

Balanço do semestre

ROGÉRIO MORI*

O ano de 2005 tem apresentado algumas surpresas no campo econômico, e uma reflexão sobre o desempenho da economia brasileira no primeiro semestre se mostra útil neste momento para avaliar as perspectivas futuras. Sem sombra de dúvida, a performance da economia brasileira ao longo destes meses se mostrou bem distinta da projetada pela maioria dos analistas econômicos.

Primeiramente, se esperava que a inflação registrasse um comportamento bem mais moderado do que aquele efetivamente verificado. O IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), medido pelo IBGE, e o IGP-DI (Índice Geral de Preços), medido pela FGV, mostraram variações acima das esperadas. Houve uma clara incompatibilidade com as expectativas de inflação para 2005, elaboradas em fins de 2004 e no início deste ano. Não sem razão, as expectativas de inflação para o ano acompanharam esse movimento por boa parte do período. Apenas o colapso dos preços nos últimos meses trouxe novo alento ao cenário de inflação mais baixa no restante de 2005. Nesse contexto, é factível supor um cenário mais bem comportado de inflação no restante do ano, relativamente ao verificado no primeiro semestre.

Na esteira de um cenário de inflação mais pressionada, o Banco Central (BC) elevou a meta da taxa básica de juros da economia – Selic – bem acima do que chegou a se supor no início do ano. Na virada de 2004 para 2005, chegou a se especular que o processo de aperto da política monetária iria prosseguir apenas até janeiro ou, no máximo, até fevereiro. No entanto, a avaliação do cenário econômico por parte do BC levou a um prolongamento

adicional do processo de elevação da taxa de juros por parte do Comitê de Política Monetária (Copom). Contrariamente às expectativas formadas no início de 2005, o ciclo de alta da taxa de juros se prolongou até maio. Nesse sentido, caso o quadro de inflação mais baixa se confirme nos próximos meses, é razoável supor que o BC volte a cortar a taxa de juros ainda no segundo semestre.

Como consequência de uma política monetária mais apertada, o crescimento econômico em 2005 deverá ser significativamente abaixo do verificado no ano passado e bem menor do que as expectativas de mercado apontavam no início do ano. O Produto Interno Bruto (PIB) sazonalmente ajustado registrou crescimento de apenas 0,3% no primeiro trimestre de 2005 relativamente ao último trimestre de 2004, apontando para um crescimento anual pouco acima de 1%. A anatomia do resultado é tão importante e reveladora

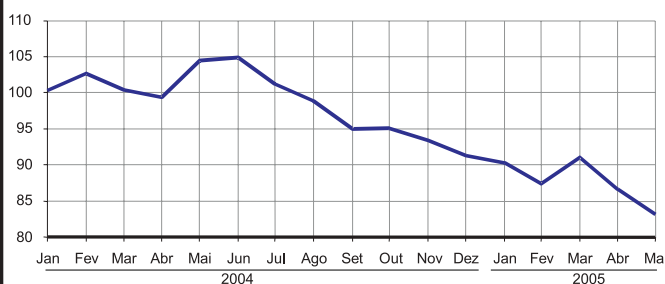
quanto o número em si mesmo: o crescimento verificado no primeiro trimestre do ano se deveu apenas à demanda do setor externo, que continuou forte ao longo do primeiro semestre do ano. Este resultado revelou uma retração da demanda doméstica, que deve ter se acentuado nos últimos meses ante a alta da taxa de juros.

Com isso, as expectativas para o crescimento em 2005, que se situavam em torno de 3,5% no início de 2005, vêm sendo sistematicamente revistas para baixo. Não há perspectiva de reversão desse quadro ainda neste ano, pois não

se espera uma redução da taxa de juros em curto prazo. Mesmo que a taxa de juros inicie uma trajetória de queda no segundo semestre do ano, seus efeitos sobre a atividade econômica deverão ser palpáveis apenas em 2006.

A grande surpresa do primeiro semestre de 2005 ficou por conta do desempenho da balança comercial. Mesmo ante a acentuada queda da cotação da moeda norte-americana e da acentuada apreciação da taxa de câmbio real efetiva (vide gráfico), o saldo comercial surpreendeu positivamente de forma sistemática. O superávit comercial do primeiro semestre do ano foi de US\$19,7 bilhões e o resultado acumulado em 12 meses se situou em US\$38,3 bilhões. O resultado observado se deveu fundamentalmente à manutenção de um intenso crescimento econômico global no período e à manutenção dos preços dos produtos bra-

Taxa de câmbio real efetiva* – IPA-DI (jun 94=100)



Fonte: BCB. Elaboração: FGV/EESP/IGV-Macro

* Média da cotação do real em relação às moedas de 15 países pela participação desses no total das exportações para esse grupo de países.

sileiros exportados em alta. É bem possível que este cenário comece a mudar no segundo semestre do ano, caso a perspectiva de um menor crescimento econômico global se consolide nos próximos meses.

Enfim, o panorama do primeiro semestre permite inferir várias perspectivas econômicas para o segundo semestre do ano. Afora surpresas e acidentes de percurso, tudo indica que as trajetórias para as principais variáveis econômicas estão relativamente determinadas. ■

*Professor e Coordenador do GV-Macro, da FGV/EESP.