

Para acessar o relatório completo, clique [aqui](#).

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

Nesta edição são apresentadas as atualizações preliminares das projeções para o crescimento real do PIB, a taxa de variação do deflator implícito e o PIB em valores correntes de 2020, com base na revisão promovida pelo IBGE nas Contas Nacionais e na dinâmica (acima da esperada em novembro) dos dados realizados até o presente. A queda menor da atividade econômica e a aceleração da inflação – fatores que conjuntamente elevam o PIB nominal – contribuem para reduzir a perspectiva do endividamento público (dívida bruta do governo geral como proporção do PIB) de 2020, como se verá adiante na seção de Conjuntura Fiscal.

1.1 Revisão das séries históricas do PIB nas Contas Nacionais

Revisão promovida pelo IBGE elevou PIB nominal de 2018. Em novembro de 2020, quando o IBGE divulgou os resultados definitivos das Contas Nacionais de 2018, observou-se que o PIB daquele ano, em valores correntes, foi revisado de R\$ 6,889 trilhões para R\$ 7,004 trilhões, o que elevou a taxa de crescimento, em termos nominais, entre 2017 e 2018, de 4,6% para 6,4%. É possível notar, a partir das informações contidas na Tabela 1, que a expansão do PIB nominal decorreu tanto do maior crescimento do PIB, em volume, cuja alta foi ajustada de 1,3% para 1,8%, quanto da elevação do nível de preços, vista no movimento do deflator implícito do PIB, que subiu de 3,3% para 4,5%.

TABELA 1. PIB NOMINAL, PIB EM VOLUME E DEFLATOR IMPLÍCITO DO PIB (ACUMULADO EM QUATRO TRIMESTRES)

	PIB nominal (R\$) - trilhões		PIB nominal (%)		PIB real (%)		Deflator implícito (%)	
	Série antiga	Série nova	Série antiga	Série nova	Série antiga	Série nova	Série antiga	Série nova
2018.I	6,652	6,680	4,6%	5,1%	1,6%	1,7%	3,0%	3,4%
2018.II	6,723	6,783	4,5%	5,5%	1,6%	1,9%	2,8%	3,6%
2018.III	6,812	6,903	4,7%	6,2%	1,6%	2,0%	3,1%	4,1%
2018.IV	6,889	7,004	4,6%	6,4%	1,3%	1,8%	3,3%	4,5%
2019.I	6,957	7,089	4,6%	6,1%	1,1%	1,6%	3,4%	4,4%
2019.II	7,048	7,190	4,8%	6,0%	1,1%	1,6%	3,7%	4,3%
2019.III	7,154	7,305	5,0%	5,8%	1,0%	1,4%	4,0%	4,4%
2019.IV	7,257	7,407	5,3%	5,8%	1,1%	1,4%	4,2%	4,3%
2020.I	7,335	7,485	5,4%	5,6%	0,9%	1,0%	4,5%	4,5%
2020.II	7,192	7,360	2,0%	2,4%	-2,2%	-2,1%	4,3%	4,5%
2020.III	-	7,367	-	0,8%	-	-3,4%	-	4,4%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

PIB em valores correntes também é mais alto em 2019 e 2020. No início de dezembro, na divulgação do PIB referente ao terceiro trimestre de 2020, além de incorporar as mudanças definitivas de 2018, o IBGE apresentou as revisões preliminares das informações referentes a 2019 e a primeira metade de 2020. Nesse processo, foram incorporadas as novas ponderações das Contas Nacionais de 2018 e atualizadas as fontes de dados primários. As principais alterações também estão sintetizadas na Tabela 1.

