

O Informativo Mensal de Conjuntura faz parte das publicações e análises efetuadas pela equipe técnica do Boletim de Economia e Tecnologia publicado trimestralmente. O Informativo apresenta uma análise rápida dos principais indicadores conjunturais da economia brasileira, com dados atualizados até o mês anterior à publicação e é disponibilizado aos leitores interessados entre os dias 15 e 20 de cada mês. Download gratuito pode ser feito no site www.boletimdeconjuntura.ufpr.br.

INFLAÇÃO E POLÍTICA MONETÁRIA

No dia 05 de setembro de 2007, segundo nota divulgada à imprensa, o Comitê de Política Monetária avaliou a conjuntura macroeconômica e considerou que, naquele momento, o balanço de riscos para a trajetória prospectiva da inflação ainda justificaria estímulo monetário adicional. Dessa forma, o Comitê decidiu, por unanimidade, reduzir a taxa Selic para 11,25% a.a., sem viés.

Analisando temporalmente a redução da taxa de juros, observa-se que foi a 18ª redução seguida.

Apesar da redução do ritmo de queda da SELIC, analistas financeiros esperam mais uma diminuição de 0,25 pontos percentuais na taxa de juros básica da economia na reunião marcada para os dias 17 e 18 do mês de outubro. A mediana das expectativas dos analistas aponta para Selic de 11% anuais, de acordo com a pesquisa Focus, realizada semanalmente pelo Banco Central (BACEN) com instituições financeiras.

Dessa forma, os analistas consultados consideraram que o Copom optará pela manutenção do juro básico na última reunião de 2007, em 4 e 5 de dezembro.

A redução do ritmo da taxa foi influenciada por fatores internos e externos. No que tange ao primeiro, a diminuição dos juros já começa a gerar efeitos sobre o nível da demanda e, na medida em que a capacidade ociosa das empresas diminui, ocorre uma pressão para elevação dos preços dos bens e serviços.

Além dessa pressão inflacionária na economia brasileira causada pela queda da taxa de juros, os aumentos da demanda externa e dos gastos do governo também estão pressionando os preços. Segundo dados do Boletim de Conjuntura do IPEA, a inflação acumulada dos alimentos, nos últimos 12 meses, foi de 9,3%. Adicionalmente, a remarcação de preços em cinco dos mais importantes itens da cesta básica - carne, leite, milho, soja e trigo - pressionou os principais índices de inflação, que registraram alta em ritmo mais forte que o esperado. Em agosto, o IPCA subiu 0,47%, ante 0,24% em julho. O gasto primário total do Governo Central se elevou em 9,4% nos primeiros sete meses de 2007 em relação ao mesmo período do ano anterior.

De fato, segundo dados do mesmo relatório do IPEA, enquanto a inflação acumulada em 12 meses atingiu a marca de 3%, no final do primeiro trimestre de 2007, ela chegou a 4,2%, em agosto passado. Portanto, a economia brasileira encontra-se em uma armadilha na qual o processo de crescimento da demanda pode gerar elevações nos preços. Estamos pagando pelos baixos níveis de investimento produtivo dos últimos anos.

Em relação à conjuntura internacional, o BACEN está sendo comedido na medida em que não se sabe ao certo o impacto da crise imobiliária dos Estados Unidos sobre o nível de atividade daquele país, bem como sobre o nível liquidez internacional.

NÍVEL DE ATIVIDADE

O IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) divulgou, recentemente, os dados relativos ao Produto Interno Bruto (PIB) da economia brasileira, mostrando que no **primeiro semestre de 2007**, o PIB apresentou crescimento de 4,9% em relação ao mesmo período de 2006. Todos os quatro "subsetores" da indústria registraram crescimento na **comparação semestral**, sendo que o destaque foi a indústria da transformação (5,1%). Tanto a indústria extrativa mineral como os serviços industriais de utilidade pública apresentaram crescimento de 5,0%. A construção civil cresceu 4,3%, nesse tipo de comparação.

