

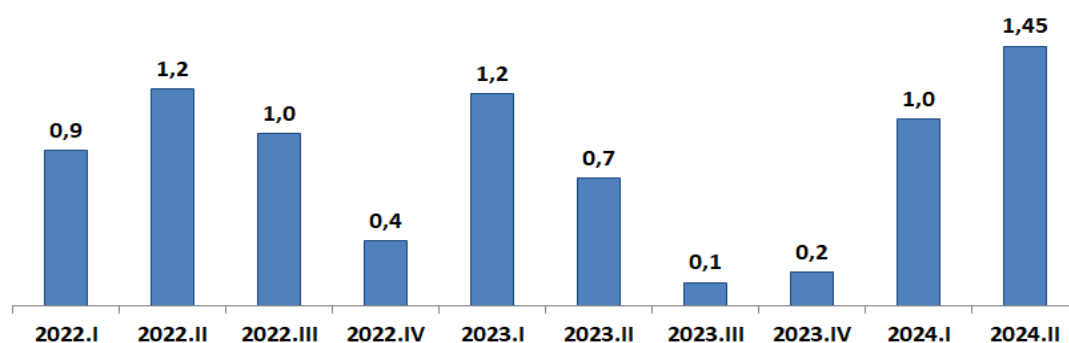
Estudos especiais do BNDES

Comentários sobre o PIB do 2T/2024

Estudo Especial nº 31/2024

O produto interno bruto (PIB) do segundo trimestre de 2024 (2T/2024) teve alta de 1,4% na margem, livre de influências sazonais. Esse resultado veio acima das expectativas do mercado, que previa alta de 0,9%, e mostra aceleração da atividade econômica tanto em relação aos três primeiros meses do ano, a despeito dos eventos climáticos extremos ocorridos no Rio Grande do Sul, quanto frente ao segundo semestre de 2023 (Gráfico 1).

Gráfico 1. PIB (variação percentual T/T-1, com ajuste sazonal)



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), 2024.

A alta do PIB no primeiro semestre de 2024 foi beneficiada por uma série de fatores:¹

- 1) Pagamento antecipado de precatórios por parte do governo no fim de 2023, no valor de R\$ 93,1 bilhões, gerando um forte impulso fiscal de curto prazo no início de 2024. Além disso, ainda no início do ano, o Governo Federal

¹ Para mais detalhes dos fatores que impulsionaram a atividade econômica no primeiro semestre de 2024, ver o número 21 dos Estudos especiais do BNDES de 2024, disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/24685/1/PRFol_216149_Atividade%20econômica%20no%20início%20de%202024.pdf

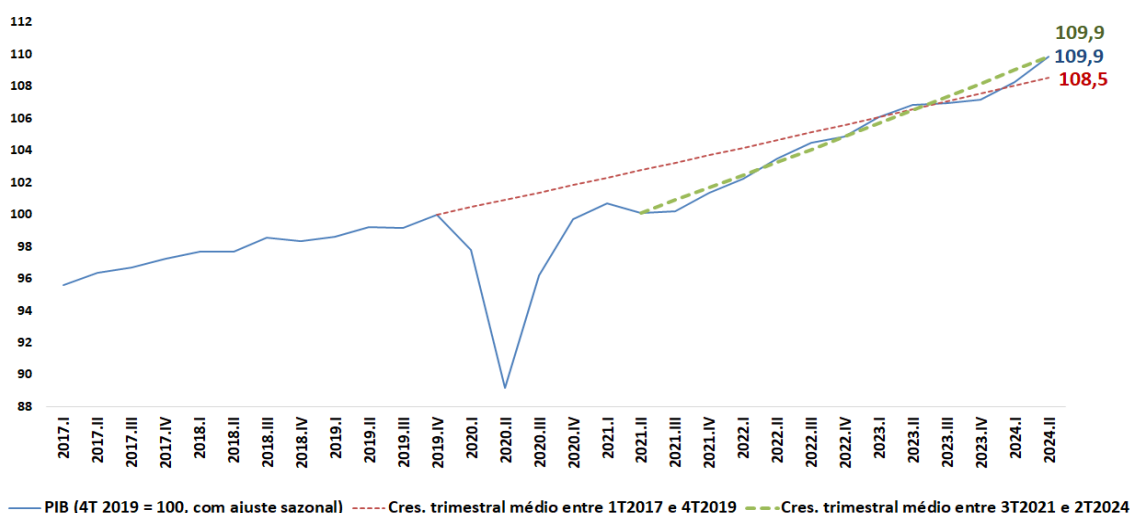
decidiu antecipar, também para o 1T/2024, o pagamento de cerca de R\$ 30 bilhões dos precatórios previstos para o ano todo.

