

Desafios no rebalanceamento da economia brasileira

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista Sênior

Felipe Estima
Analista

Eduardo Affonso
Estagiário

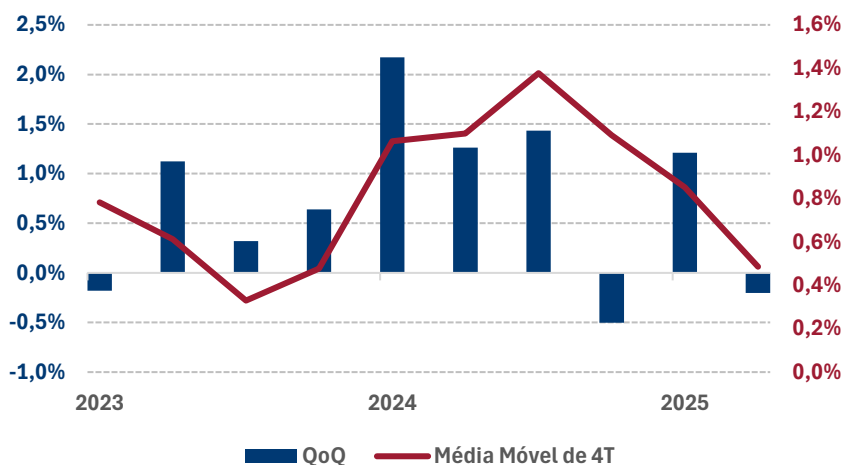
João Alonso
Estagiário

Maria Braun
Estagiária

Os últimos quatro anos foram marcados por um crescimento significativamente maior que as expectativas e de inflação acima da meta. Seria esperado que uma política monetária em território restritivo, conforme praticado no período, pudesse ser capaz de rebalancear a economia de forma mais rápida. Ainda que os ajustes ainda não tenham se materializado por completo, há sinais de que uma desaceleração está em curso.

A divulgação do PIB do segundo trimestre mostrou uma queda expressiva na taxa de crescimento da economia, de uma alta (sazonalmente ajustada) de 1,3% no primeiro trimestre para 0,4% no segundo. O resultado foi puxado tanto por atividades menos sensíveis ao ciclo econômico, como a mineração, quanto pela resiliência do setor de serviços. Por outro lado, setores mais dependentes de crédito, como a indústria de transformação e a construção civil, foram os destaques negativos. A queda de 0,2% da absorção doméstica após crescimento de 1,2% no primeiro trimestre (Figura 1), deixa poucas dúvidas de que a demanda está perdendo dinamismo.

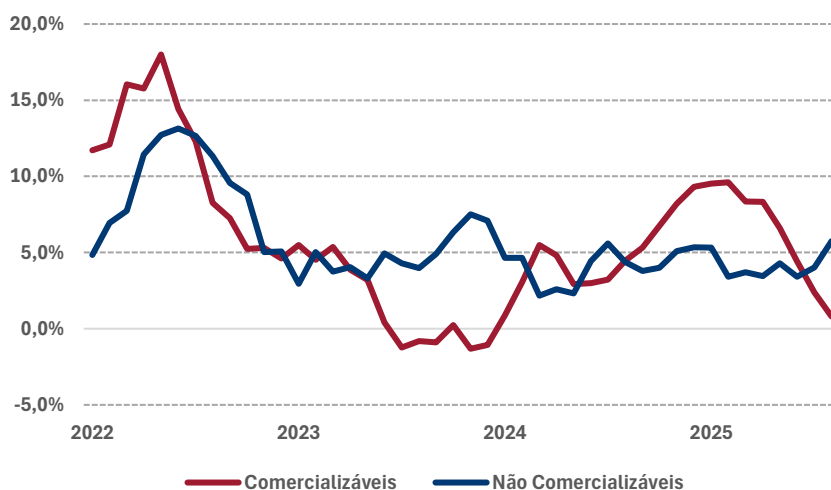
Figura 1: Absorção Doméstica



Fonte: BOCOM BBM, IBGE

A inflação corrente também traz sinais de alívio, mas evidencia trajetórias diferentes entre os setores da economia (Figura 2). De um lado, os preços de serviços intensivos em mão de obra e alimentação fora de casa seguem pressionados, que são categorias mais ligadas à renda das famílias, enquanto bens comercializáveis – como alimentos e bens industriais – estão em trajetória consistente de desinflação, o que é explicado não só pela apreciação cambial, mas também pela menor demanda por bens duráveis diante do alto do custo de crédito.

Figura 2: Inflação (SAAR MM3M)



Fonte: BOCOM BBM, IBGE

Parte da resiliência econômica vem do desempenho do mercado de trabalho, que tem sustentado o consumo de serviços. Os dados da PNAD mostram crescimento contínuo da população ocupada concomitante a ganhos reais de salários, garantindo crescimento real de 6,7% da massa de rendimentos das famílias no acumulado em 12 meses até junho. Os dados do CAGED, por outro lado, começam a trazer surpresas negativas na criação líquida de vagas e a mostrar sinais de moderação dos salários no mercado de trabalho formal.

O rebalanceamento lento da economia também é perceptível na piora das contas externas, que tende a limitar valorizações mais expressivas do real. Desde julho do ano passado, o déficit em conta corrente do Brasil aumentou em 2 pontos percentuais em relação ao PIB (Figura 3). O investimento estrangeiro direto (IED) permanece estável em torno de US\$ 70 bilhões no acumulado em 12 meses, mas outros fluxos estrangeiros seguem fracos, enquanto investimentos de brasileiros no exterior aumentaram significativamente neste ano. Essa combinação de alto déficit em conta corrente, maior saída de capital doméstico, sem melhora de IED, tem se traduzido em grandes fluxos de saída líquida de dólares do país.

Figura 3: Saldo em Conta Corrente (% PIB)



Fonte: BOCOM BBM, BCB

Ainda que parte do aumento do déficit em conta corrente possa ser revertido com o esfriamento da demanda doméstica, outra parte parece ter características mais estruturais, como o aumento do consumo de serviços de plataformas de streaming e de processamento de dados. Neste aspecto, uma melhora sustentada no fluxo de dólares para o Brasil dependerá, em grande medida, das expectativas quanto à direção da política econômica após 2026.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,4%	2,0%	1,5%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,7%	4,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	6,5%	7,0%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	14,50%	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	-65	-55
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-3,0%	-2,4%
Política Fiscal							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,5%	-0,7%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	80,3%	85,1%

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.