

NÍVEL DE ATIVIDADE, INFLAÇÃO E POLÍTICA MONETÁRIA

Uma avaliação dos indicadores da economia brasileira em 2007

*Lucas Lautert Dezordi**
*Guilherme R. S. Souza e Silva***

Introdução

O presente artigo tem como objetivo analisar e discutir os indicadores de quatro pontos da economia brasileira. Inicialmente, pretende-se apresentar o desempenho recente dos principais índices da inflação brasileira e suas perspectivas. Em seguida, uma análise da atividade produtiva a nível agregado e do comércio internacional. E, por último, uma visão da condução da política monetária será apresentada.

As previsões econômicas fornecidas foram coletadas a partir dos dados disponibilizados pelo Banco Central do Brasil em seu Departamento Gerin (Gerência-Executiva de Relacionamento com Investidores). A Gerin foi criada em abril de 1999, como parte do arcabouço do regime monetário de metas para a inflação. Seu objetivo é monitorar a evolução do consenso de mercado para as principais variáveis macroeconômicas, de forma a gerar subsídios para a implementação da política monetária. Atualmente, a pesquisa acompanha as expectativas de mercado para diferentes índices de preços, crescimento do PIB e da produção industrial, taxa de câmbio, taxa Selic, variáveis fiscais e indicadores do setor externo¹⁴.

1. Inflação Atual e Perspectivas

Os dados recentes da inflação brasileira têm demonstrado um comportamento de convergência dos principais índices de preços. A tabela 1 destaca as variações mensais, acumuladas no ano de 2007 e nos últimos 12 meses dos seguintes indicadores: Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M); Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI); Índice Nacional de Custo da Construção (INCC); Índice de Preço por Atacado-Disponibilidade Interna (IPA-DI); e o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

Os índices de preços com as maiores altas nos últimos 12 meses são o INCC e o IPA-DI, com valores de 5,17% e 4,75%, respectivamente. O IPCA, índice de preços oficial

*Professor da FAE *Business School* e Doutorando em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). Endereço eletrônico: ldezordi@fae.edu; lucasdezordi@uol.com.br

**Mestrando em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Paraná (UFPR).
Endereço eletrônico : guilherme.fdg@uol.com.br

¹⁴ Ver em especial o site: www.bcb.gov.br/expectativa.

do regime de metas de inflação, no acumulado do ano de 2007 está em 1,79% e em doze meses 3,18%, isto é, abaixo da meta central para o corrente ano de 4,5%, com desvio de +/- 2 pontos. O IPCA apresentou nos últimos dois meses uma ligeira queda, de forma que as variações mensais de abril e maio foram de 0,25% e 0,28%, respectivamente.

É importante destacar que no acumulado em 12 meses os índices de preços vem apresentando uma convergência entre 3% a 5% ao ano. Um intervalo muito pequeno para o desempenho histórico desses indicadores.

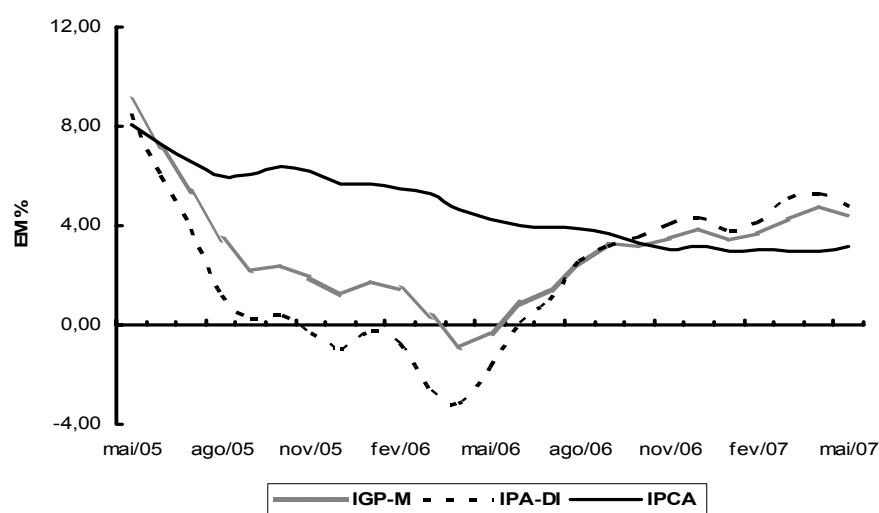
O gráfico 1 ilustra bem esta convergência, descrevendo o comportamento de três índices de inflação: IGP-M; IPA-DI e IPCA entre o período de maio de 2005 a maio de 2007, no acumulado em 12 meses (anualizado). Destaca-se que em 2005 e 2006 esses indicadores apresentaram variações diferentes.

