

## NÍVEL DE ATIVIDADE, INFLAÇÃO E POLÍTICA MONETÁRIA

### Inflação, nível de atividade e setor externo: o desempenho dos principais indicadores da economia brasileira

Guilherme R. S. Souza e Silva\*

**RESUMO** - O artigo tem o objetivo de apresentar e analisar o desempenho recente dos indicadores de quatro importantes pontos da economia brasileira, quais sejam: inflação atual e perspectivas, nível de atividade, setor externo e política monetária. Para todos os tópicos são apresentados os valores recentemente divulgados e as expectativas de mercado segundo a Gerência Executiva de Relacionamento com Investidores (GERIN) do Banco Central do Brasil. No tópico referente à inflação são mostrados os principais índices inflacionários, entre eles o IPCA (índice oficial do regime de metas de inflação), IGP-M, IGP-DI, IPA-DI e INCC. Na análise do nível de atividade é enfatizado o desempenho recente da indústria brasileira, apresentando indicadores da produção e do nível de emprego industrial. Os principais indicadores do setor externo são avaliados, em conjunto com as taxas de câmbio real e nominal no terceiro tópico. Finalmente o tópico de política monetária apresenta as expectativas para a taxa de juros e uma visão sobre a condução da política monetária pelo Banco Central.

Palavras-chave: Inflação. Nível de Atividade. Política Monetária. Setor Externo

## 1 INTRODUÇÃO

Este artigo pretende apresentar e analisar os indicadores de quatro importantes pontos da economia brasileira. O primeiro tópico tratará da inflação atual no Brasil e das perspectivas para o futuro, analisando os principais índices inflacionários divulgados.

Em seguida serão discutidos indicadores relativos ao nível de atividade. Nesse tópico serão abordados principalmente os dados relativos ao desempenho da indústria brasileira. A seguir é apresentada uma análise do setor externo e suas perspectivas para o futuro. Finalmente, o último tópico traçará uma visão sobre a condução da política monetária.

As previsões econômicas apresentadas nesse texto foram fornecidas pela GERIN<sup>5</sup> (Gerência Executiva de Relacionamento com Investidores) do Banco Central do Brasil. A

---

\* Mestrando em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). Consultor do Instituto de Desenvolvimento Gerencial (INDG). Endereço eletrônico: [guilherme.fdg@uol.com.br](mailto:guilherme.fdg@uol.com.br)

<sup>5</sup> Ver em especial o site: [www.bcb.gov.br/FOCUSERIES](http://www.bcb.gov.br/FOCUSERIES)

GERIN foi criada como parte do arcabouço do regime monetário de metas para inflação em abril de 1999. Seu objetivo principal é monitorar a evolução do consenso de mercado para as principais variáveis macroeconômicas, de forma a gerar subsídios para a implementação da política monetária.

## 2 INFLAÇÃO ATUAL E PERSPECTIVAS

A tabela 1 destaca as variações mensais e acumuladas 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).

Nos últimos três meses, de acordo com a tabela 1, os principais indicadores inflacionários apresentaram valores relativamente altos quando comparados ao patamar em que vinha se mantendo a inflação brasileira nos últimos anos. Os meses de maio e junho foram os mais críticos, com os índices apresentando variações sempre acima de 1,6% (exceto para o IPCA). Em julho a situação melhorou, com a redução de todos os índices em relação ao mês anterior.

Em grande parte devido aos elevados índices registrados em maio e junho, o Banco Central do Brasil vem promovendo aumentos na taxa de juros básica da economia, indicando aos agentes que a prioridade da autoridade monetária é o controle inflacionário. O IPCA, índice oficial do regime de metas de inflação, apresentou em maio variação de 0,79%, porém em junho e julho o resultado inferior, indicando variações de 0,74% e 0,53% respectivamente. No ano, o acumulado está em 4,19%. Como a meta de inflação para o ano de 2008 é de 4,5% com tolerância de dois pontos acima ou abaixo, é possível que a inflação em 2008 ainda fique dentro do limite. Entre os indicadores analisados, o que apresenta maior variação nos últimos doze meses é o IGP-M, índice calculado pela FGV, que apresentou o valor de 15,11%. É interessante perceber que a variação do IPCA tanto no acumulado de 2008 quanto no acumulado de 12 meses é bastante inferior aos demais índices.

TABELA 1 - VARIAÇÃO PERCENTUAL DOS PRINCIPAIS ÍNDICES DE INFLAÇÃO NO BRASIL – MAI-JUL/2008

Índice	mai/08	jun/08	jul/08	Acumulado 2008	Acumulado 12 meses
<b>IGP-M</b>	1,61	1,98	1,76	8,70	15,11
<b>IGP-DI</b>	1,88	1,89	1,12	8,36	14,82
<b>INCC</b>	2,02	1,92	1,46	7,95	10,38
<b>IPA-DI</b>	2,22	2,29	1,28	9,87	18,91
<b>IPCA</b>	0,79	0,74	0,53	4,19	6,37

FONTE: Banco Central do Brasil.

