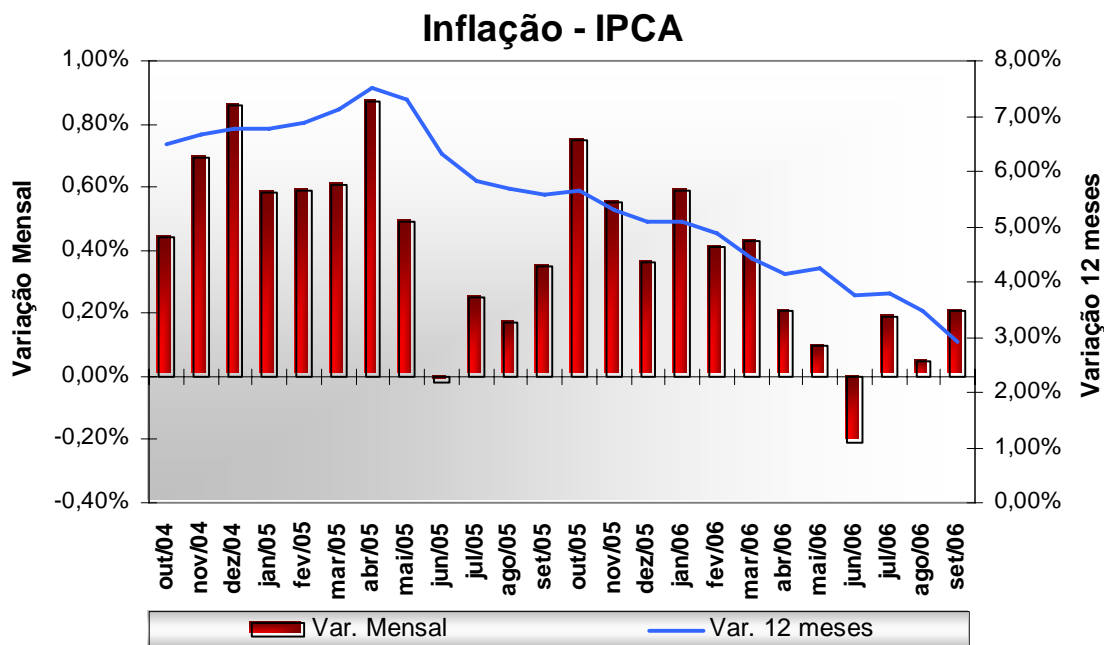




**CEPEFIN – CENTRO DE PESQUISAS EM FINANÇAS**

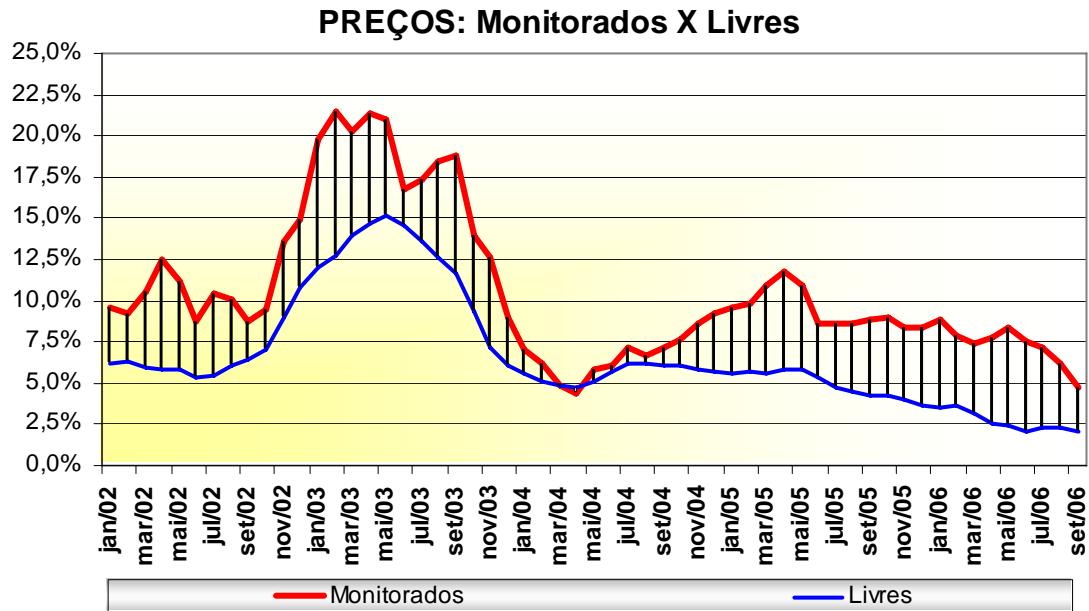
**BOLETIM MENSAL – SETEMBRO/2006**

Em meio as eleições presidenciais e um segundo turno que promete ser disputado, a economia patina no crescimento, mantém a inflação baixa a diminui seu resultado fiscal. Confirmando a tendência descrita no boletim anterior, o indicador de inflação oficial do governo, o IPCA, chega ao seu 17º mês consecutivo de queda no acumulado de 12 meses. Para o mês de setembro o acumulado 12 meses foi de 2,93%, o menor patamar desde os 2,83% de abril de 1999, e 0,55 p.p. inferior o mês anterior. O gráfico abaixo ilustra a evolução do indicador nos últimos 24 meses. No mês a inflação registrada foi de 0,21%, superior aos 0,05% do mês anterior mas inferior aos 0,35% registrados em set/05, fortalecendo a tendência de queda.



A queda da inflação se deve em parte a queda da inflação dos preços monitorados. Apesar de ainda apresentar maior variação em relação aos preços livres, o acumulado 12 meses dos preços monitorados em setembro registrou variação de 4,7% contra 2,1% dos preços livres. O gráfico abaixo ilustra a evolução dos preços monitorados e dos preços livres. É fácil observar a forte pressão que os monitorados fizeram no índice global, destacando os anos de 2003 e 2005, onde o distanciamento em relação aos preços livres

foi maior. Este fenômeno se caracteriza como inflação inercial já que boa parte dos preços monitorados é indexada por contratos.