Tabela 1. Variação Percentual dos Principais Índices de Inflação no Brasil

Índices de Inflação	No Mês de Março de 2007	No Mês de Abril de 2007	No Mês de Maio de 2007	Acumulado no Ano de 2007	Acumulado nos últimos 12 Meses
IGP-M	0,34%	0,04%	0,04%	1,19%	4,40%
IGP-DI	0,22%	0,14%	0,16%	1,19%	4,39%
INCC	0,27%	0,46%	1,15%	2,56%	5,17%
IPA-DI	0,11%	0,02%	-0,04%	0,60%	4,75%
IPCA	0,37%	0,25%	0,28%	1,79%	3,18%

Fonte: IBGE, Banco Central, FGV

Gráfico 1. Desempenho anualizado dos principais índices de preços



Fonte: Banco Central do Brasil

A tabela 2 descreve as expectativas de inflação, do Gerin do Banco Central, para dezembro dos respectivos anos: 2007 a 2011. O mercado espera na média uma inflação de 3,60% do IPCA e 3,48% do IGP-M. É importante ressaltar que a expectativa do IPCA para

os próximos quatro anos está ancorada na meta de 4,5% estipulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

Tabela 2. Expectativa média de inflação do mercado para os anos de 2007 a 2011

ANO	IGP-M	IGP-DI	INCC	IPA-DI	IPCA
2007	3,48%	3,49%	ND	3,18%	3,60%
2008	3,93%	3,93%	ND	3,93%	3,89%
2009	4,01%	4,03%	ND	3,91%	3,98%
2010	3,98%	3,96%	ND	3,97%	3,96%
2011	3,90%	3,88%	ND	3,77%	3,86%

Fonte: Banco Central do Brasil. Gerin, expectativas de 22/06/2007

2. Nível de Atividade

Em 2006, após a revisão da metodologia de cálculo do Produto Interno Bruto (PIB), a taxa de crescimento divulgada pelo IBGE foi de 3,7%. Com a nova metodologia o crescimento da economia brasileira melhorou, mas ainda assim quando comparamos esta taxa de crescimento com a dos demais países emergentes, observa-se que o PIB brasileiro cresceu pouco. No primeiro trimestre de 2007, o PIB da economia brasileira cresceu 3,8% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Em função disso, as expectativas para o crescimento da economia brasileira em 2007 estão um pouco mais otimistas.

A tabela 3 apresenta as taxas de crescimento do PIB por setor esperadas pelo mercado de acordo com a Gerin. Observa-se que a expectativa de crescimento do PIB da economia brasileira para 2007 está em 4,28 %, valor muito próximo da meta estipulada pelo governo de 4,5%. O mercado espera que o crescimento seja liderado pelos setores agropecuário e industrial. O setor de serviços, componente de maior peso no PIB, tem o menor crescimento esperado para 2007.

Tabela 3. Expectativas para o crescimento do PIB por Setor

Setor	Variação % do PIB	
	Expectativas de Mercado	
	2007	2008
Total	4,28	4,16
Agropecuária	4,33	4,42
Indústria	4,13	4,28
Serviços	3,96	3,76

Fonte: Banco Central do Brasil (Gerin) 15/06/2007

A tabela 4 mostra as taxas de variação do PIB para os diversos setores de atividade da economia em relação ao trimestre imediatamente anterior. Observa-se que agora no primeiro trimestre de 2007 houve uma redução significativa na atividade agropecuária em relação ao trimestre anterior. Por outro lado, o setor industrial e principalmente o setor de serviços apresentaram bom crescimento. O consumo do governo apresentou um considerável aumento no início deste ano, bem como as importações que cresceram 4,1%, mesmo após um período de tendência constante de crescimento, conforme mostra a tabela 4. Isso pode ser explicado em parte pela forte e constante tendência de desvalorização do dólar americano em relação à moeda brasileira. As exportações, por outro lado, vêm apresentando um movimento que altera períodos de variações positivas e negativas.

