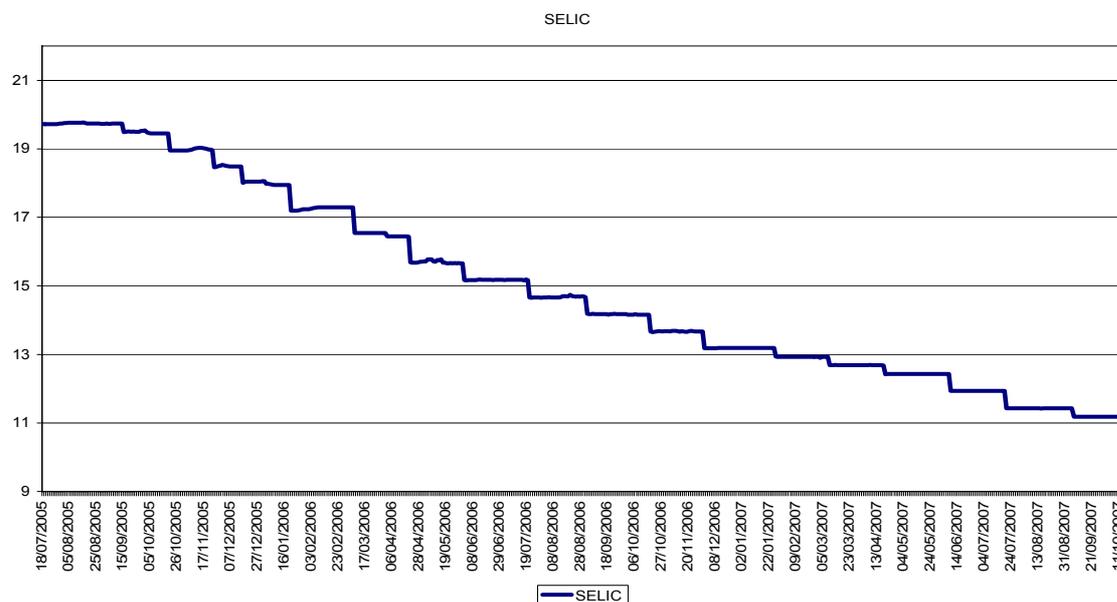


O Informativo Mensal de Conjuntura faz parte das publicações e análises efetuadas pela equipe técnica do Boletim de Economia e Tecnologia publicado trimestralmente. O Informativo apresenta uma análise rápida dos principais indicadores conjunturais da economia brasileira, com dados atualizados até o mês 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](http://www.boletimdeconjuntura.ufpr.br).

## INFLAÇÃO E POLÍTICA MONETÁRIA

Na última reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM), realizada nos dias 16 e 17 de outubro, decidiu-se por unanimidade manter a taxa de juros SELIC em 11,25 % a.a. Desde setembro de 2005, quando estava em 19,75%, a SELIC teve 18 cortes consecutivos (ver Gráfico 1).

**Gráfico 1 – Evolução da Selic**



Fonte: Banco Central do Brasil.

A expectativa de mercado em relação à taxa de juros se dividia entre a manutenção ou queda de 0,25 p.p. Os membros do Banco Central expressavam sua preocupação com o ritmo de expansão da economia e seu efeito sobre os preços. Nesse sentido, de acordo com a instituição, tendo em vista o comportamento recente das taxas de utilização da capacidade instalada, a aceleração da expansão dos investimentos será uma peça chave para evitar que, ao longo dos próximos trimestres, aprofunde-se o descompasso verificado entre a evolução da oferta e demanda agregada ao longo dos últimos trimestres, o qual pode elevar o risco de aceleração inflacionária.

A decisão do Banco Central de manter a taxa de juros em 11,25% a.a. se deve ao fato de que existe uma defasagem temporal para que a taxa de juros tenha efeito sobre a inflação. Estudos do próprio banco indicam que esse prazo pode chegar a nove meses.

Apesar da manutenção 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 4 e 5 de dezembro. 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.

Depois de um aumento mais forte no meio do ano por causa da alta dos preços dos alimentos, a maioria dos analistas projeta que a inflação ficará abaixo da meta do governo.

