



6 • Correio Braziliense — Brasília, segunda-feira, 28 de novembro de 2022

<b>Bolsas</b> Na sexta-feira	<b>Pontuação B3</b> Ibovespa nos últimos dias	<b>Salário mínimo</b>	<b>Dólar</b> Na sexta-feira	<b>Euro</b> Comercial, venda na sexta-feira	<b>CDI</b> Ao ano	<b>CDB</b> Prefixado 30 dias (ao ano)	<b>Inflação</b> IPCA do IBGE (em %)
2,55% São Paulo	109.307	R\$ 1.212	R\$ 5,410 (+1,89%)	R\$ 5,634	13,65%	13,66%	Junho/2022 0,67 Julho/2022 -0,68 Agosto/2022 -0,36 Setembro/2022 -0,29 Outubro/2022 0,59
0,45% Nova York	22/11 23/11 24/11 25/11		Últimos 21/novembro 5,311 22/novembro 5,379 23/novembro 5,374 24/novembro 5,310				

## CONJUNTURA

# PIB deve perder fôlego no 3º trimestre

Dados serão divulgados na quinta-feira pelo IBGE e mostrarão impacto da alta de juros na atividade econômica, segundo analistas

» ROSANA HESSEL

A semana começa com a expectativa dos dados do Produto Interno Bruto (PIB) do terceiro trimestre de 2022, que serão divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) na quinta-feira. A certeza entre analistas é de que o resultado será positivo e menor do que o registrado nos dois trimestres anteriores, de 1% e 1,2%, respectivamente, confirmando um cenário de desaceleração em curso. As apostas dos especialistas ouvidos pelo **Correio** para o crescimento da economia brasileira entre julho e setembro deste ano variam de 0,4% a 0,7%.

O PIB é o indicador da soma de riqueza produzida pelo país. As projeções atuais do mercado estão melhores do que as do início do ano, porque havia uma expectativa de que a atividade econômica poderia até encolher no terceiro trimestre, por conta do forte impacto do aperto da política monetária do Banco Central, iniciado em março de 2021, quando a taxa básica de juros (Selic) estava no piso histórico de 2% ao ano. Quando o Banco Central aumenta os juros, ele puxa o freio de mão da economia, mas o impacto demora cerca de nove meses para ser sentido, de fato. A Selic está em 13,75%, ou seja, um aumento de 9,75 pontos percentuais até setembro, quando a taxa foi mantida no patamar atual.

Analistas reconhecem que o impacto negativo da Selic na atividade começaria a partir de julho, mas, como o governo adotou uma política expansionista, com vários incentivos na economia desde a primeira metade do ano, os dados começaram a ser revistos e devem evitar um dado negativo PIB do terceiro trimestre. Nessa lista de estímulos estão a liberação extra do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS); adiantamento do 13º para aposentados, na primeira metade do ano; o aumento de R\$ 400 para R\$ 600 no Auxílio Brasil, os benefícios para taxistas e caminhoneiros; e as reduções de impostos sobre combustíveis no segundo semestre. Com isso, as estimativas de crescimento do PIB neste ano foram revisadas para cima sucessivamente e, em alguns casos, as projeções de crescimento já chegam a 3%.

É o caso das previsões de José Márcio Camargo, economista-chefe da Genial Investimentos, que espera alta de entre 0,5% e 0,7% no PIB de julho a setembro e estima crescimento de 3% no PIB deste ano. “Estamos com viés de alta nestes números”, adiantou.

Outro motivo para os dados mais otimistas do mercado em relação ao PIB deste ano estão relacionados à surpresa da recuperação do setor de serviços, o segmento que mais emprega e o mais afetado com a pandemia da covid-19, que só conseguiu recuperar o patamar pré-pandemia em 2022. Mas indústria e comércio estão dando sinais de arrefecimento neste semestre, e analistas já avisam que o desempenho da economia pode indicar uma curva em W, mostrando um sobe

e desce após a pandemia — e não em V como a equipe econômica vinha alardeando. É algo mais parecido com o chamado voo de galinha, pois o PIB brasileiro não tem muita força para manter um crescimento acima de 2% por um período mais prolongado.

Não à toa, as projeções para 2023 são de altas entre 0,5% e 1%, confirmando que o PIB não está decolando como o ministro da Economia, Paulo Guedes, costumava afirmar. Pelo contrário, a atividade está desacelerando, em grande parte, por conta do freio de mão puxado, e o país deve crescer menos do que a média histórica registrada desde o início do século 20.

“O Brasil continua crescendo menos que a média global e do que a sua média histórica, de 2%, que não é um crescimento vigoroso. O Brasil está na armadilha de renda média, em grande parte, porque tem juros reais muito altos, se comparados com o resto do mundo”, afirma Rodolfo Margato, economista da XP Investimentos, com base nos dados da série histórica do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea). Ele lembra que a taxa média do PIB global é puxada pelas economias asiáticas, que ainda crescem em ritmo mais forte do que o resto do mundo. A China, por exemplo, deve avançar menos neste ano e apresentar uma retomada no ano que vem, e, mesmo assim, continuará acima da média global.

