

Valor Econômico, 03 de Fevereiro de 2023

Otimismo exagerado?

Cenário externo relativamente pessimista que prevaleceu até outubro de 2022 seguiu perdendo força ao longo de janeiro

Por: Armando Castelar

O cenário externo relativamente pessimista que prevaleceu até outubro de 2022 seguiu perdendo força ao longo de janeiro. Vários fatores contribuíram para isso, com destaque para condições econômicas mais favoráveis na área do euro e na China, a resiliência da economia americana e algumas boas surpresas com relação à inflação.

Refletindo esses fatores, esta semana o FMI publicou novas projeções econômicas para este e os próximos anos, onde o destaque são as taxas de crescimento econômico mais elevadas. Para 2023, a previsão agora é que o PIB mundial tenha expansão de 2,9%, contra 2,7% esperados três meses atrás. Essa taxa ainda sinaliza, porém, uma desaceleração importante em relação à alta de 3,4% estimada para 2022, ficando quase um ponto percentual (pp) aquém da média de 3,8% registrada em 2000-19.

Na Europa, a revisão das expectativas reflete a surpresa positiva com a temperatura no inverno, que tem sido mais quente que o previsto, dessa forma diminuindo a demanda residencial por gás. Isto tem simultaneamente liberado mais gás para o setor industrial e causado uma queda do seu preço, aliviando as pressões inflacionárias.

Podemos estar entrando em um novo longo ciclo de expansão com inflação e taxas de juros baixas.

Esses efeitos já apareceram no resultado do PIB do quarto trimestre 2022, que registrou ligeira alta (0,1%), e nos preços ao consumidor, com a inflação em 12 meses caindo em janeiro para 8,5%, depois de atingir um recorde de 10,6% em outubro. O FMI agora prevê que a região cresça 0,7% este ano, contra 0,5% esperado antes, com destaque para Alemanha (+0,1%) e Itália (+0,6%), para as quais o Fundo antes antevia queda da atividade.

Na China, a grande mudança diz respeito ao fim do isolamento social que vinha sendo imposto para combater a covid-19. Há a expectativa de que com isso o país viva uma experiência semelhante à do Brasil em 2021-22, quando as famílias saíram de casa dando vazão ao consumo reprimido, aproveitando toda a poupança acumulada durante as quarentenas.

Também se espera que o setor imobiliário se beneficie desse processo, como se viu igualmente no Brasil, para o que contribuiriam adicionalmente uma postura mais favorável das autoridades e a expansão do crédito. Essas são as principais razões para a revisão de 0,8 pp, para 5,2%, da projeção de crescimento chinês em 2023, uma aceleração expressiva em relação à alta de 3% em 2022.

O Fundo também elevou a projeção de crescimento para os EUA, de 1% para 1,4%, revisão consistente com o forte desempenho que o mercado de trabalho americano segue mostrando. A maioria dos analistas ainda projeta, porém, que a economia americana irá passar por uma recessão, datada mais para o final de 2023 ou início de 2024, ainda que trabalhando com a premissa de que essa será leve. Essa, pelo menos, é a sinalização que vem de indicadores de alta frequência, como o ISM da indústria de transformação, que caiu pela terceira vez em janeiro.

Em que pese estar mais otimista em relação à atividade econômica, o FMI segue projetando que tanto as economias avançadas como as emergentes passarão por significativo processo de desinflação neste e no próximo ano. Nas primeiras, a inflação ao consumidor cairia de 7,6% em 2022 para 4,6% este ano e 2,6% em 2024. Na comparação entre os últimos trimestres deste e do próximo ano, a alta de preços seria de apenas 2,3%, essencialmente em linha, portanto, com a meta com que trabalham os bancos centrais desses países. Esse processo seria mais lento e menos significativo entre os emergentes, onde a queda seria de 9,9% em 2022 para 8,1% este ano e 5,5% em 2024. Na comparação entre os últimos trimestres de 2023 e 2024, a inflação ainda estaria em 4,5%.

No todo, trata-se de um cenário bem mais favorável aos emergentes do que o que se tinha antes. Além da atividade mais forte, o fato de o processo de aperto monetário estar mais adiantado nos EUA do que na Europa, onde altas de juros adicionais à de ontem são previstas, e no Japão deve contribuir para enfraquecer mais o dólar, para além da queda de 10% observada no DXY nos últimos três meses.

Isso deve se traduzir em preços de commodities mais altos e em taxas de câmbio mais apreciadas, ajudando a elevar a atividade e a arrecadação tributária, sem grandes impactos sobre a inflação. Um quadro que já se refletiu na valorização dos ativos desses países em janeiro deste ano.

Naturalmente, a questão que se coloca é se não há um certo otimismo exagerado nesse cenário. Em especial, que se consiga trazer a inflação para a meta de 2%, vindo de patamares que não se viam há quatro décadas, a um custo relativamente tão baixo. Será possível fazer isso sem gerar uma alta significativa do desemprego e experimentar uma recessão mais profunda? Será que as expectativas de inflação estão tão bem ancoradas nos países ricos que a

política monetária consegue ser tão bem sucedida mesmo sem praticar taxas de juros reais positivas?

Se a resposta a essas questões for positiva, podemos estar entrando em um novo longo ciclo de expansão com inflação e taxas de juros baixas, provocando forte valorização de ativos financeiros, que seria muito favorável a emergentes como o Brasil. Se for não, vamos ter um 2023 bem mais volátil e complicado do que está precificado atualmente.

Link para a matéria original:
<https://valor.globo.com/opiniao/coluna/otimismo-exagerado.ghtml>