



Rogério Mori*

REVISTA MERCANTIL

2 JUL 2007

Nível de atividade e política monetária

O BC sinaliza nova postura diante da evolução dinâmica do crescimento

O debate econômico atual tem centrado grande atenção em torno do grau de aquecimento relativo da economia brasileira e dos potenciais riscos de sobreaquecimento. Nesse sentido, as maiores preocupações estariam associadas aos riscos inflacionários que essa dinâmica poderia impor à economia brasileira mais adiante.

Nesse contexto, diversos indicadores do ritmo da atividade econômica nacional sinalizam um crescimento econômico significativo quando comparado ao ocorrido nos últimos anos. Dessa forma, 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 nacional deverá crescer entre 4,5% e 5,0% relativamente a 2006. Caso o resultado do ano venha a se confirmar, esse terá sido um dos melhores desempenhos da década até o momento.

Sem sombra de dúvida, esse ciclo de expansão recente está associado, em boa parte, ao crescimento dos volumes de crédito privado, que tem sido significativo nos últimos trimestres. Segundo dados do Banco Central (BC), o saldo das operações de crédito de recursos livres do sistema financeiro, que representava 18,6% do PIB em janeiro de 2006, chegou a 23,2% do PIB em agosto de 2007, indicando um amplo crescimento no período (embora, quando comparado a outros países, o patamar brasileiro ainda seja relativamente baixo). No caso do volume de crédito para o financiamento imobiliário, por exemplo, o crescimento registrado foi de

73,2% nos últimos doze meses terminados em agosto e o direcionado para a aquisição de veículos cresceu 23,2% nessa mesma base de comparação. Para a pessoa jurídica, o crescimento do volume de crédito também é significativo, situando-se em 24,0% no acumulado em doze meses encerrados em agosto.

Claramente, tal expansão se reflete sobre o desempenho de vários setores da economia brasileira. A construção civil, por exemplo, cresceu 6,3% no segundo trimestre de 2007 relativamente ao mesmo período do ano passado segundo dados do IBGE. Da mesma forma, os indicadores da produção industrial brasileira também apontam para bons resultados: segundo o IBGE, a produção industrial brasileira registrou crescimento de 5,3% no acumulado do ano até agosto, com destaque para a produção de bens de capital e de bens de consumo nesse período. O bom ritmo da atividade econômica neste ano também se refletiu sobre os indicadores de emprego e renda: a taxa de desemprego brasileira, de acordo com o IBGE, ficou em 9,5% em agosto, abaixo da verificada no mesmo período do ano passado (um fenômeno que tem ocorrido de maneira quase sistemática ao longo de 2007).

A dinâmica da expansão do crédito e do bom desempenho da economia brasileira neste ano está associada aos efeitos do ciclo de flexibilização da política monetária em vigor desde 2005. As quedas da taxa de juros, nesse contexto, estimularam a expansão do crédito no sistema financeiro, com a ampliação de prazos de fi-

nanciamento e reduções, ainda que marginais, nas taxas praticadas na ponta do empréstimo. Tal fato levou ao crescimento das vendas em vários setores, particularmente nos mais sensíveis ao crédito.

Sob essa perspectiva, a grande dúvida reside na sustentabilidade desse processo e no eventual esgotamento da capacidade produtiva em alguns setores. Nesse contexto, a própria indústria sinaliza que não há riscos nesse momento, nem eventuais pressões de preços nesse setor. Adicionalmente, a dinâmica do crescimento recente também tem influenciado o crescimento dos investimentos produtivos e a ampliação da produção e venda de bens de capital. Tal fenômeno representará um aumento da produtividade da economia

brasileira e um crescimento da capacidade de produção de bens e serviços doméstica.

Em face dessas questões (e ante um quadro de inflação incerto), a opção do Comitê de Política Monetária (Copom) foi de manter a meta da taxa básica de juros, a Selic, inalterada na última reunião. É claro que a decisão do BC não alterará significativamente o quadro da atividade econômica no curto prazo, mas claramente sinaliza para uma potencial mudança de postura diante da evolução dinâmica do crescimento brasileiro caso o cenário de inflação não venha a se acomodar novamente mais adiante.

* Professor e coordenador de Macroeconomia Aplicada (Cemap) da FGV/EESP. Próximo artigo do autor em 14 de novembro