### FMI

Pelas estimativas do Fundo Monetário Internacional (FMI), o crescimento global vai desacelerar de 6%, em 2021, para 3,2% em 2022 e 2,7% em 2023. Pelas projeções do BNP Paribas, o Brasil deverá crescer 3% neste ano, menos do que a média da Zona do Euro, de 3,2%, taxa semelhante de crescimento previsto para a China.

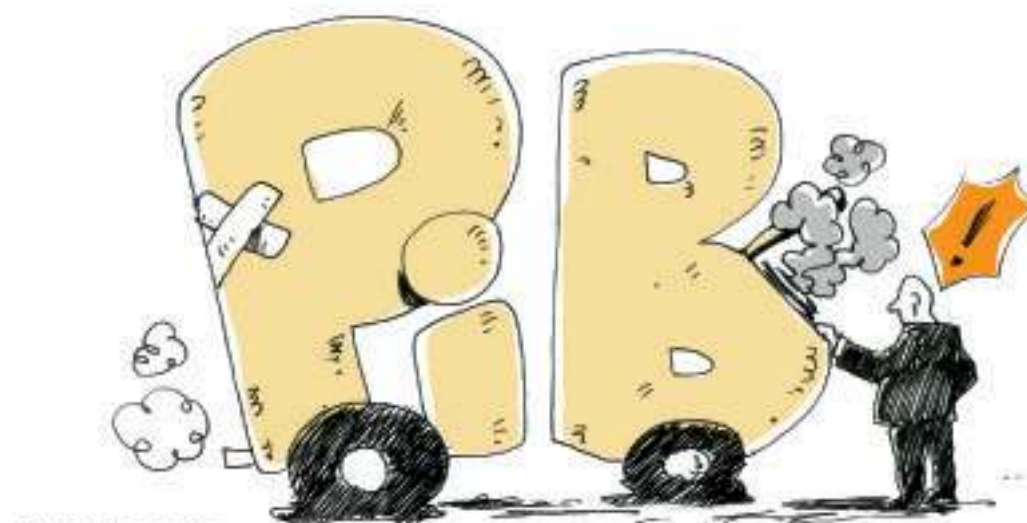
Margato destaca que, com a Selic atualmente em 13,75% ao ano, o juro neutro está em 7%, e o juro real — descontada a inflação projetada para o ano no boletim Focus do Banco Central, de 5,25% —, em 8,5%. Logo, com juro real acima da taxa neutra, o impacto na atividade tende a ser negativo, fazendo o crédito recuar, o consumo encolher e, consequentemente, a demanda cair. Com isso, a expectativa é reduzir a inflação — que voltou a crescer acima da previsão em outubro —, e, indiretamente, a perda do ritmo de crescimento do PIB como efeito colateral. O juro real do Brasil já é o mais alto do mundo e está muito acima da média dos países emergentes, lembram os analistas.

“Um juro real nesse patamar bate em cheio na atividade, e esse é um dos fatores que deve fazer com que o PIB desacelere nesta segunda metade de 2022 e no ano que vem”, alerta Margato, da XP. Ele reconhece que, diante do aumento das incertezas em torno da questão fiscal, um novo aumento da Selic em 2023 está no radar do mercado, a depender do tamanho do rombo do Orçamento do próximo ano.

Os serviços devem ser o grande destaque setorial dos dados do PIB do terceiro trimestre, de

### Pé no freio

O IBGE divulga, na próxima quinta-feira, o resultado do PIB do terceiro trimestre e a certeza de analistas é de que a desaceleração está em curso



### EVOLUÇÃO DO PIB

Variação em relação ao trimestre anterior — Em %



Projeção da MB Associados

### BOLSA DE APOSTAS

Veja algumas das projeções do mercado para o PIB

Instituição	3º tri	Ano
Safra	0,4	2,8
MB Associados	0,4	3,0
XP Investimentos	0,5	2,8
Itaú Unibanco	0,5	2,8
FGV Ibré	0,6	2,7
Rio Bravo	0,6	2,7
BNP Paribas	0,7	3,0
Genial Investimentos	0,7	3,0

Fontes: IBGE, bancos e consultorias

### COMPARATIVO GLOBAL

O Brasil, ao contrário do que o governo costuma falar, não está decolando e continua crescendo menos do que a média global.

