

## NÍVEL DE ATIVIDADE, INFLAÇÃO E POLÍTICA MONETÁRIA

### O desempenho dos principais indicadores da economia brasileira em 2008

Guilherme R. S. Souza e Silva\*

**RESUMO** - O presente artigo tem o objetivo de apresentar e analisar o desempenho 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 foi dado foco à divulgação da taxa de crescimento do PIB no primeiro trimestre de 2008 pelo IBGE. Os principais indicadores do setor externo, balança comercial e saldo em transações correntes, são avaliados em conjunto com as taxas de câmbio real e nominal no terceiro tópico. Finalmente o tópico sobre política monetária apresenta o comportamento recente da taxa de juros e as expectativas do mercado. Além disso, apresenta-se uma visão sobre a condução da política monetária pelo Banco Central, destacando-se no cenário atual o controle da inflação que apresentou considerável elevação recentemente.

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

## 1 INTRODUÇÃO

O presente artigo tem o objetivo de apresentar e analisar o desempenho dos indicadores de quatro importantes pontos da economia brasileira no ano de 2008.

O primeiro tópico tratará da inflação atual no Brasil e das perspectivas para o futuro. Em seguida serão discutidos os indicadores relativos ao nível de atividade. Nesse tópico será abordado o crescimento do PIB da economia brasileira no primeiro trimestre do corrente ano. Posteriormente, será apresentada uma análise do setor externo e suas perspectivas. Finalmente, o último tópico traçará uma visão sobre a condução da política monetária.

As previsões econômicas apresentadas nesse texto foram fornecidas pela GERIN<sup>2</sup> (Gerência Executiva de Relacionamento com Investidores) do Banco Central do Brasil. A 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.

\* 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>2</sup> Disponível no *site*: [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)

## 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 vêm apresentando considerável tendência de alta. Especialmente no mês de maio, os índices apresentaram variações acima de 1,5% (exceto o IPCA), valor já consideravelmente alto em relação ao patamar em que vinha se mantendo a inflação brasileira. Em função desses índices cresceu a preocupação do Banco Central e dos agentes econômicos em relação à inflação no Brasil. O IPCA, índice oficial do regime de metas de inflação, apresentou em maio variação de 0,79%, e já acumula no ano 2,88%. O índice com maior variação é o IPA-DI, que registrou inflação de 2,22% em maio e no ano já acumula 6,05%.

TABELA 1 - VARIAÇÃO PERCENTUAL DOS PRINCIPAIS ÍNDICES DE INFLAÇÃO NO BRASIL

| Índice        | mar/08 | abr/08 | mai/08 | Acumulado<br>2008 | Acumulado<br>12 meses |
|---------------|--------|--------|--------|-------------------|-----------------------|
| <b>IGP-M</b>  | 0,74   | 0,69   | 1,61   | 4,74              | 11,53                 |
| <b>IGP-DI</b> | 0,70   | 1,12   | 1,88   | 5,17              | 12,14                 |
| <b>INCC</b>   | 0,66   | 0,87   | 2,02   | 4,40              | 8,06                  |
| <b>IPA-DI</b> | 0,80   | 1,30   | 2,22   | 6,05              | 15,36                 |
| <b>IPCA</b>   | 0,48   | 0,55   | 0,79   | 2,88              | 5,28                  |

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 5,6% em 2008, acima do centro da meta de 4,5% estipulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). A expectativa para a variação dos outros indicadores é ainda maior; no caso do IPA-DI, por exemplo, espera-se 10,4% de inflação acumulada.

Para os próximos anos, no entanto, a expectativa dos agentes em relação à inflação brasileira permanece mais 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 | 5,6% | 8,9%  | 9,1%   | 10,4%  |
| 2009 | 4,6% | 4,9%  | 5,0%   | 5,3%   |
| 2010 | 4,3% | 4,5%  | 4,4%   | 4,6%   |
| 2011 | 4,2% | 4,3%  | 4,2%   | 4,4%   |
| 2012 | 4,2% | 4,2%  | 4,2%   | 4,4%   |

FONTE: Banco Central do Brasil (GERIN).

