

## A CONJUNTURA PÓS-ELEIÇÃO : O QUE DIZEM OS INDICADORES ANTECEDENTES

**Relatório SILCON RS 53**

Setembro de 2006

*Este relatório apresenta estimativas para o ritmo de crescimento da atividade econômica de setores-chave da economia brasileira para o segundo semestre de 2006 até o segundo trimestre de 2007, através da técnica dos indicadores antecedentes. Cobre, portanto o período inicial da nova administração federal e atende dois objetivos principais: (1) identifica o legado conjuntural, refletido nas projeções de algumas variáveis básicas e recebido pela nova administração; e (2) oferece uma base de comparação sobre a capacidade da futura equipe econômica em reverter as tendências de curto prazo não desejadas, mas já previstas.*

### **1 – Os indicadores antecedentes**

Em breve resumo sobre a metodologia, a técnica dos indicadores antecedentes agrupa variáveis que antecipam as flutuações do fenômeno que se deseja prever e desta forma identifica as reversões e fases cíclicas de variáveis fundamentais. Explora a qualidade de certas variáveis anteciparem outras séries em um número determinado de períodos e aproveita o conteúdo informacional contido nestas variáveis (denominadas variáveis-insumo), sem se preocupar com a formalização de um modelo econométrico mais elaborado. À medida que diversas variáveis antecedentes são agregadas num índice, o conteúdo de informação sobre a atividade desejada é ampliado e os erros e demais imperfeições das variáveis componentes se auto-cancelam ou amortecem. Este é, em essência, o raciocínio implícito na montagem de indicadores antecedentes compostos. Além da simplicidade de sua mensagem, os indicadores antecedentes compostos prescindem do conhecimento prévio sobre o sentido da causalidade entre variáveis, o que não ocorre com modelos econométricos, e presta-se, com excelência insuperável, para o acompanhamento e previsão dos movimentos de curto prazo, atendendo, portanto, ao objetivo tático de empresas e instituições. A metodologia dos indicadores antecedentes é simples, de fácil compreensão, voltada para a previsão dos movimentos cíclicos de curto prazo de variáveis de interesse, e é mais confiável e de atualização mais simples para a previsão cíclica de curto prazo do que qualquer outro método.

São apresentados indicadores antecedentes para o PIB real, consumo privado, produção industrial, produto do setor serviços, do comércio em geral, do comércio varejista, taxa de desemprego, exportações, importações, arrecadação do ICMS e núcleo da inflação IGP-M. A composição e o avanço médio dos indicadores antecedentes estão na Tabela 1. Nas figuras, a linha azul apresenta a evolução observada e a linha vermelha, a previsão com o indicador antecedente.

Tabela 1 – Detalhes dos indicadores antecedentes

Setor	Número de variáveis - insumo	Avanço médio estatístico <sup>a</sup>	R <sup>2</sup>
PIB real <sup>b</sup>	12	6	84,9 %
Consumo das famílias <sup>b</sup>	16	9	97,2 %
Produção Industrial <sup>c</sup>	14	7	96,3 %
Produto de Serviços <sup>b</sup>	16	6	95,1 %
Comércio em geral <sup>b</sup>	15	6	97,1 %
Comércio varejista <sup>c</sup>	15	8	98,0 %
Taxa de desemprego <sup>c</sup>	18	8	91,9 %
Arrecadação de ICMS <sup>d</sup>	14	9	95,3 %
Exportações FOB <sup>d</sup>	22	8	97,3 %
Importações FOB <sup>d</sup>	22	7	95,9 %
IGP-M , núcleo <sup>e</sup>	14	8	95,5 %

<sup>a</sup> Em meses. <sup>b</sup> Contas Nacionais, IBGE. <sup>c</sup> IBGE. <sup>d</sup> Banco Central. <sup>e</sup> Taxa mensais aplainadas.

### • Produto Interno Bruto

A quebra de ritmo no segundo trimestre de 2006 abortou crescimento as esperanças do crescimento de 3,5-4 % almejado pelo governo. É mais provável que o crescimento atinja os pífios 2,2-2,6 % em 2006, praticamente repetindo os resultados de 2005. Com este desempenho, o crescimento médio anual do PIB no primeiro mandato do governo Lula terá sido de apenas 2,6 %, alias não diferente do primeiro mandato da administração FHC. O indicador antecedente o início de uma fase de recuperação lenta, a partir do terceiro trimestre de 2006, que se mantém ao longo do primeiro semestre de 2007.

