

## O desafio da sustentabilidade fiscal no Brasil

- A situação fiscal voltou a ser deficitária a partir de 2023, com projeções indicando a continuidade dos déficits em 2024.
- As metas de zerar o déficit primário em 2024 e 2025 enfrentam obstáculos significativos, mesmo com o pacote de corte de gastos. O governo projeta alcançar o limite inferior da meta com margem mínima, enquanto o mercado prevê resultados abaixo do limite inferior das bandas estabelecidas.
- A Dívida Bruta do Governo Geral atingiu 78,6% do PIB em outubro de 2024, o maior nível desde 2021, com projeções de crescimento contínuo devido a déficits persistentes, juros elevados e restrições fiscais, tornando improvável a estabilização da dívida no médio prazo.
- O elevado endividamento e o cenário econômico adverso destacam a necessidade de ajustes fiscais profundos.

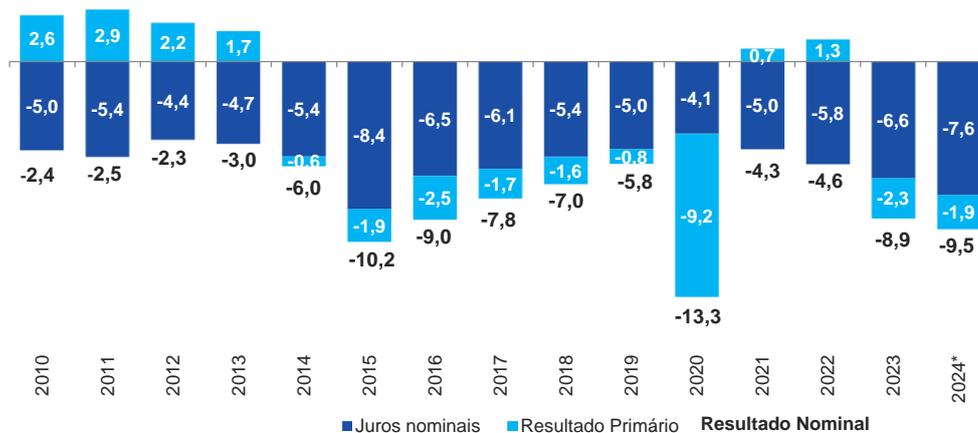
## PIB brasileiro avança 0,9% no terceiro trimestre de 2024

- O Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil apresentou um crescimento de 0,9% no terceiro trimestre de 2024 em comparação com o trimestre anterior, na série com ajuste sazonal. Em relação ao mesmo período do ano anterior, o crescimento foi de 4,0%.
- Destaques por setores, ante o mesmo período do ano anterior:
  - Agropecuária (-0,8%): Apresentou queda devido à redução da produtividade em algumas culturas, como milho e soja.
  - Indústria (+3,6%): O desempenho positivo foi impulsionado principalmente pelo setor de Energia e saneamento, Construção e Indústria de Transformação.
  - Serviços (+4,1%): Apresentou crescimento em todos os segmentos, com destaque para serviços de informação e comunicação e outras atividades de serviços.
- Projetamos um crescimento do PIB de 3,4% em 2024, com desaceleração para 2,1% em 2025.

## O desafio da sustentabilidade fiscal no Brasil

A grande preocupação que tem assolado os mercados em 2024, e que deve se perpetuar nos próximos anos, é o agravamento da situação fiscal do país. Após atravessar sete anos consecutivos de déficits fiscais, o Brasil conseguiu reverter o quadro em 2021, alcançando seu primeiro superávit primário em quase uma década. Esse resultado foi viabilizado por importantes reformas econômicas, como a reforma da Previdência, além da implementação do Teto de Gastos. O superávit foi intensificado em 2022, refletindo um ambiente fiscal mais controlado. No entanto, a partir de 2023, a situação fiscal voltou ao terreno negativo, reacendendo dúvidas sobre quanto tempo o país permanecerá em déficits sucessivos e quais esforços serão necessários para restaurar a sustentabilidade fiscal.

