

Crescimento e Termos de Troca

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Felipi Bruno
Economista

Nicolau Curi
Economista

Gabriel Maciel
Estagiário

Joel Makangila
Estagiário

Luisa Curcio
Estagiária

Os últimos indicadores divulgados sobre a performance da economia brasileira revelaram uma realidade bastante paradoxal. De um lado, os números da arrecadação não param de surpreender para cima. A receita líquida apurada pelo Tesouro para o mês de maio foi de R\$112 bilhões, comparados a R\$54 bilhões em igual mês do ano anterior, um crescimento de 93,4% em termos reais deflacionados pelo IPCA.

E considerando a redução dos gastos emergenciais associados ao enfrentamento da pandemia, que conteve as despesas em R\$133 bilhões no mês, o déficit primário se reduziu em 84,7% em termos reais deflacionados pelo IPCA. No acumulado do ano, já é possível ver um superávit primário de R\$19 bilhões, o melhor resultado desde 2014.

De outro lado, o crescimento segue mais desigual. A economia cresceu 1% no primeiro trimestre de 2021 (em comparação a igual trimestre no ano anterior), com resultado concentrado no setor agropecuário (5,2%). O setor de serviço, em contraste, recuou 0,8%, enquanto a taxa de desemprego permanece elevada em 14,7%.

Ocorre que, em uma economia aberta, o comércio exterior permite que o consumo seja diferente de produção. Assim, uma dinâmica favorável de preços, ou de quantidades, das importações e exportações, pode trazer uma sensação de melhoria mesmo quando a economia parece avançar em menor velocidade.

Um aumento dos termos de troca – a razão entre o preço das exportações e das importações – permite que se possa importar mais com as mesmas exportações, aumentando o nível de riqueza do país para um mesmo crescimento. Por óbvio, deflacionar o PIB nominal – ou variáveis que dependem dele, como a arrecadação – por um índice de preços de consumo, como o IPCA, majora ganhos sempre que o preço das coisas que produzimos for maior que o preço das coisas que consumimos.

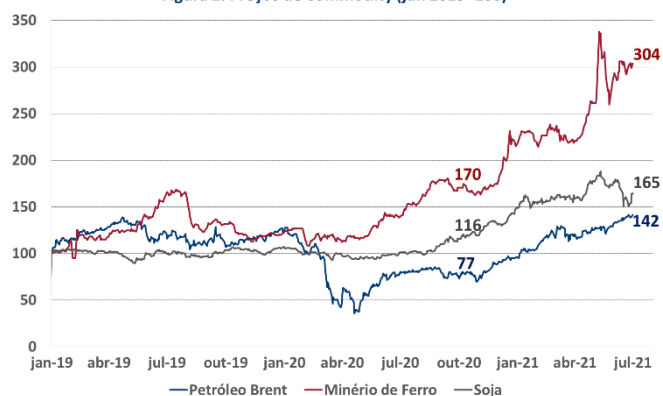
Nos últimos 12 meses, houve um expressivo crescimento de 23% dos termos de troca, Figura 1. Parte dos ganhos veio do aumento da demanda por commodities na economia global, puxado por políticas expansionistas dos países desenvolvidos, como os Estados Unidos, e também pela China, que respondeu prontamente aos desafios da crise sanitária, viu sua economia pouco impactada pelas políticas de isolamento social, e agora exibe forte perspectivas de crescimento. Entre as commodities, a soja acumula ganhos de 42% desde outubro de 2020, e o minério de ferro de 78% em igual período, Figura 2.

Figura 1: Termos de Troca (2006 = 100)



Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior

Figura 2: Preços de Commodity (jan 2019=100)



