

**Alberto Furuguem**  
([furuguem@furuguem.com.br](mailto:furuguem@furuguem.com.br))

### 1. ÚLTIMO COPOM – DUAS LEITURAS

Até dois dias antes da última quarta-feira, dia 21, quando o COPOM decidiu elevar a taxa básica, SELIC, em 0,50 ponto, havia quase unanimidade em torno da idéia de que a taxa básica de juro seria elevada em 0,75 ponto.

Os indicadores internos (inflação e nível de atividade) e externos (recuperação mais lenta da economia americana) divulgados entre segunda-feira e quarta-feira, portanto, na semana da reunião do COPOM, sugeriam que a trajetória para a inflação brasileira poderia ser bem melhor do se imaginava poucos dias antes.

Por isso, no dia da decisão, muitos analistas já apostavam em uma elevação de apenas 0,5 ponto, na taxa de juro, o que acabou acontecendo.

Nós estávamos entre os que ainda acreditavam em uma alta de 0,75 ponto. Nosso raciocínio baseava-se na idéia de que o BC tenderia a ter uma postura mais conservadora, quando de tratasse de buscar uma convergência mais rápida da inflação para o centro da meta.

Como a inflação projetada, apesar das revisões para baixo, ainda permanecia e permanece acima do centro da meta, para este ano e para o próximo ano, seria plausível admitir que o BC optasse por nova elevação de 0,75 ponto na taxa básica de juro, buscando uma convergência mais rápida da inflação para a meta de 4,5%.

As perguntas que ficam são: a) o BC foi sensível ao cenário político e preferiu correr o risco de precisar prolongar o processo de elevação da taxa de juro? Ou, b) O BC, efetivamente, fez uma reavaliação geral do cenário que aponta para um comportamento mais favorável para a inflação?

A ata do COPOM, a ser divulgada na próxima quinta-feira, pode, eventualmente, explicar o que houve.

De qualquer forma, somente o tempo, com os fatos futuros, saberemos se a decisão de desacelerar o ritmo de ajuste na taxa de juro foi apropriada ou não, para o objetivo de cumprimento da meta inflacionária.

## **2. CONTAS EXTERNAS – PRENÚNCIO DE DESVALORIZAÇÃO DO REAL?**

As contas externas brasileiras seguem em processo de deterioração, com ampliação do déficit em conta corrente.

Em condições normais, em um sistema de câmbio flutuante, espera-se que, a partir de algum ponto, o mercado de câmbio aponte para alguma desvalorização do real.

É interessante notar, aliás, que na edição de 27/07/2010 a revista The Economist publicou, mais uma vez, o “índice big mac” que mostra os preços, em dólares, do famoso sanduíche da rede de fast food Mac’Donald, em diferentes países.

Com todas as limitações técnicas que possa ter, aquele índice dá uma pista sobre a situação de sobrevalorização ou subvalorização da moeda do país.

Por aquele critério, o real estaria sobrevalorizado uns 30% e a moeda chinesa subvalorizada uns 50%.

A avaliação sobre qual deve ser a política cambial que mais interessa a um país costuma gerar opiniões de difícil consenso. A China tem optado por uma moeda muito desvalorizada e não parece disposta a mudar significativamente essa situação, apesar das pressões internacionais para deixe sua moeda valorizar-se.

No Brasil, poderemos alguma mudança relevante na política cambial e monetária, a partir do próximo ano, a depender do resultado das eleições. O candidato do PSDB, José Serra, sinaliza que gostaria de ter um real menos valorizado e juros reais menores. As outras duas candidatas, mais notáveis, tem dito que manteriam a mesma política econômica de Lula.

