



Boletim MacroFiscal
da SPE

Boletim MacroFiscal da SPE

Ficha Técnica

Ministro da Fazenda

Fernando Haddad

Secretário da Política Econômica

Guilherme Santos Mello

Subsecretária de Política Macroeconômica

Raquel Nadal Cesar Gonçalves

Subsecretária de Política Fiscal

Débora Freire Cardoso

Equipe técnica responsável

Ana Paula Guidolin

Arthur Rocha Xavier

Arland Tássio de Bruchard Costa

Camila Ferraz Peixoto Cavalcante

Carlos Henrique Coelho de Andrade

Cecília Monteiro Marinho

Cristiano Boaventura Duarte

Elaine de Cerqueira Luiz de Araujo

Elder Linton Alves de Araújo

Gustavo Miglio de Melo

Helder Lara Ferreira Filho

Josué Jonas de Lima

Ligia Toneto

Lilian Cavalcante Souto

Lorena Silva Brandão

Rafael de Azevedo Ramires Leão

Sarah Mickaelly Santos de Souza

Sérgio Ricardo de Brito Gadelha

Tereza Cleise da Silva de Assis

Projeto gráfico e diagramação

André Oliveira Nóbrega

Índice

Resumo	5
Panorama geral	6
Perspectivas para a atividade no curto prazo	13
Perspectivas para a atividade nos próximos anos	14
Cenário para inflação	16
Indicadores Macrofiscais e Projeções do Sistema PRISMA Fiscal	19
Decomposição dos movimentos cambiais recentes no Brasil	27
Impactos Econômicos e Regionais da Ampliação da Oferta e Uso de Trabalho com Qualificação Técnica e Profissionalizante de Nível Médio	31



Panorama Macroeconômico

O Panorama Macroeconômico é um conjunto amplo de indicadores de conjuntura e de projeções da Grade de Parâmetros para o processo orçamentário, produzido pela SPE. Apresenta dados selecionados de atividade econômica: PIB, produção setorial, emprego e renda, preços e inflação, crédito e mercado financeiro, política fiscal, setor externo e economia internacional.

Boletim disponível pelo QR-Code ou na página da SPE <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe>



Prisma Fiscal - SPE

O Prisma Fiscal/SPE é um sistema de coleta de expectativas de mercado para acompanhamento das principais variáveis fiscais brasileiras. Apresenta projeções de analistas do setor privado, em bases mensais e anuais, para as seguintes variáveis: arrecadação das receitas federais, receita líquida do governo central, despesa primário do governo central, resultado primário do governo central, resultado nominal do governo central e dívida bruta do governo geral.

Endereço da página do Prisma Fiscal/SPE <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/prisma-fiscal>

Resumo

Neste Boletim, a projeção para o crescimento do PIB de 2024 subiu de 2,2% para 2,5%, motivada por maiores contribuições esperadas para a absorção doméstica e para o setor externo. Para o avanço nas estimativas de absorção doméstica, contribuíram o crescimento robusto das vendas no varejo e dos serviços prestados às famílias, o aumento na geração líquida de postos de trabalho e a expansão das concessões de crédito. Os sinais de recuperação do investimento, baseados na expansão de indicadores de atividade na construção civil e no crescimento das importações de bens de capitais, também auxiliaram nesse sentido. Para o setor externo, a perspectiva de maior contribuição reflete a depreciação cambial recente.

Por setor produtivo, a expansão projetada para serviços no ano mais que compensou revisões para baixo nas estimativas de crescimento da agropecuária e da indústria. Para a agropecuária, a variação esperada para o PIB caiu de -1,3% para -1,4%, refletindo, principalmente, a redução nos prognósticos para a safra de soja e milho em 2024. Para a indústria, a expectativa de crescimento em 2024 também foi revisada para baixo, de 2,5% para 2,4%. A revisão repercutiu, sobretudo, o menor crescimento esperado para o setor no 1T24, em função de dados mais fracos observados para indústria extrativa e para a produção de bens de capital em março. Em contrapartida, a projeção para a expansão dos serviços em 2024 aumentou de 2,4% para 2,7%.

Nas estimativas de crescimento, não estão considerados os impactos da calamidade no Rio Grande do Sul na atividade econômica. A magnitude do impacto depende da ocorrência de novos eventos climáticos, de transbordamentos desses impactos para estados próximos e do efeito de programas de auxílio fiscal e de crédito nas cidades atingidas pelas chuvas. O PIB do Rio Grande do Sul, com peso aproximado de 6,5% no PIB brasileiro, deverá registrar perdas principalmente no segundo trimestre, parcialmente compensadas ao longo dos trimestres posteriores. Atividades ligadas à agropecuária e indústria de transformação deverão ser as mais afetadas a nível nacional, por serem mais representativas no PIB do estado que no PIB brasileiro.

A previsão para a inflação medida pelo IPCA avançou de 3,50% para 3,70% em 2024 e de 3,10% para 3,20% em 2025. O aumento nas estimativas para a inflação captura tanto os efeitos da depreciação cambial recente nos preços livres como os impactos das fortes chuvas no Rio Grande do Sul na oferta e nos preços de produtos *in natura*, arroz, carnes e aves. Os preços desses alimentos devem subir de maneira mais pronunciada nos próximos dois meses, mas parcela relevante desse aumento deve ser devolvida nos meses seguintes, com a normalização da oferta. Apesar do avanço nas estimativas para a inflação cheia em 2024, a projeção para a variação média das cinco principais medidas de núcleo se manteve estável em relação ao projetado em março, em 3,40%. Para o IGP-DI, a projeção de inflação para 2024 não se alterou.

No Prisma Fiscal de maio, a projeção mediana para o déficit primário de 2024 caiu, confirmando a tendência de queda já observada em meses anteriores. De janeiro de 2023 a maio de 2024, a mediana das projeções para o déficit primário de 2024 caiu de R\$ 118,6 bilhões para R\$ 76,8 bilhões (R\$ 82,8 bilhões em março). A mediana das expectativas para Dívida Bruta do Governo Geral em 2024 foi de 77,30%, ante 77,50% no Boletim de março de 2024 e 82,40% em janeiro de 2023.

Projeções	2024	2025
PIB real (%)	2,5	2,8
IPCA acumulado (%)	3,70	3,20
INPC acumulado (%)	3,50	3,10
IGP-DI acumulado (%)	3,50	4,00

Panorama geral

O cenário externo se tornou mais adverso nos últimos meses. A materialização de alguns riscos como a aceleração da inflação americana e o acirramento das tensões geopolíticas no Oriente Médio levou o mercado a postergar o início do corte de juros pelo Fed, elevando a aversão ao risco, o rendimento das *treasuries* e a cotação do dólar.

Índice DXY - março 1973 = 100



Fonte: Bloomberg

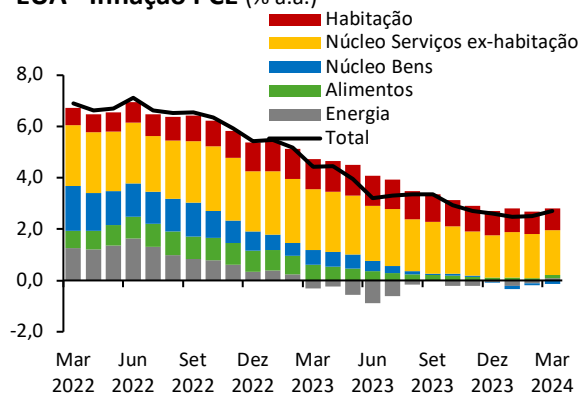
EUA - Rendimento de *treasuries* de 2 anos - %



Fonte: Bloomberg

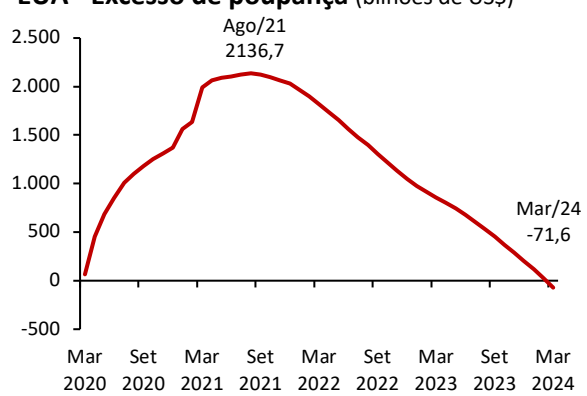
Nos Estados Unidos, dados de atividade e mercado de trabalho passaram a mostrar desaceleração moderada, embora a inflação tenha seguido resiliente. Dados do PCE de março mostraram variação da inflação acima do consenso, repercutindo principalmente a aceleração nos preços de serviços, e um crescimento nos gastos de consumidores superior ao da renda, sugerindo utilização de recursos de poupança. Apesar da inflação resiliente, verificou-se desaceleração moderada do PIB do 1T24, de 3,4% para 1,6% na métrica anualizada dessazonalizada, refletindo o comportamento do consumo das famílias e do governo, além da contribuição negativa do setor externo e dos estoques. Dados de mercado de trabalho também vêm mostrando arrefecimento. Observa-se desaceleração nos ganhos salariais desde janeiro e houve queda no ritmo de criação de novas vagas e ligeiro aumento na taxa de desemprego em abril. Essa dinâmica de inflação resiliente em paralelo à desaceleração da atividade fez o mercado postergar o início do corte de juros pelo Fed de junho/julho para setembro/novembro. A magnitude de flexibilização esperada também caiu, de 75 para 25-50 pontos-base.

EUA - Inflação PCE (% a.a.)

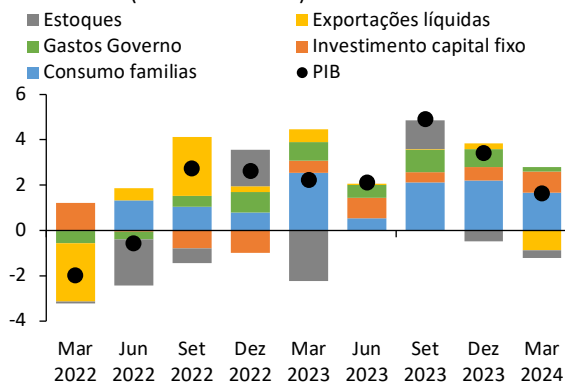


Fonte: Fed São Francisco

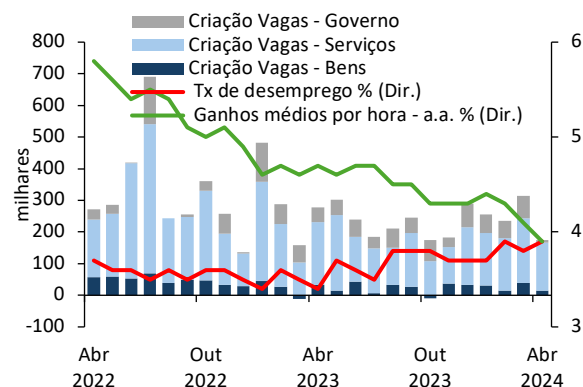
EUA - Excesso de poupança (bilhões de US\$)



Fonte: Fed São Francisco

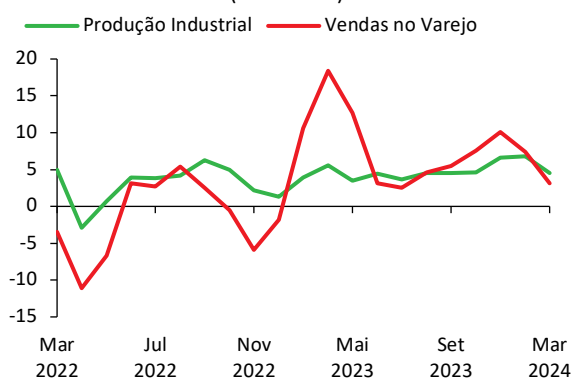
EUA - PIB (% t.t. anualizado)

Fonte: Bloomberg

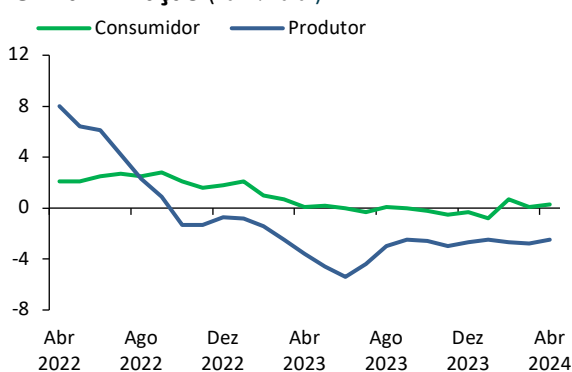
EUA - Mercado de Trabalho

Fonte: Bloomberg

Na China, após crescimento acima do esperado no 1T24, dados de atividade voltaram a mostrar desaceleração moderada, levando à expectativa de adoção de novas medidas de estímulo por parte do governo. Embora o PIB tenha crescido acima do esperado no 1T24 (5,3% a/a, ante 5,2% no 4T23), dados de produção industrial, vendas no varejo e de investimentos imobiliários de março indicaram desaceleração da atividade. Em abril, apesar de alguma recuperação das importações e da atividade na indústria (de acordo com o PMI Caixin), o cenário de desaceleração foi reforçado pela contração no financiamento agregado, não verificada desde 2005. A deflação dos preços ao produtor seguiu acentuada, enquanto a inflação ao consumidor se manteve próxima da estabilidade (0,3% a/a em abril). Diante desse contexto, há expectativas de que o governo chinês adote medidas de estímulo em breve, como novas emissões de títulos de longo prazo e compra de imóveis não vendidos por empresas estatais como suporte ao setor imobiliário.

China - Atividade (var. % a.a.)

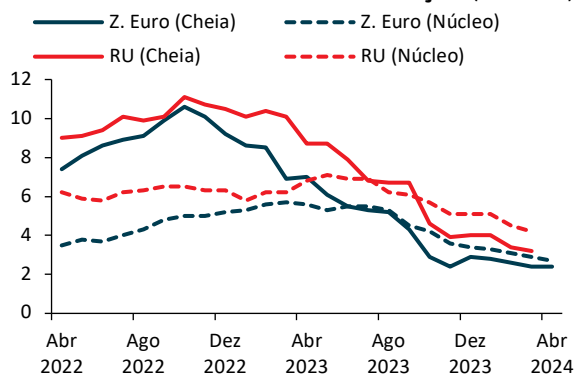
Fonte: Bloomberg

China - Inflação (var. % a.a.)

Fonte: Bloomberg

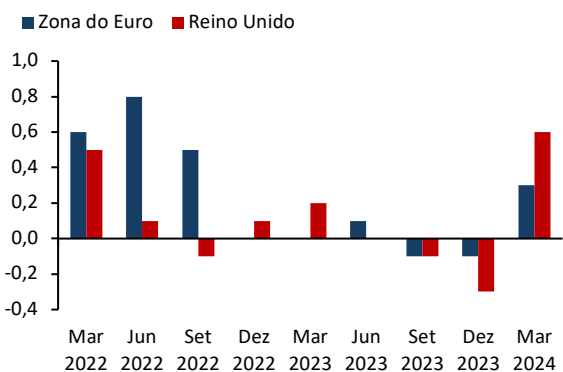
Na Zona do Euro e Reino Unido, o processo de desinflação continuou mesmo com o avanço moderado do ritmo de atividade no 1T24. Enquanto na Zona do Euro o PIB passou de -0,1% no 4T23 para 0,3% no 1T24, no Reino Unido a retomada foi ainda mais significativa, de -0,3% para 0,6% do 4T23 para o 1T24. Apesar da recuperação econômica puxada principalmente pelo setor de serviços, a inflação seguiu arrefecendo, levando os agentes a precificar com maior probabilidade o início de corte nos juros já em junho. A concretização dessas perspectivas, no entanto, depende da continuidade da desinflação, que deverá ocorrer de maneira não-linear, e dos rumos da política monetária nos Estados Unidos.

Zona do Euro e Reino Unido - Inflação (var %a.a.)