Em valores correntes, o PIB de 2019 foi alterado de R\$ 7,257 trilhões para R\$ 7,407 trilhões (variação nominal que, entre 2018 e 2019, passou de 5,3% para 5,8%). Enquanto o crescimento do PIB em volume passou de 1,1% para 1,4%, a taxa de variação do deflator implícito subiu ligeiramente, de 4,2% para 4,3%. No acumulado em quatro trimestres (3ºT/19 até 2ºT/20), o nível do PIB nominal, até a primeira metade de 2020, foi alterado de R\$ 7,192 trilhões para R\$ 7,360 trilhões (crescimento nominal em relação ao mesmo período do ano anterior passou de 2,0% para 2,4%), refletindo

variação ligeiramente menos negativa do PIB em volume (de -2,2% para -2,1%) e a variação mais alta do deflator implícito (de 4,3% para 4,5%).

1.2 Perspectiva para a variação do PIB em volume em 2020

Mudança na série histórica de 2020 reforçou viés de alta existente na projeção da IFI para a variação do PIB em volume de 2020, atualmente em -5,0%. É relevante mencionar que o resultado do terceiro trimestre (crescimento de 7,7% em relação ao período anterior, na comparação já livre de efeitos sazonais) já deixou um carregamento estatístico (*carry over*) de -5,1% para 2020. Os dados setoriais de alta frequência indicam, por sua vez, que a atividade econômica seguiu em expansão nos meses de outubro e novembro, ainda que em menor intensidade comparativamente ao que se observou durante o terceiro trimestre.

Produção industrial subiu 1,2% em novembro. Segundo a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), divulgada pelo IBGE, a produção da indústria geral cresceu 1,2% na comparação com outubro (quando havia registrado elevação de 1,2%) na série com ajuste sazonal, beneficiando-se da demanda doméstica por bens de consumo, dos estímulos fiscais implementados durante a pandemia e da recuperação das economias globais. O avanço da atividade industrial foi generalizado, abrangendo todas as grandes categorias econômicas: bens de capital (7,4%), bens intermediários (0,1%), bens de consumo duráveis (6,2%) e bens de consumo não duráveis (1,5%). Na comparação com novembro de 2019, a produção industrial registrou variação de 2,7%, acumulando queda de 5,2% em doze meses.

Setor de serviços avançou 2,6% em novembro. A receita real do setor de serviços mostrou variação de 2,6% entre outubro e novembro (na série com ajuste sazonal), segundo dados da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) do IBGE. Em outubro, o indicador havia crescido 1,8% frente ao mês anterior. Na comparação mensal (na série dessazonalizada), o resultado agregado refletiu o avanço dos cinco segmentos da pesquisa: serviços prestados às famílias (8,2%), serviços de informação e comunicação (0,5%), serviços profissionais, administrativos e complementares (2,5%), transportes, serviços auxiliares aos transportes e correios (2,4%) e outros serviços (0,5%). As vendas diminuíram 4,8% na comparação anual, acumulando variação de -7,4% em doze meses. Quando analisada a variação acumulada em 12 meses, destaca-se que os segmentos de serviços prestados às famílias (-33,4%), em especial, e serviços profissionais, administrativos e complementares (-10,6%) e transportes, serviços auxiliares aos transportes e correios (-7,5%) apresentam variações abaixo da registrada pelo índice agregado.

PIB do quarto trimestre deve crescer ao redor de 2,5%, comparativamente ao trimestre imediatamente anterior, encerrando o ano com queda acumulada mais próxima de 4,5%. O conjunto de informações trazidas pelos indicadores de alta frequência indica que a queda do PIB, em 2020, em volume, deverá ficar mais próxima de 4,5%. Para o quarto trimestre, é provável que seja observado crescimento do PIB em volume de aproximadamente 2,5% na comparação com o terceiro trimestre (em termos dessazonalizados) e queda de 3,1% na comparação interanual. A previsão da variação real PIB no curtíssimo prazo é realizada pela IFI a partir de especificações econométricas que extraem informações de um conjunto de indicadores macroeconômicos mensais. O objetivo é encontrar modelos que se ajustem bem aos dados e capturem a dinâmica da atividade econômica em tempo real. O monitoramento desse conjunto de dados, juntamente com a informação do *carry over* dos indicadores, permite a produção de estimativas para o PIB dois trimestres à frente da última divulgação.

