

ROGÉRIO MORI

Autor de *Economia na Real*

*Guia de*  
INDICADORES  
ECONÔMICOS  
*Brasileiros*

*Desvendando*  
a ECONOMIA



ALTA BOOKS  
GRUPO EDITORIAL  
Rio de Janeiro, 2024

<b>1</b>	<b>Prólogo</b>
<b>5</b>	CAPÍTULO 1: <b>Guia Rápido</b>
<b>25</b>	CAPÍTULO 2: <b>Inflação</b>
<b>55</b>	CAPÍTULO 3: <b>Atividade Econômica</b>
<b>95</b>	CAPÍTULO 4: <b>Taxas de Juros, Crédito e Moeda</b>
<b>126</b>	CAPÍTULO 5: <b>Setor Externo</b>
<b>148</b>	CAPÍTULO 6: <b>Contas Públicas</b>
<b>162</b>	CAPÍTULO 7: <b>Sondagens e Expectativas</b>
<b>186</b>	CAPÍTULO 8: <b>Dicas e Orientações</b>
<b>197</b>	<b>Índice</b>

# GUIA RÁPIDO

## 1.1 INTRODUÇÃO

A situação econômica de um país afeta diretamente a sociedade em diferentes dimensões. Os negócios prosperarão ou definharão de acordo com o estado da economia e de suas perspectivas. Dependendo das condições econômicas e das expectativas acerca do futuro dos negócios, as empresas realizarão, adiarão ou até mesmo cancelarão novos investimentos. Da mesma forma, as contratações e demissões por parte das empresas estarão condicionadas não apenas à situação corrente, mas também levarão em consideração as tendências econômicas futuras.

Do ponto de vista das famílias, o impacto do ambiente econômico também é significativo. Em um contexto de queda da renda e de aceleração da inflação, as famílias tenderão a consumir menos. Inversamente, em um ambiente de crescimento econômico, com aumento da renda e do emprego e com inflação sob controle, o consumo tenderá a aumentar.

Do lado financeiro, os impactos são importantes e levados em consideração por investidores. Em um ambiente no qual o Banco Central terá de lidar com inflação alta, subindo os juros e desacelerando o ritmo de crescimento, a tendência é de diminuição das aplicações em renda variável (bolsa de valores), uma vez que, nesse cenário, as empresas tenderão a gerar menos lucro. Os investidores tendem a migrar seus recursos para a renda fixa, dado que a rentabilidade dessas aplicações tende a aumentar com a alta dos juros. O inverso ocorre em um ciclo de queda da inflação, que permite que o Banco Central baixe os juros e, com isso, estimule a economia. Nesse quadro,

a tendência de migração dos investimentos é no sentido inverso, da renda fixa para a renda variável (bolsa de valores).

O governo também é impactado pela situação econômica em várias dimensões. A arrecadação, por exemplo, é afetada pelo comportamento da atividade econômica: em um contexto de crescimento econômico, os níveis da arrecadação do governo tendem a aumentar em termos reais. O inverso ocorre em um cenário de desaceleração do ritmo da atividade ou em uma recessão. O contexto econômico também afeta as decisões de gastos do governo, que pode aumentá-los para estimular a demanda em um cenário de recessão ou diminuí-los em um ambiente de prosperidade, gerando superávits e reduzindo o tamanho da dívida pública.

Esses são apenas alguns aspectos que ilustram o impacto da situação econômica sobre a sociedade. Por conta disso, o acompanhamento da economia e de suas tendências se tornou uma necessidade fundamental nos dias de hoje.

Em linhas gerais, esse monitoramento sistemático do ambiente da economia e de suas perspectivas é cristalizado no que, correntemente, é conhecido como análise da conjuntura econômica.

As técnicas necessárias para esse tipo de monitoramento requerem, além de conhecimentos (mesmo que básicos) em economia, a interpretação da situação econômica atual. Isso é feito por intermédio da leitura e compreensão dos diferentes indicadores.

Por conta disso, o guia apresentado neste capítulo traz os principais elementos presentes em uma análise da conjuntura econômica brasileira. O propósito desse guia, além de apresentar os principais conceitos e técnicas de análise, é criar um vínculo com os diferentes indicadores econômicos brasileiros.

