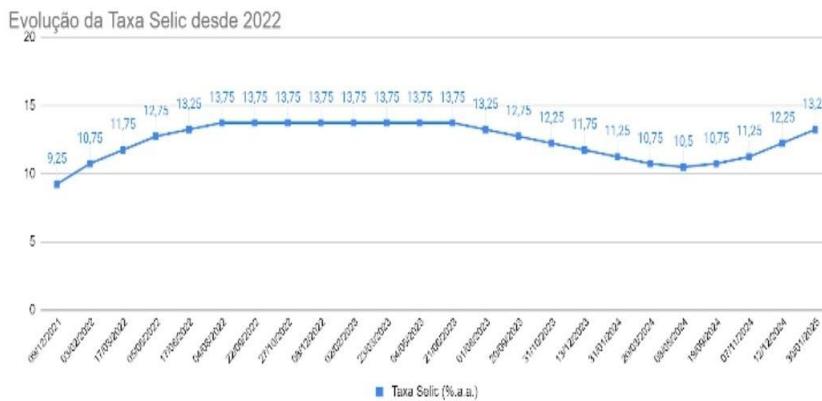
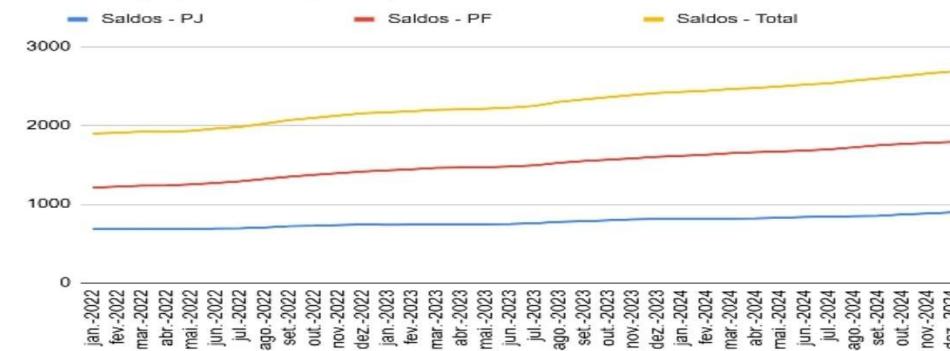


Gráfico (3.4)  
Saldos (R\$ bilhões) - PF, PJ e Total



## Anexo Estatístico - Política Monetária & Inflação

Gráfico (3.5)

### Saldos (R\$ bilhões) - PF, PJ e Total

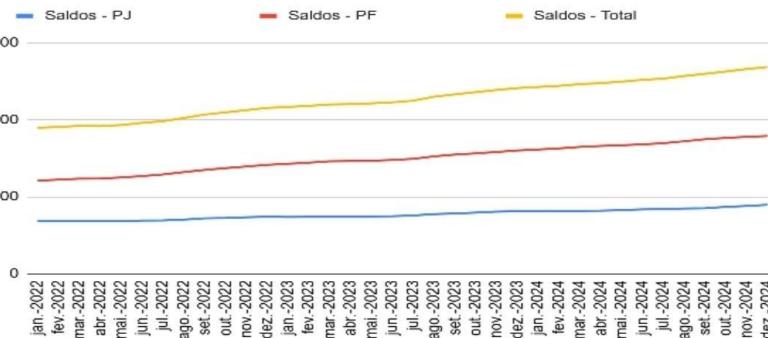


Gráfico (3.6)

### Saldos (R\$ bilhões) - PJ, PF e Total

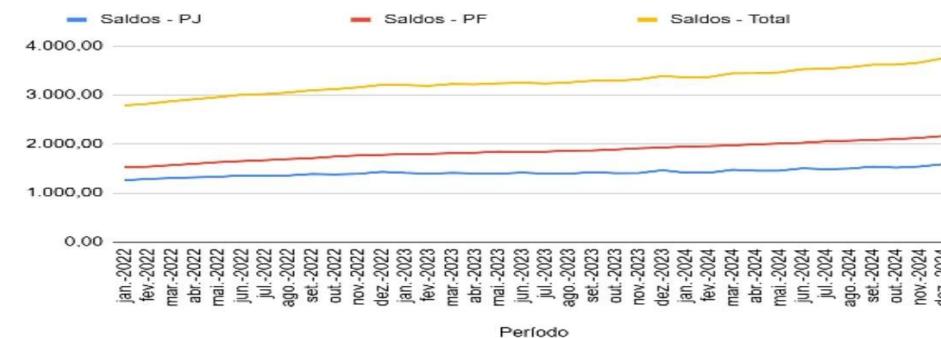


Gráfico (3.7.1)

