

## INFLAÇÃO

Dois dos principais indicadores publicados recentemente apontam que, no mês de junho, os preços estão sob controle e abaixo da meta oficial estipulada pelo BACEN em 4,5%aa. O IPCA, que mede os preços na ponta final do consumidor, no varejo, ficou em 0,28% em junho e no acumulado em 12 meses, em 3,69%. Resultado muito semelhante foi observado na apuração do IGP-DI, que é uma média ponderada entre preços no atacado (IPA), no varejo (IPC) e na construção civil (INCC). A decomposição do IGP-DI no acumulado do ano indica, no entanto, um distanciamento dos preços no varejo em relação aos preços no atacado. Enquanto o IPA subiu apenas 0,69% em 2007 o IPC subiu 2,52% e o INCC 3,50. Isto pode ser sinal de que há uma pressão localizada na construção civil. Isto pode ser melhor verificado observando-se a tabela 2, que aponta uma elevação nos salários e no custo das matérias primas do setor de construção. Outro foco de inflação é o setor de alimentos, com uma elevação nos preços de 1,02%, em junho. Tal fato deve-se à um choque de oferta sazonal, em função das frentes frias que atingem o sul e causam elevações isoladas que, no entanto, não comprometem a estabilidade geral.

**Tabela – 1. Indicadores de Inflação (Variação Percentual)**

Discriminação	2007						Acumulado	Acumulado
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Em 2007	ult. 12 meses
IPCA <sup>1</sup>	0,44	0,44	0,37	0,25	0,28	0,28	2,08	3,69
IGP-DI <sup>2</sup>	0,43	0,23	0,22	0,14	0,16	0,26	1,45	3,96
IPA	0,32	0,19	0,11	0,02	-0,04	0,09	0,69	3,76
IPC-Br	0,69	0,34	0,48	0,31	0,25	0,42	2,52	3,98
INCC	0,45	0,21	0,27	0,45	1,15	0,92	3,50	5,20

1 - Divulgado pelo IBGE. Usado pelo BACEN no sistema de metas de inflação

2 - Calculado pela FGV - É a média ponderada dada por IGP-di = 60% IPA + 30% IPC + 10% INCC

**Tabela – 2. Componentes do IGP**

	Variação Percentual			
	Mai	Jun	No Ano	12 meses
<b>ÍNDICE GERAL DE PREÇOS - DI</b>	<b>0,16</b>	<b>0,26</b>	<b>1,44</b>	<b>3,96</b>
<b>I P A – TODOS OS ITENS</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,09</b>	<b>0,70</b>	<b>3,76</b>
ESTÁGIOS				
Bens Finais	-0,15	0,17	1,87	2,63
Bens Intermediários	1,01	0,09	2,23	2,73
Matérias-Primas Brutas	-1,89	0,00	-3,62	7,44
ORIGEM				
Produtos Agrícolas	-1,94	0,67	-1,79	8,07
Produtos Industriais	0,58	-0,09	1,51	2,47
SERIES ESPECIAIS				
Bens Finais (ex)	0,20	0,37	0,31	2,62
Bens Intermediários (ex)	0,89	-0,15	1,84	3,05
<b>I P C – TODOS OS ITENS</b>	<b>0,25</b>	<b>0,42</b>	<b>2,51</b>	<b>3,98</b>
Alimentação	-0,01	1,02	5,30	7,21
Habitação	0,49	0,29	1,56	1,80
Vestuário	0,36	0,53	-2,56	-0,11
Saúde e Cuidados Pessoais	0,71	0,26	2,73	4,42
Educação, Leitura e Recreação	-0,12	0,41	2,31	3,20
Transportes	-0,04	-0,37	1,30	4,40
Despesas Diversas	0,49	0,34	2,15	4,67
SÉRIE ESPECIAL				
Núcleo do IPC	0,30	0,34	1,66	2,91
<b>I N C C – TODOS OS ITENS</b>	<b>1,15</b>	<b>0,92</b>	<b>3,51</b>	<b>5,20</b>
Materiais e Serviços	0,57	0,34	2,57	4,53
Mão-de-Obra	1,81	1,57	4,57	5,95

