

Conjuntura Desempenho do setor no PIB do terceiro trimestre é puxado pela demanda das famílias

Serviços mantêm ritmo e pressionam inflação

Marcelo Osakabe
De São Paulo

Apesar de a atividade ter perdido fôlego entre o segundo e o terceiro trimestre, o setor de serviços — que responde por 70% da economia brasileira, pela ótica da oferta — manteve avanço expressivo. O desempenho, observam economistas, foi puxado pelo consumo das famílias, que também se fortaleceu no período, resultados que colocam mais pressão sobre o Banco Central no controle da inflação.

Segundo o IBGE, o setor de serviços cresceu 0,9% no terceiro trimestre, na comparação com trimestral, mesma taxa observada no período anterior. Já o consumo das famílias avançou 1,5% entre julho e setembro, acelerando em relação ao 1,4% registrado entre abril e junho.

“A composição desse número mostra uma dinâmica que traz preocupação para o Banco Central, olhando para possíveis novas pressões de inflação vindas da atividade”, afirma a economista da Buysidebrasil Mirella Hirakawa.

André Nunes, economista-chefe do Sicredi, ressalta que serviços e indústria de transformação — outro destaque do PIB do terceiro trimestre — são setores cíclicos, mais sensíveis à política monetária, o que reforça que o BC terá trabalho para levar a inflação à meta.

“É bom verificar que o crescimento não foi superior a 1%, no sentido de que a desaceleração acontece. Mas esses setores mais sensíveis à política monetária continuam com crescimento alto. E, pensando no hiato do produto calculado pelo Banco Central, ele provavelmente não cedeu, pelo contrário, e isto corrobora altas maiores da Selic”, nota o economista, que revisou sua projeção de PIB para 2024 de 3,3% para 3,5% após o dado.

Para Natália Cotarelli, economista do Itaú Unibanco, a surpresa em relação às projeções do banco para os serviços ficou concentrada em duas linhas: a categoria outros serviços, bastante associada aos serviços demandados pelas famílias, e serviços financeiros e seguros. Em relação ao primeiro — que emendou o sexto trimestre consecutivo de avanço, renovando sua máxima histórica em todos —, pesaram a favor da alta de 1,7% problemas na contabilização dos dados de uma grande empresa do setor, algo que foi captado já na

“Setores mais sensíveis já sentem a política monetária mais restritiva”
Alex Agostini



Mirella Hirakawa: dinâmica do setor “traz preocupação para o Banco Central”

Pesquisa Mensal de Serviços. Essa incorporação tardia acabou gerando revisões desde 2023, o que não era antecipado pelos analistas, diz.

Já o segundo expandiu 1,5% no terceiro trimestre, também acelerando em relação ao período anterior (1,4%). Neste ramo, diz Thiago Xavier, da Tendências, o destaque,

mais uma vez, foi o setor de seguros, que vem mostrando crescimento robusto há algum tempo.

“Tirando o seguro para veículos, que é mais consolidado, o mercado tem se expandido por uma combinação de maior demanda e diversificação de produtos”, diz. “Toda a parte de seguros imobiliários, investi-

mentos, agronegócio e também parcerias público-privadas têm mostrado um ganho estrutural”, comenta.

Outra categoria que vem surpreendendo reiteradamente é a de “informação e comunicação”, diz Xavier. O segmento registrou crescimento de 2,1% no trimestre, ante 1,6% no período anterior. “É uma atividade bastante relacionada com investimentos das empresas em software, serviços e computação na nuvem. A gente imaginava que a corrida em direção ao varejo e outros serviços on-line fosse normalizar em algum momento depois da pandemia, mas este momento ainda não chegou”, diz.

Essas duas categorias, inclusive, exemplificam como o setor de serviços não cresce apenas baseado no consumo final das famílias, mas também nas pressões pelo lado da oferta, ressalta Xavier. O setor de tecnologia da informação, que concentra atividades de software e de nuvem, registrou crescimento de 4,4% no terceiro trimestre, no cálculo já dessazonalizado, segundo dados da PMS. Já o prêmio de seguro deflacionado cresceu 5% no período, repetindo o bom desempenho do trimestre anterior, segundo dados da Superintendência de Seguros Privados compilados pela Tendências.