Tabela 4. Taxa de Variação Trimestre Contra Trimestre Imediatamente Anterior (com ajuste sazonal - %)

Setor de atividade	2006.I	2006.II	2006.III	2006.IV	2007.I
Agropecuária	1,8	0	5,9	0,5	(-) 2,4
Indústria	1,2	(-) 2,0	3,5	0,9	0,3
Serviços	1,2	0,3	1,3	1,1	1,7
Valor adicionado. a preços básicos	1,4	(-) 0,7	2,8	0,9	0,8
PIB a preços de mercado	1,3	(-) 0,4	2,7	1,1	0,8
Consumo das famílias	(-) 0,2	2,1	1,2	1,7	0,9
Consumo do governo	2,7	(-) 0,2	0,4	(-) 0,2	3,5
Formação bruta de capital fixo	4,8	(-) 1,6	4,6	1,8	2,1
Exportação	0,7	(-) 4,0	10	(-) 1,2	1,2
Importação (-)	7,1	1,9	8,3	3,8	4,1

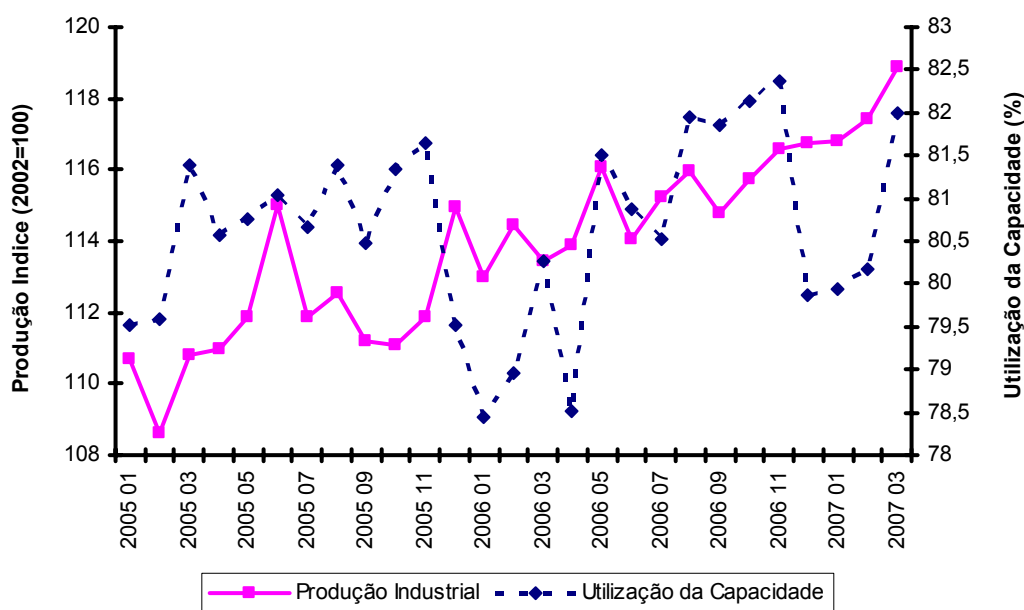
Fonte: IBGE

O gráfico 2 apresenta o índice de produção industrial (geral, dessazonalizado, média 2002=100) e o percentual de utilização da capacidade instalada na indústria (UCI). Destaca-se que a produção industrial vem apresentando uma tendência de crescimento desde setembro de 2005 intercalando, porém, aumentos e reduções em menor amplitude. Em setembro de 2006, especialmente, o índice sofreu uma queda. Após esse mês, no entanto, a produção industrial vem apresentando crescimento constante, chegando ao índice de 118,9 em março de 2007. O nível de utilização da capacidade instalada, por sua vez, não apresenta uma tendência definida de crescimento ou queda para o período analisado. Em novembro de 2006 foi atingido o valor máximo de utilização da capacidade de quase 83%. É interessante notarmos que em dezembro de 2006, a UCI caiu consideravelmente e a produção industrial, entretanto, apresentou crescimento, indicando um aumento da capacidade produtiva superior

