

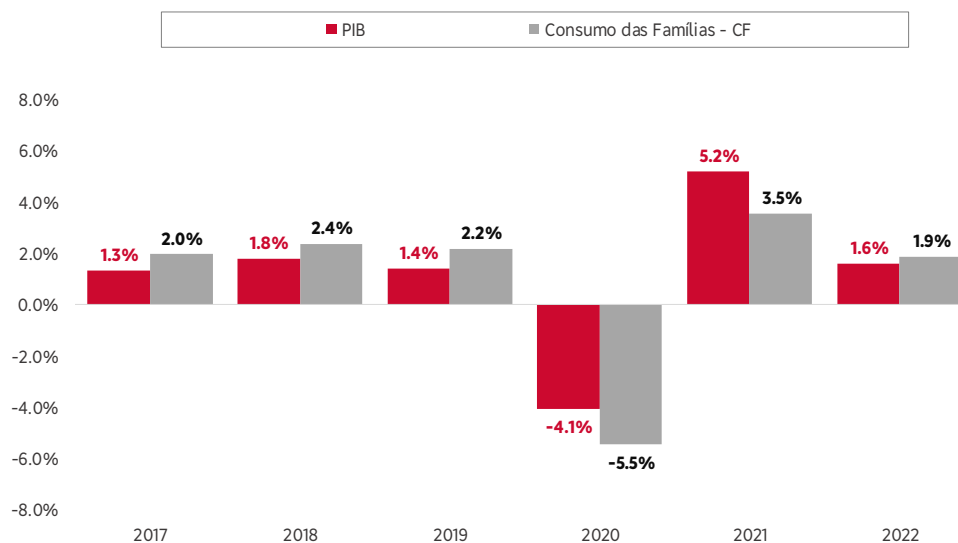
Vetores de crescimento para o PIB em 2022

Vitor Vidal
Fabiana D'Atri

Projetamos crescimento de 1,6% para o PIB em 2022. Os principais determinantes para a nossa projeção passam pelo consumo, sustentado pela gradual melhora no mercado de trabalho e reabertura da economia, além da expansão do mercado de crédito e da dinâmica do cenário global.

O principal vetor de crescimento econômico dos próximos seis trimestres será o consumo das famílias, com expansão de 3,5% em 2021 e de 1,9% em 2022. A dinâmica de reabertura econômica pelo lado da oferta já avançou de forma relevante. A indústria sofre com restrições de insumos e dificuldades na normalização na cadeia global produtiva, mas a normalização desse quadro deve dar algum impulso ao PIB através da recomposição de estoques. O consumo das famílias, entretanto, que pesa 62,7% do PIB, estava 3,0% abaixo do nível pré-pandemia no segundo trimestre. Entre 2017 e 2019, este foi o motor da atividade econômica, com um crescimento médio de 2,2%. Nossa hipótese admite um retorno gradual do consumo de serviços, especialmente os mais afetados pela pandemia, ao nível observado no final de 2019, o que contribui com 1,2 ponto percentual para o PIB de 2022.

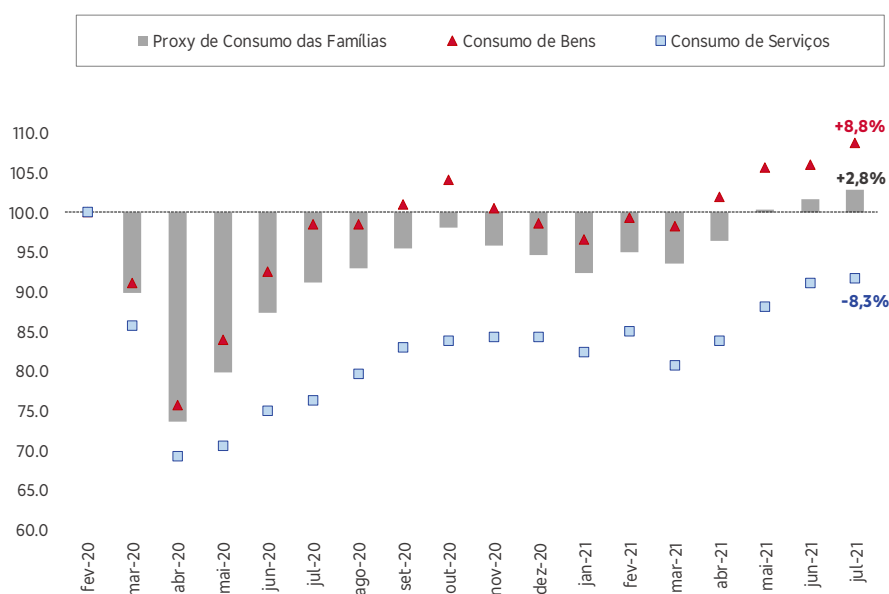
Gráfico 1: Variação anual do PIB e do Consumo das Famílias



Fonte: IBGE, Bradesco

Nossa *proxy* mensal para o consumo das famílias utiliza dados da PMC e da PMS, pesquisas do comércio e de serviços do IBGE¹. Segundo ela, o consumo de serviços ainda está 8,3% abaixo do nível do pré-pandemia, ao passo que o de bens está 8,8% acima. De toda forma, é possível observar que já houve um retorno do consumo ao nível pré-pandemia nesta métrica. A *proxy* apontava que já estávamos, ao final do segundo trimestre de 2021, 2,9% acima do observado no quarto trimestre de 2019, ao passo que o consumo do PIB ainda estava 3,0% abaixo.