Fontes: Bloomberg/Eurostat/ ONS

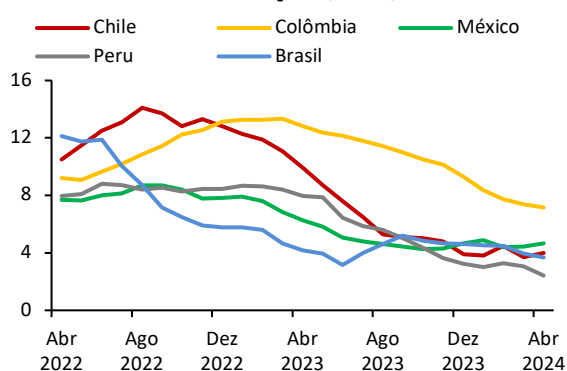
Zona do Euro e Reino Unido - PIB (% t.t.)



Fonte: Bloomberg

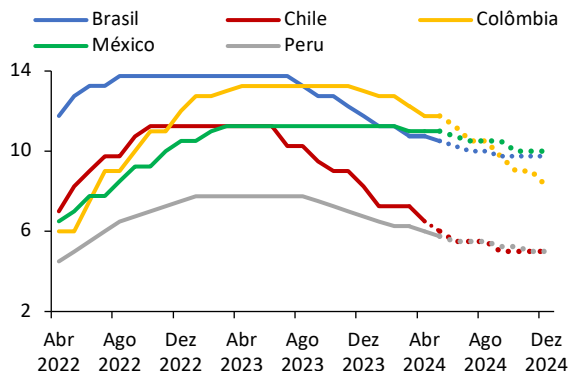
Na América Latina, o processo de corte de juros em curso tende a ser prejudicado pela recente depreciação cambial. Em abril, a inflação seguiu caindo no Peru e Colômbia, auxiliada pela dinâmica dos preços de bens e de componentes do núcleo. No entanto, no Chile e no México, os preços ao consumidor voltaram a acelerar, em parte já em repercussão à recente depreciação cambial após a mudança nas expectativas sobre o cenário de flexibilização monetária nos EUA. A fim de evitar maior depreciação cambial e retomada da inflação, é provável que o ritmo de corte nos juros nessas economias diminua em relação ao anteriormente esperado, com eventuais impactos sobre o cenário de crescimento. Sobre a dinâmica recente do câmbio, vale destacar o boxe deste Boletim, que busca explorar se a recente desvalorização do real encontra similaridade com o que foi observado para outras economias emergentes por meio da estimação de um real sintético, reagente apenas à fatores externos (“Decomposição de movimentos cambiais recentes no Brasil”).

América Latina - Inflação (% a.a.)



Fonte: Bloomberg

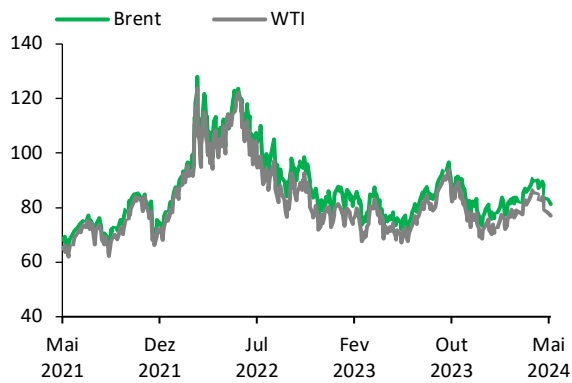
América Latina - taxas oficiais de juros (% a.a.)



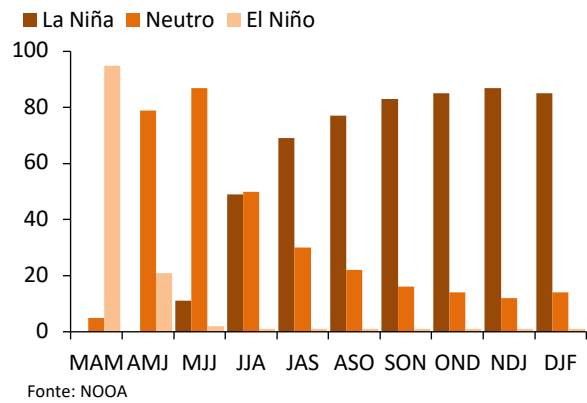
Fonte: Bloomberg, BCs Latam.*Linha pontilhada = projeção.

Seguem como fatores adicionais de risco para o cenário de flexibilização monetária atualmente considerado um novo acirramento das tensões geopolíticas, a polarização eleitoral nos Estados Unidos e a ocorrência de *La Niña* de forte intensidade. A probabilidade de inflação mais acentuada se elevaria nesses casos, levando à nova postergação no início de corte de juros. No Oriente Médio, o envolvimento direto do Irã no conflito em Israel elevou a volatilidade nas cotações do petróleo. Eventual sanção à comercialização de petróleo com o Irã pelo Ocidente teria potencial de trazer volatilidade ainda maior aos preços da *commodity* e instabilidade às cadeias de suprimento (por ora, ainda sem indícios de pressão). A polarização na disputa presidencial americana pode impulsionar políticas protecionistas e de expansão fiscal, pressionando ainda mais a inflação de serviços no país. Por fim, vale notar que a probabilidade de ocorrência de *La Niña* no final do ano está elevada, embora com intensidade ainda incerta.

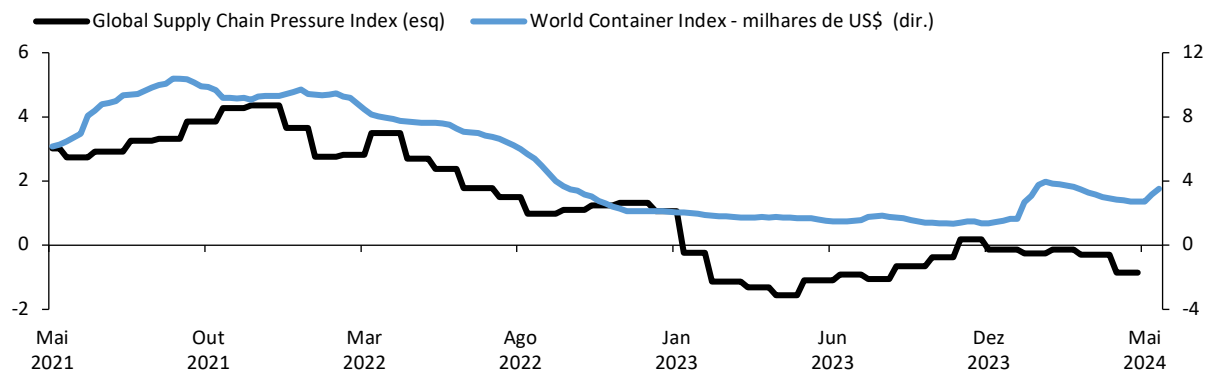
Cotações de petróleo (US\$/barril)



El Niño e La Niña (probabilidade %)

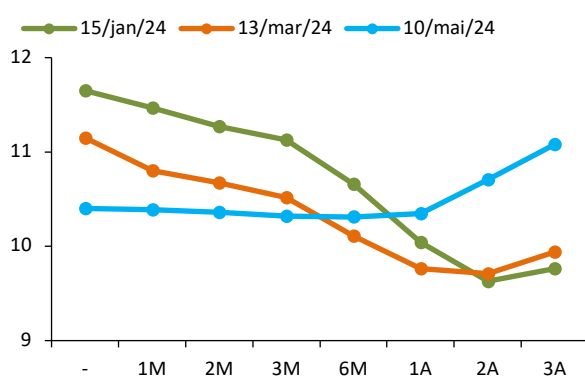


Índices de pressão nas cadeias e custo do frete

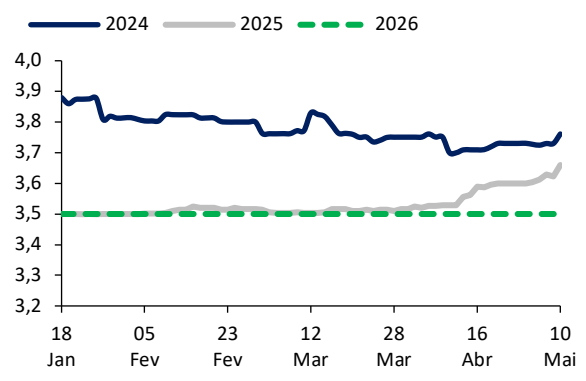


No Brasil, tanto a curva de juros como a inflação projetada pelo mercado para este e para o próximo ano subiram comparativamente a março, influenciadas, principalmente, pela dinâmica externa. A curva DI se deslocou para cima sobretudo para vencimentos mais longos, repercutindo, majoritariamente, a provável postergação do início de flexibilização monetária pelo Fed. Para a inflação, as estimativas para 2024 e 2025 registraram leve alta, não só em função da depreciação cambial recente, mas também como reflexo do aumento nas projeções para o crescimento e de restrições de oferta devido à calamidade no Rio Grande do Sul.

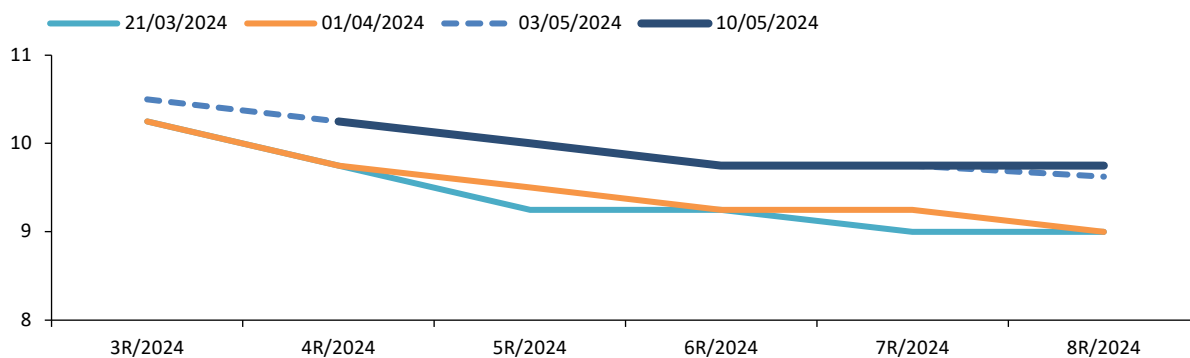
Curva de juros - BM&F Pré x DI %



IPCA - mediana das expectativas de mercado (% a.a.)



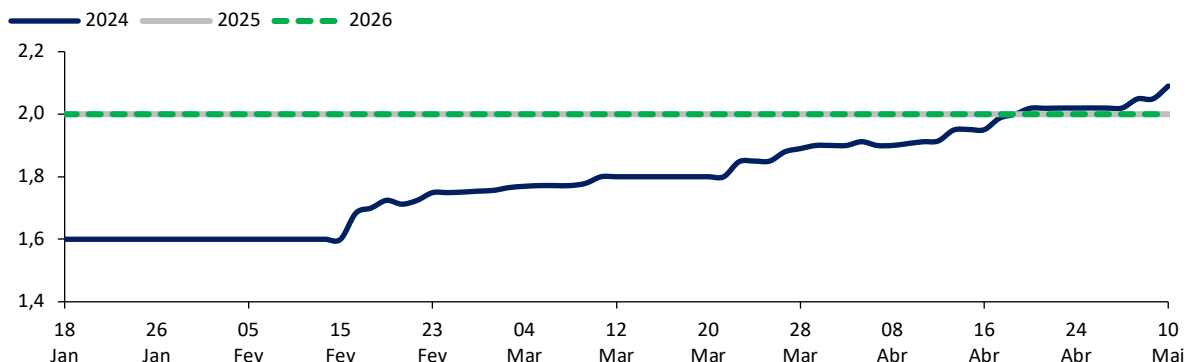
Mediana para Meta Selic em 2024 - por reunião do Copom, % a.a.



Fonte: BCB-Focus

As expectativas de mercado para o crescimento do PIB em 2024 seguiram aumentando, repercutindo indicadores coincidentes já divulgados e as boas perspectivas para a absorção doméstica. Desde março, a mediana das projeções de mercado para o crescimento em 2024 avançou de 1,8% para 2,1%. Esse movimento se verificou a despeito da abertura dos juros e elevação nas estimativas para a taxa Selic em fins de 2024 e repercutiu tanto o resultado de indicadores coincidentes de atividade e emprego já conhecidos para a economia brasileira como os efeitos positivos decorrentes de alguns programas e medidas, como o pagamento de precatórios, o PAC e o MCMV.

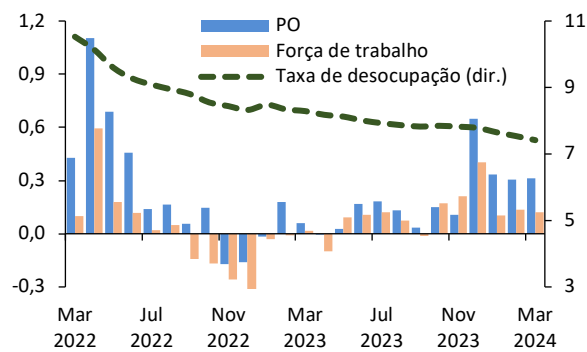
PIB - mediana das expectativas de mercado (% a.a.)



Fonte: BCB/Focus

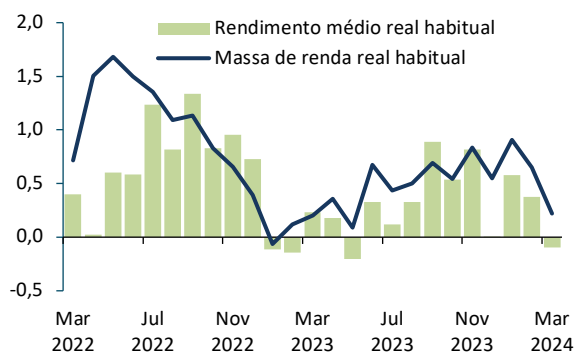
Dados do mercado de trabalho vêm auxiliando nessa perspectiva de maior crescimento, com aceleração na geração líquida de vagas e taxa de desemprego em queda. Do trimestre encerrado em janeiro até o trimestre encerrado em março, dados dessazonalizados da PNAD mostraram queda na taxa de desemprego, de 7,6% para 7,4%, refletindo avanço mais acentuado da população ocupada (0,6%) comparativamente ao da força de trabalho (0,3%). O rendimento médio e a massa de rendimentos real também avançaram no período, ainda que de maneira moderada como reflexo da estabilidade na taxa de participação (em 62,1%, dados dessazonalizados).

Força de trabalho, população ocupada e taxa de desocupação - var. mensal % dessaz



Fonte: IBGE. SPE/MF

Rendimento médio e massa real habitual - var. mensal % dessaz

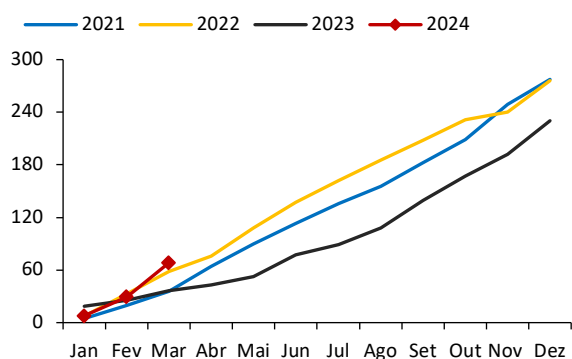


Fonte: IBGE. SPE/MF

As melhores condições no mercado de crédito também auxiliam na perspectiva de maior crescimento.

