

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.

POLÍTICA MONETÁRIA E INFLAÇÃO

A reunião do dia 22 e 23 de janeiro de 2008 confirmou as expectativas dos analistas de mercado na manutenção da taxa básica de juros em 11,25% ao ano. Já a expectativa para a inflação medida pelo IPCA aumentou de 4,29% para 4,37% entre as duas pesquisas feitas pelo BACEN. Embora ainda esteja abaixo do centro da meta de inflação, esta expectativa é negativa para a diminuição da SELIC ao longo de 2007.

Um dos fatores que o COPOM (Comitê de Política Monetária) leva em conta no momento de definir a taxa de juros é a expectativa do mercado financeiro para o cenário da economia nos meses seguintes. Uma projeção de aumento da inflação, como é colocado, pode gerar alta efetiva dos preços, uma vez que os empresários tentam antecipar uma futura elevação de custos.

De acordo com as instituições financeiras consultados pelo BACEN, a expectativa para o IGP-DI do ano subiu de 4,50% para 4,75% e, para o IPC-Fipe, de 4,01% para 4,07%.

A pior hipótese na avaliação da equipe econômica é a crise externa entrar no país diretamente via inflação por pressão na taxa de câmbio (mecanismo conhecido como *pass through* inflacionário). Como a expectativa de inflação para 2008 é de 4,37%, estando muito próximo da meta de 4,5%, o Banco Central, em um cenário negativo de maior desvalorização do câmbio, teria de elevar os juros.

A aceleração da inflação pode ser vista também no IPA industrial. Existem três fatores fundamentais verificados que estão pressionando este indicador pelo lado dos custos: petróleo, energia e mão-de-obra. Os preços de energia no mercado livre subiram fortemente no final do ano passado e já se encontram próximos dos patamares negociados na época da crise de infra-estrutura energética de 2001. Em relação ao petróleo, observa-se que a tendência de crescimento mais forte da demanda dos países em desenvolvimento e a inadequação de oferta pela OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) podem continuar pressionando o nível de preços em 2008.

As projeções para a inflação de 2008 pelo BACEN são apresentadas em dois cenários principais. O primeiro, denominado cenário de referência, supõe que a taxa SELIC será mantida inalterada durante o horizonte de previsão, em 11,25% a.a., valor decidido pelo COPOM em sua última reunião e que a taxa de câmbio permanecerá em valor próximo ao vigente nos dias que antecederam a reunião (R\$1,80 por dólar norte-americano).¹

O conjunto de hipóteses considerado mais provável pelo COPOM é utilizado para construir os cenários a que o Comitê atribui maior peso na tomada de decisão sobre a taxa de juros. Ao expô-las, o COPOM procura dar maior transparência às decisões de política monetária, contribuindo para sua eficácia no controle da inflação, que é seu objetivo precípuo (a tabela abaixo).

¹ De acordo com o próprio BACEN, as previsões de inflação não são pontuais. Elas explicitam intervalos de probabilidade que ressaltam o grau de incerteza presente no momento em que a decisão sobre a taxa básica de juros foi tomada. As previsões de inflação dependem não apenas das hipóteses sobre as taxas de juros e de câmbio, mas também de um conjunto de hipóteses sobre o comportamento de variáveis exógenas (como o comportamento do nível de atividade e juros de outros países).

Inflação do IPCA, com juros constantes de 11.25% a.a.
(Cenário de referência)

Período	Intervalo de confiança						Projeção central
	50%		30%		10%		
2007 4	4,1	4,2	4,2	4,3	4,3	4,4	4,3
2008 1	3,6	3,8	3,9	4,1	4,3	4,5	4,0
2008 2	3,6	3,9	4,2	4,4	4,6	4,9	4,3
2008 3	3,7	4,0	4,3	4,6	4,9	5,2	4,5
2008 4	3,3	3,7	4,1	4,5	4,8	5,2	4,3
2009 1	3,3	3,7	4,1	4,5	4,9	5,3	4,3
2009 2	3,2	3,7	4,1	4,5	4,9	5,4	4,3
2009 3	3,1	3,6	4,0	4,5	4,9	5,4	4,3
2009 4	3,0	3,5	4,0	4,4	4,9	5,4	4,2

Obs.: Inflação acumulada em 12 meses em % a.a.