Por conta disso, a seção 1.2 enfatiza a importância e os diferentes usos possíveis da análise da conjuntura. A seção 1.3 apresenta as diferentes formas com que os indicadores são divulgados. Na seção 1.4, abordamos os diferentes tipos de indicadores existentes e, na seção 1.5, apresentamos a conexão dos mesmos com a análise da conjuntura econômica.

Este capítulo é apenas o ponto de partida, que reforça a importância da leitura dos indicadores no âmbito da análise da situação econômica. Nos capítulos seguintes, o detalhamento de cada tipo de indicador é realizado, permitindo uma leitura e interpretação mais consistente de cada um.

## 1.2 ANÁLISE DA CONJUNTURA E INDICADORES ECONÔMICOS

Em linhas gerais, a conjuntura econômica representa a análise da evolução corrente da situação da economia de um país e de suas perspectivas. Esse tipo de estudo permite não apenas inferir o comportamento das principais variáveis econômicas, mas também capturar quais as perspectivas acerca da economia e de variáveis que influenciam os negócios.

A partir da análise da conjuntura, é possível antever, por exemplo, se a economia entrará em uma recessão, com queda da renda e aumento do desemprego. Também é possível inferir o comportamento recente da inflação e suas perspectivas de médio prazo. O estudo analítico da situação econômica também permite avaliar quais serão os próximos passos do Banco Central em termos de decisão da taxa de juros. Ao mesmo tempo, a avaliação da situação externa, em conjunção com as perspectivas domésticas, também possibilita avaliar a tendência futura da taxa de câmbio. Esses são apenas alguns exemplos de aplicações que podem ser realizadas a partir da análise da conjuntura.

Nesse sentido, podemos dizer que a compreensão da conjuntura econômica e das tendências da economia contribuem para a tomada de decisão fundamentada em âmbito empresarial e pessoal, evitando prejuízos e danos aos negócios e aos investimentos.

A análise da conjuntura, no entanto, envolve múltiplas dimensões, indo desde o acompanhamento da situação corrente, por meio de notícias, estudos, entrevistas e outras fontes, até o uso de modelos econômicos sofisticados, que permitem traçar projeções para as principais variáveis macroeconômicas.

De fato, o bom analista deve conjugar elementos de análise econômica (ou seja, compreender os principais conceitos macroeconômicos), ser capaz de analisar e avaliar os dados divulgados no contexto da situação corrente e, com base nesses dois elementos, traçar as principais tendências futuras. Isso pode envolver o uso de modelos econométricos e computacionais para realizar projeções para as diferentes variáveis.

Por trás de uma boa análise da conjuntura estão os indicadores econômicos, que são estatísticas elaboradas por institutos de pesquisa, governo, entidades de classe, entre outros, e que permitem avaliar o estado da economia.

Os indicadores fornecem informações valiosas sobre a situação econômica e sua leitura se torna imprescindível para compreender o quadro atual e suas perspectivas. Alguns dos usos mais comuns desses indicadores são associados a:

- **Identificação de tendências econômicas:** os indicadores permitem que investidores e empresários identifiquem as perspectivas de longo prazo de uma economia. Por exemplo, um aumento da confiança do empresariado pode se traduzir em mais investimentos produtivos e em um ambiente propício para a realização de investimentos. Por outro lado, um aumento da taxa de juros se traduzirá em maiores dificuldades na ponta do empréstimo, levando a uma queda do consumo e maiores dificuldades para as empresas tomarem recursos emprestados.
- **Identificação de oportunidades de investimento:** os indicadores econômicos podem sinalizar quais são as boas oportunidades para os investidores alocarem seus recursos. A perspectiva de queda da inflação, por exemplo, pode indicar que o Banco Central reduzirá os juros, o que levará a um maior crescimento econômico. Isso levará a um melhor desempenho das empresas, devendo impactar positivamente na bolsa de valores.
- **Previsão de mudanças de política econômica:** a análise dos indicadores também permite avaliar a necessidade do governo, eventualmente, reorientar sua política econômica. Por exemplo, a elevação da inflação e das expectativas inflacionárias mais altas, distanciando-se das metas estabelecidas, pode levar o Banco Central a aumentar a taxa de juros como forma de desaquecer a economia e desacelerar o ritmo de alta dos preços.
- **Avaliação de riscos:** os indicadores econômicos também auxiliam os investidores a avaliarem os riscos de seus investimentos. Um déficit público elevado, associado a uma elevada dívida do governo, por exemplo, pode sinalizar maiores riscos de gestão da dívida pública mais adiante, o que levará investidores a serem mais cautelosos na aquisição de títulos do governo.
- **Análise setorial:** outro uso interessante para os indicadores se dá no âmbito da análise de setores específicos. Por exemplo, as vendas no comércio varejista podem indicar um bom desempenho para o setor, sendo possível delimitar os segmentos no comércio que mais se destacaram. O mesmo raciocínio vale para a produção industrial ou para o indicador de volume de serviços.