### Captação de crédito rural (jan/22 - dez/24) (em milhões)

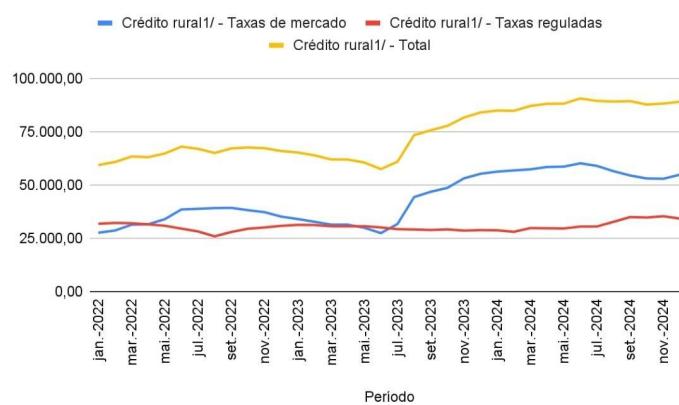
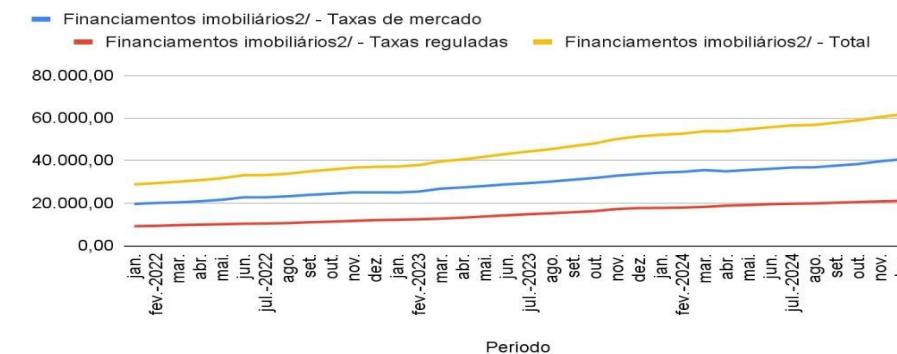


Gráfico (3.7.2)

### Financiamentos imobiliários - forma de captação (valores em milhões - jan/22 até dez/24)



## Anexo Estatístico - Política Monetária & Inflação

Gráfico (3.8)

### Bases monetárias

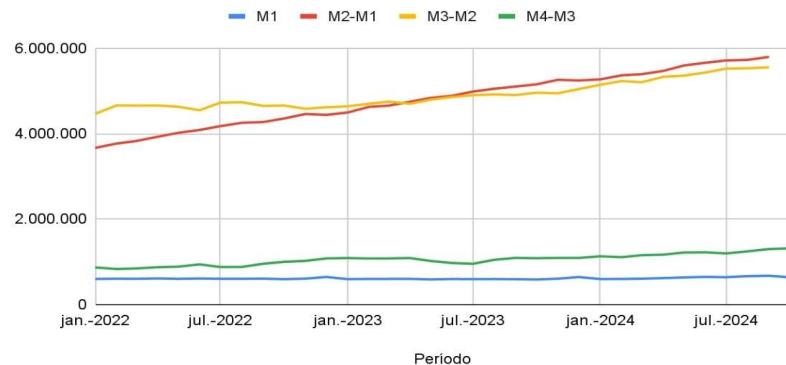


Gráfico (3.9.1)

