

Início da desaceleração

Por: Armando Castelar

Para quem cresceu olhando a economia brasileira como algo muito diferente da do resto do mundo, até surpreende um pouco o alinhamento que se observa hoje. Pelo menos é o que sugerem os resultados das contas nacionais divulgados ontem pelo IBGE.

Para o ano como um todo, o resultado foi bom: alta de 2,9% do PIB, bem acima do que se chegou a projetar um ano atrás, quando a mediana das previsões dos analistas de mercado, reportada pelo Focus, era de expansão de apenas 0,3%. Com esse resultado, a média de crescimento no período do ex-presidente Bolsonaro foi de 1,4% (0,7% em termos per capita), próxima ao que se estima ser hoje o potencial de crescimento sustentado da economia brasileira. Adicionalmente, tem-se que o PIB brasileiro finalmente superou a marca atingida em 2014, revertendo a grande queda da recessão de 2015-16.

A normalização da atividade econômica, com a superação da pandemia, e a expansão do crédito, em especial para as pessoas físicas, foram as principais alavancas do crescimento em 2022. Isso ajuda a explicar tanto o bom desempenho dos serviços (+4,2%) como da construção civil (+6,9%). Nos serviços, destacam-se as “Outras atividades de serviços”, que englobam serviços pessoais, e “Transporte, armazenagem e correio”, duas atividades muito afetadas pela pandemia. Os destaques negativos, por sua vez, foram a

agropecuária (-1,7%), a indústria extrativa (-1,7%) e a indústria de transformação (-0,3%).

O bom desempenho dos serviços e da construção civil ajuda a explicar o dinamismo igualmente forte do mercado de trabalho em 2022. De fato, o ano fechou com uma taxa de desocupação de apenas 7,9%, contra 11,1% um ano antes e 14,2% ao final de 2020. Foi a mais baixa taxa desde 2015. Com isso, a massa salarial cresceu 6,9% no ano e 12,8% na comparação entre os últimos trimestres de 2021 e 2022, em ambos os casos já descontando a inflação.

A pujança do mercado de trabalho, por sua vez, ajudou a alavancar o crédito às pessoas físicas, que aumentou 11,2% nos 12 meses até dezembro de 2022, sendo que a expansão do crédito imobiliário às famílias foi de 7,8%, nos dois casos em termos reais. O crédito para a indústria de construção, por sua vez, teve alta real de 16,6%.

Não surpreende, portanto, que em 2022 o consumo das famílias tenha aumentado 4,3%, ou que a expansão da construção civil explique integralmente a alta de 0,9% na formação bruta de capital fixo, com a absorção doméstica de máquinas e equipamentos caindo 7,3%. Vale notar ainda que, apesar de ser um ano eleitoral, o consumo do governo contribuiu pouco para a expansão da demanda doméstica, crescendo apenas 1,5%.

Por sua vez, a forte expansão do consumo das famílias, em um contexto em que também a demanda externa cresceu, ajuda a explicar a inflação muito acima da meta e o aperto monetário feito pelo Banco Central. Junto com uma certa exaustão do impulso pós pandemia, este levou à queda do PIB do terceiro para o quarto trimestre de 2022 (-0,2%), puxada pela perda de tração da demanda doméstica, que basicamente estagnou, e que só foi atendida graças a uma queda relevante dos estoques. A demanda externa ainda contribuiu (+0,3 p. p.) para

segurar o PIB, mas isso devido exclusivamente a uma redução das importações de bens e serviços (-0,4%).

Pelo lado da oferta, os serviços ainda foram um destaque positivo, mas crescendo apenas 0,2%. A expansão de “Outras atividades de serviços” (+0,9%) explica dois terços dessa alta. A construção civil, por sua vez, teve queda de 0,7%, superada apenas pelas contrações do comércio (-0,9%) e da indústria de transformação (-1,4%). Todos sinais claros de uma demanda doméstica que está perdendo fôlego.

A tendência é que essa desaceleração se estenda pelos próximos trimestres, com a gradual reversão dos estímulos que impulsionaram a economia em 2022. No mercado de crédito, a alta dos juros e da inadimplência vão segurar o ritmo de novas concessões, para o que também deve contribuir o elevado nível de endividamento das famílias e de algumas empresas. A normalização pós pandemia ainda pode ter algum fôlego, como mostrou o carnaval, mas será uma alavanca bem menos importante à frente.

Tudo isso vai afetar negativamente o mercado de trabalho, já se tendo observado uma queda relevante do nível de emprego no último quadrimestre do ano passado. Ainda que seja verdade que a taxa de participação na força de trabalho também caiu, o que vai adiar um impacto mais forte sobre os rendimentos, a tendência é que a massa salarial real passe a cair em algum momento do segundo semestre.

A tendência é que, com o resultado de ontem, os analistas revejam para baixo as projeções de crescimento, mas que, por outro lado, as taxas de juros de mercado também cedam um pouco.

No todo, um processo semelhante ao que tende a ocorrer também nas economias avançadas, conforme essas subam mais os juros para controlar a inflação,

também lá bem acima das metas, fruto de uma atividade econômica bem resiliente e de um mercado de trabalho na melhor situação em décadas. O Brasil saiu na frente, mas a história deve ser bem parecida lá “em cima”.

Link para a matéria original:

<https://valor.globo.com/opiniao/coluna/inicio-da-desaceleracao.ghtml>