

Conjuntura Expectativa é de alta maior agora, mas desaceleração no fim de 2022

Otimismo com PIB não chega até o 2º semestre

Anaís Fernandes e Marta Watanabe
De São Paulo

Economistas se surpreenderam com os dados da economia brasileira, sobretudo, em março, elevaram suas projeções para o Produto Interno Bruto (PIB) no primeiro trimestre deste ano e abriram espaço para uma visão mais positiva da atividade tanto nos três meses seguintes quanto em 2022. O ano, no entanto, deve ter duas configurações opostas, com um desempenho mais forte da economia no primeiro semestre e uma provável recessão técnica (dois trimestres seguidos de queda do PIB na margem) na segunda metade.

O PIB deve ter crescido 1% no primeiro trimestre de 2022, ante o quarto trimestre de 2021, feito o ajuste sazonal, de acordo com a mediana das projeções de 82 instituições financeiras e consultorias ouvidas pelo Valor. Quase metade dos respondentes aposta em altas até maiores, com a máxima chegando a 2,6%, para uma mínima de 0,1%. Apenas duas casas esperam queda na margem. Na comparação com o mesmo período de 2021, a mediana das projeções de 76 instituições indica alta de 1,7% de janeiro a março deste ano.

As previsões para o PIB em 2022 andaram bastante e em pouco tempo. Desde a última coleta do Valor, com 72 casas e publicada em 12 de maio, a mediana passou de 0,8% para 1,4% agora, com 96 estimativas. As projeções variam de zero a 2%. A pesquisa Focus, do Banco Central, que serve de bússola para o mercado e a autoridade monetária, costuma ter entre 80 e 100 respondentes, mas não é publicada desde 29 de abril por causa da greve de servidores.

A alta do PIB no primeiro trimestre deve ser puxada, do lado da oferta, pelos serviços, que, segundo a mediana, subirão 1% ante o quarto trimestre de 2021 (3,3% em relação ao primeiro trimestre do ano passado). "Os transportes devem puxar, o que tem a ver com a volta da mobilidade e um impulso do comércio eletrônico aos correios. E tem um destaque grande para os 'outros serviços', que incluem aqueles prestados às famí-

lias e que passaram por certa euforia após a onda da ômicron", afirma Thiago Negrêira, sócio e economista da Macro Capital.

Mesmo o comércio — que é parte dos serviços nas Contas Nacionais — deve oferecer uma contribuição positiva para o trimestre em relação ao fim de 2021, diz ele. "A queda do desemprego parece estar contribuindo, com recuperação da massa salarial, além dos próprios programas de auxílio do governo, liberação do FGTS, mas isso deve ser algo mais para o segundo trimestre."

A recuperação dos serviços, ainda que tenha sido um pouco retardada pela ômicron, no entanto, já estava no radar, de modo que, para Pedro Ramos, economista-chefe do Sicredi, houve surpresas também em outros segmentos. "A indústria tinha mostrado fraqueza nos trimestres anteriores e houve um momento em que se achou que o agro poderia fraquejar, por causa das quebras de safra, mas ainda devemos ver crescimentos na margem e podermos ter safra recorde no ano", diz.

A pesquisa do Valor indica uma alta de 0,4% da indústria e de 1% da agropecuária no primeiro trimestre, na comparação com os três meses imediatamente anteriores. Em relação ao primeiro trimestre de 2021, porém, elas cairiam 1% e 3%, pela ordem.

Pelo lado da demanda, em linha com a expansão dos serviços e um comércio também mais resiliente, a contribuição positiva para o PIB de janeiro a março deve vir do consumo das famílias. A expectativa mediana é de crescimento de 1% na margem e de 2,5% em relação a igual período de 2021.

Já a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), medida para os investimentos, deve ficar estagnada no primeiro trimestre, o que, segundo os economistas, não é necessariamente algo ruim. "Subiu 17% em 2021, estava em patamar muito alto. Se você pensar que esse investimento foi conquistado à base de juro a 2% e muita transferência para a economia, poderíamos imaginar que, quando a Selic chegasse ao patamar que a gente projeta, isso deveria ir caindo", diz Ramos.

