

## Determinantes da dinâmica setorial

Priscila Trigo  
Constantin Jancsó

**A economia brasileira vem se recuperando.** Mas a retomada do ponto de vista setorial tem acontecido em ritmo distinto, refletindo as diferenças de comportamento entre demanda interna e externa, a forma como consumo e investimentos reagem à política monetária, entre outros vetores.

**Com crescimento ao redor de 2% e inflação estável, nosso cenário base considera taxa Selic em 4,75% a.a. durante 2020 e crescimento de 2,0% da massa salarial. Ao mesmo tempo, o crescimento mundial não deve trazer um impulso ao desempenho da atividade doméstica.** Diante da desaceleração global, da queda de juros e da melhora do mercado de trabalho, em 2020, o crescimento deve ser liderado pelos setores mais sensíveis aos estímulos monetários e à geração de emprego formal. Entre os mais favorecidos, encontramos a indústria em geral – em especial de bens duráveis –, o varejo de veículos e de produtos de informática, e os serviços prestados às famílias e serviços profissionais.

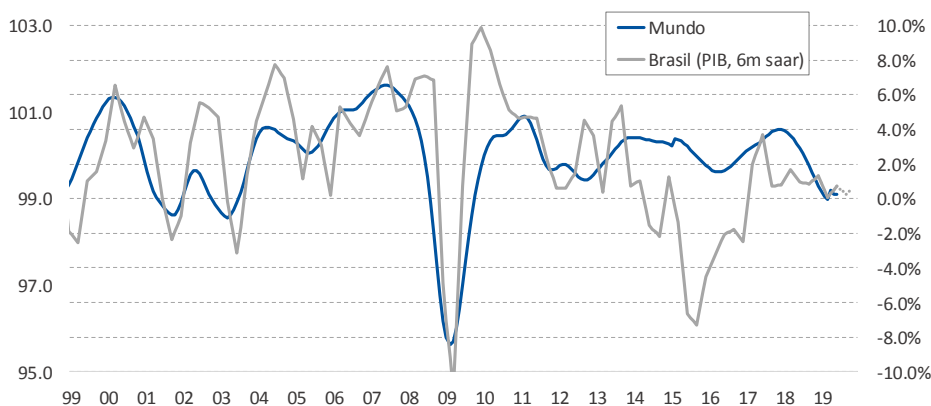
### Desaceleração da economia global tende a limitar a retomada da indústria

**Os setores industriais, em especial os exportadores, são os mais afetados pela dinâmica global.** Apesar de a economia brasileira ser relativamente fechada, os ciclos de crescimento guardam correlação com a economia mundial (Gráfico 1)<sup>1</sup>. A desaceleração da economia mundial, derivada das tensões comerciais entre EUA e China e de outros fatores estruturais e conjunturais, ajuda a explicar a baixa velocidade de recuperação da economia brasileira.

**O ciclo global parece ser particularmente relevante para explicar a dinâmica das indústrias extrativa, de madeira, metalúrgica e de máquinas e equipamentos.** Outros setores exportadores parecem ser mais expostos a mercados específicos (a Argentina, no caso da indústria automotiva e farmacêutica)<sup>2</sup>.

### Gráfico 1: Desempenho mundial x Brasil

Indicador OCDE mundo e variação do PIB Brasil



Fonte: Bloomberg, IBGE, Bradesco

<sup>1</sup> Discutimos o tema no Destaques Depec publicado em 24 de julho de 2019. Disponível em: [https://www.economiaemdia.com.br/BradescoEconomiaEmDia/static\\_files/pdf/pt/publicacoes/destaque\\_depec/Destaques\\_Depec\\_24\\_jul\\_19.pdf](https://www.economiaemdia.com.br/BradescoEconomiaEmDia/static_files/pdf/pt/publicacoes/destaque_depec/Destaques_Depec_24_jul_19.pdf)

<sup>2</sup> Para embasar as conclusões, estimamos alguns modelos para avaliar a sensibilidade dos setores a variáveis explicativas como o crescimento global, riscos país, política monetária, política fiscal e o mercado de trabalho, sob diferentes defasagens.

