

NÍVEL DE ATIVIDADE, INFLAÇÃO E POLÍTICA MONETÁRIA.

Marcelo Curado*

I. Atividade Econômica

A análise dos indicadores macroeconômicos sobre a evolução recente da atividade econômica corrobora a noção de que a economia brasileira assistiu em 2004 a uma retomada do crescimento econômico. Os dados disponíveis sobre a evolução do PIB, em termos reais, sintetizam de forma clara os bons resultados observados ao longo de 2004, ano no qual o crescimento do PIB real foi de 5,2%.

Merece destaque o resultado obtido pelo setor industrial ao longo de todo o ano de 2004 e dos primeiros meses de 2005. Em janeiro e fevereiro a produção industrial cresceu 5,94% e 4,37% respectivamente, em relação ao mesmo mês do ano anterior. O acumulado do primeiro bimestre registrou acréscimo de 5,2% e o indicador para os últimos doze meses ficou em 8,6%, semelhante ao resultado de janeiro deste ano (8,5%), de acordo com o IBGE.

Tabela 01. Produção industrial (Variação percentual em relação ao mesmo período do ano anterior)

2003	2004	2004 T2	2004 T3	2004 T4	2004 M12	2005 M01	2005 M02
0,05	8,30	9,95	10,38	6,33	8,33	5,94	4,37

Fonte: IPEADATA

Este aumento da produção vem sendo acompanhado por resultados igualmente satisfatórios no que se refere ao comportamento das vendas no varejo, com especial destaque para o ótimo resultado obtido em dezembro de 2004 em relação ao mesmo período de 2003, como pode ser observado na tabela 03.

Tabela 02. Valor real das vendas no varejo (Variação em relação ao mesmo período do ano anterior)

2003	2004	2004 T2	2004 T3	2004 T4	2004 M12	2005 M01
-3,67	9,25	11,26	9,40	8,96	11,42	6,24

Fonte: IPEADATA

A evolução dos investimentos, elemento importante na manutenção do ritmo de crescimento da economia, é também outra variável em que se verificaram bons resultados.

* Doutor em Economia pela Universidade de Campinas (UNICAMP). Professor do Departamento de Economia da Universidade Federal do Paraná (UFPR). Endereço eletrônico: mcurado@ufpr.br.

Tanto em proporção ao PIB, quanto em termos reais, percebe-se uma recuperação dos gastos com investimentos em 2004 em comparação ao ano de 2003.

Tabela 03. Taxa de investimento nominal (Em percentagem do PIB)

2003	2004	2003 T3	2003 T4	2004 T1	2004 T2	2004 T3	2004 T4
17,78	19,57	17,84	17,92	19,10	18,88	20,83	19,39

Fonte: IPEADATA

Tabela 04. Investimento real (Variação percentual em relação ao mesmo período do ano anterior)

2003	2004	2003 T3	2003 T4	2004 T1	2004 T2	2004 T3	2004 T4
-5,13	10,89	-7,63	-3,57	1,84	13,41	19,24	9,29

Fonte: IPEADATA

Existem, no entanto, alguns indicadores mais recentes que apontam para um cenário menos animador. A produção industrial em fevereiro comparada a janeiro deste ano apresentou queda da ordem de 1,2%. No corte por atividades, vale citar as reduções na indústria farmacêutica (-15,6%); alimentos (-2,2%); refino de petróleo e produção de álcool (-3,1%); e bebidas (-5,6%). Outra informação preocupante encontra-se no comportamento das vendas do varejo em fevereiro, mês em que foi registrado – em relação ao mesmo período do ano anterior – um crescimento de apenas 1,2%, significativamente inferior aos 6,24% observados em janeiro.

Os indicadores da produção física disponíveis até o momento também confirmam a tendência de desaceleração no ritmo de crescimento em 2005. A produção física no setor de bens de capital reduziu 1,49% em janeiro e 3,1%, em relação ao mesmo período de 2004. A mesma tendência é observada nos setores de bens intermediários e de bens de consumo. A produção física de bens intermediários reduziu 1,17%, enquanto a de bens de consumo apresentou uma redução de 1,63%.

Estas informações são preocupantes do ponto de vista do ritmo de crescimento para o ano de 2005, podendo indicar, ainda que preliminarmente, um desaquecimento da demanda global vinculado à política de elevação da taxa de juros nominal da economia promovida pelo Copom nos últimos meses¹.

¹ Vale lembrar que, de acordo com estudos do Banco Central do Brasil, os efeitos da taxa de juros sobre a demanda agregada no Brasil ocorrem com um *gap* temporal que varia entre 6 e 9 meses. Sobre o tema ver, por exemplo, Bogdanski, Tombini & Verlang (2000).

Os efeitos desta tendência mais recente de redução no ritmo de crescimento são sentidos diretamente no mercado de trabalho. A taxa de desocupação e a taxa de desemprego total apresentam nos primeiros meses de 2005 uma tendência de elevação, demonstrando claramente um desaquecimento na demanda por trabalho no mercado. Da mesma forma, o nível de emprego na indústria, segundo dados da FIESP, cresce, porém a taxas muito reduzidas (Tabela 06).