- 2) Antecipação de pagamento de benefícios do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) para o primeiro semestre de 2024.
- 3) Mercado de trabalho aquecido e aumento da massa de rendimentos.
- 4) Melhoria das condições de crédito (crescimento das concessões e das carteiras de crédito) e do mercado de capitais (emissões significativas, em particular de debêntures).
- 5) Continuidade do ciclo de afrouxamento monetário.

Todos esses fatores elencados contribuíram para manter o consumo das famílias aquecido e impulsionar o investimento ao longo do primeiro semestre de 2024.

Com esse desempenho, o nível da atividade econômica no Brasil superou a tendência observada entre 2017 e 2019, quando o ritmo de crescimento médio foi de 0,5% ao trimestre, ou 1,8% em termos anualizados. Algo que chama a atenção é a mudança na trajetória tendencial de crescimento da economia a partir do segundo semestre de 2021. A taxa de crescimento média entre o 3T/2021 e o 2T/2024 foi de 0,8% ao trimestre, ou 3,1% em termos anualizados (Gráfico 2).

Gráfico 2. Evolução do PIB brasileiro (4T/2019 = 100, com ajuste sazonal)



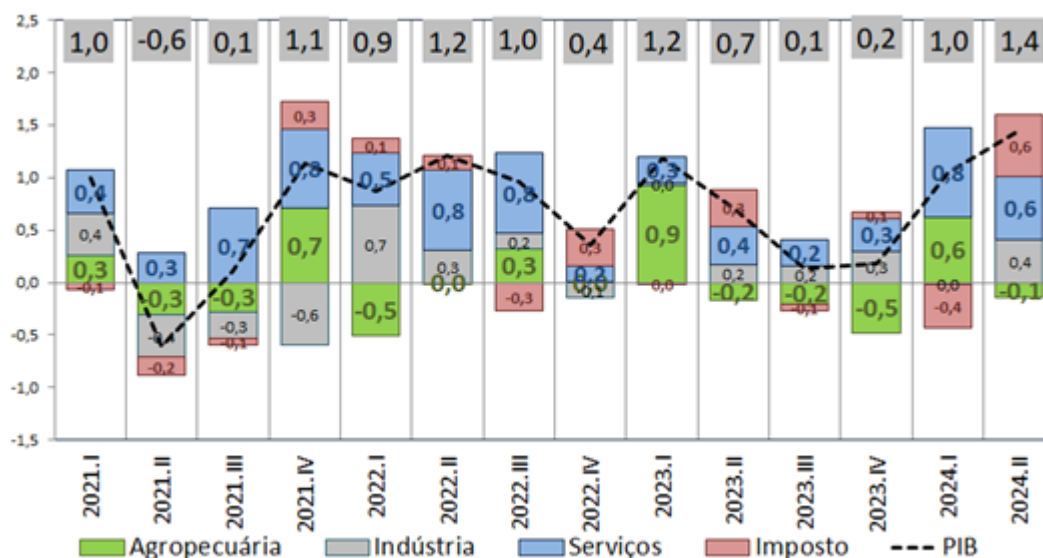
Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), 2024.

Oferta agregada

A principal contribuição para o crescimento relativo à oferta veio dos serviços – +0,6 pontos percentuais (p.p.) –, com expansão de 1,0% no 2T/2024 em comparação ao 1T/2024, com ajuste sazonal (Gráfico 3). Em geral, o setor de serviços é o que dita o ritmo de crescimento brasileiro pelo lado da oferta. O 2T/2024 marca o décimo sexto trimestre consecutivo de expansão do setor nos dados de margem, com alta acumulada de 23,2% desde o período de recuperação pós-pandemia, a partir do 3T/2020.

Houve contribuição importante também da indústria (+0,4 p.p.) no 2T/2024 *vis-à-vis* o 1T/2024, na série livre de influências sazonais, com desempenho positivo da atividade manufatureira (alta de 1,8%), da construção (alta de 3,5%) e dos serviços de utilidade pública, eletricidade, água e esgoto (SUIP), com alta de 4,2%.

