

O ano de 2005 em retrospectiva

Rogério Mori *

O ano de 2005, em termos econômicos, pode ser classificado como "o ano que não foi". De fato, as expectativas iniciais do exercício, a olhos de hoje, podem ser consideradas como de extremos otimistas, principalmente no tocante ao crescimento do produto. Esse fenômeno pode ser atestado quando se considera as projeções dos analistas no relatório de mercado divulgado pelo Banco Central (BC) em 7 de janeiro e em 9 de dezembro de 2005.

Os prognósticos para 2005 apontavam:

I) Maior grau de otimismo em termos de atividade econômica;

II) Perspectiva de queda mais acelerada na taxa de juros;

III) Expectativa de manutenção da cotação da moeda norte-americana próxima ao patamar de R\$3,00;

IV) Uma projeção de resultado comercial inferior ao que de fato se verificou no ano.

Esses fatos estilizados, em contraposição à realidade apontada pelos indicadores, demonstram que a trajetória das principais variáveis macroeconômicas foi significativamente diversa daquela esperada no começo de 2005.

Uma das maiores surpresas, nesse sentido, ficou por conta do comportamento da taxa de câmbio. A cotação da moeda norte-americana registrou uma apreciação significativa em 2005 e atingiu cotações inimagináveis, há alguns meses. Parte desse movimento se deveu aos bons resultados comerciais, que garantiram um expressivo fluxo de dólares do lado da conta de comércio.

Tal desempenho da balança comercial, a despeito da apreciação da moeda brasileira, se deveu, em grande medida, ao inesperado e forte ritmo do crescimento global ao longo do ano, o que se contra-

pôs à expectativa de um superávit comercial de cerca de US\$26 bilhões no início de 2005 para um resultado de fato próximo a US\$40 bilhões no ano.

A apreciação da moeda brasileira também foi motivada pela manutenção do elevado patamar da taxa de juros. Esse aspecto, em um ambiente de alta liquidez internacional, influenciou o fluxo de dólares do lado financeiro, contribuindo, ainda mais, para a queda da cotação da moeda norte-americana. Nesse sentido, a trajetória da taxa de câmbio brasileira poderia ter sido diferente, caso a taxa de juros tivesse caído mais rapidamente, como apontavam as expectativas de mer-

ca monetária em 2005 foi pautado pelo BC. Essa postura foi condicionada pelo desempenho da inflação, em que os resultados mostraram melhoria expressiva entre maio e setembro e permitiram que o BC mantivesse a flexibilização da política monetária ao longo do segundo semestre do ano. Nesse aspecto, cabe uma reflexão importante sobre o comportamento da inflação, que poderá, inclusive, ditar os próximos passos em termos de taxa de juros.

Um dos aspectos que merece destaque nessa discussão diz respeito ao fato de que boa parte dos ganhos em termos de inflação em 2005 está associada aos efeitos da apreciação cambial sobre os preços do-

mésticos. Na verdade, os bons resultados observados no Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) no ano foram oriundos, em grande medida, das deflações verificadas no grupo alimentação. Em outras palavras, grande parte dos ganhos inflacionários em 2005 veio por conta da queda dos preços dos alimentos, influenciada, nesse contexto, pelo recuo da cotação do dólar. Aparentemente, esse efeito se esgotou em outubro/novembro, e já se verificou uma reversão no comportamento dos preços do grupo alimentação nos índices de preços ao consumidor em geral.

Em face desses elementos, a grande dúvida para o início de 2006 remete à questão da inflação: caso os índices de preços voltem a registrar variações em torno de 0,50% ao mês, o BC se verá em uma encruzilhada em termos de aceleração (e, eventualmente, continuidade) do ritmo de cortes na taxa de juros, já nos primeiros meses do ano.

Em face desses elementos, a grande dúvida para o início de 2006 remete à questão da inflação: caso os índices de preços voltem a registrar variações em torno de 0,50% ao mês, o BC se verá em uma encruzilhada em termos de aceleração (e, eventualmente, continuidade) do ritmo de cortes na taxa de juros, já nos primeiros meses do ano.

* Professor e Coordenador do Centro de Macroeconomia Aplicada (CEMAP) da FGV/EESP.

Relatório de Mercado - Banco Central

Expectativas para 2005 (Mediana)	7/1/2005	9/12/2005
Inflação - IPCA (%)	5,67	5,68
Inflação - IGP-DI (%)	6,46	1,47
Variação do PIB (%)	3,60	2,52
Variação da Produção Industrial (%)	4,50	3,15
Taxa de Câmbio (fim de período) - R\$/US\$	2,95	2,22
Meta Selic (fim de período) - (% aa)	16,0	18,0
Balança Comercial (US\$ Bilhões)	26,1	43,7
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	51,8	51,6

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: FGV/EESP/CEMAP

cado no início de 2005.

O elevado patamar da taxa de juros também contribuiu para a forte desaceleração do ritmo de crescimento doméstico. O resultado do Produto Interno Bruto (PIB) do terceiro trimestre ficou muito aquém do esperado e sancionou uma rodada de revisões para baixo das projeções de crescimento econômico, que se consolidaram em torno de 2,5% para o ano (bem abaixo dos 4% alardeados por alguns segmentos do Governo, no início de 2005). O final do ano chegou a ser melhor do que o esperado em alguns segmentos, mas não configurou uma reversão da trajetória de desaquecimento econômico verificada no último semestre.

O conservadorismo do lado da políti-