

Entrevista com Nilson Teixeira: “Consumo e investimento freiam expansão”

LAMUCCI, Sergio. “Entrevista com Nilson Teixeira: ‘Consumo e investimento freiam expansão’”. *Valor Econômico*. São Paulo, 8 de maio de 2012.

O consumo das famílias e o investimento mais fracos têm segurado a atividade econômica nos primeiros meses do ano, segundo o economista-chefe do Credit Suisse, Nilson Teixeira. Ele diz que a economia andou devagar no primeiro trimestre e tampouco vê uma recuperação expressiva no segundo, dado o resultado de alguns indicadores em abril, que sugerem uma indústria fraca também no mês passado. De janeiro a março, a economia pode ter crescido menos de 0,5% em relação aos três meses anteriores, acredita Teixeira, cuja projeção oficial é de 0,8%.

Para ele, a evolução do ciclo de consumo, depois de anos de expansão forte de bens duráveis, reduz o potencial de expansão de vendas desses produtos, num quadro em que o nível de endividamento e a inadimplência estão mais altos. "No caso de veículos, houve um aumento importante da inadimplência, o que faz com que as instituições desacelerassem a oferta desse tipo de crédito."

Ele chama a atenção também para o desempenho do investimento, que no primeiro trimestre deve ter recuado em relação ao quarto, feito o ajuste sazonal. As incertezas em relação ao cenário externo e o ritmo ainda fraco da atividade econômica têm impedido uma recuperação mais forte da confiança dos empresários, apontando para um quadro desfavorável para o investimento.

Teixeira aposta, contudo, numa retomada mais forte da atividade nos próximos trimestres. O mercado de trabalho aquecido, com redução do desemprego e aumento da renda, deve estimular o consumo das famílias. Para ele, o PIB deve crescer em 2013 em torno de 4%, "com a possibilidade de ser mais do que isso". Para este ano, a previsão de Teixeira é, por enquanto, de um crescimento de 2,5%.

Se a iniciativa de redução dos juros cobrados pelos bancos forem abrangentes e chegarem a um volume expressivo dos empréstimos, o número pode até ser um pouco maior, diz ele (ver abaixo). "Mas, caso se assuma que as medidas relativas aos spreads bancários não tenham impacto significativo em 2012, entendemos que, dado os números recentes da atividade econômica, aumenta a probabilidade de que o crescimento neste ano fique em 2,5% ou até abaixo."

A seguir, os principais trechos da entrevista.

Valor: A Selic está em queda desde agosto do ano passado, o mercado de trabalho continua aquecido, com a renda em alta expressiva, mas a atividade não dá sinais de reação. Não há uma contradição?

Nilson Teixeira: O primeiro ponto é que o impacto da Selic para a atividade é importante, mas os investimentos reagem não apenas à Selic, mas também à TJLP [Taxa de Juros de Longo Prazo], e ela está estável há muito tempo. O estímulo ao investimento, portanto, não aumentou via TJLP. Outro ponto é que a Selic caiu, mas os spreads bancários continuaram altos, com taxas elevadas para o tomador. Além disso, o impacto da queda dos juros sobre a atividade pode levar de dois, três a quatro trimestres, de acordo com nossos modelos. A defasagem é importante. Outra questão importante é a penetração das importações. Parte importante do aumento do consumo doméstico tem sido atendido por importações.

Valor: Nos últimos anos, houve um forte aumento da compra de bens duráveis, tanto de veículos como de eletrodomésticos e eletroeletrônicos. Isso tem colocado limites para o consumo desses bens, tirando força das vendas no varejo?

Teixeira: Há de fato ciclo de consumo, porque houve um crescimento muito forte das compras de duráveis nos últimos anos, como se vê hoje com motocicletas. E, quanto mais alto o valor do bem, menor é a substituição [do antigo por um novo bem]. Isso faz com que não haja uma aceleração mais forte das vendas no varejo, que desse modo têm uma contribuição menor para o consumo das famílias. Ainda assim, as vendas no varejo ainda deverão registrar um crescimento importante, embora não como entre 2004 e 2010.

Valor: - Os números mostram um aumento do endividamento dos consumidores, assim como uma alta da inadimplência. Essa combinação tem tirado fôlego do consumo de bens duráveis?

Teixeira: Isso é inegável. É natural que a alta do endividamento restrinja o crescimento da demanda, assim como é natural que a alta da inadimplência restrinja a expansão da oferta de crédito. No caso de veículos, por exemplo, houve um aumento importante da inadimplência, o que faz com que as instituições desacelerassem a oferta desse tipo de crédito.