**Resultados Fiscais do Setor Público Consolidado**  
 (Em % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: UEE/FIERGS. \*Acumulado em 12 meses até outubro.

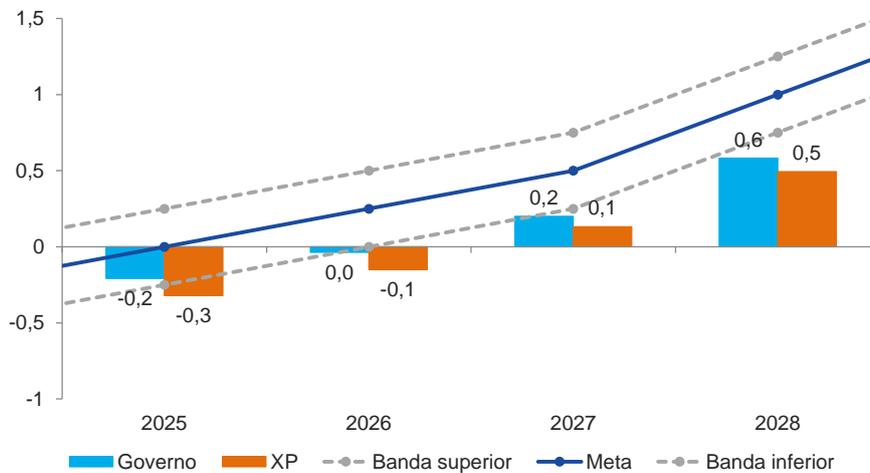
Tudo indica que o superávit fiscal não se repetirá em 2024 e nem nos próximos anos. O atual Executivo aparenta não demonstrar um compromisso sólido com os instrumentos de contenção do gasto público. Um exemplo marcante foi a modificação da meta de resultado primário para 2025, anunciada em abril de 2024, apenas oito meses após a sanção do Novo Arcabouço Fiscal. Na ocasião, a meta foi revisada de um superávit primário de 0,5% do PIB para um déficit zero em 2025. As metas de primário definidas pelo Novo Arcabouço Fiscal são apresentadas em formato de bandas, permitindo variações dentro de limites predefinidos. Para 2024 e 2025, a meta é zerar o déficit primário, enquanto, para 2026, 2027 e 2028, projetam-se superávits de 0,25%, 0,50% e 1,0% do PIB, respectivamente, com margem de variação de -0,25% a +0,25% do centro da meta.

Até outubro de 2024, o déficit fiscal acumulado do Governo Central foi de R\$ 66,4 bilhões. Para atingir o limite inferior da meta de resultado primário (R\$ 28,8 bilhões), o Governo Central teria que melhorar o resultado primário em R\$ 17,0 bilhões entre novembro e dezembro. Para alcançar a meta de déficit zero, o esforço fiscal nos últimos meses do ano precisaria ser ainda mais substancial, somando R\$ 45,8 bilhões. De acordo com as projeções da Unidade de Estudos Econômicos da FIERGS, o Governo Central deve encerrar 2024 com um déficit de R\$ 93,8 bilhões. Após as deduções previstas para o cálculo da meta do Arcabouço Fiscal, o resultado primário ajustado seria um déficit de R\$ 57,1 bilhões, o que indica que as metas estabelecidas para 2024 não seriam alcançadas. Por outro lado, os dados divulgados pelo Executivo na Avaliação de Receitas e Despesas do Governo Central projetam um resultado primário de R\$ 28,7 bilhões negativos, alcançando, assim, o limite inferior da meta definida pelo Novo Arcabouço Fiscal.

Com a deterioração esperada do cenário econômico em 2025, marcada por um menor crescimento econômico devido a uma política monetária contracionista, que não deve impulsionar as receitas — elemento crucial para a suavização dos déficits fiscais nos últimos anos —, o Governo Federal apresentou um pacote de contenção de despesas públicas para assegurar o cumprimento do Arcabouço Fiscal nos próximos anos. Com as medidas, o Governo projeta uma redução de R\$ 70 bilhões nos gastos até 2026 e uma economia acumulada de R\$ 327 bilhões até 2030.