O PIB alcançou R\$ 630,2 bilhões no **segundo trimestre de 2007**, sendo R\$ 542,7 bilhões referentes ao valor adicionado a preços básicos e R\$ 87,5 bilhões referentes aos impostos sobre produtos. O valor adicionado da agropecuária ficou em R\$ 35,1 bilhões; o da indústria, em R\$ 161,8 bilhões; e o dos serviços, em R\$ 345,8 bilhões. Entre os componentes da demanda, o consumo das famílias totalizou R\$ 379,6 bilhões; a despesa de consumo da administração pública, R\$ 119,4 bilhões; e a formação bruta de capital fixo, R\$ 111,8 bilhões.

Em relação às expectativas de mercado, a Tabela 1 apresenta os dados para o crescimento do PIB por setor até o final do ano de 2007 e para o ano de 2008, conforme fornecido pela Gerin (Gerência

Executiva de Relacionamento com Investidores). Cabe destacar que, considerando estas expectativas, o setor com maior crescimento esperado é a agropecuária, tanto em 2007 como em 2008. O setor com maior peso no PIB, o de serviços, apresenta o menor crescimento esperado.

TABELA 1. EXPECTATIVAS PARA O CRESCIMENTO DO PIB POR SETOR

Setor	Variação % do PIB	
	Expectativas de Mercado	
	2007	2008
Total	4,73	4,36
Agropecuária	4,86	4,78
Indústria	4,48	4,58
Serviços	4,42	4,2

Fonte: Banco Central do Brasil (Gerin) 06/09/2007

A Tabela 2 apresenta os indicadores da indústria brasileira segundo a categoria de uso. Na passagem de junho para julho do corrente ano houve uma retração no ritmo de produção industrial geral de 0,4%. A indústria de bens de consumo semiduráveis e não-duráveis foi a que apresentou a maior redução, de 3,3%. O único setor da indústria que apresentou crescimento nesse período foi o de bens de consumo duráveis, com expansão de 0,8%. No entanto, quando observamos a variação entre a produção de julho de 2006 e julho de 2007, todos os setores apresentam expansão, com destaque para o setor de bens de capital, que cresceu 19%. Na comparação entre o acumulado do ano de 2007 com o mesmo período do ano anterior, o setor de bens de capital também se destaca, apresentando uma expansão de 17%. A partir desses dados fica evidente que a indústria brasileira vem se preparando para aumentar a sua capacidade produtiva, intensificando a produção de bens de capital.

TABELA 2. INDICADORES CONJUNTURAIS DA INDÚSTRIA SEGUNDO CATEGORIA DE USO - JULHO/2007

Categorias de Uso	Variação (%)			
	Jun-07/Jul-07*	Jul-06/Jul-07	Acumulado	Acumulado
			No Ano	12 meses
Bens de Capital	-1,3	19,0	17,0	12,3
Bens Intermediários	-0,2	4,7	4,2	3,4
Bens de Consumo	-0,9	6,3	3,7	3,4
Duráveis	0,8	15,1	5,9	5,4
Semiduráveis e não Duráveis	-3,3	3,8	3,0	2,8
Indústria Geral	-0,4	6,8	5,1	4,2

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Indústria

(*) Com ajuste sazonal

ECONOMIA PARANAENSE

Analisando a ampliação dos números de vínculos empregatícios no acumulado de janeiro a agosto de cada ano, entre 2003-2007 (Tabela 3), observamos que no Paraná e no Brasil, as contratações líquidas (admissões descontadas as demissões) em 2007 ficam atrás apenas dos números de 2004.

No caso paranaense, observa-se que as contratações líquidas em 2007 são bastante superiores aos anos de 2003, 2005 e 2006. Pela Tabela 3, as contratações líquidas da indústria de transformação no Paraná, entre janeiro e agosto de 2007 superaram os números para o mesmo período de 2004, o que não aconteceu com a economia brasileira. Isso parece indicar um comportamento mais dinâmico da indústria do Paraná.