Já o elevado coeficiente de exportação e a concentração da pauta de exportação nos EUA explicam a sensibilidade das indústrias de madeira e metalurgia ao ciclo de crescimento global. Enquanto as exportações de metalúrgicos ultrapassam os 35% da produção doméstica, as de madeira chegam a 20% da sua produção. Ambos setores possuem os EUA como importante parceiro comercial.

### Apreciação da taxa de câmbio deverá favorecer setores importadores

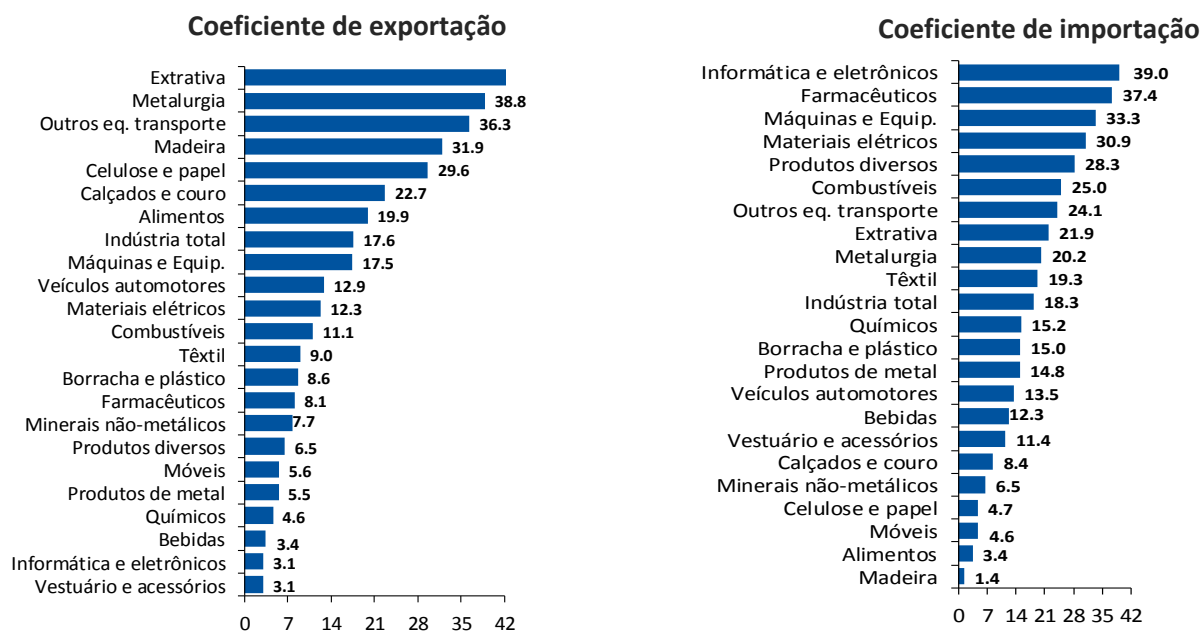
O desempenho setorial também é sensível ao câmbio real. A depreciação da moeda brasileira beneficia os exportadores, ampliando os preços de seus produtos em reais, e encarece os produtos importados, aumentando os custos com esses insumos ou bens finais.

Entre os setores com maiores coeficientes de exportação, temos as indústrias de alimentos, calçadista, de madeira, celulose e automotiva (Gráfico 2). Já os maiores coeficientes de importação são das indústrias têxteis, de derivados de petróleo, farmacêutica, informática e eletrônicos. Há ainda um grupo relevante de indústrias que possuem elevado coeficiente de exportação e de importação, como extrativa, de máquinas e equipamentos, metalúrgica e de equipamentos de transporte.

Assim, a depreciação do real normalmente está atrelada ao aumento de custos para indústrias farmacêutica (dependentes de fármacos importados), metalurgia e a cadeia automotiva e de máquinas e equipamentos (dependentes de minério de ferro – segmento exportador e com preço cotado internacionalmente), derivados de petróleo e químicos (além de serem importadores, dependem da cotação internacional do petróleo) e de informática e eletrônicos (com componentes importados). Esses últimos, é claro, também são sensíveis aos preços das commodities.