Fonte: Divisão de Gestão de Dados – IBRE/FGV

Bens finais (ex) - exclusive alimentos "in natura" e combustíveis para consumo

Bens Intermediários (ex) - exclusive combustíveis para produção

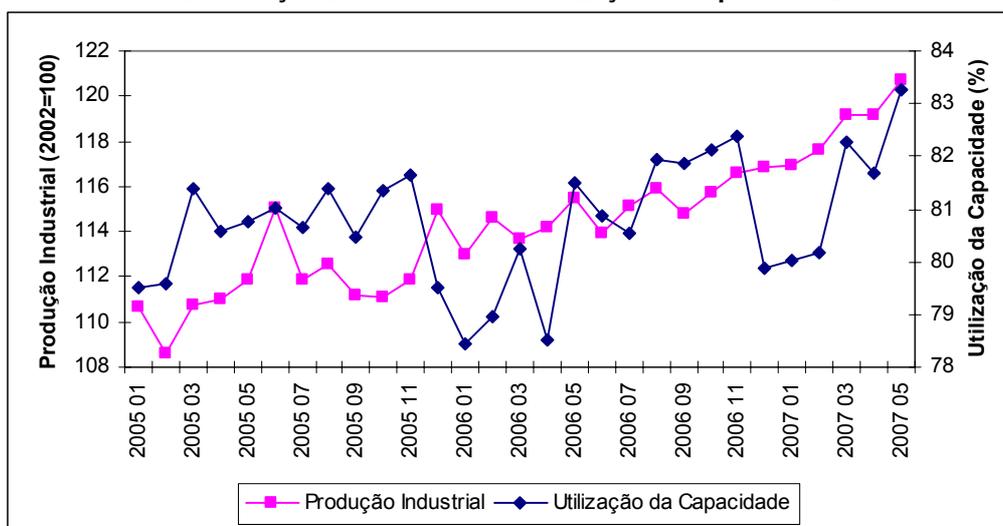
Em síntese, podemos afirmar que o cenário de curto prazo não acusa nenhuma pressão nos preços por elevação da demanda, de forma que a meta de inflação nos 12 meses está sob controle. Tendo em vista que o IPA (preços no atacado) está bem abaixo que o IPC (preços no varejo), é de se esperar que, nos próximos meses, este se mantenha baixo, salvo algum choque de oferta. Tendência reforçada pelo conceito de núcleo da inflação (núcleo do IPC) que aponta para um aumento de apenas 1,66% nos seis primeiros meses do ano.

### Nível de Atividade

O gráfico 1 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 a 120 em maio 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 maio de 2007, o nível de utilização da capacidade chegou ao seu maior valor: 83,2%.

Considerando que o pico de UCI foi pouco mais 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 1. Produção Industrial versus Utilização da Capacidade Instalada**



Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEADATA)

A tabela 3 apresenta os indicadores da produção industrial por categoria de uso. É interessante observarmos o forte aumento da produção industrial de bens de capital em maio de 2007 tanto em relação à abril de 2007 quanto à maio do mesmo ano, em que houve um aumento superior a 19%. Houve também um considerável aumento, em maio, no nível de produção de bens de consumo duráveis: 1,5 % em relação ao mês anterior; e 4,7% em relação à maio de 2006. O destaque, segundo o IBGE, é o segmento de veículos automotores, com um aumento de 3,7% no nível de produção entre abril e maio de 2007. Os bens de consumo semiduráveis e não-duráveis também apresentaram variações positivas nos indicadores de produção, destacando-se o setor de alimentos e bebidas elaboradas para o consumo doméstico, com uma variação de 6% em relação à maio de 2006.

**Tabela 3. Indicadores da Produção Industrial por Categorias de Uso  
Brasil – Maio de 2007**

Categorias de Uso	Variação (%)			
	Mês anterior*	Maio de 2006	Acumulado 2007	Acumulado 12 meses
Bens de Capital	5,1	19,4	16,3	9,7
Bens Intermediários	0,6	2,8	3,9	2,8
Bens de Consumo	1,5	4,7	2,8	2,6
Duráveis	1,5	6	3,7	3,3
Semiduráveis e não duráveis	1,3	4,3	2,5	2,5
Indústria Geral	1,3	4,9	4,4	3,3

Fonte : Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)

