

O que a surpresa do PIB no 1º trimestre nos ensina para o restante do ano

Myriã Bast
Thiago Angelis Coraucci

O PIB avançou 1,2% no primeiro trimestre, bastante acima do esperado ao final do ano passado, quando as projeções estavam ao redor de 0%¹. Em meados do trimestre, o receio com a piora da pandemia de Covid-19 chegou a levar esse número para o terreno negativo. Mas, os dados efetivos do começo do ano e a resiliência observada em março reverteram rapidamente essas projeções, confirmadas com o resultado divulgado ontem. Alguns dos fatores que explicam esses resultados robustos do 1º trimestre devem continuar estimulando crescimento neste segundo trimestre e, talvez, até mesmo no restante do ano. Da mesma forma, as expectativas do 2º trimestre, atualmente em -0,8%², devem ser revistas para cima nas próximas semanas; a consequência natural será a elevação do consenso para o crescimento do ano, que deve migrar para acima de 4,5%. Em nossas estimativas, consideramos 0% neste trimestre e 4,8% de crescimento para 2021.

O crescimento no trimestre é resultado de expansão em todas as aberturas, pela ótica da oferta. O setor agropecuário cresceu 5,7% em relação ao trimestre passado, enquanto indústria e serviços também registraram resultados positivos, revelando importante resiliência, mesmo nos setores mais afetados pelas medidas de distanciamento social. Na ótica da demanda, o consumo das famílias permaneceu praticamente estável e as exportações voltaram a registrar forte expansão.

Tabela 1: Aberturas PIB

	2017	2018	2019	1T21 / 1T20	1T21 / 4T20
PIB a preços de mercado	1.3	1.3	1.4	1.0	1.2
Ótica da Oferta					
Agropecuária	14.2	1.4	0.6	5.2	5.7
Indústria	-0.5	0.5	0.4	3.0	0.7
Serviços	0.8	1.5	1.7	-0.8	0.4
Ótica da Demanda					
Consumo das famílias	2.0	2.1	2.2	-1.7	-0.1
Consumo do governo	-0.7	0.4	-0.4	-4.9	-0.8
Formação bruta de capital fixo	-2.6	3.9	3.4	17.0	4.6
Exportações	4.9	4.0	-2.4	0.8	3.7
Importações	6.7	8.3	1.1	7.7	11.6

Fonte: IBGE, Bradesco

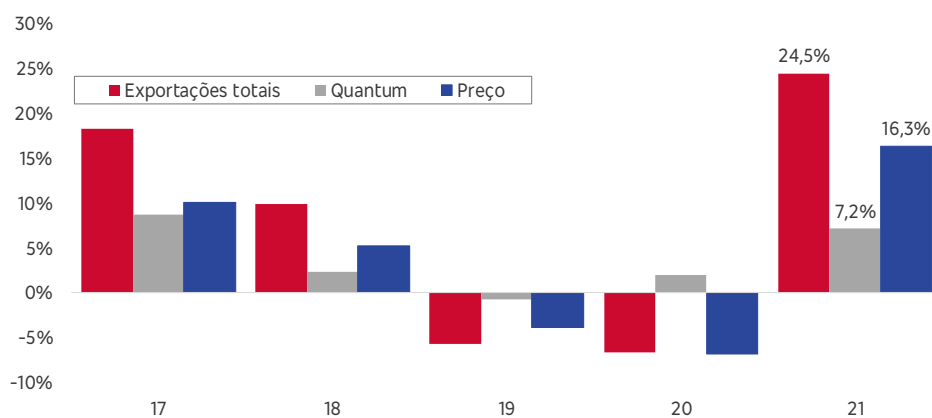
Vários elementos ajudam a explicar esse resultado mais robusto, como: i) a recuperação do crescimento global; ii) a alta dos preços das commodities; iii) a dinâmica positiva do mercado de trabalho, especialmente formal e iv) a adaptação da economia e da população às regras de distanciamento social. Todos esses vetores parecem seguir válidos no segundo trimestre.

