

Valor Econômico, 02 de Dezembro de 2022

## **Cenário para 2023 é menos positivo, diz Margarida Gutierrez**

*Para professora da Coppead/UFRJ, PIB pode subir 3% este ano*

Por: Alessandra Saraiva

A boa performance da economia brasileira até o terceiro trimestre desse ano, apurada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, deve levar o Produto Interno Bruto (PIB) a encerrar com alta de 3% em 2022.

Mas se a expectativa para o resultado final da atividade econômica no ano é positiva, o mesmo não pode ser dito das perspectivas para o PIB de 2023, na análise da professora do Instituto de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração da Universidade Federal do Rio de Janeiro (Coppead/UFRJ) Margarida Gutierrez.

Em entrevista ao Valor, a doutora em economia alertou que o cenário para o PIB do quarto trimestre é bem diferente do contexto até o terceiro trimestre. Na prática, resultados positivos em serviços, pelo lado da oferta, e em consumo das famílias, pelo lado da demanda, impulsionaram saldo positivo de julho a setembro. No entanto, a partir de novembro, ocorreram sinais de “deterioração rápida” de condições financeiras e macroeconômicas, do país, afirmou ela. Esses indícios, no mercado doméstico, ocorrem em momento no qual o cenário externo aponta cada vez mais para recessão global. Isso acende sinal amarelo para o PIB do quarto trimestre, com possibilidade de contágio do quadro ruim para próximo ano, afirmou.

Ao falar sobre a evolução do PIB para 2023, ela foi taxativa ao citar a questão fiscal como o pano de fundo para nortear trajetória da economia. Ela defende que as demandas sociais do país sejam atendidas, mas com responsabilidade fiscal. Isso porque, sem preocupação com o fiscal, ocorrem deterioração das condições financeiras e de produção - o que inibe a expansão da atividade. “É fundamental que consigamos equacionar demandas sociais com mínimo de responsabilidade fiscal. Senão, não teremos crescimento”, resumiu.

Valor: Quais os principais fatores que levaram a saldo positivo no PIB do terceiro trimestre?

Margarida Gutierrez: O primeiro grande fator tem a ver com o aumento do Auxílio Brasil, de R\$ 400 para R\$ 600, que teve impacto no consumo das famílias. Tem um segundo fator muito positivo: o mercado de trabalho tem reagido muito bem. Então isso também ajuda, em parte, o consumo. Mas tem fatores que jogaram contra. Esse PIB poderia ter sido maior.

Valor: Quais fatores negativos atuam contra o avanço do PIB?

Gutierrez: Em primeiro lugar, juros reais da economia. A Selic [taxa básica de juros] está mantida fixa desde agosto em 13,75%. Mas se você contar essa meta Selic, nominal, à expectativa de inflação para os próximos 12 meses, como as expectativas de inflação no terceiro trimestre em relação aos 12 meses seguintes vêm caindo, isso significa que o juro real da economia está subindo. A política monetária não está parada. Ela está atuando negativamente contra o PIB, devido à inflação. E o juro real, no fundo, é o que interessa para tomadores de decisão, de produção, de investimento, de consumo. O segundo grande fator é o grau de endividamento das famílias.

Valor: Algum outro fator negativo a impedir avanço do PIB além desses dois?

Gutierrez: Sim. Houve fim de estímulos adotados no primeiro semestre: a possibilidade de sacar FGTS, e o 13º salário pago adiantado a aposentados e pensionistas do INSS. Outro fator negativo seria o cenário externo se deteriorando. A possibilidade de recessão global ganhou muito fôlego a partir do terceiro trimestre. Isso teve repercussões na economia brasileira. Uma delas foi a subida do câmbio. Outra foi a redução no preço de commodities. Também ocorreu aversão global ao risco. Em momentos de muita incerteza, com guerra [entre Ucrânia e Rússia], sobra menos capital para economias emergentes. E o comércio internacional também fica menor.

Valor: No caso da política contracionista inibir avanço do PIB, não surpreende que, ainda assim, a economia tenha terminado com saldo positivo no terceiro trimestre?