De acordo com notas públicas, o Banco Central do Brasil informou que, caso os juros continuem caindo, conforme o mercado espera, a alta do IPCA ficará em 3,9% neste ano e em 4,3% em 2008 (inferior à meta de 4,5% para 2007 e 2008). Contudo, espera-se que ocorra a aceleração da expansão dos investimentos para evitar um descompasso entre a evolução da oferta e da demanda agregada ao longo dos últimos trimestres 2007.

## NÍVEL DE ATIVIDADE

O indicador de produção geral da indústria brasileira apresentou crescimento de 1,3% na passagem de julho para agosto de 2007, conforme mostra a Tabela 1, descontadas as influências sazonais. De acordo com os dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), esse resultado se deve ao aumento na produção de 17 dos 27 setores industriais pesquisados.

Os destaques são os setores de material eletrônico e equipamentos de comunicações, com crescimento na produção de 6,7%, alimentos de 3,7%, máquinas e equipamentos de 3,7% e veículos automotores de 3,3%.

Na comparação com agosto de 2006 o crescimento foi de 6,6%. O acumulado janeiro-agosto de 2006 contra janeiro-agosto de 2007 apresenta crescimento de 4,5%. Esses indicadores mostram o bom ritmo de crescimento da produção industrial no Brasil no ano de 2007.

Ao observarmos as categorias de uso, o grande destaque é a categoria de bens de capital, que apresentou um crescimento de 4% entre julho e agosto de 2007, 21% entre agosto de 2006 e agosto de 2007 e 17,6% no acumulado janeiro-agosto de 2007 em relação ao mesmo período do ano anterior. Esses dados mostram o forte crescimento da produção de bens de capital, indicando que a indústria brasileira vem sistematicamente se preparando para o aumento da sua capacidade produtiva. O aumento da capacidade de oferta permite que exista um aumento da demanda por produtos industriais, sem que existam pressões inflacionárias imediatas.

**Tabela 1. Indicadores da Produção por Categoria de Uso - Brasil - Agosto de 2007**

Categorias de Uso	Variação			
	Jul-07/Ago-07*	Ago-06/Ago-07	Acumulado no ano	Acumulado em 12 meses
Bens de Capital	4,0	21,0	17,6	13,6
Bens Intermediários	0,9	4,2	4,2	3,4
Bens de Consumo	1,2	6,2	4,1	3,7
Duráveis	2,7	13,0	6,9	6,1
Semi-Duráveis e Não Duráveis	0,7	4,2	3,2	3,0
Indústria Geral	1,3	6,6	5,3	4,5

Fonte: IBGE

\* Série com ajuste sazonal

A Tabela 2 apresenta os indicadores relativos a emprego e salários na indústria brasileira. Na passagem de julho para agosto, o emprego industrial mostrou variação positiva de 0,2% na série ajustada sazonalmente. Entre junho e julho, o aumento foi de 0,5%. Assim, o crescimento acumulado do emprego industrial entre junho e agosto foi de 0,7%.

Na comparação do mês de agosto dos anos de 2006 e de 2007, a variação no emprego é ainda maior, apresentando crescimento de 2,2%. O destaque nesta comparação, no entanto, é a variação positiva de 4,7% na folha de pagamento real. A folha de pagamento também apresenta um bom crescimento no comparativo do acumulado janeiro-agosto de 2007 contra igual período do ano anterior: 4,8%.

Estes indicadores mostram que a indústria além de estar aumentando sua produção em praticamente todas as categorias de uso, também apresenta bom crescimento no nível de emprego e, principalmente na remuneração de seus funcionários.

**Tabela 2. Indicadores Conjunturais da Indústria - Brasil - Agosto de 2007**

Variáveis	Variação(%)			
	Jul-07/Ago-07*	Ago-06/Ago-07	Acumulado no Ano	Acumulado 12 Meses
Pessoal Ocupado Assalariado	0,2	2,2	1,6	1,2
Número de Horas Pagas	0,2	1,9	1,3	1,1
Folha de Pagamento Real	0,3	4,7	4,8	3,9