Gráfico 3. Oferta agregada – contribuição ao crescimento do PIB (variação percentual T/T-1)

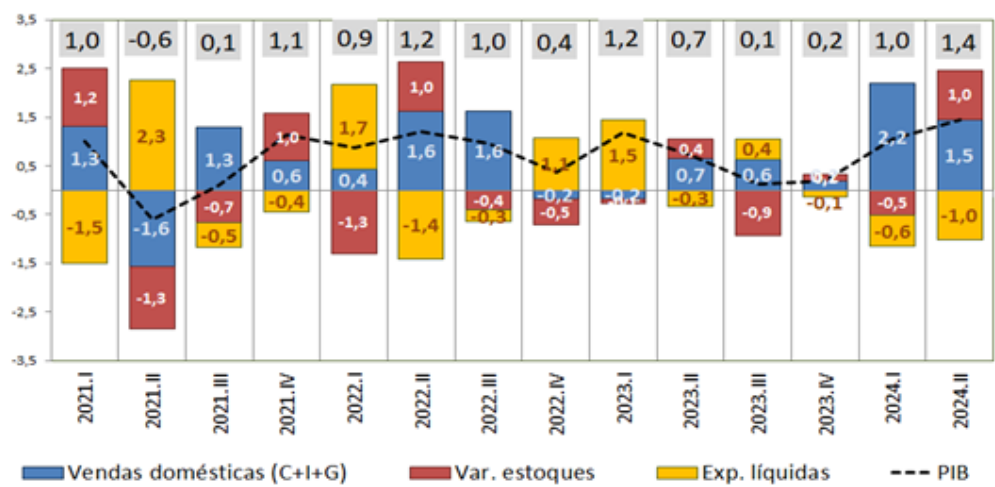


Fonte: Elaboração própria a partir de dados de IBGE (2024).

Demanda agregada

Quanto à demanda, houve forte contribuição negativa das exportações líquidas (-1,0 p.p.) para o resultado do 2T/2024, corroborando o que os dados de *quantum* de comércio exterior já vinham mostrando nos últimos meses. No que tange às vendas internas (demanda doméstica, excluindo a variação de estoques), a contribuição foi bastante positiva (+1,5 p.p.) e apresentou comportamento homogêneo entre seus principais componentes.

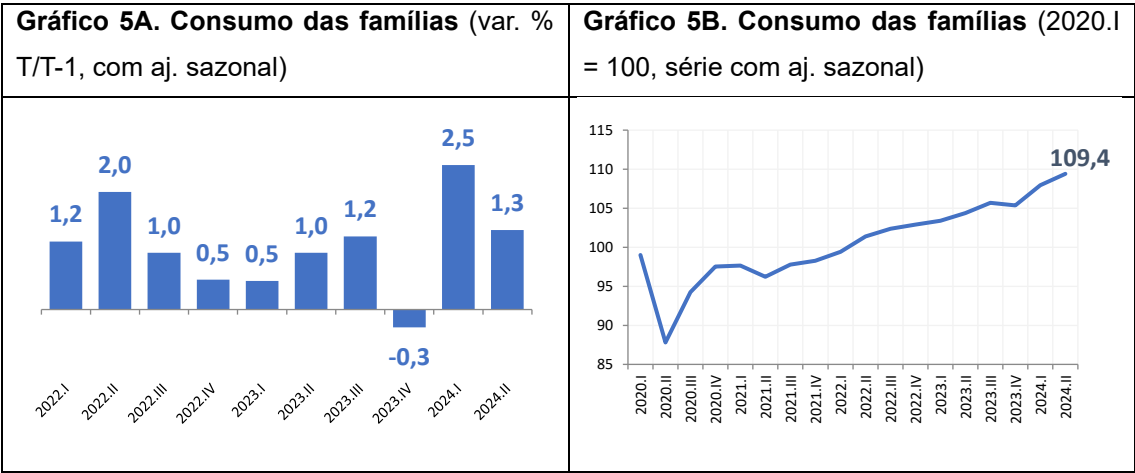
Gráfico 4. Demanda agregada – contribuição ao crescimento do PIB (vendas domésticas, variação de estoques e exportações líquidas)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de IBGE (2024). A contribuição da variação de estoques é residual mediante a diferença entre o resultado do PIB e os demais componentes da demanda agregada.
Nota: C equivale ao consumo das famílias; I, ao investimento das empresas; e G, aos gastos do governo.

