

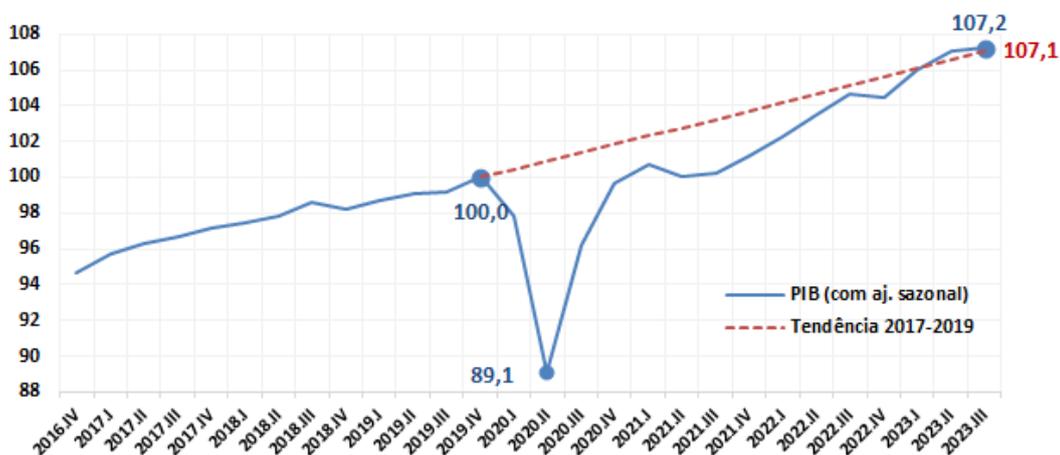
Estudos especiais do BNDES

Comentários sobre o PIB do 3T/2023

Estudo Especial n. 13/2023

O PIB do 3T/2023 teve alta de 0,1% na margem, livre de influências sazonais. Esse resultado veio acima das expectativas de mercado, que previa uma queda de -0,2%. Com esse desempenho, o nível da atividade econômica renovou seu recorde (situando-se 7,2% acima do nível alcançado no 4T/2019, período pré-pandemia), mantendo-se praticamente em linha com a tendência observada entre 2017 e 2019, que teve uma alta de 0,5% ao trimestre ou 1,8% em termos anualizados.

Gráfico 1: Evolução do PIB brasileiro (4T/2019 = 100, com aj. sazonal)

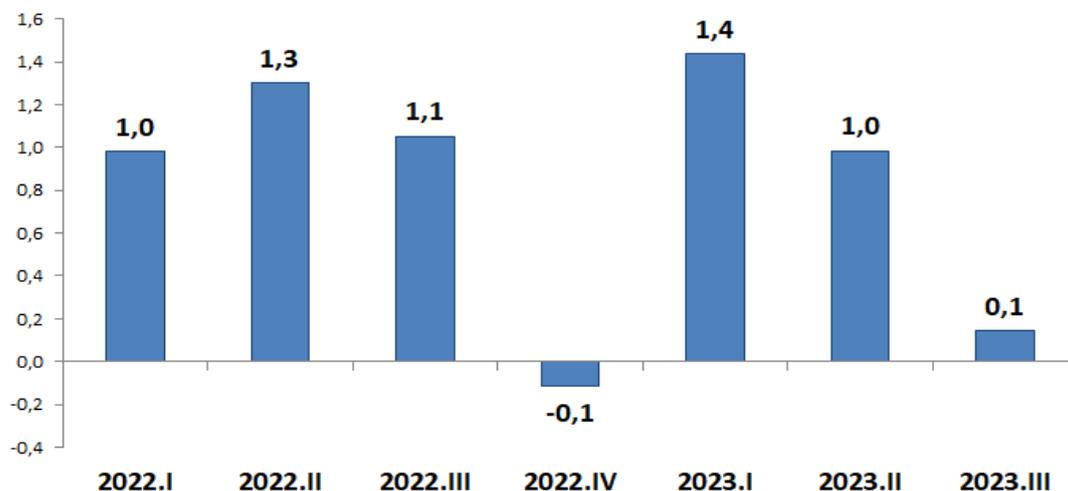


Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Esse resultado consolida a percepção de desaceleração da atividade econômica ao longo do ano de 2023, mas em menor grau em comparação às expectativas que apontavam para uma contração nesse trimestre. O crescimento do PIB no 1º semestre do ano, amparado pelo bom desempenho da agropecuária e dos

serviços – pelo lado da oferta – e do consumo das famílias – pelo lado da demanda – garante uma expansão anual em torno de 3,0% (*carry-over* de 2023).