Gráfico 2: Proxy de Consumo das Famílias e decomposição



Fonte: IBGE, Bradesco

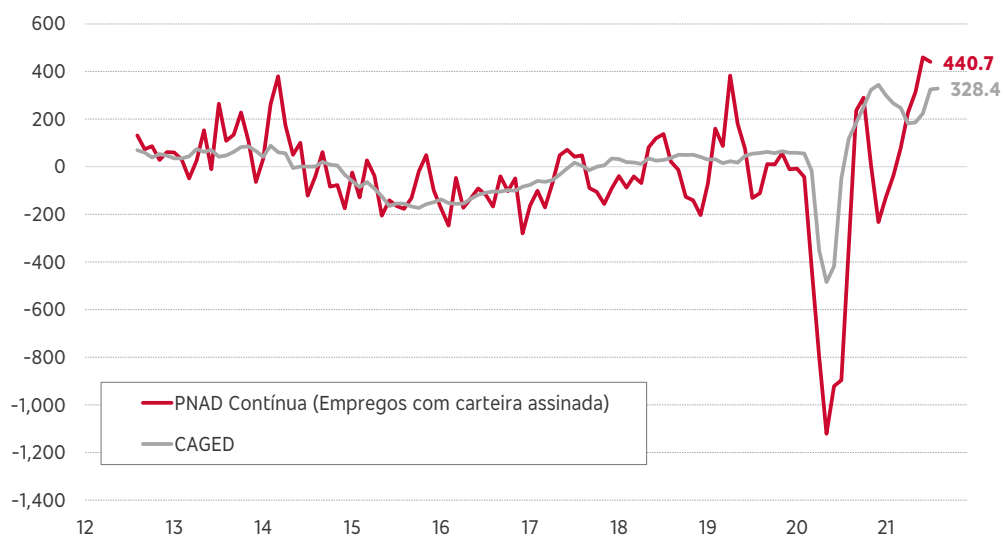
A maior diferença entre os dois números está na incorporação dos dados de informalidade e, em especial, no setor de serviços. A PNAD Contínua é a estatística que permite observar essa dinâmica a partir de suas desagregações por tipo de atividade econômica. Portanto, a evolução do consumo das famílias dependerá também da convergência do mercado de trabalho ao nível pré-pandemia. A variável-chave a ser observada neste caso será o ritmo de recuperação da massa de rendimentos do trabalho, com destaque para os setores amplamente afetados pela pandemia e com elevado grau de informalidade, como os serviços de hotéis, bares e restaurantes.

A aferição da dinâmica do mercado de trabalho tem apresentado alguns desafios, uma vez que as estatísticas da PNAD Contínua foram afetadas pela pandemia e o Novo CAGED teve sua metodologia revisada. De qualquer modo, há algum grau de convergência entre as estatísticas de emprego formal, nos últimos meses, apontando para uma melhora mais consistente. O ritmo de empregos informais, por sua vez, deverá acelerar com a reabertura da economia.

¹ O indicador utiliza a desagregação da PMC e da PMS e as repondera utilizando os pesos associados ao Consumo das Famílias. Este peso é obtido a partir das Tabelas de Recursos e Usos (TRU) do IBGE desde 2010. O tema foi recentemente discutido em um box no Relatório Trimestral de Inflação do Banco Central (set/21). Na última TRU disponível (2018), as pesquisas mensais de comércio e de serviços detinham a correspondência por CNAE de 62,3% do Valor Adicionado do consumo das famílias.