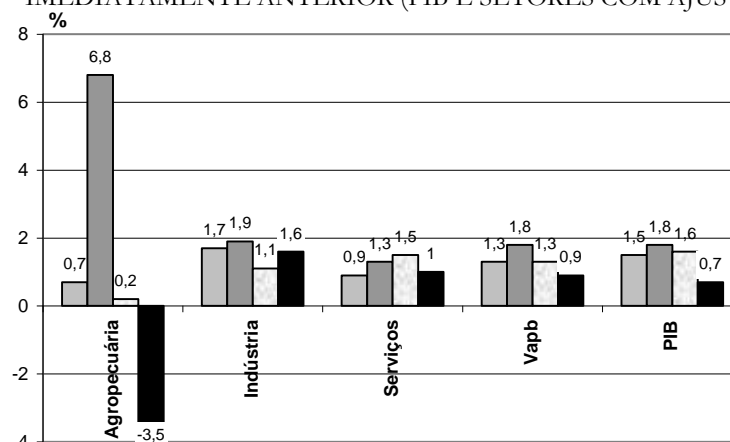
### 3 NÍVEL DE ATIVIDADE

Foi divulgado recentemente pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) o Produto Interno Bruto (PIB) da economia brasileira no primeiro trimestre de 2008. O PIB representa a soma de todas as riquezas produzidas no país e é o indicador utilizado para acompanhar o crescimento econômico das nações.

No primeiro trimestre de 2008, o PIB cresceu 0,7% em relação ao trimestre imediatamente anterior (último trimestre de 2007), chegando ao valor de R\$ 665,65 bilhões. De acordo o gráfico 1, a decomposição deste resultado mostra elevação da atividade industrial de 1,6% e um crescimento de 1,0% do setor de serviços. A agropecuária, por outro lado, apresentou uma considerável queda de 3,5%.

Pela óptica da demanda interna, na comparação com o trimestre imediatamente anterior, o crescimento da Despesa de Consumo da Administração Pública foi de 4,5%. A Formação Bruta de Capital Fixo cresceu 1,3%, e a Despesa de Consumo das Famílias apresentou elevação de 0,3%. Pela ótica da demanda externa, as Exportações de Bens e Serviços apresentaram queda de 5,7%. As Importações de Bens e Serviços, por outro lado, registraram crescimento de 0,8%.

GRÁFICO 1 - CRESCIMENTO % DO TRIMESTRE EM RELAÇÃO AO TRIMESTRE IMEDIATAMENTE ANTERIOR (PIB E SETORES COM AJUSTE SAZONAL)



FONTE: IBGE.

No comparativo do primeiro trimestre de 2008 com igual período de 2007, o PIB a preços de mercado apresentou elevação de 5,8%. O Valor Adicionado a preços básicos apresentou um aumento de 5,5% e os Impostos sobre Produtos uma elevação de 8,0%.

Pelo lado da demanda, a despesa de consumo das famílias apresentou crescimento de 6,6% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Tal demanda foi favorecida, segundo o IBGE, pelo aumento da massa salarial real dos trabalhadores e pelo crescimento, em termos nominais, do saldo de operações de crédito do sistema financeiro com recursos livres para as pessoas físicas. A despesa de Consumo da Administração Pública registrou crescimento de 5,8% no primeiro trimestre de 2008 contra o mesmo período de 2007. A Formação Bruta de Capital Fixo apresentou elevação de 15,2%, mostrando a disposição dos empresários em aumentar a capacidade produtiva. Cabe salientar que a aceleração do crescimento da Construção Civil foi fundamental para o desempenho positivo da Formação Bruta de Capital Fixo.

Ainda pelo lado da demanda, porém considerando o setor externo, as exportações de bens e serviços apresentaram uma redução de 2,1% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. As importações de bens e serviços, por outro lado, registraram crescimento de 18,9%, certamente influenciadas pela apreciação do real frente ao dólar americano.

#### **4 SETOR EXTERNO**

O desempenho das principais variáveis do setor externo é apresentado na tabela 3. Em abril de 2008 o saldo da balança comercial ficou em US\$ 1,74 bilhões, acumulando no ano de 2008 um valor de US\$ 4,58 bilhões. As exportações e as importações já acumulam, no ano, um valor de US\$ 52,75 bilhões e US\$ 48,17 bilhões, respectivamente. Em doze meses, a balança comercial apresentou um superávit de US\$ 31,71 bilhões, as exportações um valor de US\$ 166,95 bilhões e as importações US\$ 135,24 bilhões. O saldo em transações correntes, em abril, apresentou um déficit de US\$ 3,31 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. Este comportamento é esperado, em certa medida, devido à considerável apreciação cambial que vem ocorrendo no Brasil nos últimos meses.