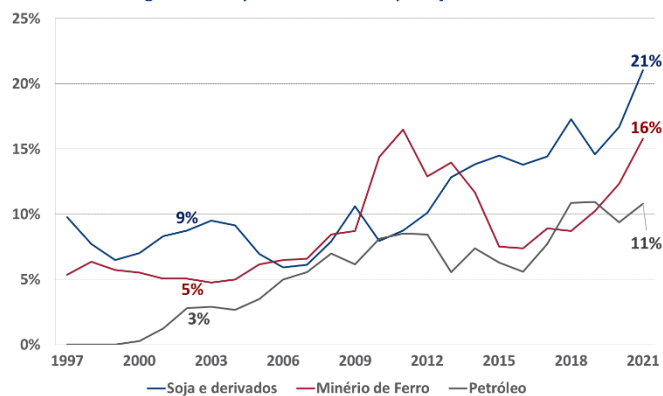
Fonte: Bloomberg

Como exportador de commodities, o Brasil tem entre seus principais produtos na pauta de exportação a soja, o minério de ferro, o petróleo e derivados, açúcar e carnes. Juntos respondem por mais da metade da pauta de exportação.

O cenário externo foi bastante favorável para o resultado da nossa balança comercial, que se tornou superavitária, com aumento também nas quantidades exportadas. Mas uma pauta de exportação pouco diversificada – concentrada em commodities – também deixa o Brasil suscetível aos ciclos e volatilidade internacionais. A participação da soja na pauta exportadora alcançou o recorde de 21% em 2021, Figura 3. De forma não surpreendente, a China é o principal destino das exportações do Brasil, respondendo por 34% do volume exportado, na frente de outros importantes parceiros como os Estados Unidos (10%) e Argentina (4%), Figura 4.

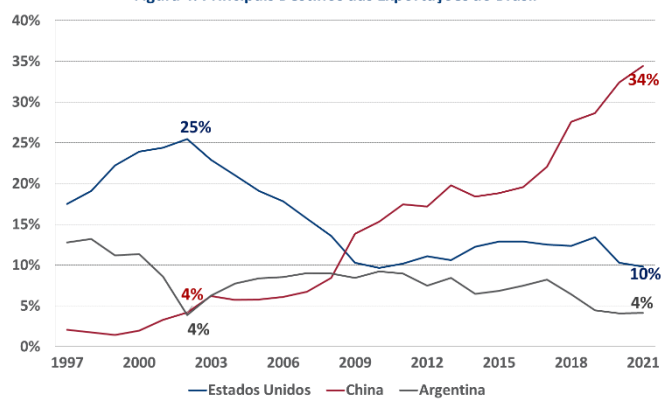
Ainda é cedo para saber o quão longo será o ciclo de commodities que vemos agora, mas ao longo das décadas, oscilações nos termos de trocas nos deixaram bastante vulneráveis. Basta lembrar que entre 2009-2011 os termos de troca aumentaram em cerca de 40% para posteriormente cair os mesmos 40% nos quatro anos seguintes, 2012-2016, Figura 1.

Figura 3: Principais Produtos das Exportações do Brasil



Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior

Figura 4: Principais Destinos das Exportações do Brasil



Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior

Com a melhoria dos termos de troca e das previsões para o PIB nominal, nosso cenário de Dívida/PIB passou para 82,6% em 2021 e 83,3% em 2022. A melhoria dos termos de troca também deve trazer alívio ao câmbio, que vinha trazendo riscos para a inflação. Entretanto, os últimos números do IPCA ainda indicam persistência na inflação dos núcleos, que somados ao risco energético e a elevação das bandeiras para o preço da eletricidade, elevaram nosso cenário de inflação para 6,1% em 2021 e para 3,9% em 2022. Neste contexto, espera-se que o Copom continue elevando juros nas próximas reuniões. Nossa projeção é de uma taxa Selic de 6,5% em 2021 e em 2022.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	1,3%	1,3%	1,1%	-4,1%	5,3%	2,2%
Inflação (%)	6,3%	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	6,1%	3,9%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	12,6%	12,4%	12,2%	11,7%	13,9%	13,0%	13,0%
Taxa Selic (%)	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	6,5%	6,5%
Contas Externas							
Balança Comercial (US\$ bi)	48	67	53	48	51	70	46
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-23	-10	-42	-51	-13	3	-15
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,3%	-0,7%	-2,2%	-2,8%	-0,9%	0,2%	-0,9%
Política Fiscal							
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	-2,5%	-1,7%	-1,7%	-1,2%	-10,0%	-2,3%	-1,2%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	69,4%	73,7%	75,3%	74,3%	88,8%	82,6%	83,3%

Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.