Realizando um exercício simples para medir o impacto dos recursos poupados na sustentabilidade das contas públicas, considerando as projeções de resultado primário do mercado, as estimativas de impacto apresentadas pelo Executivo e as regras do arcabouço fiscal, observa-se que o cumprimento das metas estabelecidas continuará sendo um desafio nos próximos anos (vide gráfico abaixo). Segundo as estimativas do governo, a meta de zerar o déficit primário em 2025 não será atingida, mas o resultado permanecerá dentro da banda de tolerância. Já o mercado projeta que, nesse mesmo ano, o resultado ficará abaixo do limite inferior da banda. A discrepância também se mantém em 2026: o mercado prevê um déficit primário de 0,1% do PIB, abaixo do limite inferior da meta, que exige um resultado igual ou superior a zero, enquanto o governo projeta alcançar o limite inferior, porém sem margem de segurança. Esses dados evidenciam que o pacote fiscal anunciado pelo governo é insuficiente para atender plenamente às regras do arcabouço fiscal, oferecendo apenas um alívio temporário. Ressalta-se que os cálculos pressupõem que o governo consiga atingir o montante estimado de cortes.

**Projeção do resultado primário e meta fiscal ao longo do tempo**  
 (Em % do PIB)



Fonte: Banco Central, XP, Ministério da Fazenda e Ministério do Planejamento e Orçamento. Nota: O valor estimado do resultado primário foi elaborado a partir da projeção do Focus, subtraindo a estimativa das rubricas não consideradas na meta fiscal da despesa, bem como as projeções do governo e do mercado, segundo relatório da XP, com o novo pacote de corte de gastos. A meta e as bandas para os anos de 2025, 2026, 2027 e 2028 constam no PLDO 2025.

O Brasil já vivenciou crises profundas decorrentes da combinação de déficits fiscais persistentes, câmbio desvalorizado e inflação elevada, como ocorreu entre 2014 e 2016. A diferença, agora, é que o ponto de partida é mais frágil: a dívida pública está em um patamar muito mais elevado, o que aumenta a pressão para a geração de superávits mais expressivos. Além disso, os juros reais estão elevados globalmente, encarecendo o financiamento da dívida brasileira e intensificando os desafios fiscais.

O endividamento medido pela Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) apresentou uma expansão de 4,2 pontos percentuais (p.p.) do PIB entre o final de 2023 e outubro de 2024, alcançando 78,6% do PIB, ante 74,4% em dezembro de 2023. Esse é o maior patamar desde outubro de 2021, quando a proporção era de 79,5% do PIB. Em termos absolutos, o estoque da dívida atingiu R\$ 9,0 trilhões, o maior valor da série histórica iniciada em 2006.

A evolução do endividamento brasileiro, apesar das surpresas positivas na atividade econômica ao longo de 2024, que contribuíram para reduzir a dívida em 4,1 p.p. do PIB, ainda apresenta crescimento significativo. Esse aumento foi impulsionado principalmente pelo pagamento de juros, que adicionou 6,3 p.p. do PIB, e pelo déficit primário, que contribuiu com 1,1 p.p. Esse comportamento reflete uma dinâmica semelhante à observada no período pré-crise de 2015. As projeções para 2025 indicam que a DBGG deve atingir 80,6% do PIB. Em um cenário de crescimento econômico de 2,1% e juros reais anuais de 7,9%, o superávit primário necessário para estabilizar a dívida nesse nível é estimado em 4,6% do PIB. Esse valor, inédito na série histórica desde 2003, é extremamente elevado e improvável de ser alcançado, dadas as restrições fiscais e o atual contexto

econômico. Essa dificuldade, somada à continuidade de déficits sucessivos, pode levar o endividamento público a patamares ainda mais preocupantes, próximos a 90% do PIB, colocando em xeque a sustentabilidade fiscal do país.

A urgência do ajuste fiscal é evidente e demanda decisões políticas difíceis, mas indispensáveis, para evitar o agravamento de uma crise com potencial de comprometer o crescimento econômico, o bem-estar da população e a solvência do Estado no médio e longo prazo.