TABELA 3. EVOLUÇÃO DO EMPREGO FORMAL NO PARANÁ- ACUMULADO JAN/AGO (2003-2007)

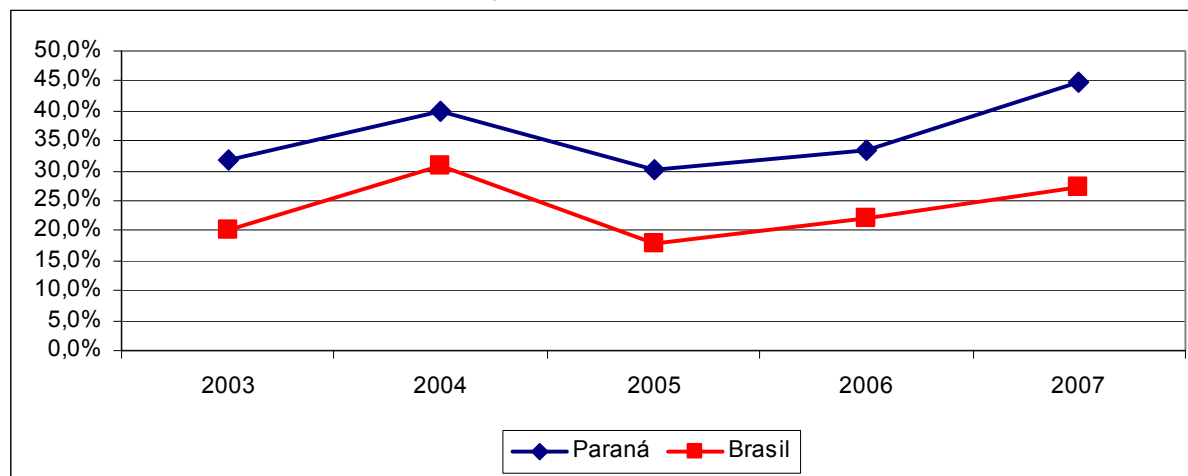
ATIVIDADE	PARANÁ					BRASIL				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
TOTAL	72.217	125.263	89.528	84.164	117.319	677.912	1.466.446	1.219.236	1.207.070	1.355.824
1.EXTRAT MINERAL	40	244	98	302	238	5.465	8.271	8.316	10.088	8.110
2.INDUST TRANSFORM	22.870	49.967	27.100	28.249	52.467	137.361	454.555	218.331	264.663	367.904
3.SERV IND UT PUB	361	814	587	1.443	212	2.081	6.671	9.980	9.531	6.465
4.CONSTRUCAO CIVIL	-1.778	3.075	3.079	6.300	8.597	-14.000	90.057	91.206	118.839	142.743
5.COMERCIO	13.726	24.130	16.779	9.687	16.585	94.183	214.875	205.361	129.979	161.160
6.SERVICOS	19.477	30.472	29.961	26.896	26.716	210.397	383.520	453.530	441.615	424.671
7.ADM PUBLICA	-489	673	1.527	1.418	348	20.614	26.964	33.061	26.753	29.154
8.AGRIC.SILVICULT	17.997	15.888	10.395	9.869	12.156	220.986	281.477	199.400	205.602	215.617
9.OUTROS	13	0	2	0	0	825	56	51	0	0

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do CAGED (2007)

No entanto, é importante ressaltar que: 1) a perda de participação de admissões líquidas do segmento da indústria de transformação do Paraná em relação ao Brasil foi de 16,8 (16,7% para 14,3%); 2) a perda de participação das admissões líquidas da soma de todos os setores do estado em relação ao país foi de 19,4 (10,8% para 8,7%)¹.

Assim, como a perda relativa foi menor na geração líquida de empregos na indústria de transformação em relação à economia como todo, dá a impressão que esse setor é mais dinâmico na economia paranaense em relação à brasileira, o que fica mais claro no Gráfico 1.

GRÁFICO 1. PARTICIPAÇÃO DA GERAÇÃO DE EMPREGOS NA INDÚSTRIA DE TRANSFORMAÇÃO NA CRIAÇÃO TOTAL DE EMPREGOS



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do CAGED (2007)

Ou seja, em termos de empregos líquidos gerados na indústria de transformação, entre 2003-2007, a economia paranaense tem apresentado um desempenho inferior à da economia brasileira. Esse quadro é ainda pior quando se faz a mesma comparação, mas usando a criação líquida de empregos total.