Fonte: IBGE

\* Série com ajuste sazonal

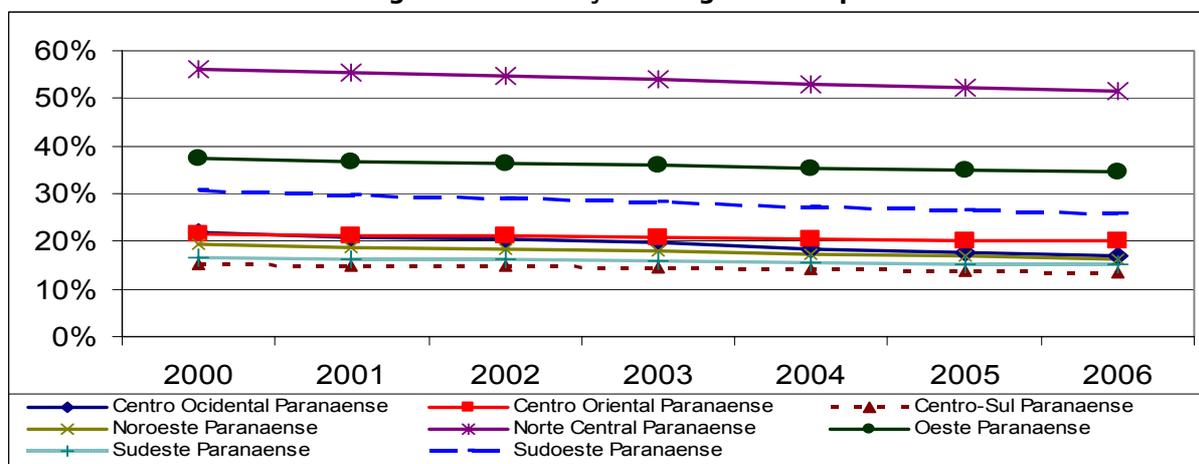
## ECONOMIA PARANAENSE

A população da região Metropolitana de Curitiba vem crescendo a taxas elevadas nos últimos anos. Como consequência, a densidade demográfica dessa região passou de 132,67 (hab/km<sup>2</sup>), em 2000, para 155,34 (hab/km<sup>2</sup>), em 2006, como podemos ver no gráfico 2.

Relativamente a outras regiões do estado, seu crescimento foi, consideravelmente, mais elevado. Considerando o mesmo período, as mudanças na densidade demográfica das demais regiões passaram de (em hab/km<sup>2</sup>): 74,61 para 80,22 (Norte Central Paranaense); 49,70 para 53,74 (Oeste Paranaense); 28,62 para 31,15 (Centro Oriental Paranaense); e de 22,18 para 23,42 (Sudoeste Paranaense). Nas demais regiões, a densidade demográfica permaneceu constante ou reduziu.

De qualquer forma, fica clara, pelo Gráfico 2, a existência de um processo de redução da densidade demográfica de todas as regiões em comparação com a evolução da densidade demográfica da região Metropolitana de Curitiba.

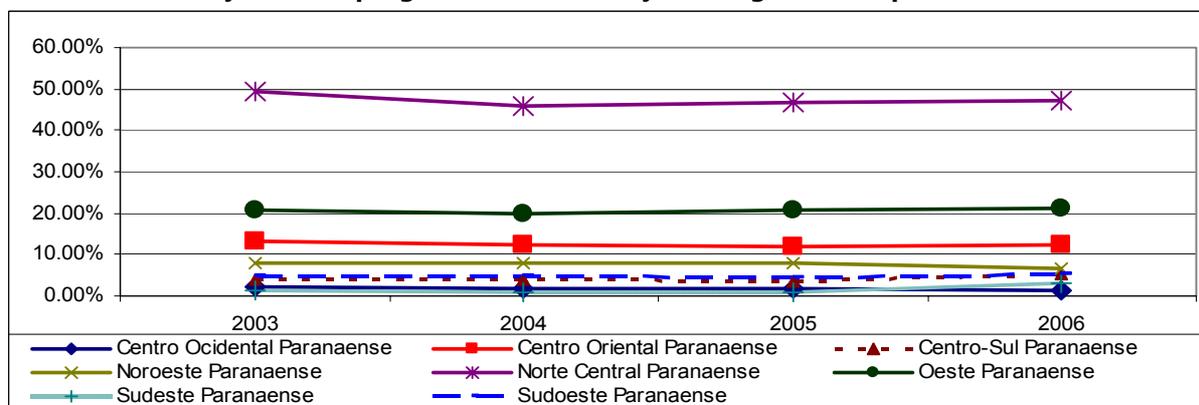
**Gráfico 2 – Densidade Demográfica em relação à Região Metropolitana de Curitiba**



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IparDES

A migração de pessoas para a região Metropolitana de Curitiba explica boa parte do seu maior crescimento demográfico. Por sua vez, essa migração é estimulada, em parte, pelo mercado mais dinâmico dessa região. No Gráfico 3 podemos ver que nenhuma outra região alcança 50% das contratações realizadas nesta.