Fonte: Banco Central do Brasil.

A projeção para o conjunto dos preços administrados por contrato e monitorados em 2007 foi redimensionada para 2,5%, ante 3,2% considerados no "Relatório de Inflação" de setembro de 2007. Essa projeção baseia-se nas hipóteses de variação nula nos preços da gasolina e do gás de botijão, para o acumulado de 2007, e de variação de -6,0% nos preços médios da eletricidade e de 0,8% nas tarifas de telefonia fixa. A projeção de reajustes dos itens administrados por contrato e monitorados para 2008 foi mantida em 4,5% e, para 2009, se encontra em 4,2%.

As expectativas acerca da evolução da taxa SELIC média elevaram-se quando comparadas aos valores constantes do último Relatório. Para o último trimestre de 2007, deslocaram-se de uma média de 11,05% para 11,20%, ao passo que, para o último trimestre de 2008, passaram de uma média de 10,17% para 10,50%. Para 2009, projeta-se uma taxa Selic média de 10,05%. Adicionalmente, refletindo, sobretudo, o efeito de taxas de câmbio diferentes das usadas no cenário de referência, o cenário de mercado pressupõe variações de 2,4%, 4,6% e de 4,5% para o conjunto dos preços administrados em 2007, 2008 e em 2009, respectivamente.

NÍVEL DE ATIVIDADE

A Tabela 2 apresenta os indicadores da produção industrial por categoria de uso. O nível de produção industrial recuou 1,8% na passagem de outubro para novembro de 2007, na série com ajuste sazonal, segundo os dados divulgados pelo IBGE. Na comparação com novembro do ano passado, a produção industrial cresceu 6,7%, enquanto que no acumulado de 2007, o crescimento foi de 6,0%. No acumulado dos últimos 12 meses o índice aumentou 5,5%.

É importante destacar que, no mês de novembro, apenas a indústria de bens de capital registrou crescimento em relação ao mês anterior, de 1,2%. O setor com maior retração na passagem de outubro para novembro foi o de bens de consumo duráveis, com 2,6% de variação negativa.

No comparativo entre novembro de 2006 e novembro de 2007, além do bom desempenho da categoria de bens de capital, crescendo 24,3%, observa-se também o expressivo crescimento da categoria de bens de consumo duráveis, com 11,1% de aumento. No comparativo entre o acumulado janeiro-novembro de 2006 contra janeiro-novembro de 2007, todas as categorias apresentam taxas positivas de variação. O mesmo se verifica no comparativo dos acumulados dos últimos doze meses.

Tabela 2. Indicadores da Produção por Categoria de Uso - Brasil - Novembro de 2007

Categoria de Uso	Variação (%)			
	Out/Nov-07*	Nov-06/Nov-07	Acumulado no Ano	Acumulado 12 Meses
Bens de Capital	1,2	24,3	19,5	18,4
Bens Intermediários	-0,7	4,9	4,7	4,4
Bens de Consumo	-0,7	5,7	4,8	4,2
Duráveis	-2,6	11,1	9,0	7,6
Semi- Duráveis e Não Duráveis	-0,6	4,1	3,5	3,2
Indústria Geral	-1,8	6,7	6,0	5,5

Fonte IBGE

*Série com ajuste sazonal

A Tabela 3 apresenta os indicadores relativos a emprego e salários na indústria brasileira. Na passagem de outubro para novembro, o emprego industrial mostrou variação positiva de 0,3% na série ajustada sazonalmente. Na comparação entre novembro de 2006 e novembro de 2007, a variação no emprego é consideravelmente maior, apresentando crescimento de 3,9%. O destaque desta comparação, no entanto, é a variação positiva de 6,4% na folha de pagamento real. A folha de pagamento também apresenta um excelente crescimento no comparativo do acumulado janeiro-novembro de 2007 contra igual período do ano anterior, com 5,3% de aumento.