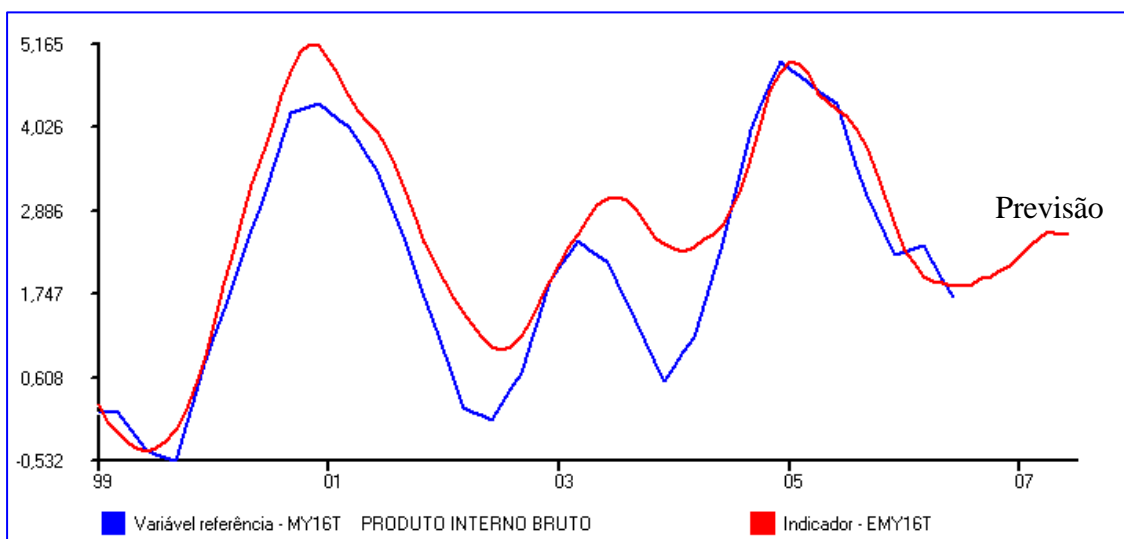


Figura 1 - Crescimento do PIB

- **Consumo das famílias**

Medidas de política econômica francamente generosas ao consumo, como a expansão do crédito e dos gastos públicos compensaram os impactos dos juros elevados e induziram o aumento das despesas de consumo das famílias. A fase de recuperação do consumo das famílias teve início no segundo trimestre de 2006, um período antes do início provável do PIB. Pelas estimativas do indicador antecedente, o consumo das famílias deve crescer algo entorno de 4 % em 2006. O primeiro trimestre de 2007 ainda será marcado pela aceleração do consumo – efeitos retardados das medidas expansionistas – e é esperada uma reversão no final do segundo trimestre. As informações que compõem esta última previsão são ainda preliminares.