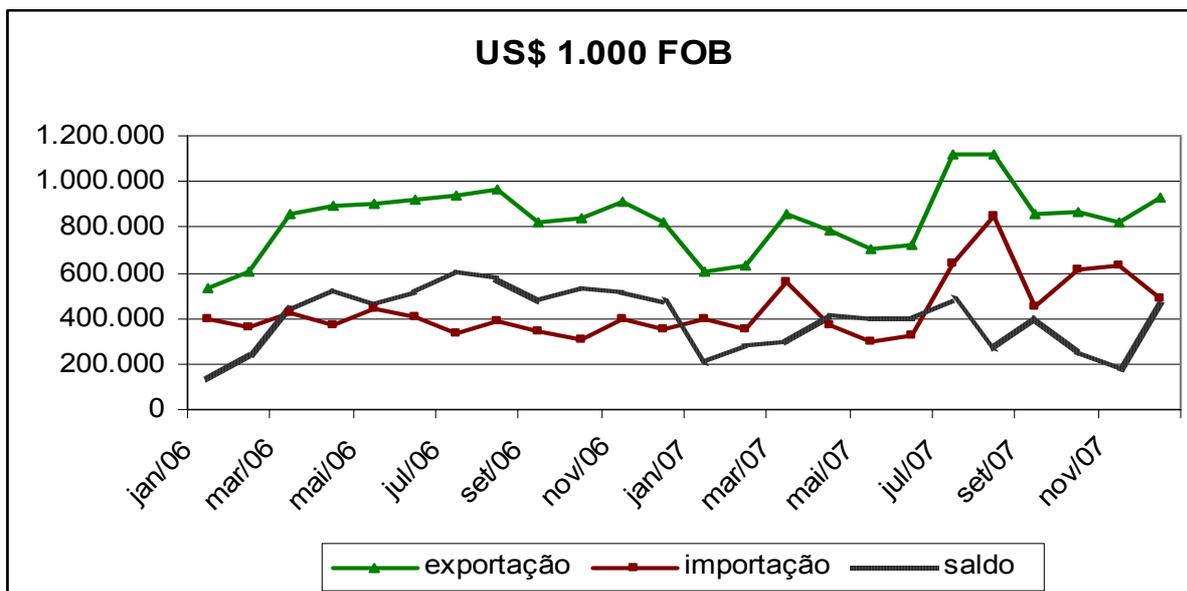
\* Série com ajuste sazonal

### Economia Paranaense

A combinação de superávits comerciais com a entrada de capitais de curto e longo prazo tem promovido uma ampliação da oferta de dólares no mercado cambial brasileiro, contribuindo de forma decisiva para a queda do valor da moeda norte-americana.

Os efeitos dessa valorização do Real frente ao dólar começaram a ser sentidos também no estado paranaense. Como podemos ver na gráfico 2, entre janeiro de 2005 e dezembro de 2006, não só o desempenho das exportações foi fraco, como também o nível de importações começou a se elevar, principalmente, no final do período.

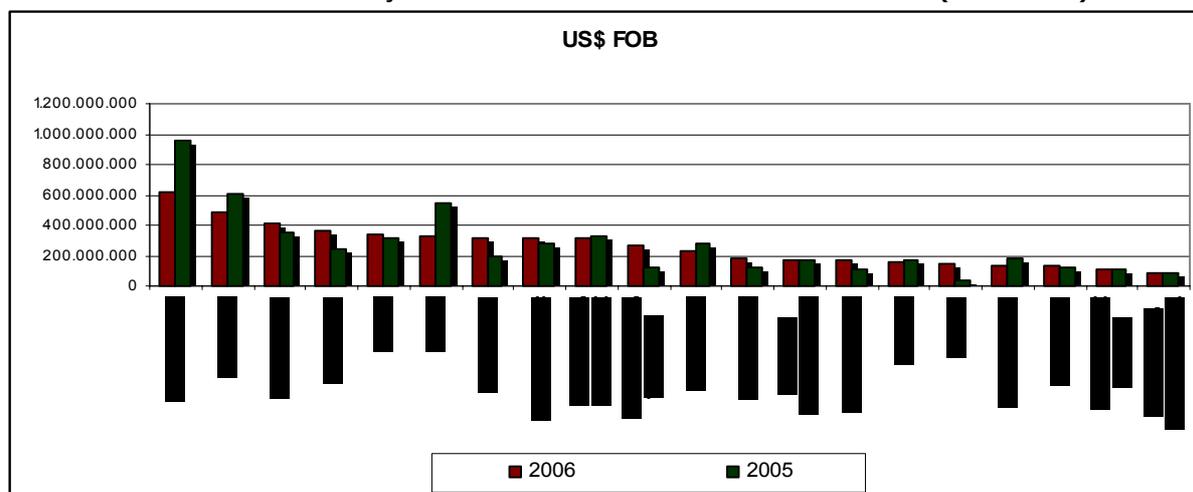
**Gráfico 2 – IMPORTAÇÕES, EXPORTAÇÕES E BALANÇA COMERCIAL DO PARANÁ (01/05 – 12/06)**



