



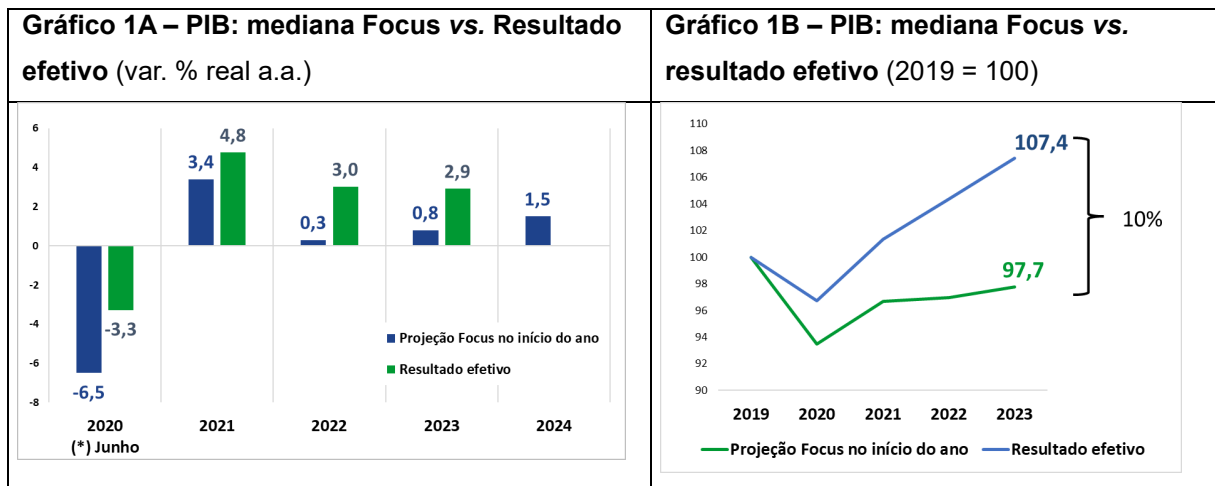
Estudos especiais do BNDES

Comentários sobre o PIB do 4T/2023

Estudo Especial n. 17/2024

O produto interno bruto (PIB) do quarto trimestre de 2023 (4T/2023) apresentou estabilidade na margem em comparação com o terceiro trimestre do mesmo ano na série livre de influências sazonais. Esse resultado foi ligeiramente inferior às expectativas de mercado, que projetavam uma alta de 0,1%. Sendo assim, o PIB encerrou o ano de 2023 com crescimento de 2,9%, contra 3,0% em 2022, evidenciando a resiliência da atividade econômica no Brasil no período pós-pandemia (Gráfico 1A). O resultado de 2023 foi, assim como nos últimos anos, surpreendente, se levarmos em conta que a mediana das expectativas de mercado para o crescimento do PIB era de apenas 0,8% no início de 2023.

Nos últimos anos, tem havido claramente uma subestimação da capacidade de crescimento da economia. A comparação, desde meados de 2020, das expectativas de mercado no início de cada ano com o resultado efetivo do PIB aponta para um erro que, no acumulado de 2020 a 2023, atinge 10%. Isto é, caso as medianas das projeções de mercado no início de cada ano tivessem sido confirmadas, isso seria equivalente a um nível de atividade inferior ao prevalecente na casa dos 10% (Gráfico 1B).