Surpresa positiva

Estimativas para o PIB - em %

| Instituição | 1ºTr.22/ 4ºTr.21* | 2ºTr.22/ 1ºTr.22* | 2022 | 2023 | Instituição | 1ºTr.22/ 4ºTr.21* | 2ºTr.22/ 1ºTr.22* | 2022 | 2023 |
|--------------------------|----------------------|----------------------|------|------|---------------------------------------|----------------------|----------------------|------------|------------|
| Fator | 2,6 | -1,9 | 1,3 | 0,9 | Neo Investimentos | 1,0 | 0,5 | 1,8 | 0,5 |
| Alphatree Capital | 2,0 | 0,2 | 2,0 | 0,2 | Occam | 1,0 | 0,6 | 1,5 | 0,6 |
| Bradesco | 1,7 | 0,3 | 1,5 | 0,5 | Reag Investimentos | 1,0 | 0,5 | 1,0 | 0,2 |
| C6 Bank | 1,7 | N/D | 1,5 | 0,5 | Santander Asset Management | 1,0 | 0,2 | 1,1 | 0,7 |
| Guide Investimentos | 1,6 | N/D | 0,1 | 0,4 | Tendências Consultoria | 1,0 | -0,5 | 0,6 | 1,1 |
| LCA Consultores | 1,6 | 0,1 | 1,6 | 0,8 | UBS BB | 1,0 | 0,1 | 1,1 | 1,5 |
| Macro Capital | 1,6 | 0,5 | 1,9 | 0,8 | Veedia Investimentos | 1,0 | N/D | 1,0 | 1,4 |
| MCM Consultores | 1,6 | 0,4 | 1,6 | -0,5 | Wealth High Governance (WHG) | 1,0 | 0,7 | 1,8 | -0,5 |
| RPS Capital | 1,6 | N/D | 1,5 | 0,5 | Banco Alfa | 0,9 | 0,5 | 1,4 | 0,5 |
| Armor Capital | 1,5 | 0,8 | 1,5 | 1,0 | Banco BV | 0,9 | 0,2 | 1,0 | 0,5 |
| Banco Original | 1,5 | 0,5 | 1,8 | 0,5 | FCV/Ibre | 0,9 | 0,3 | 0,7 | 0,4 |
| BTC Pactual | 1,5 | N/D | 1,0 | 1,0 | Porto Investimentos | 0,9 | 0,6 | 1,5 | -0,5 |
| Kinea Investimentos | 1,5 | N/D | 2,0 | 0,0 | Santander | 0,9 | 0,2 | 0,7 | -0,3 |
| Órama Investimentos | 1,5 | 1,0 | 1,3 | 0,8 | The Economist Intelligence Unit (EIU) | 0,9 | 0,4 | 1,3 | 1,1 |
| Rio Bravo Investimentos | 1,5 | 1,5 | 0,7 | 1,0 | AZ Quest | 0,8 | 0,1 | 1,2 | 0,4 |
| BNP Paribas | 1,4 | 0,4 | 1,5 | 0,0 | Capital Economics | 0,8 | 0,3 | 1,3 | 1,8 |
| Kinitro Capital | 1,4 | 0,3 | 1,5 | -0,5 | Rabobank | 0,8 | 0,2 | 1,0 | 0,6 |
| Safra | 1,4 | N/D | 0,8 | 1,1 | ABC Brasil | 0,7 | 0,4 | 1,2 | 0,5 |
| SulAmérica Investimentos | 1,4 | 0,3 | 1,5 | -0,7 | GO Associados | 0,7 | 0,5 | 1,0 | 1,5 |
| XP | 1,4 | 0,4 | 1,6 | 0,5 | MAG Investimentos | 0,7 | 0,4 | 1,5 | 0,2 |
| 4intelligence | 1,3 | -0,4 | 0,9 | 1,4 | Versa Asset | 0,7 | 1,0 | 2,0 | 1,0 |