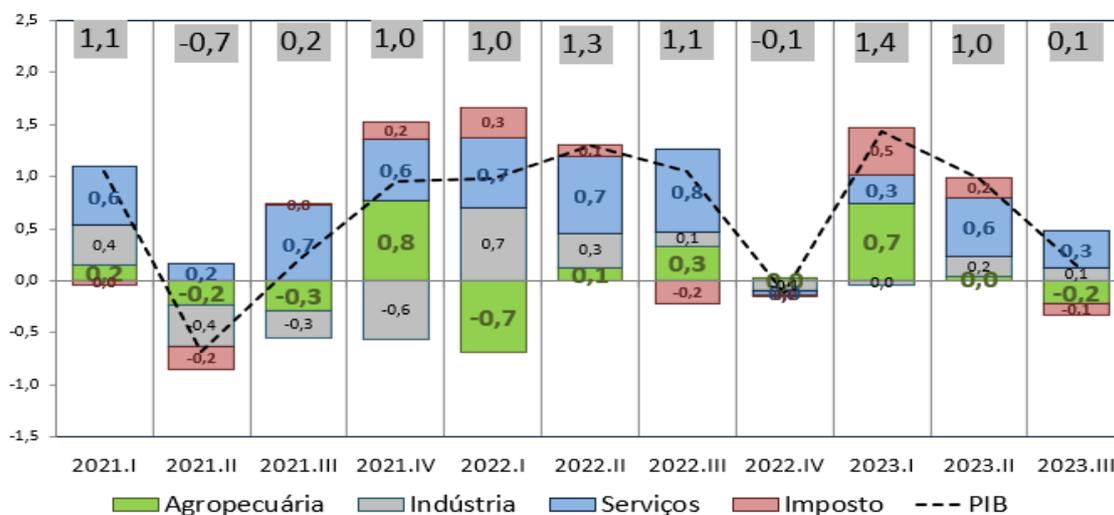
Gráfico 2: PIB (var. % T/T-1, com aj. sazonal)



Fonte: IBGE.

Vale destacar que, com relação à oferta, a principal contribuição para o crescimento veio do setor de serviços. Esse é um padrão que, geralmente, se mantém na dinâmica do PIB brasileiro, com raras exceções. Uma delas ocorreu no 1T/2023, com o desempenho excepcional da agropecuária. No entanto, como tendência, é o segmento de serviços que fornece o *pace* da atividade.

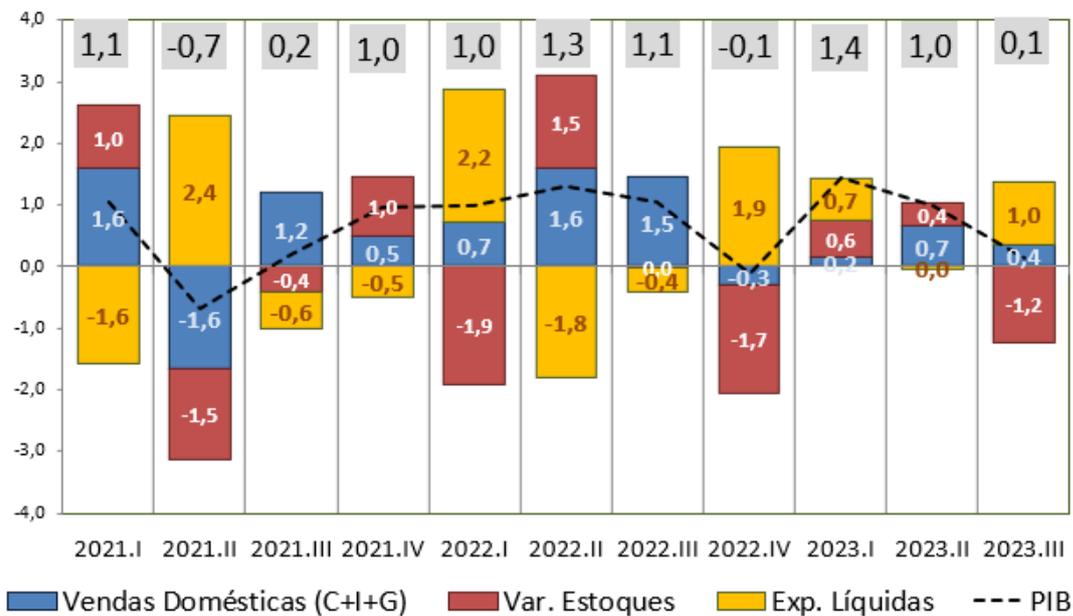
Gráfico 3: Oferta agregada – contribuição ao crescimento do PIB



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE.