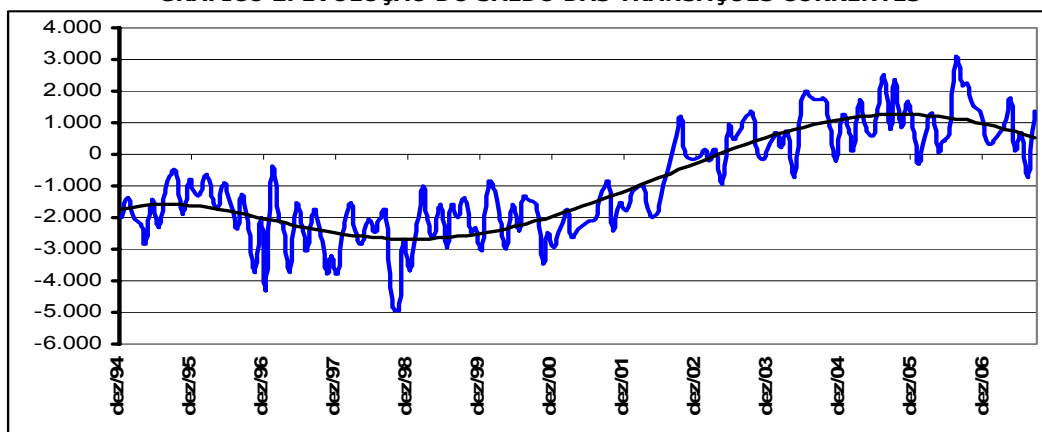
SETOR EXTERNO

A combinação de política monetária com elevada taxa de juros em **nível** e política cambial está conduzindo o país a uma deterioração do saldo das transações correntes e ao aumento da vulnerabilidade por conta da entrada massiva de capital especulativo. Em julho, o saldo das transações correntes ficou negativo em US\$ 0,717bi, atenuado pelo saldo positivo de agosto em US\$ 1,354bi, conforme dados preliminares. No período jan-jul/2007 já entraram US\$ 18,234bi em renda fixa contra

¹ (16,7% - 14,3%)/14,3% = 16,8; (10,8% - 8,7%)/10,8% = 19,4

uma saída líquida de US\$ 4,955, no mesmo período do ano passado. Embora o saldo das transações corrente seja positivo no ano, permanece a tendência estrutural de queda, conforme mostra gráfico ao lado.

GRÁFICO 2. EVOLUÇÃO DO SALDO DAS TRANSAÇÕES CORRENTES



Fonte: Banco Central do Brasil

Muitos analistas têm, repetidamente, vangloriado o setor exportador brasileiro por ele ser capaz de manter a performance exportadora. Dois fatos adicionais devem ser contrastados com este otimismo superficial. O primeiro é que o crescimento das exportações está baseado no preço e não no *quantum*. Os preços, até o momento, estão sendo determinados por conjuntura internacional favorável. Se houver, como parece ser o caso, redução do ritmo de crescimento da economia mundial com uma queda nos preços de *commodities*, o desempenho em **valor** da balança comercial será revertido. O segundo fato relevante é a significativa queda no saldo da balança de serviços e de rendas (Tabela 4). Como proporção do PIB, o saldo em transações corrente, nos últimos 12 meses, foi de 1,28% para 0,60%.

A política monetária é a principal responsável pela deterioração do saldo das transações correntes e pelo aumento da vulnerabilidade intrínseca da conta financeira, por estimular a entrada massiva de capital especulativo. Há um aumento de vulnerabilidade intrínseca, pois mesmo que o saldo financeiro de US\$ 66,836 bi seja maior que um possível saldo negativo na conta corrente, dando garantias de cobertura, esta é altamente volátil. Observe-se o crescimento expressivo da conta financeira em ações e renda fixa. Boa parte do lastro de renda fixa são papéis do governo influenciados pela Selic. A taxa de juros elevada cria um **enorme espaço de arbitragem** por quebrar "condição de paridade da taxa de juros". Isto permite que os investidores nacionais e internacionais emprestem recursos baratos fora do país e apliquem em títulos públicos e privados brasileiros, que pagam juros desproporcionalmente maiores. A atual política monetária amplia enormemente a oferta de dólares, que já é alta por conta de um aumento no investimento estrangeiro direto, que passou de US\$ 3,813 para US\$ 28,088 bi de jan-jul/2006 para jan-jul/2007.