**Gráfico 3 – Geração de Emprego Formal em relação à Região Metropolitana de Curitiba**



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do CAGED

Os pontos negativos desse processo são os problemas gerados pelo elevado crescimento da região Metropolitana (aumento da violência, poluição, trânsito, etc.) e o aumento da dependência econômica do estado em relação ao desempenho de apenas uma região.

## SETOR EXTERNO

A taxa de câmbio em setembro retomou sua tendência de valorização, após o episódio da crise no segmento de crédito imobiliário americano. No dia 16/08 a cotação do dólar atingiu R\$ 2,1124, refletindo o pico da reação brasileira à crise, como mostrado no gráfico 4, painel B. Após as intervenções dos bancos centrais e normalização do mercado financeiro internacional a trajetória do câmbio retomou sua tendência estrutural, continuando a queda livre em direção a níveis recordes de valorização. A cotação de 19/10/07 de R\$ 1,7964 retomou valores históricos observados em 25/01/99, período em que teve início a flutuação cambial (painel A). Em setembro, até o dia 19, o dólar acumula uma valorização de 8,4% em termos nominais.

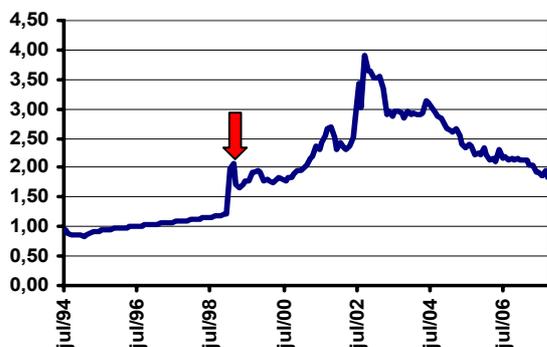
O principal determinante do comportamento do setor externo, no que diz respeito à formação da taxa de câmbio e seus efeitos sobre o setor real via balança de transações correntes, é a política monetária desalinhada. A taxa de juros em nível é uma das mais altas do mundo. Isto cria um **espaço de arbitragem internacional de juros** desfavorável ao país e benéfica ao especulador financeiro. Os arbitradores tomam recursos no mercado internacional a juros baixos e aplicam no Brasil, obtendo elevados rendimentos. A entrada de capitais especulativos aumenta a oferta de dólares e produz valorização cambial. Esta valorização, por sua vez, proporciona-lhe ganhos extras estimulando mais ingresso de capital financeiro. Com posições vendidas em dólar no mercado a termo, os arbitradores forçam repetidamente, nos vencimentos dos contratos, novas valorizações. Este mecanismo especulativo, repetido recursivamente nos últimos dois anos, é um dos responsáveis pela valorização do câmbio e, a menos que a política monetária não se altere, a tendência **estrutural** é de mais valorização nos próximos meses. Não há nada na economia, atualmente, que impeça que o real chegue à cotação R\$/US\$ 1,70 e até R\$/US\$ 1,60. Por traz de tudo está a idéia fixa do BC em combater uma **inflação de demanda** cuja existência é muito duvidosa.

Neste sentido o Balanço de Pagamentos permanece, em agosto, com a dupla tendência de queda do saldo das transações correntes e aumento mais que proporcional no saldo da conta de capitais por conta de entrada de capital financeiro de curto prazo. Como resultado de todo este movimento as reservas brasileiras continuam em elevação. Considerando as operações de compra de moeda pelo BC, as reservas aumentaram US\$ 5,2 bi, em agosto. O aumento só não foi maior em função da crise imobiliária que, atipicamente, reduziu consideravelmente o fluxo de ingresso de capital financeiro. Em setembro, as condições estruturais voltaram a determinar o comportamento do setor externo, como pode ser observado pelo comportamento diário do câmbio no painel B, acima (dados consolidados de setembro não divulgados à época da redação do informativo).