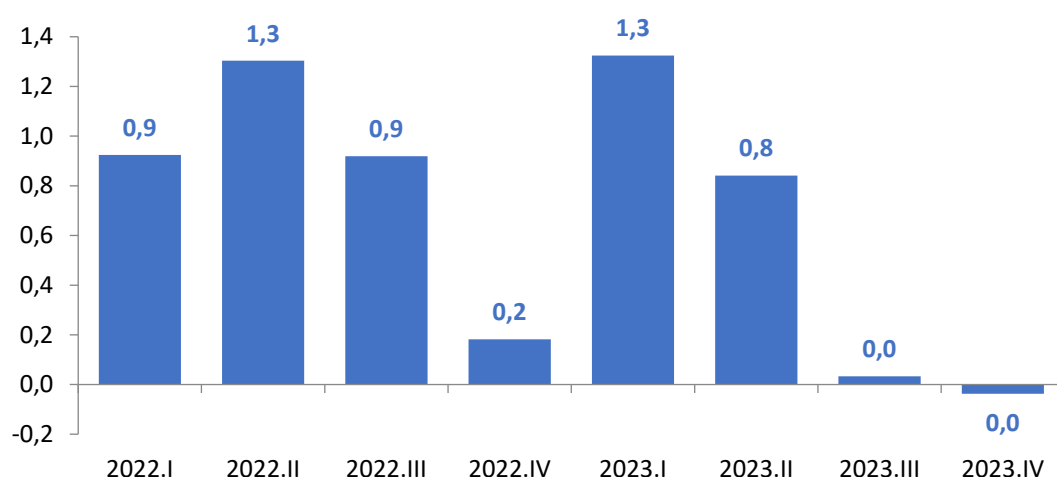
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2024) e do Banco Central do Brasil (BCB).

(*) Para 2020 não se utilizou como referência o início do ano, e sim junho, quando os impactos da pandemia refletiram no desempenho da economia

Apesar da surpresa e do crescimento acima do esperado no consolidado do ano, o resultado do 4T/2023 confirma o diagnóstico de uma economia operando em duas velocidades diferentes ao longo de 2023. Enquanto a economia teve expansão de 1,3% no 1T/2023 e de 0,8% no 2T/2023, os últimos seis meses mostraram uma relativa estagnação da atividade econômica (Gráfico 2).

Gráfico 2: PIB

(var. % T/T-1, com aj. sazonal)

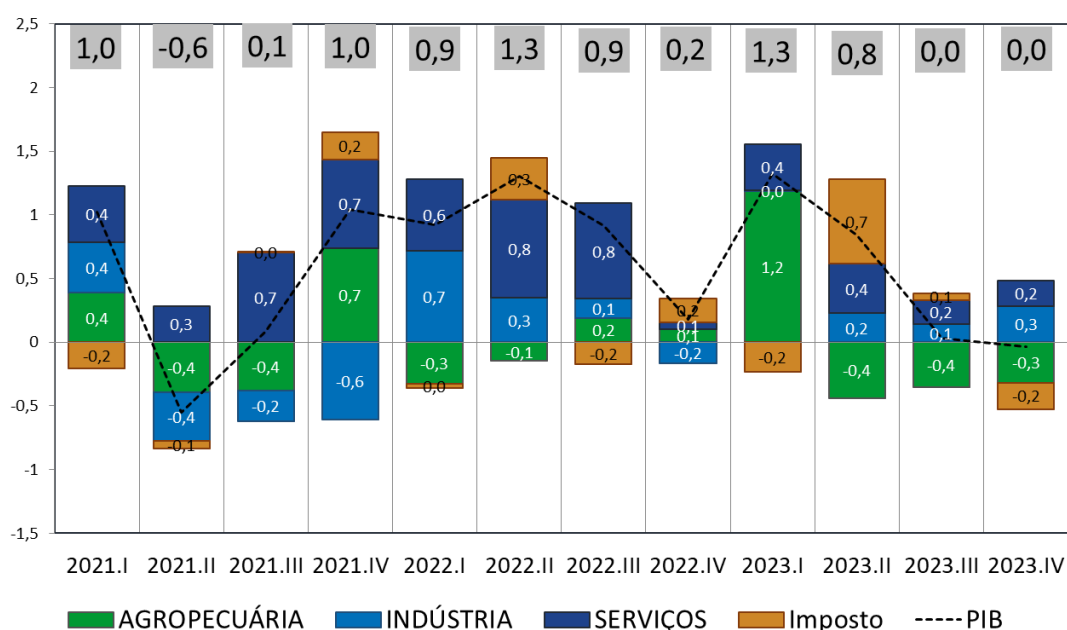


Fonte: IBGE (2024).