Outro bom termômetro da demanda das famílias, o comércio teve resultado ligeiramente acima do es-

perado nas contas do Itaú — alta de 4,1%, contra expectativa de 3,9%. O bom desempenho já era esperado, na esteira de um consumo mais firme sustentado pelo mercado de trabalho pujante, diz Cotarelli.

Olhando adiante, a perspectiva é de desaceleração de serviços, em linha com o restante da economia. Além dos juros mais altos, os economistas citam o impulso fiscal menor, que reduz a demanda disponível, e também a inflação mais salgada.

“Setores importantes como construção civil e serviços de utilidade pública, mais sensíveis ao nível da taxa de juros, já começam a sentir o impacto da política monetária mais restritiva. Isso significa que as próximas divulgações devem mostrar um efeito mais intenso, até porque agora o mercado espera uma Selic ainda mais alta, o que eleva o juro real da economia”, diz o economista-chefe da Austin Rating, Alex Agostini.

Para ele, o varejo pode ter uma piora da performance, já que atividades importantes como comércio bens duráveis é bastante dependentes do crédito. “Vamos calibrar com cuidado as projeções. A gente achava, três meses atrás, que esse motor baseado mercado de trabalho aquecido alimentando consumo das famílias, que alimenta emprego, iria arrefecer mais rapidamente, e isto não tem ocorrido”, diz Xavier, da Tendências.

Indústria de transformação é único destaque no segmento

Marsílea Combata
De São Paulo

Puxada pela alta taxa de investimento e pelo consumo das famílias, a indústria de transformação se destacou como único segmento positivo da indústria no terceiro trimestre. Economistas alertam, contudo, que a tendência é de desaceleração pela expectativa de política monetária mais apertada e menos estímulos fiscais.

“O que surpreendeu no terceiro trimestre é que somente a transformação veio positiva [no setor da indústria]. As outras atividades vieram negativas”, diz Juliana Trece, do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV Ibre) e coordenadora do Monitor do PIB.

“Vemos que [tiveram bom desempenho] tanto indústrias mais finais — máquinas e veículos, por

exemplo —, como nas mais para o consumo de outras, como de fabricação de produtos químicos. Não se trata, portanto, apenas de crescer, mas crescer de forma mais robusta e disseminada.”

Ao longo do ano, a alta taxa de investimento vem puxando a indústria de transformação, afirma Rafael Cagnin, economista do Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (Iedi).

“O investimento está reagindo. E isso não é pouca coisa, porque investimento é veículo de melhoria das condições de oferta. Gera demanda, mas também melhora as condições de oferta da economia. Seja ampliação de capacidade produtiva, seja modernização.”

“Os desembolsos do BNDES para a compra de máquinas e equipamentos também mostram que há um dinamismo do ponto de vista do investimento industrial e agroindustrial. A produção de

bens de capital também está se expandindo e é um dos elementos que explicam esse reforço do crescimento industrial em 2024.”

Ele acrescenta que os dados mostram que a formação bruta de capital fixo está à frente do PIB total desde o quarto trimestre de 2023, em parte impulsionada pelo programa de Depreciação Acelerada, que visa à modernização do parque industrial. Além disso, diz, a indústria de transformação vem crescendo sistematicamente acima do agregado do PIB neste ano.

Outro motor por trás da alta da indústria de transformação tem sido o consumo das famílias, afirma Cagnin, impulsionado por estímulos fiscais e condições favoráveis de crédito neste ano.

Dentro da indústria, a construção civil desacelerou na passagem do segundo para o terceiro trimestre, mas cresceu na comparação com o mesmo período de 2023.

O fim do ciclo eleitoral, afirma Ana Maria Castelo, coordenadora de Projetos de Construção do FGV Ibre, pode ter pesado negativamente para esse resultado.

“Já vínhamos observando desaceleração no emprego nas obras de infraestrutura comandadas pelos municípios”, afirma.

Castelo diz que, apesar da desaceleração, o setor ainda mantém ritmo forte. Além disso, o mercado de trabalho no setor continua aquecido. “As sondagens da FGV mostram, inclusive, preocupação com falta de mão de obra qualificada, questão que aflija as empresas no momento.”

Castelo acredita que esse arrefecimento não continuará no próximo trimestre e espera que o setor cresça 4,4% neste ano. Silvío Campos Neto, economista sênior e sócio da Tendências Consultoria, também prevê uma recuperação da construção

no quarto trimestre. Mas prevê em 2025 impacto da alta da taxa básica de juros e também das de mercado.