### Veja as projeções do BNP Paribas

	2022	2023	2024
Brasil	3,0	0,5	1,3
Estados Unidos	1,9	-0,1	-0,2
Zona do Euro	3,2	-0,5	1,3
China	3,2	4,5	4,8
México	2,8	0,3	-0,2
África do Sul	1,7	0,2	1,0

Fonte: BNP Paribas



**O Brasil continua crescendo menos que a média global, em grande parte, porque tem juros reais muito altos, se comparados com o resto do mundo”**

Rodolfo Margato, economista da XP Investimentos

acordo com a economista Sílvia Matos, coordenadora do Boletim Macro do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV). “Após um primeiro semestre mais forte, os serviços estão mantendo o ritmo. Mas, por ora, mantemos a nossa projeção para o PIB do terceiro trimestre em 0,6%, ante o segundo trimestre, e de 2,7% de crescimento em 2022”, observa a especialista.

Contudo, esses números ainda não contemplam a forte revisão do IBGE para o PIB anual de 2020, que passou de -3,9% para 3,3%. “As atualizações só estarão

disponíveis após a divulgação do PIB do terceiro trimestre, quando teremos acesso aos dados desagregados trimestralmente e a todas as revisões do PIB de 2021 e de 2022”, destaca a economista do Ibré.

### Decepções

Margato, da XP Investimentos, lembra que os indicadores antecedentes do PIB divulgados pelo IBGE no terceiro trimestre vem mostrando um arrefecimento da atividade, após um avanço médio de 1,1% no primeiro semestre. As projeções da XP indicam alta de 0,5% no PIB do terceiro trimestre

na margem, ou seja, em relação ao trimestre anterior, e alta de 3,6% na comparação anual. “Não houve alteração significativa ao longo das últimas semanas, apesar das surpresas positivas com serviços, setor que está crescendo mais forte do que o projetado. Mas tivemos dados decepcionantes na indústria e nas vendas do varejo. Os dados de julho e de agosto foram fracos”, explica.

O economista diz ainda que, para o último trimestre de 2022, a projeção é de nova desaceleração do PIB, com alta modesta de 0,2%, o que fará o crescimento do ano ficar em 2,8%, passando para 1% em 2023, uma das estimativas mais otimistas, que leva em conta um carregamento estatístico de 0,6% de 2022 para o ano que vem. O analista da XP reconhece que um dos principais motivos da desaceleração no ano que vem é o impacto defasado da política monetária. “Isso impacta a oferta de crédito, diante dos juros cada vez mais altos e o endividamento das famílias muito elevado”, alerta.

## Projeções em queda

Gustavo Arruda, economista-chefe para a América Latina do PNP Paribas, prevê alta de 0,7% do PIB do terceiro trimestre — e zero no quarto trimestre. As projeções anuais também apontam desaceleração, passando de 3% para 0,5%, entre 2022 e 2023. Esse dado ainda considera um carregamento estatístico de 0,6% deste ano, ou seja, sem essa ajuda inercial, o PIB de 2023 seria negativo em 0,1%. “Essa herança estatística tem a ver com alguns setores com crescimento mais expressivo e menos sensíveis à política monetária, como a agropecuária, que ainda pesa pouco no PIB, entre 5% e 6%. Mas as primeiras estimativas da safra agrícola apontam para um aumento próximo a 10% em relação a 2022”, acrescenta Arruda.

Pelas projeções da Rio Bravo, haverá desaceleração do crescimento de 1,2%, no segundo trimestre, para 0,6%, no terceiro. E, de acordo com o economista da corretora Luca Mercadante, no quarto trimestre, a expectativa é de estabilidade. Com isso, no ano, o PIB deve registrar alta de 2,7%. “Há uma tendência de desaceleração da economia brasileira. A atividade veio mais forte no primeiro semestre, por conta uma série de impulsos fiscais. Agora, o que vai predominar são os efeitos dos juros. Houve um aperto monetário de 9,75 pontos percentuais desde março de 2021, que é considerável. O PIB deve desacelerar, embora os serviços e o mercado de trabalho estejam dando algum fôlego no terceiro trimestre”, explica Mercadante.

### Ventos externos

O analista destaca que o crescimento moderado de 0,7% previsto pela corretora no ano que vem será, em grande parte, decorrente do carregamento estatístico de 0,6% do PIB deste ano e do setor agrícola, que terá uma boa safra no ano que vem. “Os ventos externos podem atrapalhar, pois teremos os Estados Unidos com juros altos ao longo de 2023 e uma guerra na Europa que ainda não sabemos como vai evoluir, mas que pode ajudar a manter os preços das commodities elevados, algo positivo para a próxima safra”, acrescenta Mercadante. Pelas projeções da corretora, o país continuará crescendo em torno de 1,5% até 2025.

“O Brasil está no limite de crescimento sem gerar inflação, e não conseguirá avançar acima de 2% até 2025 devido aos efeitos da política monetária, mas também por causa de outro problema, que é a baixa produtividade”, ressalta. “A longo prazo, vamos a economia estagnada e até caindo por conta do problema educacional. É preciso pensar, a longo prazo, uma melhora no sistema de educação e adotar políticas para melhorar a produtividade, como simplificar o sistema tributário”, defende Mercadante. (RH)