



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

# Relatório de Inflação



Dezembro 2004

Volume 6 – Número 4



Carimbo de 960 réis sobre moeda espanhola de 8 reales



Recunho de 960 réis sobre moeda espanhola de 8 reales

Coleção do Museu de Valores do Banco Central do Brasil

## 960 réis

A vinda da Corte Portuguesa para o Rio de Janeiro, em 1808, constituída de cerca de quinze mil pessoas com costumes diferentes daqueles da população colonial, exigiu que se tomassem sérias medidas para fazer face às despesas e para aumentar a renda da Colônia, agora sede do governo português.

O meio circulante do Brasil, constituía-se, então, em grande parte, de moedas espanholas de 8 reales. Necessitando de fundos, D. João determinou a carimbagem dessas moedas, adquiridas por 700/800 réis, aumentando-lhes o valor para 960 réis. A partir de 1810, esses valores passam a ser cunhados em discos próprios ou recunhados sobre 8 reales. Essas peças, equivalentes a 3 patacas, foram denominadas de **patacões**.



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

# Relatório de Inflação



ISSN 1517-6576  
CGC 00.038.166/0001-05

Relatório de Inflação	Brasília	v. 6	n. 4	dez	2004	P. 1 - 166
-----------------------	----------	------	------	-----	------	------------

# Relatório de Inflação

Publicação trimestral do Comitê de Política Monetária (Copom), em conformidade com o Decreto 3.088, de 21.6.1999.

Os textos e os correspondentes quadros estatísticos e gráficos são de responsabilidade dos seguintes componentes:

**Departamento Econômico (Depec) e**  
(E-mail: [depec@bcb.gov.br](mailto:depec@bcb.gov.br))

**Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep)**  
(E-mail: [conep.depep@bcb.gov.br](mailto:conep.depep@bcb.gov.br))

É permitida a reprodução das matérias, desde que mencionada a fonte: Relatório de Inflação, Volume 6, n. 4.

## Controle Geral de Publicações

Banco Central do Brasil  
Secre/Surel/Dimep  
SBS – Quadra 3 – Bloco B – Edifício-Sede – M1  
Caixa Postal 8.670  
70.074-900 Brasília – DF  
Telefones: (61) 414-3710 e 414-3567  
Fax: (61) 414-3626  
E-mail: [editor@bcb.gov.br](mailto:editor@bcb.gov.br)

Tiragem: 900 exemplares

## Convenções Estatísticas

- ... dados desconhecidos.
  - dados nulos ou indicação de que a rubrica assinalada é inexistente.
- 0 ou 0,0 menor que a metade do último algarismo, à direita, assinalado.
- \* dados preliminares.

O hífen (-) entre anos (1970-75) indica o total de anos, inclusive o primeiro e o último.  
A barra (/) utilizada entre anos (1970/75) indica a média anual dos anos assinalados, inclusive o primeiro e o último, ou ainda, se especificado no texto, ano-safra, ou ano-convênio.

Eventuais divergências entre dados e totais ou variações percentuais são provenientes de arredondamentos.

Não são citadas as fontes dos quadros e dos gráficos de autoria exclusiva do Banco Central do Brasil.

## Central de Informações do Banco Central do Brasil

Endereço: Secre/Surel/Diate  
Edifício-Sede – 2º subsolo  
SBS – Quadra 3 – Zona Central  
Telefones: (61) 414 (...) 2401, 2402, 2403, 2404, 2405, 2406  
DDG: 0800 992345  
Fax: (61) 321-9453  
70.074-900 Brasília – DF  
Internet: <http://www.bcb.gov.br>  
E-mail: [cap.secre@bcb.gov.br](mailto:cap.secre@bcb.gov.br)

# Índice

---

<b>Apresentação</b>	<b>5</b>
<b>Sumário executivo</b>	<b>7</b>
<b>Nível de atividade</b>	<b>11</b>
1.1 Vendas no varejo _____	12
1.2 Produção _____	14
Agropecuária _____	14
Produção da lavoura _____	15
Pecuária _____	16
Expectativas para a safra 2004/2005 _____	16
Produção industrial _____	17
1.3 Mercado de trabalho _____	20
Emprego _____	20
Rendimentos _____	22
1.4 Produto Interno Bruto _____	23
1.5 Investimentos _____	28
1.6 Conclusão _____	30
<b>Preços</b>	<b>33</b>
2.1 Índices gerais _____	33
2.2 Índices de preços ao consumidor _____	34
2.3 Monitorados _____	41
2.4 Núcleo de inflação _____	42
2.5 Expectativas de mercado _____	43
2.6 Conclusão _____	45
<b>Políticas creditícia, monetária e fiscal</b>	<b>47</b>
3.1 Crédito _____	47
Recursos direcionados _____	48
Operações de crédito com recursos livres _____	49
3.2 Agregados monetários _____	51
Títulos públicos federais _____	53
Taxas de juros reais e expectativas de mercado _____	53
Mercado de capitais _____	54
Aplicações financeiras _____	54