Neste cenário houve queda da taxa nominal de juros, A TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo referencial para os empréstimos do BNDES) que se manteve em 9,25% a.a. de abril/04 a dez/05 hoje esta em 6,85% a.a. Considerando a inflação passada de 2,93% nos últimos 12 meses (IPCA) teríamos taxa de juros reais de 3,92% a.a., taxa compatível com o crescimento e a realidade mundial. Porém, importante ressaltar que o crédito do BNDES sofre restrições ao seu acesso e ainda são acrescidos de spread do BNDES, risco e um spread do repassador caso exista, sendo que uma operação média teria juros em torno de 10,5% a.a..

A Selic, taxa básica dos títulos públicos brasileiros e conseqüentemente de toda a economia, apresentou no governo Lula máximo de 23,3% a.a. de março a maio de 2003 e hoje se encontra em patamar reduzido com meta de 14,25% a.a. Considerando a inflação acumulado de 12 meses passados, a Selic apresentaria taxa real de 11,32%, ainda extremamente elevada. Apesar de quedas nominais, em termos reais a política monetária no Brasil ainda é extremamente ortodoxa e dura, o que em parte se explica o baixo crescimento de produto como veremos mais a frente.



Na esfera das contas públicas o mês de agosto, último dado disponível antes da publicação deste boletim, apresentou melhores resultados em relação ao mês anterior. O resultado primário foi de R\$ 13,2 bilhões contra R\$ 5,6 do mês anterior. O acumulado do ano soma R\$ 76,0 bilhões que representa 5,69% do PIB, o mesmo período do ano anterior apresentou resultado primário de R\$ 78,9 bilhões que representava 6,32% do PIB. Apesar de redução da participação relativa do PIB, o resultado primário ainda é uma variável relativamente controlada, principalmente se considerarmos que este é um ano eleitoral.

