

Valor Econômico, 04 de Junho de 2023

## Um PIB com duas faces

*Não deve mudar a previsão de que, na margem, a atividade econômica desacelere significativamente*

Por: Armando Castelar

Dependendo de como se olhe, o resultado do PIB para o primeiro trimestre de 2023, divulgado ontem pelo IBGE, conta histórias bem diferentes de como a economia brasileira começou o ano.

Assim, por um lado, o desempenho do PIB foi ainda melhor do que se esperava: alta de 1,9% frente ao trimestre anterior, na série com ajuste sazonal, contra uma previsão de crescimento de 1,3%. Isso fez o resultado acumulado em quatro trimestres subir dos 2,9% registrados em 2022 para 3,3%, sugerindo uma economia que segue avançando bem acima do seu potencial de longo prazo, estimado como algo entre 1,5% a 2% ao ano.

Por outro lado, a demanda doméstica caiu 0,5% na comparação com o último trimestre de 2022, também ajustando para a sazonalidade, revelando uma economia que parece perder fôlego. Mesmo a demanda externa, que cresceu, o fez apenas por a queda das importações ter sido maior do que a das exportações. Salvou-se o acúmulo de estoques, que somou 2,3% do PIB e, em termos nominais, foi 23,7% maior do que no primeiro trimestre de 2022.

Muito vai depender de como vamos aproveitar para equacionar as fontes de incerteza, começando pelo fiscal.

O crescimento do PIB foi puxado, como previsto, pelo excelente desempenho da agropecuária, que registrou expansão de 21,6% frente ao último trimestre de 2022, mais até que o previsto, depois de quatro quedas consecutivas nesse tipo de comparação. Em relação ao mesmo período do ano anterior, o PIB da agropecuária foi 18,8% maior, crescimento puxado por um aumento de 24,7% na produção de soja. O IBGE nota ainda que, à exceção do arroz, todas as principais culturas registraram expansões relevantes. É um resultado bastante positivo, pois irá repercutir favoravelmente em toda a cadeia do agronegócio, que responde por cerca de um quinto do PIB e da população ocupada do país. Além disso, ajudará a reduzir a inflação de alimentos, que nos últimos anos complicou bastante a vida do Banco Central.

O PIB de serviços, com alta de 0,6% frente ao trimestre anterior, também surpreendeu favoravelmente. Destacam-se, neste caso, os setores de transportes, possivelmente puxado pela agropecuária, e a intermediação financeira e seguros, ambos com expansão de 1,2%. Já na indústria, os setores de extração mineral e de serviços industriais de utilidade pública (eletricidade, gás, saneamento etc.) registram alta, de 2,3% e 1,7%, respectivamente, enquanto a indústria de transformação e a construção tiveram contração (-0,6% e -0,8%, respectivamente).

Em relação à demanda doméstica, o destaque negativo foi o consumo das famílias, que ficou quase estagnado, com alta de apenas 0,2% frente ao trimestre anterior. O resultado surpreendeu, considerando o bom momento do mercado de trabalho, com a massa de rendimentos reais tendo crescido 11% frente ao mesmo trimestre de 2022; a ampliação dos empréstimos às famílias (alta real de 11% no saldo de crédito); e toda a expansão no valor e na cobertura dos programas públicos de transferência de renda.

Em parte, esse fraco resultado na comparação contra o trimestre anterior pode estar refletindo um esgotamento do processo em curso desde 2021, com o consumo das famílias tendo ficado, no primeiro trimestre de 2023, 6,1% acima do observado no mesmo período em 2021, expansão que teve os fatores citados acima como principais alavancas. Algo semelhante pode estar ocorrendo com o consumo do governo, que aumentou 0,3% frente ao trimestre anterior, e a formação bruta de capital fixo, que caiu 3,4% na mesma comparação.

A tendência é que a surpresa positiva em relação ao desempenho do PIB no primeiro trimestre leve os analistas a reverem para cima suas previsões para o crescimento do PIB em 2023. Em parte, porque o carregamento estatístico - o quanto o PIB crescerá na média do ano, se tiver expansão nula nos próximos três trimestres - aumentou para 2,4%, quase o dobro da previsão mediana do Focus para o ano como um todo.

O bom desempenho dos serviços também vai estimular essa revisão. De fato, mundo afora os economistas têm se surpreendido com o vigor da demanda por serviços no período pós-pandemia, o que tem contribuído para manter o mercado de trabalho aquecido e a inflação resiliente.

Por outro lado, não deve mudar a previsão de que, na margem, a atividade econômica desacelere significativamente, conforme o impacto direto da agropecuária perde fôlego e os efeitos da política monetária contracionista se façam sentir mais fortemente. Em especial, tanto o consumo das famílias como o investimento privado devem crescer pouco, com impacto negativo sobre as importações, restando às exportações o papel de puxar a alta do PIB este ano. A sensação térmica será, portanto, de um resultado bem mais fraco do PIB.

Olhando à frente, muito vai depender de quão bem vamos aproveitar este ano para equacionar as fontes de incerteza em nossa economia, começando pelo

fiscal. Os resultados do PIB sugerem que as reformas adotadas a partir de 2016 têm ajudado a estimular o investimento e a elevar o potencial de crescimento da economia, mas a ênfase que vem sendo dada a revertê-las vai eliminar esse ganho e gerar ainda mais insegurança. Ou mudamos essa postura ou esse vai ser mais um voo de galinha.

Link para a matéria original:

<https://valor.globo.com/opiniaao/coluna/um-pib-com-duas-faces.ghtml>