Pelo lado da demanda, houve forte contribuição das exportações líquidas para o resultado do 3T/2023, corroborando que os dados de *quantum* de comércio exterior já vinham mostrando ao longo dos últimos meses. Quanto às vendas internas (demanda doméstica, excluindo a variação de estoques), a contribuição também foi positiva, mas o comportamento foi diferente entre seus componentes.

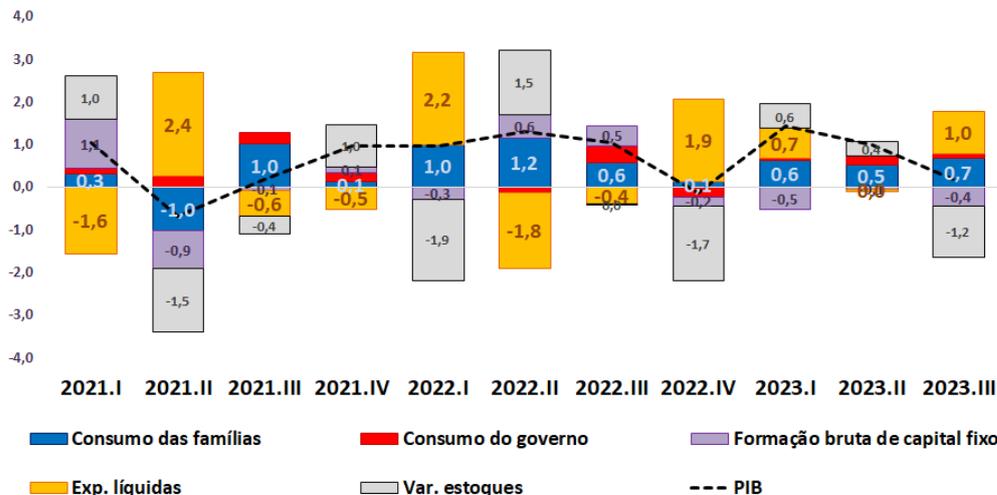
Gráfico 4: Demanda agregada – contribuição ao crescimento do PIB: vendas domésticas, variação de estoques exportações líquidas



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE.

Enquanto o consumo das famílias vem, há nove trimestres consecutivos, contribuindo de maneira positiva para a dinâmica do PIB, a formação bruta de capital fixo (FBCF) chegou ao seu quarto trimestre seguido de contribuição negativa.

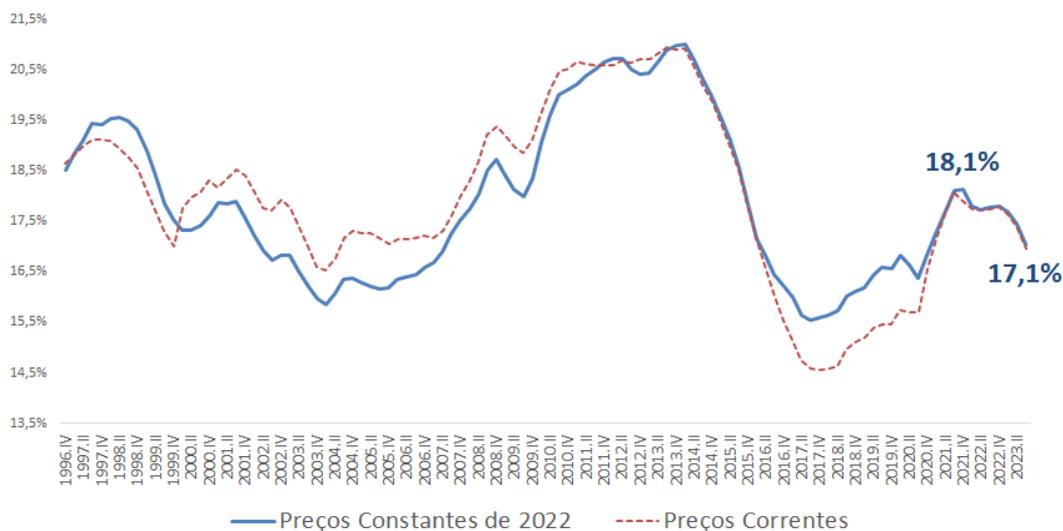
Gráfico 5: Demanda agregada – contribuição ao crescimento do PIB: Consumo das famílias, consumo do governo, FBCF, exportações líquidas e variação de estoques



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE.