¹ Segundo pesquisa Focus em 31/12/2021, a expectativa mediana era de -0,57% em termos interanuais, a compatibilização para variação na margem foi feita por nós.

² Segundo pesquisa Focus em 20/05/2021, a expectativa mediana era de +10% em termos interanuais, a compatibilização para variação na margem foi feita por nós.

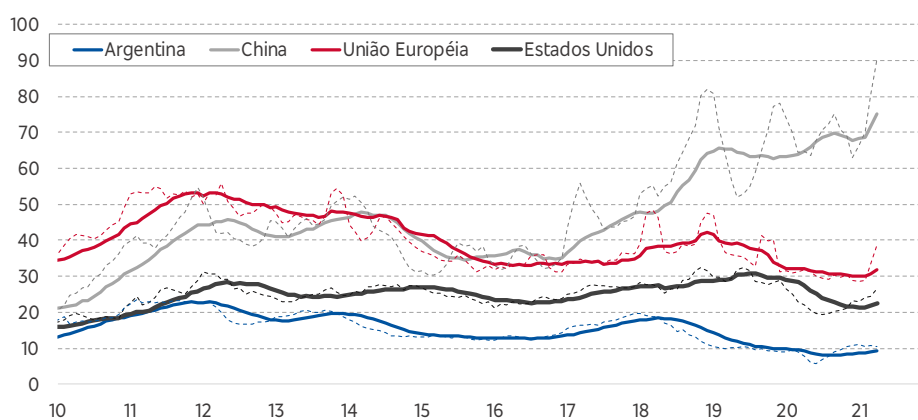
A recuperação global aumentou a demanda por produtos exportados pelo Brasil, além de pressionar os preços de commodities. Assim, o efeito para crescimento doméstico é duplamente favorável³, com aumento das exportações em quantum e valor. Até março, as exportações somaram US\$ 56 bilhões, um crescimento de 15,6% em relação ao mesmo período do ano passado. Em quantum, a alta é de 1,5% nessa base de comparação, enquanto o efeito preço é de 13%. Mas, o efeito positivo das exportações deve ser ainda mais visível no segundo trimestre, quando devem somar US\$ 68 bilhões, um aumento de 4% de quantum e 25% de preços. No ano, esperamos que as exportações atinjam cerca de US\$ 270 bilhões, 17% do PIB, um recorde. O saldo comercial também deve ser recorde, próximo a US\$ 74 bilhões.

Gráfico 1: Exportações em quantum e preço - % anual



Fonte: BCB, Bradesco

Gráfico 2: Exportações por país de destino US\$ bilhões, média 12 meses e 3 meses anualizados

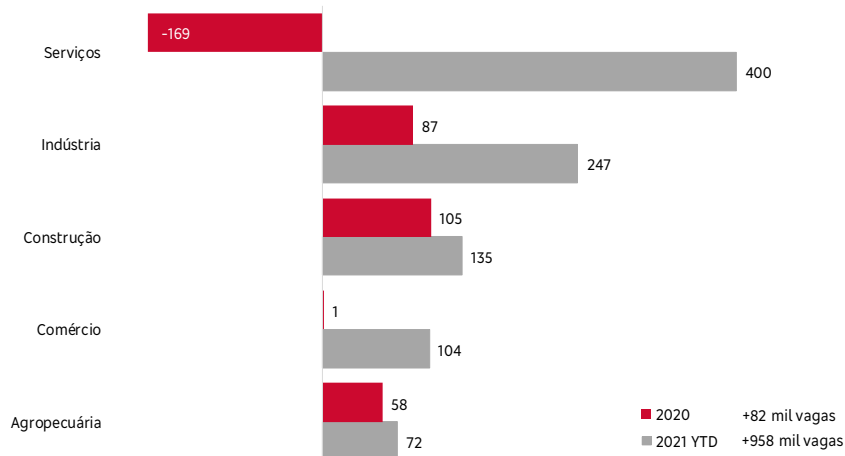


Fonte: Funcex, Bradesco

³ Para mais detalhes desses efeitos positivos, ver Destaque Depec de 26/05/21, "Ciclo de commodities é positivo para crescimento, investimento e emprego".