Tabela 05. Mercado de Trabalho (mar/05-out/04)

	mar/05	fev/05	jan/05	dez/04	nov/04	out/04
Taxa de desocupação (IBGE - % da PEA)	10,80	10,60	10,20	9,60	10,60	10,50
Taxa de desemprego (DIEESE - % da PEA)	17,30	17,10	16,70	17,10	17,40	17,60
Nível de emprego da indústria (FIESP - %)	0,45	0,74	0,31	-1,42	-0,01	0,87

Fonte: Valor Econômico (mar/05)

II. Inflação

Os dados recentes sobre a evolução dos principais índices de preços (IPCA, IGP-M e IPC-FIPE) demonstram que a inflação brasileira está controlada. No entanto, a manutenção do IPCA nos patamares verificados para os primeiros meses do ano, gera uma taxa de inflação para 2005 substancialmente acima da meta de inflação estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) de 5,1%, embora ainda inferior ao teto da banda, estabelecido em 7.6% a.a. Com efeito, os valores anualizados da taxa de inflação medida pelo IPCA com base nos primeiros meses de 2005 são os seguintes:

Tabela 06. IPCA acumulado (2005)

Mês	IPCA anualizado
Janeiro	7.18%
Fevereiro	7.32%
Março	7.57%
Trimestre	7.36% a.a.

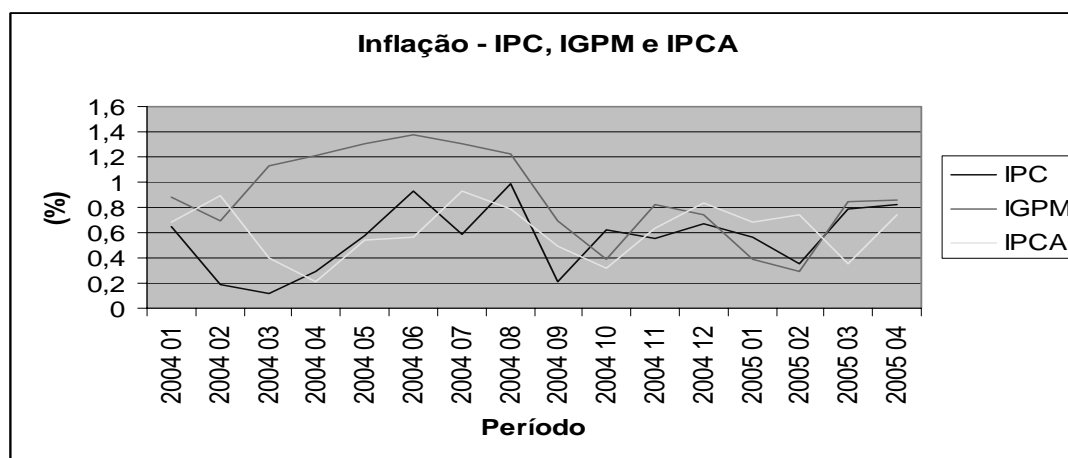
Fonte: IPEADATA

Conforme se observa na Tabela 07 acima, se a inflação continuar no mesmo ritmo do primeiro trimestre de 2005, então a variação do IPCA será de 7.36% ao longo do ano, bastante acima do centro da meta de 5.1%. Por outro lado, os dados do primeiro trimestre de 2005 não mostram nenhuma tendência de aceleração da taxa de inflação, a qual tem se mantido estável, em termos anualizados, na ordem de 7.5% ao ano.

Assim, embora não existam evidências que apontem para uma aceleração da inflação em 2005, se o Banco Central continuar mirando o centro da meta estabelecida pelo CMN para o corrente ano, então será inevitável continuação do ciclo de aumentos da taxa Selic, o que limita substancialmente as possibilidades de crescimento para o ano de 2005.

Destacam-se como preocupações sobre o comportamento da inflação:

- 1) Os resultados registrados nos últimos meses demonstram que a capacidade da política monetária, via elevação das taxas de juros, em controlar o processo inflacionário, é limitada. Com efeito, apesar da elevação substancial das taxas nominal e real de juros nos últimos meses, a taxa de inflação medida pela variação anualizada do IPCA tem permanecido estável em torno de 7%. Há também, do ponto de vista político, um claro limite para a continuidade da manutenção da política de elevação dos juros nominais e reais; haja vista as crescentes manifestações de políticos, empresários e economistas pela ampliação do CMN.
- 2) Estes resultados estão ocorrendo num contexto de valorização do Real frente ao Dólar, ou seja, num ambiente em que a taxa de câmbio, via preço dos produtos importados, tende a reduzir as pressões inflacionárias.



Fonte: IPEADATA

Em síntese, as evidências coletadas permitem concluir:

- i) Embora a economia brasileira tenha registrado em 2004 resultados satisfatórios em termos de crescimento, existem evidências que permitem prever um ritmo de crescimento para 2005, ainda que positivo inferior ao verificado em 2004, o que é preocupante em particular para o mercado de trabalho.

-
- ii) A inflação deve permanecer controlada, porém o Banco Central dificilmente deverá alcançar a meta de 5,1%, o que, em última análise deve servir para uma reflexão do CMN sobre o rigor das metas estabelecidas.