### Relação da DPF em LFT e a Selic

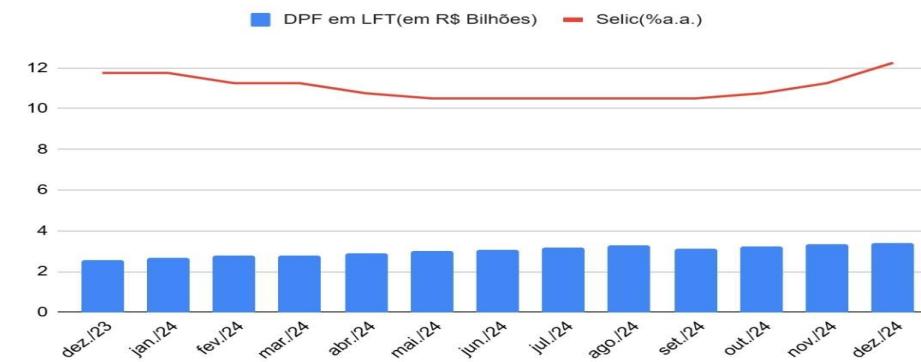
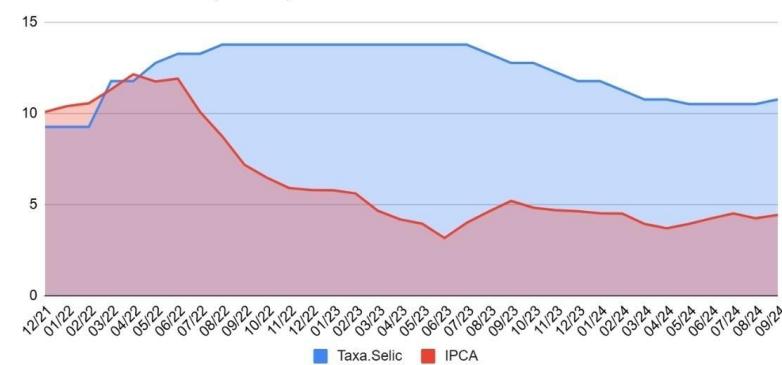
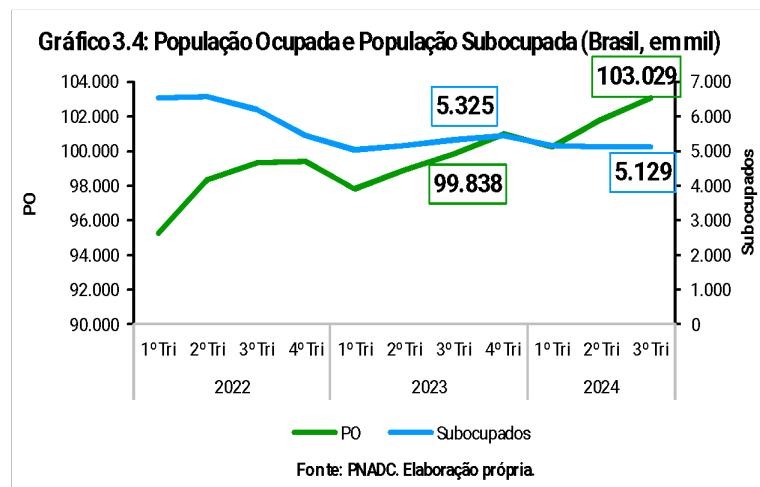
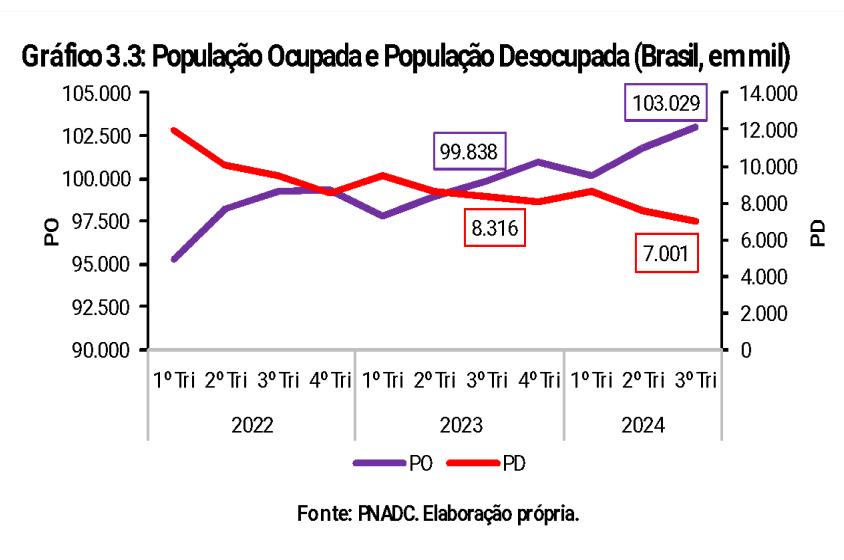
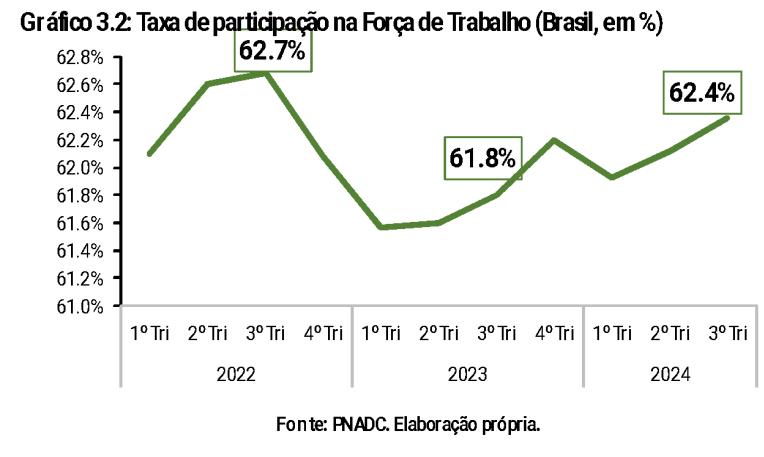
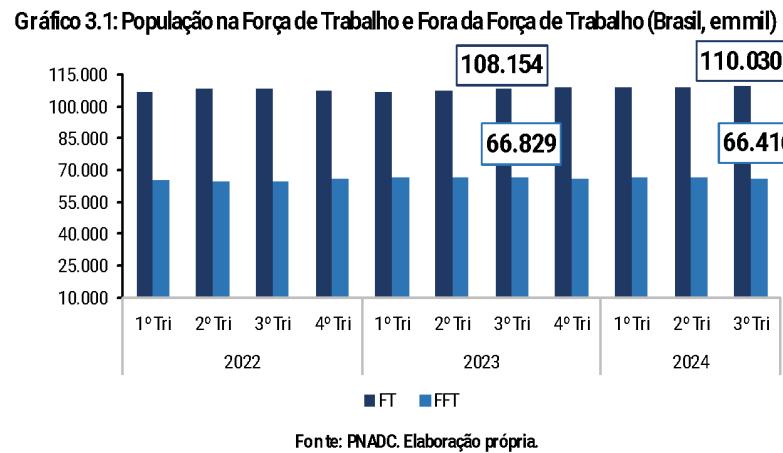


