

## Carta Macro Mensal

Março 2023

# Estímulos Monetários e Fiscais em Direções Opostas

**Cecilia Machado**  
Economista-Chefe

**Luana Miranda**  
Economista

**Victor Cota**  
Analista

**Emanuelle Pires**  
Estagiária

**Taric Latif**  
Estagiário

**Mariana Rodrigues**  
Estagiária

**Dafne Sznajder**  
Estagiária

A divulgação do PIB do quarto trimestre de 2022 confirmou uma desaceleração generalizada e amplificada da economia, inclusive em categorias que mostravam resiliência, como no setor de serviços e no consumo das famílias. Apesar de serviços ter sido o grande motor do crescimento no ano – um aumento de 4,2% em 2022 – a perda de dinamismo se refletiu em um recuo de 0,2% no último trimestre (em comparação ao trimestre anterior). De forma semelhante, o consumo das famílias cresceu apenas 0,3% no último trimestre do ano, face a um crescimento de 1% e 2% nos dois trimestres anteriores.

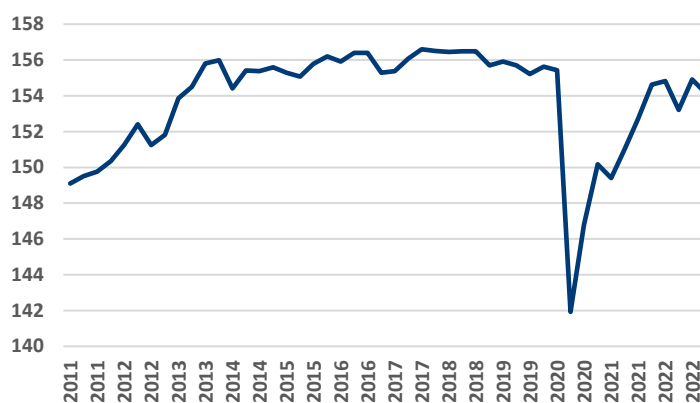
Os números, que saíram em linha com nossas projeções, dão indicações claras que o encarecimento do custo de crédito decorrente de uma política monetária mais restritiva está tendo efeitos reais na economia, e que diversos vetores que ajudaram a impulsionar o consumo e os serviços no ano passado, como a melhora continuada do mercado de trabalho, a recomposição dos salários e os impulsos da reabertura econômica, podem ter chegado ao fim. Mas olhando para frente, uma análise mais detalhada dos componentes do PIB ajuda a trazer um panorama um pouco mais positivo para este ano.

Primeiro, apesar de o crescimento mais fraco no quarto trimestre do ano, o carregamento para o setor de serviços se reduziu pouco, o carregamento para o setor de serviços se reduziu pouco, passando de 1,0% no terceiro trimestre para 0,9% no quarto. Isto significa que se o setor de serviços permanecer ao mesmo nível de 2022 ao longo de 2023, ele apresentará um crescimento de 0,9% (TABELA 1). Em destaque está a boa performance dos transportes, dos serviços financeiro e de comunicação e informação, com carregamentos de 1,2%, 4,2% e 1,4%. A surpresa negativa veio principalmente dos serviços ligados a administração pública, cujo fraco desempenho se reflete em um carregamento de apenas -0,1%. Apesar disso, nossa projeção para esta categoria segue mais otimista e incorpora o direcionamento de recursos para saúde e educação pública, conforme consta nas diretrizes do novo governo. Vale lembrar que os serviços da administração pública correspondem a aproximadamente 15% do PIB e que ainda se encontram 1% abaixo do nível pré-pandemia (FIGURA 1).

**Tabela 1: Carrego Estatístico do PIB para 2023 e Projeção BOCOM BBM**

	Carrego	2023 Projeção
<b>PIB</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,5%</b>
<b>Agropecuária</b>	<b>-0,2%</b>	<b>8,0%</b>
<b>Indústria</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,2%</b>
Extrativa	2,4%	2,0%
Transformação	-0,7%	-0,9%
Eletricidade	0,2%	0,5%
Construção Civil	0,3%	1,5%
<b>Serviços</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,2%</b>
Comércio	-0,1%	-0,9%
Transportes	1,2%	1,6%
Informação e Comunicação	4,2%	3,3%
Serviços Financeiros	1,4%	1,9%
Aluguéis	1,5%	1,6%
Outros Serviços	2,1%	1,8%
Administração Pública	-0,1%	1,3%

Fonte: IBGE, BOCOM BBM

**Figura 1: Serviços da Administração Pública (Índice SA)**


Fonte: IBGE, BOCOM BBM

Segundo, indicadores de alta frequência baseado em transações de cartão de crédito e débito para os dois primeiros meses do ano mostraram um setor de varejo e serviço mais resiliente, e que parte da desaceleração observada no final do ano passado se reverteu. Se esta reversão é apenas temporária, apenas as próximas leituras poderão dizer, mas um bom início de ano nos setores que mais deveriam desacelerar também contribui para um bom PIB em 2023.

E terceiro, é esperado forte desempenho do setor agro, com safras recordes em 2023 que estão sendo favorecidas por boas realizações climáticas nas regiões produtoras.

Ao todo, a evolução da atividade segue sendo sustentada por perspectivas favoráveis para a produção agro e uma desaceleração gradual dos serviços e do mercado de trabalho, e pode ser adicionalmente favorecida por estímulos fiscais e quase fiscais anunciados pelo governo, com a expansão dos benefícios assistenciais para a população de baixa renda (no novo Bolsa Família, FIGURA 2), o refinanciamento de



seguem aumentando em horizontes mais longos, e por isso, vemos pouco espaço para cortes na taxa Selic em 2023. O canal das expectativas, que alimenta a inflação corrente, segue sendo um importante condicionante para a trajetória de juros, e vem sendo pouco favorecida pela discussão acerca do aumento da meta de inflação e de questionamentos sem embasamento técnico para a queda dos juros. Espaços para corte seguem dependendo da apresentação de um novo arcabouço fiscal, que deve ser apresentado nos próximos meses. Abaixo estão nossas projeções.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Crescimento do PIB (%)	1,2%	-3,3%	5,0%	2,9%	1,5%	1,0%
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	5,9%	4,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,1%	14,2%	11,1%	7,9%	8,5%	9,0%
Taxa Selic (%)	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	13,75%	10,0%
<b>Contas Externas</b>						
Balança Comercial (US\$ bi)	27	32	36	44	43	35
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-68	-28	-46	-56	-48	-52
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3,6%	-1,9%	-2,8%	-2,9%	-2,4%	-2,5%
<b>Política Fiscal</b>						
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-1,3%	-9,8%	-0,4%	0,6%	-1,1%	-0,9%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,3%	86,9%	78,8%	73,5%	78,1%	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.