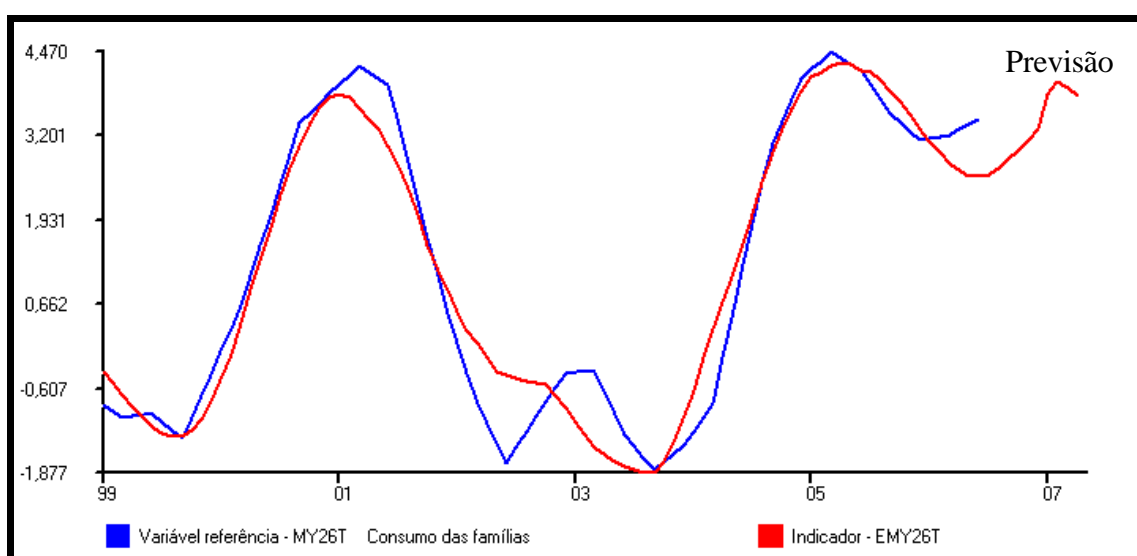


Figura 2 - Crescimento do consumo das famílias

- **Produção Industrial**

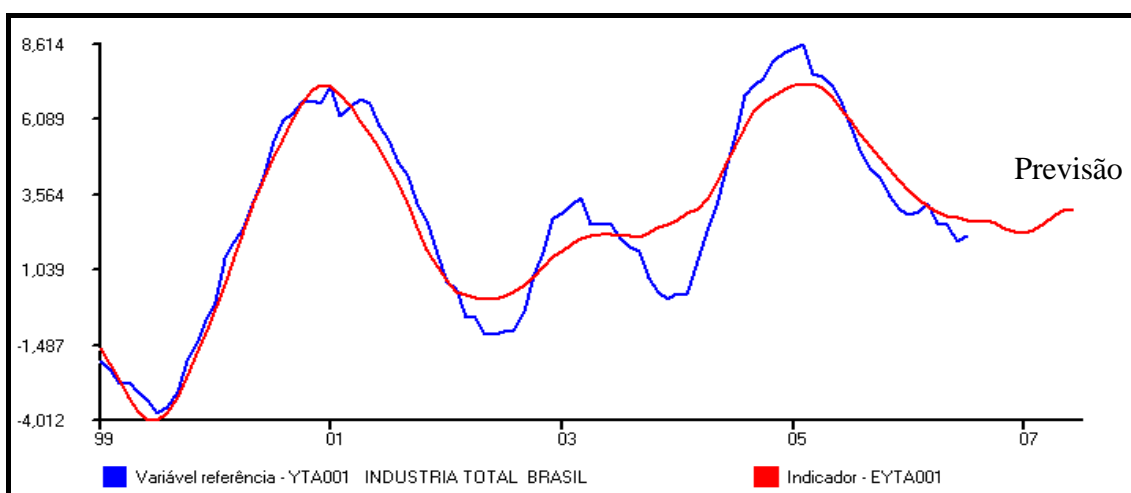


Figura 3 - Crescimento da Produção da Indústria

Ao contrário do consumo, a atividade da Indústria é mais sensível aos efeitos dos juros reais, e as previsões apontam um crescimento entorno de 2 % em 2006, com uma fase esperada de lenta recuperação iniciando no primeiro trimestre de 2007.

- **Produto de Serviços**

Em 2005, o setor de Serviços cresceu pouco mais de 2 %, e o desaquecimento do primeiro semestre de 2006 reduziu a expansão para 1,9 % no acumulado em quatro trimestres. A aceleração no segundo semestre de 2006, prevista pelo indicador antecedente, deve reconduzir o crescimento do ano para a mesma taxa de 2005. O primeiro semestre de 2007 é marcado por nova fase de desaceleração, com uma taxa de crescimento em quatro trimestres entorno de 1,7 %.