Com relação à oferta agregada (Gráfico 3), a principal contribuição para o crescimento do 4T/2023 veio da indústria, amparada no bom desempenho da extrativa mineral (petróleo e minério de ferro). O setor de serviços também contribuiu positivamente, mostrando bastante resistência e certa homogeneidade ao longo dos trimestres de 2023. Cabe salientar que os serviços apresentam taxas de crescimento positivas na margem desde o 3T/2020, início do processo de reabertura e normalização da economia. Já são 14 trimestres consecutivos de crescimento. Por sua vez, a agropecuária, que teve uma contribuição extraordinária no 1T/2023, apresentou contribuições negativas no restante do ano.

Gráfico 3: Oferta agregada – contribuição (em pontos percentuais – p.p.) ao crescimento do PIB (em %)

(var. % trimestre contra trimestre anterior, com aj. sazonal)

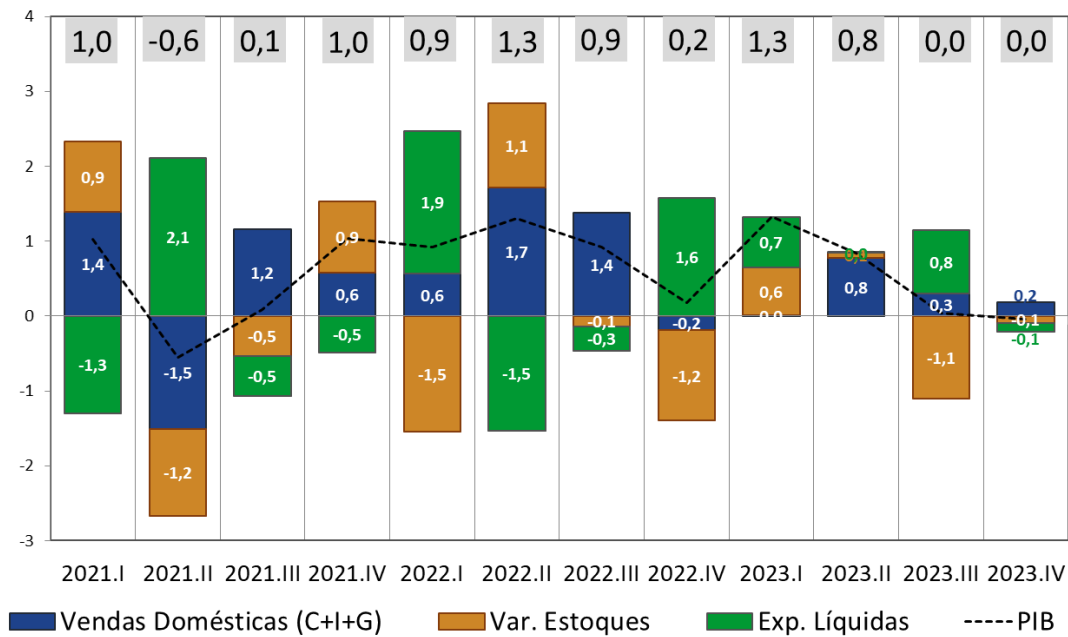


Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE (2024).

Pelo lado da demanda (Gráficos 4 e 5), as exportações líquidas (exportações – importações), que exibiram desempenho positivo para o resultado do PIB ao longo do ano (sobretudo no 1T/2023 e no 3T/2023), tiveram contribuição negativa no 4T/2023. As vendas internas (demanda doméstica, excluindo a variação de estoques) apresentaram contribuição positiva ao longo

dos trimestres do ano, incluindo o 4T/2023 (+ 0,2 p.p.), mas com comportamento diferente entre seus componentes.