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. Cabe salientar, no entanto, que na comparação com meses anteriores de 2007 o desempenho do emprego e salários vem se depreciando.

Tabela 3. Indicadores Conjunturais da Indústria - Brasil - Novembro de 2007

Variáveis	Variação (%)			
	Out/Nov-07*	Nov-06/Nov-07	Acumulado no Ano	Acumulado 12 Meses
Pessoal Ocupado Assalariado	0,3	3,9	2,1	2,0
Número de Horas Pagas	1,0	2,9	1,8	1,7
Folha de Pagamento Real	-3,5	6,4	5,3	4,8

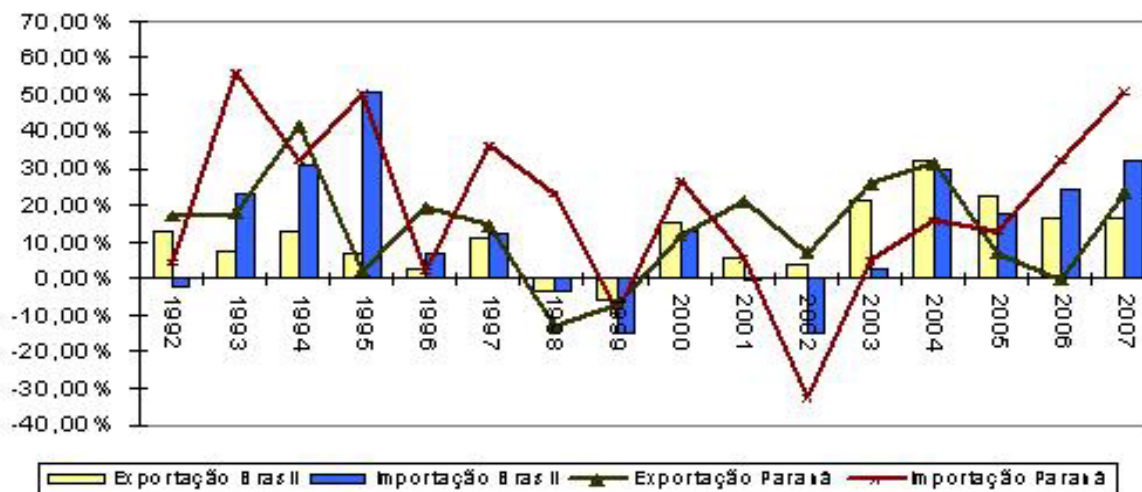
Fonte: IBGE. * Série com ajuste sazonal

ECONOMIA PARANAENSE

A atual conjuntura internacional tem favorecido a entrada de divisas no país, valorizando a taxa de câmbio. No entanto, a permanência do câmbio em patamares muito baixos tem consequências, principalmente, no setor externo da economia.

As exportações continuam sendo impulsionadas pela cenário externo favorável, mas já é possível notar uma queda na taxa de crescimento das exportações a partir de 2005; sobretudo no estado do Paraná (Figura 1). Adicionalmente, as taxas de crescimento das importações vem se elevando e são maiores do que as de exportação desde 2005 nas duas unidades de análise.