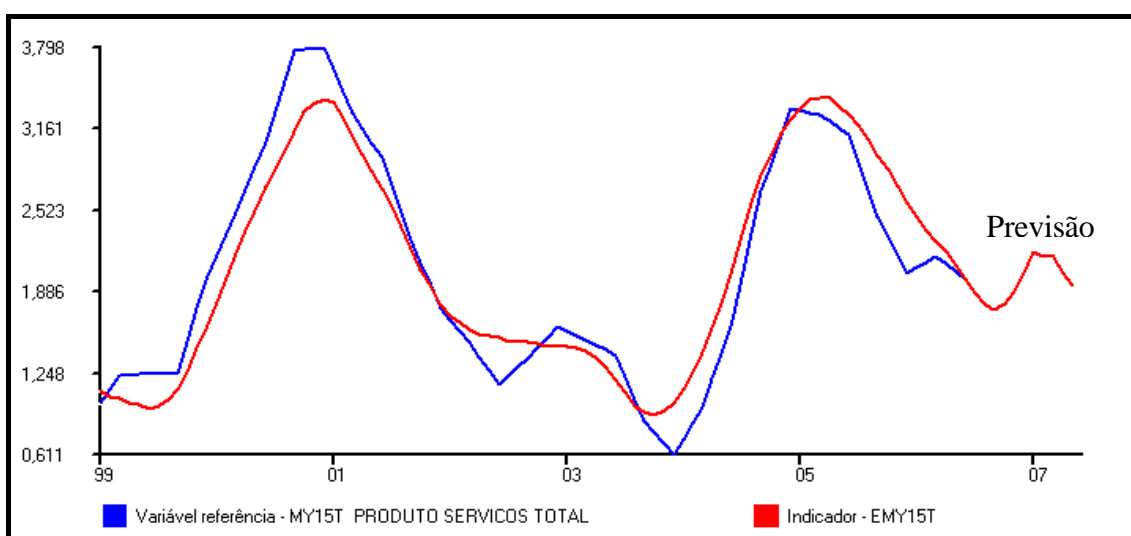


Figura 4 - Crescimento da Produto do Setor de Serviços

- **Produto do Comércio, em geral**

Em 2005, o setor de Comércio cresceu 3,28 % contra quase 8 % em 2004. Para 2006, o indicador antecedente com correção para o erro de escala aponta uma expansão entre 3,9 e 4,2 %, o melhor desempenho setorial do ano. A fase de expansão se mantém pelo primeiro semestre de 2007, pelo menos.

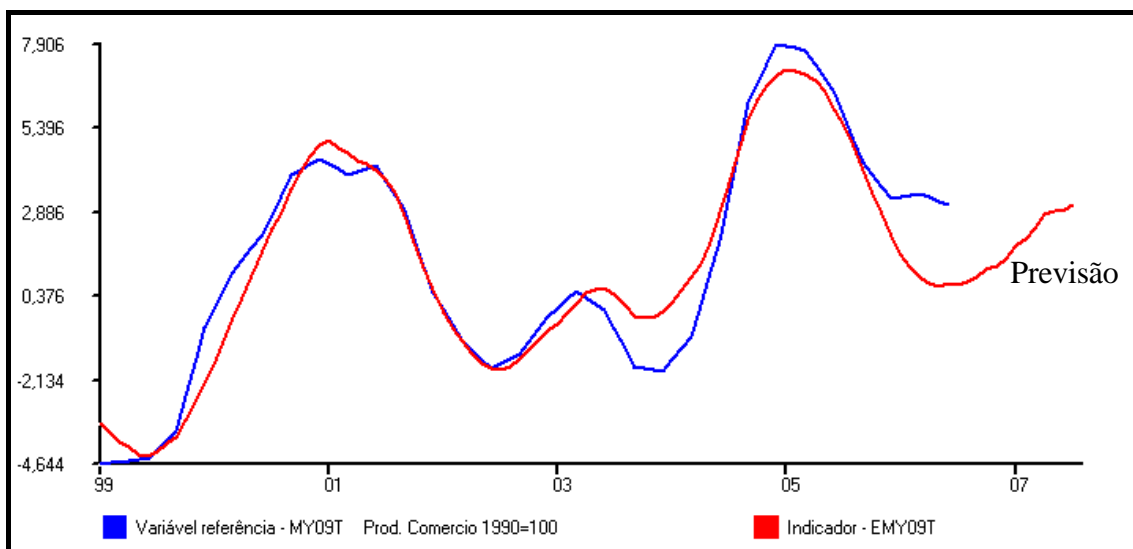


Figura 5 - Crescimento do Produto do Comércio

- **Volume do Comércio Varejista**

O comércio varejista foi um dos poucos setores que deve ter uma fase de expansão ininterrupta ao longo de 2006, devendo fechar o ano com um crescimento de 7 % no volume de vendas. A fase de expansão perdura pelo primeiro semestre de 2007, embalada pelos efeitos retardados dos estímulos na demanda agregada.

