

Dinamismo da economia e o espaço para a queda de juros

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista Sênior

Felipe Estima
Analista

Eduardo Affonso
Estagiário

João Alonso
Estagiário

Maria Miraglia
Estagiária

Maria Braun
Estagiária

Seria esperado que os efeitos do aumento dos juros desde o início do novo ciclo de alta em setembro de 2024 – 425 bps até então – e de um patamar historicamente elevado da taxa de juros real (Figura 1) fossem capazes de reduzir o ritmo do crescimento da economia, de novas contratações no mercado de trabalho e do consumo das famílias. Em perspectiva comparada, os juros reais se encontram quase no mesmo nível de 2023, período no qual a inflação passava de dois para um dígito. Mas para 2025 e 2026 espera-se pouco progresso na continuidade do processo desinflacionário. Parte do motivo está associado ao forte dinamismo da economia, apesar de a política monetária estar em território contracionista.

Figura 1: Brasil – IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post



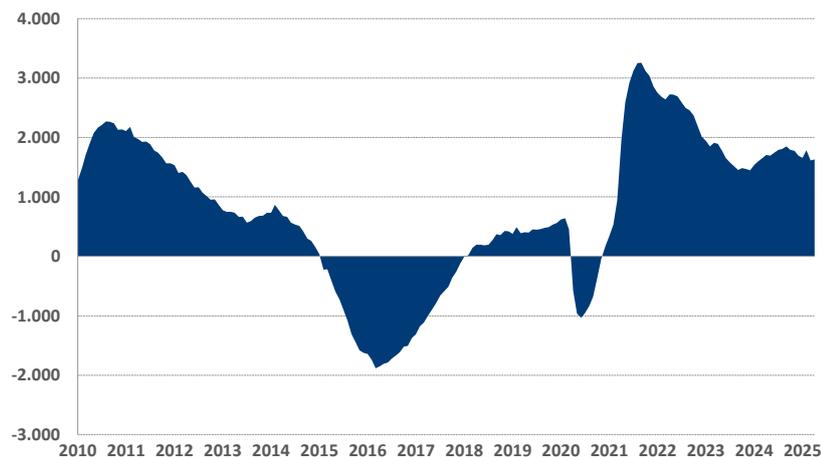
Fonte: BOCOM BBM, BCB, IBGE

No primeiro trimestre do ano a economia cresceu de forma significativa: uma expansão de 1,4% trimestre contra trimestre. O crescimento foi puxado principalmente pelo setor primário, com produção recorde na safra de soja, mas também por setores mais cíclicos da economia. O setor de serviços, por exemplo, avançou 0,3% com um crescimento que se observou em praticamente todas as suas subcategorias. Além disso, o nível de absorção doméstica cresceu 1,2%, com aumentos no consumo e na formação de capital fixo.

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 que o PIB do primeiro trimestre represente um dado mais defasado da economia, os primeiros indicadores do segundo trimestre do ano também estão indo nesta mesma direção. No mercado de trabalho, o CAGED registrou a criação empregos formais bem acima do que era esperado (Figura 2). Pela PNAD, que engloba também o setor informal, a taxa de desemprego segue em queda, alcançando o menor nível da série histórica. No mercado de crédito, nova aceleração no ritmo anual de crescimento de empréstimos foi observada, apesar das taxas de juros dos empréstimos estarem em patamares bastante elevados.

Figura 2: Criação líquida de empregos em 12 meses (milhares)

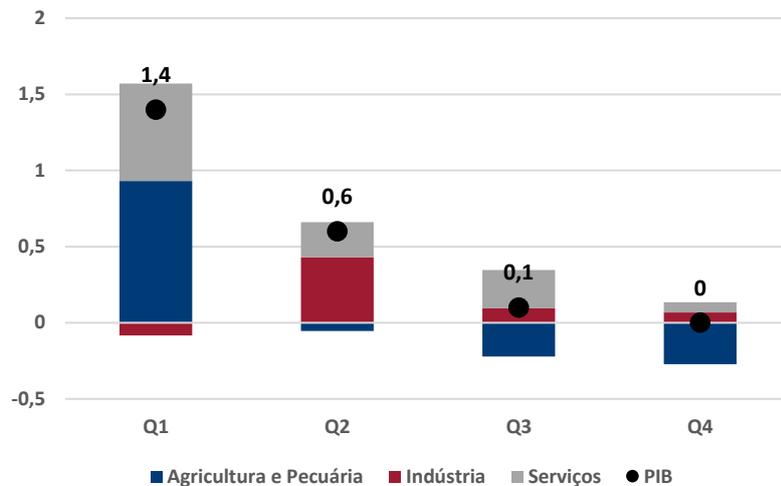


Fonte: BOCOM BBM, MTE

Uma política monetária restritiva deveria vir acompanhada de uma desaceleração mais evidente da economia, o que os dados correntes ainda não indicam. E apesar da inflação corrente ter mostrado algum sinal de moderação mais recentemente, os núcleos ainda rodam acima da meta e as expectativas encontram-se desancoradas.

Nossas projeções indicam que a economia deve desacelerar no segundo semestre do ano, mas novas políticas de estímulos podem trazer surpresas (Figura 3). Algumas medidas governamentais recentemente anunciadas se traduzem em impulso adicional à renda das famílias, com destaque para a liberação de recursos do FGTS, a ampliação do programa habitacional “Minha Casa Minha Vida” e o Vale Gás. Outras, como o Crédito do Trabalhador, liberam renda para o consumo.

Figura 3: Contribuição para o Crescimento do PIB (QoQ SAAR, %)



Fonte: BOCOM BBM, IBGE

Na direção contrária, frustrações na arrecadação do governo e nas projeções de despesas assistenciais e previdenciárias estão levando o governo a limitar os gastos orçamentários e buscar novas fontes de receita para o cumprimento da meta fiscal. Entre as propostas, o aumento do IOF, que aumenta o custo do crédito para as empresas, pode contribuir para a desaceleração da economia. Mas sua eventual aprovação, ou mesmo de outras fontes de receita, segue incerta, e enfrenta resistência do congresso.

Um ambiente de incerteza elevada exige cautela na condução da política monetária. Mas os dados recentes indicam que a dinâmica da economia doméstica continua surpreendendo e pode exibir dinamismo também ao longo do segundo semestre do ano por conta de novas políticas de estímulo. No cenário internacional, avanços nas negociações tarifárias entre os Estados Unidos e os demais países vem se mostrando mais favorável à dinâmica da atividade global. Este cenário deve exigir que a política monetária no Brasil fique em território restritivo por um período de tempo mais prolongado, conforme indicação do Banco Central.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
Crescimento do PIB (%)	-3.3%	4.8%	3.0%	2.9%	3.4%	2.5%	1.5%
Inflação (%)	4.5%	10.1%	5.8%	4.6%	4.8%	5.5%	4.1%
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%	15.00%	12.0%
Contas Externas							
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	62	73
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-70	-55
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1.7%	-2.4%	-2.2%	-1.3%	-2.8%	-3.2%	-2.4%
Política Fiscal							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9.8%	-0.4%	0.5%	-2.1%	-0.4%	-0.7%	-0.6%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86.9%	77.3%	71.7%	74.4%	76.1%	80.5%	85.3%

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.