Esse desempenho da FBCF já se reflete na queda de 1 ponto percentual (p.p.) na taxa de investimento (FBCF/PIB) quando mensurada a preços constantes. Ao fim de 2021, a taxa de investimento da economia atingiu 18,1%, ao passo que, na média dos últimos quatro trimestres encerrados no 3T/2023, esse valor já havia caído para 17%.

Gráfico 6: Taxa de investimento (FBCF/PIB) – preços correntes de 2022 vs preços constantes



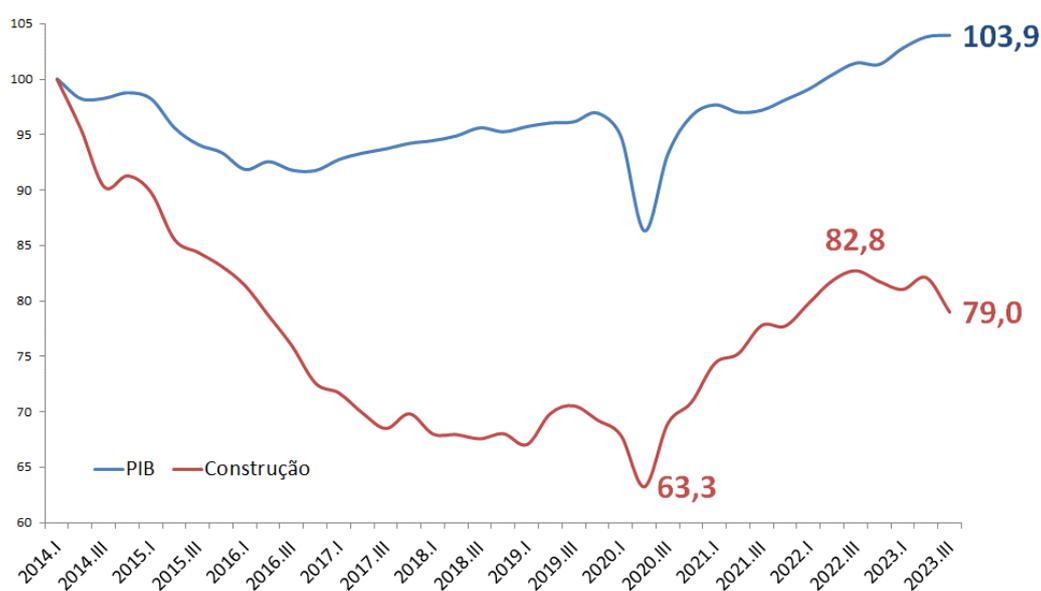
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE.

Embora o setor de bens de capital seja o maior responsável pelo pouco dinamismo da FBCF em 2023, o setor de construção também merece destaque. Tal segmento teve uma retração significativa na economia a partir de 2014.

A conjugação da forte recessão no biênio 2015-2016 e dos efeitos da Operação Lava Jato, associada ao impacto inicial da pandemia de Covid-19, fez o PIB da construção incorrer em uma perda acumulada superior a 35% até meados de 2022. A tendência de recuperação, na esteira da queda histórica da taxa básica de juros para combater os efeitos da pandemia (a Selic atingiu 2,0% ao ano (a.a.) em agosto de 2020 e ficou nesse patamar até março de 2021), proporcionou uma recuperação do setor entre meados de 2020 e 2022. A disseminação do trabalho remoto levou a um crescimento dos investimentos das famílias (“formiguinha”) na tentativa de criar uma estrutura mais adequada às atividades profissionais das pessoas em suas residências.

No entanto, os efeitos defasados do ciclo de alta de juros entre março de 2021 e agosto de 2022 (em que a Selic partiu de um patamar de 2,0% a.a. para atingir 13,75%, constituindo o maior ciclo de aperto monetário do regime de metas de inflação brasileiro) inverteram tal tendência. Atualmente, o PIB da construção ainda está mais de 20% abaixo do pico atingido no início de 2014.