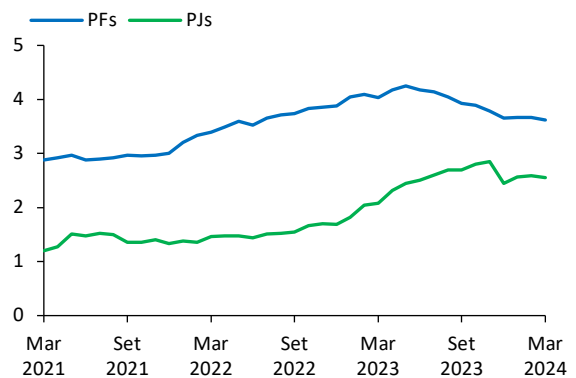
As concessões de crédito seguiram avançando no trimestre encerrado em março, puxadas pela manutenção do ritmo de expansão do crédito livre e pela aceleração expressiva nas concessões de crédito direcionado. Para as pessoas físicas, houve aumento no ritmo de concessão de crédito livre e direcionado, enquanto no caso das empresas, registrou-se leve desaceleração nas concessões de crédito livre, parcialmente compensadas pelo aumento do direcionado. Essa expansão robusta do crédito se deve tanto à queda nos juros e *spreads* bancários quanto à redução do comprometimento de renda e inadimplência – movimento que deverá continuar em repercussão aos programas para renegociação de crédito, como o Desenrola, ainda em vigor, e o Desenrola para micro e pequenas empresas, recentemente anunciado. No mercado de capitais, o volume de emissões de debêntures até março de 2024, a preços constantes, já ultrapassa o patamar observado em anos anteriores. Os *spreads* para colocação desses títulos à mercado seguiu em queda.

Emissões de debêntures - a preços de jan/23 - (R\$ bi)



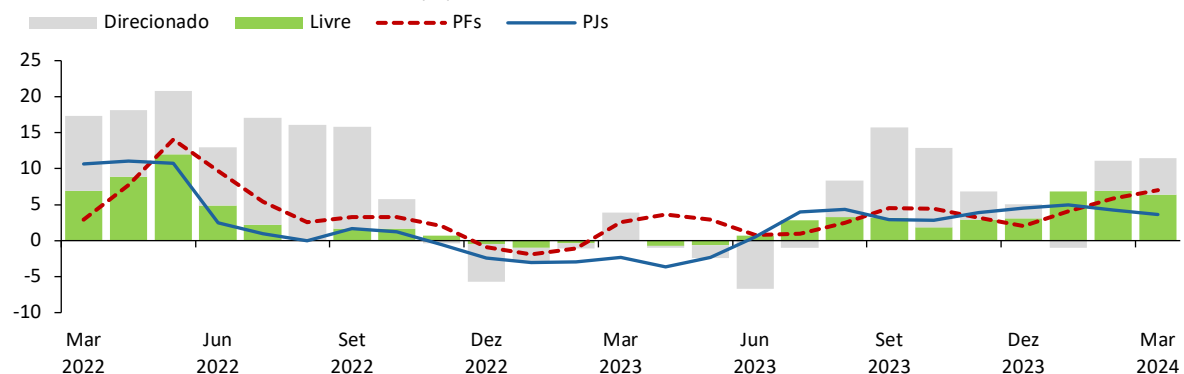
Fonte: Anbima, IBGE, SPE/MF

Inadimplência - %



Fonte: BCB

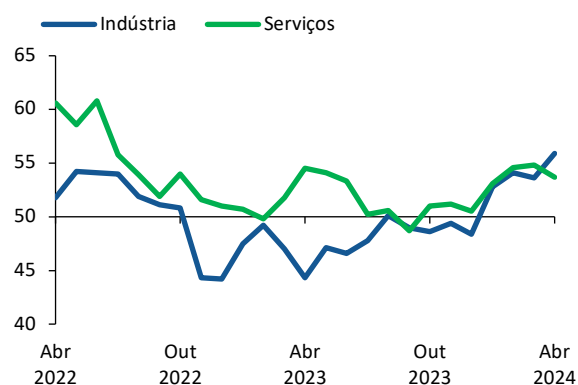
Concessões de crédito - média tri/tri(-1), dessaz.



Fonte: SGS/BCB

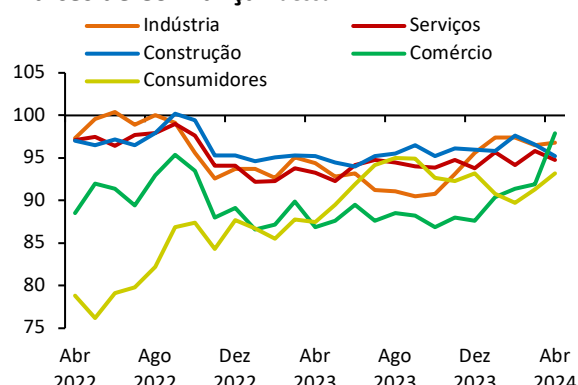
Indicadores coincidentes sugerem avanço no ritmo de atividade no 1T24. O PMI composto dessazonalizado avançou de patamar neutro em dezembro (50,0) para expansionista em março (55,1), refletindo o melhor desempenho tanto do PMI da indústria como de serviços, ambos indicando expansão da atividade. Em abril, o PMI composto recuou levemente (54,8), mas ainda seguiu apontando crescimento. As sondagens de confiança também registraram expansão no 1T24, com destaque para a confiança na indústria, na construção e no comércio. Exceção foi a confiança do consumidor, mas em abril esse índice voltou a subir principalmente em função do maior otimismo de classes mais baixas de renda.

PMI Brasil - número índice, dessaz.



Fonte: Bloomberg

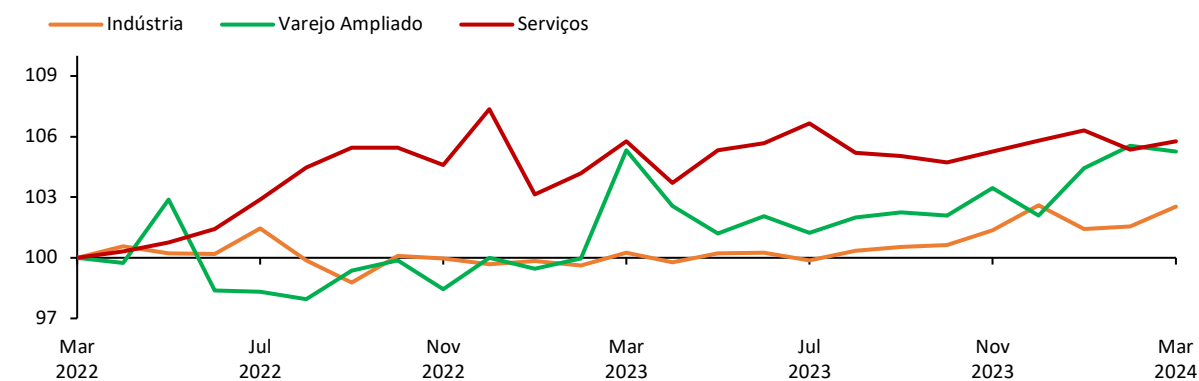
Índices de Confiança - dessaz.



Fonte: IBGE/FGV

As pesquisas do IBGE também evidenciaram expansão da atividade. O volume de produção industrial cresceu 0,3% no 1T24 na margem, impulsionado pelo bom desempenho da transformação, especialmente no que tange à produção de bens de capital e de bens de consumo duráveis. Apesar do recuo em março, o volume de vendas no varejo ampliado cresceu 2,5% no primeiro trimestre comparativamente ao 4T23, impulsionada pelo bom desempenho das vendas em setores sensíveis ao crédito, como o de veículos, e à renda, como artigos farmacêuticos e hipermercados. Na PMS, o volume de serviços registrou expansão de 0,5% no 1T24, puxado pelo avanço dos serviços prestados às famílias (1,3%), de informação e comunicação (1,9%) e técnico-profissionais (5,4%).

Indicadores coincidentes - média 2021 = 100, dessaz.



Fonte: IBGE

Perspectivas para a atividade no curto prazo

Para o 1T24, a projeção de crescimento foi revisada de 0,7% em março para 0,8% neste Boletim. A expansão em serviços surpreendeu em janeiro e março, mostrando crescimento robusto dos serviços prestados às famílias e de informação e comunicação. As vendas no varejo, as concessões de crédito e os dados de mercado de trabalho também surpreenderam positivamente no trimestre. Em contrapartida, apesar dos bons resultados de indicadores coincidentes para a construção, o desempenho da indústria extrativa e de transformação ficou aquém do esperado em março. Com base nesses resultados, o modelo de *nowcasting* da SPE passou a apontar expansão de 0,8% do PIB na margem no 1T24, variação que corresponde a crescimento interanual de 2,5% no trimestre (2,1% no 4T23) e à alta de 2,5% no acumulado em quatro trimestres.

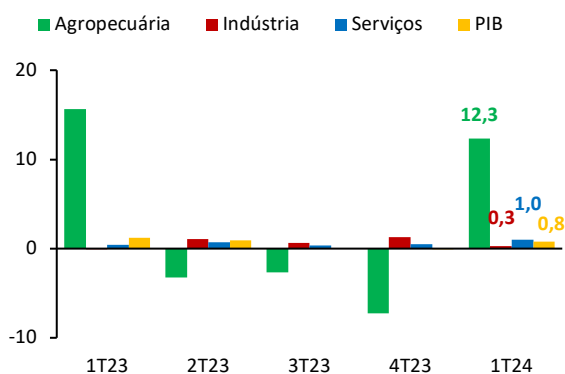
Para o setor agropecuário, a expectativa é de expansão de 12,3% no 1T24. Apesar da menor expectativa para a produção de soja e milho em 2024, a previsão para o crescimento desse setor foi revisada levemente para cima no 1T24 em repercussão à Pesquisa Trimestral do Abate, que trouxe melhores resultados para o abate de bovinos, frangos e para a produção de ovos comparativamente ao esperado. Na comparação interanual, o PIB agropecuário deverá recuar 1,5% no trimestre, ante estabilidade no 4T23.

O crescimento esperado para a indústria nesse primeiro trimestre passou a ser de 0,3%. A expectativa de expansão para o setor foi revisada para baixo no 1T24 em função dos fracos resultados da indústria extrativa e ainda como reflexo da queda na produção de bens de capital em março, após altas expressivas nos dois primeiros meses do ano. A alta de 0,2% na margem reflete expectativas de crescimento para a transformação e construção nessa base de comparação, mais que compensando quedas esperadas para a produção extrativa e para a produção de energia e gás. Na comparação interanual, espera-se alta de 3,3% para o setor no 1T24, de 2,9% no trimestre anterior.

Para o PIB de serviços, espera-se alta de 1,0% na margem. Nesse setor, a expectativa de crescimento foi revisada para cima, compensando a menor alta projetada para a indústria. O avanço de outras atividades de serviços e de informação e comunicação explicam a perspectiva de aceleração da atividade em serviços comparativamente ao trimestre anterior, em linha com resultados da PMS e PMC. Na comparação interanual, a alta esperada para o PIB de serviços é de 2,6% (ante 1,9% no 4T23).

	% interanual		% acumulada 4T	
	4T23	1T24	4T23	1T24
PIB	2,1	2,5	2,9	2,5
Agropecuária	0,0	-1,5	15,1	7,0
Indústria	2,9	3,3	1,6	2,0
Serviços	1,9	2,6	2,4	2,2

PIB pela ótica da oferta - var. trimestral % dessaz



Fonte: IBGE e SPE

Perspectivas para a atividade nos próximos anos

Para o PIB de 2024, o crescimento esperado passou a ser de 2,5%. As vendas no varejo e os serviços prestados às famílias vêm mostrando expansão robusta, sustentados pela expansão da massa dos rendimentos e da renda real disponível. O avanço nas concessões de crédito, explicado pelas menores taxas de juros, *spreads* e pela queda da inadimplência, também auxilia nessa dinâmica. Indicadores têm apontado crescimento da construção civil e das importações de bens de capital, sinalizando recuperação dos investimentos. Esses fatores, em conjunto, levaram a um aumento na estimativa de crescimento da absorção doméstica no ano. Para as estimativas de contribuição do setor externo, a dinâmica cambial recente também contribuiu positivamente.

Nessa estimativa, ainda não estão considerados os impactos da calamidade no Rio Grande do Sul na atividade econômica. A magnitude desse impacto deverá depender da ocorrência de novos eventos climáticos, de *spillovers* desse impacto para estados próximos e do efeito de programas de auxílio fiscal e de crédito nas cidades atingidas pelas chuvas. O PIB do Rio Grande do Sul, com peso aproximado de 6,5% no PIB brasileiro, deverá registrar perdas principalmente no segundo trimestre, parcialmente compensadas ao longo dos trimestres posteriores. Atividades ligadas à agropecuária e indústria de transformação deverão ser as mais afetadas a nível nacional, por serem mais representativas no PIB do estado que no PIB brasileiro.

Para o PIB do setor agropecuário, a queda esperada passou a ser de 1,4% em 2024, ante expectativa de queda de 1,3% em março. Apesar da maior estimativa de crescimento para o PIB agropecuário no 1T24, em função da surpresa positiva nos dados de abate, o crescimento para esse setor no ano foi revisado levemente para baixo como reflexo do prognóstico de abril, que reduziu a estimativa de colheita de soja, milho e trigo em 2024 comparativamente ao prognóstico de janeiro, sugerindo que eventos climáticos afetaram a produtividade dessas culturas de forma mais intensa do que o inicialmente previsto.

Para o PIB da indústria, passou a se projetar avanço de 2,4% em 2024, ante 2,5% em março. A revisão reflete a menor expectativa de crescimento para esse setor no 1T24 e a projeção de maior taxa de juros básica terminal para 2024. Entre subsetores, no entanto, a perspectiva para o ano se manteve. Espera-se aceleração no ritmo de crescimento da indústria de transformação e da construção em função das melhores condições financeiras comparativamente a 2023, das medidas de estímulo ao crédito, e de políticas de incentivo ao investimento produtivo, tais como a depreciação acelerada, o PAC, o programa MCMV e as ações ligadas ao Plano de Transformação Ecológica. Para a indústria extrativa e para a produção de energia e gás, a expectativa é de desaceleração.

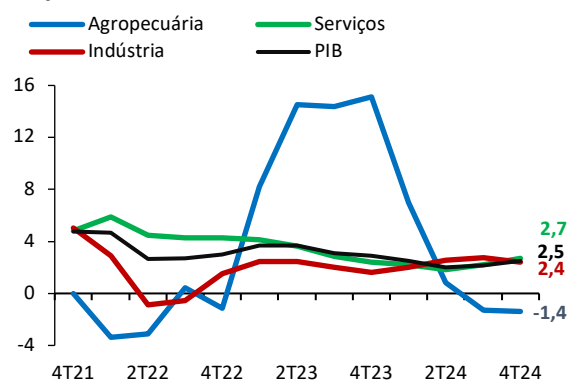
Em compensação, a alta projetada para o setor de serviços foi revisada para cima, de 2,4% para 2,7%. A revisão, nesse caso, reflete as perspectivas mais favoráveis para as vendas no varejo e para os mercados de trabalho e de crédito, que vêm apresentando desempenho robusto. A alta de 2,7% é superior à expansão observada para esse setor em 2023, devendo contribuir para esse resultado o maior ritmo de crescimento do comércio, de serviços imobiliários, de informação e comunicação e prestados às famílias.

Para o PIB nominal de 2024, a projeção é de alta de 6,6%. Essa variação reflete crescimento real de 2,5% e deflator implícito de 4,0%. Em termos nominais, o PIB deve atingir R\$ 11,6 trilhões. Para o PIB *per capita*, a previsão é de crescimento de 1,8% em 2024.

Para os anos seguintes, a projeção de crescimento segue próxima a 2,5%. Para sustentar esse ritmo de expansão, serão fundamentais as medidas que vêm sendo promovidas pelo governo. A reforma tributária deverá garantir ganhos de eficiência e de produtividade para a economia brasileira, possibilitando reduzir a taxa neutra de juros junto ao novo regime fiscal sustentável. Medidas microeconômicas vêm melhorando o ambiente para tomada de crédito bancário e no mercado de capitais, com destaque para as possibilidades de renegociação de dívidas trazidas pelos programas Desenrola e Acredita, para o novo marco de garantias e para as debêntures de infraestrutura. As melhores condições de crédito em paralelo ao Plano de Transformação Ecológica e às medidas de estímulo ao investimento, como o PAC, as linhas especiais para exportação e inovação e o programa Eco Invest Brasil, devem levar ao aumento na taxa de investimento, com efeitos de encadeamento mais significativos para a economia.