Gráfico 3: PNAD Contínua x CAGED

Criação líquida de vagas, dessazonalizado, média móvel trimestral

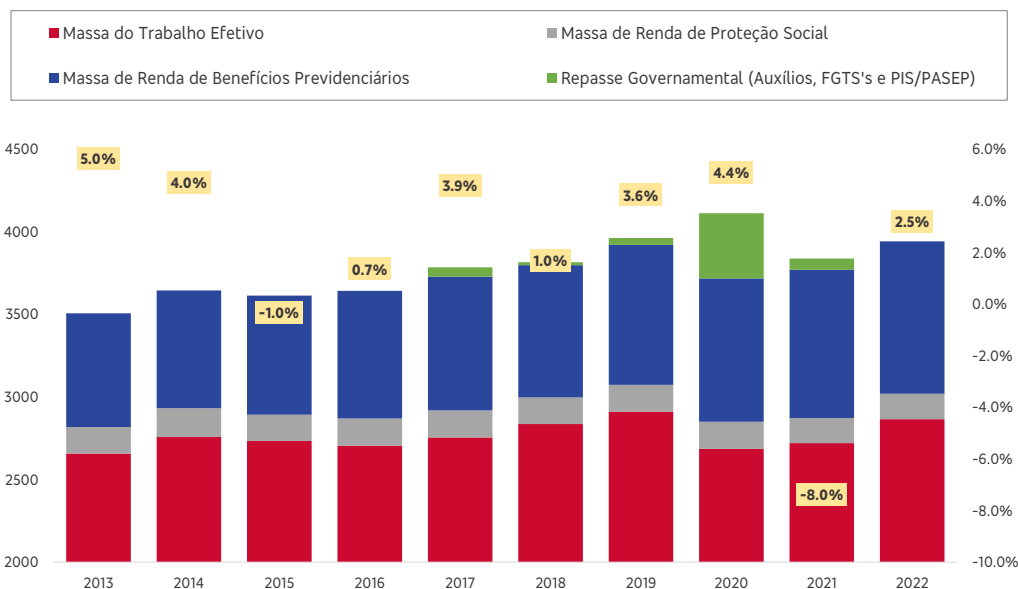


Fonte: IBGE, Ministério da Economia, Bradesco

Diante da melhora do mercado de trabalho, projetamos elevação de 2,5% da massa de renda ampliada em 2022, após queda de 8,0% neste ano. A forte queda observada em 2021 se dá em grande parte por três aspectos: i) a redução dos auxílios emergenciais de R\$ 395 bilhões em 2020 para R\$ 68 bilhões em 2021; ii) a forte aceleração da inflação, que corroeu parte do poder de compra das famílias e iii) efeitos da pandemia sobre a atividade econômica.

Gráfico 4: Massa de Renda Ampliada

R\$ bilhões constantes, acumulado nos últimos 12 meses.



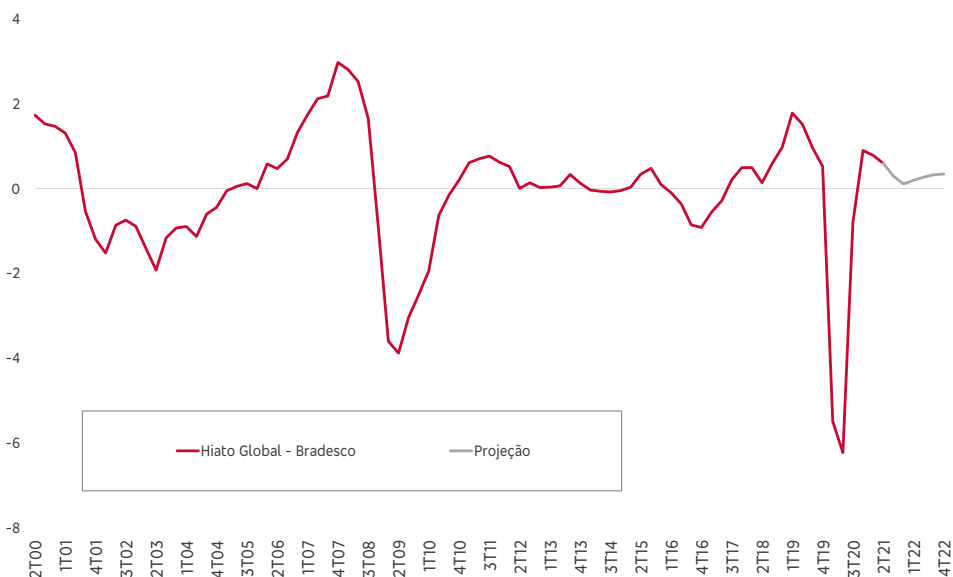
Fonte: IBGE, BCB, Ministérios da Economia e da Cidadania e Previdência, CEF, Tesouro Nacional, Bradesco

Para 2022, outros três fatores indicam uma normalização da massa ampla de rendimentos: i) a elevação da população ocupada para 95 milhões ao final de 2022 (de 91 milhões em 2021), levando a taxa de desemprego de 13,0% para 11,9% em 2022; ii) expectativa de desaceleração da inflação – projetamos um IPCA de 9,1% em 2021 e de 3,8% em 2022 e iii) reajuste nominal de 9,6% para o salário mínimo. A renda disponível para consumo também poderá ser beneficiada pelo uso da poupança formada durante da pandemia.