A estratégia da política econômica brasileira para o equilíbrio das contas externas, baseada em preços de *commodities* e entrada de capital especulativo é arriscada e insustentável. A rentabilidade alta garantida pela taxa básica de juros, ao atrair capital especulativo, força uma valorização da moeda nacional, o que por sua vez aumenta ainda mais a rentabilidade dos investimentos especulativos, atraindo mais capital. Adicionalmente, ocorre uma perda de dinamismo no setor real. Os fluxos de investimentos especulativos (arbitradores de taxas de juros) devem ser desestimulados, e para isso é necessário garantir a "paridade das taxas de juros" através da redução da Selic.

Mais do que qualquer outro determinante, o câmbio hoje é reflexo da política de juros. O setor industrial, e os trabalhadores, deverão se preparar para um câmbio ainda mais valorizado e seus efeitos deletérios. A menos que a política monetária dos próximos meses se volte à eliminação do **espaço de arbitragem dos juros**.

TABELA 4. BALANÇO DE PAGAMENTOS

Discriminação	2006			2007	
	Jul	Jan-Jul	Ano	Jul	Jan-Jul
Balança comercial (FOB)	5 659	25 192	46 458	3 347	23 985
Exportações	13 651	74 708	137 807	14 120	87 333
Importações	7 992	49 516	91 350	10 773	63 348
Serviços e rendas	- 2 940	- 21 746	- 37 143	- 4 456	- 22 707
Transferências unilaterais (líquido)	336	2 372	4 306	392	2 388
Transações correntes	3 055	5 819	13 621	- 717	3 666
Conta capital e financeira	845	6 612	15 982	7 024	66 836
Conta capital ^{1/}	58	488	869	67	357
Conta financeira	787	6 124	15 113	6 957	66 479
Investimento direto (líquido)	930	3 813	- 9 420	3 762	28 088
Ações	401	4 155	6 801	6 451	13 348
Títulos de Renda Fixa	- 482	- 4 955	2 773	1 120	18 234
Derivativos	12	231	383	60	208
Outros investimentos ^{2/}	- 74	2 881	14 577	- 4 435	6 599
Erros e omissões	17	- 354	965	1 345	- 1 240
Variação reservas (- = aumento)	- 3 917	- 12 077	- 30 569	- 7 652	- 69 263
Memo:					
Resultado global do balanço	3 917	12 077	30 569	7 652	69 263
Transações correntes/PIB (%)	-	0,96	1,28	-	0,60
IED/PIB (%)	-	1,47	1,76	-	4,02

1/ Inclui transferências de patrimônio.

2/ Registra créditos comerciais, empréstimos, moeda e depósitos, outros ativos e passivos e operações de regularização.

Fonte: Bacen – Indicadores Econômicos (19/09/2007)

FINANÇAS PÚBLICAS

A Receita total do Governo Central apresentou, em julho, uma arrecadação de R\$ 51 bilhões, ou seja, 13,4% acima do apresentado em junho, que foi de R\$ 44,8 bilhões. No ano, o resultado foi de R\$ 346,383 bilhões. No mesmo período de 2006, esse montante foi de R\$ 306,043 bilhões, ou seja, um aumento de 13,15%. Os itens que mais contribuíram para esse aumento foram o imposto de importação (21,7%), imposto de renda da pessoa física (37%) e imposto de renda da pessoa jurídica (17,7%). Em termos de proporção do PIB, o total de receitas do Governo Central chegou a 24,3%, em 2007, ou seja, uma leve alta em relação ao ano de 2006, quando estava em 23,5%.

A Despesa total do Governo Central, por sua vez, apresentou forte crescimento no mês de julho. No referido mês, ela ficou em R\$ 38,1 bilhões contra R\$ 34,5 bilhões, no mês anterior. De janeiro a julho, a despesa total ficou em R\$ 238,6 bilhões contra R\$ 211,4 bilhões, no mesmo período de 2006 (variação de 12,87%). A despesa total do Governo Central atingiu 16,75% do PIB, ou seja, 0,5% acima da receita de 2006. Entre os principais fatores desse crescimento estão o aumento nas despesas de custeio e capital em R\$ 8 bi (13%), o aumento na rubrica de pessoal e encargos (14%) e principalmente, o aumento dos gastos com o Regime Geral de Previdência Social (RGPS) de R\$ 98 bi no ano contra R\$ 87,4 do mesmo período de 2006, o que representa uma elevação de 12%. Por esse motivo, sua participação no PIB passou de 6,72% para 6,88%.