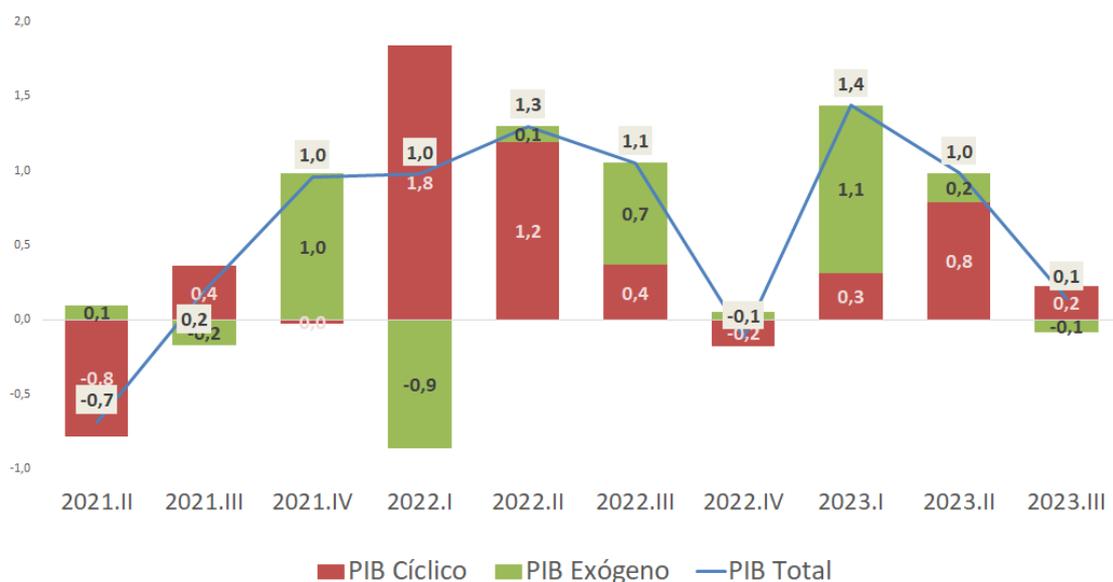
Gráfico 7: PIB vs PIB da construção



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE.

Cabe salientar ainda que o resultado do PIB também pode ser decomposto entre os segmentos menos sensíveis ao ciclo econômico (PIB Exógeno) – e, portanto, menos sujeitos ao *stance* de política monetária (como agropecuária, extrativa mineral, atividades imobiliárias e aluguéis e administração pública) – e os mais sensíveis, chamados de PIB Cíclico (que abarcam todos os segmentos da oferta agregada das contas nacionais, com exceção dos que compõem o PIB Exógeno). Como a política monetária ainda se manterá em terreno contracionista por mais tempo, a tendência é de que o PIB Cíclico contribua de maneira menos intensa para a dinâmica do PIB nos próximos trimestres.

Gráfico 8: Contribuição ao crescimento do PIB – PIB Cíclico vs PIB Exógeno

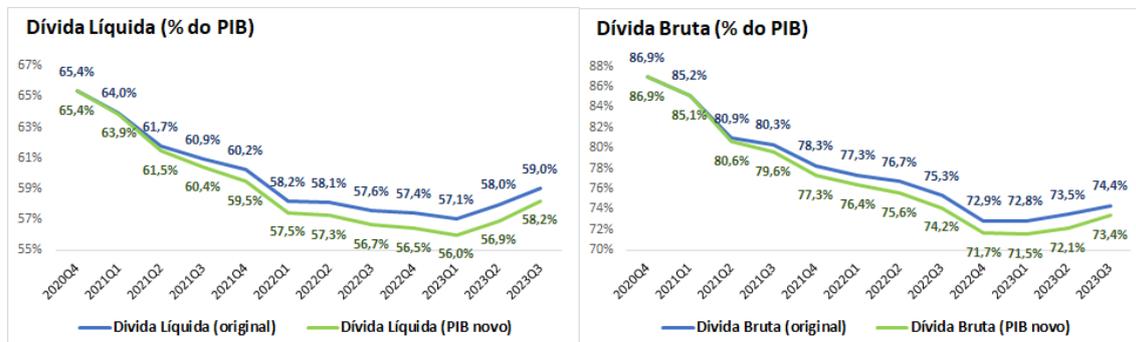


Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE.

