

## **Não há necessidade de subir a taxa de juros, pois existe capacidade instalada para atender a demanda sem pressão de preços**

**Abril/2010**

### **Sumário Executivo**

- Este trabalho mostra que aumentos da taxa Selic são desnecessários neste momento, pois a indústria possui capacidade instalada para atender a demanda.
- As expectativas de inflação estão apenas acima da meta central estipulada pelo governo, mas dentro do intervalo de 2 pontos percentuais.
- O percentual de 6% de crescimento do PIB previsto para 2010 está muito influenciado pelo o chamado “efeito carry over”, que deverá responder por cerca de 45% do crescimento.
- O atual patamar da atividade industrial brasileira está 3,2% abaixo do pico de setembro de 2008.
- A grande maioria dos setores pertencentes à indústria de transformação está com nível de utilização da capacidade instalada abaixo do verificado no período pré-crise.
- Mesmo com a expansão da produção industrial, a pressão sobre a utilização da capacidade instalada parece não acontecer com o mesmo vigor.
- Além disso, os investimentos no setor produtivo estão em forte expansão e com excelentes perspectivas para 2010.
- Números referentes ao Índice de Preços ao Atacado mostram preços bem comportados.
- A variação de preços ao consumidor ocorrida no início do ano tem atores bem definidos: influências sazonais e reajustes episódicos de preços.

---

Nos dias 27 e 28 de abril próximos, o Comitê de Política Monetária (Copom) se reunirá para definir o valor da taxa Selic. Como sempre, há muita discussão no ar, principalmente porque o Copom, em sua última reunião aguçou as expectativas indicando um provável aumento dos juros para esta reunião. Como escrito na ata divulgada em 25 de março de 2010<sup>1</sup> :

---

<sup>1</sup> <http://www.bcb.gov.br/?COPOM149>

*À luz dessas considerações, houve consenso entre os membros do Comitê quanto à necessidade de se implementar um ajuste na taxa básica de juros,...[o COPOM] entendeu ser mais prudente aguardar a evolução do cenário macroeconômico até a próxima reunião do Comitê, **para então dar início ao ajuste da taxa básica.** (grifo nosso)*

O início de 2010 trouxe inesperada pressão inflacionária e muitos analistas indicam que a atual capacidade instalada não é suficiente para atender a demanda crescente e a consequente pressão de preços. Porém, não há dúvidas que existem inúmeros argumentos para a manutenção da taxa de juros, pois os números de atividade econômica e inflação mostram que a indústria ainda está trabalhando com folga de capacidade. Além disso, os preços industriais estão bem comportados e a inflação do início de 2010 foi episódica, de forma que os preços ao consumidor estão voltando à sua trajetória normal.

Neste artigo, mostra-se que a indústria está com capacidade instalada em níveis compatíveis com o crescimento da demanda, que os investimentos continuam em ritmo acelerado de crescimento e que o repique inflacionário está primordialmente concentrado em fatores sazonais ou em reajustes episódicos que já estão em processo de arrefecimento. Desta forma, a conclusão imediata deste cenário é a de que não há motivos para elevação da taxa de juros nesta próxima reunião do Copom.

### ➤ **As Expectativas de Inflação**

A taxa de juros básica da economia, definida pelo Copom, interfere em toda a atividade econômica até que seu objetivo final, que é o controle da taxa de inflação, seja alcançado. Um movimento na taxa de juros hoje gera efeitos defasados sobre a atividade econômica e a inflação, e estes canais de transmissão de política monetária sofrem grande influência das expectativas formadas pelos agentes econômicos.

A principal força da taxa de juros é influenciar as expectativas dos agentes econômicos, mostrando que o BC sempre age no sentido de manter a inflação sob controle, de tal forma que as negociações de preços e salários levem em conta as metas da política monetária do BC.

A discussão sobre as expectativas ganhou mais força com a retomada do crescimento econômico brasileiro, após o fim dos efeitos da crise financeira mundial de setembro de 2008. O Brasil agora está em um momento em que as expectativas inflacionárias para 2010 e 2011 estão acima do centro da meta. As expectativas de inflação (IPCA) para o ano de 2010 estão em 5,32%,

para uma meta de inflação de 4,5% estipulada pelo governo. Portanto, dentro do intervalo de 2 pontos percentuais para cima ou para baixo. Ademais, as expectativas de inflação para os próximos 12 meses (até março de 2011) estão em 4,72% e, para o ano de 2011, em 4,80%, conforme publicação do Relatório Focus de Mercado do BC de 16 de abril.