A Tendências espera que a indústria como um todo desacelere de um crescimento de 3,4% neste ano para 2% em 2025. A de transformação deve passar de 3,3% para 1,6%, e a construção, de 5% a 3,5%.

Mas, apesar da perspectiva de maior aperto monetário, menos estímulos fiscais e desvalorização cambial, tanto a indústria de transformação quanto a construção contam com elementos que podem amenizar esse cenário.

“O próprio programa Depreciação Acelerada tende a trazer oxigênio a esse processo de expansão do investimento e amortece os efeitos iniciais dessa nova subida de taxa de juros”, diz Cagnin sobre a produção manufatureira. “Outro fator é a regulamentação da Letra de Crédito

de Desenvolvimento (LCD), que tende a fortalecer a formação bruta de capital fixo com essa diversificação de funding.”

Na construção, diz Castelo, a alta da taxa de juros pode afetar o crédito imobiliário, mas não deve impactar de maneira tão forte o Minha Casa Minha Vida quanto segmentos de alta renda.

“Essa conjuntura não afeta de forma muito significativa o Minha Casa Minha Vida. O programa deve continuar sendo alavancador do mercado imobiliário, com condições muito favoráveis de financiamento e taxas de juros abaixo das de mercado. O protagonismo do programa em 2024 deve aumentar em 2025”, afirma.

Ela acrescenta ainda que no ano que vem o setor deve ser influenciado pelo próximo ciclo eleitoral, que começa com antecedência para que os Estados possam apresentar resultados em 2026.

Surpresas no PIB persistem, mas até quando?

Natalie Victal

O Produto Interno Bruto cresceu 0,9% no terceiro trimestre de 2024, superando as expectativas do mercado e reforçando um padrão de surpresas positivas que tem caracterizado os últimos anos. O destaque foi o consumo das famílias, que avançou 1,5% na margem, acima do 1,4% registrado no trimestre anterior, mantendo o dinamismo da demanda doméstica desde o período pós-pandemia. A questão que se coloca é: o Brasil continuará a surpreender, ou estamos nos aproximando de um ponto de inflexão?

Desde 2021, o Brasil tem registrado resultados acima das expectativas. Em 2021, o crescimento projetado em 3,4% no início do ano, segundo o boletim Focus do Banco Central do Brasil, encerrou o ano em 4,8%. Em 2022, a previsão inicial de 0,3% resultou em uma expansão de 3,0%. Em 2023, a estimativa de 0,8% foi superada por um crescimento de 3,2%. Para 2024, o Focus iniciou o ano com uma projeção de 1,6%, que tem sido sucessivamente revisada para cima. Hoje, nós da SulAmérica Investimentos projetamos um crescimento de 3,4%.

A política fiscal tem sido um

motor central desse desempenho, embora seus efeitos sejam frequentemente subestimados. Desde as medidas emergenciais adotadas durante a pandemia até as transferências ampliadas em 2022, ano eleitoral, o gasto público sustentou a atividade econômica. Em 2023, os efeitos da PEC da Transição — aprovada em 2022 — criaram espaço no Orçamento para o aumento de despesas, que foram direcionadas à ampliação de benefícios sociais e ao reajuste real do salário mínimo, sustentando a demanda. Em 2024, essa trajetória continuou: os benefícios sociais tiveram taxas de crescimento de dois dígitos e o salário mínimo recebeu novo reajuste real, reforçando o poder de compra das famílias, especialmente das faixas de menor renda. Adicionalmente, o pagamento de mais de R\$ 90 bilhões em precatórios injetou recursos significativos na economia, impulsionando o consumo. Contudo, essa trajetória de aumento de gastos tem pressionado o endividamento público e elevado os prêmios de risco dos ativos brasileiros, refletindo preocupações com a sustentabilidade fiscal. E esse desempenho negativo dos ativos brasileiros representa uma deterioração das condições financeiras, com impacto deletério sobre a atividade à frente.

Em paralelo, investimentos privados em infraestrutura foram estimulados por avanços regulatórios, como o marco do

saneamento. A maior previsibilidade trazida pelas novas regras atraiu recursos para o setor, fortalecendo o investimento em projetos de longo prazo. A implementação do marco gerou não apenas maior segurança jurídica, mas também o estímulo a obras e melhorias, impulsionando o crescimento sem recorrer a subsídios diretos.

