

# Política Econômica

e m f o c o

Suplemento 1 do Boletim quadrimestral do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica – n. 3 – jan./abr. 2004.  
14 de junho de 2004.

## 2004 AINDA NÃO ACABOU

*Edgard Antonio Pereira*

**INSTITUTO DE ECONOMIA DA UNICAMP**  
**Diretor**

*Prof. Dr. Marcio Percival Alves Pinto*

**Diretor Associado**

*Prof. Dr. Jorge Ruben Biton Tapia*

**Diretor Executivo do CECON**

*Prof. Dr. Ricardo de Medeiros Carneiro*

**ÁREAS DE CONCENTRAÇÃO**

**Política Econômica**

*Prof. Dr. Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo*

*Prof. Dr. Ricardo de Medeiros Carneiro*

**Economia Internacional**

*Prof. Dr. Antonio Carlos Macedo e Silva*

**Balanco de Pagamentos**

*Prof. Dra. Daniela Magalhães Prates*

**Moeda e Finanças Privadas**

*Prof. Dra. Maryse Farhi*

**Finanças Públicas**

*Prof. Dr. Geraldo Biasoto Junior*

**Produção, Emprego e Renda**

*Prof. Dr. Edgard Pereira*

*Prof. Dra. Adriana Nunes Ferreira*

**Métodos Quantitativos**

*Prof. Dra. Rosângela Ballini*

**Gerência de Informações**

*Eliana Ribeiro da Silva*

**Bolsistas de Iniciação Científica**

*Augusta Rodrigues de Oliveira*

*Camila Cristina Belotti*

*Diego Martinez*

*Fábio Salim*

*Flávia Akemi Koyama*

*Gutemberg Claver de Lira Fragoso*

*Lucas Ferraz Vasconcelos*

*Rafael Fagundes Cagnin*

*Raphaela Sayuri Yamamoto*

*Renato Alves Oshiro*

**Secretaria do CECON**

*Mário Aparecido de Gobbi*

**Projeto visual/Normalização/**

**Editoração eletrônica**

*Célia Maria Passarelli*

O crescimento de Produto Interno Bruto no primeiro trimestre desse ano deu fôlego ao discurso de que os tempos de penúria ficaram para trás e a economia brasileira já encontrou seu caminho de crescimento. O resultado mostraria que a política macroeconômica estaria no rumo certo, restando apenas implementar medidas de cunho microeconômico para se garantir uma trajetória sustentada de expansão. Para o ano corrente, é dado como certo que a economia crescerá pelo menos algo em torno de 3,5% em relação a 2003.

Alcançar esse índice de crescimento, entretanto, não é tarefa trivial. Tome-se a evolução do PIB ao longo do ano passado em conjunto com as projeções para 2004, conforme a Tabela 1 abaixo. Na coluna referente ao ano de 2003 estão os valores da série encadeada do índice trimestral com ajuste sazonal (Fonte IBGE, média 1990=100). A média desses índices (133,8) corresponde ao PIB médio de 2003, ao qual será comparado o correspondente índice médio de 2004, obtendo-se a taxa de variação do PIB de 2004 em relação a 2003.

**Tabela 1**  
PIB trimestral

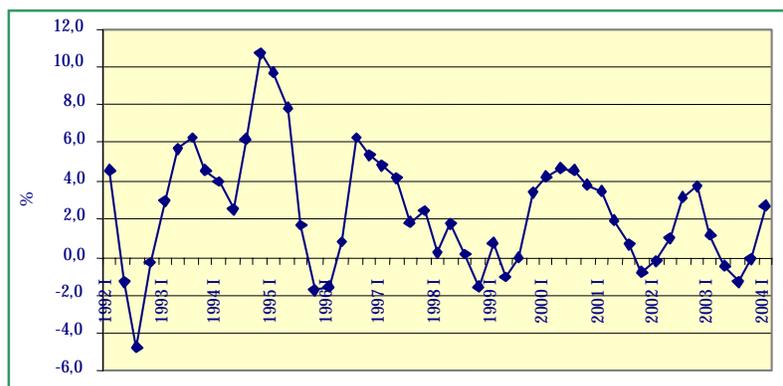
Trimestre	2003	2004	%
I.	133,9	137,5	2,7
II.	132,7	138,2	4,1
III.	133,4	138,9	4,1
IV.	135,3	139,6	3,2
Média	133,8	138,5	3,5

