

# O nível de atividade em 2011

**Armando Castelar**



**E**sta semana foi pródiga de indicadores sobre uma questão que vem desafiando os analistas: a economia brasileira está desacelerando? Como mostrou o *Valor Econômico* de segunda-feira, há aqueles que apostam que sim, mas também os que entendem que essa desaceleração é localizada e, em especial, insuficiente para trazer a inflação de volta para a meta de 4,5%.

Os dados das contas nacionais divulgados ontem confirmaram a expansão de 7,5% em 2010 e o ritmo mais moderado do quarto trimestre, ainda que com alguma aceleração em relação ao período anterior. O destaque no trimestre foi a expansão do consumo das famílias, de 10,4% em termos anualizados, e dos serviços, de 4,1%; a principal frustração foi o desempenho relativamente

modesto da formação bruta de capital fixa, com a taxa de investimento caindo para 18%, contra média de 18,4% no ano. A taxa de poupança, de 16,5% no ano, foi outra vez muito baixa.

O Produto Interno Bruto (PIB) este ano vai crescer menos que em 2010, quando a economia se recuperou da queda sofrida em 2009. O mercado prevê alta de 4,3%, já menor que os 4,6% de quatro semanas atrás, mas há quem duvide que chegue a tanto, seja pelas limitações de oferta, seja pelo enfraquecimento da demanda.

A estatística explica uma parte dessa desaceleração: não apenas a base de comparação é menos favorável, como o carregamento estatístico é menor: 1,1 ponto percentual em 2011, contra 3,7 pontos em 2010. A política econômica explica outra parte: ano passado, as políticas fiscal e de crédito público foram amplamente expansionistas e a Selic, de 3,8% em termos reais, ficou abaixo do neutro. Este ano o governo promete aumentar menos o gasto e os juros devem ser mais altos (6% reais, pelas previsões de mercado).

As medidas de natureza macroprudencial adotadas em dezembro — aumento de compulsórios e da exigência de capital para empréstimos mais longos às pessoas físicas — vão desencon-

rar a expansão do crédito. Em especial, a média diária de concessões de crédito para as pessoas físicas caiu 0,7% em janeiro, com quedas mais pronunciadas para a aquisição de veículos (-27,2%) e outros bens (-24,6%); para o crédito pessoal também houve redução, mas menor (-1,7%). Essas contrações vieram na esteira de um desempenho já ruim em dezembro.

O setor automobilístico, que liderou a expansão da indústria em 2010, deve sofrer mais com essas medidas. A PIM-PF, publicada dois dias atrás, registrou alta de 0,2% na produção industrial em janeiro, mas mostrou uma queda na produção de veículos automotores de 3,2%. Por outro lado, os bens de consumo duráveis registraram a mais forte expansão no mês (6%), aumentando 1,8% na média trimestral, contra uma queda de 0,2% para a indústria.

Nada indica, portanto, que o consumo doméstico esteja desacelerando fortemente. De fato, dados da Fenabrade para fevereiro mostram um recorde de venda de veículos novos no mês, com alta de 11% sobre janeiro. Nas palavras do seu presidente, "no balcão, não estamos sentindo restrição no crédito pelos agentes financeiros".

O contraste entre a evolução das vendas e da produção foi

uma marca da economia no último lustro: as vendas do comércio cresceram a uma média de 8,3% ao ano, o triplo dos 2,8% observados para a produção industrial. O bom desempenho do mercado de trabalho vem sustentando a alta do consumo, seja diretamente pelo aumento da renda, seja pelo estímulo que dá à concessão de crédito. A valorização do real, ao baratear itens de consumo como carros e eletrodomésticos, também contribui para isso.

**Se o PIB aumentar 4,3%, a demanda e a oferta de crédito devem seguir firmes, mesmo que a taxas de juros mais altas.**

Os dados para o mercado de trabalho em janeiro foram ambíguos. O desemprego está em nível historicamente muito baixo e a massa salarial cresce em ritmo forte: nos doze meses até janeiro, esta subiu 8,4% acima da inflação, puxada tanto pela alta do emprego como do rendimento médio. Por outro lado, a taxa de desemprego aumentou em janeiro, para 6,1%: ainda que a alta seja normal nesse mês, seu valor pode ser considerado alto (0,8 ponto percentual, contra metade disso um ano antes).

Por outro lado, ela é 1,1 ponto percentual mais baixa que um ano antes, basicamente a mesma queda que de 2009 para 2010.

Assim, para além da desaceleração do PIB, 2011 pode ser caracterizado pela dicotomia entre os desempenhos da produção industrial, de um lado, e do consumo e das vendas domésticas de outro. A variável chave a acompanhar será a dinâmica do mercado de trabalho e, em especial, por quanto tempo será possível manter esse ritmo de expansão na massa salarial.

Se o PIB aumentar 4,3% este ano, principalmente se puxado pelos serviços, o emprego deve crescer mais que a população economicamente ativa, ainda que o baixo desemprego limite o espaço para isso. Os rendimentos reais também devem continuar subindo em ritmo forte, ainda que talvez não tanto quanto nos últimos doze meses (5,3%). Nesse cenário, demanda e oferta de crédito devem seguir firmes, mesmo que a juros mais altos. Obviamente, uma questão diferente é se isso se sustenta no médio prazo, dado o nível aparentemente alto de comprometimento da renda das famílias com empréstimos.

**Armando Castelar Pinheiro**, pesquisador do IBRE/FGV e professor do IE/UFRJ, escreve mensalmente às sextas-feiras.