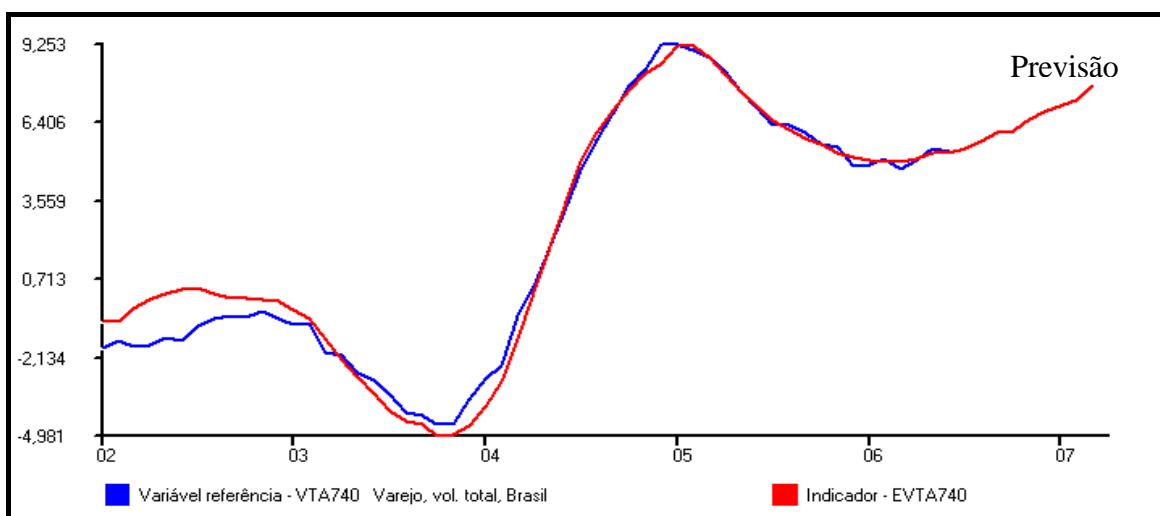


Figura 6 - Crescimento do volume do Comércio varejista

- **Exportações, FOB**

O real valorizado desestimulou gradualmente as exportações, e desde 2005 observa-se uma fase de desaceleração. Em 2003, o valor das exportações cresceu 21 %, 32 % em 2004, 23 % em 2005 e desacelerando para uns 9-10 % em 2006. A forte desaceleração se transforma em queda no valor acumulado em 12 meses já no final do primeiro semestre de 2007.

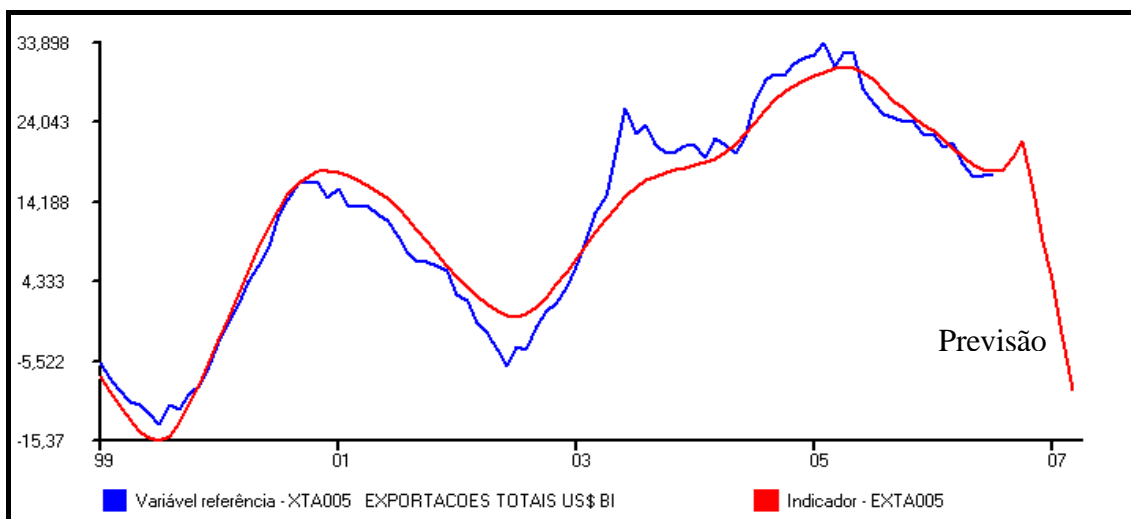


Figura 7 - Crescimento das exportações FOB

- **Importações FOB**

No primeiro semestre de 2006, o valor FOB das importações cresceu 20 % no acumulado em 12 meses, devendo fechar o ano com expansão de 14-16 %. O primeiro semestre de 2007 é marcado por desaceleração, com taxa de crescimento no acumulado em 12 meses entorno de 10-14 %.

