

NÍVEL DE ATIVIDADE, INFLAÇÃO E POLÍTICA MONETÁRIA

A evolução dos principais indicadores econômicos do Brasil em 2007

*Guilherme R. S. Souza e Silva**

Introdução

Este artigo pretende apresentar e discutir os indicadores de quatro pontos da economia brasileira. Inicialmente, pretende-se mostrar o desempenho recente dos principais índices da inflação brasileira e suas perspectivas. Em seguida, será apresentada uma análise da atividade produtiva agregada e do comércio internacional. E, por último, uma visão da condução da política monetária será mostrada.

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 externo⁶.

1. Inflação Atual e Perspectivas

A tabela 1 destaca as variações mensais, acumuladas no ano de 2007 e acumuladas 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).

Nos últimos três meses, de acordo com a tabela 1, os principais indicadores inflacionários vêm apresentando diferentes trajetórias. O IPCA, índice oficial do regime de metas de inflação, vem apresentando crescimento entre setembro e novembro. O IGP-M, por

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

⁶ Ver em especial o site: www.bcb.gov.br/expectativa.

outro lado, vem apresentando uma tendência de queda neste mesmo período. Os índices de preços com as maiores altas nos últimos 12 meses são o IPA-DI e o IGP-DI, com valores de 7,51% e 6,61%, respectivamente. O IPCA, índice de preços oficial do regime de metas de inflação, acumulado em 12 meses, está em 4,19%, isto é, abaixo da meta central para o corrente ano de 4,5%. O IPCA apresentou nos últimos 11 meses uma variação positiva de 3,69 %.

Tabela 1. Variação percentual dos principais índices de inflação brasileira

Índices de Inflação	No Mês de Setembro	No Mês de Outubro	No Mês de Novembro	Acumulado no ano de 2007	Acumulado em 12 Meses
IGP-M	1,29%	1,05%	0,69%	5,88%	6,22%
IGP-DI	1,17%	0,75%	1,05%	6,34%	6,61%
INCC	0,51%	0,51%	0,36%	5,53%	5,91%
IPA-DI	1,64%	1,02%	1,45%	7,39%	7,51%
IPCA	0,18%	0,30%	0,38%	3,69%	4,19%

Fonte: Banco Central do Brasil

A tabela 2 descreve as expectativas de inflação, do Gerin, para os anos de 2007 a 2011. É importante ressaltar que a expectativa do IPCA para os próximos 4 anos está ancorada na meta de 4,5% estipulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Com o crescimento recente da inflação brasileira é muito provável que os agentes econômicos aumentem suas expectativas de inflação no decorrer dos próximos meses. É importante analisar cuidadosamente o comportamento mensal da inflação para os próximos meses, para se ter uma visão clara do crescimento da oferta e demanda agregada da economia.

Tabela 2. Expectativa média de inflação do mercado para os anos de 2007 a 2010

ANO	IPCA	IGP-M	IGP-DI	IPA-DI
2007	4,34%	-	7,71%	8,65%
2008	4,27%	4,60%	4,50%	4,55%
2009	4,12%	4,28%	4,11%	4,33%
2010	4,10%	4,16%	4,11%	4,44%
2011	4,08%	4,15%	4,03%	4,29%

Fonte: Banco Central do Brasil (Gerin)

2. Nível de Atividade

As expectativas de mercado para o crescimento do PIB brasileiro vêm convergindo para o valor de 4,75% na medida em que nos aproximamos do final de 2007. De fato, de acordo com a tabela 3, para 2007 espera-se que o crescimento seja liderado pelo setor

industrial com 4,85% de crescimento em relação à 2006, segundo a Gerin. Em relação ao ano de 2008, o mercado espera uma retomada do setor agropecuário liderando a taxa de crescimento com 4,66% de variação em relação à 2007. O setor de serviços, componente de maior peso no PIB, fica em segundo lugar nas projeções de crescimento para 2007 e com a menor taxa de variação em 2008, segundo as projeções de mercado fornecidas pela Gerin.

Tabela 3. Expectativas para o Crescimento do PIB por Setor

Setor	Variação % do PIB	
	Expectativas de Mercado	
	2007	2008
Total	4,75	4,36
Agropecuária	3,74	4,66
Indústria	4,85	4,51
Serviços	4,48	4,15

Fonte: Banco Central do Brasil (Gerin) 30/11/2007

A tabela 4 apresenta os indicadores da produção industrial por categoria de uso. O nível de produção industrial recuou 0,5% na passagem de agosto para setembro de 2007 na série com ajuste sazonal, segundo dados divulgados pelo IBGE. Na comparação com setembro do ano passado, a produção industrial aumentou 5,6% e no acumulado do ano de 2007 o crescimento foi de 5,4%. No acumulado dos últimos 12 meses o índice aumentou 4,8%, demonstrando, portanto, um bom comportamento da indústria brasileira.

