

## NÍVEL DE ATIVIDADE, INFLAÇÃO E POLÍTICA MONETÁRIA

### Os principais indicadores da economia brasileira: atividade econômica e política monetária

Lucas Lautert Dezordi\*  
Guilherme R. S. Souza e Silva\*\*

#### Introdução

Esta seção do boletim *Economia & Tecnologia* irá discutir cinco pontos básicos. Inicialmente, pretende-se apresentar o desempenho recente dos principais índices da inflação brasileira e suas perspectivas. Em seguida, uma análise da atividade produtiva a nível agregado, do comércio internacional e do mercado de trabalho. E, por último, uma visão da condução da política monetária será apresentada.

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 externo<sup>16</sup>.

#### 1. Inflação atual e perspectivas

Os dados recentes da inflação brasileira têm demonstrado um comportamento de convergência dos principais índices de preços. O quadro 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).

---

\*Professor da FAE *Business School* e Doutorando em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Paraná. Endereço eletrônico: [ldezordi@fac.edu](mailto:ldezordi@fac.edu); [lucasdezordi@uol.com.br](mailto:lucasdezordi@uol.com.br)

\*\*Mestrando em Desenvolvimento Econômico pela UFPR. Endereço eletrônico : [guilherme.fdg@uol.com.br](mailto:guilherme.fdg@uol.com.br)

<sup>16</sup> Ver em especial o site: [www.bcb.gov.br/expectativa](http://www.bcb.gov.br/expectativa).

Os índices de preços com as maiores altas nos últimos 12 meses são o INCC e o IPA-DI, com valores de 5,17% e 4,12%, respectivamente. O IPCA, índice de preços oficial do regime de metas de inflação, no acumulado do ano de 2007 está em 0,88% e em doze meses 3,02%, isto é, abaixo da meta central para o corrente ano de 4,5%, com desvio de +/- 2 pontos. O IPCA apresentou nos últimos 3 meses uma certa estabilidade, tanto que sua variação mensal de janeiro e fevereiro foram exatamente iguais: 0,44%.

É importante destacar que no acumulado em 12 meses os índices de preços vem apresentando uma convergência entre 3 a 5% ao ano. Um intervalo muito pequeno para o desempenho histórico desses indicadores.

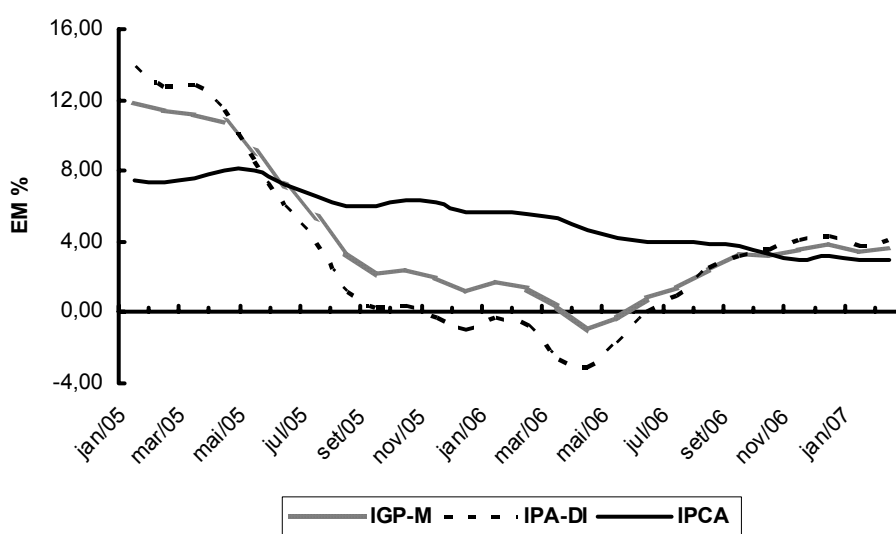
O quadro 1 ilustra bem esta convergência, descrevendo o comportamento de três índices de inflação: IGP-M; IPA-DI e IPCA entre o período de janeiro de 2005 a fevereiro de 2007, no acumulado em 12 meses (anualizado). Destaca-se que no início de 2005 e primeiro semestre de 2006 esses indicadores apresentaram variações diferentes.

