

Risco fiscal eminente e a elevação dos juros em 2025

- Na última reunião de 2024, o COPOM elevou a taxa Selic em 1,0 ponto percentual, encerrando o ano em 12,25% ao ano, acima das expectativas do mercado. Para 2025, sinalizou novas elevações, podendo atingir 14,25% a.a. em março.
- A decisão de elevação dos juros foi pautada, principalmente, pela piora do risco fiscal, que impactou negativamente as expectativas de inflação e elevou a taxa de câmbio.
- As projeções para inflação se deterioraram, subindo para 4,8% em 2024, 4,6% em 2025 e 4,1% no segundo trimestre de 2026.
- A deterioração fiscal também resultou em uma significativa desvalorização cambial, com o Real atingindo R\$ 6,10 e acumulando uma desvalorização de 21,3% no ano.
- Diante desse cenário econômico e fiscal, a UEE/FIERGS revisou a projeção de juros, estimando que a Selic alcance 14,75% ao final de 2025.

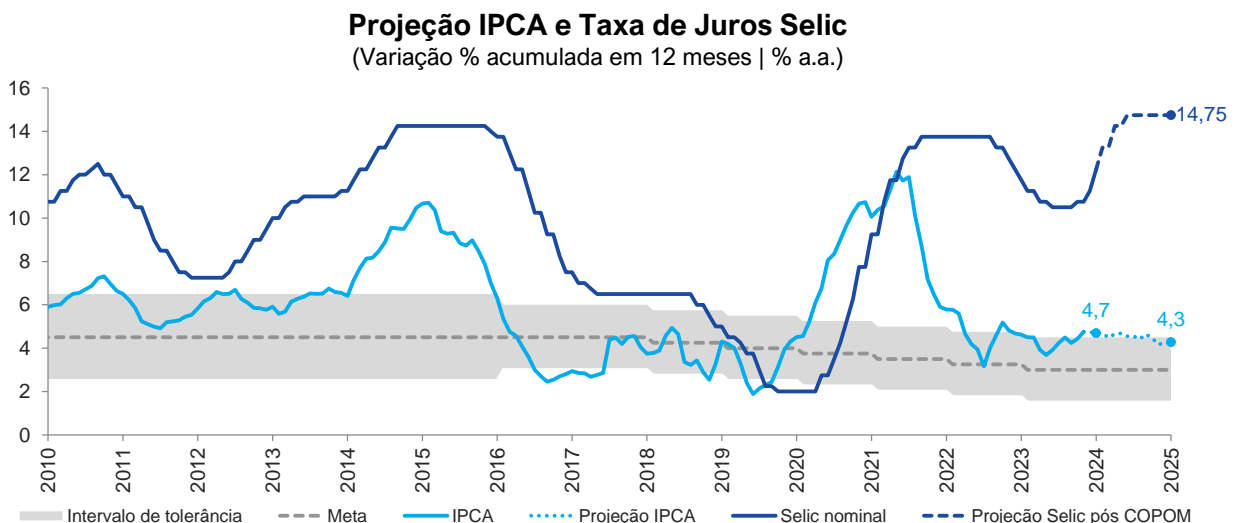
A atividade industrial cresceu na abertura do último trimestre

- O **Índice de Desempenho Industrial (IDI/RS)** cresceu 1,7% em outubro ante setembro com ajuste sazonal (segunda alta seguida e a quarta nos últimos cinco meses).
- A principal contribuição entre os componentes foi do **faturamento real (+5,0%)**.
- **Na comparação com o mesmo mês do ano** passado, o **IDI/RS cresceu 4,9%** em outubro, a quarta alta consecutiva.
- O IDI/RS manteve a desaceleração da taxa negativa no acumulado do ano, de -0,9% em setembro para -0,3% em outubro.
- A maioria dos segmentos aumentou seu nível de atividade no acumulado de 2024, mas Máquinas e equipamentos liderou as perdas e foi o principal responsável pelo resultado geral negativo.

Risco fiscal eminente e a elevação dos juros em 2025

Na última quarta-feira (11/12), ocorreu a última reunião do ano do Comitê de Política Monetária. Na ocasião, decidiu-se pela elevação da taxa Selic em 1,0 ponto percentual, encerrando 2024 no patamar de 12,25% ao ano. Grande parte do mercado, assim como nós da Unidade de Estudos Econômicos da FIERGS, esperávamos uma elevação de 0,75 ponto percentual, ou seja, inferior ao efetivamente realizado. Pelo terceiro ano consecutivo, encerramos o ano com juros acima de dois dígitos, e as perspectivas indicam que esse cenário não deve mudar no ano que vem.