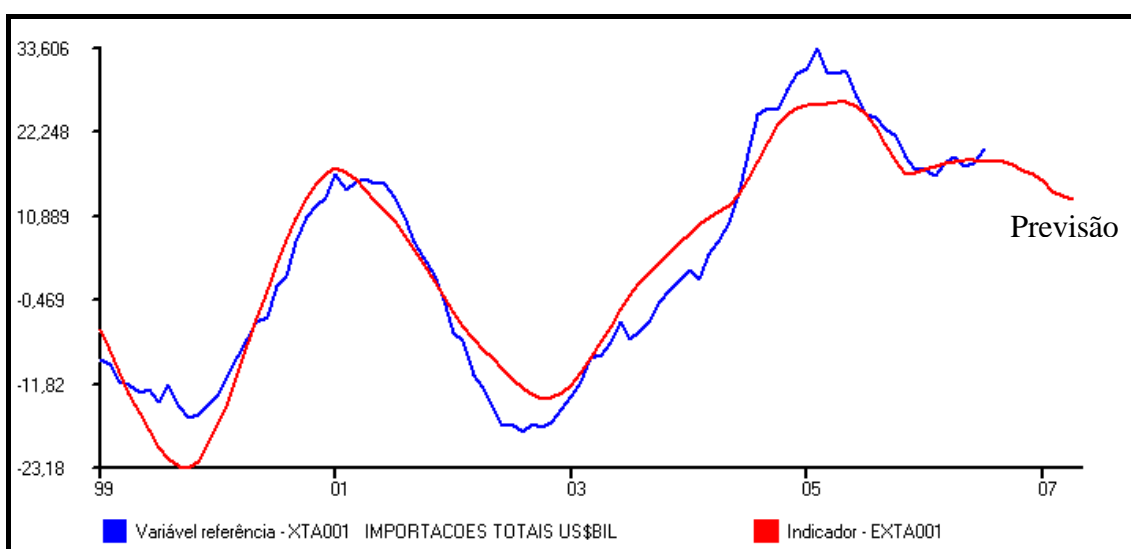


Figura 8 - Crescimento das importações FOB

- **Taxa de desemprego**

Desde 2004, a taxa média de desemprego vem diminuindo, atuando como um dos fatores de sucesso do governo Lula. Entretanto, a partir do início do segundo semestre de 2006, a taxa de desemprego volta a subir e o indicador antecedente aponta que o crescimento se mantém até o final do primeiro semestre de 2007. Em 2006, a taxa média anual deve atingir 10 %.

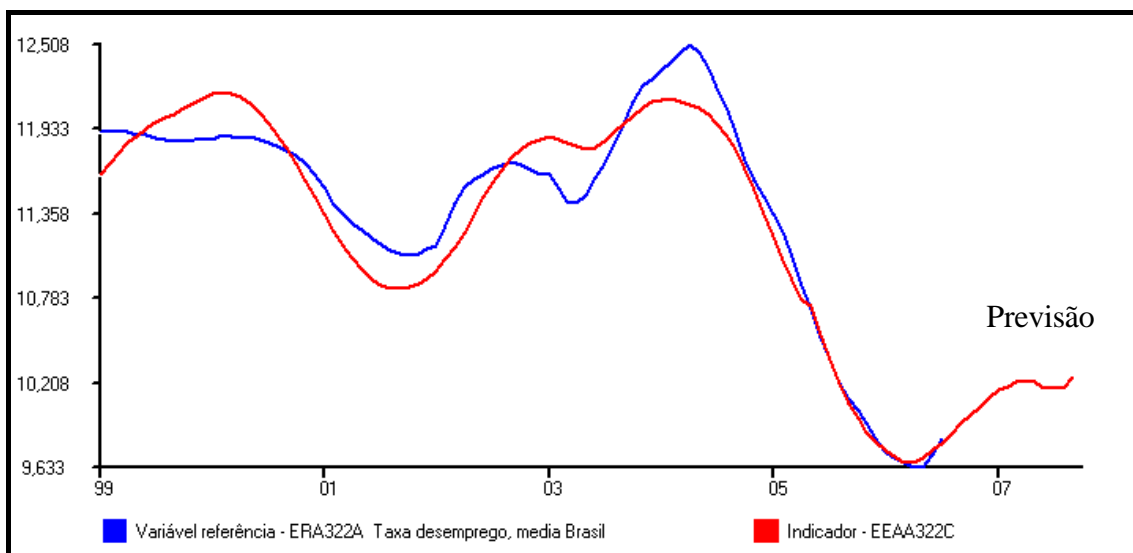


Figura 9 - Taxa de desemprego, média-móvel

- **Taxa mensal de inflação IGP-M, núcleo aplainado**

O indicador antecedente para o núcleo da variação mensal do IGP-M, com as pontas aplainadas, prevê que a taxa tem uma tendência crescente no segundo semestre de 2006 até o final do quarto mês de 2007, e a partir daí, a previsão preliminar mostra estabilidade nos 0,6 % ao mês.

