

Crescimento acelerado ou crescimento potencial maior?

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista Senior

Victor Cota
Analista

Oruan Perez
Estagiário

Bruno Oliveira
Estagiário

A divulgação do PIB do segundo trimestre desencadeou nova rodada de revisão para o crescimento deste ano. No início de 2024, a mediana de mercado do Focus apontava para crescimento de 1,5% para este ano, projeção que avançou para 2,5% no final de agosto (Figura 1) e que deve extrapolar 3% após a divulgação do PIB. Não é para menos, afinal houve aceleração do ritmo de crescimento da economia para 1,4% QoQ - seguido do excelente desempenho no primeiro trimestre do ano (1,0% QoQ) – mesmo com as enchentes no Rio Grande do Sul, estado que representa 8% do PIB nacional.

Figura 1: Expectativa de Mercado para o Crescimento do PIB (%)



Fonte: BOCOM BBM, BCB

Este dinamismo da atividade também se reflete no mercado de trabalho, que tem sido capaz de sustentar tanto ganhos salariais em termos reais e quanto o crescimento do emprego, trazendo a taxa de desemprego para o menor patamar da série histórica. A renda do trabalho em conjunto com o aumento das transferências de renda do governo para as famílias têm contribuído para o crescimento da massa ampliada de rendimentos acima de 7% em termos reais em 2024.

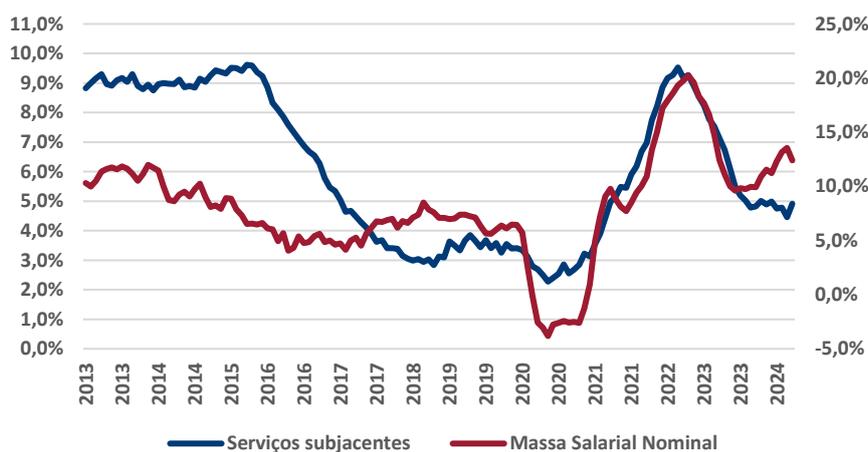
O que poderia estar por trás do quarto ano consecutivo de surpresas no crescimento da economia? Diferentemente de 2023, quando o crescimento foi puxado pelo desempenho do agronegócio, a performance deste ano parece derivar de uma conjunção de múltiplos outros fatores, que vão desde os efeitos da expansão fiscal na demanda agregada até o efeito defasado das reformas econômicas sobre o PIB potencial.

No âmbito fiscal, o crescimento dos gastos com benefícios previdenciários e assistenciais e demais rubricas indexadas ao salário mínimo, em conjunto com o retorno dos pisos constitucionais de saúde e educação, ajudam a explicar o crescimento do consumo das famílias e do governo. Somado ao pagamento dos precatórios represados nos anos anteriores, estes estímulos fiscais trouxeram claros efeitos sobre a demanda agregada, apesar de estarem vindo ao custo do aumento do endividamento público.

Para os próximos anos, o cumprimento do novo arcabouço fiscal deve limitar o efeitos da expansão fiscal sobre a atividade, mas vale pontuar que o alto engessamento do orçamento – cujas despesas obrigatórias ocupam 92% das despesas públicas – aliado a uma consolidação fiscal que recai quase inteiramente sobre as receitas traz desafios. No orçamento de 2025 o governo prevê R\$ 121,5 bilhões em receitas extraordinárias e R\$ 46,7 bilhões em receitas condicionais, algumas delas altamente incertas e fora do controle do governo, dependendo de aprovação no Congresso.

De outro lado, especula-se que fatores estruturais – como a reforma trabalhista, a independência do Banco Central e o Marco do Saneamento – poderiam estar por trás de parte das surpresas com o crescimento. O fato de a inflação corrente seguir relativamente baixa (em torno de 4,5%) e com núcleos de inflação bem-comportados para padrões históricos (Figura 2), apesar do dinamismo da atividade e do mercado de trabalho, seria condizente com tal hipótese. E o forte crescimento da formação bruta de capital fixo nos últimos 3 trimestres (alta acumulada de 7,4%) poderia estar refletindo possíveis consequência de reformas que ampliam a produtividade da economia.

Figura 2: IPCA Serviços Subjacentes e Massa Salarial (% YoY)



Fonte: BOCOM BBM, IBGE

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.

Ainda é cedo para sabermos se de fato as reformas implementadas no passado serão capazes de aumentar o crescimento potencial do país, mas as notícias de que a atividade está respondendo aos estímulos fiscais trazem implicações para a condução da política monetária, já que um hiato muito positivo (isto é, um crescimento acima do potencial) torna a velocidade da convergência da inflação para a meta mais lenta.

Assim, apesar de países emergentes estarem se beneficiando de um cenário internacional mais benigno – com juros globais mais baixos – a precificação de mercado indica que um ciclo de alta de juros no Brasil deve se iniciar em Setembro (Tabela 1). Com expectativas de inflação desancoradas e depreciação de câmbio, projetamos um pequeno ciclo de alta, com a Selic alcançando 11,25% ao final do ano. Nossas demais projeções se encontram na tabela abaixo.

Tabela 1: Apreçamento de Política Monetária

Apreçamento de Política Monetária (data 06/09)			
País	Taxa (%) última decisão	Apreçamento 6M (bps)	Apreçamento 1 ano (bps)
Mercados Desenvolvidos			
Estados Unidos	5.38 =	-159	-230
Canadá	4.25 ↓	-100	-153
Zona do Euro	3.75 =	-101	-163
Reino Unido	5.00 ↓	-78	-133
Japão	0.25 ↑	13	27
Mercados Emergentes			
Brasil	10.50 =	169	202
México	10.75 ↓	-89	-197
Chile	5.50 ↓	-85	-140
Coreia	3.50 =	-38	-79
Índia	6.50 =	-37	-64
África do Sul	8.25 =	-84	-146

Fonte: BOCOM BBM, Bloomberg

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
Crescimento do PIB (%)	1.2%	-3.3%	4.8%	2.9%	2.9%	3.1%	1.7%
Inflação (%)	4.3%	4.5%	10.1%	5.8%	4.6%	4.3%	4.1%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11.1%	14.2%	11.1%	7.9%	7.4%	7.0%	7.3%
Taxa Selic (%)	4.50%	2.00%	9.25%	13.75%	11.75%	11.25%	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	86	91
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-68	-28	-46	-48	-31	-35	-32
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3.6%	-1.9%	-2.8%	-2.5%	-1.3%	-1.6%	-1.4%
Política Fiscal							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-1.3%	-9.8%	-0.4%	0.5%	-2.1%	-0.7%	-0.9%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74.4%	86.9%	77.3%	71.7%	74.4%	77.3%	80.3%

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.