É interessante notarmos que, mesmo agora, o valor das importações vem crescendo a um ritmo mais forte do que as exportações, fazendo com que o saldo comercial brasileiro

venha se reduzindo. Como consequência, o saldo em transações correntes permanece negativo no mês de abril, e a expectativa de mercado para o final de 2008 é de déficit em conta corrente.

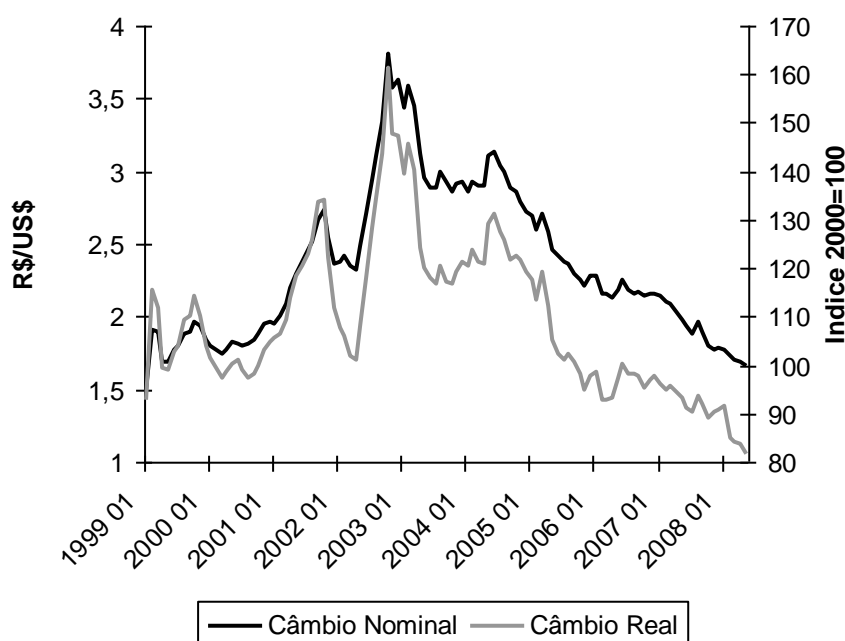
TABELA 3 - DESEMPENHO DOS PRINCIPAIS INDICADORES EXTERNOS

| SETOR EXTERNO (US\$ MILHÕES) | ABRIL DE 2008 | ACUMULADO EM 2008 | ACUMULADO EM 12 MESES | EXPECTATIVA PARA 2008 |
|------------------------------|---------------|-------------------|-----------------------|-----------------------|
| BALANÇA COMERCIAL            | 1.744         | 4.579             | 31.709                | 22.930                |
| EXPORTAÇÕES (FOB)            | 14.059        | 52.749            | 166.949               | 183.770               |
| IMPORTAÇÕES (FOB)            | 12.315        | 48.169            | 135.240               | 160.880               |
| TRANSAÇÕES CORRENTES*        | -3.311        | -14.068           | -14.655               | -23.310               |

FONTE: Banco Central do Brasil.

O real vem se valorizando em relação ao dólar americano já há algum tempo em função de uma série de fatores, sendo um deles o diferencial entre os juros domésticos e os juros norte-americanos, que vêm se acentuando com os cortes de juros realizados pelo FED (*Federal Reserve System*) e com o recente aperto monetário determinado pelo COPOM (Comitê de Política Monetária). É importante lembrar que a apreciação significativa da taxa de câmbio nominal e real pode prejudicar as atividades produtivas, voltadas direta ou indiretamente para as exportações. O gráfico 2 apresenta a evolução das taxas de câmbio real e nominal no Brasil.

GRÁFICO 2 - TAXAS DE CÂMBIO NOMINAL E REAL (MÉDIA 2000=100)



FONTE: Banco Central do Brasil e IPEA.