Mas estes dados de expectativas de inflação estão muito influenciados pelas fortes contribuições do repique inflacionário vindas de fatores sazonais e ajustes episódicos. Muito mais que isso, esses dados de expectativas estão contaminados pelas recentes declarações da autoridade monetária. Na ata divulgada em 25 de março de 2010, o argumento foi que *“houve consenso entre os membros do Comitê quanto à necessidade de se implementar um ajuste na taxa básica de juros, de forma a conter o descompasso entre o ritmo de expansão da demanda doméstica e a capacidade produtiva da economia, bem como para reforçar a ancoragem das expectativas de inflação”*.

Dada esta importância, é função da autoridade monetária agir de forma a não provocar aumento de expectativas dos agentes econômicos. Claramente, o deslize na frase do Copom foi fenomenal, influenciando as expectativas dos agentes, que agora estão esperando uma ação na próxima reunião do Comitê. Mesmo assim, continuamos afirmando que as atuais condições da atividade industrial e dos preços mostram que não há necessidade da elevação da taxa Selic. A seguir apresentaremos a situação de cada um deles.

#### ➤ **A Força do Efeito “Carry Over”**

A Fiesp estima que o crescimento do PIB brasileiro para o ano de 2010 ficará em torno dos 6%. Como já amplamente divulgado, a expansão estará ancorada em fatores como: demanda doméstica, crescimento da massa salarial ampliada e expansão do crédito.

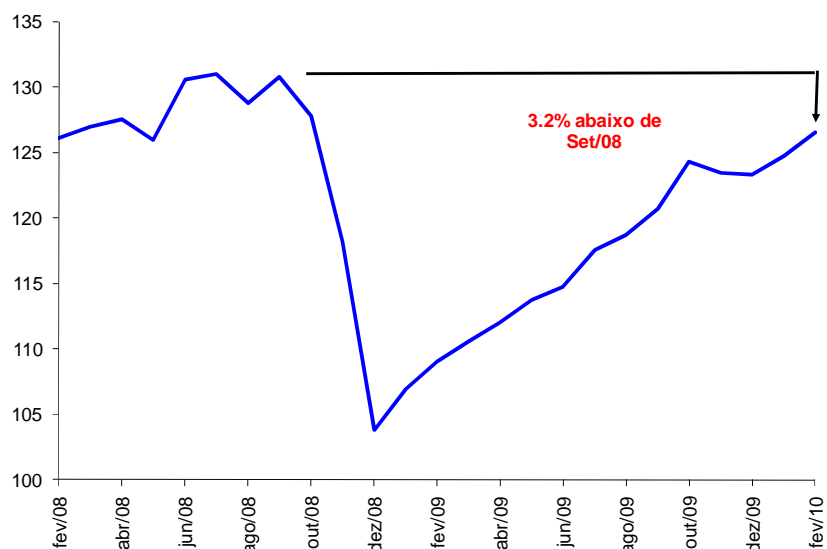
Este percentual de 6% de crescimento do PIB previsto para 2010, embora possa parecer excessivo, é perfeitamente compatível com a capacidade produtiva do setor real brasileiro. Isto porque parte deste aumento será por influência do efeito da base baixa vinda de 2009, o chamado *“efeito carry over”*, que deverá responder por cerca de 45% do crescimento de 6% do PIB a ser observado em 2010.

➤ **Produção Industrial corrente abaixo dos níveis de setembro/2008**

Além de a expansão em 2010 ser influenciada pelo baixo crescimento de 2009, os números mostram que a indústria ainda não atingiu os níveis de produção observados no período pré-crise. Tanto isso é verdade que as informações contidas na Pesquisa Industrial Mensal (IBGE), referentes a fevereiro de 2010 (último dado disponível), mostram que a produção industrial (PIM-IBGE) está 3,2% abaixo do patamar mais elevado da série histórica, atingido em setembro de 2008.

Portanto, há espaço para o crescimento da produção industrial. Além disso, os investimentos iniciados em 2009 ainda estão em processo de maturação, e a projeção para os investimentos iniciados em 2010 são consideráveis. Veremos estes dados ao longo do texto.

**Gráfico 1**  
**Produção Industrial Mensal (PIM-IBGE) – Série dessazonalizada**



Fonte: IBGE

➤ **Vários setores industriais ainda com capacidade ociosa**

Ao discutir o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI), devemos lembrar de algumas ressalvas que sempre devem ser feitas: 1) O NUCI é uma medida relativa ao setor industrial, ou seja, seu valor não engloba os serviços e a agricultura; 2) o NUCI é uma medida

relativa, e não absoluta, sendo mais importante o seu comportamento intertemporal, e não seu valor estático no tempo. Além disso, NUCI não indica o nível máximo de produção possível.