Valor: O mercado de trabalho continua forte. Ele vai puxar a recuperação mais forte da economia nos próximos meses ou a fraqueza da atividade econômica é que vai afetar o mercado de trabalho?

Teixeira: Os nossos modelos sugerem algo interessante. O crescimento do PIB necessário para manter a taxa de desemprego estável hoje é algum número em torno de 2%. Qualquer crescimento acima tende a levar ainda a uma estabilidade ou mesmo redução da taxa de desemprego. A redução do desemprego e os salários reais crescendo na casa de 3% tendem a contribuir para uma boa expansão do consumo das famílias. A nossa projeção é de que o consumo das famílias cresça algo em torno de 3,5% neste ano, assumindo uma retomada mais gradual do que parece estar embutida nas expectativas de consenso do mercado. E a nossa expectativa é de que a economia acelere de modo gradual nos próximos trimestres, caminhando para um crescimento em 2013 em torno de 4%, com a possibilidade de ser mais do que isso, com o advento das medidas que têm sido implantadas, entre as quais a redução da taxa de juros. Um outro fator é que, caso haja um volume expressivo de empréstimos efetivamente beneficiados pelas taxas mais baixas anunciadas pelo Banco do Brasil e pela Caixa e depois pelos bancos privados, isso tende a estimular a economia, em particular no próximo ano. Nós esperamos que o crescimento do consumo das famílias seja mais forte em 2013, crescendo 4,6%.

Valor: A produção industrial mostra um desempenho muito fraco há meses. O que explica essa falta de dinamismo?

Teixeira: A produção industrial tem se mostrado relativamente estagnada por vários fatores. Há a penetração das importações, do aumento da inadimplência e do ciclo de consumo, que segura a produção de veículos e de motocicletas. Além disso, há a questão dos investimentos, que têm sofrido num cenário em que o grau de incerteza global é muito grande e o ritmo de atividade interna não está forte. É muito provável que os investimentos tenham registrado contração no primeiro trimestre.

Valor: O sr. estima desde a virada do ano um crescimento de 2,5% em 2012. O resultado da produção industrial do primeiro trimestre pode levá-lo a revisar essa projeção para baixo? Por quê?

Teixeira: A nossa projeção para o crescimento do PIB no primeiro trimestre é de 0,8% em relação ao quarto [feito o ajuste sazonal], mas já argumentávamos há algum tempo que esse número era improvável. Os números de atividade em março mostram que há uma probabilidade não remota de que o número fique abaixo de 0,5%. Para que a nossa projeção de 2,5% de crescimento se confirme, a expansão média do segundo ao quarto trimestre terá de ficar em 1,1%, na comparação com o trimestre anterior. Para que os 3,2% do consenso de mercado sejam atingidos, será necessário uma alta média de 1,6%. Caso se assuma que as medidas relativas aos spreads bancários não

tenham impacto significativo em 2012, entendemos que, dado os números recentes da atividade econômica, aumenta a probabilidade de que o crescimento neste ano fique em 2,5% ou até abaixo. Além disso, os indicadores de abril sugerem que o crescimento no segundo trimestre também não será elevado. As vendas de veículos caíram, as importações de bens intermediários recuaram e o PMI [Índice Gerente de Compras do HSBC] recuou abaixo de 50 pontos [o que indica contração da atividade industrial]. O mais provável é que o crescimento no segundo trimestre seja maior que no primeiro, mas nada muito expressivo.

Valor: O governo anunciou uma série de medidas de estímulo à atividade, como a desoneração da contribuição previdenciária, parcialmente compensada pelo aumento da alíquota sobre o faturamento, e novos estímulos ao investimento. Essas medidas ajudarão de fato a impulsionar a atividade?

Teixeira: Haverá alguma contribuição para este ano, mas o maior efeito é para o ano que vem. Isso eleva a probabilidade de que o crescimento de 2013 seja bem mais expressivo que o deste ano.

Valor: A produção industrial decepciona, as exportações e importações fraquejam e há sinais de que as vendas de automóveis foram ruins em abril. Isso indica que os juros seguirão em queda? Até que nível?

Teixeira: Mais recentemente, nós revisamos para 8,25%. Agora os dados correntes têm a sua importância para ajudar na projeção do crescimento e, conseqüentemente, da inflação. Como os dados estão sendo mais frágeis, pode ser que haja espaço para cortes de juros mais importantes, haja vista que a perspectiva de crescimento da atividade é menor do que se esperava antes. Mas, quanto mais cortar os juros agora, aumenta o risco para frente. O grau de certeza quanto ao ritmo da atividade para vários trimestres à frente é baixo.