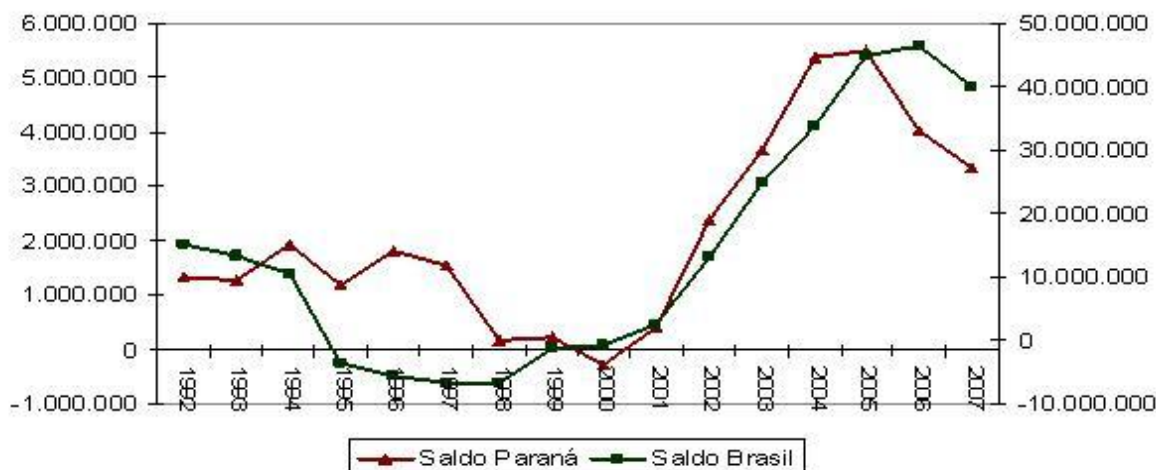
Figura 1. Evolução das taxas de crescimento das exportações e importações: Brasil e Paraná



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do SECEX/MDIC

Uma das conseqüências desse processo é a queda dos saldos das balanças comerciais brasileira e paranaense. Na Figura 2 fica evidente a queda no saldo da balança comercial do Paraná, a partir de 2005, e do Brasil, a partir de 2006.

Figura 2. Evolução da saldo da Balança Comercial (US\$ 1.000 FOB): Brasil e Paraná



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do SECEX/MDIC

A relevância desse processo é que a mudança na "saúde" da economia brasileira nos últimos anos está atrelada ao bom desempenho da balança comercial. Apesar do reconhecimento, por parte de vários analistas econômicos, da melhora dos fundamentos da economia brasileira, pouco se tem falado sobre o papel crucial dos superávits alcançados na balança comercial e na conta corrente.

Com a queda do superávit comercial, também começa a surgir uma ameaça sobre o saldo da conta corrente e, desse modo, sobre o bom desempenho da economia brasileira no médio prazo. A

situação fica ainda mais preocupante quando se considera a mudança no cenário externo com a recessão da economia americana que começa a tomar forma.

Como visto pelos dados apresentados anteriormente, a economia paranaense está sofrendo mais do que a média brasileira nesse processo e, com a mudança do cenário internacional, a tendência é que ela sofra ainda mais por ser dependente das exportações de *commodities* e de bens industriais básicos.

SETOR EXTERNO

De acordo com dados do BACEN e do Ministério de Desenvolvimento Indústria e Comércio (MDIC), a balança comercial brasileira apresentou saldo positivo de apenas US\$ 1 milhão no período de 14 a 20 de janeiro. Esse é o pior resultado desde a terceira semana de maio de 2002, quando o resultado ficou negativo em US\$ 35 milhões.

Este resultado é a diferença entre as exportações, que foram US\$ 2,844 bilhões, e as importações, que ficaram em US\$ 2,843 bilhões.

No corrente ano, o superávit comercial está acumulado em US\$ 395 milhões, uma queda de 84,3% em relação ao registrado no mesmo período do ano passado. Esse recuo deve-se, principalmente, ao aumento das importações de petróleo em estado bruto.

As compras de produtos importados somam, nas três primeiras semanas do ano, US\$ 7,178 bilhões, o que dá uma média diária - movimento por dia útil - de US\$ 552,2 milhões, valor 43,5% maior que a média de janeiro de 2007. Observa-se também que se elevaram os gastos com adubos, veículos, siderúrgicos e cereais.