**Quadro 1. Variação percentual dos principais índices de inflação brasileira**

Índice de Inflação	dez/06	jan/07	fev/07	Acumulado 2007	Acumulado 12 meses
IGP-M	0,32%	0,50%	0,27%	0,77%	3,68%
IGP-DI	0,26%	0,43%	0,23%	0,66%	3,80%
INCC	0,36%	0,45%	0,21%	0,66%	5,17%
IPA-DI	0,11%	0,32%	0,19%	0,51%	4,12%
IPCA	0,48%	0,44%	0,44%	0,88%	3,02%

Fonte: IBGE, FGV e Banco Central do Brasil

**Gráfico 1. Desempenho anualizado dos principais índices de preços**



Fonte: Banco Central do Brasil

A tabela 2 descreve as expectativas de inflação, do Gerin do Banco Central, para dezembro dos respectivos anos: 2007 a 2011. O mercado espera na média uma inflação de 3,85% do IPCA e 4,10% do IGP-M. 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).

**Tabela 2. Expectativa média de inflação do mercado para os anos de 2006 a 2010**

Ano	IGP-M	IGP-DI	INCC	IPA-DI	IPCA
2007	4,10%	3,98%	ND	4,01%	3,85%
2008	4,18%	4,16%	ND	4,09%	4,15%
2009	4,20%	4,14%	ND	4,06%	4,16%
2010	4,22%	4,13%	ND	4,09%	4,13%
2011	4,13%	3,99%	ND	3,84%	4,03%

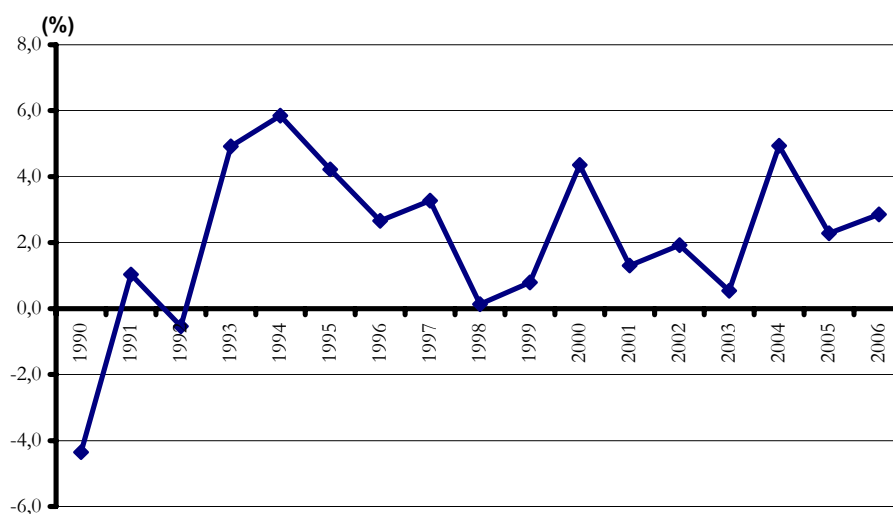
Fonte: Banco Central do Brasil, Gerin. Com base nas expectativas de 09/03/2007.

## 2. Nível de Atividade

A taxa de crescimento do PIB da economia brasileira no ano de 2006 divulgada pelo IBGE foi de 2,86%. Essa taxa pode ser considerada bastante baixa quando comparada com as taxas de crescimento dos demais países emergentes. Na América Latina, apenas o Haiti apresentou uma taxa de crescimento inferior à do Brasil. Esse resultado foi tão preocupante que, com o intuito de elevar a taxa de crescimento da economia brasileira em 2007, o governo federal lançou o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).

O gráfico 1 apresenta as variações percentuais do PIB no Brasil de 1990 a 2006. Observamos que, exceto pelos anos de 1993, 1994 e 2004, as taxas de crescimento do PIB têm sempre ficado abaixo de 4,5%, valor estipulado pelo PAC como meta de crescimento para 2007.

**Gráfico 2. Variação percentual do PIB da economia brasileira**



Fonte: IBGE

A tabela 3 apresenta as taxas de crescimento do PIB por setor esperadas pelo mercado de acordo com a Gerin. Observa-se que a expectativa de crescimento do PIB da economia brasileira para 2007 está em 3,47%, um ponto percentual abaixo da meta estipulada pelo governo. O mercado espera que o crescimento seja liderado pelo setor industrial, a uma taxa de 4,06%. O setor de serviços, componente de maior peso no PIB, tem o menor crescimento esperado para 2007, de 3,06%.