Para que a previsão do governo se confirme (3,5% de crescimento), o índice médio para 2004 deve alcançar 138,5. Como o número do primeiro trimestre já é conhecido (137,5), para que a estimativa do governo se cumpra, o PIB deve crescer em 2004 a uma taxa média de 0,5% a cada trimestre, relativamente ao trimestre imediatamente anterior, correspondentes aos valores 138,2, 138,9 e 139,6 da Tabela. À primeira vista parece simples: crescer apenas 0,5% por trimestre. Entretanto, ao se prever esse percentual de variação a cada trimestre, implicitamente está se assumindo variações elevadas do produto a cada próximo trimestre de 2004, relativamente ao mesmo período de 2003. Esses números estão na última coluna da Tabela. Trocando em miúdos, para que a projeção do governo seja alcançada, o PIB deve crescer nos próximos três trimestres de 2004 a uma taxa média de 3,8% sobre o mesmo trimestre de 2003. Note-se que é uma taxa bastante superior (41% maior) à já verificada para o primeiro trimestre do ano corrente, 2,7%.

Olhando-se o comportamento trimestral do PIB ao longo da última década, vê-se o quão otimista é a previsão do governo. No Gráfico 1, está representado o comportamento da taxa de variação do PIB em cada trimestre, relativamente ao mesmo trimestre do ano anterior, desde o primeiro trimestre de 1992. Do início da série até o terceiro trimestre de 1996, a característica básica é a grande amplitude das variações, com predomínio de taxas positivas. Nesse período, a média a taxa de variação trimestre contra trimestre anterior ficou em 3,4%.

**Gráfico 1**

PIB Trimestral - Trimestre sobre mesmo trimestre do ano anterior



A partir do terceiro trimestre de 1996 tem-se uma nítida trajetória de decréscimo das taxas, culminando com a estagnação do PIB trimestral no terceiro trimestre de 1999. Desde então as taxas passaram a oscilar em torno de 2,0%, com amplitude bem menor do que na fase anterior. A Tabela 2 abaixo mostra as taxas médias de variação do PIB trimestral, sempre em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, a partir do primeiro trimestre de 1999. O período corresponde ao da adoção do regime de câmbio flutuante com metas de inflação.

**Tabela 2**

PIB - Trimestre em relação ao mesmo trimestre do ano anterior  
1999.I - 2004.I

Trimestres	%
I	2,0
II	1,2
III	1,4
IV	2,0
Média	1,7

Em média, as taxas de variação dos primeiros trimestres de cada ano em relação aos seus correspondentes no ano anterior, considerando-se o período do 1999 até hoje, é de 2,0%. Portanto, a taxa de expansão do PIB do primeiro trimestre de 2004 (2,7%) foi

superior à média dos últimos anos. No entanto, comparando-se os valores constantes das Tabelas 1 e 2, tem-se uma medida do tamanho do esforço a ser feito até o final de 2004 para que a economia apresente o crescimento previsto: a taxa requerida de 3,8% de crescimento médio dos próximos trimestre é mais do que o dobro da taxa média de variação trimestral dos últimos cinco anos. Comparadas as taxas médias de segundos e terceiros trimestres, 1,2% e 1,4% respectivamente, com as variações necessárias no segundo e terceiro trimestres de 2004 (4,1%), essas últimas são aproximadamente três vezes maiores do que as médias correspondentes.