A tabela 2 descreve as expectativas de inflação da GERIN para os anos de 2008 a 2012. É importante ressaltar que a inflação acumulada esperada pelo mercado para o ano de 2008 apresentou forte elevação. Para o IPCA espera-se uma variação acumulada de 6,3% em 2008, acima do centro da meta de 4,5% estipulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e muito próxima do limite superior de 6,5%. A expectativa para a variação dos outros indicadores é ainda maior; no caso do IPA-DI, por exemplo, espera-se 11,9% de inflação acumulada. Para os próximos anos, no entanto, a expectativa dos agentes econômicos em relação à inflação brasileira ainda permanece estável, mostrando que o mercado espera que o Banco Central do Brasil consiga manter a inflação sob controle. Diante desse cenário, é importante a análise cuidadosa do comportamento mensal da inflação para os próximos meses, de modo a se ter uma visão clara do crescimento da oferta e demanda agregada da economia.

TABELA 2. EXPECTATIVA MÉDIA DE INFLAÇÃO DO MERCADO PARA OS ANOS DE 2008 A 2012

ANO	IPCA	IGP-M	IGP-DI	IPA-DI
2008	6,3%	10,4%	10,4%	11,9%
2009	4,9%	5,6%	5,4%	5,7%
2010	4,4%	4,6%	4,6%	4,9%
2011	4,3%	4,5%	4,3%	4,6%
2012	4,3%	4,4%	4,3%	4,5%

FONTE: Banco Central do Brasil (Gerin)

### 3 NÍVEL DE ATIVIDADE

O IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) divulgou no início do mês de agosto os indicadores referentes à atividade industrial brasileira no mês de junho. Na passagem de maio para junho de 2008, já considerando os ajustes sazonais, houve uma expansão de 2,7% na atividade industrial geral. Em relação a junho de 2007 a produção industrial apresentou um expressivo aumento de 6,6%. No acumulado do ano de 2008 até o mês de junho, comparado

com igual período do ano anterior, a indústria geral apresentou o bom índice de expansão de 6,3%.

A tabela 3 apresenta os indicadores da produção industrial por categoria de uso. Na passagem de maio para junho destaca-se a forte expansão de 7,7% na produção de bens de capital. Esse resultado, que tinha sido inferior no mês anterior (maio), indica uma recuperação da tendência de elevação da capacidade de oferta. A categoria de bens de consumo duráveis também apresentou considerável expansão nessa passagem, da ordem de 7,0%. As categorias de bens intermediários e de bens de consumo semi-duráveis apresentaram elevação, porém em níveis menos expressivos, de 2,2% e 1,2% respectivamente.

No comparativo entre junho de 2007 e junho de 2008 o índice da indústria geral apresentou a forte expansão de 6,6%. Nesse comparativo, o setor de bens de capital foi o que apresentou a maior elevação, de 20,3%. Esse número mostra que a tendência de crescimento da capacidade de oferta da indústria brasileira parece estar se firmando, notícia importante para o período atual em que as preocupações com as pressões inflacionárias são intensas. É importante salientar, no entanto, que o mês de junho de 2008 teve um dia útil a mais que o mês de junho de 2007.

TABELA 3 – INDICADORES DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL POR CATEGORIA DE USO BRASIL – JUNHO DE 2008

Categorias de Uso	Variação(%)			
	Mai/Jun-08*	Jun-07/Jun-08	Acumulado no Ano	Acumulado 12 Meses
Bens de Capital	7,7	20,3	17,1	19,5
Bens Intermediários	2,8	5,6	5,3	5,4
Bens de Consumo	2,2	4,2	4,5	5,3
Duráveis	7,0	15,2	13,9	13,7
Semi-Duráveis e Não Duráveis	1,2	0,8	1,7	2,8
Indústria Geral	2,7	6,6	6,3	6,7

FONTE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

NOTA: (\*) série com ajuste sazonal

Dos 27 ramos industriais pesquisados, 21 apresentaram elevação no nível de atividade. Destes destacam-se os setores de veículos automotores e equipamentos de transporte, metalurgia básica, indústrias extrativas, borracha e plástico e minerais não-metálicos. Dos ramos que apresentaram redução no nível de atividade destacam-se perfumaria, sabões e produtos de limpeza, fumo e calçados e artigos de couro.