| ACE Capital | 1,3 | 0,6 | 1,6 | 0,0 | BRP | 0,7 | 0,6 | 1,4 | 2,7 |
| Bradesco BBI | 1,3 | 1,8 | 1,5 | 0,0 | Austin Rating | 0,6 | -0,2 | 0,3 | 1,4 |
| EQI Asset | 1,3 | 0,6 | 1,8 | 0,9 | Citi | 0,6 | 0,1 | 0,7 | 1,0 |
| GAP Asset | 1,3 | 0,5 | 1,5 | 0,5 | MB Associados | 0,6 | 0,3 | 0,5 | 0,5 |
| Genoa Capital | 1,3 | 1,0 | 2,0 | N/D | Planner | 0,6 | 0,5 | 0,9 | -1,2 |
| Itaú Unibanco | 1,3 | N/D | N/D | N/D | Goldman Sachs | 0,5 | 0,2 | 1,3 | 0,9 |
| Paritas Investimentos | 1,3 | 0,8 | 2,0 | -0,4 | Pantheon Macroeconomics | 0,5 | 0,2 | 0,8 | 1,5 |
| Petros | 1,3 | 0,0 | 1,0 | 0,5 | Oxford Economics | 0,3 | N/D | 0,9 | 1,4 |
| Renascença DTVM | 1,3 | 0,3 | 1,5 | 0,0 | Société Générale | 0,1 | N/D | 1,0 | 0,6 |
| ASA Investimentos | 1,2 | 1,2 | 1,0 | 1,5 | Wells Fargo | 0,1 | N/D | 0,7 | N/D |
| Banco do Brasil | 1,2 | 0,4 | 1,5 | 0,7 | GM Capital Markets | -0,2 | N/D | 0,5 | 1,7 |
| Genial Investimentos | 1,2 | 0,1 | 1,7 | 1,2 | Troster & Associados | -1,1 | 0,7 | 1,5 | 2,0 |
| Greenbay Investimentos | 1,2 | 0,4 | 1,4 | 0,3 | ABBC | N/D | N/D | 1,5 | 1,5 |
| Modal | 1,2 | 0,3 | 1,5 | 0,0 | Acrefi | N/D | N/D | 1,5 | 0,8 |
| Pezco | 1,2 | 0,3 | 1,2 | 2,0 | Aliva | N/D | N/D | 0,8 | 1,5 |
| Quantitas | 1,2 | 0,5 | 1,8 | 1,0 | Bank of America | N/D | N/D | 1,5 | 0,9 |
| Sicredi | 1,2 | 0,4 | 1,5 | 0,7 | BNP Paribas Asset Management | N/D | N/D | 1,5 | 0,1 |
| Credit Suisse | 1,1 | 0,4 | 1,4 | 0,9 | Coface | N/D | N/D | 1,2 | 0,5 |
| Western Asset | 1,1 | 0,5 | 1,4 | 0,2 | Daycoval Asset | N/D | N/D | 1,0 | 0,3 |
| Apex Capital | 1,0 | 0,6 | 1,5 | 0,8 | Haitong | N/D | N/D | 0,8 | 0,3 |
| ARX Investimentos | 1,0 | N/D | 0,8 | 1,0 | Itaú Asset Management | N/D | N/D | 1,6 | -0,5 |
| Banco Master | 1,0 | 0,5 | 1,0 | 1,3 | Medley Advisors | N/D | N/D | 1,2 | 1,0 |
| Barclays | 1,0 | 0,2 | 1,0 | 0,8 | Novus Capital | N/D | N/D | 1,5 | 1,0 |
| Clariat | 1,0 | 0,2 | 1,2 | 1,0 | Paraná Banco | N/D | N/D | 0,8 | 0,6 |
| J.P. Morgan | 1,0 | 0,0 | 1,0 | 0,6 | Persevera | N/D | N/D | 0,0 | 0,0 |
| JGP | 1,0 | 0,5 | 1,5 | 1,5 | Reach Capital | N/D | N/D | 1,6 | 1,0 |
| Mizuho | 1,0 | 0,5 | 1,5 | 1,0 | Morgan Stanley | N/D | N/D | 0,5 | 1,7 |
| MUFG | 1,0 | 0,5 | 1,5 | 1,0 | MEDIANA | 1,0 | 0,4 | 1,4 | 0,7 |