## 5 POLÍTICA MONETÁRIA

Na última reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM), a taxa de juros SELIC foi fixada em 12,25%. Foi um aumento de meio ponto percentual em relação à taxa SELIC anteriormente fixada. O aperto monetário aconteceu, principalmente, em função do aumento considerável nos índices de inflação em maio, conforme destacado no item 1 deste artigo. A elevação dos índices de inflação no Brasil é consequência de dois fatores principais: o aumento do preço das *commodities* no mercado internacional, especialmente do petróleo e das *commodities* agrícolas; e o crescimento da demanda agregada doméstica acima da oferta agregada.

Para o final do ano de 2008 o mercado espera uma taxa SELIC de 12,53%, maior do que a taxa atual, indicando a expectativa de maior aperto monetário. Para o ano de 2009 também se espera elevação na taxa SELIC, que só começaria a se reduzir a partir de 2010, chegando a cerca de 10% em 2012. Considerando uma inflação esperada de 4,2% a taxa de juros real em 2012 estaria próxima de 5,6%.

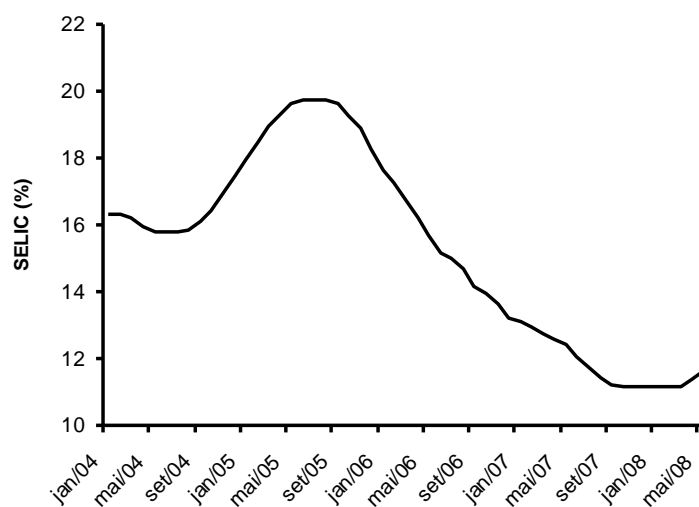
TABELA 4 - TAXA DE JUROS NOMINAL (%)

| JUNHO DE<br>2008 | EXPECTATIVAS |        |        |        |        |
|------------------|--------------|--------|--------|--------|--------|
|                  | 2008         | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   |
| 12,25%           | 12,53%       | 12,64% | 11,24% | 10,43% | 10,07% |

FONTE: Banco Central do Brasil.

A condução da política monetária tem como objetivo principal no Brasil manter a estabilidade dos preços, determinada pelo IPCA. O gráfico 3 apresenta o comportamento da taxa SELIC desde janeiro de 2004.

GRÁFICO 3 - TAXA DE JUROS (SELIC) - JANEIRO DE 2004 A MAIO DE 2008



FONTE: Banco Central do Brasil.

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 5,6%, isto é, acima do centro da meta de 4,5% do IPCA, mas dentro do limite de +/- 2 pontos percentuais;
- ii. Os principais índices de preços apresentaram forte elevação em maio, preocupando o Banco Central e causando elevação na taxa de juros;
- iii. O crescimento do PIB da economia brasileira no primeiro trimestre de 2008 foi de 0,7% em relação ao trimestre imediatamente anterior;
- iv. O setor da economia que apresentou maior crescimento no período acima foi a indústria, a agropecuária registrou queda de 3,5%;
- v. 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 apresenta déficit em abril de 2008;
- vi. O mercado espera que as taxas de juros continuem a se elevar em 2008 e 2009, com redução a partir de 2010, até chegarmos a um valor de aproximadamente 5,6% de juros reais em 2012.

Pelos resultados expostos acima, a inflação e o crescimento da oferta e da demanda devem ser bem monitorados. Os índices de inflação vêm apresentando aumentos, e em caso de elevação contínua dos índices de preços pode ser necessária a manutenção dos juros em patamares elevados ou até mesmo o incremento da taxa SELIC para garantir a estabilidade da moeda, função principal do Banco Central do Brasil.

## REFERÊNCIAS

Banco Central do Brasil (BACEN). Disponível em: <[www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)>. Acesso em 07/06/08.

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Disponível em: [www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br). Acesso em 07/06/08.

IPEADATA. Disponível em: [www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br). Acesso em 07/06/08.