Gráfico 4: Demanda agregada – contribuição (em p.p.) ao crescimento do PIB (em %) aberto por vendas domésticas, variação de estoques exportações líquidas
(var. % trim. contra trim. anterior, com aj. sazonal)

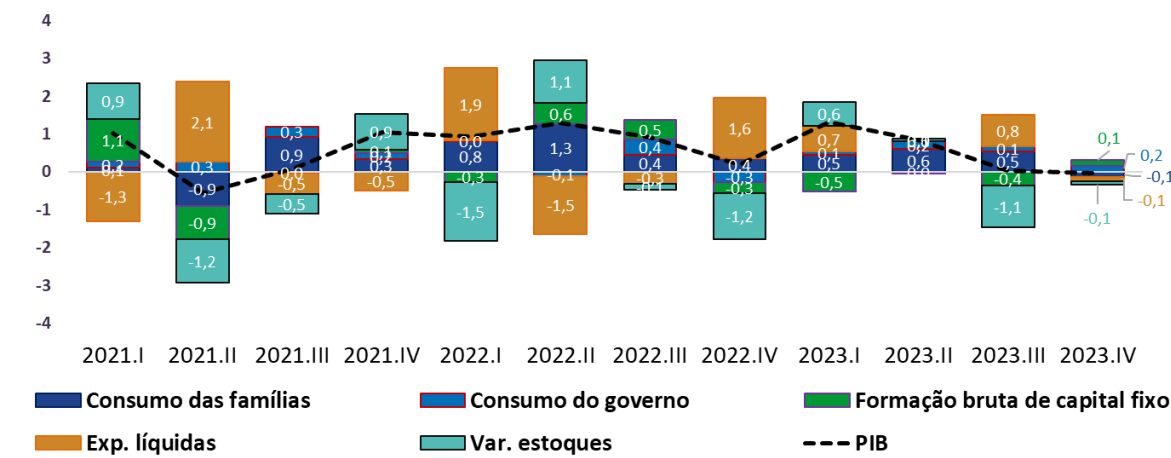


Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE (2024).

Enquanto no 4T/2023 o consumo das famílias apresentou sua primeira contribuição negativa após nove trimestres consecutivos de crescimento, a formação bruta de capital fixo (FBCF) interrompeu uma sequência de quatro trimestres seguidos de contribuição negativa. O crescimento da FBCF de 0,9% no 4T/2023, na série com ajuste sazonal, é uma notícia positiva e contribui para melhores perspectivas para o investimento em 2024. Em 2023, a FBCF teve uma retração de 3,0%.

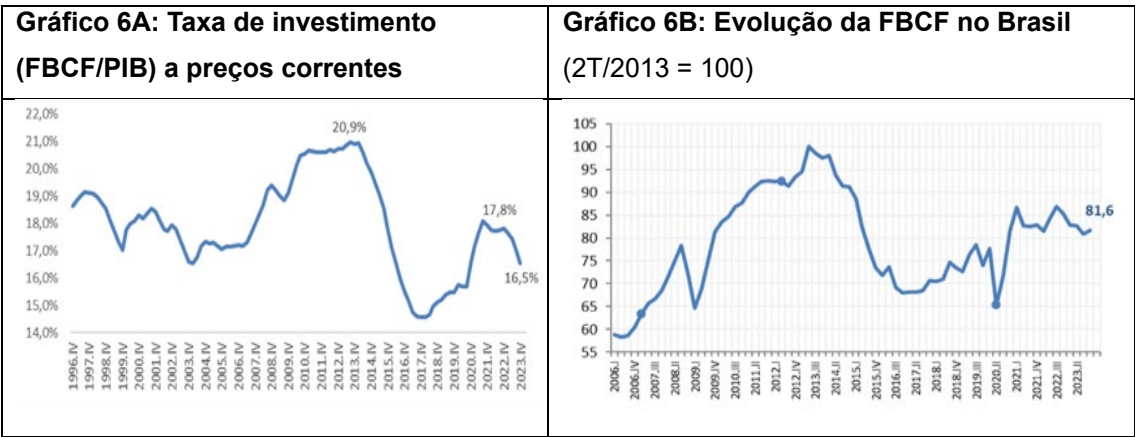
Gráfico 5: Demanda agregada – contribuição (em p.p.) ao crescimento do PIB (em %) aberto por consumo das famílias, consumo do governo, FBCF, exp. líquidas e variação de estoques

