

Carta Macro Mensal

Março 2025

As incertezas com relação ao ritmo da desaceleração da economia

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista Senior

Victor Cota
Analista

Oruan Perez
Estagiário

Bruno Oliveira
Estagiário

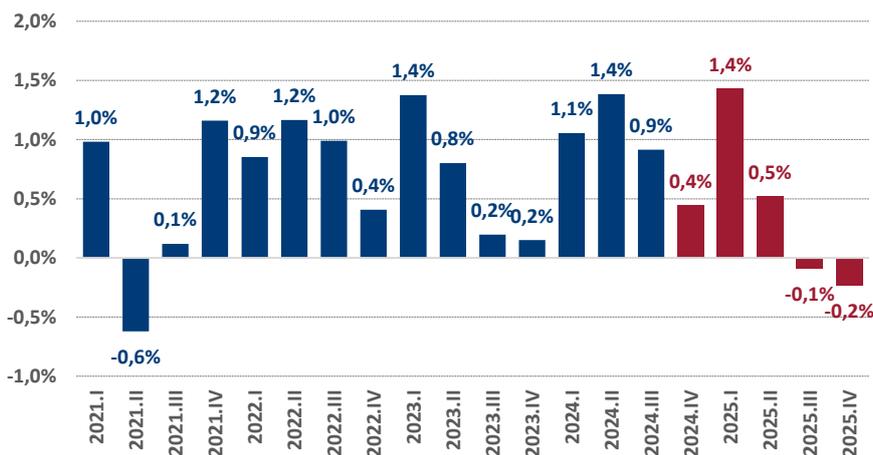
Maria Miraglia
Estagiária

Juros em patamar restritivo, perda de poder de compra das famílias em função de uma inflação ainda elevada e um impulso fiscal reduzido tornam a desaceleração da atividade em 2025 um tanto quanto esperada. Menos consensual, entretanto, é a velocidade na qual ela irá ocorrer. Ainda que parte importante do crescimento deste ano venha de setores menos cíclicos, como a agropecuária e indústria extrativa, há transbordamento para outros segmentos da economia que são de difícil mensuração. Além disto, novas políticas de estímulo, como a redução do custo de crédito e a liberação extraordinária de recursos do FGTS, vem sendo discutidas e podem dar sustentação a economia por mais tempo.

A desaceleração da atividade econômica é um elemento que contribui para o processo desinflacionário, e, por isso, a velocidade de desaceleração traz implicações para a condução da política monetária. Sem o devido arrefecimento da demanda interna, a inflação de serviços seguirá pressionada.

Ainda que 2024 marque mais um ano de crescimento expressivo, o último trimestre trouxe sinais mais evidentes de desaceleração, com varejo, serviços, indústria e mercado de trabalho mostrando perda de dinamismo. Após crescer 1,1% em média nos três primeiros trimestres do ano, os indicadores mensais setoriais sinalizam desaceleração importante que deve se traduzir, de acordo com nossas projeções, em um crescimento de apenas 0,4% QoQ no último trimestre do ano (Figura 1).

Figura 1: Taxa de Crescimento do PIB (QoQ)



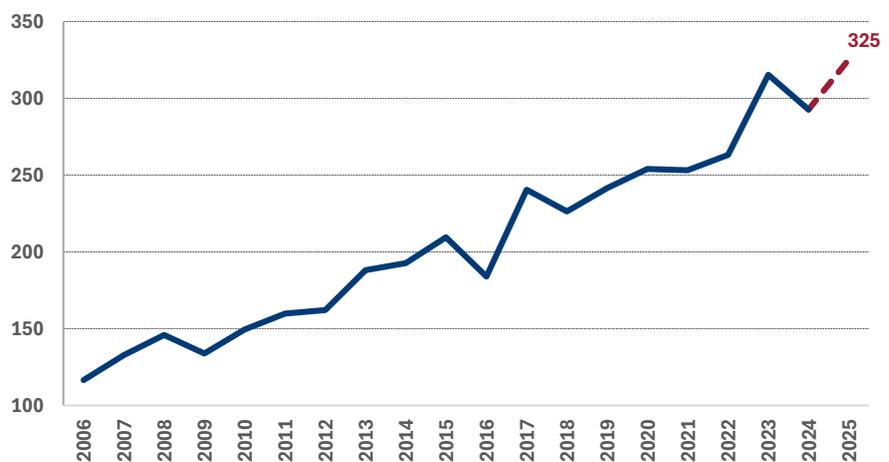
Fonte: BOCOM BBM, IBGE

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.