3.3 Política fiscal _____	56
Necessidades de financiamento do setor público _____	56
Dívida mobiliária federal _____	58
Dívida líquida do setor público _____	63
3.4 Conclusão _____	64
<b>Economia internacional</b> _____	<b>67</b>
4.1 Atividade econômica _____	67
4.2 Política monetária e inflação _____	70
4.3 Mercados financeiros internacionais _____	71
4.4 Comércio mundial _____	76
4.4.1 <i>Commodities</i> _____	78
4.4.1.1 Petróleo _____	78
4.5 Conclusão _____	79
<b>Setor externo</b> _____	<b>81</b>
5.1 Movimento de câmbio _____	82
5.2 Comércio de bens _____	83
5.3 Serviços e renda _____	85
5.4 Conta financeira _____	90
5.5 Indicadores de sustentabilidade externa _____	95
5.6 Conclusão _____	95
<b>Perspectivas para a inflação</b> _____	<b>97</b>
6.1 Determinantes da inflação _____	98
6.2 Cenário principal: pressupostos e riscos associados _____	103
6.3 Previsão da inflação _____	108
<b>Boxes</b> _____	
Perspectivas para o PIB em 2004 e 2005 _____	25
Índice de Preços por Atacado segundo Estágios de Processamento (IPA-EP) _____	35
Trajetória do Endividamento Líquido e Critérios de Valorização do PIB _____	59
Projeções para o Balanço de Pagamentos _____	87
Indicadores de Sustentabilidade Externa _____	92
Comportamento das Previsões de Inflação do Banco Central e do Mercado _____	111
Pesquisas de Expectativas de Inflação _____	114
<b>Anexo</b> _____	<b>119</b>
<b>Medidas de política econômica</b> _____	<b>153</b>
<b>Apêndice</b> _____	<b>161</b>

# Apresentação

---

O "Relatório de Inflação" é uma publicação trimestral do Banco Central do Brasil, que tem como objetivo avaliar o desempenho do regime de metas para a inflação e delinear um cenário prospectivo sobre o comportamento dos preços, explicitando as condições das economias nacional e internacional que orientaram as decisões do Comitê de Política Monetária (Copom) com relação à condução da política monetária.

Este Relatório é constituído de seis capítulos: Nível de atividade; Preços; Políticas creditícia, monetária e fiscal; Economia internacional; Setor externo e Perspectivas para a inflação. Com relação ao nível de atividade, são analisados a evolução das vendas no varejo, estoques, produção, mercado de trabalho e investimento. No capítulo seguinte, a análise sobre o comportamento dos preços focaliza os resultados obtidos no trimestre, em função das decisões de política monetária e das condições reais da economia que independeram da ação governamental. No capítulo relativo a políticas creditícia, monetária e fiscal, a análise centra-se no desempenho do crédito e do mercado financeiro, assim como na execução orçamentária. No capítulo sobre economia internacional, apresenta-se uma análise do desempenho das principais economias, procurando identificar as condições que possam influenciar a economia brasileira, notadamente nas suas relações com o exterior. Em seguida, o capítulo sobre o setor externo enfoca a evolução das transações econômicas com o exterior, com ênfase no resultado comercial e nas condições de financiamento externo. Finalmente, analisam-se as perspectivas para a evolução da inflação.

## Sumário executivo

---

O crescimento vigoroso do Produto Interno Bruto (PIB), pelo quinto trimestre consecutivo, traduz-se na evolução favorável de variáveis diretamente relacionadas ao bem-estar econômico e social, como o crescimento do consumo, da massa de rendimentos e do emprego – este último, em ritmo de expansão há muito não observado. O desempenho favorável do produto foi acompanhado, porém, por taxas de inflação que permanecem em níveis incompatíveis com a trajetória de metas no médio prazo. A persistência das pressões inflacionárias refletiu-se nos preços no atacado e ao consumidor, nas diferentes medidas de núcleo dos índices de preços ao consumidor, bem como na rigidez das expectativas de inflação dos agentes privados.

O comportamento recente dos indicadores evidencia a sustentabilidade do ciclo de crescimento que ora se observa. Além do aumento da massa salarial, das expectativas de consumidores e empresários e do volume de crédito, fatores que tendem a constituir-se em fontes relevantes para o crescimento no próximo ano, o aumento dos investimentos se destacou nos últimos meses.

Os gastos com a formação bruta de capital fixo aumentaram de modo considerável no terceiro trimestre de 2004. Adicionalmente, a revisão dos dados das contas nacionais ratificou patamar mais elevado para a variável nos dois primeiros trimestres do ano. De qualquer maneira, mesmo com a incorporação desses indicadores favoráveis de investimento, as diversas medidas de hiato do produto acompanhadas pelo Banco Central do Brasil continuam mostrando tendência de redução da ociosidade em termos agregados. Em um ambiente de elevada utilização da capacidade instalada, a trajetória da inflação dependerá marcadamente dos desenvolvimentos correntes e prospectivos da ampliação da oferta de bens e serviços, para o adequado atendimento da demanda em expansão.



