

## Macroeconomia

## Recuperação econômica

Rogério Mori\*

O RESULTADO do Produto Interno Bruto (PIB) do terceiro trimestre de 2009 confirma o quadro de recuperação da atividade econômica brasileira que já podia ser vislumbrado por meio de outros indicadores econômicos. Mesmo com um resultado abaixo do que o governo esperava, o crescimento sazonalmente ajustado de 1,3% em relação ao trimestre anterior pode ser considerado bom, uma vez que representa um índice anualizado de 5,3%. Com esse resultado, contrariando as expectativas pessimistas do final de 2008 e início deste ano, o PIB deverá fechar 2009 com variação próxima a zero em relação ao ano passado. Esse é um resultado surpreendente tendo em vista a forte retração verificada em fins de 2008 em função do agravamento da crise financeira.

A análise desagregada do resultado também se mostra positiva neste momento. Sob essa perspectiva, a abertura pela óptica da oferta revela que a indústria tem impulsionado a recuperação e registrou crescimento de 2,9% em relação ao trimestre anterior, representando o segundo trimestre consecutivo de recuperação desde a forte retração registrada no último trimestre de 2008 e começo deste ano. As indicações são de que o último trimestre deverá registrar crescimento também nesse segmento, uma vez que as indicações apontadas pela produção industrial brasileira nos últimos meses sancionam esse cenário.

Ainda assim, mesmo com a melhoria na margem, o produto da indústria deverá fechar em queda neste ano. O produto da indústria de transformação, por exemplo, acumulou queda de 10,7% até o terceiro trimestre e deverá fechar 2009 com queda.

A análise sob o ponto de vista da demanda também se mostra favorável no contexto da economia brasileira. A maior recuperação neste trimestre ficou por conta da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), que, após as quedas sazonalmente ajustadas em relação ao trimestre imediatamente anterior de 9,9% e 11% no último trimestre do ano passado e no primeiro trimestre de 2009, respectivamente, voltou a registrar crescimento nos últimos dois trimestres, de 2,0% e 6,5%, nesta ordem. Esse é um dado positivo, uma vez que representa diretamente a parcela ligada ao investimento produtivo no País. A manutenção desse quadro deve ser verificada nos próximos trimestres na ausência de novos choques adversos. Vale lembrar que, mesmo com a recuperação na margem, a FBCF, da mesma forma que o resultado do PIB da indústria, deverá registrar queda acentuada no ano na comparação com 2008. De qualquer forma, é importante lembrar que o efeito nível começa a se dissipar nas comparações do último trimestre de 2009 e a partir do ano que vem, as comparações com o produto deste ano se mostrarão mais favoráveis.

O somatório desses elementos sugere que o cenário adiante é mais favorável e os impulsos proporcionados pelas políticas fiscal e monetária tiveram efeito sobre a economia brasileira. Nesse contexto, o governo iniciou de forma gradativa a retirada desses estímulos, principalmente do lado fiscal (embora os aumentos de gastos correntes não sejam passíveis de uma reversão no curto e médio prazos).

Do lado da política monetária, a discussão que se inicia diz respeito à eventual elevação da taxa de juros em 2010. Assim, a dinâmica inflacionária brasileira tem sido favorecida até o momento por conta, em grande medida, da apreciação do real ante as demais moedas. Esse fenômeno tem mantido os preços dos bens comercializáveis com o exterior relativamente controlados no âmbito doméstico, mas já se observam claros sinais de pressões do lado dos não comercializáveis e dos preços administrados. Sob essa perspectiva, tudo indica que existe uma possibilidade concreta de que o Banco Central venha a promover um ciclo de aperto monetário em 2010, ainda que de forma moderada. A grande questão é como se insere esse processo em um ano eleitoral. De qualquer forma, um eventual aperto dos juros deverá ocorrer de forma moderada e não deverá mudar significativamente o quadro delineado para 2010. ■

\* Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EESP)