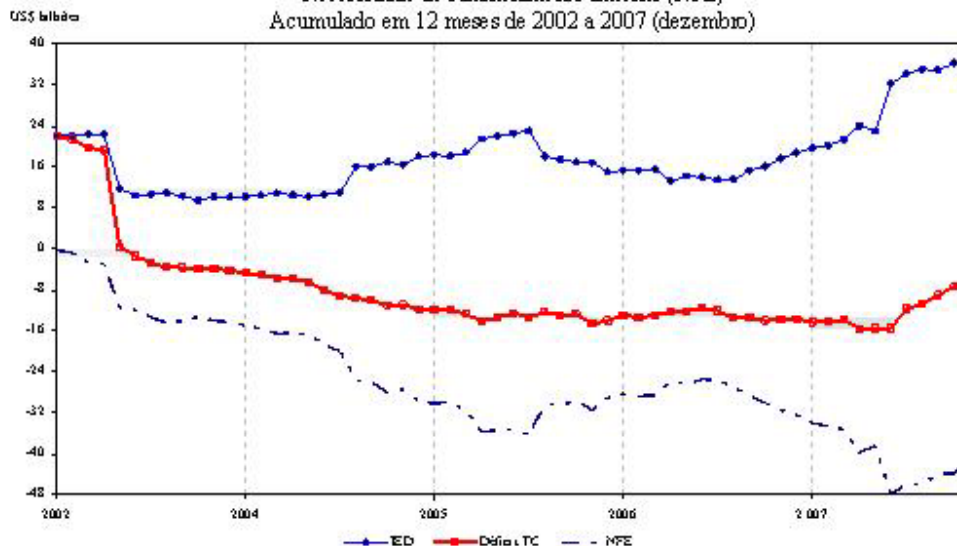
Já as exportações totalizam US\$ 7,573 bilhões, com média de US\$ 582,5 milhões, crescimento de 16,7% na comparação com o mesmo mês do ano passado. Três categorias apresentaram elevação: semi-manufaturados (23,6%), manufaturados (16,1%) e básicos (12,8%).

A meta do MDIC para 2008 é de exportar US\$ 172 bilhões. No ano passado, US\$ 160,649 bilhões de produtos brasileiros foram vendidos para o exterior. Não há uma meta de importações ou de saldo da balança comercial.

De acordo com cenários traçados pelos analistas do mercado financeiro, espera-se um superávit de US\$ 30 bilhões, em 2008. No ano passado este superávit foi de US\$ 40,039 bilhões.

Em um contexto mais geral a respeito do balanço de pagamentos, uma recessão mais forte nos Estados Unidos afetaria a compra de produtos daquele país, sobretudo da China e teria repercussões desfavoráveis sobre o Brasil.

Investimentos Estrangeiros Diretos (IED), Transações Correntes (TC) e
Necessidade de Financiamento Externo (NFE)
Acumulado em 12 meses de 2002 a 2007 (dezembro)



Fonte: Elaborado própria a partir dos dados do BACEN.

Com os Estados Unidos e China crescendo menos e, portanto, demandando menos bens e serviços, haveria repercussão negativa nos preços, principalmente das *commodities*, e a queda no nível de atividade se multiplicaria pelo resto do mundo e, em especial, no Brasil. Isso reduziria as exportações, gerando déficits nas transações correntes. Tal fato precisaria ser financiado pela manutenção do ingresso de dinheiro no país para investimentos diretos, os na forma de IED são crescentes desde 2002 (observe o gráfico acima) bem como via aplicações financeiras (observe a necessidade de financiamento do setor do Brasil no gráfico). Como o país tem US\$ 185 bilhões em reservas internacionais, apesar de deficitário em conta corrente, o Brasil não seria tão afetado no curto prazo, uma vez que sua fragilidade externa está inferior em relação a ocasiões passadas.

FINANÇAS PÚBLICAS

O governo central arrecadou em novembro R\$ 52,5 bilhões, representando uma queda de 3,9% quando comparado com o mês de outubro. De janeiro a novembro de 2007 a arrecadação foi de R\$ 551,7 bilhões enquanto que no mesmo período de 2006 havia sido de R\$ 485,8 bilhões, ou seja, uma expansão de 13,5%. As receitas aumentaram devido ao melhor desempenho da economia, ao aumento do nível de preços e da massa salarial e aos ingressos dos programas de parcelamento de débitos junto à SRF, à PGFN e ao INSS. O total de receitas do Governo Central em relação ao PIB correspondeu a 23,7%, em 2007, aumento de 0,84% em relação ao mesmo período de 2006.