Gráfico (3.9.2)

### Taxa Selic e IPCA (% a.a.)

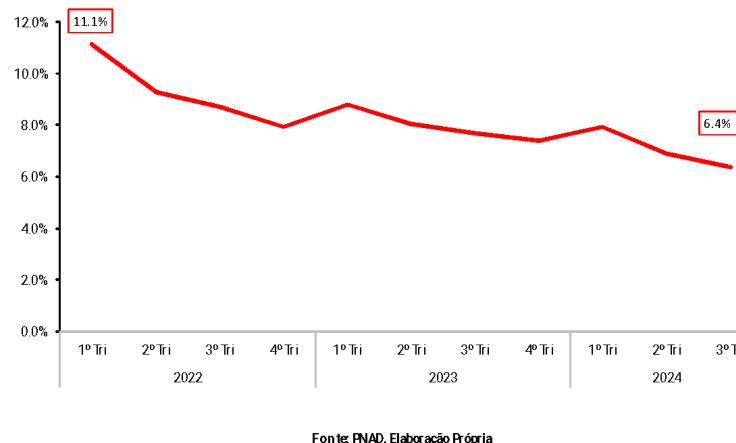


## Anexo estatístico - Mercado de trabalho



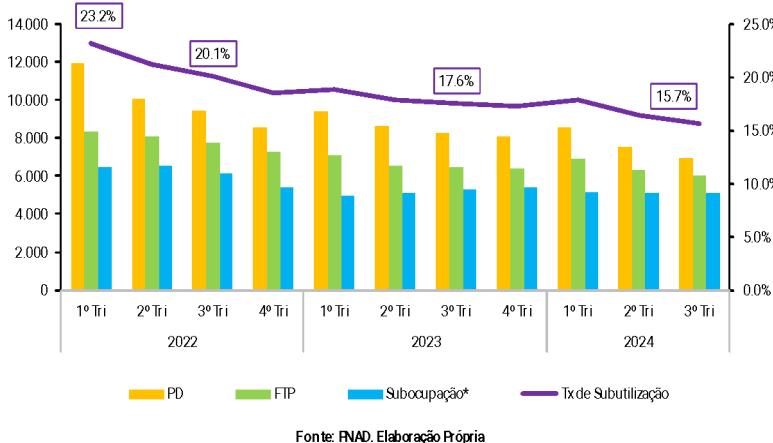
## Anexo estatístico - Mercado de trabalho

