

Macroeconomia

Cenário e perspectivas

Rogério Mori*

UMA DAS grandes questões do debate econômico atual reside no grau de aquecimento relativo da economia brasileira e do eventual risco de sobreaquecimento. As preocupações, nesse contexto, estão associadas aos riscos inflacionários domésticos impostos por essa dinâmica no âmbito prospectivo.

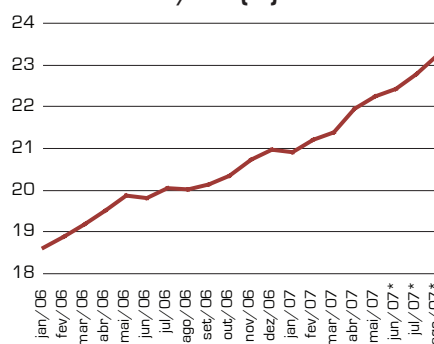
De fato, vários indicadores da atividade econômica nacional apontam na direção de um crescimento robusto da economia quando comparado à média dos últimos anos. Nesse sentido, o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) do segundo trimestre de 2007, de 0,8%, ajustado sazonalmente, e de 4,9% no acumulado no ano, indica que o produto interno nacional deverá crescer entre 4,5% e 5,0% relativamente a 2006. Caso esse resultado se confirme, representará um dos melhores desempenhos da década até o momento.

Claramente, esse ciclo de crescimento recente está associado, em grande medida, à expansão do crédito, que tem sido expressiva ao longo dos últimos trimestres. Segundo dados do Banco Central, o saldo das operações de crédito de recursos livres do sistema financeiro, que representava 18,6% do PIB em janeiro do ano passado, atingiu 23,2% do PIB em agosto de 2007 (vide gráfico), representando um amplo crescimento no período (embora o patamar brasileiro ainda seja relativamente baixo quando comparado ao de outros países). O volume de crédito para o financiamento imobiliário, por exemplo, cresceu 73,2% nos últimos doze meses (terminados em agosto) e o direcionado para a aquisição de veículos cresceu 23,2% na mesma comparação. O crescimento do volume para a pessoa

jurídica também é expressivo no período, ficando em 24,0% no acumulado em doze meses (terminados em agosto).

Esses números, sem dúvida, refletem-se sobre o desempenho de vários setores da economia. A indústria da construção civil, por exemplo, cresceu 6,3% no segundo trimestre de 2007 relativamente ao mesmo período do ano passado, segundo o IBGE. Ao mesmo tempo, indicadores da produção industrial também apontam para bons resultados. Segundo o IBGE, a produção industrial cresceu 5,3% no acumu-

Operações de crédito com recursos livres/PIB [%]



Fonte: FGV-EESP/Cemap. *Dados preliminares

lado do ano até agosto, com destaque para a produção de bens de capital e de bens de consumo no período. O bom ritmo da atividade econômica em 2007 também se refletiu sobre os indicadores de emprego. Segundo o IBGE, a taxa de desemprego ficou em 9,5% em agosto, abaixo da verificada no mesmo período do ano passado (um fenômeno que tem ocorrido de forma quase sistemática ao longo do ano).

Claramente essa dinâmica pode ser associada aos efeitos do ciclo de flexibiliza-

ção da política monetária em vigor desde 2005, que aproveitou o cenário de inflação mais baixa ao longo desse período. O processo de redução da taxa de juros estimulou a expansão do crédito no sistema financeiro, com a ampliação de prazos de financiamento e reduções, ainda que marginais, nas taxas na ponta do empréstimo. Tal fato levou ao crescimento das vendas em vários setores, particularmente nos mais sensíveis ao ciclo de crédito.

A grande dúvida reside na dinâmica do processo e no eventual esgotamento da capacidade produtiva em alguns setores. Assim, a própria indústria aponta na direção de não haver riscos no momento, nem eventuais pressões de preços oriundas do setor. Adicionalmente, a dinâmica do crescimento recente também tem pautado a expansão dos investimentos produtivos e do crescimento da produção e da venda de bens de capital. Tal fenômeno, sem dúvida, representará um aumento da produtividade da economia nacional e um crescimento da capacidade de produção de bens e serviços da economia (o que, em tese, reduzirá riscos de pressões de preços mais adiante).

Ainda assim, as apostas são de que o Banco Central deverá suspender as reduções da meta da taxa básica de juros (ainda que temporariamente), em face das pressões inflacionárias observadas recentemente e dos riscos de desvios da inflação medida pelo IPCA em relação à meta. Sob essa perspectiva, a política monetária será ditada mais adiante por conta do cenário de inflação e da atividade econômica. ■

* Professor e Coordenador do Centro de Macroeconomia Aplicada (Cemap) da FGV-EESP