**Tabela 3. Expectativas para o crescimento do PIB por Setor**

Setor	2007	2008
TOTAL	3,47%	3,64%
AGROPECUARIA	3,78%	4,00%
INDUSTRIA	4,06%	4,03%
SERVIÇOS	3,06%	3,15%

Fonte: Gerin (BCB) 09/03/2007

A tabela 4 mostra, em valores absolutos e em termos percentuais, os componentes do PIB no período de outubro de 2005 a setembro de 2006. Pela análise da tabela observamos que a agropecuária, que estava recuperando sua participação no PIB, passando de 6,0% no último trimestre de 2005 para 7,5 % no segundo trimestre de 2006, voltou a perder participação, chegando a 6,3% no terceiro trimestre. A indústria, por sua vez, vem aumentando sua participação no PIB em 2006, passando de 35% no primeiro trimestre para 37% no terceiro, apresentando também crescimento em valor absoluto. O setor de serviços,

principal componente do PIB, manteve uma participação entre 45,5% e 47,4%, alternando períodos de aumento e redução da participação no PIB.

**Tabela 4. Composição do PIB**

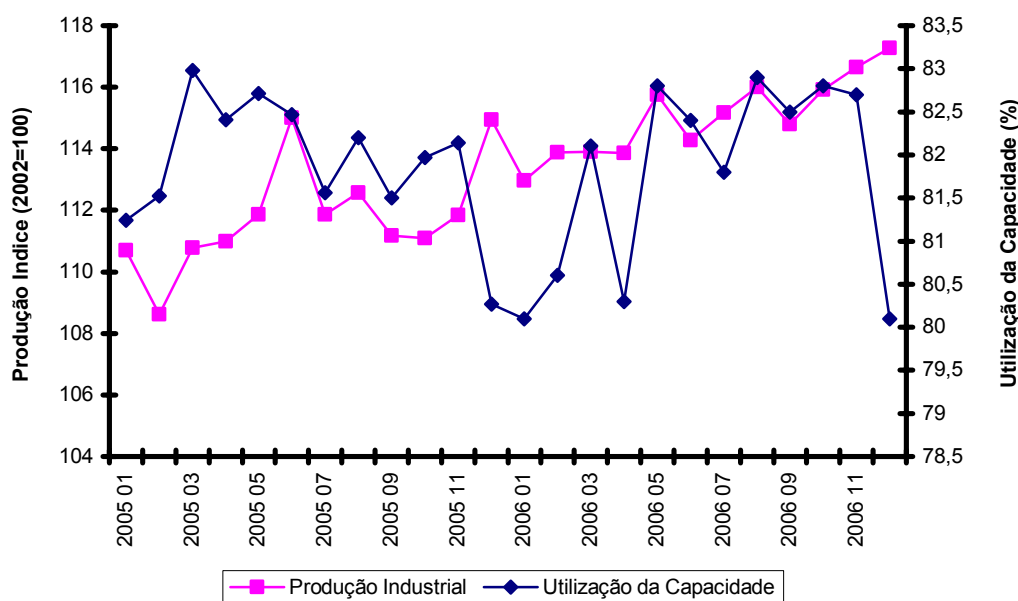
Setor	Out-Dez 2005 (R\$milhões)	Var.	Jan-Mar 2006 (R\$milhões)	Var.	Abr-Jun 2006 (R\$milhões)	Var.	Jul-Set 2006 (R\$milhões)	Var.
Agropec-Total	31.570	6,0%	35.027	7,3%	37.902	7,5%	34.405	6,3%
Indústria-Total	187.196	35,9%	167.672	35,0%	184.483	36,3%	200.502	37,0%
Serviços-Total	247.406	47,4%	221.430	46,3%	231.422	45,5%	250.280	46,2%
Imp.s/ Produtos	55.684	10,7%	54.255	11,3%	54.931	10,8%	56.887	10,5%
PIB a PM	521.855	100%	478.384	100%	508.739	100,0%	542.074	100,0%

Fonte: IBGE

O gráfico 3 apresenta o índice de produção industrial (geral, dessazonalizado, média 2002=100) e o percentual de utilização da capacidade instalada (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, chegando ao índice de 117,2 em dezembro de 2006. O nível de utilização da capacidade instalada, por sua vez, não apresenta uma tendência definida de crescimento ou queda para o período analisado. Em agosto de 2006 foi atingido o valor máximo de utilização da capacidade de quase 83%. É interessante notarmos que em dezembro de 2006, a UCI caiu consideravelmente e a produção industrial, entretanto, apresentou crescimento, indicando um aumento da capacidade produtiva superior ao crescimento da produção efetiva.