Gráfico 3.5: Taxa de desocupação (Brasil, em %)



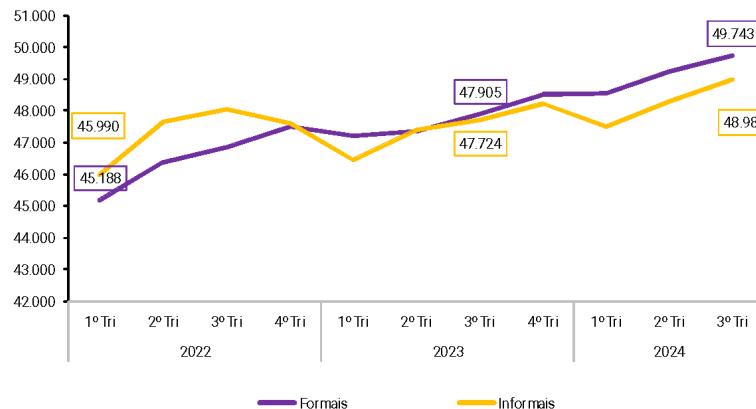
Fonte: PNAD. Elaboração Própria

Gráfico 3.6: Taxa de subutilização e seus componentes (Brasil, em mil e %)



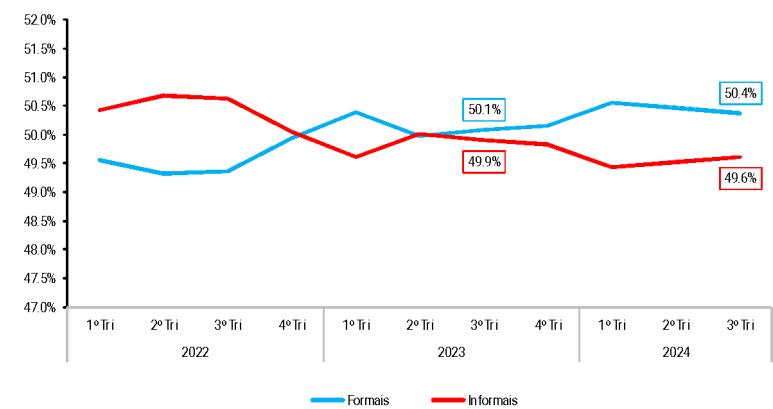
Fonte: PNAD. Elaboração Própria

Gráfico 3.7: População ocupada formal e informal (Brasil, em mil)



Fonte: PNAD. Elaboração Própria

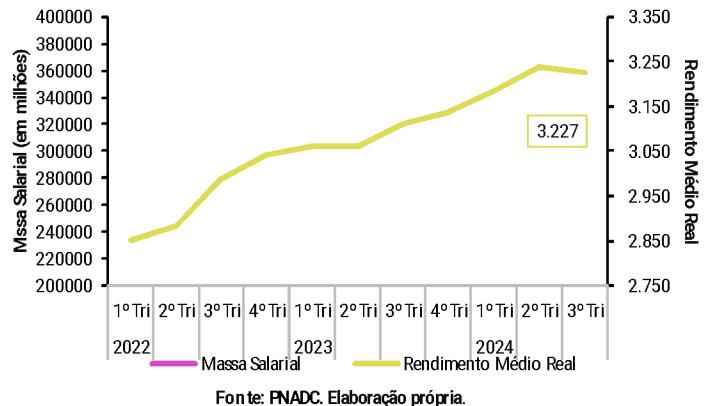
Gráfico 3.8: Taxa de formalidade e informalidade (Brasil, em %)



Fonte: PNAD. Elaboração Própria

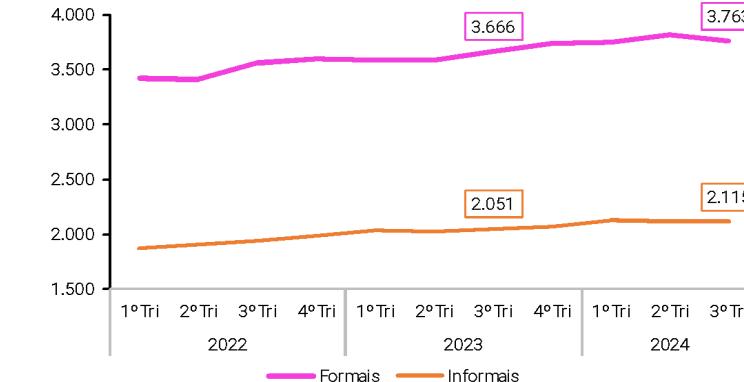
## Anexo estatístico - Mercado de trabalho