O consumo das famílias teve contribuição positiva de 0,9 p.p. ao resultado do PIB, devido à expansão de 1,3% no 2T/2024 em relação ao 1T/2024, nos dados com ajuste sazonal. O consumo das famílias vem apresentando tendência positiva na economia brasileira devido a alguns fatores, como mercado de trabalho aquecido, aceleração do rendimento e da massa salarial real, políticas de valorização do salário-mínimo, reforço a programas de transferência de renda e melhorias nas condições de concessão de crédito. O nível de consumo encontra-se 9,4% superior ao observado antes da pandemia.

Gráfico 5. Consumo das famílias

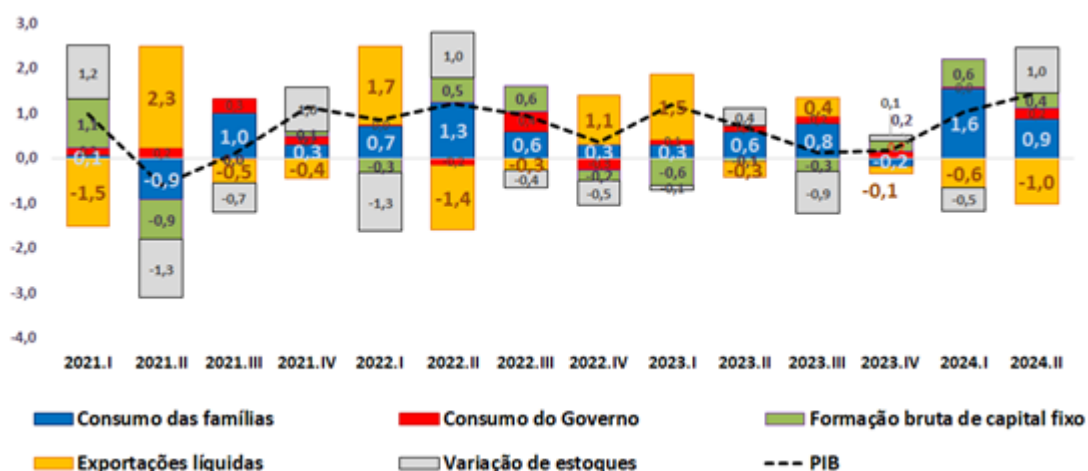


Fonte: Elaboração própria a partir de dados de IBGE (2024).

Investimento

O investimento, medido pela formação bruta de capital fixo (FBCF), também teve contribuição positiva (+0,4 p.p.) ao resultado do PIB, com crescimento de 2,1% no 2T/2024 em relação ao 1T/2024, feito o ajuste sazonal (Gráfico 6).

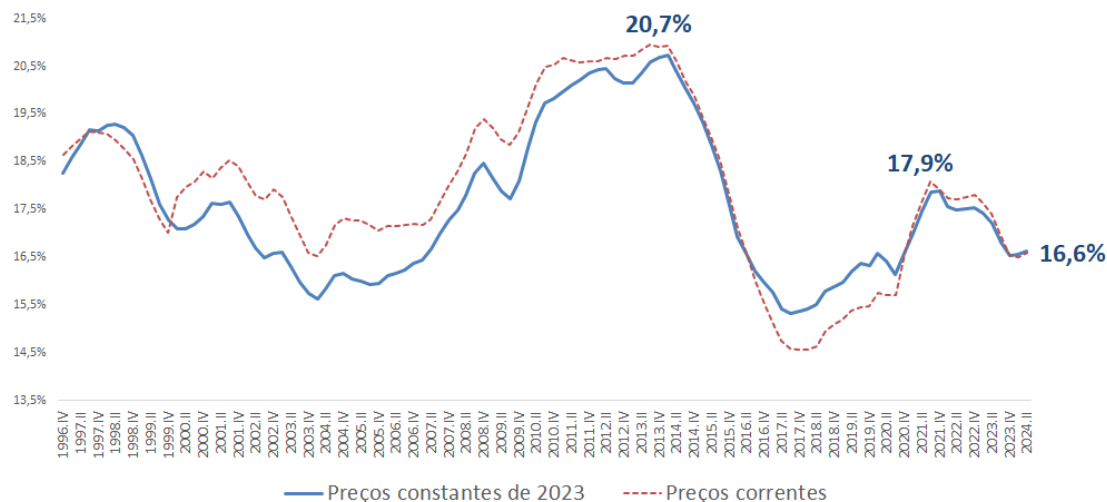
Gráfico 6. Demanda agregada – contribuição ao crescimento do PIB (consumo das famílias, consumo do governo, FBCF, exportações líquidas e variação de estoques)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de IBGE (2024). A contribuição da variação de estoques é residual mediante a diferença entre o resultado do PIB e os demais componentes da demanda agregada.