A Despesa total do Governo Central também apresentou uma elevação em novembro. No mês ela ficou em R\$ 38,6 bilhões contra R\$ 36,6 bilhões do mês anterior. De janeiro a novembro, a despesa total ficou em R\$ 391,7 bilhões, contra R\$ 347,7 bilhões, no mesmo período de 2006; uma elevação de 12,6%. A despesa total do governo central atingiu 16,82% do PIB, ou seja, 0,46% acima da despesa de 2006. A rubrica com maior crescimento relativo no ano foi a despesa de custeio e capital com 16,7%. Em seguida aparece o item Pessoal e Encargos com aumento 11,5%. Já os gastos com o Regime Geral de Previdência Social (RGPS) subiram 10,57%, no período, fazendo com que sua participação no PIB passasse de 6,88% para 6,94%.

Descontadas as Transferências a Estados e Municípios, o resultado primário do governo central de janeiro a novembro de 2007 alcançou R\$ 66 bi, resultado 20% superior ao do mesmo período de 2006, que havia somado R\$ 54,6 bilhões, como mostra a Tabela 3:

Tabela 3. Resultado Primário do Governo Central – em R\$ bilhões

Discriminação	Outubro	Novembro	Var. %	Janeiro-Novembro		Var. %
	2007	2007		2006	2007	
Receita Total	54.692	52.552	-3,91	485.856	551.751	13,56
Receita do Tesouro	42.887	40.627	-5,27	378.341	430.060	13,67
Receita da Previdência Social	11.712	11.763	0,44	106.129	120.583	13,62
Receita do BCB	93,5	161	72,19	1.385	1.107	-20,07
Transf. a Est. e Municípios	8.123	9.551	17,58	83.494	94.139	12,75
Receita Líquida	46.569	43.000	-7,66	402.361	457.612	13,73
Despesa Total	36.557	38.581	5,54	347.679	391.669	12,65
Despesa do Tesouro	21.992	24.073	9,46	200.020	228.352	14,16
Pessoal e Encargos	9.015	10.024	11,19	92.479	103.131	11,52
Custeio e Capital	12.938	13.983	8,08	106.957	124.830	16,71
Transferência ao BCB	38,6	64,6	67,36	583,6	390,6	-33,07
Desp. da Previdência Social	14.406	14.324	-0,57	146.139	161.579	10,57
Despesas do BCB	159,1	184,2	15,78	1.519	1.737	14,35
Res. Primário do Gov. Central	10.012	4.419	-55,86	54.682	65.943	20,59
Tesouro Nacional	12.772	7.003	-45,17	94.826	107.569	13,44
Previdência Social	-2.694	-2.560	-4,97	-40.010	-40.995	2,46
Banco Central (BCB)	-65,6	-23,2	-64,63	-134,2	-630	369,45
Resultado Primário/PIB	-	-	-	2,57%	2,83%	-

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) em novembro atingiu R\$1.127,6 bilhões, representando 42,6% do PIB. Em outubro havia alcançado 43,2% do PIB. No ano de 2007, a DLSP foi reduzida em 2,1% em virtude do resultado primário (4,3%) e do efeito do crescimento do PIB (4,4%). Já os juros nominais foram responsáveis por elevação correspondente a 5,6% do PIB e o ajuste decorrente da apreciação cambial de 1%.

Em relação à Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi), sua composição apresentou os seguintes resultados em novembro: Selic (33,3%), Câmbio (-2%), Prefixados (31,6%) com elevação de 1,2%, Índice de Preços (22,7%) com aumento de 0,2%. O Custo Médio da DPMFi aumentou de 12% a.a. para 13,02% a.a. e o Prazo Médio atingiu 36,33 meses, ou seja, 0,34% de queda.



BOLETIM ECONOMIA & TECNOLOGIA
Informativo do Mês de Janeiro de 2008

www.boletimdeconjuntura.ufpr.br



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. joobasilio@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

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