Gráfico 3.9: Rendimento Médio Real e Massa Salarial (Brasil, em R\$)



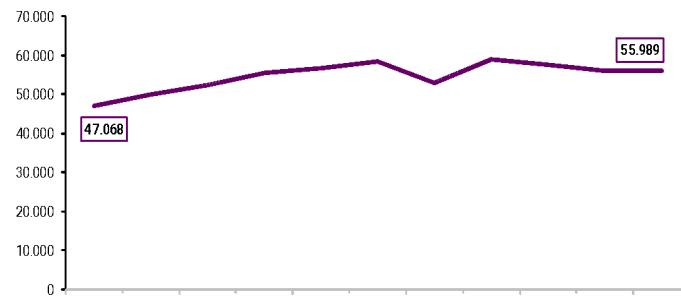
Fonte: PNADC. Elaboração própria.

Gráfico 3.10: Rendimento Médio Real dos Formais e Informais (Brasil, em R\$)



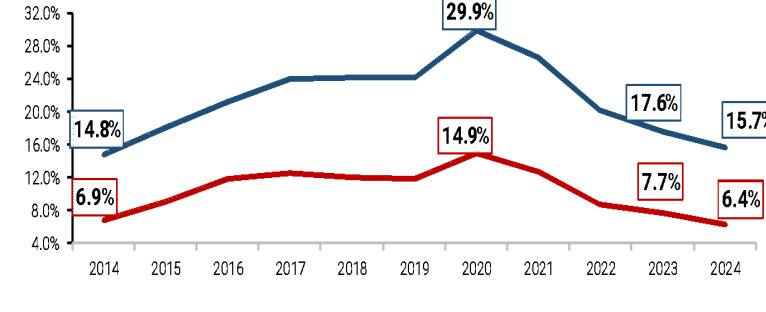
Fonte: PNADC. Elaboração própria.

Gráfico 3.11: Informais + Desocupados em uma Década - 3º trimestres (Brasil, em mil)