Essa dinâmica favorável do setor exportador reforça um ciclo em curso de recuperação do mercado de trabalho formal. Os dados já indicam recuperação há vários meses e não foi diferente nos primeiros meses deste ano, mesmo em um período de maior incerteza com o agravamento da pandemia. De fato, há uma leve desaceleração da geração de empregos no Caged em abril, que não deve se acentuar, segundo nossas pesquisas internas. Parte relevante das surpresas positivas com emprego nos últimos meses está concentrada no setor de serviços, reforçando uma economia mais adaptada e resiliente às incertezas trazidas pela pandemia. Nossas pesquisas indicam que esse setor seguiu gerando vagas em maio, consequência natural da recuperação de demanda observada nos últimos meses.

Gráfico 3: Criação líquida de vagas por setor mil, 2020 vs 2021



Fonte: Caged, Bradesco

A massa de salários seguiu crescendo no primeiro trimestre, compensando ao menos parcialmente a diminuição das transferências extraordinárias (como o auxílio emergencial). Houve decréscimo da massa ampliada, que inclui os estímulos, em relação ao final do ano passado, mas a magnitude dessa redução foi menor do que o inicialmente previsto. Além disso, o efeito negativo que essa redução poderia ter sobre consumo não foi verificado. É possível argumentar que o aumento da renda do trabalho amplia a confiança das famílias para consumir, uma vez que tende a ser percebida como mais permanente do que estímulos como o auxílio emergencial. Nesse ponto, a continuidade da melhora do mercado de trabalho é elemento fundamental para um cenário de crescimento persistente nos próximos trimestres. Esperamos que o avanço da vacinação, que deve permitir uma abertura permanente da economia, leve a uma recuperação também do mercado informal de trabalho, principalmente no segundo semestre.

Adicionalmente, o uso da poupança e o crédito tiveram papel importante em manter a resiliência da economia, suavizando o consumo para as famílias e dando liquidez para as empresas. Os primeiros meses registraram redução do excesso de poupança acumulada no ano passado, enquanto as concessões de crédito continuaram crescendo, em todos os segmentos. As condições de liquidez seguem favoráveis, com juros em patamares historicamente baixos e sem sinal de aumento da inadimplência. Do ponto de vista das empresas, ainda vale mencionar o baixo número de recuperações judiciais e falências registrado durante a pandemia, não apenas na comparação com outras crises, mas mesmo em relação à média histórica.