Em resumo, crescer os 3,5% anunciados pelo governo não será um passeio. Exigirá uma expressiva variação positiva da demanda final até o final do ano, o que não parece estar ocorrendo, em que pese a retomada da atividade econômica nesse ano. A análise do comportamento do produto pela ótica da despesa (Gráfico 2) mostra que o setor exportador continua

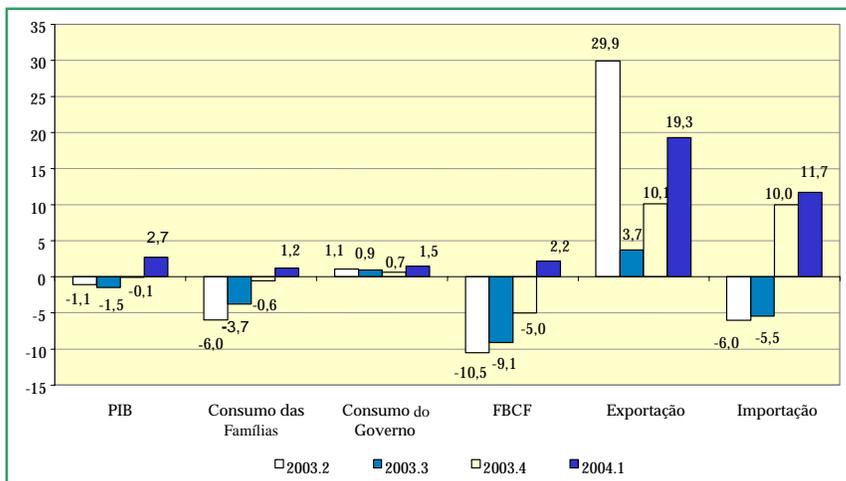
sendo o principal sustentáculo do crescimento. Considerando o excepcional desempenho desse setor nos últimos trimestres, é de se imaginar que dificilmente sua performance poderá acrescentar ainda maior dinamismo à expansão do PIB.

O consumo das famílias avançou apenas 1,2% em relação ao mesmo trimestre de 2003, valor próximo dos 1,5% de variação do consumo do governo. O investimento não ficou muito distante, com crescimento de 2,2%. São números muito aquém dos necessários para o cumprimento da expectativa declarada de expansão do PIB. Somente uma aceleração do ritmo de crescimento atual poderá levar a economia ao patamar esperado pelo governo.

Ao contrário do que se vê na grande maioria dos comentários sobre a trajetória da economia brasileira para 2004, o crescimento projetado para o ano ainda não está dado. Terá de ser construído. Somente uma redução no nível atual das taxas de juro, sinalizando a continuidade da retomada econômica e

permitindo a ampliação dos níveis de endividamento das famílias, associada à expansão dos gastos públicos em investimentos, pode levar à aceleração necessária do ritmo de atividade. A configuração de um quadro mais otimista, a partir dessas iniciativas

**Gráfico 2**  
Componentes da demanda  
Trimestre em relação ao mesmo trimestre do ano anterior (%)



governamentais, poderia melhorar o grau de confiança sobre o desempenho futuro da economia, levando a alguma recuperação do investimento privado.

Não obstante, essa aceleração só será viável se, simultaneamente à adoção de medidas monetárias e fiscais expansionistas, o governo implementar iniciativas que sinalizem na direção da diminuição do grau de dependência em relação ao fluxo internacional de capitais. Até mesmo porque, como mostra o crescimento das importações nos últimos trimestres, 10,0% e 11,7% sobre

mesmos trimestres do ano anterior (Gráfico 2), a recuperação econômica tende a reduzir o saldo no balanço comercial.

Na ausência de medidas monetárias e fiscais de estímulo ao crescimento e de iniciativas no sentido da diminuição da vulnerabilidade externa e de maior previsibilidade no comportamento de preços-chave da economia, em especial da taxa de câmbio, é possível que, mais uma vez, as expectativas não se cumpram e a retomada da economia seja apenas mais uma fase da insuportável trajetória de poucos avanços e muitos recuos da economia brasileira.