O NUCI divulgado pela CNI, em sua série livre de influências sazonais e desagregado por setores, mostra que apenas 3 dos 19 setores componentes da indústria de transformação estão com Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI) claramente acima da observada em setembro de 2008. Os outros itens, inclusive o próprio NUCI da indústria de transformação, estão bem próximos ou abaixo dos valores verificados naquele mês (Tabela 1). Este cenário nos permite dizer que, em geral, a estrutura industrial apresenta ociosidade para atender ao crescimento da demanda. Para um ou outro setor que eventualmente possa apresentar dificuldade de oferta, medidas pontuais podem resolver. Tais medidas podem ser: queda dos impostos de importação, estímulo à oferta e queda da carga tributária, dentre outras. Como a maior parte dos setores apresenta capacidade ociosa, o aumento das taxas de juros, neste momento, não é necessário.

**Tabela 1**

**Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI) – Série dessazonalizada**

NUCI - Setores	set/08	dez/09	fev/10	Dez/09 / Set/08 (p.p)	Fev/10 / Set/08 (p.p)
Ind. de Transformação	83,3	81,7	80,7	-1,6	-2,6
Veículos automotores	87,6	88,3	90,2	0,7	2,6
Papel e celulose	88,4	89,1	90,1	0,6	1,7
Outros equip. de transporte	89,9	91,1	91,2	1,2	1,3
Produtos químicos	77,5	77,2	78,3	-0,3	0,8
Edição e impressão	76,7	76,2	77,4	-0,5	0,6
Borracha e plástico	84,6	84,1	85,0	-0,5	0,4
Couros e calçados	90,1	89,6	90,1	-0,5	0,1
Têxteis	84,2	83,1	83,2	-1,1	-1,0
Máq., apar. e mat. elétricos	84,0	83,2	82,7	-0,8	-1,3
Móveis e diversas	81,5	80,3	80,1	-1,1	-1,4
Mat. eletrônico e comunic.	71,5	71,9	70,0	0,4	-1,4
Minerais não metálicos	85,6	85,7	82,9	0,1	-2,7
Vestuário	82,7	80,6	79,8	-2,1	-2,9
Máquinas e equip.	83,1	78,8	79,6	-4,4	-3,6
Produtos de metal	84,7	79,7	81,0	-5,0	-3,7
Metalurgia básica	91,7	79,5	85,9	-12,2	-5,8
Alimentos e Bebidas	80,1	78,9	74,0	-1,2	-6,2
Madeira	76,9	69,7	68,9	-7,3	-8,0
Refino e álcool	86,1	84,3	69,6	-1,8	-16,5

Fonte: CNI



### ➤ **A Relação entre Produção Industrial e Nível de Utilização da Capacidade Instalada**

Mesmo relatando claramente que os números referentes ao NUCI mostram valores abaixo daqueles encontrados em setembro de 2008, devemos avançar na pesquisa e colocar em pauta a discussão em conjunto com os dados da Produção Industrial (PIM) do IBGE. A Tabela 2 traz justamente esta relação entre PIM e NUCI, mostrando que, mesmo com a expansão da produção industrial nos últimos meses, a pressão sobre a utilização da capacidade instalada parece não acontecer com o mesmo vigor. Para dar um passo a mais nesta discussão é importante buscar identificar a regularidade empírica existente entre a produção da indústria de transformação e o NUCI na comparação entre fevereiro de 2009 e fevereiro de 2010.

A Tabela 2 abaixo mostra que, em geral, há uma relação positiva entre variação da produção industrial e variação do nível de capacidade instalada. Contudo, a produção industrial pode sofrer variações ao longo do tempo sem que necessariamente haja grande variação do NUCI. Veja o caso da Indústria de Transformação: sua PIM variou 18,4% no período de 1 ano, contra uma variação de capacidade instalada de 2,7% no mesmo período. Significa que, mesmo sendo um indicador interessante, a mensuração do nível de utilização da capacidade instalada carece de um aperfeiçoamento, pois, da forma como é feita, ela não reflete fidedignamente a verdadeira situação da atividade industrial. Existem casos que mostram uma discrepância ainda maior entre a variação da PIM e a variação do NUCI. Podemos citar o caso do setor de Produtos de metal, com PIM variando 44,5% e NUCI variando 3,5%; setor de Máquinas e equipamentos, com variação de PIM de 42,2% e variação de NUCI de 2,1%.