(var. % trim. contra trim. anterior, com aj. sazonal)



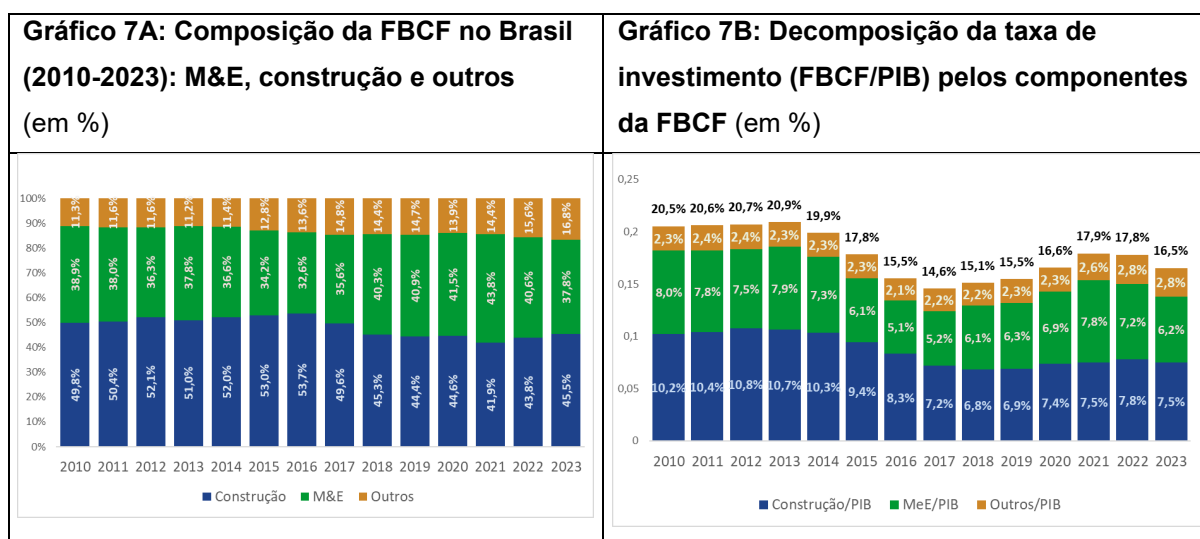
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE (2024).

Essa dinâmica de queda anual da FBCF repercutiu na retração de 1,3 p.p. da taxa de investimento (FBCF/PIB) brasileira em relação a 2022, passando de 17,8% para 16,5%, quando mensurada a preços correntes (Gráfico 6A). O nível da FBCF ainda está 18,4% abaixo do patamar máximo observado no 2T/2013 (Gráfico 6B).



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE (2024).

Ao avaliar os componentes da FBCF (Gráfico 7A), verifica-se que o ano de 2023 marca a segunda retração consecutiva do setor de máquinas e equipamentos (M&E) (queda de 7,4% em 2022 e de 9,4% em 2023), o qual atingiu uma redução acumulada de 16% em 2022-2023. Dessa forma, a participação do componente máquinas e equipamentos na taxa de investimento (FBCF/PIB) apresentou diminuição de 1 p.p. em 2023, saindo de 7,2% para 6,2% (Gráfico 7B).