O mercado de trabalho, com desemprego próximo de mínimas históricas e crescimento de mais de 7% na massa salarial real ao longo dos últimos 12 meses, tem dado suporte à demanda doméstica. Para 2025, espera-se que o mercado de trabalho continue contribuindo para a manutenção de um patamar razoável de crescimento, mesmo diante de uma possível desaceleração em outros componentes da economia.

A condução da política monetária tornou-se um tema central. Embora a Selic tenha atingido níveis historicamente elevados, o crescimento econômico e o mercado de trabalho aquecido levaram o Banco Central a revisar sua estimativa do hiato do produto, resultando na retomada do ciclo de alta de juros após um período de cortes. Essa reavaliação sugere que a Selic pode não ter sido tão contractionista quanto inicialmente previsto. Os efeitos defasados da política monetária, combinados com o aperto das condições financeiras globais, tendem a restringir o crescimento a partir de

2025, mas, até o momento, a economia brasileira tem demonstrado resiliência.

As projeções indicam que o Brasil deve crescer 3,4% em 2024, seguido por uma expansão de 2,1% em 2025. Essa expectativa para 2025 não é modesta; pelo contrário, reflete a continuidade de um crescimento sólido após quatro anos consecutivos de alta de 3% ou mais. No entanto, o ambiente global impõe desafios. Juros elevados nos Estados Unidos e dólar fortalecido aumentam os custos de financiamento externo, enquanto o déficit em conta corrente, que reflete o dinamismo da demanda doméstica, pode se tornar uma vulnerabilidade se os desequilíbrios se aprofundarem.

A continuidade do crescimento dependerá do equilíbrio entre expansão e sustentabilidade, especialmente no âmbito fiscal. O controle de gastos é necessário. Evitar excessos que comprometam o médio prazo será crucial para preservar a confiança dos investidores e limitar os prêmios de risco.

Em suma, o Brasil atravessa um período de crescimento resiliente, mas precisa avançar em reformas estruturais que aumentem a produtividade e reduzam ineficiências. A conquista de crescimento sustentável exige atenção aos limites impostos por questões fiscais e externas.

Natalie Victal é economista-chefe da SulAmérica Investimentos

Fazenda deve revisar cenário de crescimento da atividade em 2024

Estevão Taiar
De Brasília

O desempenho do Produto Interno Bruto (PIB) no terceiro trimestre deverá fazer com que o governo federal revise para cima a sua projeção para o crescimento da atividade econômica em 2024. A afirmação foi feita pela Secretaria de Política Econômica (SPE) do Ministério da Fazenda.

A economia cresceu 0,9% no terceiro trimestre em relação aos três meses anteriores, já excluindo fatores sazonais. Na comparação com o mesmo período de 2023, o crescimento foi de 4%.

Atualmente, o Ministério da Fazenda projeta expansão de 3,3% para o PIB deste ano, estimativa que “deverá ser revisada para cima”. A provável revisão é reflexo das “perspectivas de maior crescimento para a indústria e para os serviços”, afirmou a pasta em nota técnica.

Ministério vê perspectivas de maior crescimento para a indústria e para os serviços

De acordo com a SPE, o desempenho da atividade econômica no terceiro trimestre deixa uma herança estatística de 3% para o PIB neste ano. Isso significa que, se a atividade econômica encerrar o ano no mesmo patamar em que terminou setembro, o PIB crescerá 3% em 2024, em relação a 2023. Até a divulgação dos dados do terceiro trimestre, ontem, a SPE calculava que a herança estatística era de 2,5%. Na divisão por setores, a herança estatística agora é positiva em 3,2% para a indústria e 3,7% para os serviços e negativa em 0,9% para a agropecuária.

Na avaliação da SPE, os números do trimestre passado “moststraram que a economia brasileira seguiu em ritmo robusto de expansão mesmo com menores impulsos fiscais, impulsionada pelo bom desempenho da indústria de transformação e construção e pelo crescimento na prestação de serviços diversos”.

No caso de 2025, “destaca-se a boa perspectiva para setores menos cíclicos, como a agropecuária e a produção extrativa”.

“O bom desempenho dessas atividades deve ajudar a mitigar a desaceleração esperada para as atividades cíclicas, mais impactadas pelo aumento dos juros e pelos menores estímulos fiscais.”