A tabela 4 apresenta os indicadores conjunturais da indústria para o mês de junho. Nesse mês cabe destacar o crescimento de 0,7% no número de horas pagas, na passagem de maio para junho. Apesar disso, o crescimento da folha de pagamento real foi de apenas 0,2% nessa mesma passagem. Na comparação entre junho de 2007 e junho de 2008, a folha de pagamento real apresentou crescimento expressivo de 6,7%, enquanto o nível de pessoal ocupado assalariado cresceu 2,5%. No acumulado do ano de 2008 até junho, comparado com o mesmo período do ano anterior, observa-se o também bom crescimento da folha de pagamento real, da ordem de 6,5%.

TABELA 4 – INDICADORES CONJUNTURAIS DA INDÚSTRIA BRASIL – JUNHO DE 2008

Variáveis	Variação(%)			
	Mai/Jun-08*	Jun-07/Jun-08	Acumulado no Ano	Acumulado 12 Meses
Pessoal Ocupado Assalariado	0,5	2,5	2,7	2,8
Número de Horas Pagas	0,7	2,6	2,7	2,5
Folha de Pagamento Real	0,2	6,7	6,5	6,3

FONTE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

NOTA: (\*) série com ajuste sazonal

#### 4 SETOR EXTERNO

O desempenho das principais variáveis do setor externo é apresentado na tabela 5. Em julho de 2008 o saldo da balança comercial ficou em US\$ 3,3 bilhões, acumulando no ano de 2008 um valor de US\$ 14,65 bilhões. As exportações e as importações já acumulam, no ano, um valor de US\$ 112 bilhões e US\$ 96,44 bilhões, respectivamente. Em doze meses, a balança comercial apresentou um superávit de US\$ 30,76 bilhões, as exportações um valor de US\$ 184,41 bilhões e as importações US\$ 153,65 bilhões. O saldo em transações correntes, em julho, apresentou um déficit de US\$ 2,11 bilhões.

As expectativas de mercado para dezembro de 2008 mostram que se espera uma redução no saldo da balança comercial em relação aos números acumulados nos últimos 12 meses, indicando uma elevação maior nas importações do que nas exportações, conforme destacado na tabela 3. As variáveis externas indicam um forte fluxo de comércio (exportação e importação).

É interessante notarmos que o valor das importações vem crescendo a um ritmo forte, porém as exportações também estão aumentando, de forma que o saldo comercial brasileiro ainda não apresenta uma tendência definida de expansão ou deterioração. O saldo em transações

correntes, no entanto, vem apresentando déficit desde o início do corrente ano, reflexo principalmente dos valores negativos da balança de serviços e rendas.

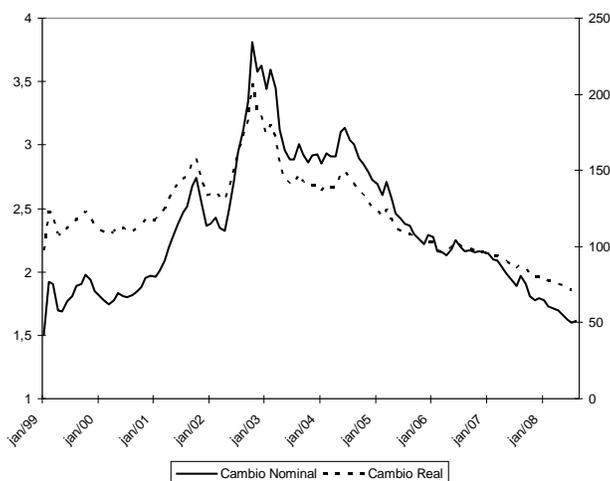
A taxa de câmbio vem passando por um momento de instabilidade, especialmente no início do mês de setembro de 2008, após um período relativamente longo de apreciação do real. No início de setembro a moeda norte-americana se valorizou em relação ao real, principalmente em função das incertezas em relação ao risco de desaquecimento da economia global, inclusive com a possibilidade de um período de recessão. A figura 1 apresenta a evolução das taxas de câmbio real e nominal no Brasil, mostrando que o câmbio passou por um longo período de apreciação, praticamente desde o ano de 2003.

TABELA 5 – DESEMPENHO DOS PRINCIPAIS INDICADORES EXTERNOS

SETOR EXTERNO (US\$ MILHÕES)	JULHO DE 2008	ACUMULADO EM 2008	ACUMULADO EM 12 MESES	EXPECTATIVA PARA 2008
BALANÇA COMERCIAL	3.303	14.652	30.758	23.450
EXPORTAÇÕES (FOB)	20.451	111.096	184.412	194.460
IMPORTAÇÕES (FOB)	17.149	96.444	153.654	171.010
SALDO EM TRANSAÇÕES CORRENTES	-2.111	-19.512	-19.494	-26.940

FONTE: Banco Central do Brasil.

FIGURA 1 – TAXAS DE CÂMBIO NOMINAL E REAL (MÉDIA 2000=100)



FONTE: Banco Central do Brasil.