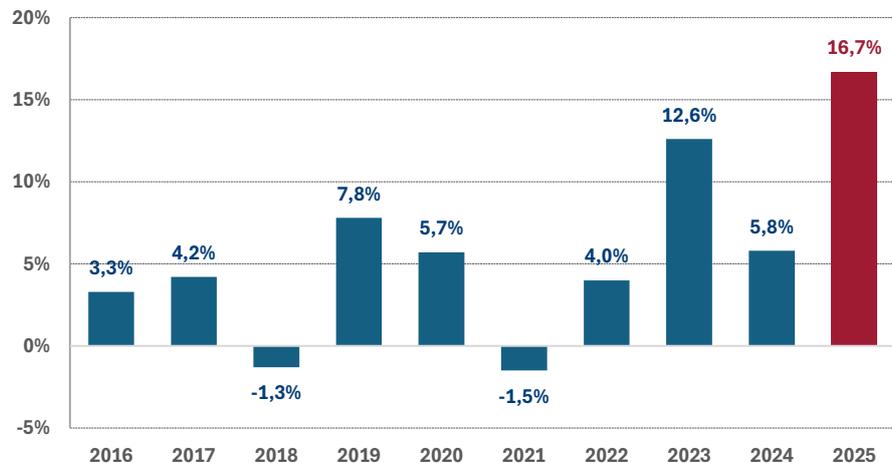
Entretanto, os dados de alta frequência referentes ao início do ano, ainda que tragam sinais mistos, não parecem indicar uma mudança súbita na trajetória de crescimento da economia. Do lado negativo, as sondagens de confiança mostram continuidade de queda, com destaque para a piora nas expectativas do consumidor e na confiança do empresário varejista. Por outro lado, o mercado de trabalho continua evidenciando robustez, em especial no emprego formal, com salários reais sustentando a tendência de alta. Outros indicadores antecedentes também apresentaram recuperação em janeiro, como o fluxo de veículos pesados nas rodovias e a prévia da expedição de papelão ondulado.

O grande desafio será avaliar se a economia se encontra em uma trajetória de desaceleração mais intensa ou se os dados do final do ano foram apenas pontuais. Desafio este que é amplificado pelo fato de grande parte dos efeitos do crescimento do setor agropecuário serem vistos, por questões sazonais, no início do ano. Estima-se safra recorde este ano, que deve atingir 325 milhões de toneladas de acordo com levantamento do IBGE, resultado 11,1% maior que a safra de 2024 (Figura 2). Cabe mencionar que, apesar da agropecuária (produção primária) representar apenas 6% do PIB, há outras atividades que integram o agronegócio, como ramos da indústria e dos serviços. Estima-se que a participação do agronegócio no PIB supere 20%, sendo um fator importante de impulso ao crescimento deste ano. Outra commodity com alto potencial de gerar renda este ano é o petróleo, cuja produção deve avançar quase 17%, de acordo com estudos da EPE (Figura 3).

Figura 2: Produção de cereais, leguminosas e oleaginosas (milhões de toneladas)



Fonte: BOCOM BBM, IBGE

Figura 3: Produção de Petróleo (YoY)


Fonte: BOCOM BBM, EPE

Em suma, o contexto de forte dinamismo nos setores produtores de commodities somado à resiliência do mercado de trabalho e às novas políticas de estímulo do governo devem limitar uma desaceleração mais forte da economia nos próximos meses, em linha com nossa projeção de crescimento de 2,2% do PIB este ano. Por outro lado, a atividade robusta aumenta os desafios para a convergência da inflação, que deve encerrar o ano em 5,8%, demandando, em última instância, uma política monetária mais contracionista por mais tempo. Isto é, um equilíbrio com mais crescimento, mais inflação e mais juros. Nossas demais projeções encontram-se na tabela abaixo.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,5%	2,2%	1,3%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	5,8%	4,5%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	6,8%	7,5%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	15,0%	12,0%
Contas Externas							
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	77	86
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-49	-46
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-2,2%	-2,0%
Política Fiscal							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,7%	-0,8%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	82,2%	87,5%

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.