Projeções de crescimento do PIB (% a.a.)		
	Março/24	Maió/24
2024	2,2	2,5
2025	2,8	2,8
2026	2,5	2,5
2027	2,6	2,6
2028	2,5	2,5

PIB pela ótica da oferta - var. % a.a.

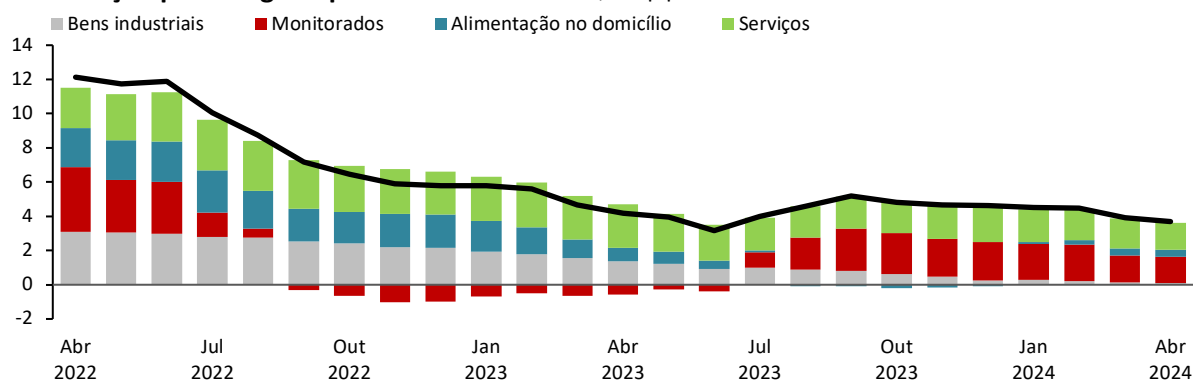


Fonte: IBGE e SPE

Cenário para inflação

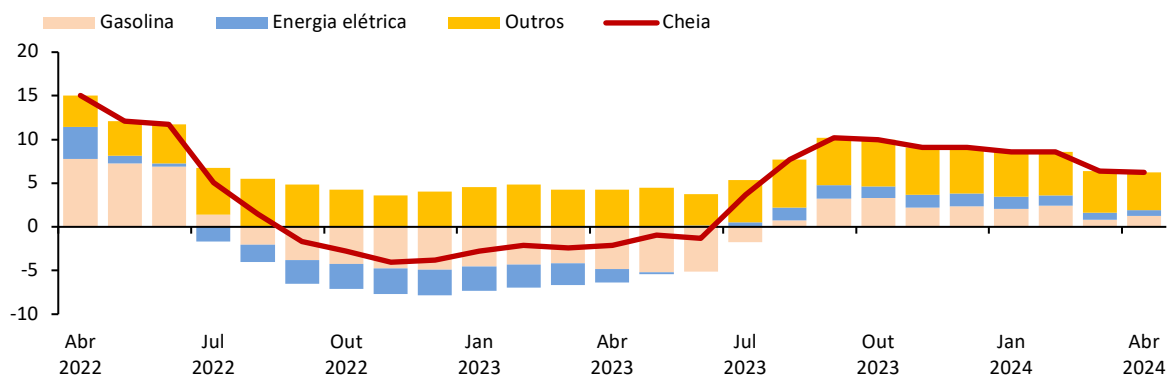
De fevereiro a abril, a variação acumulada em doze meses do IPCA seguiu em trajetória de queda, repercutindo principalmente a desaceleração acentuada nos preços de monitorados. A inflação medida pelo IPCA recuou de 4,50% em fevereiro para 3,69% em abril, influenciada principalmente pela desaceleração nos preços de monitorados, de 8,60% para 6,26%. Destaque, nesse período, para queda da inflação da gasolina, refletindo a saída dos efeitos de reoneração tributária da base de cálculo. Emplacamento e licença e energia elétrica também tiveram menores reajustes no acumulado em doze meses até abril, contribuindo de maneira relevante para a desinflação de monitorados.

Contribuição por categoria para o IPCA - var. % 12m, em p.p.



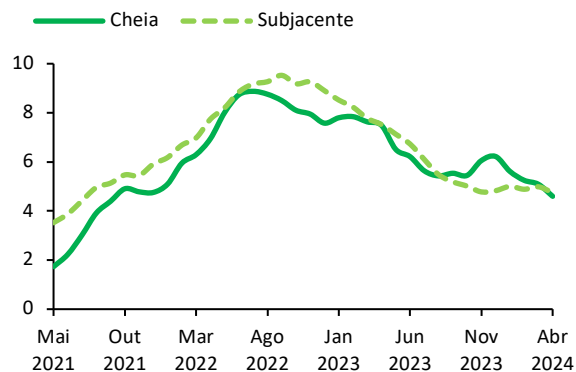
Fonte: IBGE, BCB

Inflação de monitorados - var. % 12m

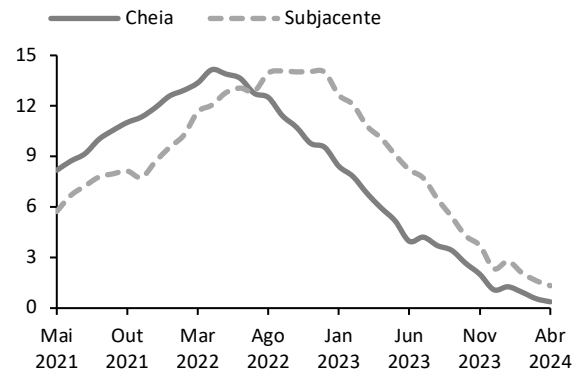


Fonte: IBGE, BCB

Nesse período, também foi verificado recuo relevante na inflação de serviços e bens industriais. No caso de serviços, o ritmo de aceleração dos preços no acumulado em doze meses caiu de 5,25% em fevereiro para 4,60% em abril. A queda foi motivada pela redução na inflação de passagem aérea, de 23,62% para -6,86%, e pela desaceleração nos preços de serviços de comunicação. Para a inflação de serviços subjacentes, também foi verificado recuo, de 4,89% para 4,74%, influenciado pela menor aceleração nos preços de conserto de automóvel e alimentação fora do domicílio (com destaque para refeição e lanche). Serviços subjacentes intensivos em trabalho também seguiram em ritmo de desaceleração em doze meses. Para os bens industriais, a inflação recuou de 0,94% em fevereiro para 0,37% em abril, contribuindo para essa dinâmica, principalmente, a redução no ritmo de aumento nos preços de vestuário e higiene pessoal. No caso dos bens industriais subjacentes, a queda da inflação no período foi ainda mais expressiva, de 2,08% para 1,33% de fevereiro a abril.

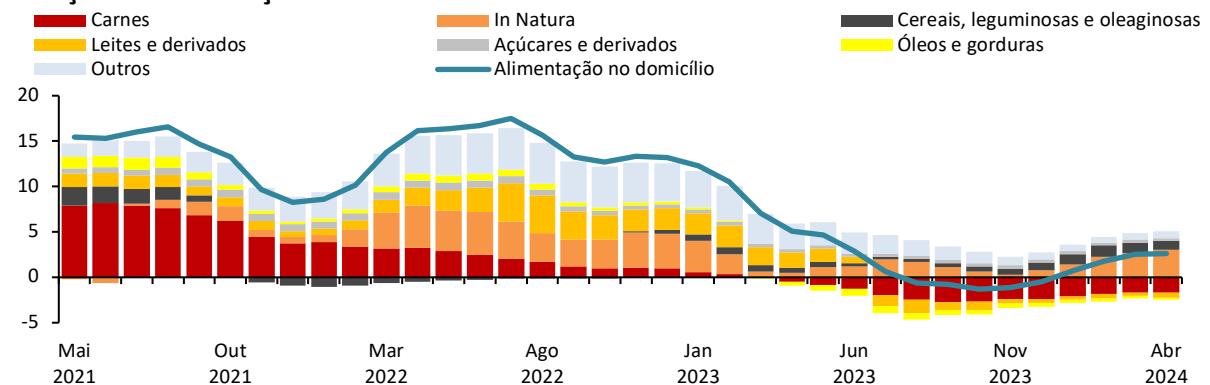
Inflação de serviços - var. % 12m

Fonte: IBGE, BCB

Inflação de bens industriais - var. % 12m

Fonte: IBGE, BCB

No caso de alimentação no domicílio, a inflação acumulada em doze meses mostrou leve avanço. De fevereiro a abril, a variação acumulada dos preços de alimentação passou de 1,77% para 2,59% em função, principalmente, da maior inflação de produtos *in natura*, como tubérculos, hortaliças e frutas. Em contrapartida, houve desaceleração nos preços de arroz e feijão, e a deflação de carnes e de leite e derivados se tornou ainda mais acentuada no período.

Inflação de alimentação no domicílio - var. % 12m

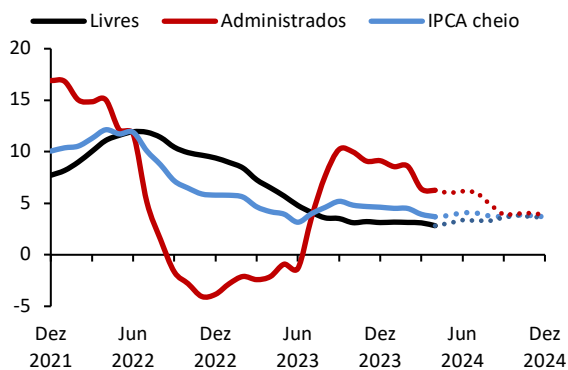
Fonte: IBGE

Até o final de 2024, o processo de desinflação de monitorados e de serviços deve continuar. A inflação acumulada em doze meses dos preços de monitorados deve recuar como reflexo de menores reajustes esperados para as tarifas de plano de saúde, esgoto, energia elétrica e jogos de azar. Na ausência de novos reajustes devido a fatores externos, os preços da gasolina também devem seguir em desaceleração no acumulado em doze meses, repercutindo a saída dos efeitos de reoneração tributária. Para os preços livres, a expectativa é de modesta aceleração até o final do ano em função das altas esperadas para os preços de alimentos e bens industriais no acumulado em doze meses.

Com base nesse cenário, a projeção para o IPCA de 2024 foi revisada de 3,50%, no Boletim de março, para 3,70%. Essa estimativa já leva em consideração os impactos do câmbio levemente mais depreciado nos preços e os efeitos iniciais das chuvas no Rio Grande do Sul nos preços de alimentos, especialmente arroz, produtos *in natura*, frangos e carnes. Embora a inflação de maio e junho deva acelerar em repercussão à calamidade, o efeito nos preços tende a ser majoritariamente temporário, em grande medida compensado após a normalização da oferta desses alimentos. Assim, ainda que de maneira não-linear, a desinflação deverá seguir ocorrendo, sendo mais evidente nas medidas subjacentes, menos afetadas pelo evento climático e pela volatilidade cambial e nos preços de *commodities*.

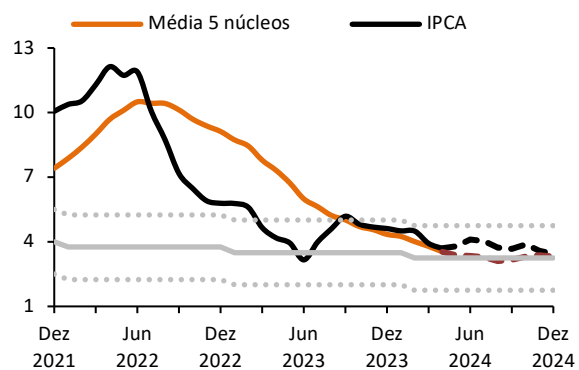
Para 2024, espera-se que a média dos núcleos de inflação fique em patamar próximo de 3,40%, ante 4,34% em 2023. Para os anos seguintes, espera-se inflação ao redor da meta de 3,00%.

IPCA, livres e administrados - var. % 12m



Fonte: IBGE, BCB, SPE/MF

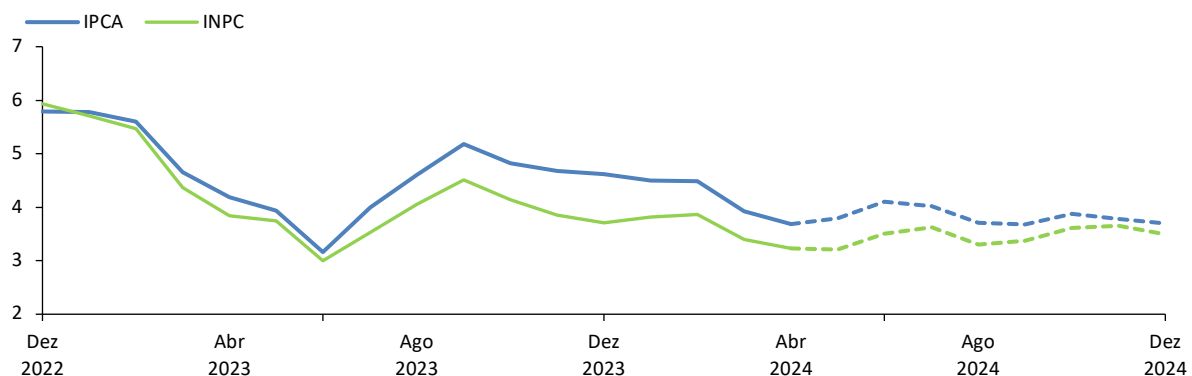
IPCA x núcleos - var. % 12m



Fonte: IBGE, BCB, SPE/MF

Para o INPC, a expectativa é de variação acumulada em doze meses de 3,50% em 2024, levemente superior à do último Boletim. Assim como ocorreu em 2023, espera-se inflação menor para classes de renda inferiores comparativamente ao IPCA.

Inflação - IPCA e INPC - % acumulada em doze meses



Fonte: IBGE. Previsão a partir de maio.

A previsão para a inflação medida pelo IGP-DI de 2024 permaneceu estável, em 3,50%. O índice de preços surpreendeu para baixo em março, mas avançou significativamente em abril, passando de queda de -2,32% para alta de 0,79% no acumulado em doze meses. A alta repercutiu o avanço nos preços da soja, a menor deflação do milho e o aumento da inflação de minério de ferro e de alimentos industriais (carnes e óleos). Até o final do ano, a expectativa é que os preços no atacado sigam em patamar mais elevado em resposta à dinâmica dos preços de *commodities* e ao câmbio levemente mais depreciado. Além disso, o impacto das chuvas no Rio Grande do Sul nos preços do atacado deverá ser mais pronunciado que nos preços ao consumidor, uma vez que algumas culturas não foram integralmente colhidas (caso da soja, por exemplo) e que parcela das estruturas de produção foi perdida.

Inflação 2024 projeção anual em %		
Data base para projeção	Março	Maior
IPCA	3,50	3,70
INPC	3,25	3,50
IGP-DI	3,50	3,50

Indicadores Macrofiscais e Projeções do Sistema PRISMA Fiscal

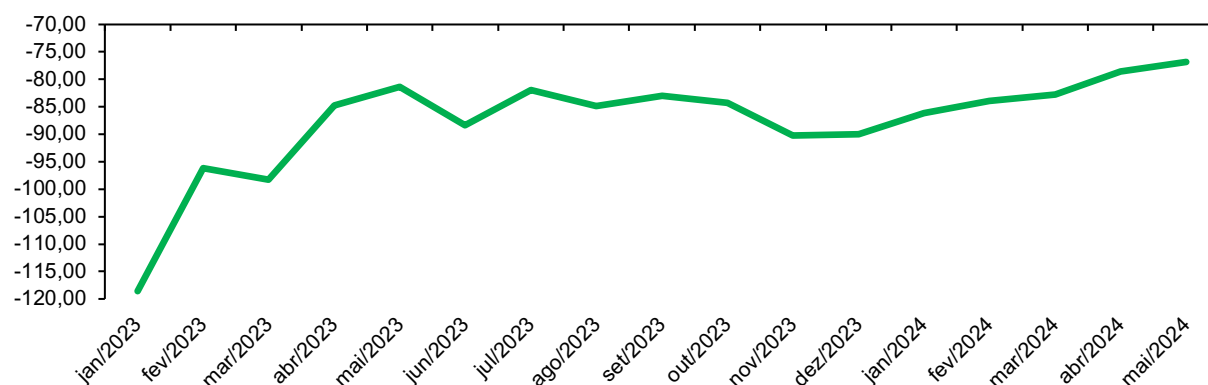
Expectativas para 2024

Passado o primeiro quadrimestre do ano de 2024, é importante avaliar como as expectativas de mercado em torno do cenário fiscal têm se comportado, tanto para o ano corrente quanto para os três próximos anos.