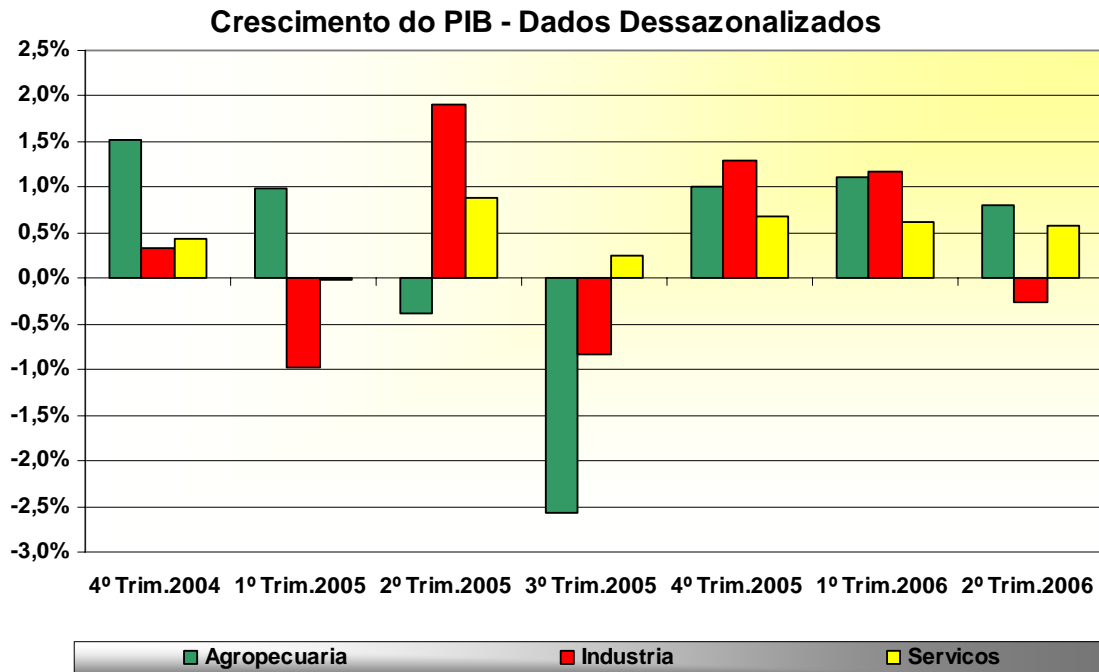
O pagamento de juros pelo governo federal em agosto foi de R\$ 15,6 bilhões contra R\$ 13,5 bilhões do mês anterior. O acumulado do ano até agosto soma R\$ 110,66 bilhões, R\$ 5 bilhões superior ao mesmo período do ano anterior que somava R\$ 105,7 bilhões. Em relação ao PIB os percentuais são respectivamente 8,29% e 8,46%. Ou seja, apesar de aumento nominal no pagamento de juros houve uma queda relativa ao PIB.

Finalizando o setor fiscal, o resultado nominal de agosto foi deficitário em R\$ 2,4 bilhões, redução a menos de um terço do déficit do julho, R\$ 7,8 bilhões. O resultado nominal acumulado até agosto registrou déficit de R\$ 34,7 bilhões, representando 2,60% do PIB, contra déficit de R\$ 26,8 bilhões, representando 2,14% do PIB. O resultado apesar de inferior em 2006 não pode ser considerado alarmante devido a dois fatores principais: ano eleitoral e baixo crescimento.

No boletim passado vimos a evolução dos componentes da DEMANDA AGREGADA. Também é interessante observar a evolução do produto dos principais setores do PIB nacional.

Fica evidente a o baixo crescimento do produto nos últimos trimestre, principalmente para o setor agropecuário e da indústria que tanto fortaleceram as exportações e o próprio produto em 2004. O setor agropecuário, muito atingido pela valorização da taxa de câmbio, cuja o governo preferiu não intervir, apresentou queda do produto na série dessazonalizada no segundo trimestre de 2005 de 0,4% e de 2,6% no terceiro trimestre de 2005.

A indústria, também penalizada pela valorização do câmbio e as elevadas taxas reais de juros, apresentou 3 quedas do PIB no período do gráfico: 1,0% no primeiro trimestre de 2005, 0,8% no terceiro trimestre de 2005 e 0,3% no segundo trimestre deste ano. Importante ainda ressaltar que o produto brasileiro vem crescendo a taxas inferiores as médias mundiais e principalmente as médias dos países emergentes.



**Elaborado por: Gustavo Pedreira – Pesquisador do CEPEFIN**