

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista

Victor Cota
Analista

Mariana Rodrigues
Estagiária

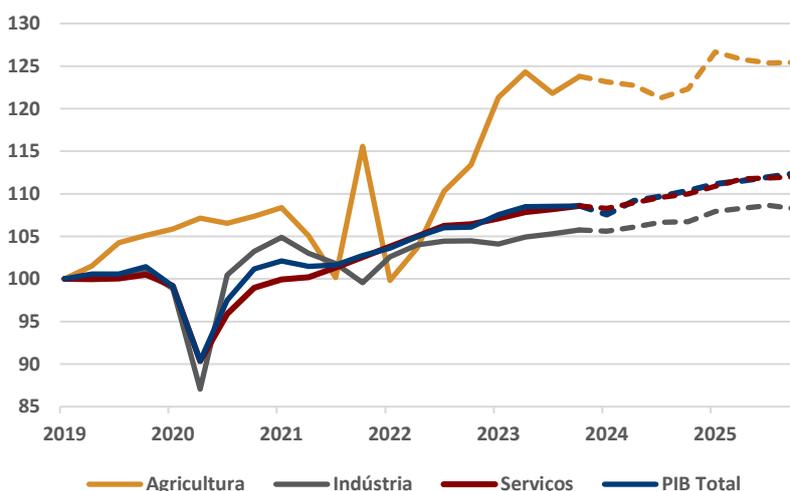
Dafne Sznajder
Estagiária

Lara Bonatti
Estagiária

Eudes Barros
Estagiário

O ano de 2023 foi marcado por um desempenho econômico notável: a inflação recuou de 5,8% para 4,4%, e apesar do aperto monetário que se iniciou em 2021 e se manteve até o meio do ano, a atividade seguiu resiliente, com um crescimento em torno de 3% e com desemprego no menor nível desde 2015. O forte crescimento da produção agropecuária, e seus efeitos sobre os demais setores da economia foram capazes de sustentar a atividade. Para 2024, a continuidade do ciclo de corte de juros no Brasil e uma conjuntura externa favorável indicam que a economia seguirá em trajetória de crescimento, ainda que em desaceleração (Figura 1).

Figura 1: Projeção para o PIB (Nível SA, 2019=100)



Fonte: BOCOM BBM, BCB

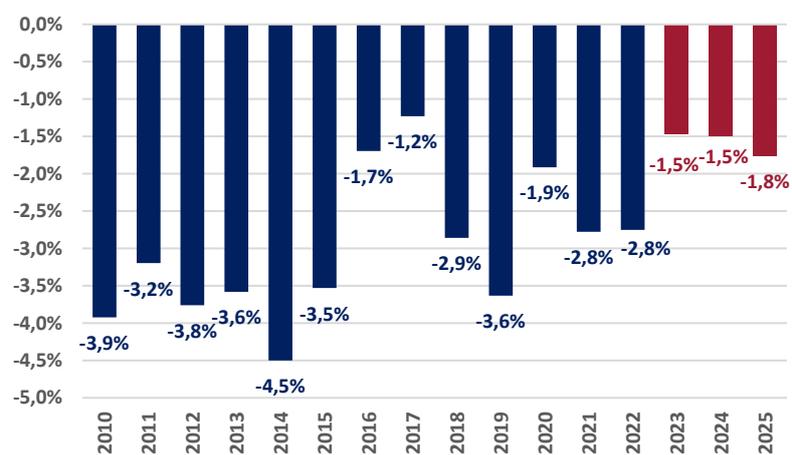
Os efeitos defasados da política monetária explicam parte desta desaceleração. Projetamos um crescimento de 1.3% no ano que vem, puxado principalmente pelo setor de serviços. O setor industrial também apresenta perspectiva favorável de crescimento, mas é novamente puxado por segmentos específicos, como mineração e extração de petróleo, ao passo que aqueles que seguem o ciclo econômico, como construção civil e manufaturas, enfrentarão maiores desafios. O setor agropecuário deve se manter no mesmo nível em 2024, o que não deixa de ser boa notícia, considerando o expressivo crescimento em torno de 16% em 2023. As estimativas para a safra de grãos apontam para uma leve queda na produção, mas condições climáticas decorrentes de um El Niño mais intenso podem acentuar esta contração.

Estas condições climáticas mais adversas também podem trazer consequências para a inflação de 2024, especialmente de alimentos, que já mostram sinais de aceleração nas últimas leituras do IPCA. Além disto, a normalização dos preços de bens industriais decorrentes do fim dos gargalos nas cadeias produtivas esgota uma importante fonte de desinflação vista em 2023. Igualmente importante para a inflação do ano que vem serão os repasses, para os consumidores, do aumento dos impostos que compõe a agenda fiscal do atual governo. Desta forma, apesar de a inflação de 2023 ter se beneficiado do enorme choque em bens comercializáveis – como commodities agrícolas e bens – que teve efeitos secundários nos núcleos de inflação e na inflação de serviços, a continuidade do processo desinflacionário em 2024 esbarra em desafios maiores, incluindo a reacomodação apenas parcial das expectativas de inflação. Projetamos que a inflação de 2024 alcance 4% ao final do ano.