ao crescimento da produção efetiva. O dado mais recente, de março de 2007, mostra a utilização de cerca de 82% da capacidade instalada na indústria brasileira.

Considerando que o pico de UCI foi próximo de 83%, pode-se argumentar que existe espaço para o aumento da demanda por produtos industriais sem que isso gere pressões inflacionárias, visto que a produção industrial pode aumentar imediatamente devido à existência de capacidade ociosa.

Gráfico 2. Produção Industrial versus Utilização da Capacidade Instalada



Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEADATA)

3. Comércio Internacional

O desempenho das principais variáveis do setor externo está representado na tabela 5. Em março de 2007 o saldo da balança comercial ficou em US\$ 3,32 bilhões, acumulando nos últimos 12 meses um valor de US\$ 45,54 bilhões. As exportações e as importações de mercadorias (FOB) já acumulam, neste mesmo período, um valor de US\$ 142 bilhões e US\$ 96,46 bilhões, respectivamente. O saldo em transações correntes, em março, apresentou um superávit de US\$ 817 milhões.

As expectativas de mercado para dezembro de 2007 e 2008 mostram que se espera uma redução no saldo da balança comercial em relação aos números acumulados nos últimos 12 meses, indicando elevação nas importações a um ritmo superior ao aumento das exportações de produtos.

As reservas internacionais (conceito liquidez) somaram um total de US\$ 121,83 bilhões em abril de 2007. As variáveis externas indicam um forte fluxo de comércio (exportação e importação) e uma entrada líquida de dólares, pelo saldo em transações correntes.

A taxa de câmbio apreciada é consequência do forte resultado do setor externo, tanto pelo saldo da balança comercial como pela entrada de capitais. O gráfico 4 apresenta o comportamento da taxa de câmbio real no Brasil (jun/1994=100). Atualmente, o valor do câmbio real está inferior (mais apreciado) do que em junho de 1994, significando uma apreciação maior se compararmos ao período do início do Plano Real, implementado para combater a elevada inflação. Este câmbio valorizado está influenciando a queda rápida e consistente dos principais índices de inflação. Contudo, a queda significativa na taxa de câmbio nominal e real prejudica as atividades produtivas, voltadas direta ou indiretamente para as exportações.

Tabela 5. Desempenho dos Principais Indicadores Externos

Setor Externo (US\$ mi)	Em março 2007	Acumulado em 12 meses	Expectativa 2007	Expectativa 2008
Balança Comercial	3.324	45.538	42.550	36.610
Exportações (Fob)	12.855	142.003	153.060	162.280
Importações (Fob)	9.532	96.464	110.460	125.820
Transações Correntes	817	13.396	10.570	4.500

Fonte: Banco Central do Brasil

Gráfico 3. Taxa de Câmbio Real (jun/1994=100)



Fonte: Banco Central do Brasil

4. Política Monetária

A taxa de juros praticada na economia brasileira em junho de 2006 foi de 12,00%, abaixo do valor registrado de 12,50% no mês de maio. Com uma inflação acumulada em 12 meses pelo IPCA de 3,18% (ver tabela 1), calcula-se uma taxa de juros reais de 8,54% ao ano. Projetando a taxa de juros reais para o final do ano de 2007, pode-se argumentar que com a taxa de juros nominal esperada de 10,64% ao ano e esperando uma inflação do IPCA de 3,60%, os juros reais esperados estariam em 6,80%. Fazendo o mesmo exercício, temos uma queda gradual e consistente da taxa de juros reais da economia brasileira, como demonstrado na tabela 6.