**Brasil - Indicadores Seleccionados**

Ítems	2006	2007	2008	2009	2010 projeção	2011 projeção
1. População (Milhões de habitantes)	184,6	186,8	189,6	191,7	193,6	195,5
2. PIB (US\$ bilhões) (PPP) (*)	1708	1834,0	1860,0	1900	1930,0	2000,0
3. PIB per capita (dólares) (PPP) (*)	9252	9818	9820	3143	9970	10200
4. PIB (R\$ bilhões - a preços correntes)	2333	2598	2890	3100	3550	3830
5. PIB (US\$ bilhões - a preços correntes)	1050	1305	1490	1409	1930	2050
6. PIB - Crescimento (% a.a.)	3,7	5,7	5,1	-0,2	7,3	4,5
- Indústria	2,8	4,7	4,3	-5,5	10,1	5,4
- Agropecuária	4,1	5,0	5,8	-5,2	6,0	5,0
- Serviços	3,7	5,4	4,8	2,6	5,5	4,0
7. Inflação (% a.a.) (preços ao consumidor) (IPCA)	3,1	4,5	5,9	4,3	5,4	4,8
8. Inflação (% a. a. - IGPM)	3,8	7,7	9,8	-1,7	8,5	5,0
9. Taxa média de desemprego (%)	10,0	9,3	8,1	8,1	7,0	7,0
10. Taxa Nominal de juros (SELIC % a.a.)	13,25	11,25	13,75	8,75	11,50	11,50
11. Taxa real de juros (% a.a.)	10,5	8,1	7,2	4,5	4,5	6,4
12. Taxa de Investimento (FBCF/PIB)	16,8	18,3	19,9	16,5	18,0	18,0
13. Exportações (US\$ bilhões)	137,5	160,6	197,9	153,0	193,0	220,0
14. Importações (US\$ bilhões)	91,4	120,6	173,2	127,6	177,0	202,0
15. Balança comercial (US\$ bilhões)	46,1	40,0	24,7	25,4	16,0	18,0
16. Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	13,5	3,6	-28,3	-24,3	-50,0	-54,0
17. Saldo em conta-corrente/PIB (%)	1,4	0,3	-1,8	-1,6	-2,5	-2,6
18. Investimentos Externos (US\$ bilhões)	18,8	34,6	45,1	25,9	35,0	40,0
19. Reservas Cambiais (US\$ bilhões)	85,7	180,3	206,8	239,0	260,0	275,0
20. Dívida externa total líquida (US\$ bilhões)	74,8	-11,9	-27,7	-61,2	-50,0	-55,0
21. Dívida externa total líquida/exportações	0,5	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	-0,3
22. Taxa de Câmbio final de período (R\$/US\$)	2,14	1,78	2,35	1,74	1,82	1,90
23. Taxa de Câmbio Real/Dólar (variação %)	-8,2	-16,8	32,0	-26,0	4,6	4,4
24. Déficit Público Nominal (% PIB)	3,4	2,3	2,0	3,3	3,0	2,5
Governo Federal	3,6	...	0,9	3,4	...	...
Governos Estaduais e Municipais	0,8	...	1,2	-0,1	...	...
Empresas Estatais	-1,0	...	-0,1	...	...	...
25. Dívida Pública Líquida (US\$ bilhões)	498,8	674,6	490,9	773,2	785,0	816,0
26. Dívida Pública Líquida/PIB (%)	44,9	43,9	38,8	43,0	41,0	40,0
27. Dívida Pública Líquida (R\$ bilhões)	1067,4	1150,4	1153,6	1345,3	1455,0	1550,0
28. Carga Tributária (% do PIB)	34,0	34,5	34,9	34,3	34,5	34,5
29. Juros/PIB (%) (**)	7,7	6,3	5,6	5,4	5,5	5,5
30. Supermercados - Vendas Reais (%)	-1,60	5,9	9,0	6,0	6,5	6,0

Fonte dos dados observados: IBGE, Banco Central, FGV, BNDES, IPEA; SECEX e ABRAS.

(1) Projeção.

(\*) Calculado pelo Banco Mundial, utilizando o critério de Paridade de Poder de Compra (PPP) .

(\*\*) Juros nominais