Entre os meses de fevereiro de 2009 e fevereiro de 2010, o setor de veículos automotores cresceu sua produção em 36,3%, mas variou sua capacidade instalada em apenas 12,3%. Já na área da metalurgia básica, que sofreu muito durante a crise (chegando a operar apenas com metade de sua capacidade instalada), a produção industrial variou 35,8% no período, contra variação da NUCI de 18,9%.

Isso mostra que há uma sensibilidade reduzida entre as variações do NUCI e da produção industrial. Isso mostra, também, que a indústria possui elevada flexibilidade e capacidade instalada “escondida”, isto é, não explicitada pelos indicadores. Por isso, é capaz de aumentar de maneira significativa a sua produção sem aumentos proporcionais dos níveis de utilização da capacidade instalada.

**Tabela 2**

**Produção Industrial (PIM-IBGE) e Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI-CNI-Brasil)**

(Fev/2010 vs Fev/2009)	A	B	C	D	Diferença
Setores	Variação PIM	NUCI (Fev/09)	NUCI (Fev/10)	Variação NUCI	(A - B)
<b>Indústria de Transformação</b>	18,4%	76,5	78,6	2,7%	15,7%
<b>Produtos de metal</b>	44,5%	76,5	79,2	3,5%	41,0%
<b>Máquinas e equipamentos</b>	42,2%	77,6	79,2	2,1%	40,2%
<b>Veículos automotores</b>	36,3%	78,0	87,6	12,3%	24,0%
<b>Metalurgia básica</b>	35,8%	70,0	83,2	18,9%	17,0%
<b>Produtos químicos</b>	27,7%	75,8	76,4	0,8%	26,9%
<b>Borracha e plástico</b>	25,9%	76,4	82,2	7,6%	18,3%
<b>Móveis e diversos</b>	23,6%	76,6	78,9	3,0%	20,6%
<b>Mat. eletrônico e comunic.</b>	15,7%	63,5	67,0	5,5%	10,1%
<b>Máq., apar. e mat. elétricos</b>	14,6%	74,0	81,6	10,3%	4,3%
<b>Couros e calçados</b>	13,2%	80,9	86,9	7,4%	5,8%
<b>Minerais não metálicos</b>	11,7%	78,1	81,6	4,5%	7,3%
<b>Têxteis</b>	11,7%	80,8	82,6	2,2%	9,5%
<b>Alimentos e Bebidas</b>	9,0%	75,3	71,3	-5,3%	14,3%
<b>Madeira</b>	8,1%	66,2	68,7	3,8%	4,3%
<b>Papel e celulose</b>	4,9%	84,8	88,6	4,5%	0,5%
<b>Vestuário</b>	3,2%	80,0	78,4	-2,0%	5,2%
<b>Refino e álcool</b>	2,1%	65,3	64,4	-1,4%	3,5%
<b>Edição e impressão</b>	2,1%	70,9	73,4	3,5%	-1,5%
<b>Outros equipamentos de transporte</b>	-12,7%	90,6	91,1	0,6%	-13,3%

Fonte: IBGE e CNI

Podemos fazer exercício similar de identificação de alguma regularidade empírica existente entre a PIM e o NUCI. Mas agora vamos utilizar dados entre os meses de junho de 2003 e setembro de 2008, período caracterizado como um ciclo de expansão da economia brasileira e que foi interrompido pela crise econômica internacional. Ao longo desse ciclo de expansão foram identificados os três maiores crescimentos da produção industrial em um intervalo de seis meses.

Vamos traçar uma comparação entre o desempenho da produção industrial dos setores observado nos intervalos identificados e o comportamento dos respectivos NUCI no período. Como mostra a Tabela 3, existe uma baixa sensibilidade do NUCI à variação da produção industrial. Para um crescimento médio de 7,5% num período de 6 meses, o aumento médio de utilização da capacidade instalada da indústria foi de apenas 0,6%. Esta evidência é compartilhada entre os principais setores da indústria de transformação, tendo como destaques os setores de Veículos Automotores e Máquinas e Equipamentos. Para o primeiro, verificou-se que para um crescimento médio de 21,8% observado no período identificado, o NUCI aumentou em

média somente 2,6%. Para o segundo, ficou constatado que um crescimento médio de 15,6% gerou um aumento médio de NUCI de somente 2,2%.