Considerando que o pico de UCI foi próximo 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. Este é um fator que pode colaborar para que o Brasil consiga alcançar uma taxa de crescimento do PIB em 2007, superior à obtida em 2006.

**Gráfico 3. Produção Industrial versus Utilização da Capacidade**



Fonte: Ipeadata

### 3. Comércio Internacional

O desempenho das principais variáveis do setor externo está representado na tabela 4. Em janeiro de 2007 o saldo da balança comercial ficou em US\$ 2,49 bilhões, acumulando nos últimos 12 meses um valor de US\$ 45,74 bilhões. As exportações e as importações de mercadorias (FOB) já acumulam, neste mesmo período, um valor de US\$ 139,16 bilhões e US\$ 93,41 bilhões, respectivamente. O saldo em transações correntes, em janeiro, apresentou um superávit de US\$ 326 milhões.

As expectativas de mercado para dezembro de 2007 e 2008 mostram que se espera uma redução no saldo da balança comercial em relação aos números acumulados nos últimos 12 meses, indicando suave redução nas exportações e elevação nas importações, conforme destacado na tabela 2.

As reservas internacionais (conceito liquidez) somaram um total de US\$ 106.096 milhões em março de 2007. As variáveis externas indicam um forte fluxo de comércio (exportação + importação) e uma entrada líquida de dólares, pelo saldo em transações correntes.

A taxa de câmbio apreciada é consequência do forte resultado do setor externo, tanto pelo saldo da balança comercial como pela entrada de capitais. O gráfico 4 descreve uma queda da taxa de câmbio real de aproximadamente 6,16% só no ano de 2006 e 44,61% nos quatro anos iniciais do governo Lula. Atualmente, o valor do câmbio real está inferior

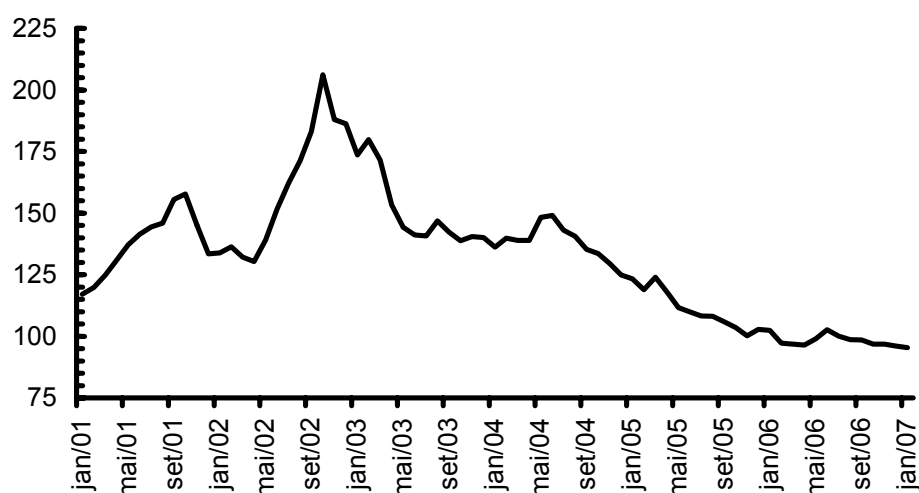
(mais apreciado) do que junho de 1994, significando uma apreciação maior se compararmos ao período do início do Plano Real, implementado para combater a elevada inflação. Este câmbio valorizado está influenciando a queda rápida e consistente dos principais índices de inflação. Contudo, a queda significativa na taxa de câmbio nominal e real prejudica as atividades produtivas, voltadas direta ou indiretamente para as exportações.