Há tendência de melhora nas projeções de mercado para o resultado primário de 2024. As instituições participantes do Sistema PRISMA Fiscal - por meio do envio de suas projeções para as principais variáveis fiscais - têm demonstrado tendência de redução da mediana da projeção de déficit primário para o presente ano.

A Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2024 (Lei nº 14.791, de 29 de dezembro de 2023) prevê meta de resultado primário de R\$ 0,00 para os Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social em 2024. Segundo as estimativas encaminhadas no último Relatório Mensal do mês de maio do Prisma Fiscal, o déficit previsto pelas instituições de mercado é de R\$ 76,82 bilhões, o que corresponde a 0,67% do PIB, também estimado pelas instituições. O déficit projetado tem mostrado tendência de redução desde o início da série, em janeiro de 2023, quando se previa um déficit para 2024 em torno de R\$120 bilhões (ou seja, uma queda de cerca de R\$ 43 bilhões).

Resultado Primário (Projeções para 2024) - R\$ Bilhões



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

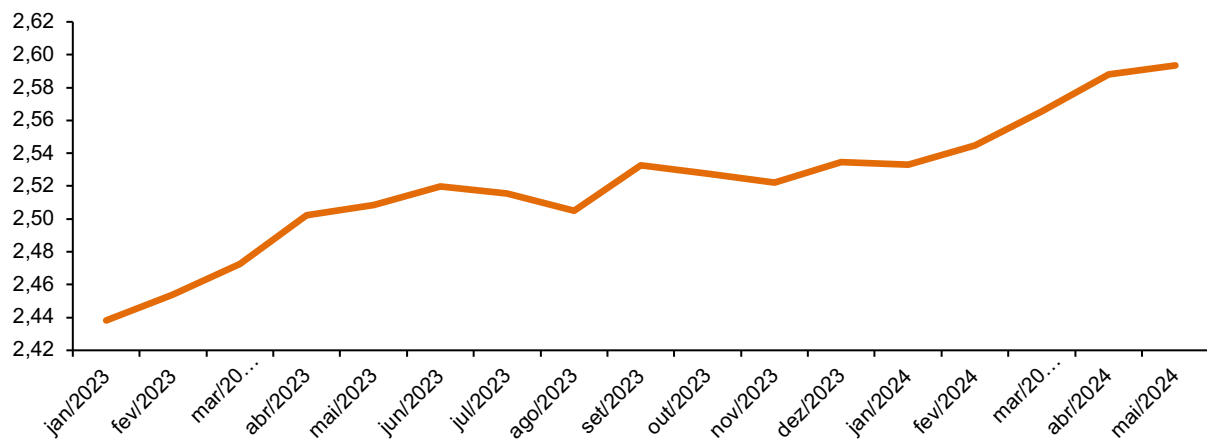
Pode-se inferir que um dos fatores que tem contribuído para a melhora nas expectativas do Resultado Primário de 2024 é o comportamento positivo observado na Arrecadação das Receitas Federais, inclusive por conta das surpresas positivas no crescimento do PIB.

O início do ano de 2024 foi marcado pelo bom desempenho arrecadatário no primeiro trimestre, com aumento real de 8,36% na arrecadação total das receitas federais em relação ao mesmo período de 2023. Segundo a Receita Federal do Brasil (RFB), o acréscimo observado pode ser explicado, principalmente, pelo aumento de arrecadação de R\$ 19,5 bilhões com PIS/PASEP e Cofins (18,54% de aumento real) e de R\$ 10,2 bilhões de Receita Previdenciária (6,92% de crescimento real). Destaque é atribuído à participa-

ção do Imposto de Renda referente aos Rendimentos de Capital neste desempenho, em função da tributação dos fundos de investimentos exclusivos e *offshores*. O IRRF – Rendimentos de Capital teve aumento de arrecadação de R\$ 10,3 bilhões (acréscimo real de 40,44%), tendo exclusivamente a tributação de fundos exclusivos totalizado até o período R\$ 11,3 bilhões.

As expectativas para a arrecadação das receitas federais têm mostrado trajetória ascendente. Ao analisar o comportamento das projeções da variável **Arrecadação das Receitas Federais** encaminhadas pelas instituições participantes do Sistema PRISMA Fiscal, realizadas mensalmente desde janeiro de 2023 até o último mês de coleta (maio/2024) para o ano de 2024, nota-se **trajetória ascendente ao longo do período**. No início da série, em janeiro de 2023, esperava-se para 2024 arrecadação de R\$ 2,43 trilhões. Na última coleta, em maio de 2024, a mediana das projeções dessa variável para o ano foi de R\$ 2,59 trilhões, configurando aumento de R\$ 155,27 bilhões na estimativa de arrecadação das receitas federais em 2024 no período. Somente nos 5 meses iniciais de 2024, as instituições revisaram para cima suas projeções de arrecadação federal, na mediana, em R\$ 60,57 bilhões.

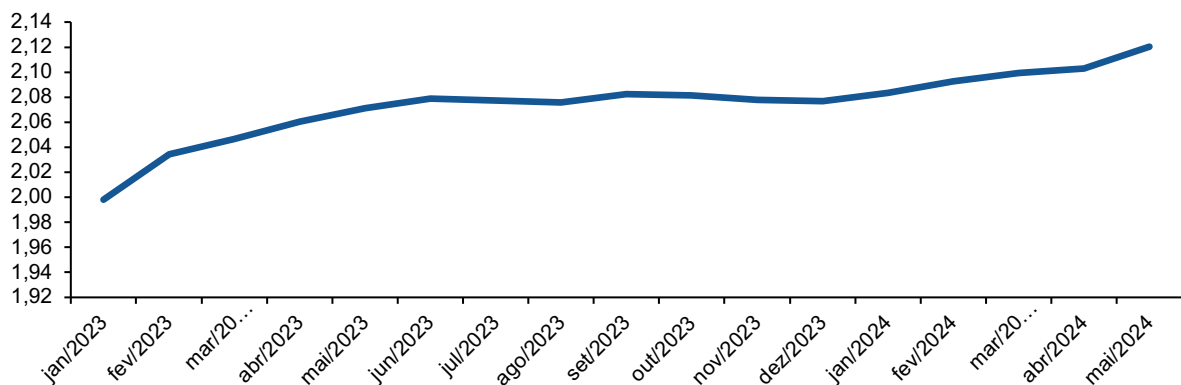
Arrecadação das Receitas Federais (Projeções para 2024) - R\$ Trilhões



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

A mediana das projeções de receita líquida do Governo Central para 2024 registrou sucessivos aumentos. Em janeiro de 2023, a expectativa era de R\$ 2,00 trilhões enquanto em maio de 2024 foi de R\$ 2,12 trilhões, aumento de R\$ 122,25 bilhões (6,12%).

Receita Líquida do Governo Central (Projeções para 2024) - R\$ Trilhões



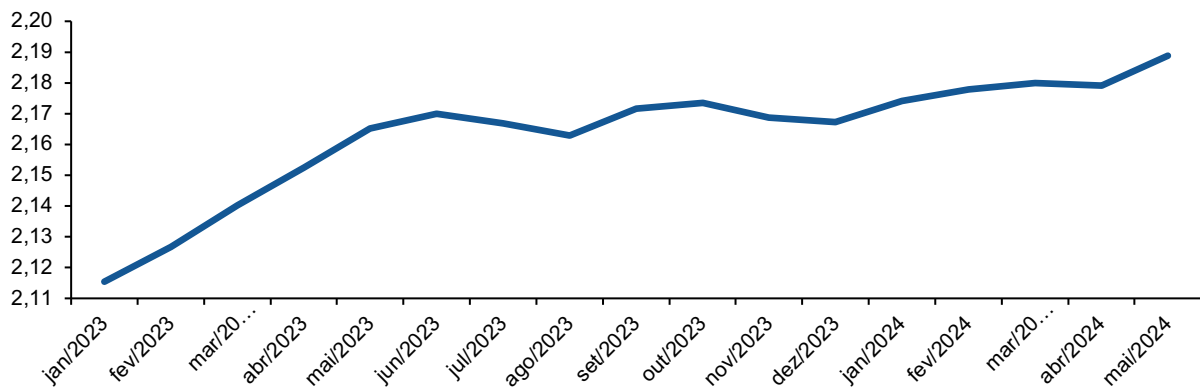
Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Do lado das despesas, há expectativa por parte das instituições de mercado de elevação dos gastos do Governo Central, embora em magnitude inferior ao aumento das projeções de crescimento das

receitas. Em uma série histórica iniciada em janeiro de 2023, nota-se que a projeção de Despesa Total anteriormente estimada em R\$ 2,12 trilhões para 2024 (projeção de janeiro/2023) é ampliada para R\$ 2,19 trilhões (estimativa de maio/2024), o que configura aumento de R\$ 73,40 bilhões na mediana das estimativas no período. Ainda assim, observa-se que as projeções de arrecadação aumentaram em maior magnitude do que a de despesa no período.

Quando se considera as coletas dos últimos cinco meses deste ano, a projeção mediana da Despesa Total para 2024 foi de R\$ 2,17 trilhões em janeiro para R\$ 2,19 trilhões em maio, sinalizando aumento de R\$ 14,60 bilhões nas projeções. Mais uma vez, a comparação com a revisão das projeções de receitas no período (R\$ 60,57 bilhões) mostra que, nos últimos meses, o mercado espera que a elevação das receitas seja superior à das despesas.

Despesa Total (Projeções para 2024) - R\$ Trilhões



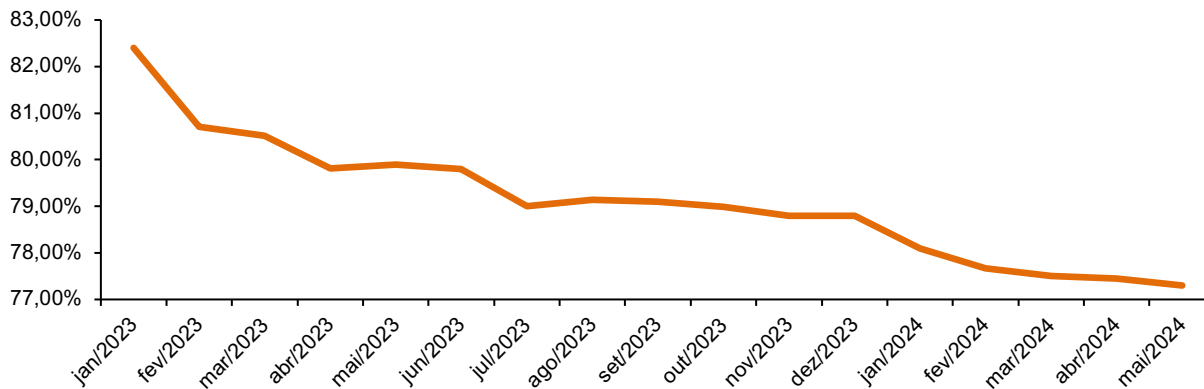
Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

A melhora na estimativa de Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em relação ao PIB, com consecutivas projeções de queda deste indicador, tem sido um fato recorrente nos últimos meses. Em janeiro de 2023, a mediana das expectativas para DBGG de 2024 correspondia a 82,40% do PIB. A última coleta do mês de maio já prevê uma DBGG de 77,30%, representando uma queda de 5,1 p.p. nas projeções para o ano até o presente mês. O gráfico das projeções para 2024 da Dívida Bruta do Governo Geral consolida essa trajetória de queda das estimativas da DBGG/PIB ao longo dos últimos meses para o ano. Destaque para a queda mais acentuada desde dezembro de 2023, comparativamente aos meses imediatamente anteriores. Desde dezembro, a projeção mediana caiu 1,5 p.p. do PIB. Somente nos 5 primeiros meses deste ano, caiu 0,8 p.p. do PIB.

Entendemos que contribuem para esta melhor perspectiva dos últimos meses das instituições de mercado acerca da DBGG/PIB para 2024, principalmente, a contínua revisão das expectativas de mercado quanto ao crescimento do PIB para o ano e mesmo a revisão altista nas expectativas para o Resultado Primário, além do processo de queda da taxa de juros pelo Banco Central do Brasil, em menor grau.

A DBGG/PIB para 2024 divulgada pelo Banco Central está em patamar inferior àquele previsto pelo mercado. Não obstante a tendência de redução das previsões da DBGG/PIB, é relevante frisar que, segundo as últimas estatísticas fiscais do Banco Central do Brasil – divulgadas em 06 de maio – para o ano de 2024, a Dívida Bruta do Governo Geral atingiu 75,7% do PIB, isto é, 1,6 p.p. abaixo do previsto pelo mercado para o ano fechado.

Dívida Bruta do Governo Geral (Projeções para 2024) - % PIB

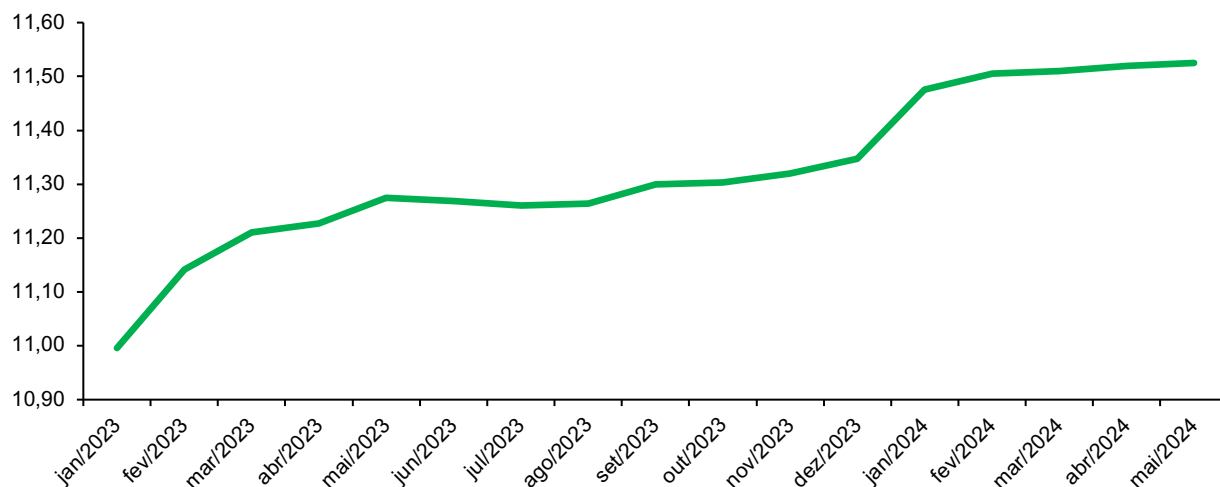


Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

A expectativa para o PIB nominal de 2024 tem apresentado revisões para cima nos últimos meses.

Quando se trata da expectativa de PIB Nominal, registra-se uma elevação dos valores estimados desde janeiro de 2023, quando se projetava um PIB de R\$ 11,00 trilhões para 2024. Na última coleta no mês de maio de 2024, esse montante sobe para R\$ 11,53 trilhões, exibindo variação positiva de 4,81%. Em dezembro de 2023, a projeção mediana do PIB nominal de 2024 era de R\$ 11,35 trilhões. Nos últimos meses, as projeções para esta variável têm mostrado pequenas revisões para cima.