Fonte: Elaboração própria a partir de dado do SECEX/MDIC

Considerando os dados do SECEX/MDIC, que estão em US\$ 1.000 FOB, o valor exportado em 2005 foi de 10.022.669 contra 10.001.941 em 2006. Os valores para o valor de importações foi de 4.527.222 contra 5.977.938, respectivamente. Assim, ocorreu uma significativa redução no saldo da balança comercial paranaense. Considerando as 20 maiores empresas exportadoras do estado (gráfico 3), podemos constatar que uma grande parte delas exportou menos em 2006 em relação ao ano de 2005. Grandes empresas como Volkswagen, Sadia, Volvo, Cargil e Perdigão sofreram perdas significativas no período.

**Gráfico 3 – EXPORTAÇÕES DAS PRINCIPAIS EMPRESAS DO PARANÁ (2005-2006)**



Fonte: Elaboração própria a partir de dado do SECEX/MIDIC

Os valores das exportações das vinte maiores exportadoras do estado em 2006 e 2005, segundo os dados do SECEX/MIDIC em US\$ 1.000 FOB, foram 5.262.295 e 5.329.034. Assim, não só o valor total de exportações do estado paranaense sofreu uma redução como também o valor das exportações das 20 maiores exportadoras do estado.

Por fim, cabe ressaltar que o impacto do câmbio na deterioração do saldo da balança comercial paranaense se deve, principalmente, à elevação do montante de importações.

### Setor Externo

Tendo em vista o excepcional desempenho das contas externas brasileiras no período jan-mai/2007, em comparação com o mesmo período do ano anterior, é importante apresentar análise mais detalhada desse fenômeno.

O setor externo brasileiro, nos primeiros cinco meses de 2007, apresentou um fluxo de ingresso de capital muito superior ao mesmo período de 2006. O saldo total do balanço de pagamentos foi de US\$ 8,774 bilhões em 2006, aumentando para a significativa quantia de US\$ 50,865 bilhões, no acumulado jan-mai/2007. Em resumo, o saldo das reservas nos cinco primeiros meses de 2007 já é maior do que o saldo de 2006 inteiro (tabela 4).

Os principais determinantes deste resultado são os *fluxos monetários* e não os *fluxos reais* das transações internacionais. Do lado real das transações, o saldo em cinco meses das transações correntes foi ligeiramente superior, aumentando de US\$ 2,032 para US\$ 3,615 bilhões. No entanto a conta capital e financeira, a grande responsável pelo aumento das reservas, passando de US\$ 6,817 para US\$ 46,131 bilhões. Um aumento de 577%!

Os determinantes significativos da valorização excessiva do real, portanto, estão localizados nos fluxos financeiros de capitais, em especial no investimento direto estrangeiro e investimento em carteira, isso é, investimentos em *portfólio* de títulos do mercado financeiro. Os investimentos em carteira, como se pode ver no quadro abaixo, concentram-se em títulos de renda fixa dos quais, boa parte, são títulos públicos. Podemos inferir, desse modo, que a atual política monetária, que a despeito da lenta mas contínua queda da taxa selic nos últimos 18 meses, ainda mantém a taxa real de juros como a mais alta do mundo, atraindo, portanto, um volume considerável de fluxos de capitais. Num cenário de abundância de capitais internacionais, uma taxa de juros elevada passa a ser um problema, pois o BACEN é obrigado a retirar o excesso de reais postos em circulação por meio de operações de venda de títulos públicos (aumento de dívida interna), o que acaba sendo custoso para o Tesouro.