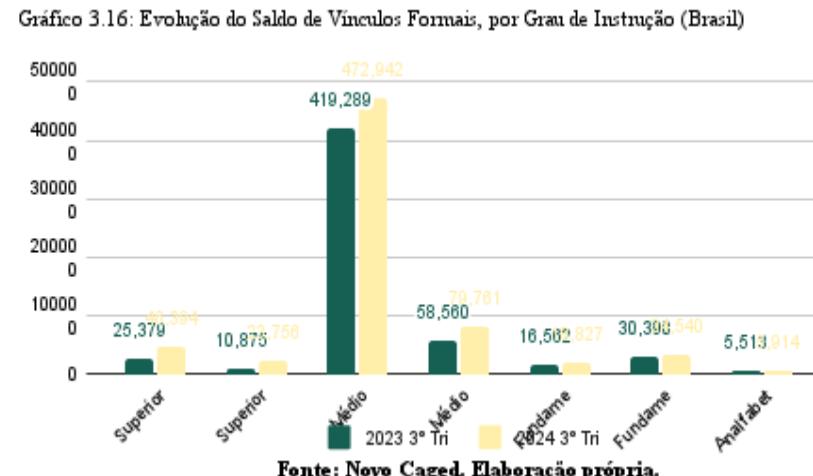
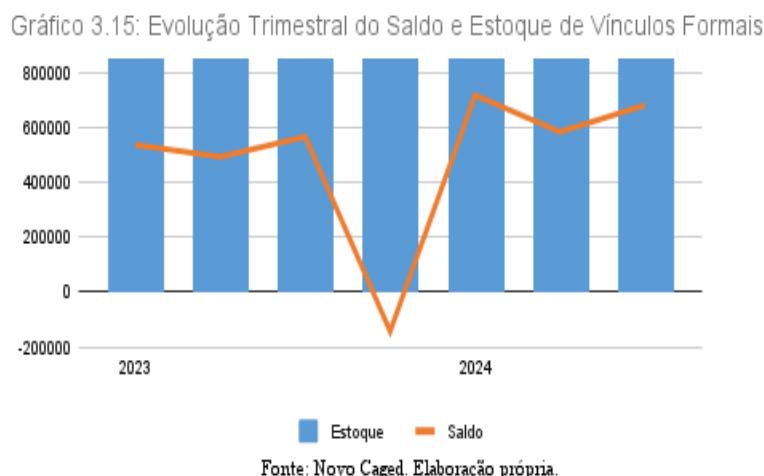
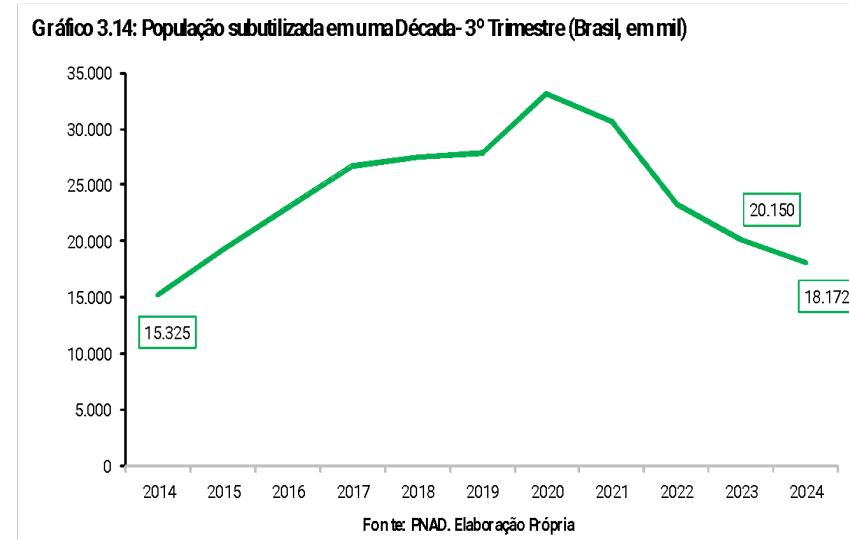
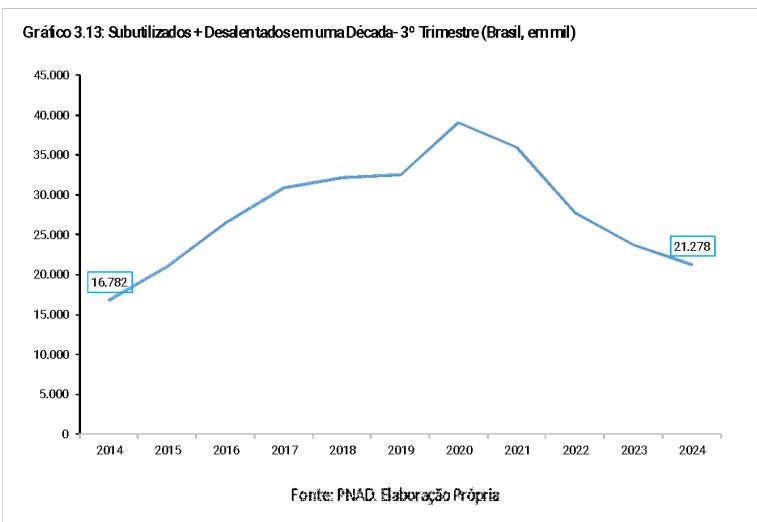
Fonte: PNADC. Elaboração própria.

Gráfico 3.12: Taxa de Subutilização e Taxa de Desocupação em uma Década - 3º Trimestres (Brasil, em %)



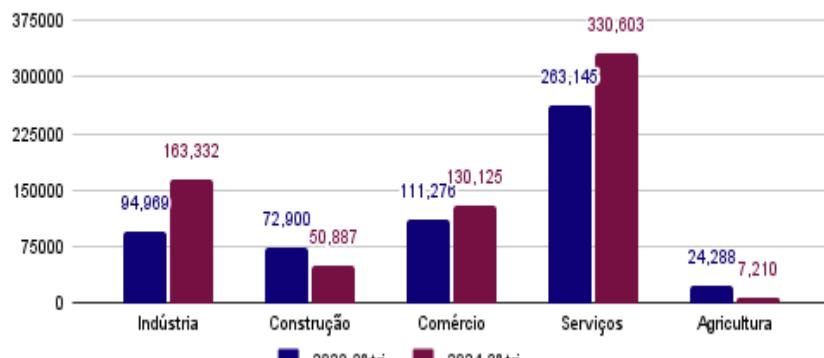
Fonte: PNADC. Elaboração própria.