### Gráfico 2: Coeficientes de exportação e importação

Participação das exportações e importações no consumo aparente



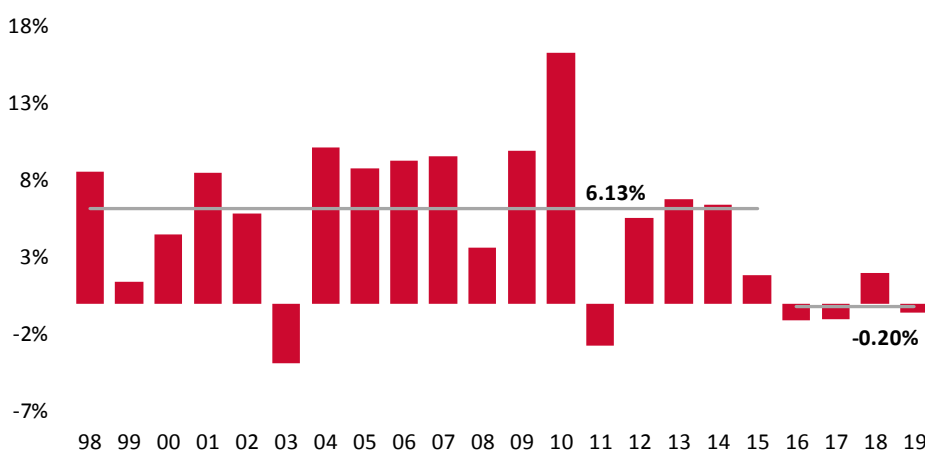
Fonte: IBGE, Funcex, IBGE, Bradesco

## Política fiscal continuará restritiva ao crescimento

No mercado doméstico, o governo central foi um importante determinante do desempenho setorial. Há vários canais de transmissão, desde a redução de tributos e impostos, ampliação de gastos públicos para infraestrutura ou transferência de renda e até mesmo programas de fomento a emprego e financiamento com taxas subsidiadas. Nos últimos anos, o indispensável ajuste das contas públicas tem limitado o crescimento do gasto público, e com isso, a capacidade da política fiscal de estimular a atividade econômica em determinados setores da economia (Gráfico 3).

### Gráfico 3: Despesas do governo central

Variação real, em %



Fonte: Bradesco

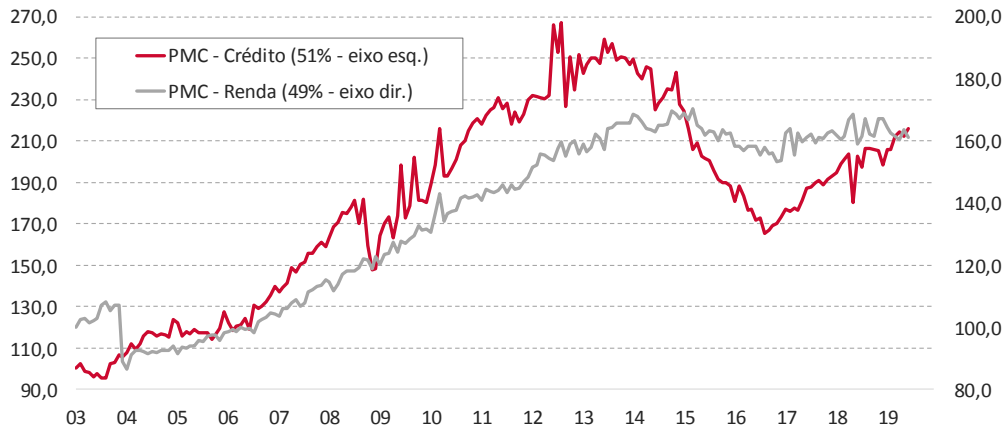
Historicamente, além dos setores beneficiados diretamente pelo gasto público, ligados especialmente à cadeia de investimentos, parece haver relação positiva entre o gasto público e o comércio varejista. Esse efeito pode ser decorrente de programas de transferência de renda e da política de reajustes do salário mínimo, além do impacto direto dos empregos do setor público, importantes vetores de renda para muitas regiões. De toda forma, a dinâmica desses setores está muito ligada também ao comportamento do mercado de trabalho como um todo.