Um aspecto interessante dos dados das Contas Nacionais é que a revisão anual do PIB de 2021, publicada em novembro de 2023, e sua subsequente atualização para os trimestres de 2022 e 2023 ensejam uma melhora da dinâmica das métricas de endividamento público. Tais dados serão ajustados pelo Tesouro Nacional apenas na divulgação de janeiro de 2024. Contudo, antecipando esse resultado, teremos, no caso da dívida líquida do setor público

(DLSP), uma redução de 0,8 p.p. relativa ao PIB. No caso da dívida bruta do governo geral (DBGG), a redução será de 1 p.p.

Gráfico 9: Indicadores de endividamento (% PIB)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE e do Banco Central do Brasil (BCB).

Por fim, o resultado do 3T/2023 consolida a percepção de crescimento de 3% para o ano. Para 2024, o *carry-over* atual é de 0,3%. Olhando para a matriz de simulação das hipóteses de crescimento, se imaginarmos uma alta do PIB no 4T/2023 de aproximadamente 0,25% e uma expansão de 0,5% por trimestre em 2024, o ano de 2024 teria um crescimento de 1,8%. A mediana das expectativas de mercado coletadas no Boletim Focus aponta para uma expansão de 1,5% em 2024, enquanto a Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Fazenda tem uma estimativa de 2,2%.

Tabela 1: Simulações para o crescimento de 2024

		Hipótese para o 4T de 2023 (var. % T/T-1, com aj. sazonal)								
		-1,00	-0,75	-0,50	-0,25	0,00	0,25	0,50	0,75	1,00
Hipóteses para os trim. de 2024 (var. %T/T-1, com aj. sazonal)	-1,00	-2,9	-2,7	-2,5	-2,3	-2,2	-2,0	-1,8	-1,6	-1,4
	-0,75	-2,3	-2,1	-1,9	-1,7	-1,6	-1,4	-1,2	-1,0	-0,8
	-0,50	-1,7	-1,5	-1,3	-1,1	-0,9	-0,7	-0,6	-0,4	-0,2
	-0,25	-1,1	-0,9	-0,7	-0,5	-0,3	-0,1	0,1	0,3	0,4
	0,00	-0,4	-0,2	-0,1	0,1	0,3	0,5	0,7	0,9	1,1
	0,25	0,2	0,4	0,6	0,8	0,9	1,1	1,3	1,5	1,7
	0,50	0,8	1,0	1,2	1,4	1,6	1,8	2,0	2,1	2,3
	0,75	1,4	1,6	1,8	2,0	2,2	2,4	2,6	2,8	3,0
	1,00	2,1	2,3	2,5	2,7	2,8	3,0	3,2	3,4	3,6

Carry-over p/2024

Abaixo de 1,5 Entre 1 e 1,5 Acima de 1,5

Fonte: Elaboração Própria

Em resumo, a atividade econômica no Brasil em 2023 apresenta dois períodos distintos. Um 1º semestre bastante dinâmico, tanto por causa da supersafra agrícola e da resiliência do setor de serviços quanto devido ao impulso fiscal do governo a partir da PEC da Transição, com a manutenção do Bolsa Família em R\$ 600 e adicional de R\$ 150 por criança de até 6 anos e com o aumento do salário mínimo e a recomposição de gastos em áreas prioritárias que estavam em eminente *shutdown* em 2022. A queda da inflação, em particular nos preços de alimentos, também gera impacto positivo na renda das famílias, estimulando o consumo principalmente de pessoas com menores faixas de renda.

A preocupação reside na dinâmica dos investimentos. Tanto a parte relativa ao segmento de bens de capital quanto a referente ao setor de construção mostra perda de dinamismo no curto prazo. A expectativa é de que, com a continuidade do ciclo de flexibilização monetária em curso, esse cenário seja, em alguma medida, revertido para 2024. A adoção articulada de políticas públicas, como o Novo PAC, a nova Política Industrial e o Plano de Transição Ecológica do Governo Federal tendem a contribuir para um maior dinamismo do investimento, tanto por meio da execução de projetos quanto pelo alinhamento e impulso dos investimentos privados.

Referências

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. *Indicadores IBGE: Contas Nacionais Trimestrais: Indicadores de Volume e Valores Correntes Jul.-Set. 2023*. Rio de Janeiro: IBGE, 2023. Disponível em: https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/2121/cnt_2023_3tri.pdf. Acesso em: 12 dez. 2023.