Mais importante do que informar o novo patamar da Selic, o Copom sinalizou os próximos passos para as reuniões de janeiro e março, comprometendo-se com elevações de 1,0 ponto percentual em cada uma, o que levará a Selic para o patamar de 14,25% a.a. no mês de março.



Assim como já havíamos adiantado no [Informe Econômico nº 47](#), a atual elevação dos juros resulta de uma conjunção de fatores. O primeiro é a resiliência da atividade econômica: o PIB do terceiro trimestre demonstrou um ritmo elevado no crescimento do consumo das famílias (+5,1% no acumulado do ano) e também da formação bruta de capital fixo (+6,6% no acumulado de 2024). Isso indica que a demanda interna mantém um ritmo bastante intenso, apesar da política monetária contracionista. Além disso, o mercado de trabalho está mostrando grande pujança. No acumulado de janeiro a outubro, foram criadas 17,9 mil vagas, enquanto no mesmo período do ano passado o total foi de 14,6 mil vagas de emprego. Esses fatores contribuíram para que as concessões de crédito apresentassem bons resultados, reforçando o suporte ao consumo, à demanda agregada e,

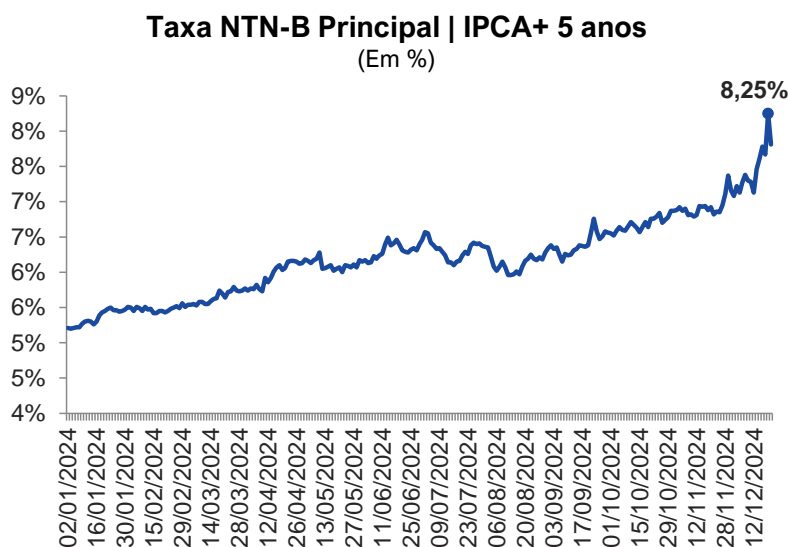
consequentemente, à inflação de serviços.

No entanto, o fator que mais contribuiu para a decisão do COPOM de elevar os juros foi a deterioração do quadro fiscal, que repercutiu na elevação das expectativas de inflação e também da taxa de câmbio. No cenário de referência do COPOM na reunião de novembro, as expectativas de inflação situavam-se em 4,6% para 2024, 3,9% para 2025 e, mais relevante, 3,6% para o segundo trimestre de 2026. Essas projeções apresentaram uma significativa deterioração na reunião de dezembro, subindo para 4,8%, 4,6% e 4,1%, respectivamente.

Além disso, a incerteza em relação às contas públicas contribuiu para uma expressiva desvalorização do Real frente ao Dólar. A taxa de câmbio atingiu R\$ 6,10, acumulando uma desvalorização de 21,3% no ano.

O lançamento do pacote de redução de gastos não foi bem recebido pelos mercados por dois motivos. Primeiro, os valores projetados não são suficientes para atingir a meta de resultado primário estabelecida pelo Novo Arcabouço Fiscal, nem para estabilizar a dívida pública. Segundo, o pacote combina a proposta de redução de despesas com medidas que resultam em perda de receitas, como a ampliação da faixa de isenção do Imposto de Renda, o que aumenta a incerteza fiscal.

Essa falta de clareza em relação à trajetória de expansão da dívida pública fez com que os investidores passassem a exigir uma remuneração ainda maior para a compra de títulos da dívida. Como reflexo, na última quinta-feira, os títulos IPCA+ com vencimento em cinco anos alcançaram o patamar de 8,3%.