Mesmo com esse desempenho positivo da FBCF, a taxa de investimento permanece em patamares relativamente baixos: ao fim de 2021, atingiu 17,9% a preços constantes de 2023, ao passo que, na média dos últimos quatro trimestres, encerrados no 2T/2024, esse valor foi de 16,6% (Gráfico 7).

Gráfico 7. Taxa de investimento (FBCF/PIB) – preços correntes vs. preços constantes de 2023 (dados acumulados em quatro trimestres)



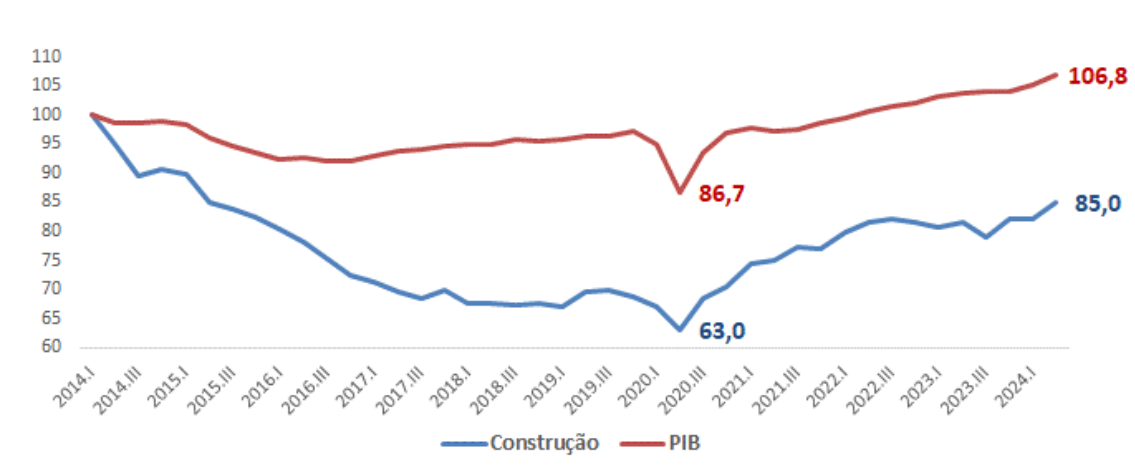
Fonte: Elaboração própria a partir de dados de IBGE (2024).

Embora o setor de bens de capital seja o maior responsável pela dinâmica da FBCF, sobretudo observando-se a dinâmica recente de importações, o setor de construção também merece destaque, uma vez que representa a maior parcela de investimentos no país. Tal segmento teve 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 do setor de construção incorrer em perda acumulada superior a 37% 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 em agosto de 2020 e permaneceu nesse patamar até março de 2021), proporcionou um retorno positivo do setor entre meados de 2020 e 2022. A disseminação do trabalho remoto levou a um crescimento dos investimentos das famílias (“formiguinha”) na busca por uma estrutura mais adequada à realização das atividades profissionais 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% ao ano para atingir 13,75%, constituindo o maior ciclo de aperto monetário do regime de metas de inflação brasileiro) inverteram tal tendência, fazendo setor perder novamente dinamismo entre meados de 2022 e 2023. Somente com o novo ciclo de queda da Selic a partir de setembro de 2023, nota-se alguma reação. Mesmo assim, atualmente, o PIB da construção ainda está 15% abaixo do pico atingido no início de 2014 (Gráfico 8).

Gráfico 8. PIB vs. PIB da construção (1T 2014 = 100, dado com ajuste sazonal)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados de IBGE (2024).