Novamente, os investimentos constantes da indústria geram ganhos de produtividade que, somados à flexibilidade de produção da maioria dos setores industriais e a uma capacidade “escondida”, fazem com que haja um descolamento entre as variações da produção industrial e o nível de utilização da capacidade instalada.

Desta maneira, diagnósticos que sugerem preocupação com a dinâmica prospectiva do NUCI, acalentados pelo atual processo de recuperação da produção industrial, são ausentes de uma compreensão mais detalhada e aprofundada da dinâmica industrial brasileira. O processo de recuperação industrial atualmente em andamento não é causador de inflação. Pelo contrário, os dados mostram que ainda existe folga de capacidade produtiva.

Além de existir folga na capacidade, lembramos que a forma como se mede o NUCI no Brasil não identifica o máximo de produção possível. A Fiesp está realizando um trabalho, que será divulgado brevemente, mostrando uma diferença significativa para baixo entre o NUCI medido atualmente e o nível de utilização de capacidade instalada calculado com metodologia similar à norte-americana, produzida pelo *US Census Bureau*, que se baseia também em medida de máximo de produção.

**Tabela 3**  
**Variação da Produção Industrial e do NUCI em períodos selecionados**  
**de expansão da produção (entre junho/03 e setembro/08)**

	A	B	C	D	Diferença
Setores	Varição PIM	NUCI no Mês T	NUCI no Mês T + 6	Varição NUCI	(A – D) p.p.
<b>Indústria de Transformação</b>	7,5%	79,5%	80,0%	0,6%	6,90
<b>Alimentos e Bebidas</b>	8,8%	77,6%	78,5%	1,3%	7,50
<b>Celulose, Papel e Prod. de Papel</b>	9,0%	86,8%	89,0%	2,5%	6,50
<b>Produtos Químicos</b>	9,3%	78,3%	78,4%	0,1%	9,20
<b>Borracha e Plástico</b>	9,3%	77,7%	80,1%	3,1%	6,20
<b>Metalurgia Básica</b>	8,2%	89,9%	91,1%	1,3%	6,90
<b>Produtos de Metal</b>	10,9%	76,2%	78,8%	3,4%	7,50
<b>Máquinas e Equipamentos</b>	15,6%	80,0%	81,8%	2,2%	13,40
<b>Veículos Automotores</b>	21,8%	82,9%	85,1%	2,6%	19,20

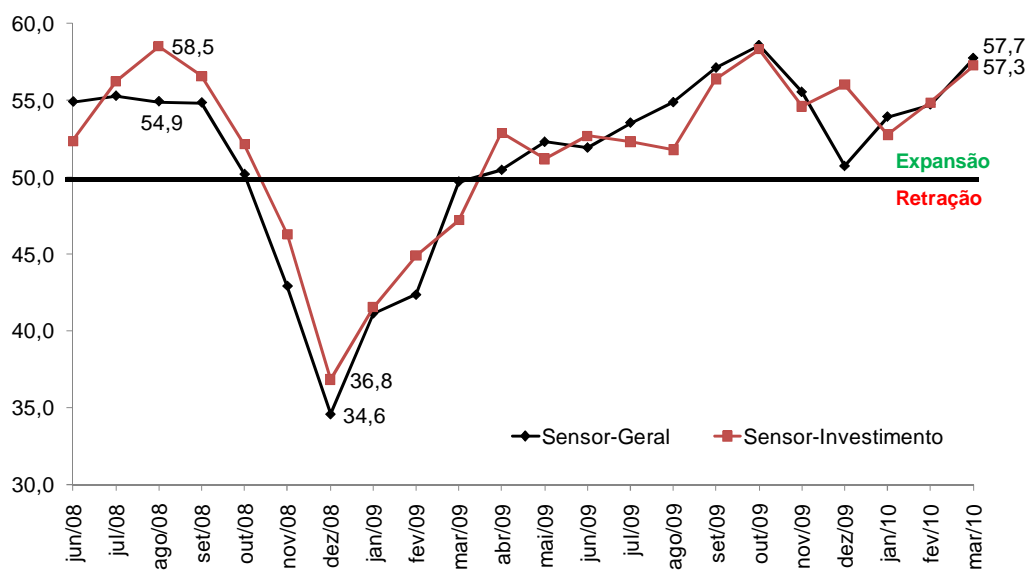
Fonte: IBGE e CNI

➤ **Investimentos produtivos em forte expansão**



Além da discussão sobre a capacidade instalada das empresas, é importante que sejam analisados os investimentos previstos para 2010 em setores variados da indústria nacional. Dados do Sensor-Fiesp, pesquisa exclusiva da Federação junto a cerca de 40 grandes indústrias líderes em seus respectivos setores, mostram uma melhora constante na percepção das empresas quanto à sua atividade produtiva. Assim, o Sensor iniciou sua recuperação já em janeiro de 2009, ultrapassando a linha de 50 pontos em abril do mesmo ano (50,5 pontos). A partir de maio do ano passado, as expectativas de ampliação do nível de atividade foram crescentes, atingindo em março deste ano o patamar de 57,7 pontos.