## PIB brasileiro avança 0,9% no terceiro trimestre de 2024

O PIB do Brasil cresceu 0,9% no terceiro trimestre de 2024 em relação ao trimestre imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal. Em relação ao mesmo trimestre de 2023, houve crescimento do PIB de 4,0% no segundo trimestre do ano. No acumulado dos quatro trimestres terminados em setembro de 2024, o PIB registrou elevação de 3,1% em relação aos quatro trimestres imediatamente anteriores.

### PIB – Brasil (Var. % real)

	3ºtrim24/ 2ºtrim24*	3ºtrim24/ 3ºtrim23	Acum. 2024	Acum. em 4 trim.
<b>PIB</b>	<b>0,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>
<b>OFERTA</b>				
<b>Agropecuária</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,9</b>
<b>Indústria</b>	<b>0,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>
Extrativa mineral	-0,3	-1,0	2,0	4,2
Transformação	1,3	4,2	3,2	2,3
Energia e saneamento (SIUP)	-1,4	3,7	6,1	7,1
Construção	-1,7	5,7	4,1	3,3
<b>Serviços</b>	<b>0,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>
<b>DEMANDA</b>				
Consumo das famílias	1,5	5,5	5,1	4,5
Consumo do governo	0,8	1,3	2,1	2,9
Formação bruta de capital fixo	2,1	10,8	6,6	3,7
Exportação de bens e serviços	-0,6	2,1	4,1	4,8
Importação de bens e serviços (-)	1,0	17,7	14,2	10,3

Fonte: IBGE. \*Com ajuste sazonal. SIUP = Serviços Industriais de Utilidade Pública.

Pela ótica da oferta, seguem os destaques entre os grandes setores e suas contribuições para o Valor Adicionado, na comparação com o mesmo período do ano anterior:

- Na **Agropecuária (-0,8%)**, a queda significativa foi impulsionada principalmente pelo desempenho de alguns produtos que possuem safra relevante no terceiro semestre.

Segundo o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA), embora tenha havido ganhos na produção de algodão (+14,5%), trigo (+5,3%) e café (+0,3%), o resultado não foi suficiente para superar os desempenhos negativos da cana (-1,2%), milho (-11,9%) e laranja (-14,9). Esse efeito decore especialmente à elevada base de comparação no ano anterior, bem como as secas que atingiram as principais regiões produtora do país.

- Na **Indústria (+3,6%)**, o destaque foi para a Construção, que registrou o melhor resultado no volume do valor adicionado, com alta de 5,7%, impulsionada pelo aumento na ocupação e na produção de insumos característicos do setor. A Indústria de Transformação cresceu 4,2%, principalmente devido à expansão na fabricação de veículos automotores, outros equipamentos de transporte, móveis e produtos químicos. O segmento de Eletricidade e gás, água, esgoto e gestão de resíduos avançou 3,7%, beneficiado pelo maior consumo de eletricidade, mesmo diante de bandeiras tarifárias mais onerosas. Por outro lado, as Indústrias Extrativas apresentaram o pior desempenho, com retração de 1,0%, influenciada pela redução na extração de petróleo e gás.
- Os Serviços (+4,1%) registraram crescimento na comparação com o mesmo período do ano anterior em todos os segmentos. Os destaques positivos foram de Informação e Comunicação (+7,8%) e Outras Atividades de Serviços<sup>1</sup> (+6,4%).

Pela ótica da demanda, o Consumo das Famílias cresceu 5,5% no terceiro trimestre de 2024, marcando o décimo quarto trimestre consecutivo de alta, impulsionada pelo gasto público e pela melhora no mercado de trabalho, enquanto o Consumo do Governo aumentou 1,3%. A Formação Bruta de Capital Fixo registrou expressivo avanço de 10,8%, reflexo da maior importação e produção interna de bens de capital, além do bom desempenho da Construção. No setor externo, as Exportações de Bens e Serviços subiram 2,1%, com destaque para produtos alimentícios, outros equipamentos de transporte, minerais metálicos e químicos. Já as Importações de Bens e Serviços tiveram alta de 17,7%, puxadas por produtos químicos, máquinas e materiais elétricos, veículos automotores e serviços.