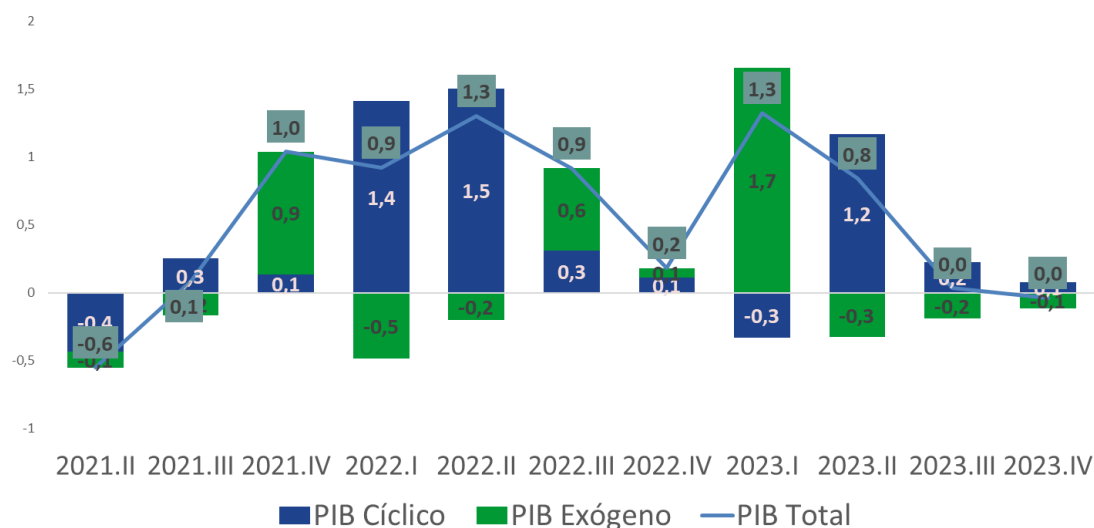


Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE (2024).

Cabe salientar ainda que o resultado do PIB também pode ser decomposto entre os segmentos menos sensíveis ao ciclo econômico (PIB Exógeno) – e, portanto, menos sujeitos aos efeitos da política monetária (como agropecuária, extrativa mineral, atividades imobiliárias e aluguéis e administração pública) – e os mais sensíveis, chamados de PIB Cíclico (que abarcam todos os segmentos da oferta agregada das contas nacionais, com exceção dos que compõem o PIB Exógeno). No ano de 2023, houve significativa contribuição do PIB Exógeno para o crescimento, principalmente no 1T/2023, representando o desempenho do setor agropecuário.

Gráfico 8: Contribuição ao crescimento do PIB – PIB Cíclico vs. PIB Exógeno

(var. % trim. contra trim. anterior, com aj. sazonal)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE (2024).

Em valores correntes, o PIB nominal de 2023 atingiu R\$ 10.856 bilhões, embutindo, portanto, um deflator de 4,7%. Esse valor nominal, ligeiramente abaixo da prévia divulgada pelo Banco Central do Brasil, fez com que as métricas de endividamento público como proporção do PIB ficassem 0,1 p.p. acima do fechamento divulgado anteriormente (dívida bruta do governo geral, por exemplo, ficou em 74,4% do PIB em vez de 74,3%) – ver a Tabela 1.

Tabela 1: Indicadores de endividamento (% PIB)

	Provisório	Oficial
PIB	10.867.757	10.856.112
Dívida Líquida do Setor Público (DLSP)	60,8%	60,9%
Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)	74,3%	74,4%
Dívida Líquida do Governo Geral (DLGG)	60,0%	60,1%
Receita primária - STN	17,5%	17,5%
Despesa primária - STN	19,6%	19,6%
Resultado primário - STN	-2,1%	-2,1%
Resultado primário - BCB	-2,3%	2,3%
Resultado nominal - BCB	-8,9%	8,9%

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE (2024) e do BCB.

Comentários sobre o PIB do 4T/2023. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2024. 10 p. (Estudos especiais do BNDES; 17).