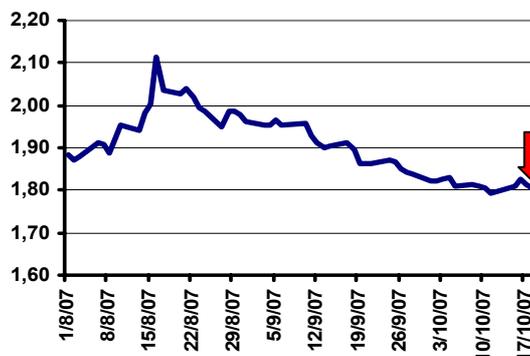
O governo, conscientemente ou não, está trocando equilíbrio externo real, baseado em transações correntes, por equilíbrio financeiro, baseado em fluxo de capitais. A história passada mostra que isso é perigoso, pois torna o equilíbrio mais instável e a economia mais vulnerável.

### Gráfico 4 - Taxa de câmbio - Livre - Dólar americano (venda)

Painel A – Cotação Mensal 1994-2007



Painel B – Cotação Diária Ago/Set/2007



**Tabela 3 – Balanço de Pagamentos**

Discriminação	2006*			2007*	
	Ago	Jan-Ago	Ano	Ago	Jan-Ago
Balança comercial (FOB)	4 555	29 747	46 458	3 534	27 519
Exportações	13 672	88 380	137 807	15 100	102 433
Importações	9 117	58 633	91 350	11 566	74 914
Serviços e rendas	- 2 727	- 24 472	- 37 143	- 2 542	- 25 249
Transferências unilaterais (líquido)	356	2 728	4 306	362	2 750
<b>Transações correntes</b>	<b>2 184</b>	<b>8 003</b>	<b>13 621</b>	<b>1 354</b>	<b>5 020</b>
<b>Conta capital e financeira</b>	<b>2 138</b>	<b>8 750</b>	<b>15 982</b>	<b>1 801</b>	<b>68 636</b>
Conta capital <sup>1/</sup>	71	558	869	100	458
Conta financeira	2 067	8 192	15 113	1 701	68 178
Investimento direto (líquido)	- 101	3 712	- 9 420	3 792	31 880
Ações	81	4 236	6 801	- 261	13 087
Títulos de Renda Fixa	504	- 4 451	2 773	1 742	19 976
Derivativos	- 16	215	383	- 102	106
Outros investimentos <sup>2/</sup>	1 599	4 480	14 577	- 3 470	3 129
<b>Erros e omissões</b>	<b>110</b>	<b>- 243</b>	<b>965</b>	<b>720</b>	<b>- 520</b>
<b>Varição reservas ( - = aumento)</b>	<b>- 4 432</b>	<b>- 16 510</b>	<b>- 30 569</b>	<b>- 3 875</b>	<b>- 73 136</b>
Memo:					
<b>Resultado global do balanço</b>	<b>- 4 432</b>	<b>- 16 510</b>	<b>- 30 569</b>	<b>- 3 875</b>	<b>- 73 136</b>
Transações correntes/PIB (%)	-	0,96	1,28	-	0,72
IED/PIB (%)	-	1,47	1,76	-	3,78

1/ Inclui transferências de patrimônio.

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

## FINANÇAS PÚBLICAS

O Governo Central obteve, em agosto, uma receita total de R\$ 48,6 bilhões, representando uma queda de 4,35% em relação ao mês de julho. Nos oito meses de 2007, a arrecadação foi de R\$ 395 bilhões enquanto que no mesmo período de 2006 foi de R\$ 351,5 bilhões, ou seja, um aumento de 12,4%.

As receitas vêm crescendo em função do bom desempenho da economia, especialmente da lucratividade das empresas em determinados setores (veículos automotores, telecomunicações, financeiro, telecomunicações), do aumento do volume de negócios na Bovespa, da elevação da oferta de crédito, da evolução do nível de preços, do aumento do nível de emprego formal e do crescimento da massa salarial.

Em 2007, o nível total de receitas do Governo Central corresponde a 23,9% do PIB, o que permite deduzir que a carga tributária continua a subir, já que em 2006 foi de 23,4% do PIB.

