

A divergência entre o cenário corrente e o sentimento do mercado

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista

Victor Cota
Analista

Oruan Perez
Estagiário

Bruno Oliveira
Estagiário

Francisco Albuquerque
Estagiário

Nem mesmo os impactos adversos das chuvas no Rio Grande do Sul na atividade e no preço dos alimentos, especialmente os in natura, foram capazes de alterar as perspectivas favoráveis para o crescimento e a inflação este ano. Em parte, a liberação de recursos federais para apoio à população afetada pelas enchentes, somando mais de R\$60 bilhões, deve ser capaz de normalizar a economia do estado ao longo do segundo semestre do ano. Mas, há motivos adicionais sustentando um cenário corrente positivo.

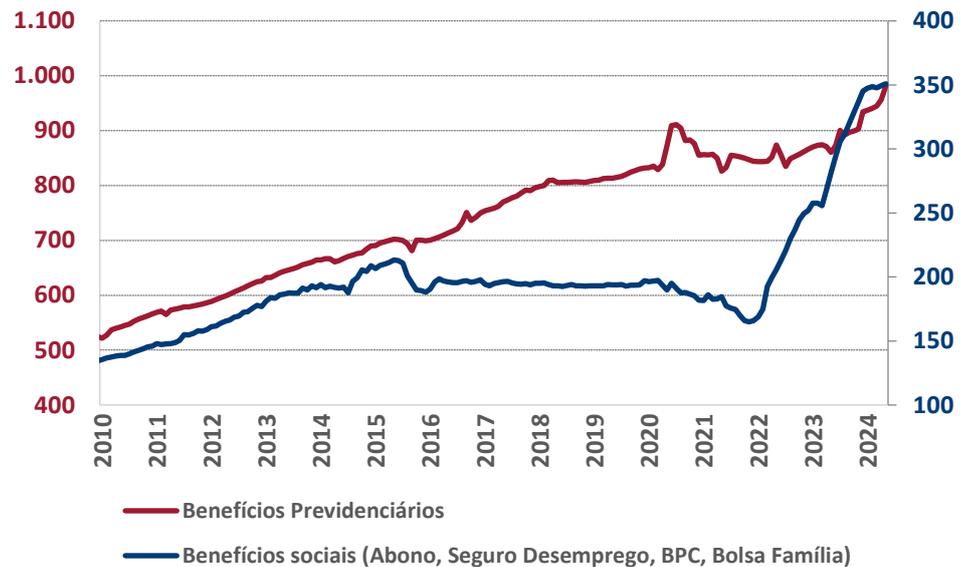
Entre eles está o forte crescimento da massa ampliada de rendimentos, que incorpora não apenas os rendimentos do trabalho como também todas as rendas que as famílias recebem através de assistências, aposentadorias e auxílios (Figura 1). No mercado de trabalho, as contribuições estão vindo tanto do aumento da população ocupada quanto dos ganhos salariais acima da inflação. Com relação a outras rendas, a expansão do número de beneficiários em programas assistenciais, como o BPC, ou previdenciários, como o auxílio-doença, se somam aos efeitos da nova política de salário mínimo, que indexa estes benefícios (Figura 2).

Figura 1: Massa de Rendimentos Real do Trabalho (R\$ Bilhões)



Fonte: BOCOM BBM, IBGE

Figura 2: Benefícios Sociais e Previdenciários (R\$ Bilhões)



Fonte: BOCOM BBM, Tesouro Nacional

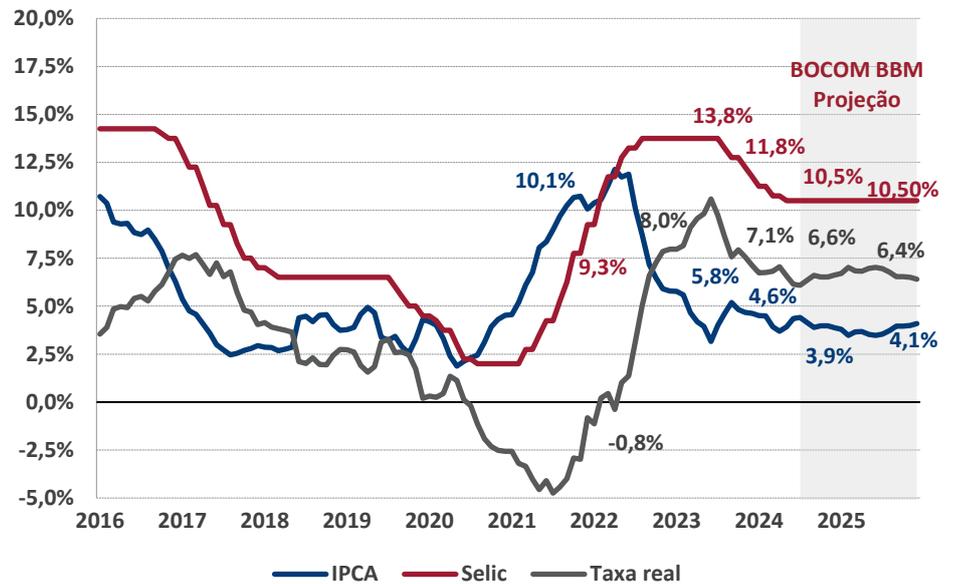
A resiliência da atividade ficou bastante evidente após a divulgação dos dados do PIB do primeiro trimestre do ano, com surpresas concentradas no segmento de serviços (ótica da oferta) e no consumo das famílias (ótica da demanda), mas os dados de alta frequência já disponíveis para o segundo trimestre trouxeram mais surpresas, desencadeando novas rodadas de revisão nas projeções de crescimento. A nossa passou de 1,8% para 2,1%, e está em linha com as projeções de mercado do Boletim Focus.