No entanto, em setembro, apenas a indústria de bens de capital registrou crescimento em relação ao mês anterior, de 1,4%. O setor com maior retração na passagem de agosto para setembro foi o de bens intermediários, com 1,0% de variação negativa.

No comparativo entre setembro de 2006 e setembro de 2007, além do bom desempenho da categoria de bens de capital, crescendo 21,9%, observa-se também o expressivo crescimento da categoria de bens de consumo duráveis, com 13,2% de aumento. No comparativo entre o acumulado janeiro-setembro de 2006 contra janeiro-setembro de 2007, todas as categorias apresentam taxas positivas de variação. O mesmo se verifica no comparativo dos acumulados dos últimos doze meses.

Tabela 4. Indicadores Conjunturais da Indústria Segundo Categoria de Uso Set./2007

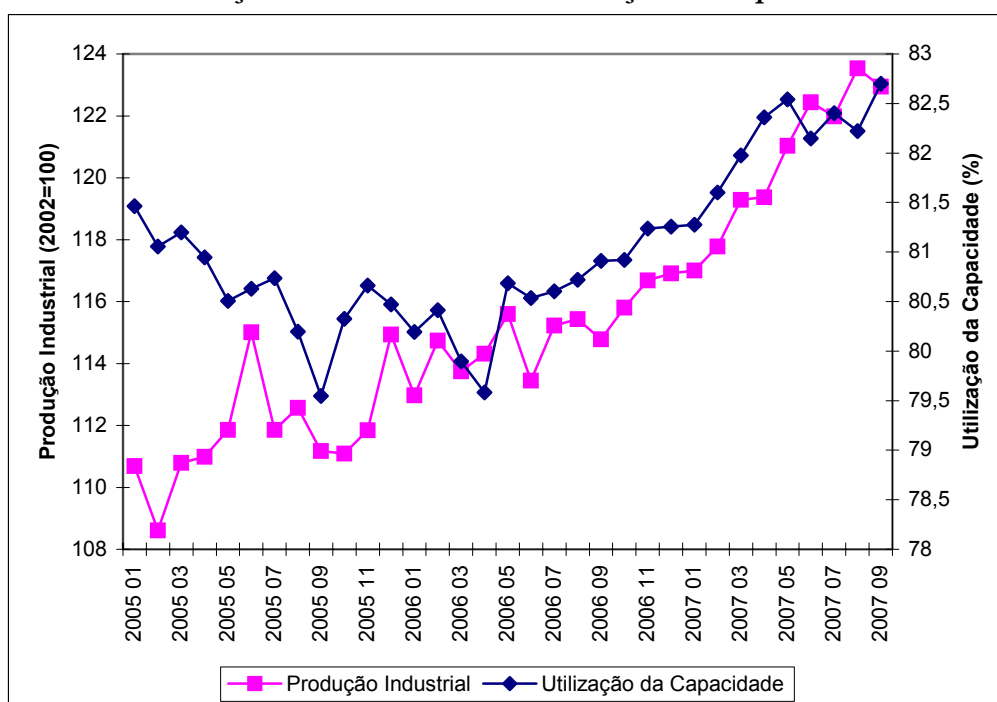
Categorias de Uso	Variação(%)			
	Ago/Set-07*	Set-06/Set-07	Acumulado no Ano	Acumulado 12 Meses
Bens de Capital	1,4	21,9	18	15,4
Bens Intermediários	-1,0	3,7	4,2	3,7
Bens de Consumo	-0,3	4,4	4,1	3,9
Duráveis	-0,2	13,2	7,6	6,8
Semi-Duráveis e Não Duráveis	-0,6	2,0	3,1	3,0
Indústria Geral	-0,5	5,6	5,4	4,8