**Tabela 4. Desempenho dos Principais Indicadores Externos**

Setor Externo	Janeiro	Acum.em 12 meses	Expec.p/ 2007	Expec. p/2008
Balança comercial	2.491	45.745	40.020	35.400
Exportações (FOB)	10.961	139.160	147.050	156.090
Importações (FOB)	8.470	93.415	106.940	121.080
Transações Correntes	326	14.161	7.970	3.800

Fonte: Banco Central do Brasil e Gerin

**Gráfico 4. Taxa de Câmbio Real (jun/1994=100)**

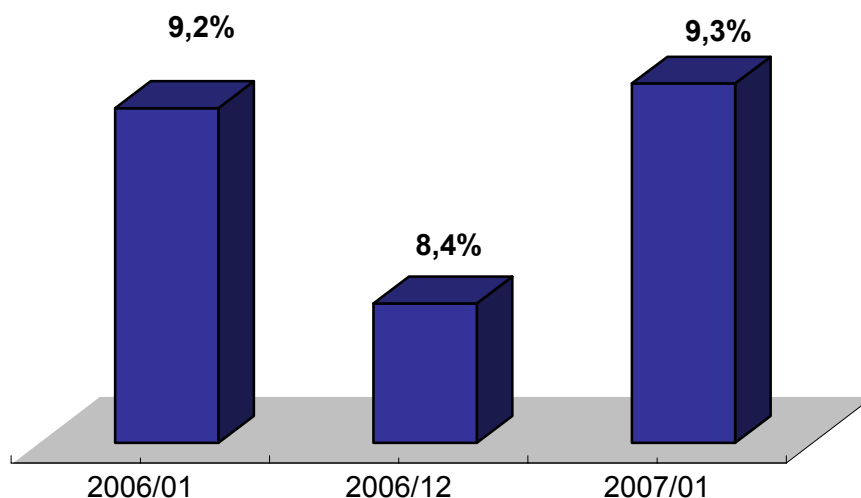


Fonte: Banco Central do Brasil

#### 4. Mercado de Trabalho

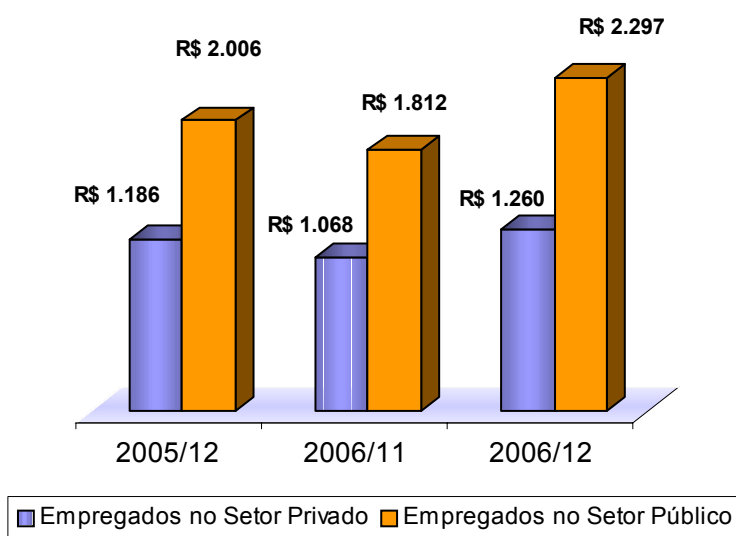
A taxa de desemprego nas principais regiões metropolitanas foi registrada em dezembro de 2006 em 8,4% da PEA. Considerando janeiro de 2007 em relação ao mesmo período do ano anterior a taxa ficou ligeiramente maior, em 9,3% (ver gráfico 5). O rendimento médio real vem apresentando uma certa recuperação. No setor privado, o salário passou de R\$ 1.186,00 para R\$ 1.260,00, num período de dezembro de 2005 a 2006, crescimento real de 6,24%. Considerando o setor público, onde os salários são maiores, passaram de R\$ 2.006,00 para R\$ 2.297,00, no mesmo período, com crescimento real de 14,51% (ver gráfico 6).