O desempenho recente das operações de crédito do sistema financeiro refletiu a continuidade do crescimento do ritmo da atividade econômica e o aumento da procura sazonal de recursos pelo setor produtivo, condicionado pelo crescimento das atividades relacionadas às vendas de fim de ano e pela dinamização dos negócios associados ao plantio agrícola. Em relação ao custo do crédito, o comportamento das taxas ativas, praticadas pelas instituições financeiras, refletiu o processo de elevação da taxa Selic, iniciado em setembro. A evolução dos juros de mercado evidenciou, ainda, o avanço marginal nas operações de crédito a prazos mais curtos, consistente com a sazonalidade do período, pactuadas a taxas de juros mais elevadas.

Os resultados fiscais continuam favoráveis em todos os segmentos do setor público, situando-se em níveis compatíveis com as metas fiscais fixadas para o ano. A elevação no superávit primário acumulado no ano nas três esferas de governo, principal determinante do resultado global, foi sustentada pelo aumento da arrecadação, sobretudo decorrente do nível de atividade, e pela redução de gastos de pessoal e encargos, em contexto de aumento de despesas de custeio e de investimento. Ressalte-se que a relação dívida líquida/PIB atingiu, em novembro, o valor mais reduzido desde junho de 2001, refletindo, ainda, a apreciação do real e a retomada do crescimento da economia.

O superávit em transações correntes continua influenciado pelo desempenho da balança comercial, que registrou superávit de US\$30,2 bilhões até novembro, e pelos ingressos relativos às transferências unilaterais correntes, que alcançaram R\$3 bilhões nesse período. Mesmo com a elevação das remessas líquidas na conta de rendas, o País obteve superávit em transações correntes de US\$10,4 bilhões, ante US\$3,7 bilhões no mesmo período de 2003. Considerando o resultado acumulado em doze meses encerrados em novembro, o saldo positivo em transações correntes totalizou US\$10,7 bilhões.

A expectativa para 2005 é de um ritmo menor no crescimento das exportações. Por outro lado, a retomada da atividade econômica e o conseqüente crescimento observado nas importações, ao longo deste ano, são comportamentos compatíveis com a projeção de superávit comercial de US\$25 bilhões para 2005, inferior ao patamar de 2004, devido à variação mais acentuada das importações em relação às exportações.

Os fluxos de investimentos estrangeiros diretos líquidos apresentaram recuperação, e seu comportamento

recente confirma as estimativas para o ano. Em 2005, a perspectiva é de que o ingresso de investimentos estrangeiros diretos atinja US\$14 bilhões. O comportamento recente dos fluxos líquidos de investimentos estrangeiros diretos e a evolução esperada para as taxas de rolagem do setor privado contribuem para a expectativa positiva quanto às contas externas. Esse ambiente permite manter perspectivas de financiamento favoráveis para o balanço de pagamentos brasileiro ao longo do próximo ano, mesmo com a esperada redução nas reservas internacionais brutas, conseqüência, principalmente, das amortizações dos empréstimos junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI).

A trajetória da inflação nos últimos meses foi favorecida pela continuidade da apreciação cambial e, principalmente, pelo comportamento dos preços da alimentação, em particular dos produtos *in natura*, que registraram acentuada redução. Não obstante, indicadores como o índice de difusão e, sobretudo, os núcleos de inflação revelam movimento inflacionário persistente, caracterizado pela ampliação do movimento de alta de preços entre os diversos segmentos.

Embora a evolução desse quadro nos próximos meses contemple a redução expressiva de riscos advindos do mercado internacional de petróleo, no cenário interno alguns fatores suscitam apreensão. O primeiro está associado à diferença observada no comportamento dos preços dos produtos industriais no atacado e no varejo, expresso por uma taxa de repasse inferior à assinalada em períodos recentes. O segundo decorre do aumento sazonal de demanda em dezembro, intensificada, neste ano, pelo elevado patamar da atividade econômica. Adicionalmente, vislumbram-se, para os próximos meses, fatores que tendem a pressionar os índices de preços, ainda que temporariamente. Além dos reajustes previstos para itens monitorados, deverão ser observados, por razões sazonais, aumentos de preços dos alimentos *in natura*, de recreação e dos gastos com educação.

A previsão central associada ao cenário de referência para a inflação de 2004 indica um valor de 7,4%. A trajetória para a inflação acumulada em doze meses em 2005 mostra tendência de redução, partindo de 7,1% no primeiro trimestre e fechando o ano em 5,3% – valor acima do objetivo de 5,1% adotado pelo Copom para a inflação de 2005. No cenário de referência, a projeção da inflação para 2006 é de 4%. O cenário de mercado, considerando as expectativas dos agentes coletadas pela Gerência-Executiva de Relacionamento com Investidores (Gerin) do Banco

Central do Brasil para taxas de juros e câmbio, apresenta previsão para a inflação acumulada em 2004 igual à do cenário de referência (7,4%), de 6,3% para 2005, e de 5,0% para 2006. De acordo com o cenário de referência, o crescimento do PIB, previsto para 2004, é de 5%, 0,6 p.p. maior do que o projetado no “Relatório de Inflação” de setembro e, para 2005, prevê-se um crescimento de 4%.