

Macroeconomia

Taxa de juros e crescimento econômico

Rogério Mori*

O RESULTADO do PIB do primeiro trimestre do ano foi comemorado amplamente pela sua dimensão. Um crescimento de 5,8% acumulado nos últimos quatro trimestres terminados nos primeiros três meses de 2008 representou um evento raro na economia brasileira nas últimas décadas.

Mesmo com esse resultado positivo, alguns pontos merecem ser destacados nesse processo, em particular tendo-se como dimensão os principais aspectos ligados à administração da política monetária do Banco Central mais adiante.

A avaliação do resultado do PIB no primeiro trimestre de 2008 indica que o ritmo do crescimento econômico apresentou desaceleração nos primeiros três meses do ano. Dessa forma, o crescimento dessazonalizado do PIB no terceiro trimestre do ano passado foi de 1,8% e caiu para 1,6% nos três meses subsequentes. No primeiro trimestre de 2007, o crescimento sazonalmente ajustado do PIB foi de apenas 0,7%, o que representa um crescimento anualizado de menos de 3%. Esse é um fato revelador e preocupante: o ritmo de crescimento da economia brasileira já registrava uma forte desaceleração antes do início do processo de alta de juros, uma vez que o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central iniciou o processo de elevações da taxa de juros a partir de abril de 2008.

A avaliação pormenorizada do resultado também revela alguns pontos que merecem destaque. A análise pela ótica da produção indica que o produto da agropecuária registrou queda sazonalmente ajustada de 3,5% em relação ao último trimestre de 2007 e o setor de serviços registrou uma

desaceleração e cresceu apenas 1,0% na mesma comparação. Sob essa ótica, verificou-se crescimento dessazonalizado de 1,6% no produto da indústria nos primeiros três meses do ano em relação ao final do ano passado. Assim, o resultado do PIB no primeiro trimestre do ano só não foi pior em função do desempenho da Indústria no período. Sob essa perspectiva, o quadro de desaceleração econômica pode se aprofundar mais adiante em face da perspectiva do aumento da taxa de juros nos próximos meses.

A avaliação da dinâmica do resultado sob a ótica da demanda também aponta as-

Decisões do Comitê de Política Monetária

Reunião	Data	Decisão (meta Selic - %aa)
132a	23/1/2008	11,25
133a	5/3/2008	11,25
134a	16/4/2008	11,75
135a	4/6/2008	12,25

Fonte: BCB

pectos preocupantes. Sob essa perspectiva, o Índice de Consumo das Famílias registrou crescimento sazonalmente ajustado no primeiro trimestre de 2008 de apenas 0,3% e o crescimento dessazonalizado da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), que representa a componente de investimentos produtivos da economia brasileira, caiu de 3,3% no último trimestre do ano passado para 1,3% nos primeiros três meses do ano. Chama a atenção nessa análise o crescimento de 4,5% dos gastos do governo nessa mesma comparação.

Outro ponto que merece destaque no resultado do PIB sob a ótica da demanda

veio do lado do setor externo. As exportações dessazonalizadas registraram um colapso de 5,7%, suscitando uma menor contribuição do setor externo ao crescimento do produto brasileiro. O fenômeno está associado à apreciação da moeda brasileira diante das demais ao longo dos últimos anos.

Da perspectiva da política monetária, o resultado do PIB do primeiro trimestre impõe um conjunto de questões e desafios. Está claro que o resultado da inflação ao longo dos últimos meses tem uma origem associada, em boa parte, à alta dos preços dos alimentos e não reflete puramente uma pressão da demanda sobre os preços domésticos. Assim sendo, a dinâmica da inflação recente reflete uma acomodação de preços relativos e o Banco Central deve atuar no sentido de combater os efeitos de segunda ordem oriundos do processo. Portanto, é recomendável que o Banco Central seja cuidadoso ao longo do processo de aperto da política monetária, uma vez que essa acomodação de preços gera uma inflação que tende a se dissipar no médio prazo, e uma alta excessiva dos juros pode implicar uma recessão eventualmente desnecessária. Adicionalmente, a atenção deve ser redobrada em função da dinâmica imposta sobre a taxa de câmbio. Uma elevação do diferencial entre a taxa doméstica e a praticada internacionalmente tende a aumentar a atratividade de dólares para o País, gerando potencialmente novos movimentos de apreciação da taxa de câmbio e agravando a situação das contas externas mais adiante. ■

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