E embora uma renda mais forte possa também trazer mais dificuldades para a convergência da inflação para a meta, algumas das últimas leituras do IPCA vieram abaixo das expectativas de mercado, com as medidas mais inerciais, como a inflação dos núcleos e dos serviços subjacentes, que são monitoradas com bastante atenção pelo Banco Central, em linha com a trajetória que era esperada para eles. Assim, nossa revisão para a inflação de 2024, que aumentou de 3,8% para 3,9%, refletiu apenas correções decorrentes do choque de oferta em alimentos produzidos no Rio Grande do Sul, não sendo decorrentes de ajustes que poderiam ocorrer por conta de eventuais deteriorações na dinâmica dos núcleos e serviços.

Ao todo, os indicadores correntes mostram contínuo progresso na desinflação e dinamismo da atividade, mas o ano de 2025 deve trazer mais desafios. Em resposta a depreciação do câmbio observada recentemente e a elevação das expectativas de inflação em horizontes mais longos, as projeções de inflação do Comitê de Política Monetária para 2025 se elevaram. Desta forma, o ciclo de cortes foi interrompido em uma comunicação que indicou um cenário alternativo para as projeções de inflação, que ficam mais próximas da meta em um cenário no qual a Selic permanece constante por mais tempo. Desta forma, aumentamos nossa projeção para a taxa Selic ao final de 2025 de 9% para 10,5% (Figura 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.

Figura 3: IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)



Fonte: BOCOM BBM, IBGE, BCB

Uma política monetária mais contracionista levou nossa projeção de crescimento para 2025 se reduzir de 2% para 1,9%, mas nossas expectativas de inflação se elevaram marginalmente para 4,1%, levando em conta as expectativas desancoradas e um crescimento que ainda estará bem próximo do crescimento potencial da economia (em torno de 2%), que são dois fatores que dificultam o último estágio do processo desinflacionário.

A elevação do câmbio e das expectativas de inflação para horizontes mais longos refletem as preocupações do mercado com os resultados fiscais, tendo em vista que as despesas estão crescendo em velocidade muito superior ao crescimento das receitas, inclusive aquelas contempladas nas regras do novo arcabouço fiscal, que deveriam estar limitadas ao crescimento de 2,5% em termos reais. É esperado que o crescimento das despesas acima do previsto no orçamento do ano e o não cumprimento das metas de primário levem ao bloqueio e contingenciamento de recursos, mas há pouco espaço para ajuste tendo em vista que as regras para as despesas são bastante rígidas.

Isso levanta um questionamento sobre a sustentabilidade do arcabouço sem reformas estruturais do gasto e tem contribuído para um sentimento de mercado mais pessimista, o que deve ser contornado apenas a partir de uma sinalização mais clara do governo sobre como as metas estabelecidas serão cumpridas. Nossas demais projeções se encontram na tabela abaixo.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
Crescimento do PIB (%)	1,2%	-3,3%	4,8%	2,9%	2,9%	2,1%	1,9%
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	3,9%	4,1%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,1%	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	7,8%	7,9%
Taxa Selic (%)	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	10,50%	10,50%
Contas Externas							
Balança Comercial MDIC (US\$ bn)	35	50	61	62	99	90	95
Balança Comercial (US\$ bi)	27	32	36	44	81	68	73
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-68	-28	-46	-48	-31	-34	-43
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3,6%	-1,9%	-2,8%	-2,5%	-1,3%	-1,5%	-1,8%
Política Fiscal							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-1,3%	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,7%	-0,8%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,4%	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	77,9%	80,4%

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.