O desempenho da economia brasileira em 2024 reflete trajetórias distintas entre os setores produtivos. Na Agropecuária, houve retração, marcada pelo impacto de uma base de comparação elevada após a safra recorde de 2023 e pelas dificuldades enfrentadas na produção de grãos como

---

<sup>1</sup> Engloba as seguintes atividades: serviços de alojamento em hotéis e similares; serviços de alimentação; serviços profissionais, científicos e técnicos; pesquisa e desenvolvimento mercantil; aluguéis não-imobiliários; Outras atividades de serviços administrativos; educação mercantil; saúde mercantil; serviços de artes, cultura, esporte e recreação e serviços pessoais; serviços associativos; manutenção de computadores, telefonia e objetos domésticos; e serviços domésticos.

milho e soja. A Indústria registrou crescimento, impulsionada pela recuperação da Indústria de Transformação e pelo desempenho positivo da Indústria Extrativa, com aumento na extração de petróleo e gás. A Construção, por sua vez, continuou expandindo, sustentada pelo consumo de insumos e pela ocupação do setor, enquanto o segmento de Energia e Saneamento avançou com a alta no consumo de energia elétrica. No setor de Serviços, o crescimento foi generalizado, com destaque para atividades ligadas a Informação e Comunicação, que acompanharam o dinamismo do consumo das famílias.

Pelo lado da demanda, o consumo das famílias manteve sua trajetória de alta, favorecido pela elevação da massa salarial e pela redução das taxas de juros, que facilitaram o acesso ao crédito. O consumo do governo também apresentou expansão, embora em ritmo mais moderado, contribuindo para o desempenho agregado. Já os investimentos, representados pela Formação Bruta de Capital Fixo, mostraram recuperação, com avanços expressivos na importação de bens de capital e no setor de Construção, destacando sua relevância na retomada econômica.

Para 2025, espera-se um crescimento mais moderado, com a Agropecuária voltando a desempenhar um papel positivo graças à recuperação das safras e à melhoria da produtividade. O setor de Serviços deve continuar liderando o crescimento, embora com uma leve desaceleração, sustentado pelo consumo das famílias. Na Indústria, a normalização da produção e os investimentos privados podem favorecer uma recuperação gradual, mas o setor ainda enfrenta desafios estruturais e conjunturais, como pressão cambial e juros elevados. Assim, projetamos um crescimento do PIB de 3,4% em 2024, com desaceleração para 2,1% em 2025.

## DADOS E PROJEÇÕES PARA A ECONOMIA BRASILEIRA

	2021	2022	2023	2024*	2025*
<b>Produto Interno Bruto Real (% a.a.)<sup>1</sup></b>					
Agropecuária	0,0	-1,1	16,3	-1,3	5,3
Indústria	5,0	1,5	1,7	3,4	1,7
Serviços	4,8	4,3	2,8	3,6	2,1
<b>Total</b>	<b>4,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,1</b>
<b>Inflação (% a.a.)</b>					
IGP-M	17,8	5,5	-3,2	6,1	4,2
INPC	10,2	5,9	3,7	4,8	4,5
IPCA	10,1	5,8	4,6	4,7	4,3
<b>Produção Física Industrial<sup>2</sup> (% a.a.)</b>					
	<b>3,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>3,1</b>	<b>1,6</b>
<b>Empregos Gerados – Mercado Formal (Mil vínculos)</b>					
Agropecuária	146	64	35	40	29
Indústria	720	442	282	322	289
Serviços	1.915	1.509	1.139	1.258	901
<b>Total</b>	<b>2.781</b>	<b>2.014</b>	<b>1.455</b>	<b>1.665</b>	<b>1.193</b>
<b>Taxa de desemprego (%)</b>					
Fim do ano	11,1	7,9	7,4	6,0	5,9
Média do ano	13,2	9,3	8,0	6,8	6,6
<b>Setor Externo (US\$ bilhões)</b>					
Exportações	280,8	334,1	339,7	337,6	338,9
Importações	219,4	272,6	240,8	264,2	260,4
<b>Balança Comercial</b>	<b>61,4</b>	<b>61,5</b>	<b>98,8</b>	<b>73,4</b>	<b>78,5</b>
<b>Moeda e Juros</b>					
Meta da taxa Selic – Fim do ano (% a.a.)	9,25	13,75	11,75	11,75	13,00
Taxa de Câmbio – Final do período (R\$/US\$)	5,58	5,22	4,84	5,95	5,90
<b>Setor Público (% do PIB)</b>					
Resultado Primário	0,7	1,3	-2,3	-0,6	-1,1
Dívida Líquida do Setor Público	55,8	57,1	60,9	64,5	65,4
Dívida Bruta do Governo Geral	78,3	72,9	74,3	78,1	80,6