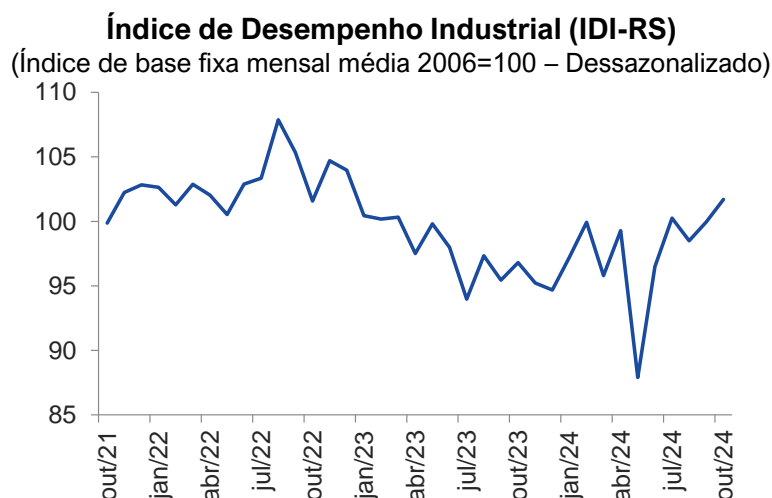
Fonte: Tesouro Direto.

Portanto, diante da decisão do COPOM, da forte deterioração do quadro fiscal e, principalmente, da constatação de que a trajetória de crescimento da dívida não deve ser alterada, revisamos as expectativas de juros apresentadas para o ano de 2025 no relatório [Balanço 2024 e Perspectivas de 2025](#). Projetamos que os juros alcancem o patamar de 14,75% até o final de 2025.

A atividade industrial cresceu na abertura do último trimestre

A indústria gaúcha começou o último trimestre de 2024 em ritmo acelerado. O Índice de Desempenho Industrial (IDI/RS) cresceu 1,7% em outubro ante setembro com ajuste sazonal. Essa foi a segunda alta seguida na margem (+1,5% em setembro) e a quarta nos últimos cinco meses, o que levou o índice ao maior nível da série desde dezembro de 2022, mais do que recuperando as perdas de maio (+2,4% acima de abril).

O IDI/RS tem como objetivo medir a evolução da atividade industrial e é calculado a partir de seis componentes produzidos pela pesquisa Indicadores Industriais do RS. Nesse sentido, o quadro favorável na passagem de setembro para outubro foi captado pela maioria dos integrantes do IDI/RS, sendo que o faturamento real (+5,0%) exerceu a maior influência positiva. Também avançaram, as horas trabalhadas na produção (+0,5%), a massa salarial real (+0,3%) e o emprego (+0,3%), que cresceu pelo terceiro mês consecutivo. Por outro lado, a indústria gaúcha reduziu em 0,5 p.p. a utilização da capacidade instalada (UCI), que atingiu 80,2% em outubro, e em 3,7% as compras industriais (insumos e matérias-primas), que acomodaram após duas altas intensas seguidas.



Fonte: UEE/FIERGS.

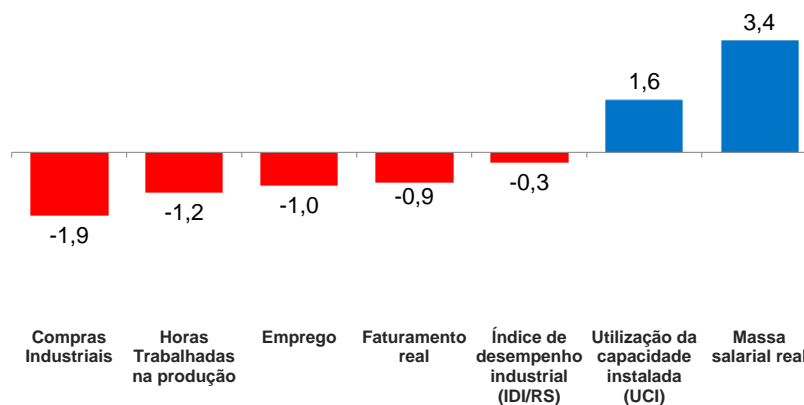
Na comparação com o mesmo mês do ano passado, o IDI/RS cresceu 4,9% em outubro de

2024 – a quarta alta consecutiva interanual e a quinta do ano –, influenciado, em parte, por dois dias úteis a mais do que outubro de 2023. Com isso, o IDI/RS manteve o movimento de desaceleração da taxa negativa no acumulado do ano, que passou de -0,9% em setembro para -0,3% em outubro, e deve, nesse ritmo, terminar o ano no terreno positivo.

Na desagregação do índice, a mesma tendência de melhora em 2024 é apresentada pelos componentes, mas, em outubro, ainda predominam as quedas na comparação com os dez primeiros meses de 2023: compras industriais (-1,9%), horas trabalhadas na produção (-1,2%), emprego (-1,0%) e faturamento real (-0,9%). Já a massa salarial real (+3,4%) e a UCI (+1,6 p.p.) mostram crescimento no período.