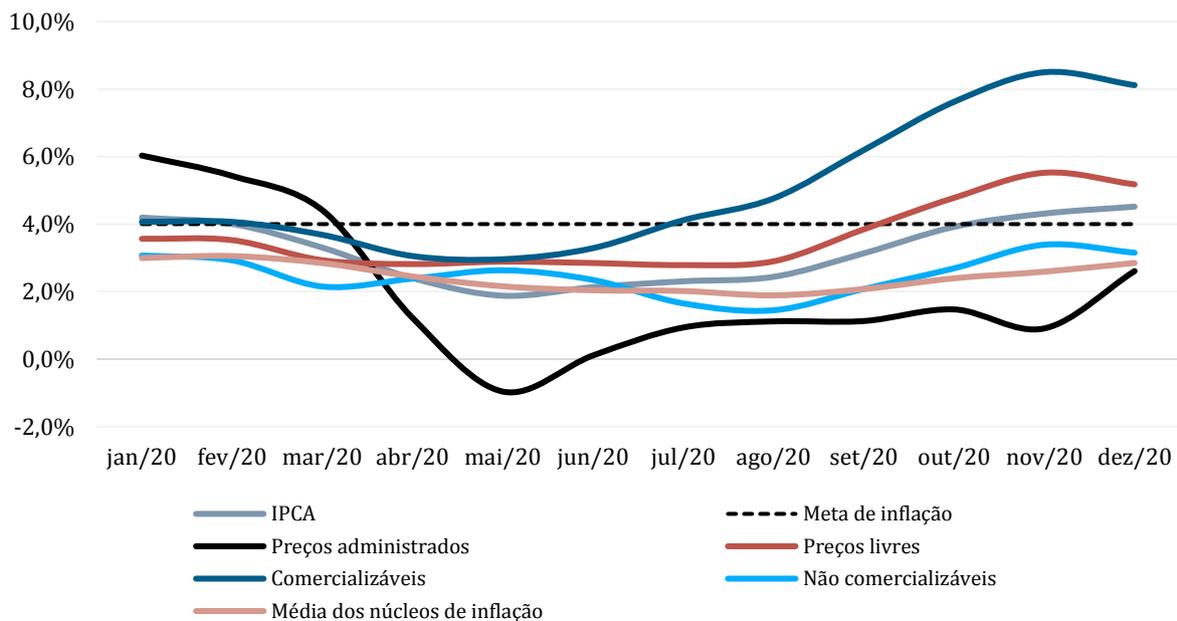
1.3 Perspectiva para a variação do deflator implícito em 2020

Projeção para o deflator implícito em 2020 ganha viés de alta. A taxa de variação esperada para o deflator implícito do PIB (alta de 3,6% apresentada na atualização do cenário macrofiscal da IFI publicada no RAF de novembro) deve encerrar o ano acima do previsto como reflexo, principalmente, da tendência de alta observada no quadro inflacionário. Entre outros fatores, a maior pressão sobre o nível de preços decorre do repasse da depreciação da taxa de câmbio para os preços de bens comercializáveis e da elevação dos preços de *commodities*.

IPCA encerrou o ano de 2020 em 4,52%, acima da meta de inflação (4,0%). Nesse sentido, vale registrar que o IPCA acelerou de 0,89% em novembro para 1,35% em dezembro (maior variação mensal desde fevereiro de 2003), encerrando o ano de 2020 com alta de 4,52%, 0,52 p.p. acima do centro da meta de inflação, e mais elevada que a previsão da IFI (3,0%) apresentada em novembro. As variações dos IGPs, por sua vez, mais sensíveis que o índice de preço ao consumidor às oscilações da taxa de câmbio e dos preços de commodities, exibiram variações em magnitude bem superior ao IPCA: o Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI) e o Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M), ambos calculados pela FGV, acumularam alta de 23,08% e 23,14%, respectivamente, em 2020.