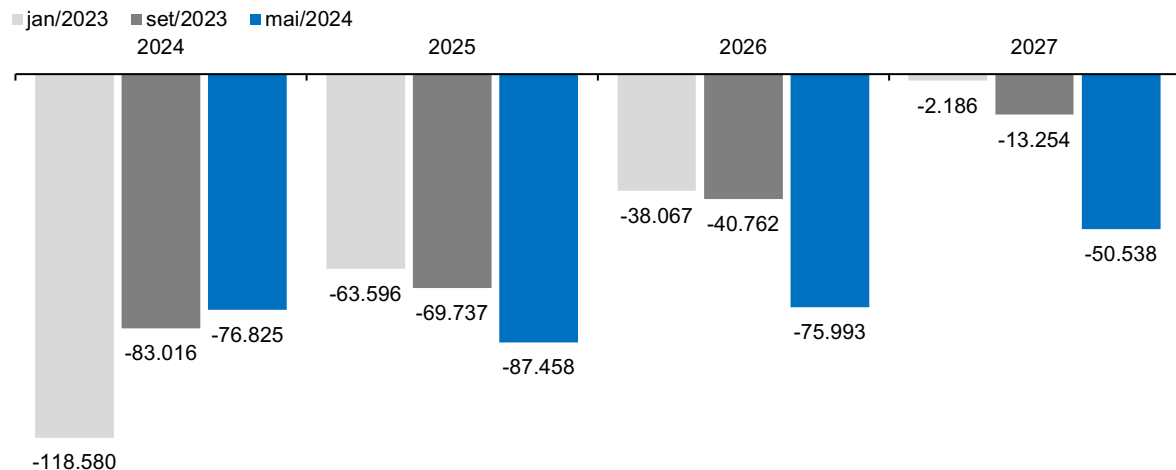
PIB Nominal (Projeções para 2024) - R\$ Trilhões



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Expectativas de médio prazo – 2024-2027

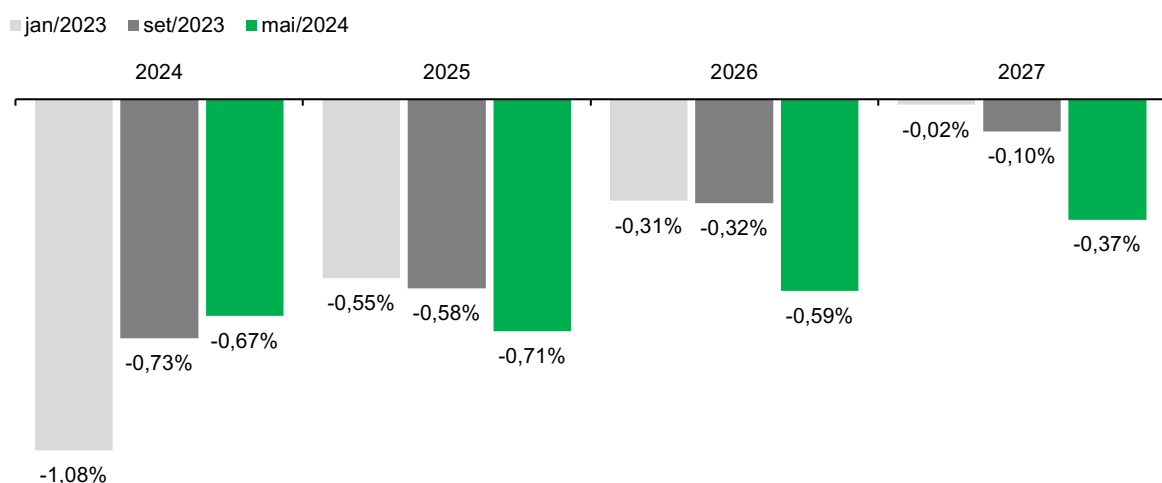
Entre janeiro de 2023 e maio de 2024 houve melhora nas expectativas de resultado primário para 2024 e piora para o período entre 2025 e 2027. A mediana das projeções é de déficit de R\$ 87,56 bilhões para 2025 (acréscimo de R\$ 23,86 bilhões em relação a janeiro/2023), de R\$ 75,99 para 2026 (incremento de R\$ 37,93 bilhões de variação) e de R\$ 50,54 bilhões para 2027 (aumento de R\$ 48,35 bilhões). A alteração das metas de resultado primário para esses anos no Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2025 certamente influíram para essa revisão.

Resultado Primário 2024-2027 - Bilhões

Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Há expectativa de aumento do déficit primário em relação ao PIB para 2025 frente a 2024 e redução em 2026 e 2027. Quando se observa a relação entre resultado primário e PIB para os próximos anos, nota-se que, de acordo com as projeções encaminhadas na última coleta de maio/2024 (resultado primário e PIB nominal), há redução dessa relação a partir de 2026. No entanto, conforme as previsões das instituições participantes do PRISMA Fiscal, ainda não se vislumbra a expectativa de zerar o déficit no horizonte destacado. A projeção é de déficit primário de 0,67% do PIB para 2024, 0,71% em 2025, 0,59% em 2026 e 0,37% em 2027.

Para 2025, houve aumento de 0,16 p.p. na projeção de déficit primário do Governo Central em relação ao PIB quando comparado com a mediana das projeções registradas no mês de janeiro de 2023 (déficit de 0,55% PIB estimado em janeiro de 2023 para 0,71% PIB projetado em maio). Em comparação com previsões enviadas em janeiro de 2023, houve aumento de 0,28 p.p. na projeção de déficit para 2026 e 0,35 p.p. para 2027.

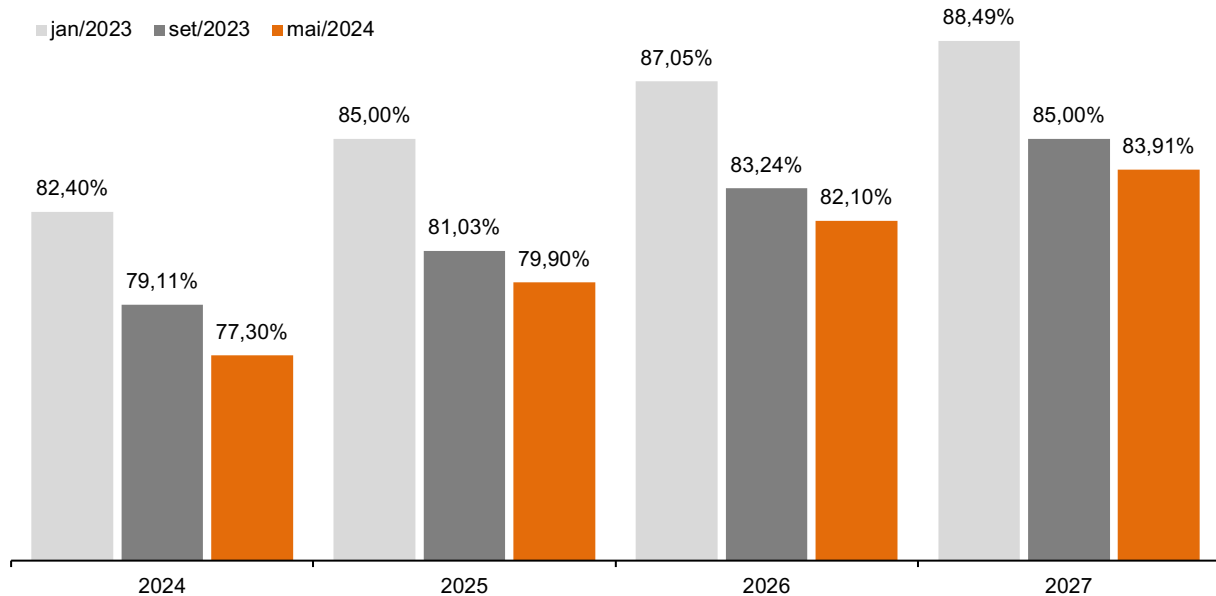
Resultado Primário 2024-2027 - % PIB

Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

As expectativas de endividamento em proporção do PIB para os próximos anos têm sido revisadas para baixo. O comportamento das projeções da DBGG/PIB para os próximos anos consolida a expectativa de melhores perspectivas em relação ao endividamento. De acordo com as estimativas encaminhadas, é possível notar queda da projeção mediana para a DBGG/PIB de 2025, 2026 e 2027, quando se comparam as projeções enviadas nas três coletas em análise.

As expectativas de mercado para a Dívida Bruta do Governo Geral em proporção do PIB de 2025, 2026 e 2027 apresentaram queda na coleta de maio em relação ao mês de janeiro de 2023 de 5,10 p.p., 4,95 p.p. e 4,58 p.p., respectivamente.

Dívida Bruta do Governo Geral 2024-2027 - % PIB

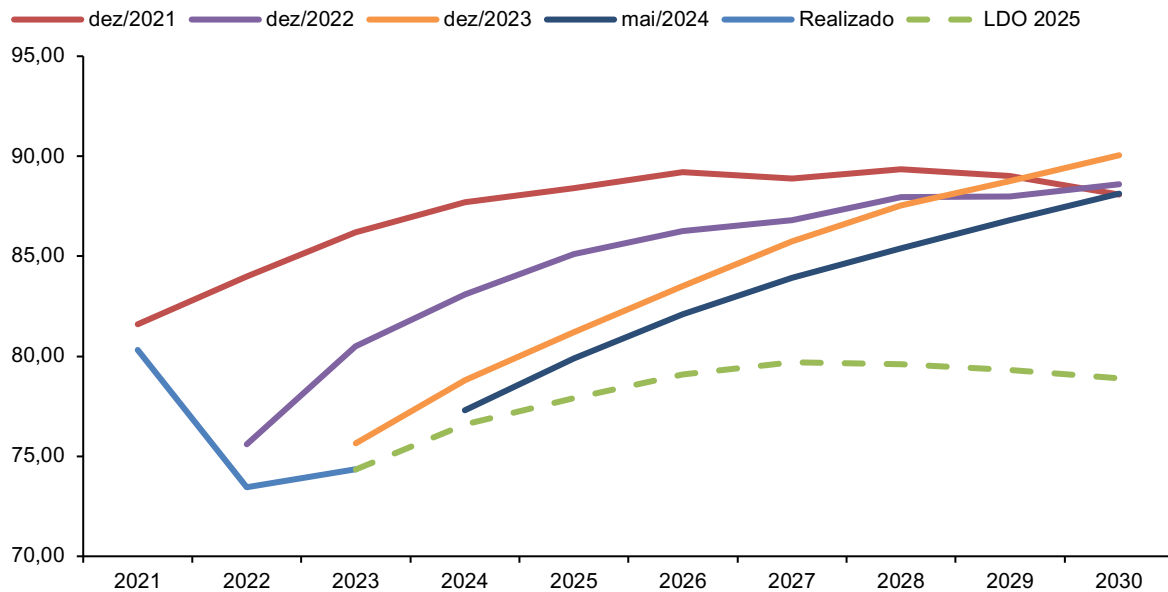


Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Expectativas de longo prazo – 2024-2030

As expectativas quanto à DBGG têm superado sistematicamente os dados realizados nos últimos anos, mas têm apresentado deslocamento para baixo a cada ano. Considerando as projeções de DBGG de cada ano, desde 2021 a 2023, para o horizonte até 2030, observa-se que estão invariavelmente acima dos dados observados para o mesmo período. Os dados realizados são até 2023, e a partir de então são utilizadas as estimativas do Anexo de Metas Fiscais da Lei de Diretrizes Orçamentárias 2025. Pode-se perceber, também, melhora nas perspectivas dos agentes desde 2021 para a trajetória da DBGG. A perspectiva de maio de 2024 é a com menor DBGG/PIB para 2030, atingindo 88,13% do PIB, enquanto em dezembro de 2023, a estimativa era de 90,05% do PIB para o mesmo ano.

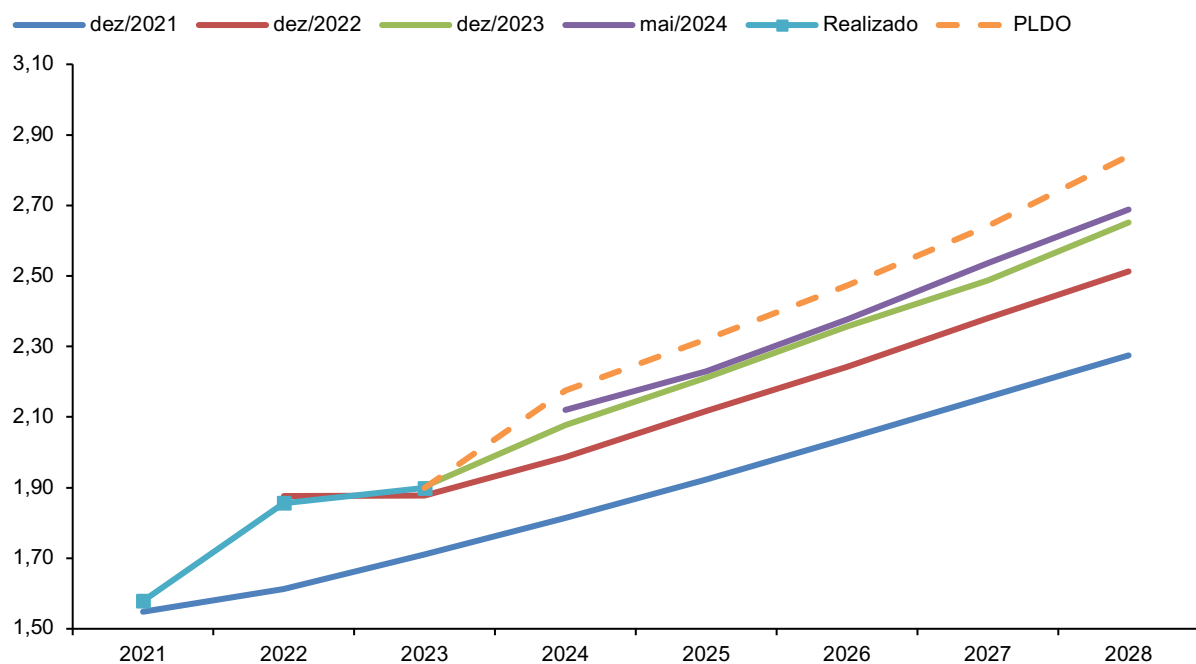
Dívida Bruta do Governo Geral 2024-2030 - % PIB



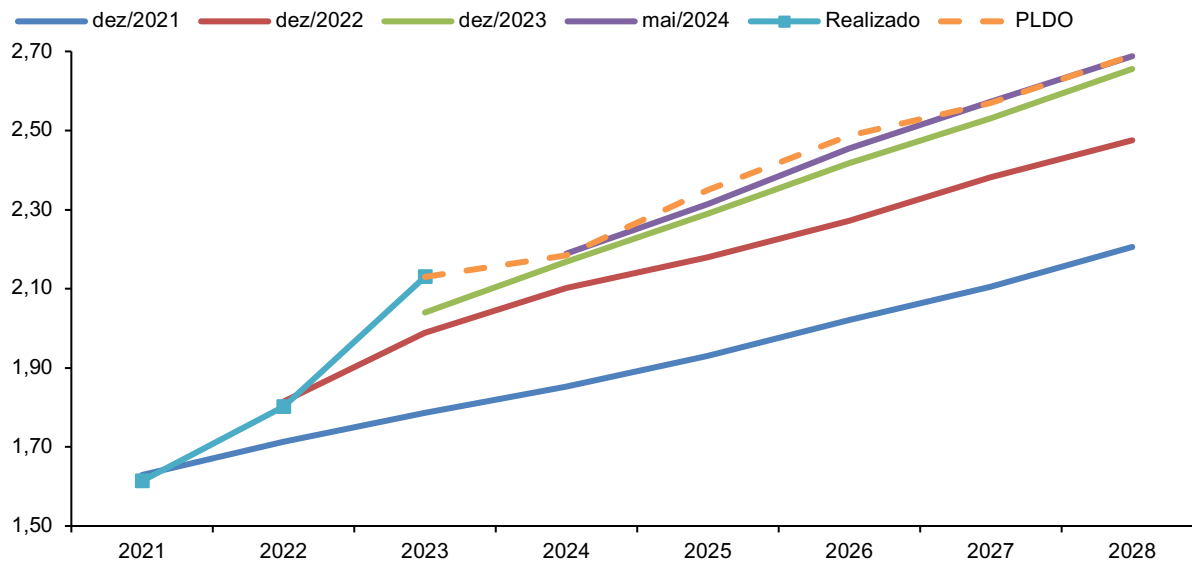
Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

As projeções de longo prazo das instituições para a receita líquida do Governo Central têm se aproximado da receita prevista no PLDO. Observa-se que as projeções de longo prazo foram sendo sistematicamente revisadas para cima desde 2021, a partir do deslocamento da receita realizada para patamar superior. Em dezembro de 2023, já se projetava mudança de patamar em relação às projeções de 2022. Na última coleta, em maio de 2024, observa-se que as projeções até 2028 se aproximaram mais do que foi projetado no PLDO. Para as despesas observa-se padrão semelhante ao da receita líquida para as projeções de longo prazo. Desde dezembro de 2023, o patamar e trajetória projetados pelas instituições já estavam próximos daquele que foi projetado recentemente no PLDO. Na última coleta de maio, com a divulgação do projeto de lei, as instituições revisaram levemente para cima suas projeções.