Indicadores Industriais do Rio Grande do Sul

(Var. % jan-out 2024/23)



Fonte: UEE/FIERGS.

Apesar da retração na média da indústria, a maioria dos setores pesquisados – 10 de 16 – aumentou seu nível de atividade no acumulado de janeiro a outubro de 2024 relativamente ao mesmo período de 2023. O segmento de Máquinas e equipamentos liderou as perdas (-12,5%) e exerceu, de longe, a maior influência no resultado geral, impactado pela queda de 18,3% de máquinas e implementos agrícolas, ressaltando ainda Couros e calçados (-2,4%). Os destaques positivos foram os segmentos de Veículos automotores (+13,3%), Móveis (+9,7%), Metalurgia (+15,3%) e Produtos de metal (+2,3%).

Os resultados dos Indicadores Industriais do RS mostraram que a recuperação da indústria gaúcha prossegue. De fato, o surpreendente crescimento econômico, o desemprego em queda, a renda em elevação e os baixos níveis de estoques continuam dando suporte para a expansão a atividade industrial, juntamente com os esforços de reconstrução do estado, passado os eventos climáticos de maio. Entretanto, o cenário também é composto de elevados níveis de incerteza

relacionada à questão fiscal do país, assim como a inflação e os juros em ascensão, o que explica, mesmo diante do aquecimento em curso, o pessimismo dos empresários gaúchos com o futuro da economia brasileira. Para os próximos meses, a perspectiva é de continuidade do processo de recuperação cíclica, mas num ritmo bastante moderado e sujeito a oscilações.

DADOS E PROJEÇÕES PARA A ECONOMIA BRASILEIRA

	2021	2022	2023	2024*	2025*
Produto Interno Bruto Real (% a.a.)¹					
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
Total	4,8	3,0	3,2	3,2	2,1
Inflação (% a.a.)					
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
Produção Física Industrial² (% a.a.)					
	3,9	-0,7	0,1	3,1	1,6
Empregos Gerados – Mercado Formal (Mil vínculos)					
Agropecuária	146	64	35	40	29
Indústria	720	442	282	322	289
Serviços	1.915	1.509	1.139	1.258	901
Total	2.781	2.014	1.455	1.665	1.193
Taxa de desemprego (%)					
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
Setor Externo (US\$ bilhões)					
Exportações	280,8	334,1	339,7	337,6	338,9
Importações	219,4	272,6	240,8	264,2	260,4
Balança Comercial	61,4	61,5	98,8	73,4	78,5
Moeda e Juros					
Meta da taxa Selic – Fim do ano (% a.a.)	9,25	13,75	11,75	12,25	14,75
Taxa de Câmbio – Final do período (R\$/US\$)	5,58	5,22	4,84	5,95	5,90
Setor Público (% do PIB)					
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. ¹O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs Setoriais são projetados a valor adicionado. ²Não considera a Construção Civil e os Serviços Industriais de Utilidade Pública.

DADOS E PROJEÇÕES PARA A ECONOMIA GAÚCHA

	2021	2022	2023	2024*	2025*
Produto Interno Bruto Real (% a.a.)¹					
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
Total	9,3	-2,8	1,7	4,1	3,3
Empregos Gerados – Mercado Formal (Mil vínculos)					
Agropecuária	7	3	1	0,7	0,6
Indústria	47	29	-9	8	13
Serviços	91	68	55	39	26
Total	145	100	47	47	40
Taxa de desemprego (%)					
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
Setor Externo (US\$ bilhões)					
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
Balança Comercial	9,4	6,6	8,5	8,4	8,3
Arrecadação de ICMS (R\$ bilhões)					
	45,7	43,3	44,7	50,1	53,2
Índice de Desempenho Industrial – IDI/RS					
	12,9	4,1	-5,6	0,8	3,4
Produção Física Industrial² (% a.a.)					
	9,0	1,1	-4,7	1,3	3,2

Fontes: DEE/Seplag-RS, IBGE, BCB, ME, MTP, SEFAZ-RS, UEE/FIERGS. * Projeções da Unidade de Estudos Econômicos – FIERGS. ¹O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs Setoriais são projetados a valor adicionado. ²Não 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 terça-feira (03/12).

Economia Gaúcha: Todas as variáveis foram alteradas conforme as projeções do Balanço Econômico 2024 e Perspectiva 2025, divulgado na 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

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