Esses são apenas alguns usos possíveis nos quais os indicadores econômicos podem ser empregados. As possibilidades, no entanto, são muito mais

extensas, indo desde a análise básica do dia a dia até o uso em modelos econômicos sofisticados, construídos para a realização de projeções.

## 1.3 COMO OS INDICADORES ECONÔMICOS SÃO USUALMENTE APRESENTADOS

As informações divulgadas pelos institutos de pesquisa e pelo governo podem vir em diferentes formatos, dependendo da natureza da construção do indicador e da informação que se deseja transmitir.

Em linhas gerais, os indicadores econômicos podem ser apresentados nos seguintes formatos:

- **Volume:** como número de veículos produzidos, total de grãos colhidos, número de empregos gerados etc.
- **Valor:** como valor nominal do Produto Interno Bruto (PIB), faturamento do comércio varejista, total de exportações em dólares etc.
- **Preço:** como o preço internacional do petróleo ou a cotação do dólar norte-americano.
- **Taxa:** como a taxa de desemprego, a taxa de juros, a taxa de inflação, a taxa de inadimplência sobre a carteira de crédito dos bancos etc.
- **Número-índice:** construído a partir de uma série de dados originais e que permite visualizar diretamente variações percentuais em relação a uma determinada base. Os índices de preços ao consumidor representam um bom exemplo desse tipo de informação.

Do ponto de vista prático, o comportamento das variáveis econômicas em termos de volume, valor, preço ou mesmo taxa pode ser observado diretamente. Por exemplo, a informação de que a produção de autoveículos brasileira caiu de 3.407,9 mil unidades para 3.342,6 mil unidades de um ano para outro é direta e não requer maiores interpretações a priori. Da mesma forma, a informação de que a meta da taxa básica de juros brasileira, a Selic, subiu de 9% ao ano para 9,5% ao ano também não exhibe maiores dificuldades de compreensão.

Contudo, é possível apresentar a mesma informação de diferentes formas possíveis. Por exemplo, no mesmo caso mencionado, pode-se afirmar que a produção de autoveículos brasileira caiu 1,9% em um ano específico

relativamente ao ano anterior ou, no caso da Selic, que a taxa de juros subiu meio ponto porcentual.

Por conta dessa pluralidade de formas de apresentação, é importante conhecer e permanecer atento às informações divulgadas para que o teor da mensagem não seja interpretado equivocadamente ou que se perca alguma peça de informação importante.

Nesse sentido, os indicadores de volume, valor e preço podem ser expressos diretamente por suas unidades, como, por exemplo, toneladas de aço produzidas em um determinado período. Os números-índices são números puros construídos a partir de séries originais e apresentados nesse formato específico.

No entanto, essas informações podem ser enriquecidas quando analisadas em termos de variação, o que permite analisar seu comportamento em termos de desempenho ao longo do tempo. Essas variações também podem ser expressas por suas unidades ou em termos percentuais. No caso dos números-índices, por se tratarem de números puros, a forma usual de apresentar suas variações é em termos percentuais.