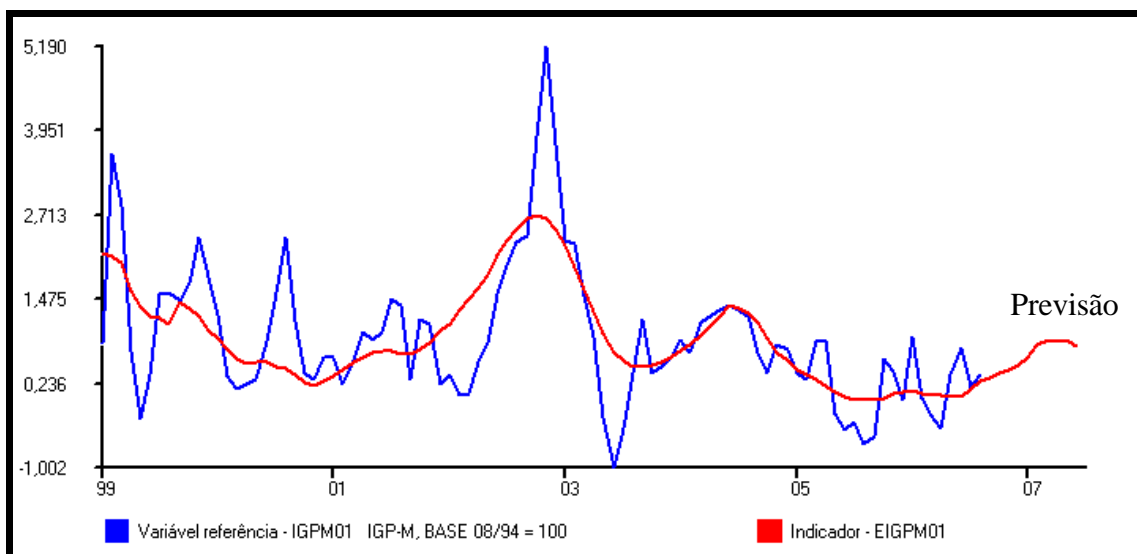
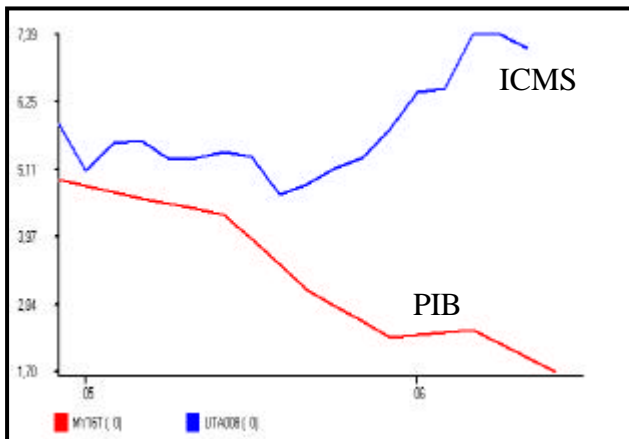


Figura 10 - Taxa de inflação, núcleo mensal do IGP-M

- **Arrecadação real do ICMS**

Desde o final de 2004, a arrecadação do ICMS, deflacionado pelo IGP, tem tido um crescimento divergente da atividade econômica: enquanto o crescimento do PIB real diminui, o da receita com o ICMS



aumenta. Em 2005, a receita real com o ICMS cresceu 5,8 %, contra os 2,3 % do PIB real. O crescimento da carga efetiva do ICMS é um dos fatores que contribuíram para o aumento da carga fiscal nos dois últimos anos, e pelas projeções do indicador antecedente para 2006 e primeiro semestre de 2007, a arrecadação se mantém

crescendo na faixa de 6-8 % no acumulado em 12 meses.