O Gráfico 1 mostra a evolução da variação acumulada em doze meses para o IPCA agregado e sua abertura entre “preços administrados” (conjunto de bens e serviços da cesta do IPCA cujos preços são estabelecidos por contratos ou órgão público, geralmente reajustados de acordo com a inflação passada e pouco sensíveis ao ciclo econômico) e “preços livres” (itens que são mais sensíveis às condições de oferta e de demanda). Enquanto os preços livres exibiram alta de 5,2% em 2020, os administrados encerraram o ano com alta de 2,6%, variação inferior à registrada pela inflação cheia.

GRÁFICO 1. INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR (% EM 12 MESES)



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

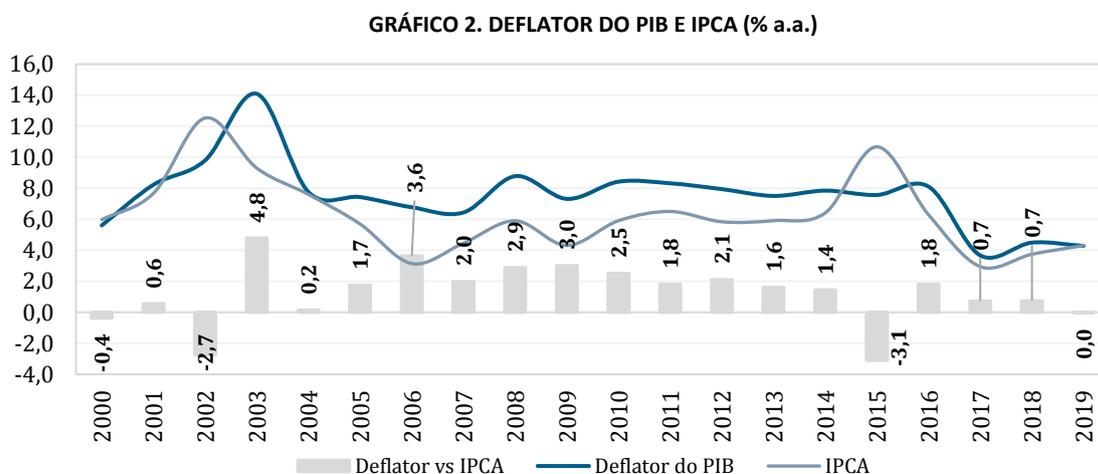
Pressão sobre os preços livres veio dos bens comercializáveis. Entre os preços livres, o conjunto de bens comercializáveis (ou transacionáveis - afetados pelo comércio externo) apresentou tendência ascendente ao longo do segundo semestre e encerrou o ano de 2020 com alta de 8,1%. Os preços de bens não comercializáveis (voltados para o mercado interno, incluindo serviços), por sua vez, passaram a exibir tendência de aceleração a partir de setembro, e finalizaram o ano com variação mais moderada (3,2%) – influenciados, entre outras razões, pela elevada taxa de desemprego observada no mercado de trabalho.

Tendência da inflação corrente, de todo modo, encerrou o ano próxima ao piso inferior da meta de inflação. O Gráfico 1 também mostra que o aumento da inflação corrente produziu algum efeito sobre os núcleos de inflação, que começaram a exibir tendência ascendente a partir de setembro. Os núcleos são variáveis construídas pelo Banco Central com o intuito de expurgar da inflação cheia a influência de itens de maior volatilidade que pressionam a inflação no curto prazo. A média desses núcleos calculados pelo Banco Central encerrou o ano de 2020 com alta de 2,8% no ano de

2020, ligeiramente acima do piso da meta definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) para a inflação em 2020 (4,0% com intervalo de tolerância de mais ou menos 1,5 ponto percentual).

Deflator é uma medida de inflação mais ampla e relevante para a trajetória das variáveis fiscais. O deflator do PIB, obtido nas Contas Nacionais, é uma medida de inflação mais ampla que o IPCA, pois reflete a variação de preços de todos os bens e serviços produzidos internamente (e não apenas de uma cesta específica). O acompanhamento e a projeção desse índice de preços são relevantes para a construção de projeções para o PIB nominal. A trajetória futura de indicadores fiscais expressados em relação ao PIB também é afetada por essa questão, em especial a avaliação sobre a trajetória de sustentabilidade da dívida pública.