Tabela 2: Massa de rendimentos e transferências

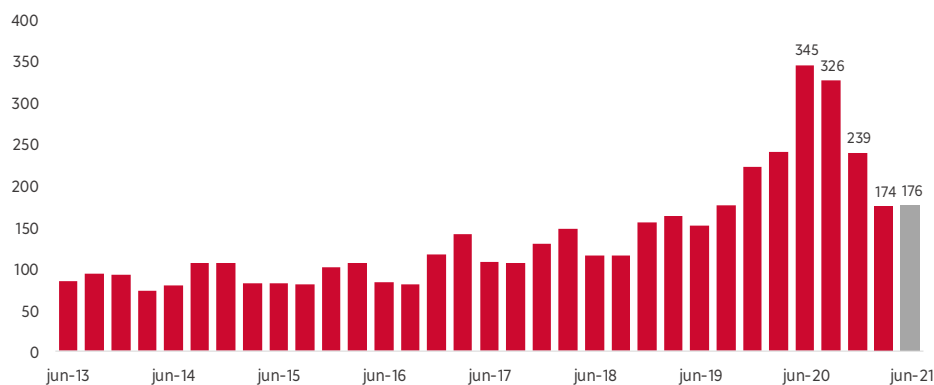
R\$ bilhões correntes

Período	Massa de salários (R\$ bilhões)	Transferências regulares (R\$ bilhões)	Massa ampliada (R\$ bilhões)	Transferências extraordinárias (R\$ bilhões)	Massa ampliada + estímulos (R\$ bilhões)	Varição interanual
1T20	726.7	174.1	900.8	-	900.8	6.6%
2T20	596.3	203.4	799.7	135.5	935.2	15.8%
3T20	567.3	236.0	803.3	145.0	948.3	12.9%
4T20	609.2	210.2	819.4	89.1	908.5	1.3%
2020	2499.5	823.7	3323.2	369.6	3692.8	8.9%
1T21	678.6	187.4	866.0	0.6	866.6	-3.8%
2T21	642.9	257.5	900.4	33.0	933.4	-0.2%
3T21	650.1	177.9	828.1	11.0	839.1	-11.5%
4T21	665.5	261.2	926.7	0.0	926.7	2.0%
2021	2637.1	884.1	3521.2	44.6	3565.8	-3.4%

Fonte: BCB, Bradesco

Gráfico 4: Poupança das famílias

R\$ bilhões correntes, estimativa Bradesco, por resíduo

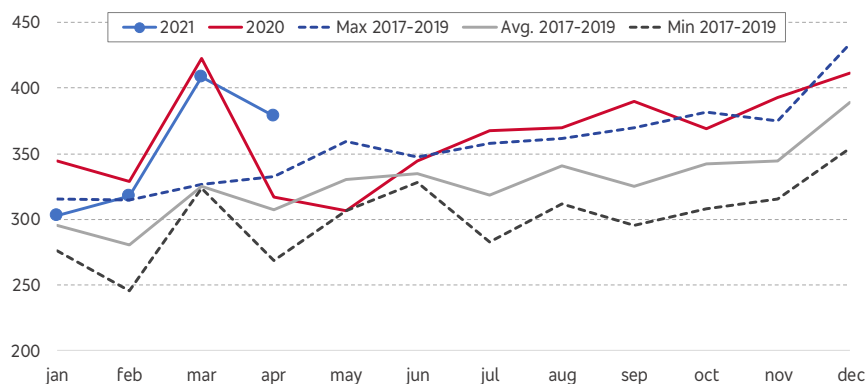


Fonte: IBGE, Bradesco

Outro vetor importante tem sido a adaptação da economia e da população às medidas de isolamento e a recuperação rápida da mobilidade. O Banco Central tem chamado a atenção para o efeito marginal cada vez menor das restrições sobre indicadores de mobilidade e consumo das famílias. Em parte, isso se deve a avanços tecnológicos das empresas, adaptação ao trabalho remoto, drive-thru, vendas online, entre outros. Mas, também ao comportamento da população às novas restrições, que inclui aprendizado sobre a própria pandemia. Assim, os dados de mobilidade caíram menos do que o observado na primeira onda e já vêm mostrando recuperação relevante desde meados de abril.

Gráfico 5: Concessão de crédito PF e PJ

R\$ bilhões constantes



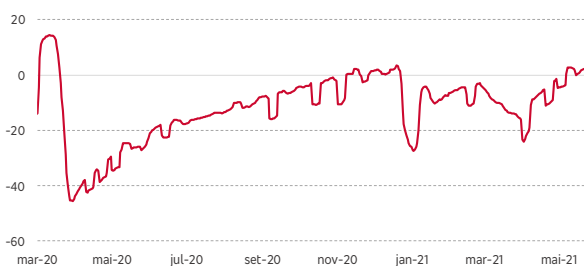
Fonte: BCB, Bradesco

Gráfico 6: Dados de georreferenciamento dos celulares

% das pessoas em cada local comparado ao período base 03/01/20 a 06/02/20

No trabalho

No comércio



Fonte: Google/mobility, Bradesco

Além desses elementos, que continuam presentes na economia, outros vetores serão mais relevantes nos próximos meses. A aceleração da vacinação, a recomposição de estoques na economia, as condições financeiras amplamente favoráveis e o uso da poupança acumulada em 2020 estão entre eles. Assim, estamos mais confiantes em um bom resultado também no trimestre atual, que deve ficar próximo da estabilidade.