Para 2024, o *carry-over* atual é de 0,2% para o ano. Analisando a matriz de simulação das hipóteses de crescimento, se imaginarmos uma alta do PIB no 1T/2024 e no 2T/2024 de aproximadamente 0,75% e uma expansão de 0,5% por trimestre no 3T/2024 e no 4T/2023, o ano de 2024 teria um crescimento de 1,9% (Tabela 2). A mediana das expectativas de mercado coletadas no Boletim Focus aponta para uma expansão de 1,75% em 2024, enquanto a Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Fazenda tem uma estimativa de 2,2%.¹

Tabela 2: Simulações para o crescimento de 2024

Simulações para o Crescimento de 2024										
		Hipótese para o 1T e 2T de 2024 (var. % T/T-1, com aj. sazonal)								
		-1,00	-0,75	-0,50	-0,25	0,00	0,25	0,50	0,75	1,00
Hipóteses para o 3T e 4T trim. de 2024 (var. %T/T-1, com aj. sazonal)	-1,00	-2,3	-1,9	-1,4	-1,0	-0,6	-0,1	0,3	0,8	1,2
	-0,75	-2,1	-1,7	-1,2	-0,8	-0,4	0,1	0,5	0,9	1,4
	-0,50	-1,9	-1,5	-1,0	-0,6	-0,2	0,3	0,7	1,1	1,6
	-0,25	-1,7	-1,3	-0,9	-0,4	0,0	0,4	0,9	1,3	1,8
	0,00	-1,5	-1,1	-0,7	-0,2	0,2	0,6	1,1	1,5	2,0
	0,25	-1,4	-0,9	-0,5	-0,1	0,4	0,8	1,3	1,7	2,2
	0,50	-1,2	-0,7	-0,3	0,1	0,6	1,0	1,5	1,9	2,3
	0,75	-1,0	-0,6	-0,1	0,3	0,8	1,2	1,6	2,1	2,5
1,00	-0,8	-0,4	0,1	0,5	1,0	1,4	1,8	2,3	2,7	

Carry-over p/2024

Abaixo de 1,0

Entre 1 e 1,5

Acima de 1,5

Fonte: Elaboração própria.

Em resumo, a atividade econômica no Brasil em 2023 apresentou dois períodos distintos. O primeiro semestre foi bastante dinâmico, tanto por causa da supersafra agrícola e da resiliência do setor de serviços quanto em razão do impulso fiscal do governo por meio de políticas de estímulo à demanda agregada (manutenção do Bolsa Família em R\$ 600, com adicional de R\$ 150 por criança de até 6 anos, aumento do salário mínimo e recomposição de gastos a partir da Proposta de Emenda à Constituição – PEC – da transição). A queda da inflação,

¹ Ver Boletim Macroeconômico da Secretaria de Política Econômica (Brasil, 2023).

em particular nos preços de alimentos, também gerou impacto positivo na renda das famílias, estimulando o consumo principalmente de pessoas com menores faixas de renda. O dinamismo do mercado de trabalho é um fator positivo que também ajuda a explicar o bom desempenho da massa salarial e, portanto, do consumo das famílias. Já no segundo semestre a economia ficou estagnada, visto que grande parte dos estímulos mencionados se esgotou.

Do ponto de vista do BNDES, a preocupação reside na dinâmica dos investimentos. O ano mostrou uma queda de 3,0% na FBCF, com desempenho preocupante sobretudo da parte relativa ao segmento de bens de capital. A expectativa é de que, com a continuidade do ciclo de flexibilização monetária em curso, esse cenário seja, em alguma medida, revertido para 2024, na linha do que foi observado no 4T/2023. A adoção articulada de políticas públicas, como o Novo PAC, a nova Política Industrial e o Plano de Transição Ecológica do Governo Federal, tende a contribuir para um maior dinamismo do investimento, tanto por meio da execução de projetos quanto pelo alinhamento e pelo impulso dos investimentos privados.

Referências

BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria de Política Econômica. *Boletim Macrofiscal*. Brasília, DF: SPE, 2023. Disponível em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-macrofiscal/2023/boletim_macrofiscal-vf-1.pdf/view. Acesso em 21 nov. 2023.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA.

Indicadores IBGE: contas nacionais trimestrais: indicadores de volume e valores correntes 2024. Rio de Janeiro: IBGE, 2024. Disponível em:

https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/2121/cnt_2023_4tri.pdf. Acesso em: 1 mar. 2024.