A despesa total do Governo Central, por sua vez, apresentou uma queda no mês de agosto em relação ao mês anterior, passando de R\$ 38,8 bilhões para R\$ 36,6 bilhões. No entanto, de janeiro a agosto, as despesas totais foram de R\$ 275,1 bilhões contra R\$ 242,8 bilhões no mesmo período de 2006, o que representa uma elevação de 13,3%.

O nível de todas as despesas do Governo Central, em 2007, atingiu 16,65% do PIB, sendo 0,5 p.p acima do nível de 2006. Entre os principais fatores desse crescimento estão: 1) o aumento nas despesas de custeio e capital em R\$ 11,5 bilhões (15,5%); 2) a elevação na rubrica de Pessoal e Encargos em R\$ 9 bilhões (13,5%); e o crescimento dos gastos com o Regime Geral de Previdência Social (RGPS) de R\$ 11,8 bilhões, elevando sua participação no PIB de 6,7% para 6,8%.

Descontadas as transferências a estados e municípios, o resultado primário do governo central, em 2007, alcançou R\$ 51,3 bilhões, resultado 7,5% superior ao do mesmo período de 2006, que somou R\$ 47,8 bilhões, de acordo com os dados apresentados na tabela abaixo:

**Tabela 4 – Resultado Primário do Governo Central – em R\$ bilhões**

Discriminação	Julho	Agosto	Var. %	Jan-Agosto		Var. %
	2007	2007		2006	2007	
Receita Total	50.851	48.637	-4,35	351.488	395.020	12,39
Receita do Tesouro	39.584	36.855	-6,89	275.549	308.520	11,97
Receita da Previd. Social	11.195	11.684	4,37	74.980	85.715	14,32
Receita do BCB	72	97	34,72	958	785	-18,06
Transf. a Est. e Municípios	7.733	8.487	9,75	60.934	68.567	12,53
Receita Líquida	43.117	40.149	-6,88	290.553	326.453	12,36
Despesa Total	37.972	36.599	-3,62	242.781	275.114	13,32
Despesa do Tesouro	23.415	22.158	-5,37	141.210	161.579	14,42
Pessoal e Encargos	11.105	8.682	-21,82	66.183	75.129	13,52
Custeio e Capital	12.299	13.438	9,26	74.619	86.173	15,48
Transferência ao BCB	11,7	38	224,79	407,9	276	-32,35
Desp. da Previd. Social	14.408	14.270	-0,96	100.493	112.298	11,75
Despesas do BCB	149	170	14,09	1.076	1.236	14,87
Res. Prim. do Gov. Central	5.146	3.550	-31,01	47.772	51.339	7,47
Tesouro Nacional	8.436	6.209	-26,4	73.404	78.373	6,77
Previdência Social	-3.213	-2.586	-19,51	-25.513	-26.583	4,19
Banco Central (BCB)	-77	-72	-6,49	-118,7	-451,3	279
Resultado Primário/PIB	-	-	-	3,18%	3,11%	-

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu, em agosto, R\$ 1.096 bilhões, representando 43,1% do PIB. Em julho havia sido de R\$ 1.104,7 bilhões, ou seja, 44% do PIB. Em 2007 ocorreu uma queda de 1,8% na DLSP em virtude do resultado primário de 3,4% e do efeito do crescimento do PIB valorizado em 2,9%. Já os juros nominais foram responsáveis por elevação correspondente a 4,1% do PIB e o ajuste decorrente da apreciação cambial de 0,3%.

Em relação à Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi), sua composição apresentou os seguintes resultados em agosto: selic (33,7%) com elevação de 0,2 p.p.; câmbio (-2,2%); prefixados (31,5%) com queda de 0,3%; índice de preços (21,5%) com aumento de 1,0%. O Custo Médio da DPMFi no mês de agosto aumentou para 13,74% a.a. e o prazo médio atingiu 35,26 meses, ou seja, 0,3% abaixo do apresentado em julho.

### **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](mailto: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](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 Nakabashi.** Doutor em economia pelo CEDEPLAR/UFMG, professor adjunto do departamento de economia da UFPR e coordenador do Boletim de Economia & Tecnologia. [luciano.nakabashi@ufpr.br](mailto:luciano.nakabashi@ufpr.br)

**Luciano Ferreira Gabriel.** Mestre em Desenvolvimento Econômico pela UFPR. Professor da UniBrasil. [lucianofg@gmail.com](mailto:lucianofg@gmail.com).