Por fim, olhando para a matriz de simulação a partir das hipóteses de crescimento trimestrais, se o PIB permanecer em seu atual nível, isto é, tiver crescimento zero nos próximos trimestres de 2024, a taxa média anual de expansão para 2024 em relação a 2023 será de 2,5% (*carry-over*). Por sua vez, caso o PIB tenha expansão 0,5% no 3T/2024 e no 4T/2024, a taxa média de crescimento do ano de 2024 seria de 2,9%. A mediana das expectativas de mercado coletadas no *Boletim Focus* de 30 de agosto de 2024 aponta para uma expansão de 2,5% em 2024.

Tabela 1. Matriz de simulação de crescimento para 2024 (em variação percentual)

Simulações para o crescimento de 2024										
		Hipótese para o 3T de 2024 (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 o 4T 2024 (var. %T/T-1, com aj. sazonal)	-1,00	1,8	1,9	2,0	2,1	2,3	2,4	2,5	2,7	2,8
	-0,75	1,8	2,0	2,1	2,2	2,3	2,5	2,6	2,7	2,8
	-0,50	1,9	2,0	2,1	2,3	2,4	2,5	2,7	2,8	2,9
	-0,25	1,9	2,1	2,2	2,3	2,5	2,6	2,7	2,8	3,0
	0,00	2,0	2,1	2,3	2,4	2,5	2,7	2,8	2,9	3,0
	0,25	2,1	2,2	2,3	2,5	2,6	2,7	2,8	3,0	3,1
	0,50	2,1	2,3	2,4	2,5	2,7	2,8	2,9	3,0	3,2
	0,75	2,2	2,3	2,5	2,6	2,7	2,9	3,0	3,1	3,2
	1,00	2,3	2,4	2,5	2,7	2,8	2,9	3,0	3,2	3,3
Carry-over para 2024										
		Abaixo de 2,0		Entre 1 e 1,5		Acima de 1,5				

Fonte: Elaboração própria.

De forma geral, o resultado do segundo trimestre surpreendeu os analistas e reforçou o bom momento da economia brasileira. Mesmo com a tragédia no Rio Grande do Sul, os dados conjunturais tiveram desempenho expressivo, evidenciando, de maneira surpreendente, um baixo impacto global das enchentes de maio sobre o nível de atividade.

Pode-se destacar alguns sinais positivos com o resultado do PIB do segundo trimestre de 2024:

- i) a força da economia brasileira, que voltou a acelerar depois de um trimestre anterior já muito bom (o crescimento do primeiro trimestre de 2024 foi revisado de 0,8% para 1,0%);
- ii) mostrou novamente um forte crescimento da absorção interna, com destaque para o investimento, que obteve a maior taxa de crescimento entre os componentes da demanda; e
- iii) um carregamento de 2,5% para o ano, muito acima do observado no trimestre anterior (1,0%).

Por outro lado, o crescimento da demanda doméstica acima do PIB tende a se refletir tanto em uma forte ampliação das importações e, assim, em piora na trajetória do saldo do balanço de pagamentos em transações correntes, quanto em uma inflação mais pressionada ligada aos componentes cíclicos, notadamente os preços dos serviços. Atualmente o baixo nível de ociosidade tende a gerar ajustes na trajetória da taxa de juros doméstica.

Cabe mencionar também que, em 2024, à semelhança de anos anteriores, a atividade mostra um desempenho muito melhor do que o previsto no início do ano. No *Boletim Focus*, o crescimento previsto em janeiro de 2024 para o ano completo era de 1,5%. Atualmente, essa mesma previsão aponta para 2,5%, número que certamente será revisado para cima em função do bom desempenho da atividade nessa primeira metade do ano.

O mercado de trabalho dinâmico, o forte incremento da renda das famílias e a melhoria no mercado de crédito e de capitais contribuíram para manter tanto o consumo das famílias aquecido, quanto para recuperação dos investimentos. Ao longo do segundo semestre deve-se observar uma desaceleração da atividade econômica, que não contará mais com a flexibilização monetária da Selic e deverá registrar um ajuste mais

intenso nas despesas primárias da União em função do novo regime fiscal. Contudo, o crescimento anual de 2024 passa a ter um viés de alta, podendo, inclusive, ser bem próximo do ocorrido em 2023 (2,9%).

Referências

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. *Indicadores IBGE: contas nacionais trimestrais: indicadores de volume e valores correntes abr.-jun. 2024*. Rio de Janeiro: IBGE, 2024. Disponível em: https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/2121/cnt_2024_2tri.pdf. Acesso em: 3 set. 2024.