Geralmente, as estruturas comparativas utilizadas para apresentar as variações dos indicadores econômicos ao longo do tempo são as seguintes:

- **Variação em relação ao período imediatamente anterior:** nesse caso, o período pode ser a semana, o mês, o trimestre ou o ano anterior. Exemplo hipotético: queda de 2% na cotação do dólar em junho relativamente a maio.
- **Variação em relação ao mesmo período do ano anterior:** esse tipo de variação visa captar o comportamento da variável relativamente ao mesmo período do ano anterior, geralmente mês ou trimestre. Esse tipo de medida permite uma visualização em termos de nível da variável na comparação com o mesmo período do ano anterior. Exemplo hipotético: a produção de cimento cresceu 2 mil toneladas em outubro relativamente ao mesmo mês do ano anterior.
- **Variação acumulada no ano:** essa comparação visa analisar o desempenho do indicador em questão durante o ano em relação ao mesmo período do ano anterior. Isso permite avaliar como está sendo o desempenho da variável ao longo do ano comparativamente ao mesmo período de referência do ano anterior. Exemplo hipotético: as exportações brasileiras de janeiro a agosto cresceram US\$23 bilhões em relação ao mesmo período do ano anterior.



- **Varição acumulada em 12 meses:** compara-se a variação do resultado acumulado nos últimos doze meses com os doze meses imediatamente anteriores. Esse tipo de medida pode ser caracterizado como uma variação de uma média móvel de 12 meses em relação aos 12 meses anteriores (note-se que, no caso de indicadores trimestrais, como o PIB, essa medida é realizada no acumulado em 4 trimestres). É interessante observar que, em dezembro, esse tipo de comparação gera o mesmo resultado da variação acumulada no ano. Exemplo hipotético: o volume de vendas no comércio varejista cresceu 4,3% nos últimos doze meses encerrados em maio.
- **Varição dessazonalizada (ou sazonalmente ajustada):** esse tipo de análise é feita apenas sobre indicadores econômicos que apresentam comportamento sazonal (exemplo: vendas no comércio, cuja sazonalidade é caracterizada por um pico de vendas no final de cada ano). A existência da sazonalidade dificulta a análise e interpretação do indicador na margem (mês relativamente a mês imediatamente anterior). A dessazonalização (ou ajuste sazonal) é um processo estatístico que visa reconstruir a série do indicador, eliminando o problema da sazonalidade, o que permite a comparação na margem sem distorções. Exemplo hipotético: queda sazonalmente ajustada de 0,3% no PIB no terceiro trimestre em relação ao trimestre anterior.

Existem outras formas que podem ser construídas dependendo daquilo que se deseja mostrar ou enfatizar. Por exemplo, é possível realizar uma análise de indicadores com médias móveis (trimestrais, por exemplo), o que permite suavizar as séries e torná-las menos voláteis do que a análise mensal.

Com relação aos indicadores expressos em taxa, como a taxa de desemprego, por exemplo, as variações são usualmente expressas em termos de pontos percentuais. Exemplo: a taxa de juros caiu um ponto percentual. Outra forma de registrar a variação desses indicadores é por pontos-base, em que cada ponto-base representa 0,01 ponto percentual. Nesse caso, um aumento de 200 pontos-base representa um aumento de 2 pontos percentuais na taxa.

Essas são as formas mais diretas em que os indicadores econômicos são divulgados e apresentados. Obviamente, as maneiras aqui apresentadas não esgotam o leque de possibilidades, mas procuramos nos restringir às mais usuais.

## 1.4 TIPOS DE INDICADORES ECONÔMICOS

Há muitos indicadores econômicos disponíveis na economia brasileira. Esses indicadores vão desde o nível setorial, como a produção de autoveículos, até o macroeconômico, como inflação e PIB.

A análise da conjuntura de uma economia, em geral, se pauta pelo comportamento dos indicadores de natureza macroeconômica. Isso decorre do fato de que esse tipo de análise procura traçar o quadro e as perspectivas em um contexto geral da economia, o que acaba privilegiando esse tipo de indicador.

Notadamente, os indicadores de natureza macroeconômica podem ser segmentados nas seguintes categorias:

- i. **Inflação:** indicadores que procuram medir o comportamento da evolução dos preços na economia. Usualmente são apresentados como variação porcentual do número-índice referente ao indicador em questão.
- ii. **Atividade econômica:** são indicadores que visam medir o ritmo da atividade econômica. No conjunto desses indicadores, estão incorporados os de natureza macroeconômica (como a medida do PIB), setorial (que ajudam a compor o quadro geral da atividade, como é o caso da produção industrial) e emprego (como a taxa de desocupação).
- iii. **Taxas de juros:** são taxas que fazem referência a operações de empréstimo ou de aplicação de recursos financeiros. Existem inúmeras taxas que se referem a diversas operações presentes no sistema financeiro brasileiro. Entretanto, algumas taxas de juros são fundamentais para referenciar as principais operações e as demais taxas de juros (como é o caso da taxa de juros Selic e da taxa DI de um dia).
- iv. **Moeda e crédito:** são indicadores que permitem avaliar a evolução dos principais agregados monetários (base monetária, meios de pagamento etc.) e do crédito na economia. Usualmente, os indicadores de agregados monetários são apresentados em valores nominais (R\$) e os de crédito podem assumir diferentes formatos (valores nominais, endividamento das famílias em relação à renda etc.).
- v. **Setor externo:** as estatísticas do setor externo apresentam o desempenho da economia brasileira no contexto das transações comerciais de bens e serviços e financeiras com o resto do mundo. Essas

estatísticas são importantes não apenas para monitorar as condições do país em relação às suas obrigações externas, mas também para proporcionar uma visão sobre os rumos de uma das principais variáveis econômicas quando lidamos no mundo de uma economia aberta: a taxa de câmbio. Por conta disso, no monitoramento das contas externas, alguns indicadores merecem destaque no que se refere às dimensões mencionadas, como o saldo comercial e o volume de reservas internacionais em dólares em posse do Banco Central.

- vi. **Contas públicas:** são indicadores que têm como função permitir o acompanhamento das contas do governo ao longo do tempo. Esses indicadores podem englobar apenas as contas da União (como é o caso do Resultado do Tesouro Nacional) ou o setor público como um todo (incorporando também os resultados de estados, municípios e de empresas estatais nas três esferas de governo). São usualmente apresentados em valores nominais (R\$) e em porcentagem do PIB.
- vii. **Expectativas e confiança:** esse tipo de indicador visa capturar a percepção dos agentes econômicos relativamente a diferentes dimensões da economia. No caso das expectativas, o objetivo dos indicadores é capturar o que os agentes econômicos esperam relativamente a diferentes variáveis, como inflação, crescimento, taxa de juros etc. No caso dos indicadores de confiança, a proposta é captar a percepção dos agentes quanto ao estado do ambiente econômico e de suas perspectivas.

Essa classificação permite categorizar os indicadores econômicos de acordo com sua natureza e finalidade. Por exemplo, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), do IBGE, é um indicador que se insere na categoria de inflação e tem como finalidade acompanhar a evolução dos preços ao consumidor de uma cesta representativa de bens e serviços de famílias que ganham entre 1 e 40 salários-mínimos nas principais regiões metropolitanas do País.

A abordagem das categorias dos indicadores apresentada permite uma estruturação organizada e de fácil compreensão da natureza e objetivo de cada indicador. A estrutura do livro reflete essa categorização, em um contexto no qual cada capítulo é destinado a uma categoria específica.

A Figura 1.1 procura ilustrar, de forma genérica, como os diferentes indicadores se relacionam com o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro e as



A listagem de indicadores apresentada na Figura 1.1 não é exaustiva, uma vez que não incorpora os índices de inflação. Esses indicadores visam apresentar a forma como os preços estão evoluindo na economia. Seu monitoramento visa avaliar o quadro do comportamento da inflação ao longo do tempo e de suas perspectivas.

A Figura 1.2 apresenta os principais índices de inflação brasileiros, cujo comportamento pode indicar pressões inflacionárias. Note-se que, nessa categoria, foram incluídas as expectativas de inflação levantadas pelo Banco Central junto ao mercado financeiro. Um aumento dessas expectativas pode sinalizar maiores pressões inflacionárias adiante, devendo ser considerado no conjunto da análise acerca da inflação.

**Figura 1.2 - Indicadores de Inflação e de Juros**

**Sinais de Pressão Inflacionária**

*Inflação*

- Índices de Preços ao Consumidor
- Índice de Preços ao Produtor
- Índices Gerais de Preços
- Expectativas de Inflação (Focus)
- Agregados Monetários

**Indicadores de Juros**

*Taxa de Juros*

- Taxa Selic
- Taxa DI
- TR
- Taxa de Juros de Longo Prazo

Fonte: Elaboração Própria.

A Figura 1.2 também apresenta as principais taxas de juros brasileiras, utilizadas como instrumento de política monetária pelo Banco Central, como referencial de aplicações de renda fixa no país e de operações do BNDES.