Fontes: IBGE, BCB, FGV, ME, MTP, STN. \* Projeções da Unidade de Estudos Econômicos – FIERGS. <sup>1</sup>O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs Setoriais são projetados a valor adicionado. <sup>2</sup>Não considera a Construção Civil e os Serviços Industriais de Utilidade Pública.

## DADOS E PROJEÇÕES PARA A ECONOMIA GAÚCHA

	2021	2022	2023	2024*	2025*
<b>Produto Interno Bruto Real (% a.a.)<sup>1</sup></b>					
Agropecuária	53,0	-41,7	16,3	30,1	2,1
Indústria	8,1	1,6	-4,0	1,3	3,2
Serviços	4,4	3,8	2,7	3,0	3,5
<b>Total</b>	<b>9,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>1,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>
<b>Empregos Gerados – Mercado Formal (Mil vínculos)</b>					
Agropecuária	7	3	1	0,7	0,6
Indústria	47	29	-9	8	13
Serviços	91	68	55	39	26
<b>Total</b>	<b>145</b>	<b>100</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>40</b>
<b>Taxa de desemprego (%)</b>					
Fim do ano	8,1	4,6	5,2	5,0	5,3
Média do ano	8,7	6,1	5,3	5,4	5,6
<b>Setor Externo (US\$ bilhões)</b>					
Exportações	21,1	22,6	22,3	21,5	22,4
Indústria de Transformação	14,4	17,7	16,8	16,1	16,5
Importações	11,7	16,0	13,8	13,1	14,1
<b>Balança Comercial</b>	<b>9,4</b>	<b>6,6</b>	<b>8,5</b>	<b>8,4</b>	<b>8,3</b>
<b>Arrecadação de ICMS (R\$ bilhões)</b>					
	<b>45,7</b>	<b>43,3</b>	<b>44,7</b>	<b>50,1</b>	<b>53,2</b>
<b>Índice de Desempenho Industrial – IDI/RS</b>					
	<b>12,9</b>	<b>4,1</b>	<b>-5,6</b>	<b>0,8</b>	<b>3,4</b>
<b>Produção Física Industrial<sup>2</sup> (% a.a.)</b>					
	<b>9,0</b>	<b>1,1</b>	<b>-4,7</b>	<b>1,3</b>	<b>3,2</b>

Fontes: DEE/Seplag-RS, IBGE, BCB, ME, MTP, SEFAZ-RS, UEE/FIERGS. \* Projeções da Unidade de Estudos Econômicos – FIERGS. <sup>1</sup>O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs Setoriais são projetados a valor adicionado. <sup>2</sup>Não considera a Construção Civil e o SIUP.

**Informações sobre as atualizações das projeções:**

**Economia Brasileira:** Todas as variáveis foram alteradas conforme as projeções do Balanço Econômico 2024 e Perspectiva 2025, divulgado na última terça-feira (03/12).

**Economia Gaúcha:** Todas as variáveis foram alteradas conforme as projeções do Balanço Econômico 2024 e Perspectiva 2025, divulgado na última terça-feira (03/12).

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista desta Federação. É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

**Unidade de Estudos Econômicos**

Contatos: (51) 3347-8731 | [economia@fiergs.org.br](mailto:economia@fiergs.org.br)

Observatório da Indústria do Rio Grande do Sul | <https://observatoriodaindustriars.org.br/>