Mas, algumas ressalvas devem ser consideradas para pensarmos o segundo semestre. Parte dos resultados positivos do primeiro semestre se deve ao aumento de mobilidade após a segunda onda da pandemia. Isto é, uma parte do crescimento gerado pela reabertura da economia, com avanço da vacinação, pode já estar sendo antecipado. Adicionalmente, as expectativas para massa salarial ampliada acrescida dos estímulos mostram uma desaceleração relevante no segundo semestre do ano, quando deve acabar o auxílio emergencial e os efeitos das antecipações de 13^o. Não esperamos forte efeito adverso sobre consumo, mas o impulso para crescimento tende a ser menor e precisa ser compensado por contínua melhora de mercado de trabalho – informal nesse caso, com a reabertura – e uso da poupança.

⁴ Pode ser visto em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresenta%C3%A7%C3%A3o_RCN_BTG_VPUB.pdf, página 7.

Além disso, até agora, o crescimento basicamente recuperou o nível pré-pandemia, isto é, há um forte componente cíclico em curso. Com a recuperação do nível, o crescimento adicional deveria voltar a um ritmo mais próximo do potencial, ou daquele registrado nos últimos anos, cerca de 0,3% ao trimestre (média entre 2010 e 2019). O avanço da agenda econômica desde 2016 pode começar a produzir resultados em termos de aceleração do PIB, mas esse ainda é um fator incerto, indicando ser mais prudente apostarmos um retorno gradual ao ritmo de crescimento registrado antes de 2020.

Outro fator a ser considerado são as restrições de oferta, como falta de insumos globais ou o risco hidrológico. De fato, há notícias recentes de interrupção de produção automobilística por falta de peças, sobretudo importadas. O desafio de normalização de estoques e fornecimento de insumos é global e a regularização pode ser lenta, limitando a recuperação da indústria. De maneira similar, o risco hidrológico se ampliou. Um uso mais intensivo das térmicas reduzirá o PIB ao ampliar o consumo intermediário. Em um cenário mais adverso, e bastante improvável por ora, restrições na oferta de energia podem ter impactos significativos sobre o PIB. Por ora, não consideramos racionamento de energia em nosso cenário, mas o uso mais intensivo das térmicas nos tem feito estimar um PIB abaixo de 5,0% em 2021.

Naturalmente, um elemento de risco ainda presente é a própria pandemia. É verdade que as restrições à mobilidade têm tido efeito menor sobre a economia recentemente, mas eventuais atrasos relevantes na vacinação daqui para frente e a descoberta de novas variantes ainda são riscos para um cenário mais positivo de crescimento.

Dessa forma, esperamos expansão de 4,8% para o PIB neste ano, mais do que recuperando o nível anterior à pandemia. O resultado é bastante superior ao esperado no final do ano passado, tanto por nós (3,9%) quanto pela mediana dos economistas (3,4%). A resiliência da economia é resultado de uma combinação de vários elementos que já garantiram crescimento no primeiro trimestre, como a recuperação do mercado de trabalho, a adaptação às restrições de mobilidade, as condições de liquidez favoráveis e ao crescimento global. O avanço da vacinação se soma a esses vetores, mantendo um bom ritmo de crescimento no ano.

Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos

Fernando Honorato Barbosa

Economistas

Ana Beatriz Moreira dos Santos / Constantin Jancsó / Ederson Luiz Schumanski / Fabiana D'Atri/ Felipe Wajskop França / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Renan Bassoli Diniz / Robson Rodrigues Pereira / Thiago Coraucci de Angelis

Estagiários

Bruna Andreata Valentino / Henrique Monteiro de Souza Rangel / Lorena Pires Sene / Lucas Daniel Duarte / Rafaela de Sousa Silva

economiaemdia.com.br

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)