**Gráfico 2**  
**Sensor Geral vs Sensor Investimentos**



Fonte: Fiesp/Ciesp

É necessário ressaltar que o Sensor de Investimentos, também registrou franca expansão, ao apresentar níveis acima de 50 pontos por 12 meses, alcançando 57,3 pontos em março de 2010. Isto revela que, desde o 2º trimestre de 2009, as empresas industriais estão agindo para um aumento do parque produtivo.

Esta nossa análise pode ser fortalecida pelos resultados da Pesquisa da Fiesp sobre as perspectivas de investimento da indústria paulista. Em consulta a 365 empresas, 81% delas responderam que pretendem realizar investimentos em 2010. Para estas, o aumento do investimento será em média de 12% em relação a 2009.

A origem dos recursos a serem investidos será o capital próprio para 48% das indústrias, BNDES - Finame para 33% e Bancos Comerciais para 16%. O destino dos investimentos será a aquisição de novos maquinários para 30% e o investimento em sistemas de produção para 25%. Isso gerará um aumento da capacidade produtiva destas indústrias da ordem de 15%. O valor a ser investido em 2010 representa em média 9% do faturamento das empresas que pretendem investir.

Esses números são corroborados pelos dados de Janeiro/Fevereiro de 2010 da Sondagem de Investimentos da FGV que mostram que, com base nas decisões de investimento ou nos planejamentos das empresas, a capacidade instalada da indústria de transformação deverá crescer 14,6% em 2010. Este é o maior percentual de crescimento dos últimos oito anos.

As conclusões que podem ser tiradas de toda a discussão aqui traçada sobre produção industrial e nível de utilização de capacidade instalada são as seguintes:

- A Produção Industrial ainda está abaixo do patamar mais elevado da série histórica, atingido em setembro de 2008.
- Há uma sensibilidade reduzida entre as variações do NUCI e da produção industrial.
- Há capacidade instalada nas plantas sem que isso seja apurado pelas atuais mensurações de NUCI da CNI e FGV.
- Os preços industriais estão extremamente comportados. Veremos isso agora.

➤ **O que está acontecendo com os preços ao produtor?**

Dados do IPA-DI da FGV mostram que os preços ao longo da cadeia de produção estão começando a ceder. Na passagem de fevereiro a março, o índice recuou de 1,38% para 0,52%.

Observando os estágios de processamento, claramente ainda há uma pressão por parte dos alimentos *in natura*, e esta pressão é essencialmente sazonal. Alimentos *in natura* contribuíram no último mês com 0,47 p.p (mais de 90%) da variação total. Já pela origem, a pressão se dá toda em produtos agropecuários, que contribuíram positivamente com 0,58 p.p. do 0,52% total, movimento contido pelos bens industriais. Este movimento de preços foi mais acentuado que de anos anteriores devido ao fato de as chuvas em 2010 terem sido mais fortes, trazendo maior restrição à oferta destes produtos. Na medida em que as condições no campo comecem a se normalizar, os preços destes produtos cedem, como já vem ocorrendo.

Na primeira prévia do IGP-M de abril, o componente referente aos preços ao atacado (IPA-M), que responde por 60% do IGP-M, mostra desaceleração ainda mais forte, passando de 1,22%

na primeira previa de março para 0,13% nesta primeira prévia de abril. A queda se deu em todos os grupos. Pela origem, os preços agropecuários recuaram de 2,27% para 0,60% e os industriais passaram de 0,89% para -0,02%. Nos estágios de processamento, o principal recuo (de 1,27% para 0,04%) se deu nos bens intermediários.

Esses números comprovam nosso argumento de que os preços industriais estão bem comportados e os preços no atacado estão mais influenciados por itens sazonais. Isso, somado à análise sobre a atividade industrial delineada neste artigo, deixa claro que os preços no atacado não estão exercendo pressão para cima sobre os preços ao consumidor. Há, tão somente, reajustes localizados que não perdurarão ao longo do ano de 2010. Sendo assim, a tendência é que haja um arrefecimento considerável das taxas de inflação no restante do ano de 2010.

