

Macroeconomia

Retomada e política econômica

Rogério Mori*

O RESULTADO do Produto Interno Bruto (PIB) do segundo trimestre do ano registrou crescimento expressivo em relação ao anterior e sinaliza para a retomada da atividade econômica no País após a queda acentuada iniciada no final do ano passado. De fato, o PIB registrou crescimento sazonalmente ajustado de 1,9% no período considerado, representando uma recuperação considerável ante os trimestres anteriores.

A anatomia desse resultado é reveladora em vários aspectos econômicos e condiciona, em alguma medida, as ações de política econômica para os próximos meses. Sob essa perspectiva, a retomada ocorrida no segundo trimestre de 2009 teve a indústria como principal ator na ótica da produção, com crescimento sazonalmente ajustado de 2,1% em relação ao período anterior. Esse é um resultado considerado extremamente positivo, considerando-se as duas quedas consecutivas de 8,0% e 3,2% no último trimestre do ano passado e nos primeiros três meses de 2009, respectivamente. Do lado da ótica da demanda, por sua vez, o crescimento foi influenciado, em grande medida, pelo consumo das famílias, que apresentou crescimento dessazonalizado de 2,1% no trimestre.

A análise consolidada desses dois aspectos sugere que, do ponto de vista analítico, a economia brasileira reagiu relativamente bem em relação às medidas de política econômica adotadas. Nesse contexto, é evidente que as condições da economia brasileira mostram-se bem distintas das encontradas em outros países, como nos

EUA, por exemplo. O grau de endividamento das famílias é bem menor no Brasil, assim como não ocorreu um processo de formação de “bolha” de preços de ativos que viesse a contaminar o balanço das famílias e das empresas em um processo de correção de preços. Provavelmente essas características, aliadas a um sistema financeiro mais sólido, permitiram que a economia brasileira reagisse rapidamente às medidas de política econômica e ao restabelecimento do crédito em condições mais favoráveis.

Assim, as ações de política fiscal, com isenções pontuais em setores produtivos importantes da economia brasileira, contribuíram significativamente para a retomada a atividade econômica nesses segmentos. Ao mesmo tempo, a reação tardia da política monetária, com o início da flexibilização da taxa de juros apenas quando os efeitos da crise já se tinham consolidado em nossa economia, contribuiu em alguma magnitude para a melhoria das condições do crédito privado ao longo dos últimos meses.

Um aspecto que merece destaque no processo de retomada em curso diz respeito aos investimentos produtivos. A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), que representa a componente de investimentos no PIB, registrou queda sazonalmente ajustada de 9,1% e 12,3% nos últimos três meses de 2008 e no primeiro trimestre deste ano, respectivamente. No segundo trimestre de 2009, essa componente registrou variação nula, o que indica que os investimentos pararam de registrar retração ao longo desse

período. Portanto, caso se consolide a trajetória de recuperação nos próximos meses, é razoável supor que a FBCF volte a crescer nos trimestres subsequentes. Essa retomada será importante para a consolidação do crescimento nos próximos trimestres.

Em face desses elementos, fica claro que, na ausência de novos choques adversos, a economia brasileira deverá prosseguir em trajetória de crescimento moderado nos próximos meses. Sob essa lógica, é razoável supor que o PIB brasileiro deverá registrar variação próxima a zero neste ano em relação a 2008.

Dessa forma, a dinâmica da política econômica, provavelmente, deverá apresentar alguma reversão em relação ao que foi verificado desde fins do ano passado. Tudo indica que o processo de flexibilização da política monetária está em vias de se encerrar, uma vez que o quadro inflacionário ainda permanece relativamente inalterado. Em outras palavras, uma vez que a economia já se encontra em um processo de recuperação, a taxa de juros não deverá ser reduzida novamente a não ser na presença de uma mudança significativa do quadro da inflação brasileira ou na presença de um novo choque adverso. Por fim, a política fiscal também deverá ser alterada, com o processo de isenções encerrado daqui para frente, uma vez que os setores produtivos mostram melhoria considerável no ritmo da atividade econômica. ■

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