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Indústria

(*) Com ajuste sazonal

O gráfico 2 apresenta o índice de produção industrial geral e o nível de utilização da capacidade instalada na indústria. De acordo com o gráfico, observamos que a produção industrial vem apresentando uma tendência de crescimento no ano de 2007, apesar de uma pequena redução do índice em setembro. Mesmo com esta redução em setembro, a utilização da capacidade instalada na indústria vem aumentando e alcançou o seu maior valor desde janeiro de 2005. Isso indica que apesar de a utilização da capacidade estar controlada e abaixo do nível de 83%, ela vem crescendo e cabe neste momento uma certa cautela para que não ocorra uma expansão da demanda que exija uma utilização da capacidade instalada próxima de seu limite. Nesse caso poderíamos ter uma tendência de aumento nos preços dos produtos industrializados, levando ao surgimento de pressões inflacionárias. Entretanto, caso a utilização da capacidade se estabilize no atual patamar cessando a tendência de alta, não devem surgir problemas inflacionários e não há necessidade no momento de qualquer ação por parte do Banco Central no sentido de induzir uma restrição na demanda por produtos industrializados.

Gráfico 2. Produção Industrial Geral e Utilização da Capacidade Instalada



Fonte: IPEADATA (IBGE e CNI)

3. Comércio Internacional

O desempenho das principais variáveis do setor externo é apresentado na tabela 5. Em novembro de 2007 o saldo da balança comercial ficou em US\$ 3,07 bilhões, acumulando no ano de 2007 um valor de US\$ 36,4 bilhões. As exportações e as importações já acumulam, no ano, um valor de US\$ 146,37 bilhões e US\$ 158,6 bilhões, respectivamente. Em doze meses, a balança comercial apresentou um superávit de US\$ 41,45 bilhões, as exportações um valor de US\$ 158,6 bilhões e as importações US\$ 117,16 bilhões. O saldo em transações correntes, em outubro, apresentou um superávit acumulado em 2007 de US\$ 5,59 bilhões.

As expectativas de mercado para dezembro de 2007 mostram que se espera uma redução no saldo da balança comercial em relação aos números acumulados nos últimos 12 meses, indicando uma elevação maior nas importações do que nas exportações, conforme destacado na tabela 5. As variáveis externas indicam um forte fluxo de comércio (exportação e importação) e uma entrada líquida de dólares, pelo saldo em transações correntes, considerando-se o resultado acumulado em 2007.

A taxa de câmbio apreciada é consequência do forte resultado do setor externo, tanto pelo saldo da balança comercial como pela entrada de capitais. Apesar de a taxa de câmbio ter passado por fortes oscilações nos últimos meses, principalmente em função das

preocupações dos investidores externos com a “crise imobiliária” norte-americana, o real tem permanecido apreciado em relação ao dólar. É importante lembrar que a apreciação significativa da taxa de câmbio nominal e real pode prejudicar as atividades produtivas, voltadas direta ou indiretamente para as exportações. O Gráfico 3 apresenta a evolução das taxas de câmbio real e nominal no Brasil.

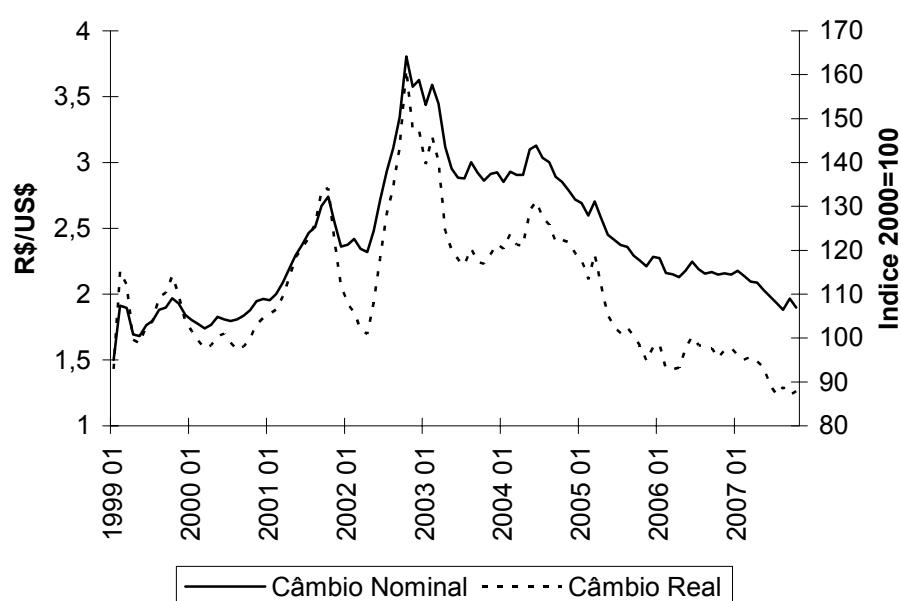
Tabela 5. Desempenho dos Principais Indicadores Externos