Receita Líquida do Governo Central 2024-2028 - R\$ Trilhões



Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

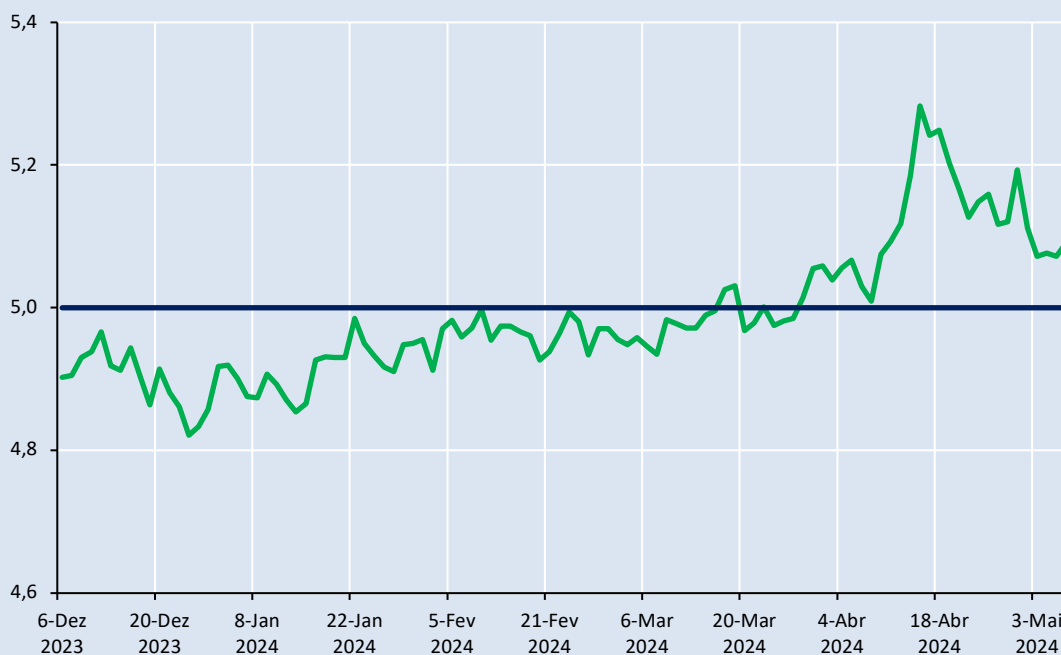
Despesa Total 2024-2028 - R\$ Trilhões

Fonte: Sistema PRISMA Fiscal/SPE-MF

Decomposição dos movimentos cambiais recentes no Brasil

Desde o fim de março, a cotação do real frente ao dólar ultrapassou o patamar de R\$/US\$ 5,00, atingindo pico de R\$/US\$ 5,28 no dia 16 de abril, mas retornando para cerca de R\$/US\$ 5,10 nas semanas seguintes (Gráfico 1). O movimento tem sido atribuído a mudanças no contexto macroeconômico internacional, mas, também, a fatores domésticos.

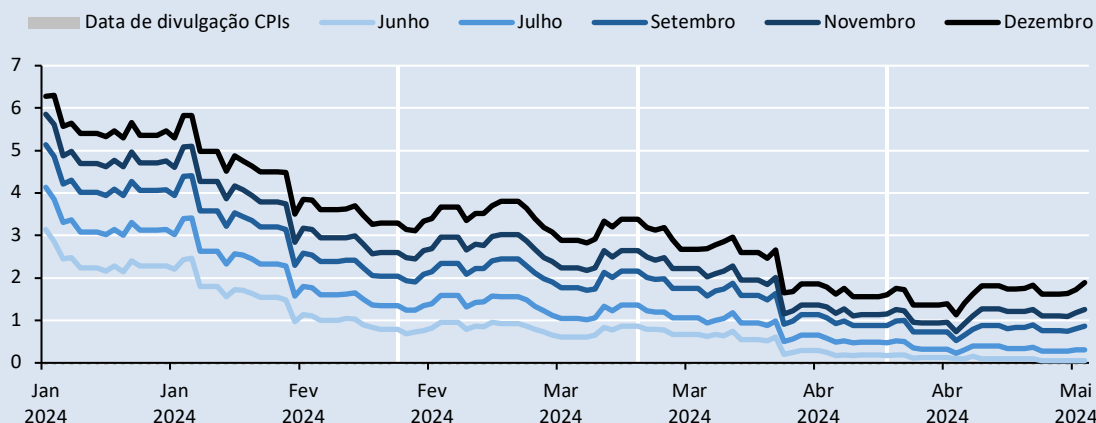
Gráfico 1 - Taxa de câmbio (R\$/US\$)



Fonte: Bloomberg. Até 8/maio.

Pelo lado externo, dados econômicos divulgados para a economia norte-americana no período auxiliam a explicar o movimento cambial. Esses dados mostraram que o ritmo de expansão da atividade no país seguiu robusto e que a inflação ao consumidor deverá desacelerar de maneira mais lenta do que a inicialmente prevista, influenciada pelo mercado de trabalho resiliente, dentre outros fatores. Após a divulgação do CPI americano de março, no dia 10 de abril, o mercado passou a precificar com maior probabilidade o início do ciclo de corte de juros nos EUA em setembro, antes esperado para junho ou julho (Gráfico 2). A magnitude de redução dos juros até o final de 2024 também foi reduzida.

Pelo lado externo, dados econômicos divulgados para a economia norte-americana auxiliam a explicar o aumento da cotação do dólar até meados de abril. Destacam-se, nesse sentido, o resultado do *payroll* e do CPI de março, que reforçaram a resiliência do mercado de trabalho e da inflação nos EUA. Esses dados, somados ainda à remoção do *guidance* de corte de juros pelo Fed, levaram à postergação do início no ciclo de corte de juros pelo mercado e à expectativa de menor magnitude de flexibilização monetária ainda em 2024 (Gráfico 2). Como consequência, observou-se um reposicionamento global das curvas de juros e um fortalecimento do dólar, principalmente em comparação a moedas emergentes.

Gráfico 2 - Expectativa de cortes de juros pelo FED - nº de cortes de 25 pbs em 2024, por reunião

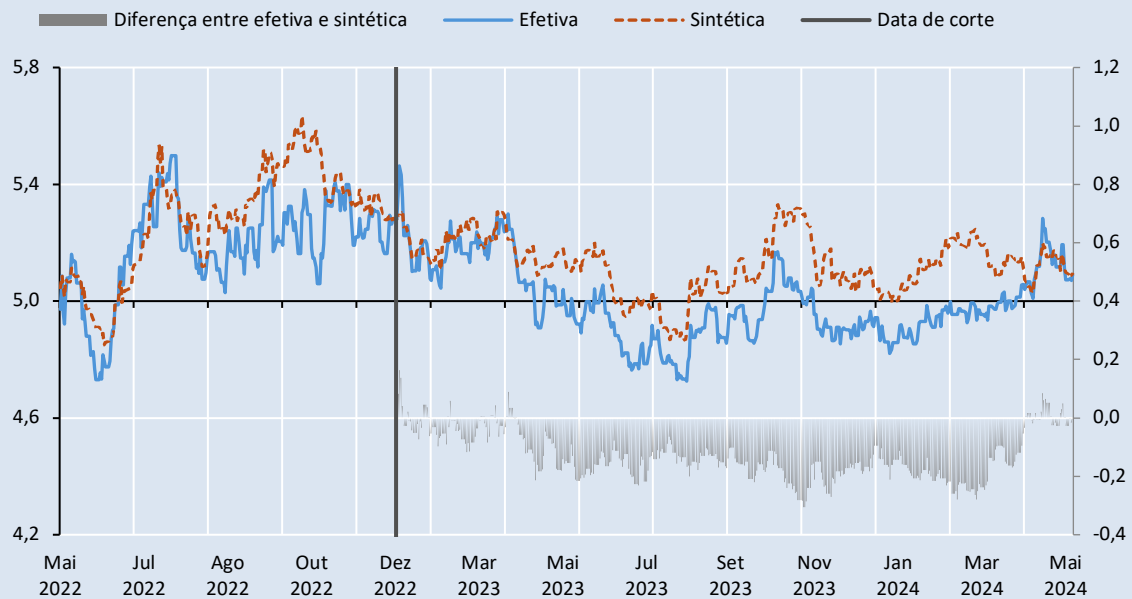
Fonte: Bloomberg

Aos dados robustos da economia americana se somaram outros fatores que elevaram a aversão global ao risco, com destaque para o acirramento das tensões no Oriente Médio, após o lançamento de drones e mísseis sobre Israel pelo Irã no dia 12 de abril. No cenário doméstico, as mudanças nas metas de superávit fiscal previstas de 2025 a 2027 também podem ter exercido ruído sobre a cotação do real frente ao dólar a partir do dia 15 de abril.

Para investigar quanto do movimento cambial pode ser atribuído a fatores externos e quanto se deve a fatores relacionados exclusivamente à economia doméstica desde o início do atual governo, foi utilizado um modelo de controle sintético para o câmbio. Com base nesse modelo, foi possível simular uma cotação “sintética” para o real, baseada apenas no movimento cambial de economias similares ao Brasil (“pares”), com controle para o diferencial de juros em relação aos Estados Unidos. A diferença entre a cotação “sintética” do real, devida apenas a fatores externos, e aquela efetivamente observada, permitiu inferir sobre a parcela do movimento cambial que se deveu especificamente a fatores domésticos.

No exercício, a amostra para estimação do real “sintético” considerou dados referentes a 2022 e utilizou como países no grupo de controle o México, o Chile, a Colômbia, o Peru e a África do Sul. Esses são países emergentes com maior similaridade com o Brasil, do ponto de vista geográfico e em termos de arcabouço macroeconômico (regime de metas de inflação e câmbio flutuante). Países como Argentina, Rússia e Turquia foram excluídos por apresentarem ruídos expressivos nas séries de câmbio e juros no período, relacionados a fatores intrínsecos dessas economias. A China, Taiwan e Índia têm maior controle cambial. Outros países emergentes têm vínculo maior com o euro que com o dólar (caso da Polônia e Hungria).

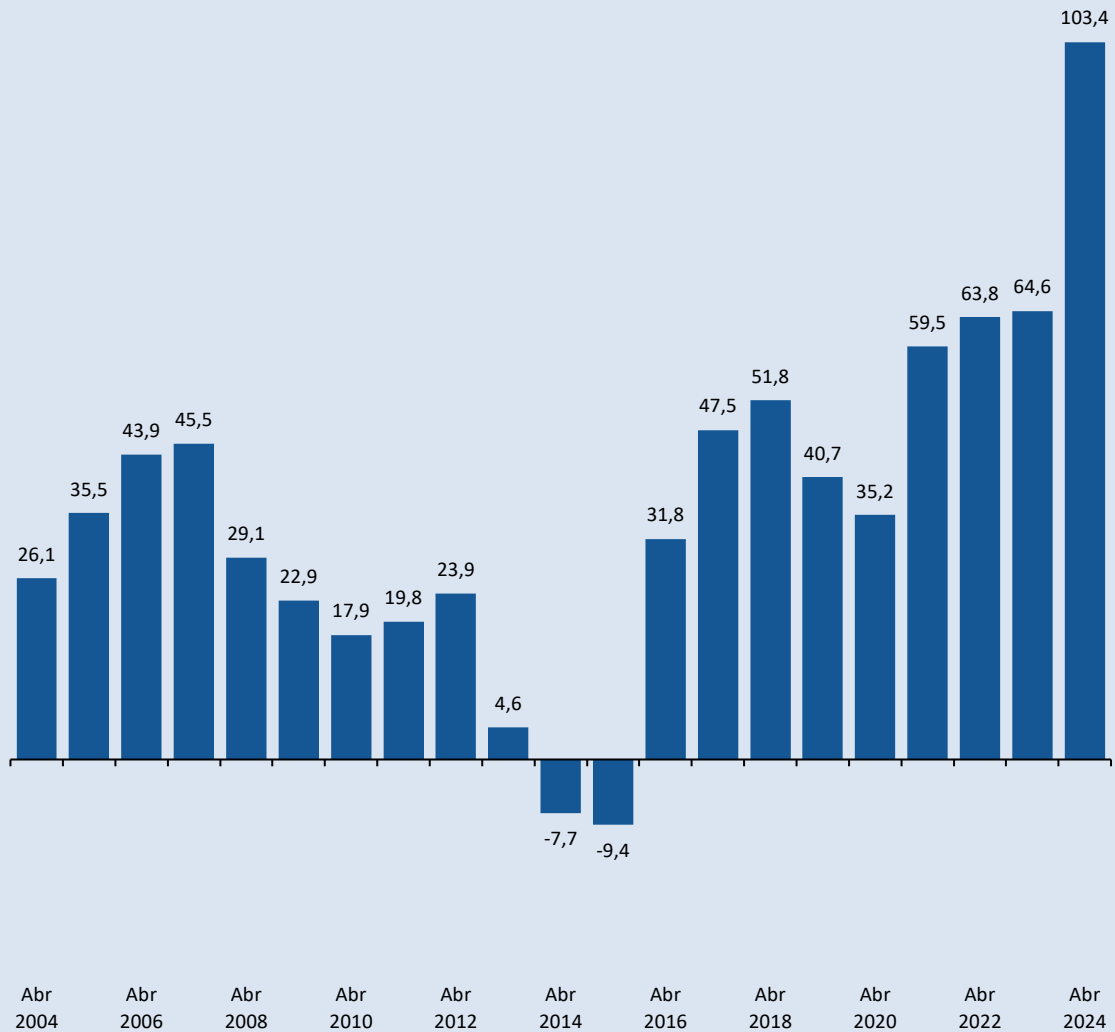
Os resultados desse exercício revelam que desde abril de 2023 até recentemente, a cotação do real frente ao dólar se manteve mais apreciada do que teria sido considerando apenas fatores externos (Gráfico 3). A taxa de câmbio efetiva média foi de R\$/US\$ 5,00 do início de 2023 até o dia 8 de maio de 2024, enquanto a taxa de câmbio sintética média ficou em R\$/US\$ 5,12, uma diferença de R\$/US\$ 0,12. Essa diferença se deve a fatores intrínsecos do Brasil e pode ser atribuída à melhora nos fundamentos domésticos ao longo de 2023, tais como a redução da inflação, o crescimento acima do esperado em parte devido à forte contribuição das exportações, a aprovação de um novo regime fiscal e as medidas implementadas para reduzir despesas tributárias e aumentar a arrecadação como percentual do PIB.

Gráfico 3 - Taxa de câmbio (R\$/US\$)

Apenas mais recentemente o câmbio brasileiro se aproximou do câmbio sintético. Algum ruído se percebe em torno do dia 15 de abril, com depreciação do real levemente acima do que seria devido a fatores externos, porém esse ruído volta a desaparecer nos dias subsequentes, sem indícios que se trata de mudança mais estrutural. A forte volatilidade nos fluxos de capital externos em decorrência de dados mais recentes divulgados para os EUA e de pronunciamentos por parte do Fed vêm condicionando muito mais fortemente o movimento das taxas de câmbio do que a dinâmica doméstica, em linha com a redução da diferença entre as taxas efetivas e sintéticas.