Em 2025, ainda prevemos inflação acima da meta, o que reflete importantes riscos de médio prazo, dentre os quais estão flexibilizações no arcabouço fiscal, mudanças na diretoria do Copom e a nova regra de reajuste do salário mínimo que estabelece crescimento acima da inflação, no montante correspondente ao crescimento do PIB de dois anos antes.

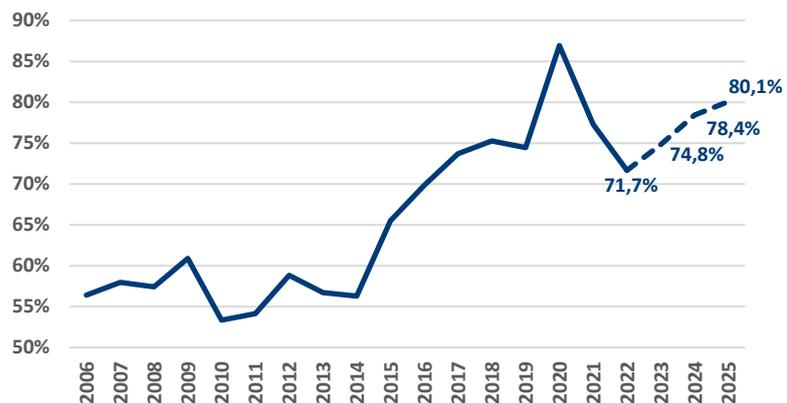
No setor externo, a combinação de grandes quantidades exportadas de commodities agrícolas e minerais e redução dos preços de bens importados levaram o saldo da balança comercial brasileira a recordes históricos em 2023. Este resultado tem sido suficiente para manter o déficit em conta corrente em patamares historicamente baixos, apesar de déficits nas contas de serviços e rendas primárias seguirem expressivos. Ainda que a entrada de investimento estrangeiro direto esteja em declínio, refletindo a gradual desaceleração da atividade econômica e a menor lucratividade empresarial no Brasil e no exterior, esse patamar tem sido mais do que suficiente para garantir financiamento saudável do déficit em transações correntes. Para 2024 e 2025 mantemos um cenário de balanço de pagamentos sólido no país (Figura 2).

Figura 2: Conta Corrente (% PIB)



Fonte: BOCOM BBM, BCB, IBGE

Com relação ao cenário fiscal, a aprovação do arcabouço fiscal estabeleceu nova lógica para o equilíbrio das contas públicas, garantindo crescimento real mínimo para as despesas com aumento de arrecadação para fazer frente a meta de primário. Contudo, dificuldades na aprovação de medidas arrecadatórias e necessidade de contingenciamento trazem riscos para a credibilidade da regra já em seu primeiro ano de vigência. Apesar de a meta de primário do governo ser zero, nossa projeção indica um déficit de 1% em 2024, com aumento correspondente da dívida/PIB para 78,4%. A desaceleração da economia, tentativas de excepcionalizar gastos da regra e pagamentos com precatórios adicionam riscos para a trajetória da dívida (Figura 3).

Figura 3: Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB)


Fonte: BOCOM BBM, BCB, IBGE

De forma mais estrutural, o andamento da reforma tributária soma-se a diversas outras aprovadas nos últimos anos (como a TLP, o marco do saneamento e a reforma trabalhista), e promete trazer enorme simplificação na cadeia de impostos, além de ampliar a eficiência e a competitividade das empresas. Esta reforma melhora as perspectiva de crescimento de longo prazo da economia, mas o lento período de transição entre o novo e antigo regime, e a necessidade regulamentações auxiliares, torna as estimativas de ganhos ainda incertas.

Condições conjunturais e estruturais colocam o Brasil em situação economicamente favorável em 2024 e 2025. Nossas projeções macroeconômicas encontram-se na tabela abaixo.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	1,3%	2,0%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,4%	4,0%	4,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,8%	8,4%	8,5%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	9,5%	8,8%
Contas Externas						
Balança Comercial MDIC (US\$ bn)	50	61	62	95	87	78
Balança Comercial (US\$ bi)	32	36	44	77	67	58
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-28	-46	-54	-32	-34	-43
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,9%	-2,8%	-2,8%	-1,5%	-1,5%	-1,8%
Política Fiscal						
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-1,2%	-1,0%	-0,9%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,8%	78,4%	80,1%

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.