Por exemplo, em 2011, de acordo com o Banco Central (Gerin), o mercado espera uma taxa de juros nominais em torno de 8,63%. Como a inflação esperada para o final desse ano é de 3,86% (ver tabela 2), a taxa de juros esperada (*forward looking*) é de 4,59% ao ano.

Tabela 6. Taxa de juros (%), câmbio (R\$/US\$) e Expectativas

Descrição	Junho de 2007	Expectativas				
		2007	2008	2009	2010	2011
Taxa de Juros Nominal (Selic)	12,00%	10,64%	9,71%	9,15%	8,86%	8,63%
Taxa de Juros Real	8,54%	6,80%	5,60%	4,97%	4,71%	4,59%
Taxa de Câmbio Nominal	1,95	1,93	2	2,1	2,16	2,21

Fonte: Banco Central do Brasil. Gerin

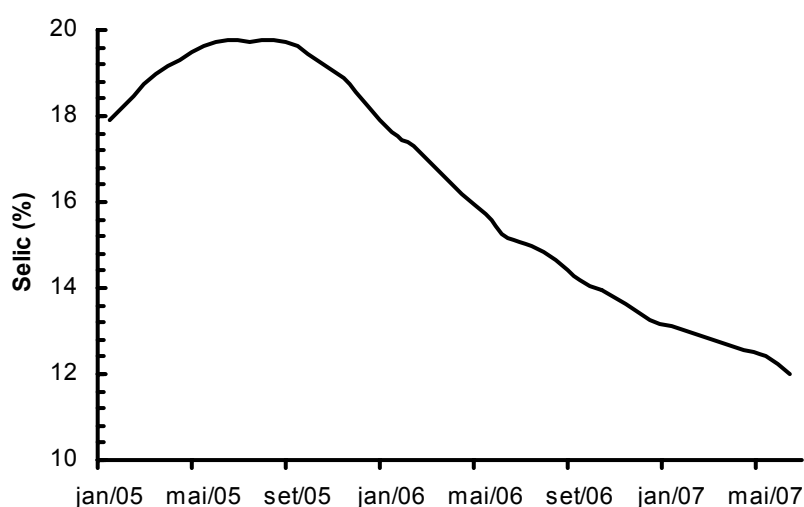
Com relação à taxa de câmbio nominal, o mercado espera uma certa estabilidade para os anos de 2007 a 2011. Os ajustes nominais esperados do câmbio no longo prazo são irrelevantes para o equilíbrio do setor externo.

A condução da política monetária (leia-se: determinação da taxa de juros Selic) tem como objetivo principal no Brasil manter a estabilidade dos preços, determinada pelo IPCA. O regime de metas de inflação leva em consideração o desempenho de vários indicadores, variáveis e mercados e suas influências sobre os preços na economia. Neste sentido, podem-se destacar os seguintes pontos:

- i. As expectativas de inflação para 2007 estão em 3,60%, isto é, ancoradas com a meta de 4,5% do IPCA com +/- 2 pontos percentuais;
- ii. Os principais índices de preços estão apresentando um comportamento de convergência em suas variações anualizadas;

- iii. O PIB cresceu 3,7% no ano de 2006. No primeiro trimestre de 2007, o crescimento do PIB foi de 3,8% em relação ao mesmo período do ano anterior. A expectativa de crescimento para 2007 está em 4,28% segundo a Gerin;
- iv. Os saldos da balança comercial e de serviços, atual e o esperado para o fim do ano, ainda são expressivos e fortes para manter ou reduzir o preço do dólar;
- v. A taxa de juros reais em junho está em 8,54% ao ano, atraindo capitais e intensificando ainda mais a apreciação cambial.

Gráfico 4. Taxa de Juros Nominal, Brasil: janeiro de 2005 a junho de 2007



Fonte: Banco Central do Brasil

Com os resultados expostos acima, pode-se argumentar que não há nenhum fator conjuntural macroeconômico que possa pressionar significativamente o nível geral de preços da economia. Neste sentido, com a tendência de queda dos juros e de manutenção da estabilidade monetária, a taxa de juros pode continuar caindo, como destacado no gráfico 4.