Descontadas as Transferências a estados e municípios, o resultado primário do governo central em 2007 alcançou R\$ 47,7 bilhões, resultado 14,9% superior ao do mesmo período de 2006, que somou R\$ 41,5 bilhões, como mostra a Tabela 5.

TABELA 5. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – EM R\$ BILHÕES

Discriminação	2007		Var. %	Jan-Julho		Var. %
	Junho	Julho		2006	2007	
Receita Total	49.423	50.851	2,89	306.060	346.384	13,18
Receita do Tesouro	38.395	39.584	3,10	240.254	271.664	13,07
Receita da Previdência Social	10.928	11.195	2,44	64.959	74.031	19,97
Receita do BCB	99,1	72	-27,35	844,5	688	-18,53
Transf. A Est. e Municípios	9.678	7.733	-20,10	53.156	60.080	13,03
Receita Líquida	39.745	43.117	8,48	252.902	286.303	13,21
Despesa Total	34.447	38.066	10,51	211.400	238.608	12,87
Despesa do Tesouro	19.964	23.509	17,76	123.086	139.514	13,35
Pessoal e Encargos	9.030	11.105	22,98	58.308	66.447	13,96
Custeio e Capital	10.922	12.392	13,46	64.424	72.828	13,04
Transferência ao BCB	11,3	11,7	3,54	354,4	238,2	-32,79
Disp. Da Previdência Social	14.315	14.408	0,65	87.373	98.028	12,19
Despesas do BCB	167,6	149	-11,10	941	1.066	13,28
Res. Primário do Gov. Central	5.298	5.052	-4,64	41.501	47.695	14,92
Tesouro Nacional	8.753	8.342	-4,70	64.011	72.070	12,59
Previdência Social	-3.386	-3.213	-5,11	-22.413	-23.997	7,07
Banco Central (BCB)	-68,5	-77	12,41	-96	-379	294,79
Resultado Primário/PIB	-	-	-	3,19%	3,35%	-

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu, em julho, R\$ 1.104,7 bilhões, representando 44,4% do PIB. Em junho a DLSP havia sido de R\$ 1.095,7 bilhões, ou seja, 44,3% do PIB. No ano de 2007 a DLSP foi reduzida em 0,5% em virtude do resultado primário de 3,2% e do efeito do crescimento do PIB valorizado em 2%. Ao contrário, os juros nominais foram responsáveis por elevação correspondente a 3,7% do PIB; e o ajuste decorrente da apreciação cambial de 12,2% acumulada em 2007, por 0,7%.

Em relação à Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi), sua composição apresentou os seguintes resultados em julho: Selic (35%) com elevação de 1,4%, Câmbio (1,1%), Prefixados (36,4%) com queda de 2,35%, Índice de Preços (25,3%) com aumento de 1,0% e TR (2,2%). O Custo Médio da DPMFi no mês de julho ficou em 12,01% contra 12,71% do mês de junho e o Prazo Médio atingiu 35,6 meses, ou seja, 1,2% acima do apresentado em junho.

Equipe Técnica

Guilherme R. S. Souza e Silva. Mestrando em Desenvolvimento Econômico pela UFPR. Foco de estudo na área de Macroeconomia. guilherme.fdg@uol.com.br

Jedson César de Oliveira. Mestre em Desenvolvimento Econômico pela UFPR. Foco de estudo na área de Finanças Públicas e de Macroeconomia. 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

Luciano Nakabashi. Doutor em economia pelo CEDEPLAR/UFMG e professor adjunto do departamento de economia da UFPR. luciano.nakabashi@ufpr.br

Luciano Ferreira Gabriel. Mestre em Desenvolvimento Econômico pela UFPR. Professor da UniBrasil. lucianofg@gmail.com.

Márcio José Vargas da Cruz. Professor adjunto do departamento de economia da UFPR. marciocruz@ufpr.br