## Anexo estatístico - Mercado de trabalho



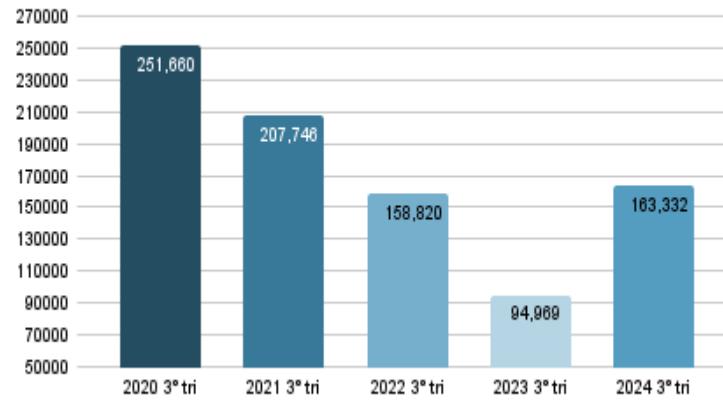
## Anexo estatístico - Mercado de trabalho

Gráfico 3.17: Evolução do Saldo de Vínculos Formais, por Grupamento de Atividade Econômica (Brasil)



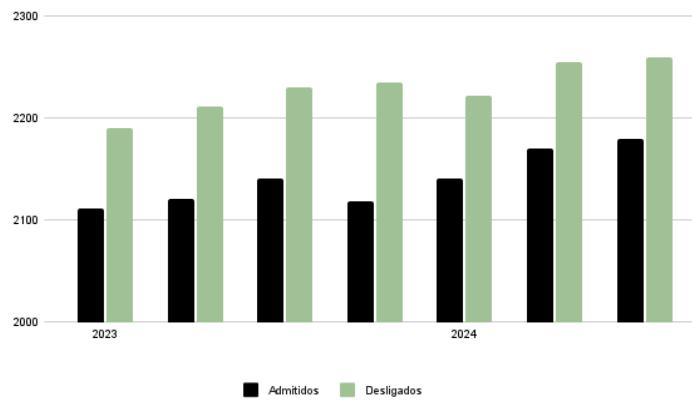
Fonte: Novo Caged. Elaboração própria.

Gráfico 3.18: Evolução do Saldo de Vínculos Formais no Setor da Indústria (Brasil)



Fonte: Novo Caged. Elaboração própria.

Gráfico 3.20: Evolução Trimestral do Salário Médio Real de Vínculos Formais, para Admitidos e Desligados (Brasil)



Fonte: Novo Caged. Elaboração própria.



## UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO CENTRO DE CIÊNCIAS, JURÍDICAS E ECONÔMICAS DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

GRUPO DE ESTUDOS E PESQUISA EM CONJUNTURA  
Av. Fernando Ferrari, 514, Campus Goiabeiras, Vitória/ES  
CEP: 29075-910- Tel: (27) 4009-2605

**COORDENAÇÃO GERAL:** Prof. Dr. Vinícius Vieira Pereira.

**SUBCOORDENAÇÃO:** Prof. Dra. Neide César Vargas.

**COORDENAÇÃO DE ÁREAS:** Dra. Ana Paula Fregnani Colombi (Mercado de trabalho), Dra. Neide César Vargas (Política Fiscal), Henrique Braga (Política Monetária e Inflação) e Dr. Vinícius Vieira Pereira (Nível de Atividade e Setor Externo).

**ELABORAÇÃO DO ITEM POLÍTICA ECONÔMICA:** Dr. Fabrício Augusto de Oliveira.

**ESTUDANTES QUE ELABORARAM OS ITENS EM DESTAQUE:**

**NÍVEL DE ATIVIDADE, POLÍTICA FISCAL E SETOR EXTERNO:** Gabriel Santos, Pamela Christye Mendes Gonçalves, João Henrique Nascimento, Gustavo Altoé, João Froz, Lucas Carvalho, Kayky Barcelos, Gabriela Morozini, Guilherme Brito, Wallace Alves

**POLÍTICA MONETÁRIA E INFLAÇÃO** Anelise Laia, Diogo Schiavinatto, Karinny Keterly, Murilo dias Guimarães, Pedro H. Passos e Brenda Barbieri

**MERCADO DE TRABALHO:** Arthur Bufon, Bruna Cavati, Gustavo Gomes, Henrique Moura, Nicoly Vitória Miller, Elora Travezani.

**DIVULGAÇÃO E ARTE:** Karinny Keterly Guilhermino Ferreira

Nos acompanhe nas redes sociais!  
| Blog | Instagram | Facebook | Twitter