Prospectivamente, à medida que a aversão ao risco voltar a diminuir, com a redução das tensões geopolíticas e com sinais mais claros a respeito dos próximos movimentos do Fed, a expectativa é que a taxa de câmbio brasileira volte a apreciar para patamar próximo a R\$/US\$ 5,00. Esse movimento deverá ocorrer como reflexo dos bons fundamentos que o Brasil deverá seguir apresentando, com destaque para as contas externas, para os ganhos potenciais com a reforma tributária e ainda para a melhor avaliação do país por agências de risco.

A respeito das contas externas, vale destacar que o saldo comercial acumulado em doze meses seguiu atingindo recordes históricos até abril (Gráfico 4). Esse superávit comercial robusto tem colaborado para uma trajetória decrescente do déficit em transações correntes, mais que compensado por fluxos de investimento externo direto no país desde 2015. Em 2023, especificamente, o Brasil foi o segundo país que mais atraiu IDP e esse bom desempenho deverá se manter nos próximos anos considerando a composição da matriz energética e a capacidade de produção de energia renovável do país. O Plano de Transformação Ecológica e o *hedge* cambial para investimentos sustentáveis de longo prazo (Eco Invest Brasil) também devem auxiliar nesse sentido.

Gráfico 4 - Saldo da balança comercial (US\$ bilhões, acum. 12 meses)

Impactos Econômicos e Regionais da Ampliação da Oferta e Uso de Trabalho com Qualificação Técnica e Profissionalizante de Nível Médio

O Governo Federal anunciou o Programa Juros por Educação: um pacto para reduzir os juros da dívida dos Estados e, em contrapartida, mais que triplicar o número de matrículas no ensino médio técnico (EMT) no Brasil. Trata-se de oferta de desconto de juros para a renegociação das dívidas estaduais, em troca do investimento desses entes em formação de qualificação técnica, em uma espécie de *debt swap*. Considerando-se essa proposta, a Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda (SPE, 2024) elaborou um estudo com o objetivo de avaliar os impactos econômicos da ampliação da oferta e uso de trabalho com qualificação proveniente de ensino técnico e profissionalizante de nível médio, por Unidade Federativa e para o Brasil como um todo.

Para cumprir com esse objetivo, foi realizada uma análise da literatura especializada relacionada ao tema, um mapeamento da força de trabalho técnica e de profissionais de nível médio atualmente ocupada no Brasil, e um exercício de simulação de impacto da expansão da oferta e uso de trabalho com este tipo de formação, empregando um Modelo de Equilíbrio Geral Computável (EGC) regional.

Na literatura, há uma ampla gama de estudos que apontam para os impactos econômicos e sociais positivos da formação e investimento público em qualificação técnica, desde impactos em produtividade do trabalhador (Martins *et al.*, 2023), oportunidades de emprego e remuneração (Krueger e Kumar, 2004; Nôpo *et al.*, 2007; Vasconcellos *et al.*, 2010; Severnini e Orellano, 2010; Assunção e Gonzaga, 2010; Attanasio *et al.*, 2011; Corseuil *et al.*, 2012; Cho *et al.*, 2013; Adoho *et al.*, 2014; Oliva *et al.*, 2015; Reis, 2015; Kugler *et al.*, 2015; Chakravarty *et al.*, 2015; Honorati, 2015; Díaz e Rosas Shady, 2016; Hanushek *et al.* 2017; O’Connell *et al.*, 2017; Martins *et al.*, 2023; Barros *et al.*, 2023), até em habilidades sociais e redução da criminalidade (Franco e Castro, 1981; Shikida, 2010, p. 17; Acevedo *et al.*, 2017; Camargo *et al.*, 2021; Martins *et al.*, 2023). Do ponto de vista macroeconômico, a literatura aponta potencial de gerar benefícios para a sociedade, como ganhos de produtividade, redução da desigualdade de renda, aumento do Produto Interno Bruto (PIB) e do bem-estar.

A participação desse tipo de qualificação na força de trabalho atualmente empregada no Brasil ainda é baixa: em 2023, apenas 8,7%, considerando-se apenas os vínculos efetivamente empregados na PNAD 2023/04. Quando se considera a representatividade na massa salarial, a participação passa para 11,4% em 2023. Ainda, de acordo com dados da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) para 2021, o Brasil apresenta proporção de matrículas em ensino de nível técnico em relação ao total de matriculados no ensino médio (15%) mais baixa do que a de outros países da América Latina, como Chile e Colômbia, e muito distantes da média dos países da OCDE (42%).

Visando analisar os impactos econômicos e regionais de uma simulação da expansão de 1% na oferta e na utilização de trabalho com qualificação técnica e de profissionais de nível médio no Brasil, foi utilizado o Modelo IMAGEM-B (*Integrated Multiregional Applied General Equilibrium Model – Brazil*). Trata-se de um modelo de equilíbrio geral computável (EGC) inter-regional para

as 27 unidades federativas, com ampla desagregação setorial, no qual se introduziu uma desagregação do fator trabalho por ocupação técnica e profissionais de nível médio.

Os resultados das simulações indicam que a maior formação no ensino médio técnico e a expansão da oferta de trabalho e do emprego com esse tipo de qualificação gerariam ganhos de atividade econômica, emprego e renda para todas as Unidades Federativas, trazendo impacto macroeconômico agregado relevante para o país nos médio e longo prazos.

A Tabela 1 apresenta os impactos macroeconômicos (nacionais) de médio a longo prazos decorrentes do aumento de 1% na oferta/uso de fator trabalho com qualificação técnica e de profissionais de nível médio. Como se trata de um modelo regional, os resultados nacionais representam a agregação dos impactos regionais, garantindo a consistência de toda a análise de impactos. O PIB responde positivamente, em 0,32%, ao aumento de 1% na oferta/uso de trabalho com esse tipo de qualificação. O agregado com maior impacto é o Investimento, de 0,51%, seguido de Exportações e Consumo das famílias. A expansão do emprego em 0,5% decorre tanto da elevação de 1% nas ocupações técnicas como da elevação nas demais ocupações, efeito decorrente da expansão da atividade econômica.

Tabela 1 - Impactos de médio e longo prazos nas variáveis macroeconômicas decorrentes do aumento de 1% na oferta/uso de qualificação técnica e de profissionais de nível médio, Brasil, em var. %

Variáveis macroeconômicas	Var. %	CBO31	CBO32	CBO33	CBO34	CBO35
PIB	0,32%	0,10%	0,04%	0,13%	0,01%	0,04%
Investimento	0,51%	0,28%	0,03%	0,13%	-0,04%	0,11%
Consumo das Famílias	0,32%	0,10%	0,04%	0,13%	0,01%	0,04%
Exportações	0,39%	0,08%	0,07%	0,21%	0,03%	0,00%
Importações	0,19%	0,16%	0,01%	0,03%	-0,03%	0,02%
Emprego	0,53%	0,16%	0,07%	0,22%	0,01%	0,07%
CBO's técnicas	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Demais Ocupações	0,50%	0,15%	0,06%	0,20%	0,02%	0,07%
Deflator PIB	-0,26%	0,09%	-0,06%	-0,16%	-0,12%	-0,01%

Fonte: Secretaria de Política Econômica (2024)

Nota: CBO31 - Profissionais de nível médio das ciências e das engenharias; CBO32 – Profissionais de nível médio da saúde e afins; CBO33- Profissionais de nível médio em operações financeiras e administrativas; CBO34 - Profissionais de nível médio de serviços jurídicos, sociais, culturais e afins; CBO35 – Técnico de nível médio da tecnologia da informação e das comunicações.

Em resumo, para o aumento de 1% na oferta e uso de trabalho com qualificação técnica e médio profissionalizante, observar-se-ia, no médio a longo prazo, aumento acumulado de 0,32% no PIB do país. De outro modo, **o aumento de 10% na oferta e emprego de trabalho com qualificação técnica poderia ampliar o PIB em 3,2% acumulados nos médio e longo prazos.** As ocupações com maiores impactos econômicos são as de profissionais de nível médio em operações financeiras e administrativas e de profissionais de nível médio das ciências e das engenharias, sendo que a expansão da oferta dessas ocupações impulsionaria uma ampla gama de setores produtivos.

Os setores mais beneficiados são aqueles com maior participação de qualificação técnica no uso setorial de trabalho, em especial das CBO 33 e 31. O choque de produtividade atinge todos os setores, mas com maior efeito naqueles chamados de intensivos em trabalho (como os setores de serviços). Assim, destacam-se os impactos em: i) setores de serviços, como Saúde Mercantil (pelo choque de produtividade como também pela expansão da CBO32, dos profissionais de nível médio na saúde, muito concentrada nesse setor), serviços como transporte aéreo, serviços de engenharia e serviços de informação; ii) setores da indústria de transformação como máquinas e equipamentos mecânicos, outros equipamentos de transporte, máquinas e equipamentos elétricos, autopeças, siderurgia. Nota-se o impacto em uma ampla gama de setores, pois os efeitos sobre o consumo das famílias e exportações repercutem em toda a economia e implicam no espriamento dos efeitos econômicos.

Por fim, para que os efeitos econômicos da maior oferta de mão de obra com qualificação técnica e de nível médio profissionalizante se concretizem em ganhos estruturais, no entanto, é preciso que esse tipo de qualificação encontre demanda por trabalho condizente com as habilidades da formação. Isto é, é necessário que se gere empregos que demandem por trabalho com qualificação técnica. Esta implicação não é trivial. A maior formação de determinada qualificação de mão de obra, por si só, não é capaz de se reverter em ganhos automáticos. É preciso que, concomitantemente, haja incentivo à criação de empregos de qualidade, que absorvam e remunerem essas qualificações como técnicas. Portanto, é necessário que os setores que prioritariamente demandam por esse tipo de qualificação tenham dinâmica adequada. Programas como o Novo PAC, o Nova Indústria Brasil e aqueles que se derivarão do eixo de adensamento tecnológico de cadeias produtivas da Transformação Ecológica são essenciais para a geração de empregos que demandem e absorvam maior formação de profissionais com qualificação técnica. De outro lado, a maior formação desse tipo de qualificação prepara o mercado de trabalho para os efeitos que se derivarão desse grande pacote de investimentos e diretrizes de política em curso, podendo gerar um círculo virtuoso. A atuação estratégica e coordenada via políticas públicas por essas duas frentes pode trazer ganhos estruturais para o desenvolvimento do país.

Referências

- ACEVEDO, P.; CRUCES, G.; GERTLER, P.; MARTINEZ, S. How job training made women better off and men worse off. **NBER Working Paper**, n. 23264, 2017.
- ADOHO, F.; CHAKRAVARTY, S.; LUNDERBERT, M.; TASNEEM, A. The impact of an adolescent girls employment program: the EPAG Project in Liberia. **World Bank Policy Research Paper**, n. 6832, 2014.
- ASSUNÇÃO, J.; GONZAGA, G. **Educação Profissional no Brasil: inserção e retorno**. Brasília: SENAI, Departamento Nacional (Série Cenários n. 3), 47 p., 2010.
- ATTANASIO, O.; GUARIN, A.; MEDINA, C.; MEGHIR, C. Vocational training for disadvantaged Youth in Colombia: a long term follow up. **American Economic Journal: Applied Economics**, v. 9, n. 2, p. 131-143, 2017.
- BARROS, R. P. de; CORRADI, L. L.; FRANCO, S.; MACHADO, L. M.; ROSALÉM, A. **Impacto da educação técnica sobre a empregabilidade e a remuneração**. São Paulo: Insper, 2023.
- CAMARGO, J.; LIMA, L.; RIVA, F.; SOUZA, A. P. Technical education, non-cognitive skills and labor market outcomes: experimental evidence from Brazil. **IZA Journal of Labor Economics**, v. 10, n. 2, 2021.
- CHAKRAVARTY, S.; LUNDBERG, M.; DANCHEV, P. N.; ZENKER, J. **The role of training programs for Youth employment in Nepal: impact evaluation report on the employment fund**. The World Bank, Washington, DC, 2015.
- CHO, Y.; KALOMBA, D.; MOBARAK, A. M.; OROZCO, V. Gender differences in the effects of vocational training: constraints on Women and Drop-Out Behavior. **IZA DP**, n. 7408, 2013.
- COURSEUIL, C. H.; FOGUEL, M.; GONZAGA, G.; RIBEIRO, E. P. **The effects of an apprenticeship program on labor market outcomes of Youth in Brazil**. Presented in the 7th IZA/World Bank Conference: Employment and Development, New Delhi, 2012.

DIAS, J. J.; ROSAS SHADY, D. **Impact evaluation of the Job Youth Training Program Projovent**. Inter-American Development Bank Working Paper, 2016.

FRANCO, M. A. C.; CASTRO, C. M. A Contribuição da educação técnica à mobilidade social. **Cadernos de Pesquisa**, n. 36, p. 41-59, 1981. Disponível em: << <https://publicacoes.fcc.org.br/cp/article/view/1577>>>. Acesso em 27 de março de 2024.

HANUSHEK, E. A.; LINK, S.; WOESSMANN, L.; ZHANG, L. General education, vocational education, and labor-market outcomes over the life cycle. **Journal of Human Resources**, v. 51, n. 1, p. 48-87, 2017.

HONORATI, M. The impact of private sector internship and training on urban Youth in Kenya. **World Bank Policy Research Working Paper** n. 7404, 2015.

KUGLER, A.; KUGLER, M.; SAAVEDRA, J.; PRADA, L. O. H. Long-term direct and spillover effects of job training: experimental evidence from Colombia, **NBER Working Paper** n. 21607, 2015.

KRUEGER, D.; KUMAR, K. Skill-Specific Rather than general education: a reason for US-Europe Growth Differences? **Journal of Economic Growth**, v. 9, n. 2 p. 167-207, 2004.

MARTINS, C. C.; FANCIO, V. A. T.; FIRPO, S. P.; SANTOS, M. R. S. **Potenciais efeitos macroeconômicos com expansão da oferta pública de ensino médio técnico no Brasil**. São Paulo: Fundação Itaú para a Educação e Cultura, 2023.

NÕPO, H.; ROBLES, M.; SAAVEDRA, J. **Occupational training to reduce gender segregation: the impacts of Projovent**. Inter-American Development Bank Working Paper, 2007.

O'CONNEL, S. D.; MATION, L. F.; BASTO, J. B. T.; DUTZ, M. A. **Can business input improve the effectiveness of worker training? Evidence from Brazil's Pronatec-MDIC**. World Bank Group, Policy Research Working Paper n. 8155, 2017.

OLIVA, B. T.; RIBEIRO, F. G.; SOUZA, A. P. **O retorno da educação profissional no mercado de trabalho: evidências a partir de dados longitudinais**. Fundação Getúlio Vargas, Working Papers Series CMICRO nº 31, 2015.

REIS, M. Vocational training and labor market outcomes in Brazil. B. E. **Journal of Economic Analysis and Policy**, v. 15, p. 377-405, 2015.

SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA (SPE). **Impactos econômicos e regionais da ampliação da oferta e uso de trabalho com qualificação técnica e profissionalizante de nível médio**. Brasília: Ministério da Fazenda, 2024. Disponível em: << <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/conjuntura-economica/estudos-economicos/2024/estudo-impactosqualificacaotecnica-vfinal.pdf/view> >> Acesso em 29 Abril 2024.

SEVERNINI, E. R.; ORELLANO, V. I. F. O Efeito do Ensino Profissionalizante sobre a probabilidade de Inserção no Mercado de Trabalho e sobre a Renda no Período Pré-PLANFOR. **Revista economia**, vol. 11, p. 155-174, 2010.

SHIKIDA, P. Considerações sobre a Economia do Crime no Brasil: Um Sumário de 10 anos de Pesquisa. **Economic Analysis of Law Review**, v. 1, n. 2, p. 318-336, jul./dez. 2010

VASCONCELLOS, L.; LIMA, F. C.; FERNANDES, J. G.; MENEZES FILHO, N. A. **Avaliação Econômica do Ensino Médio Profissional**. Relatório de avaliação, nº 14, Programa Avaliação Econômica de Projetos Sociais, Fundação Itaú Social, 2010.