Setor Externo (Us\$ Milhões)	Novembro de 2007	Acumulado em 2007	Acumulado em 12 Meses	Expectativa para 2007
Balança Comercial	2.027	36.403	41.455	41.180
Exportações (Fob)	14.052	146.373	158.607	156.950
Importações (Fob)	12.025	109.940	117.162	115.910
Saldo Em Transações Correntes*	-42	5.598	7.430	8.280

* Atualizado até Outubro de 2007

Fonte: Banco Central do Brasil e Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEADATA)

Gráfico 3. Taxas de Câmbio Nominal e Real (média 2000=100)



Fonte: Banco Central do Brasil e IPEA

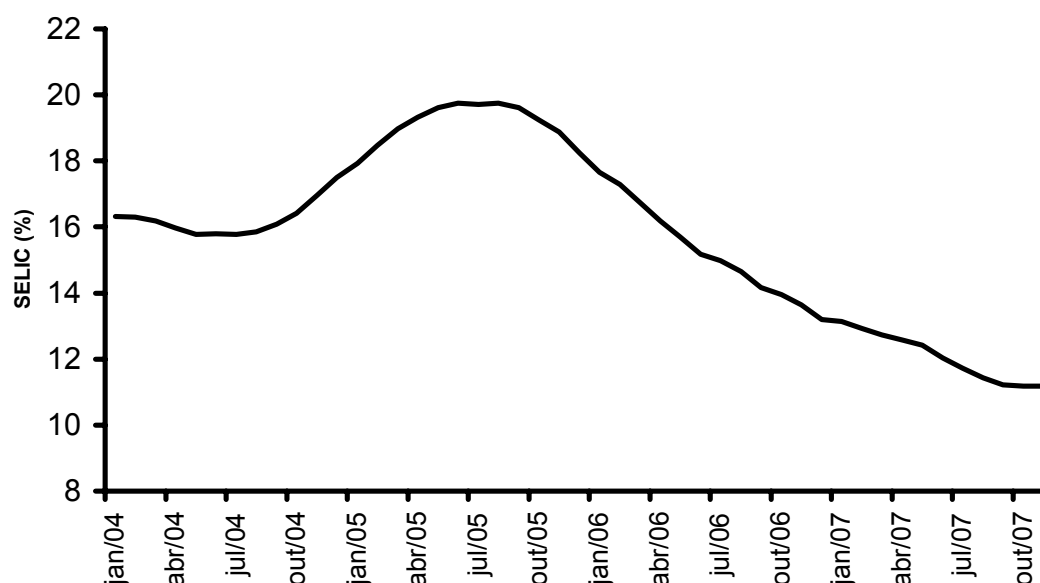
4. Política Monetária

A taxa de juros básica da economia brasileira em novembro de 2007 foi de 11,25%. Para os próximos anos as expectativas são de redução gradual nas taxas de juros nominais, alcançando o valor de 9,17% em 2011, conforme apresentado na tabela 6. Com uma inflação esperada de 4,08% para 2011 a taxa de juros real seria de aproximadamente 5,1%.

Tabela 6. Taxa de juros Nominal (%)

Variável/Período	Novembro de 2007	Expectativas			
		2008	2009	2010	2011
Taxa de Juros Nominal	11,25%	11,06%	10,19%	9,74%	9,17%

Gráfico 6. Taxa de Juros (Selic): julho de 2005 a novembro de 2007



Fonte: Banco Central do Brasil

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, 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 4,34%, 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, com tendência ainda indefinida;
- iii. A expectativa do mercado para o crescimento do PIB em 2007 está em 4,75%;
- iv. O setor da economia que apresenta maior expectativa de crescimento em 2007 é a indústria. Para 2008 espera-se um forte crescimento do setor agropecuário;
- v. Os saldos da balança comercial e de serviços ainda são expressivos, porém as expectativas são de redução do saldo comercial para o final de 2007;

-
- vi. A taxa de juros real em novembro está em aproximadamente 7,5% ao ano.

Pelos resultados expostos acima, a inflação e o crescimento da oferta e da demanda devem ser bem monitorados. Os índices de inflação vêm apresentando uma certa instabilidade e em caso de elevação contínua dos índices de preços pode ser necessária a manutenção da taxa de juros nominal em 11,25%, para posteriormente retornar-se ao ciclo de redução da taxa SELIC.