## Queda da taxa de juros deve beneficiar especialmente setores de bens duráveis e de capital

Como seria de se esperar, os exercícios estatísticos sugerem que os setores de bens duráveis e de bens de capital estão entre os mais impactados pela dinâmica da política monetária. A oferta de financiamento de longo prazo parece ser particularmente relevante para as indústrias de veículos, madeira, metalurgia e máquinas e equipamentos. No varejo, se destacam bens ligados à crédito (Gráfico 4). As menores concessões de financiamentos de longo-prazo pelo BNDES – que, a rigor, já vêm sendo mais do que compensadas pelo mercado de capitais doméstico – devem tornar o setor de bens de capital mais sensível à política monetária. Segmentos como a aquisição de caminhões, que no passado eram sensíveis principalmente às políticas de crédito do BNDES, estão se tornando mais diretamente determinados pela dinâmica do mercado de crédito com recursos livres.

### Gráfico 4: Vendas no varejo

Bens de consumo ligados à crédito e a renda, índice dessazonalizados



Fonte: IBGE, Bradesco

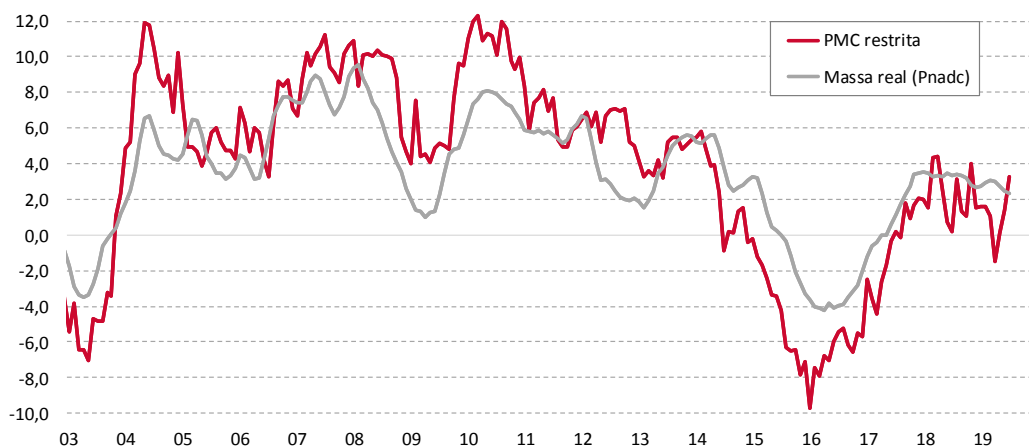
### Mercado de trabalho em recuperação será positivo para consumo das famílias, de bens e serviços

O consumo das famílias é especialmente dependente da dinâmica da massa salarial. Seja através da ocupação ou de ganhos de renda, aumentos de massa salarial devem levar à expansão do consumo de bens e serviços, anteriormente restritos no orçamento familiar (Gráfico 5).

A massa salarial é representativa para a grande maioria dos setores, cerca de 16 dos 39 setores. Mas sua relevância é maior nas indústrias de informática e veículos. Destacam-se ainda o varejo de móveis e eletrodomésticos e até mesmo de produtos farmacêuticos. No caso de bens duráveis ou de maior valor unitário, além do efeito direto da renda, a dinâmica do mercado de trabalho também influencia o desempenho das vendas por conta da confiança em relação à renda futura e, é claro, ao acesso ao crédito. Por fim, serviços às famílias, profissionais e demais serviços também são influenciados pela dinâmica da massa salarial – mas, nesse caso, o impacto é mais direto, via renda disponível.

### Gráfico 5: Massa salarial e vendas no varejo

Variação interanual



Fonte: IBGE, Bradesco

## Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos Fernando Honorato Barbosa

Economistas Andréa Bastos Damico / Ariana Stephanie Zerbinatti / Constantin Jancsó / Fabiana D'Atri / Igor Velecico / Leandro Câmara Negrão / Mariana Silva de Freitas / Myriã Tatianny Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Rafael Martins Murrer / Renan Bassoli Diniz / Robson Rodrigues Pereira / Thiago Coraucci de Angelis / Thomas Henrique Schreurs Pires

Estagiários Ana Beatriz Moreira dos Santos / Daniel Funari Fouto / Gustavo Rostelato de Miranda / Lucas Oliveira Costa da Silva

[economiaemdia.com.br](http://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)