Estimativas medianas por componente do PIB - em %

| Oferta | 1ºTr.22/4ºTr.21 | 2022 |
|--------------|-----------------|------|
| Agropecuária | 1,0 | 2,2 |
| Indústria | 0,4 | 0,1 |
| Serviços | 1,0 | 1,9 |

Fonte: Instituições financeiras e consultorias. N/D - não divulgado. Elaboração: Valor. *Com ajuste sazonal. Projeções coletadas entre 24 e 27/mar/2022

| Demanda | 1ºTr.22/4ºTr.21 | 2022 |
|--------------------------------|-----------------|------|
| Consumo das famílias | 1,0 | 1,4 |
| Consumo do governo | 0,3 | 1,6 |
| Formação Bruta de Capital Fixo | 0,0 | -1,6 |
| Exportações | 6,0 | 1,5 |
| Importações | 0,4 | 0,5 |

O PIB do primeiro trimestre será muito importante para o crescimento do ano, segundo Luana Miranda, economista da GAP Asset. A partir dos dados do quarto trimestre de 2021, a "herança estatística" para 2022 era de 0,3 ponto percentual. Com a consolidação do primeiro trimestre, para o qual a GAP espera alta de 1,3%, a "herança" subiria para 1,9 ponto, segundo Miranda.

"Não temos projeção de alta de 1,9% do PIB neste ano porque esperamos queda no segundo semestre em razão dos impactos defasados da política monetária", diz ela, prevendo um crescimento de 1,5% da atividade brasileira em 2022.

Miranda lembra que, após o resultado acima do esperado no pri-

meiro trimestre do ano passado, houve uma onda de otimismo que levou para o alto as estimativas de PIB para 2021. É preciso tomar cuidado com isso, diz ela. "Creio que o primeiro semestre está dado e será bom. A dívida é qual vai ser o impacto no segundo semestre."

Dados antecedentes mostram os serviços prestados às famílias ainda em destaque em abril, diz Miranda. Para o PIB do segundo trimestre de 2022, a expectativa mediana dos economistas é de desaceleração, mas haveria alta de 0,4%, ante o primeiro trimestre.

"O carregamento estatístico do primeiro trimestre para o segundo é positivo, mas os fatores de crescimento já começam a ficar mais limitados", diz Negrêira, da Macro

Capital. A gestora, que projeta 1,9% para o PIB de 2022, espera, assim como boa parte dos economistas, contrações no terceiro e no quarto trimestre do ano.

Além do aperto monetário, o esgotamento do processo de reabertura dos serviços e as incertezas em torno do processo eleitoral devem pesar. Um questionamento também é se o mercado de trabalho vai continuar resiliente, dada a piora nas condições financeiras, observa Miranda. Em algum momento, diz ela, isso pega nas empresas.

A Tendências Consultoria, que tem estimativa de PIB para 2022 mais modesta, de 0,6%, destaca o papel da inflação, sistematicamente revista para cima, na perspectiva

de trimestres mais fracos à frente. O cenário internacional também não ajuda muito, aponta o economista Thiago Xavier. Apesar de trazer alta de commodities, ele tem sido, diz, palco de revisões de crescimento para baixo, de inflação para cima, com aperto monetário. "O mundo, do ponto de vista do crescimento, tem sido fator de frustração e limitador do PIB brasileiro."

Tudo isso deixa um sentimento pior para o PIB de 2023. A mediana das projeções sinaliza alta 0,7%, com 16 casas prevendo estagnação ou queda. "Temos 0,4% de alta para o segundo trimestre de 2022 e depois praticamente três trimestres [até o início de 2023] com estabilidade ou variação negativa do PIB", diz Ramos, do Sicredi.

Veículo: Impresso -> Jornal -> Jornal Valor Econômico - São Paulo/SP

Seção: Brasil **Caderno:** A **Página:** 6