**Tabela 4 - Balanço de pagamentos**

**US\$ milhões**

Discriminação	2006*			2007*	
	Mai	Jan-Mai	Ano	Mai	Jan-Mai
Balança comercial (FOB)	2 986	15 335	46 115	3 868	16 769
Exportações	10 275	49 466	137 470	13 648	60 013
Importações	7 289	34 131	91 355	9 780	43 244
Serviços e rendas	- 3 021	- 14 981	- 37 145	- 4 114	- 14 805
Transf. unilaterais correntes (líquido)	401	1 678	4 306	346	1 651
<b>Transações correntes</b>	<b>366</b>	<b>2 032</b>	<b>13 276</b>	<b>100</b>	<b>3 615</b>
<b>Conta capital e financeira</b>	<b>6 393</b>	<b>6 817</b>	<b>16 327</b>	<b>15 037</b>	<b>46 131</b>
Conta capital <sup>1/</sup>	102	357	869	98	380
Conta financeira	6 291	6 461	15 458	14 939	45 751
<b>Investimento direto (líquido)</b>	<b>1 186</b>	<b>2 459</b>	<b>- 9 420</b>	<b>1 269</b>	<b>14 093</b>
No exterior	- 391	- 3 866	- 28 202	768	3 543
Participação no capital	- 390	- 3 820	- 23 413	- 168	- 3 638
Empréstimos intercompanhias	- 1	- 46	- 4 789	935	7 181
No país	1 577	6 325	18 782	501	10 550
Participação no capital	1 113	4 424	15 373	162	8 423
Empréstimos intercompanhias	464	1 901	3 409	339	2 127
<b>Investimentos em carteira</b>	<b>2 635</b>	<b>3 814</b>	<b>9 573</b>	<b>4 476</b>	<b>19 158</b>
Ativos	1 382	1 591	523	- 316	- 120
Ações	- 0	- 111	- 915	- 191	- 474
Títulos de renda fixa	1 382	1 701	1 438	- 125	353
Passivos	1 253	2 223	9 051	4 791	19 278
Ações	1 734	4 330	7 716	2 638	7 926
Títulos de renda fixa	- 481	- 2 107	1 335	2 153	11 352
Derivativos	36	261	383	75	147
Outros investimentos <sup>2/</sup>	2 433	- 74	14 922	9 119	12 354
Erros e omissões	9	- 75	965	398	1 119
<b>Varição de reservas ( - = aumento)</b>	<b>- 6 769</b>	<b>- 8 774</b>	<b>- 30 569</b>	<b>- 15 535</b>	<b>- 50 865</b>

Fonte: BACEN – Notas à Imprensa julho/2007. \* Dados preliminares.  
Quadro original, modificado pelo autor.

## Finanças Públicas

A Receita total do Governo Central apresentou em maio uma arrecadação de R\$ 48,2 bilhões; valor 12,2% inferior ao apresentado em abril, que foi de R\$ 55 bilhões. Nos primeiros cinco meses do ano, no entanto, o resultado foi de R\$ 246 bilhões, ou seja, 13,5% superior ao resultado do mesmo período de 2006, que ficou em 216,8 bilhões. Esse aumento é fruto, entre outros fatores, do maior dinamismo da economia e do ingresso dos programas de parcelamento de débitos junto à Secretaria da Receita Federal.

A Despesa total do Governo Federal, por sua vez, cresceu tanto no mês de maio quanto no acumulado do ano. Em maio ela ficou em R\$ 34 bilhões, contra R\$ 32 bilhões em abril. Já nos primeiros cinco meses do ano a despesa total ficou em R\$ 164,8 bilhões contra R\$ 146,5 bilhões no mesmo período de 2006, o que representa uma variação de 12,5%. Entre os principais fatores se destacam o aumento nas despesas de custeio e capital em R\$ 5,3 bilhões, o que elevou sua participação de 4,77% do PIB para 4,88%; o aumento na rubrica de Pessoal e Encargos em R\$ 5 bi, elevando sua participação de 4,47% do PIB para 4,57%; e principalmente, o aumento dos gastos com o Regime Geral de Previdência Social (RGPS) em R\$ 8 bilhões, ou seja, uma expansão de 12,9%.

Desta forma, o resultado primário do governo central no acumulado dos cinco primeiros meses alcançou R\$ 38,6 bilhões, resultado 18,7% superior ao do mesmo período de 2006, que somou R\$ 32,5 bilhões, como mostra a tabela abaixo:

**Tabela 5. Resultado Primário do Governo Central**

Discriminação	Abril	Maio	Var. %	Jan-Maio		Var. %
	2007	2007		2006	2007	
<b>Receita Total</b>	<b>54.940</b>	<b>48.230</b>	<b>-12,21</b>	<b>216.817</b>	<b>246.109</b>	<b>13,5</b>
Receita do Tesouro	44.231	37.290	-15,69	170.655	193.685	13,5
Receita da Previdência Social	10.622	10.837	2,02	45.570	51.907	13,9
Receita do BCB	87	103	18,39	591	516	-12,7
<b>Transf. a Est. e Municípios</b>	<b>8.570</b>	<b>9.423</b>	<b>9,95</b>	<b>37.802</b>	<b>42.669</b>	<b>12,8</b>
<b>Receita Líquida</b>	<b>46.369</b>	<b>38.807</b>	<b>-16,31</b>	<b>179.014</b>	<b>203.440</b>	<b>13,6</b>
<b>Despesa Total</b>	<b>31.952</b>	<b>33.984</b>	<b>6,36</b>	<b>146.488</b>	<b>164.821</b>	<b>12,5</b>
Despesa do Tesouro	18.293	19.656	7,45	84.489	94.766	12,2
Pessoal e Encargos	8.394	8.497	1,23	40.742	45.713	12,2
Custeio e Capital	9.869	11.105	12,52	43.503	48.837	12,3
Transferência ao BCB	29	54	86,21	244	215	-11,9
Desp. da Previdência Social	13.486	14.187	5,20	61.388	69.304	12,9
Despesas do BCB	172	141	-18,02	609	750	23,2
<b>Res. Primário do Gov. Central</b>	<b>14.417</b>	<b>4.822</b>	<b>-66,55</b>	<b>32.525</b>	<b>38.619</b>	<b>18,7</b>
Tesouro Nacional	17.367	8.210	-52,73	48.362	56.250	16,3
Previdência Social	-2.864	-3.349	16,93	-15.818	-17.397	10,0
Banco Central (BCB)	-85	-38	-55,29	-18	-233	1194,4
<b>Resultado Primário/PIB</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3,57</b>	<b>3,86</b>	<b>8,12</b>

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu em maio R\$ 1.096,7 bilhões, representando 44,7% do PIB. Em abril a DLSP havia sido de R\$ 1.079,5 bilhões, ou seja, 44,2% do PIB. A elevação da DLSP se deve em grande medida à incorporação de juros nominais (R\$ 16,7 bi) e ao impacto da apreciação cambial sobre a dívida externa líquida (R\$ 8,3 bi). Por outro lado, a geração de um superávit primário pelo setor público de R\$ 9,3 bi compensou as elevações citadas anteriormente.

Em relação à Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi), sua composição apresentou os seguintes resultados em maio: Selic (36,28%) com queda de 0,38 p.p.; câmbio (1,08%), com queda de 0,07 p.p.; prefixados (37,06%), com aumento de 0,82 p.p.; índice de preços (23,33%), com queda de 0,33 p.p.; e TR (2,26%), com queda de 0,05 p.p. O custo médio da DPMFi no mês de maio ficou em 11,99% contra 12,86% do mês de abril e o prazo médio atingiu 33,28 meses, ou seja, 0,59 p.p. acima do apresentado no mês anterior.

#### Equipe Técnica:

**Guilherme R. S. Souza e Silva.** Mestrando em Desenvolvimento Econômico pela UFPR. Foco de estudo na área de Macroeconomia. Graduado em Engenharia Industrial Elétrica pela UTFPR. Especialista em Gestão da Qualidade pela UFPR. [guilherme.fdg@uol.com.br](mailto:guilherme.fdg@uol.com.br)

**Jedson César de Oliveira.** Mestre em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Paraná. Foco em Estudos na área de Finanças Públicas e de Macroeconomia. [jecoli@sociais.ufpr.br](mailto:jecoli@sociais.ufpr.br)

**João Basílio Pereima Neto.** Doutorando em Economia pela UFPR. Professor de Economia e Coordenador de Pós-Graduação em Finanças Corporativas e Mercados Financeiros na UniBrasil. Membro da equipe técnica do Boletim. [joaobasilio@unibrasil.com.br](mailto:joaobasilio@unibrasil.com.br)

**Luciano D'Agostini.** Doutorando em Desenvolvimento Econômico pela UFPR. Foco de estudo nas áreas de Macroeconomia, Política Monetária e Estatística Econômica. [lucianodagostini@yahoo.com.br](mailto:lucianodagostini@yahoo.com.br)

**Luciano Nakabashi.** Doutor em economia pelo CEDEPLAR/UFMG e professor adjunto do departamento de economia da UFPR. [luciano.nakabashi@ufpr.br](mailto:luciano.nakabashi@ufpr.br)