Anexo: Taxas anuais de crescimento do PIB e seus componentes (var. % real ao ano)

	2014	2015	2016	2017	2018
PIB	0,5%	-3,5%	-3,3%	1,3%	1,8%
Demanda					
Consumo das famílias	2,3%	-3,2%	-3,8%	2,0%	2,4%
Consumo do governo	0,8%	-1,4%	0,2%	-0,7%	0,8%
FBCF	-4,2%	-13,9%	-12,1%	-2,6%	5,2%
Exportações	-1,6%	6,8%	0,9%	4,9%	4,1%
Importações	-2,3%	-14,2%	-10,3%	6,7%	7,7%
Oferta					
Agropecuária	2,8%	3,3%	-5,2%	14,2%	1,3%
Indústria	-1,5%	-5,8%	-4,6%	-0,5%	0,7%
<i>Extrativa mineral</i>	9,1%	5,7%	-1,2%	4,9%	0,4%
<i>Transformação</i>	-4,7%	-8,5%	-4,8%	2,3%	1,4%
<i>Produção/distrib. de eletricidade, gás, água etc.</i>	-1,9%	-0,4%	6,5%	0,9%	3,7%
<i>Construção civil</i>	-2,1%	-9,0%	-10,0%	-9,2%	-3,0%
Serviços	1,0%	-2,7%	-2,2%	0,8%	2,1%

	2019	2020	2021	2022	2023
PIB	1,2%	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%
Demanda					
Consumo das famílias	2,6%	-4,6%	3,0%	4,1%	3,1%
Consumo do governo	-0,5%	-3,7%	4,2%	2,1%	1,7%
FBCF	4,0%	-1,7%	12,9%	1,1%	-3,0%
Exportações	-2,6%	-2,3%	4,4%	5,7%	9,1%
Importações	1,3%	-9,5%	13,8%	1,0%	-1,2%
Oferta					
Agropecuária	0,4%	4,2%	0,0%	-1,1%	15,1%
Indústria	-0,7%	-3,0%	5,0%	1,5%	1,6%
<i>Extrativa mineral</i>	-9,1%	0,9%	3,6%	-1,4%	8,7%
<i>Transformação</i>	-0,4%	-4,7%	3,8%	-0,5%	-1,3%
<i>Produção/distrib. de eletricidade, gás, água etc.</i>	2,6%	-1,0%	1,5%	10,5%	6,5%
<i>Construção civil</i>	1,9%	-2,1%	12,6%	6,8%	-0,5%
Serviços	1,5%	-3,7%	4,8%	4,3%	2,4%

	2019	2020	2021	2022	2023
PIB	1,2%	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%
Demanda					
Consumo das Famílias	2,6%	-4,6%	3,0%	4,1%	3,1%
Consumo do Governo	-0,5%	-3,7%	4,2%	2,1%	1,7%
FBKF	4,0%	-1,7%	12,9%	1,1%	-3,0%
Exportações	-2,6%	-2,3%	4,4%	5,7%	9,1%
Importações	1,3%	-9,5%	13,8%	1,0%	-1,2%
Oferta					
Agropecuária	0,4%	4,2%	0,0%	-1,1%	15,1%
Indústria	-0,7%	-3,0%	5,0%	1,5%	1,6%
<i>Extrativa mineral</i>	-9,1%	0,9%	3,6%	-1,4%	8,7%
<i>Transformação</i>	-0,4%	-4,7%	3,8%	-0,5%	-1,3%
<i>Produção/distrib. de eletricidade, gás, água, etc</i>	2,6%	-1,0%	1,5%	10,5%	6,5%
<i>Construção civil</i>	1,9%	-2,1%	12,6%	6,8%	-0,5%
Serviços	1,5%	-3,7%	4,8%	4,3%	2,4%

Comentários sobre o PIB do 4T/2023. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2024. 10 p. (Estudos especiais do BNDES; 17).