Por sua vez, o crédito às empresas e às famílias seguirá dando suporte à economia. Diferentemente de outras crises, os anos de 2020 e de 2021 apresentaram aceleração no volume de crédito. De fato, uma política monetária significativamente expansionista, concomitante a políticas anticíclicas de concessões, permitiu que o crédito absorvesse boa parte dos impactos negativos de empresas e consumidores ao longo da pandemia. Após o final desse ciclo de altas e com a taxa SELIC média de 8,50%, estimamos expansão de 9,6% para o crédito em 2022. Na ótica das empresas, o endividamento está em níveis historicamente baixos e a necessidade de investimentos deixados para trás pela pandemia contrata alguma expansão da demanda. Na ótica das famílias, a baixa inadimplência e a própria recuperação do mercado de trabalho, em especial de empregos formais, serão outra fonte de demanda por crédito.

A economia global, por sua vez, produzirá um impulso menor para o Brasil, mas ainda relevante. Projetamos expansão da economia mundial de 6,1% em 2021 e de 4,3% em 2022. A diferença entre o crescimento global e o da economia brasileira será uma das maiores fora de períodos de crise. Logo, o crescimento de 1,6% parece já “descontar” de forma importante o efeito do PIB global sobre o Brasil. Apoiando essa hipótese, é possível notar que o hiato do conjunto das 11 economias mais relevantes para o Brasil² ainda ficará no terreno positivo em 2022. Grande parte dessa contribuição se dará através das exportações e uma demanda maior pela safra agrícola e indústria extrativa. Estimamos que esse hiato mundial tenha um impacto de, ao menos, 0,2 ponto percentual sobre o PIB do Brasil em 2022.

Gráfico 5: Hiato do produto de países relevantes para a economia brasileira (em p.p.)



Fonte: FUNCEX, Bloomberg, Bradesco

² São consideradas as 11 economias mais relevantes aquelas que detêm as maiores participações na corrente de comércio brasileira nos últimos cinco anos, segundo a FUNCEX: China, Estados Unidos, Alemanha, Holanda, Japão, México, Coréia, Chile, Espanha e Índia representam mais de 84% da corrente de comércio do Brasil.

O ano de 2022 deve representar um retorno às condições de crescimento observadas entre 2017 e 2019. Apesar de possível volatilidade nos preços de ativos, a reabertura plena da economia em um contexto de expansão do mercado de trabalho, desaceleração da inflação, economia global crescendo acima da média histórica e juros reais em patamares que não serão proibitivos ao crédito devem permitir um crescimento semelhante àquele período.

Há riscos a serem monitorados nos próximos trimestres. Atualmente, o principal deles é o tema da escassez hídrica. Segundo nossas estimativas, esse evento teria potencial de retirar entre 0,5 e 0,7 ponto percentual de PIB. Entretanto, não contemplamos em nosso cenário essa hipótese. O segundo risco deriva de uma combinação de fatores globais e locais que leve a uma severa deterioração das condições financeiras. Esse cenário, ainda que possível, não nos parece ter uma probabilidade significativa.

Analisando todos os vetores e o balanço de riscos de 2022, o crescimento contratado para a economia no próximo ano representa um retorno às condições observadas ao final de 2019. A média do crescimento econômico entre 2017 e 2019 foi de 0,45% por trimestre e este ano deverá fechar em 0,60%. Para 2022, projetamos um crescimento médio de 0,30%, o que já representa um ritmo aquém do visto antes da pandemia. A política monetária em terreno contracionista explica parte desse cenário. Os temas estruturais que afetam a produtividade ainda são os grandes gargalos para uma expansão mais vigorosa e sustentada da economia.

Tabela 1: Projeções do PIB – Ótica da oferta e demanda (2021 e 2022)

	2021 (%)	2022 (%)
Agropecuária	2.7%	2.3%
PIB Indústria	5.9%	1.2%
Extrativa	3.2%	0.8%
Transformação	7.7%	1.3%
Construção Civil	5.3%	1.5%
Utilidade Pública	2.6%	1.3%
PIB Serviços	4.5%	1.6%
Comércio	6.7%	1.6%
Transporte	9.9%	2.2%
Informação e Comunicação	6.7%	1.5%
Intermediação Financeira	3.1%	2.3%
Outros Serviços	6.2%	2.2%
Atividade Imobiliárias	2.7%	2.1%
Administração Pública	1.0%	0.6%
PIB	5.2%	1.6%
Consumo das Famílias	3.5%	1.9%
Consumo do Governo	1.0%	0.6%
Investimentos (FBCF)	11.5%	1.9%
Exportação	5.6%	2.3%
Importação	9.9%	2.4%

Fonte: IBGE, Bradesco

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 / Thiago Coraucci de Angelis / Vítor Vidal Costa Velho

Estagiários

Bruna Andreata Valentino / Gabriel Sartor Ganzarolli / 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)