**Tabela 4**

**Índice de Preços no Atacado (IPA) - Estágios de Processamento e Origem**

Índice de Preços no Atacado (IPA) (Estágios de Processamento)	jan/10		fev/10		mar/10		abr/10	
	Var.	Contrib.	Var.	Contrib.	Var.	Contrib.	Var.	Contrib.
<b>IPA-10 Total</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,07</b>	<b>1,15%</b>	<b>1,15</b>	<b>1,34%</b>	<b>1,34</b>	<b>0,51%</b>	<b>0,51</b>
<b>Bens Finais</b>	<b>0,16%</b>	<b>0,05</b>	<b>1,63%</b>	<b>0,55</b>	<b>1,41%</b>	<b>0,48</b>	<b>1,01%</b>	<b>0,34</b>
Bens de Consumo	0,26%	0,08	1,89%	0,56	1,63%	0,48	1,19%	0,35
Alimentação	0,28%	0,03	3,67%	0,45	3,74%	0,46	2,76%	0,34
Alimentação in natura	-2,60%	-0,08	0,35%	0,01	12,60%	0,40	10,21%	0,32
Alimentos processados	1,18%	0,11	4,66%	0,43	1,18%	0,11	0,27%	0,02
Combustíveis	1,39%	0,04	3,19%	0,08	-0,13%	0,00	-1,44%	-0,04
<b>Bens Intermediários</b>	<b>0,29%</b>	<b>0,12</b>	<b>1,36%</b>	<b>0,56</b>	<b>1,30%</b>	<b>0,54</b>	<b>0,62%</b>	<b>0,26</b>
Materiais e Comp. p/ Manufatura	0,47%	0,12	1,83%	0,45	1,51%	0,37	0,74%	0,18
Materiais e Comp. p/ Construção	0,20%	0,01	0,08%	0,01	0,28%	0,02	1,12%	0,07

Índice de Preços no Atacado (IPA) (Origem)	jan/10		fev/10		mar/10		abr/10	
	Var.	Contrib.	Var.	Contrib.	Var.	Contrib.	Var.	Contrib.
<b>IPA-OG-10 Total</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,07</b>	<b>1,15%</b>	<b>1,15</b>	<b>1,34%</b>	<b>1,34</b>	<b>0,51%</b>	<b>0,51</b>
<b>Produtos Agropecuários</b>	<b>-0,85%</b>	<b>-0,21</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,02</b>	<b>2,79%</b>	<b>0,69</b>	<b>1,12%</b>	<b>0,28</b>
<b>Produtos Industriais</b>	<b>0,37%</b>	<b>0,28</b>	<b>1,50%</b>	<b>1,13</b>	<b>0,89%</b>	<b>0,67</b>	<b>0,32%</b>	<b>0,24</b>
Indústria Extrativa	0,73%	0,02	0,58%	0,02	0,62%	0,02	-1,17%	-0,04
Indústria de Transformação	0,35%	0,25	1,53%	1,10	0,90%	0,65	0,38%	0,27
Prod. Alimentícios e Bebidas	0,68%	0,10	2,73%	0,39	0,52%	0,07	-0,67%	-0,10
Prod. Deriv. do Petróleo e Álcool	1,02%	0,09	2,94%	0,25	0,32%	0,03	-0,77%	-0,07
Produtos Químicos	-0,22%	-0,02	2,53%	0,25	3,43%	0,33	0,90%	0,09
Metalurgia Básica	0,72%	0,06	1,60%	0,13	1,22%	0,10	1,94%	0,15

Fonte: FGV

➤ **O que está acontecendo com os preços ao consumidor?**

Os aumentos de preços que vêm ocorrendo são localizados em itens sazonais, que já estão em processo de redução, como preços de produtos in natura e álcool, ou preços com ajustes episódicos, como mensalidades escolares e passagens de ônibus. Isso requer um cuidado especial por parte do BC, pois não se trata, primordialmente, de pressões advindas do consumo, mas sim de pressões de custos bem localizadas e que já estão se dissipando.

A inflação do IPCA em jan/10 marcou 0,75%, em fev/10 marcou 0,78% e em março/10 ficou em 0,52%. Isso mostra um início de queda dos preços, que continuarão arrefecendo ao longo dos próximos meses. No acumulado dos 3 primeiros meses de 2010, o IPCA está em 2,06%. Isso, à primeira vista é algo preocupante, pois, em apenas 3 meses, já chegamos a quase a metade da meta de 4,5% para todo o ano de 2010. Mas a Tabela 5 mostra que as variações relacionadas aos itens de alimentos e bebidas respondem por 40% da inflação acumulada no primeiro trimestre de 2010. Como vimos, este aumento está relacionado principalmente a causas climáticas, e à medida que o abastecimento se normalize, deverão contribuir com queda de preços nos próximos meses.