Gutierrez: Sim. Mas até aquele momento, terceiro trimestre, ainda tinha expectativa bastante favorável para o futuro da economia. Já não posso dizer o mesmo para o quarto trimestre.

Valor: E por que não?

Gutierrez: Estamos vendo contração muito grande tanto dos indicadores de confiança financeiros, como juro futuro, risco-Brasil, como dos indicadores de confiança na economia real. Despencaram confianças de comércio, serviços e indústria. E confiança do consumidor também.

Valor: Então a grande preocupação é mesmo com o que vai ser o PIB do quarto trimestre?

Gutierrez: Ah sim, não tenho a menor dúvida. Mas, nosso “carry over” [carregamento estatístico] até o terceiro trimestre, para compor o resultado anual, deve conduzir a um crescimento de 3% no PIB de 2022. Devemos nos lembrar das revisões da série do PIB pelo IBGE [anunciadas nas contas nacionais do terceiro trimestre]. Em 2021 o PIB subiu 5% e não 4,6%. Em 2020, o PIB caiu menos, 3,3%, e não 3,9%.

Valor: Emprego e serviços foram fatores favoráveis no terceiro trimestre?

Gutierrez: Não tenho a menor dúvida disso. É mecânica de círculo virtuoso. Serviços foi o que mais cresceu [dentro do PIB]. E isso tem muito a ver com processo de reabertura da economia [após período agudo da pandemia].

Valor: Os serviços continuarão a atuar favoravelmente neste trimestre? Ou devem perder força?

Gutierrez: Sim [devem perder força]. Mas acho que, no caso do PIB do quarto trimestre, será mais influenciado por expectativas, que começam deteriorar fortemente. A partir de novembro, condições financeiras pioraram dramaticamente. No câmbio, uma alta enorme, bem como no risco-país. Juros futuros, já está se prevendo subida da Selic novamente [em 2023]. Isso conduz a um PIB de quarto trimestre muito difícil de projetar. Pode ser que venha negativo. Se vier “zero a zero”, já estará bom.

Valor: Mas ainda assim o PIB de 2022 pode subir 3%?

Gutierrez: Sim. Porque pelo lado da oferta tivemos serviços e investimento [bons]. Consumo cresceu mais, mas o gasto nobre que chamamos na economia

é investimento. A taxa de investimentos ficou em 19,6% [ante 19,4% no terceiro trimestre de 2021], foi ótima. Isso é espetacular porque mostrava confiança no porvir até o terceiro trimestre. Um pensamento que, hoje, não podemos mais colocar. E isso tem a ver com discussão sobre questão fiscal no Brasil.

Valor: E essa provável deterioração das condições deve prosseguir nos primeiros trimestres de 2023?

Gutierrez: Com certeza. Ano que vem já teremos a PEC da Transição votada. Mas teremos outra coisa: a definição de novas regras fiscais do país. Vai ser discussão enorme, vai tomar o ano inteiro. Não sabemos para onde vai a dívida pública.

Valor: Então como será essa relação do fiscal, da dívida com a evolução do PIB do primeiro semestre?

Gutierrez: Quando se tem forte estímulo fiscal, a economia cresce no curto prazo. Mas isso não significa crescimento sustentável. Porque, na medida em que esse aumento da demanda vier por estímulo fiscal, vai ser mais que compensado por deterioração de condições financeiras e macroeconômicas. Taxa de câmbio, expectativa de inflação e juro começam a deteriorar. E começam a pesar contra aumento da demanda produzido por estímulo inicial. Aí podemos ter PIBs cada vez menores, e até negativos. Vai depender desse balanço: se vier estímulo fiscal bom, mas compatível com mínimo de estabilidade com a dívida pública, com regras fiscais entendíveis, objetivas, fortes, aí você pode ter um crescimento positivo do PIB.

Link para a matéria original:

<https://valor.globo.com/brasil/noticia/2022/12/02/cenario-para-2023-e-menos-positivo-diz-margarida-gutierrez.ghtml>