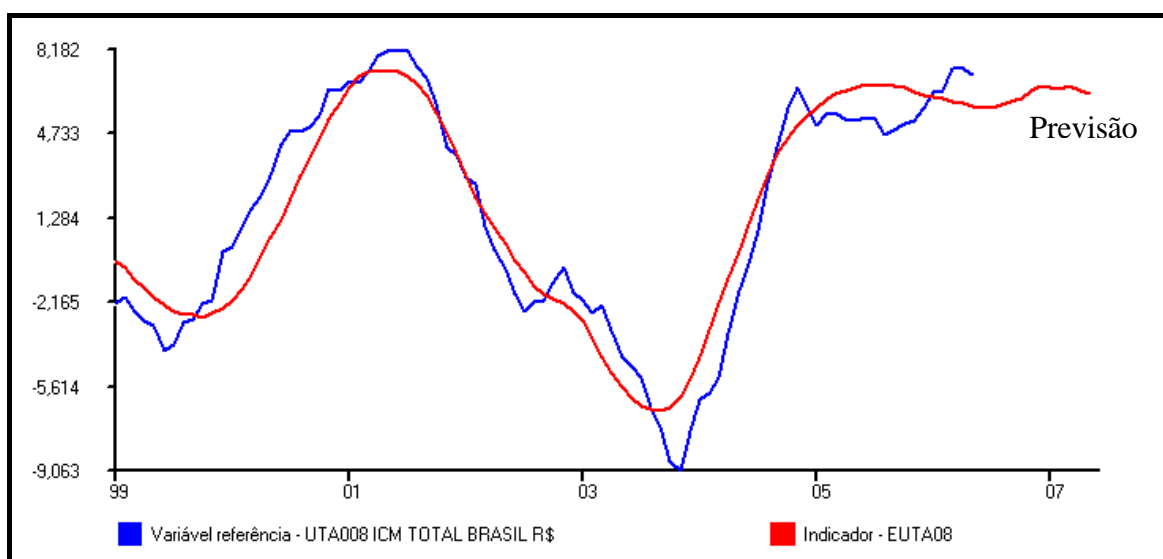


Figura 11 - Crescimento do arrecadação real do ICMS

## 2 - O legado conjuntural para a nova administração

Num quadro resumido podemos imaginar o seguinte ambiente para o primeiro semestre de 2007, quando a administração federal iniciar o seu mandato:

1. o ritmo da atividade medida pelo PIB ainda é modesto, com uma taxa pouco maior do que 2 %. Por um lado, isto favorece comparações futuras, mas por outro, vai exigir medidas rápidas e articuladas para reverter as condições no curto prazo. Os efeitos retardados dos juros elevados, dos gastos públicos expansivos e



oferta generosa de crédito podem provocar instabilidade na atividade dos setores, com sensibilidade e defasagem distinta em relação a estas variáveis.

2. até onde o núcleo do IGP-M pode representar as pressões de preços, o ambiente do final de 2006 e início de 2007 é marcado por aumento da inflação. Perante este quadro, a política de juros enfrenta o dilema de reduzir mais rapidamente e com isto deixar a inflação crescer ou manter a severidade e comprometer a atividade econômica do segundo semestre e início de 2008.
3. o consumo das famílias em crescimento mais acelerado dificulta o controle da inflação, sinalizada pelo IGP-M, como com pressões altistas. Ao mesmo tempo, o crescimento do consumo familiar acima do PIB inibe a formação de capital, principalmente se o Brasil se mantiver como exportador de poupanças. Mas pelos indicadores antecedentes para o comércio exterior, o saldo em conta corrente volta a ser deficitário.
4. o Comércio é um dos setores com ritmo intenso de atividade e no caso de um maior controle da demanda agregada será uma atividade com maior intensidade na flutuação.
5. a carga fiscal continua elevada e a sua manutenção num ambiente de atividade modesta deve gerar fortes críticas à equipe econômica. As pressões pela reforma tributária tornam inevitáveis algumas mudanças, ainda que superficiais, para atender os reclamos do setor privado.

## RELATÓRIOS SILCON

---

A consultoria SILCON Estudos Econômicos produz duas séries de relatórios, distribuídos aos seus clientes:

- 1 - Carta Mensal - Cenários & Previsões, publicação mensal com análise de temas conjunturais, cenários macroeconômicos, e previsões baseadas na técnica de indicadores antecedentes. Disponível apenas aos clientes da SILCON e aos assinantes cadastrados.
  - 2 - Relatórios SILCON (RS), com a divulgação de pesquisas sobre temas diversos, elaboradas pela equipe da Consultoria.
- 

**SILCON** Estudos Econômicos Ltda  
C.R. Contador & Associados  
Av. 13 de Maio, 23 – grupo 2029-31  
CEP 20031-007 Rio de Janeiro, RJ

Para informações sobre as publicações e os serviços prestados pela nossa empresa, acesse a nossa *home-page* : [www.silcon.ecn.br](http://www.silcon.ecn.br)  
ou nos contate pelo e-mail : [diretoria@silcon.ecn.br](mailto:diretoria@silcon.ecn.br)  
Telefone : (0xx21) 2240 2656 – fax: (0xx-21) 2210 1035.