**Tabela 5**  
**IPCA (Variação acumulada no período Jan-Mar/2010 e contribuição)**  
**25 maiores contribuições para o IPCA**

Grupos e itens	Contribuição	% Participação	Grupos e itens	Contribuição	% Participação
<b>Alimentação e Bebidas</b>	<b>0,82</b>	<b>40,22</b>	<b>Educação</b>	<b>0,38</b>	<b>18,33</b>
Leite Pasteurizado	0,12	5,93	Ensino Fundamental	0,11	5,13
Tomate	0,08	3,97	Ensino Superior	0,09	4,48
Refeição	0,08	3,81	Ensino Médio	0,06	2,78
Açúcar Refinado	0,08	3,72	Educação Infantil	0,03	1,65
Açúcar Cristal	0,05	2,63	Curso de Idioma	0,02	1,12
Batata-Inglesa	0,05	2,52	<b>Transportes</b>	<b>0,33</b>	<b>16,03</b>
Lanche	0,04	2,16	Ônibus Urbano	0,26	12,87
Arroz	0,04	1,96	Ônibus Intermunicipal	0,04	2,14
Laranja-Pêra	0,04	1,71	<b>Despesas Pessoais</b>	<b>0,20</b>	<b>9,70</b>
Alface	0,02	1,14	Empregado Doméstico	0,12	6,04
Refrigerante e Ág. Min.	0,02	1,10	Cabeleireiro	0,03	1,39
			<b>Habitação</b>	<b>0,12</b>	<b>5,82</b>
			Condomínio	0,03	1,62
			Aluguel Residencial	0,03	1,42

Fonte: IBGE

Já o item referente à educação responde por 18,3% do IPCA acumulado, e o item transporte responde por 16%. Tratam-se de reajustes episódicos de preços que não mais ocorrerão durante este ano.

A Tabela 5 também identifica os 25 itens que mais contribuíram para os 2,06% acumulados do IPCA no primeiro trimestre de 2010. Note a influência de alguns itens como, por exemplo, o tomate (3,97% de participação no IPCA); ônibus urbano (12,87% de participação), dentre vários outros itens relacionados na tabela.

Vale ainda ressaltar que a preocupação de alguns analistas com o item “despesas pessoais” não procede dado que, pela Tabela 5, tais componentes contribuíram com apenas 0,20 p.p. de uma taxa de 2,06%. Ademais, quando se olha a variação em 12 meses destes componentes a partir de Jan/2010, pode-se notar que não existe nenhuma tendência de descolamento destes preços. A inflação destacada para estes itens é atribuída a algum outro fenômeno estrutural de nossa economia, dado que vem crescendo a taxas de 7% a 9% ao ano por um longo tempo, e não cederam nem no auge da crise do ano passado. (Tabela 6).

**Tabela 6****IPCA – Despesas Pessoais (% 12 meses)**

Despesas Pessoais	Jan 2009	Fev 2009	Mar 2009	Abr 2009	Mai 2009	Jun 2009	Jul 2009	Ago 2009	Set 2009	Out 2009	Nov 2009	Dez 2009	Jan 2010	Fev 2010	Mar 2010
% 12 meses	7,47	7,23	7,50	9,27	9,77	9,71	9,44	8,94	8,64	8,12	8,17	8,03	8,17	8,27	8,72

Fonte: IBGE

**➤ Conclusão**

Neste texto, apresentamos números mostrando que a indústria tem capacidade de atender a demanda sem que haja pressões de custos, que os preços industriais estão comportados e que as pressões de preços ao consumidor do início do ano eram episódicas e já estão se dissipando.

Significa que aumentos desnecessários e impensados da taxa básica de juros não podem ter como razão a tão chamada falta de capacidade produtiva para atender a demanda doméstica, e que a inflação atualmente em curso seja consequência do esgotamento de capacidade produtiva. Os dados referentes ao Índice de Preços ao Atacado mostram preços bem comportados e negam a hipótese de esgotamento de capacidade e pressão de custo. Assim, a variação de preços acontecida no início do ano tem atores bem definidos: influências sazonais e



reajustes periódicos de preços, de forma que não existe necessidade de o COPOM aumentar a taxa de juros em sua reunião de 27 e 28 de abril de 2010.