Como se observa no Gráfico 2, o deflator e o IPCA caminham na mesma direção, embora o deflator do PIB costuma evoluir acima do índice de preços ao consumidor. A inflação medida pelo deflator do PIB ficou abaixo do IPCA em poucos momentos da série histórica (2000, 2002 e 2015), evoluindo sempre acima entre 2003 e 2014.



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Entre 2000 e 2019, de acordo com informações das Contas Nacionais, a taxa de variação registrada pelo deflator do PIB (média de 7,5% ao ano) evoluiu 1,3 ponto percentual (p.p.) acima da registrada pelo IPCA (média de 6,2% ao ano), diferença que chegou a 0,7 p.p. em 2017 e 2018 e a zero em 2019.

Perspectiva para o deflator é a taxa de variação do IPCA acrescida de 0,57 p.p. no horizonte de projeções de longo prazo. No horizonte de projeções do cenário macrofiscal da IFI, assume-se, por hipótese, que a diferença média entre as taxas de variação do deflator do consumo das famílias e o IPCA observada historicamente permaneça nos próximos anos, que o deflator do consumo do governo e o deflator da FBCF cresçam de forma alinhada ao IPCA e que o deflator das exportações cresça em linha com o deflator das importações (o que implica um cenário neutro para a evolução dos termos de troca). Assim, a previsão para o deflator é a taxa de variação do IPCA acrescida de 0,57 p.p.

Diferença entre deflator implícito do PIB e o IPCA voltou a subir ao longo de 2020. Os dados das Contas Nacionais mostraram que a diferença entre o deflator implícito do PIB e o IPCA voltou a subir, alcançando 1,2 p.p. no primeiro trimestre, 2,4 p.p. no segundo e 1,2 p.p. no terceiro trimestre. É fato que os IGP, tão abrangentes como o deflator relativamente ao IPCA, mostraram uma taxa de inflação de dois dígitos em 2020, sugerindo que a distância entre o deflator e o IPCA deve se manter também no último trimestre de 2020. Assumindo-se que o percentual de 1,2 p.p. se mantenha no quarto trimestre, a taxa de variação do deflator do PIB em 2020 alcançaria 5,76% (IPCA de 2020 em 4,52% + 1,2 p.p.) acima, portanto, dos 3,6% inicialmente previstos.

1.4 Perspectiva para PIB em valores correntes de 2020

O PIB do ano corrente é igual ao PIB do ano anterior acrescido da variação do volume de produção e do aumento dos preços de tudo que foi produzido. Assim o PIB nominal (o valor monetário da produção doméstica) no ano t é obtido a partir da taxa de variação esperada para o PIB real (a variação do volume produzido entre t e $t-1$) e de uma premissa adotada para a taxa de variação do deflator do PIB (que mede o comportamento dos preços) entre t e $t-1$, conforme a equação:

$$\text{PIB nominal}_t = \text{PIB nominal}_{t-1} * (1 + \Delta\% \text{ PIB real}_t) * (1 + \Delta\% \text{ Deflator do PIB}_t)$$

onde $\Delta\% \text{ PIB real}_t$ é a variação em pontos percentuais, ou seja, se o PIB real crescer hipoteticamente 1% entre $t-1$ e t , então $\Delta\% \text{ PIB real}_t = 0,01$. O mesmo vale para o termo $\Delta\% \text{ Deflator do PIB}_t$.

PIB em valores correntes deve encerrar o ano de 2020 em R\$ 7,387 trilhões, acima do previsto. Considerando-se, portanto, as projeções preliminares para a taxa de variação do PIB em volume (-4,5%) e do deflator implícito do PIB (6,1%), o PIB de 2020, em valores correntes, encerraria o ano em R\$ 7,387 trilhões (acima da perspectiva atual apresentada na atualização de cenários realizada em novembro de R\$ 7,139 trilhões).