## 5 POLÍTICA MONETÁRIA

A taxa de juros básica da economia (SELIC) fixada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) na reunião ocorrida no mês de julho foi de 13% ao ano. O COPOM vem aumentando sucessivamente a taxa de juros com o intuito de controlar a inflação, buscando a

convergência da mesma para a trajetória estabelecida pela meta. O Comitê avalia o comportamento dos diversos índices inflacionários, bem como a atividade econômica e o cenário macroeconômico, determinando a implementação da política monetária, com destaque para a fixação da taxa de juros básica. A figura 2 apresenta o comportamento da taxa de juros Selic, desde o início do ano de 1994.

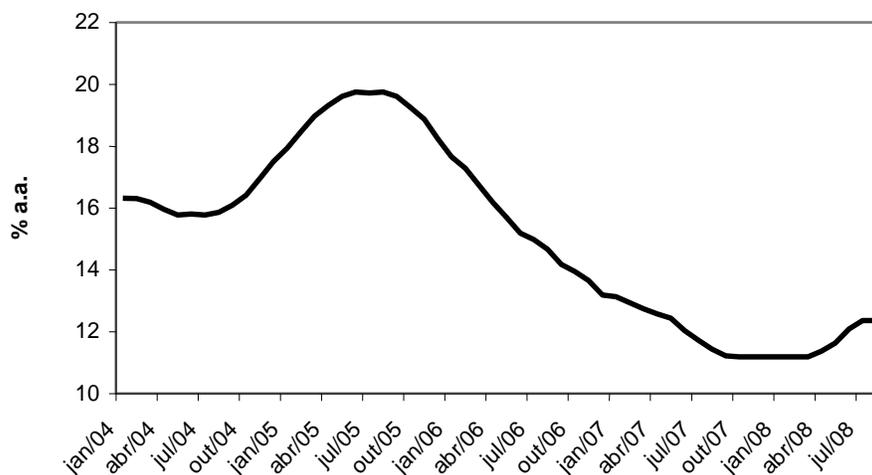
Para 2008 e 2009 as expectativas são de taxas de juros nominais ainda bastante altas. O mercado espera que a partir de 2010 a taxa de juros nominais comece a cair, alcançando o valor de 11,26% em 2011, conforme apresentado na tabela 4. Com uma inflação esperada de 4,3% para 2011 a taxa de juros real seria de aproximadamente 7 %.

TABELA 4 – TAXA DE JUROS NOMINAL (%)

JULHO DE 2008	EXPECTATIVAS			
	2008	2009	2010	2011
13,00%	12,78%	13,96%	12,31%	11,26%

FONTE: Banco Central do Brasil

FIGURA 2 – TAXA DE JUROS (SELIC) % AO ANO: JANEIRO DE 2004 A AGOSTO DE 2008



FONTE: Banco Central do Brasil

A condução da política monetária tem como objetivo principal manter a estabilidade dos preços, determinada pelo IPCA. O regime de metas de inflação leva em consideração o desempenho de vários indicadores, variáveis, mercados e suas influências sobre os preços na economia. Neste sentido, podem-se destacar os seguintes pontos:

- i. As expectativas de inflação para 2008 estão em 6,3%, isto é, bastante próximas do limite superior de tolerância da meta de 4,5% do IPCA com +/- 2 pontos percentuais;
- ii. Os principais índices de preços apresentaram altas consideráveis nos meses de junho e julho, sendo que o mês de agosto mostrou melhora, indicando uma tendência ainda indefinida para os próximos meses;
- iii. O setor industrial apresentou expansão de 6,3% no acumulado de janeiro a junho de 2008, em comparação com igual período do ano anterior;
- iv. Os saldos da balança comercial ainda são expressivos, porém as expectativas são de redução do saldo comercial para o final de 2008. O saldo em transações correntes já vem apresentando déficits desde janeiro de 2008;
- v. As taxas de juros vêm subindo nas últimas reuniões com o objetivo de manter a inflação dentro do limite de tolerância da meta. Para prazos maiores, no entanto, o mercado espera que as taxas de juros nominais decresçam gradualmente, até chegarmos a um valor de aproximadamente 11,26 % em 2011.

Pelos resultados expostos acima a inflação e o crescimento da oferta e da demanda devem ser bem monitorados. Os índices de inflação vêm apresentando considerável instabilidade e em caso de persistência na elevação dos índices de preços pode ser necessária a manutenção do nível da taxa de juros em patamares mais altos, para posteriormente retornar-se ao ciclo de redução da taxa SELIC.

## REFERÊNCIAS

Gerência Executiva de Relacionamento com Investidores (GERIN). Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: [www.bcb.gov.br/FOCUSERIES](http://www.bcb.gov.br/FOCUSERIES). Acesso em: 10/09/2008.

Pesquisa Industrial Mensal de Emprego e Salário (PIMES). Brasília: IBGE. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/industria/pimes/default.shtm>. Acesso em: 10/09/2008.