A leitura desses indicadores permite ter uma visão geral sobre o estado da economia brasileira em diferentes áreas. No entanto, a articulação entre eles em diferentes blocos permite uma análise sobre a situação econômica

corrente e suas perspectivas. Isso é realizado por meio da análise da conjuntura econômica, que congrega, também, as perspectivas acerca da política econômica.

## 1.5 ANÁLISE DA CONJUNTURA ECONÔMICA A PARTIR DOS INDICADORES ECONÔMICOS

A análise da conjuntura visa, basicamente, capturar os principais aspectos relacionados ao desempenho de uma economia e de suas perspectivas. Esse tipo de análise pode envolver desde a interpretação dos dados e informações econômicas até o uso de sofisticados modelos econométricos para realizar projeções.

As instituições financeiras e boa parte de empresas não financeiras investem recursos nesse tipo de análise, uma vez que a interpretação da conjuntura se torna essencial para a tomada de decisão dos negócios e de investimentos. Sob essa perspectiva, sinais de recessão mais adiante indicam que a empresa deve ser cautelosa em termos de investimentos em novos negócios. Ela deve estar atenta para o instante em que a economia retomará o crescimento e, com isso, investir no momento correto. Da mesma forma, um quadro de inflação elevada indica que haverá uma reação por parte do governo para frear a alta dos preços. Usualmente, isso se dá elevando os juros (uma boa análise da conjuntura permite antecipar esse movimento, proporcionando margem de manobra para que a empresa ajuste seus negócios). No centro dessa análise estão os indicadores econômicos.

Sob essa perspectiva, embora cada indicador isoladamente apresente a história de uma faceta da economia, esta, na prática, se integra em um quebra-cabeça mais amplo, em que o quadro geral só é percebido mediante o acompanhamento e entendimento do conjunto dos indicadores.

Do ponto de vista prático, os indicadores econômicos enviam sinais para diferentes categorias de análise da economia. Basicamente, os blocos da análise da conjuntura se segmentam em quatro grandes temas:

- Atividade Econômica
- Inflação
- Contas Externas
- Contas Públicas

O quadro traçado em cada bloco e sua análise conjunta permite visualizar o conjunto da economia (e suas perspectivas), bem como delinear as ações da política econômica no campo da política monetária (taxa de juros), política fiscal (impostos e gastos do governo) e política cambial (taxa de câmbio e reservas internacionais).

Dessa forma, estruturamos a análise de cada bloco apontando os indicadores econômicos sensibilizados, os efeitos sobre a economia e reações da política econômica. A seguir, apresentamos cada categoria de análise, indicando seus principais aspectos relacionados à análise da conjuntura.

## Atividade Econômica

Em linhas gerais, o ritmo da atividade de uma economia indica o quanto ela está crescendo, gerando renda e emprego. Uma economia aquecida indica que os negócios têm um bom desempenho, com tendência de aumento dos investimentos produtivos e do emprego. Por outro lado, uma economia desaquecida (ou em recessão) indica debilidade das vendas, da produção e da geração de empregos.

Embora a palavra final a respeito do desempenho da economia nesse quesito seja dada pelo resultado do PIB, é possível monitorar o desempenho da atividade em várias frentes ao longo do tempo utilizando os indicadores. Isso se torna particularmente útil considerando-se que o resultado do PIB é trimestral (ou seja, é divulgado apenas a cada três meses) e com uma defasagem de cerca de dois meses após encerrar o trimestre. O Quadro 1.1 apresenta os principais aspectos relacionados à análise da conjuntura no contexto da atividade econômica.

## Inflação

O monitoramento da inflação representa um dos eixos centrais do acompanhamento da conjuntura. A evolução dos preços na economia afeta o dia a dia dos agentes econômicos (famílias, empresas, governo etc.) de diferentes formas e uma inflação elevada gera custos indesejáveis. Para evitar isso, os governos atuam de forma a manter a inflação em patamares baixos.

Por conta disso, o monitoramento da inflação é realizado com muito cuidado e atenção por economistas no Brasil e no resto do mundo, sendo um dos principais focos de análise de uma economia. O Quadro 1.2 apresenta os principais eixos de análise da conjuntura envolvendo a inflação.