**Gráfico 5 – Taxa de desemprego nas principais regiões metropolitanas.**



Fonte: IBGE. Região Metropolitana : RE, SAL, BH, RJ, SP E POA

**Gráfico 6. Desempenho do salário médio real nas principais regiões metropolitanas, no setor privado e no setor público.**



Fonte: IBGE. Região Metropolitana : RE, SAL, BH, RJ, SP E POA

## 5. Política Monetária

A taxa de juros praticada na economia brasileira em março de 2007 é de 12,75%. Com uma inflação acumulada em 12 meses pelo IPCA de 3,02% (ver tabela 1), calcula-se uma taxa de juros reais de 9,44% ao ano. Projetando a taxa de juros reais para dezembro de 2007, pode-se argumentar que com os juros nominal esperado de 11,50% ao ano e esperando uma inflação do IPCA anual de 3,85%, os juros reais esperados estariam em 7,37%. Fazendo o



mesmo exercício, temos uma queda gradual e consistente da taxa de juros reais da economia brasileira, como demonstrado na tabela 5.

Por exemplo, em 2011, de acordo com o Banco Central (Gerin), o mercado espera uma taxa de juros nominais em torno de 9,40%. Como a inflação esperada para o final desse ano é de 4,03% (ver tabela 2), a taxa de juros esperada (*forward looking*) estaria em 5,16% ao ano.

**Tabela 5. Taxa de juros (%), câmbio (R\$/US\$) e Expectativas**

Descrição	Mar/ 2006	EXPECTATIVAS				
		2007	2008	2009	2010	2011
Taxa de juros nominais (Selic)	12,75%	11,50%	10,75%	10,22%	9,88%	9,40%
Taxa de juros reais	9,44%	7,37%	6,34%	5,82%	5,52%	5,16%
Taxa de câmbio nominal (R\$/US\$)	2,11	2,15	2,24	2,31	2,39	2,39

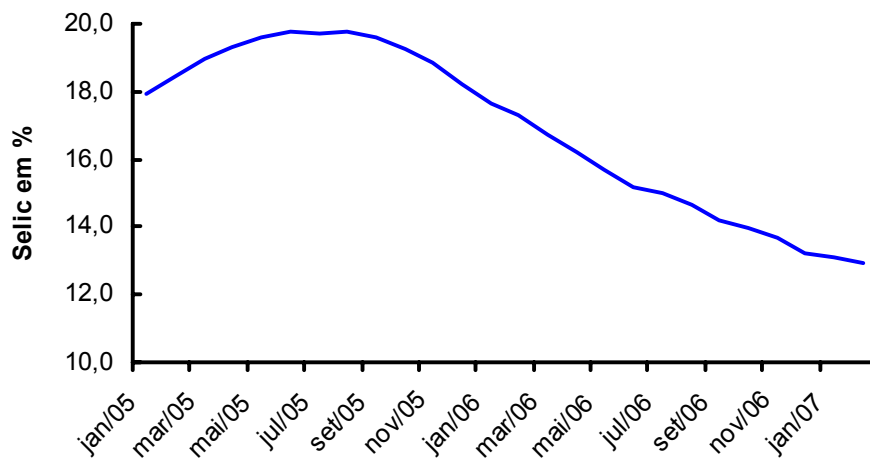
Fonte: Boletim Economia & Tecnologia. Banco Central do Brasil

Com relação à taxa de câmbio nominal, o mercado espera uma certa estabilidade para o ano de 2007. Os ajustes nominais esperados do câmbio no longo prazo são irrelevantes para o equilíbrio do setor externo.

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 e 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 3,85%, 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 em suas variações anualizadas;
- iii. O PIB cresceu apenas 2,86% no ano de 2006. A expectativa de crescimento para 2007 está em 3,47% segundo a Gerin;
- iv. A indústria é o setor que mais está contribuindo para o crescimento do PIB, pelo lado da oferta;
- v. Os saldos da balança comercial e de serviços, atual e o esperado para o fim do ano, ainda são expressivos e fortes para manter ou reduzir o preço do dólar.
- vi. A taxa de juros reais em março está em 9,44% ao ano, prejudicando ainda o investimento privado.

Gráfico 7. Política monetária, Brasil: janeiro de 2005 a fevereiro de 2007



Fonte: Banco Central do Brasil

Com os resultados expostos acima, pode-se argumentar que não há nenhum fator conjuntural macroeconômico que possa pressionar significativamente o nível geral de preços da economia. Neste sentido, com a tendência de queda dos juros e de manutenção da estabilidade monetária, a taxa de juros pode continuar caindo, como destacado no gráfico 7.