

Atividade Econômica: .....	1
Juros e inflação: .....	3
Setor Externo: .....	4
Política Fiscal: .....	5

## Outlook Brasil

Por Gustavo Pedreira

### Atividade Econômica:

O Brasil apresentou forte crescimento do PIB em 2004. Segundo os dados do IBGE, o crescimento anual foi de 5,2% contra 0,5% do ano de 2003 (após as mudanças metodológicas). O resultado foi bastante superior ao esperado pelo mercado no início de 2004 que trazia projeções de crescimento em torno de 3,5%.

Em destaque pode-se notar que a taxa de crescimento trimestral do PIB foi caindo ao longo do ano, com forte queda no último trimestre de 2004. Isso se deve a dois pontos principais: política monetária restritiva e base de comparação mais forte. No final do ano passado o COPOM começou a realizar uma série de aumentos na taxa básica Selic que perdurou até a última reunião do COPOM e poderá ainda ser prolongada com um cenário externo desfavorável. O outro fator, base de comparação, é fácil perceber quando olhamos a taxa de crescimento e realiza-se que o ultimo trimestre de 2003 havia apresentado um crescimento de 1,8% em relação ao trimestre imediatamente anterior.

Aparentemente houve um sucesso da política econômica do governo Lula que alcançou uma taxa de crescimento que só foi superada no ano de 1994. Se pensarmos por este lado poderíamos achar que todas as duras críticas destinadas ao BC e a política econômica teriam sido infundadas. Vale ressaltar que o crescimento no ano passado, apesar de alto, foi “natural”, movido, principalmente, entre alguns fatores, pela demanda externa que refletiu em aumento de demanda interna e por uma base de comparação fraca, já que o país não cresceu de maneira significativa nos últimos anos. Uma política mais desenvolvimentista poderia ter levado a um crescimento mais significativo.

A tabela “Taxas de crescimento do PIB” ilustra a evolução do PIB no ano de 2004.

**Taxas de Crescimento do PIB**

	4º Trim 2003	1º Trim 2004	2º Trim 2004	3º Trim 2004	4º Trim 2004
Acumulado ao longo do ano / mesmo período do ano anterior	0,5	4,0	4,8	5,3	5,2
Últimos quatro trimestres / quatro trimestres imediatamente anteriores	0,5	1,2	2,6	4,2	5,2
Trimestre / mesmo trimestre do ano anterior	0,9	4,0	5,6	6,1	4,9
Trimestre / trimestre imediatamente anterior (com ajuste sazonal)	1,8	1,8	1,5	1,1	0,4

**FONTE: IBGE**

A taxa de desemprego, também calculada pelo IBGE, apresentou queda significativa em 2004, encerrando o ano com taxa de 9,6%, a menor de toda a série da nova metodologia. Em janeiro, a taxa sofreu um aumento de 0,6 p.p. situando-se em 10,2% (último dado disponível), interrompendo movimento de queda desde maio de 2004. Este movimento é natural, devido a forte sazonalidade do mês de dezembro. No comparativo de 12 meses, a taxa de janeiro é 1,5 p.p. inferior ao mesmo período de 2004.

Regionalmente, na comparação com dezembro de 2004, foi verificada movimentação significativa em três regiões: Belo Horizonte (de 8,5% para 9,8%), Rio de Janeiro (de 8,5% para 7,4%) e São Paulo (de 9,8% para 11,1%). Nas demais regiões houve estabilidade. No confronto com igual mês do ano passado, as regiões metropolitanas de Belo Horizonte (de 12,3% para 9,8%), Rio de Janeiro (de 8,9% para 7,4%) e São Paulo (de 12,9% para 11,1%) apresentaram movimentação significativa. Nas demais regiões, o quadro foi de estabilidade.

No primeiro mês de 2005 o comércio varejista do País apresentou taxa de variação em relação ao mesmo mês de 2004 de 6,24% e 12,96%, referentes ao volume de vendas e à receita nominal, respectivamente. No acumulado em 12 meses (fevereiro de 2004 a janeiro de 2005), as variações foram de 9,25% para o volume de vendas e 13,17% para a receita nominal.

Em janeiro de 2005, de todas as Unidades da Federação apenas duas apresentaram variações negativas no que tange ao volume de vendas, sendo que as seis maiores taxas mensais foram apresentadas por Alagoas, com 23,47%; Rio Grande do Norte (18,77%); Pernambuco (13,36%); Maranhão (13,27%); Bahia (12,59%) e Paraíba (12,49%). Entretanto, os locais que exerceram os maiores impactos na formação da taxa global do varejo foram São Paulo (5,16%); Minas Gerais (8,53%); Bahia (12,59%); Paraná (6,95%); Rio Grande do Sul (4,55%); e Santa Catarina (8,17%). Os resultados negativos ocorreram em Tocantins (-4,34%) e Roraima (-3,82%).

Ainda com relação ao volume de vendas, das cinco atividades pesquisadas com resultados a partir de 2000, somente uma apresentou desempenho negativo na relação janeiro 05/janeiro 04: Combustíveis e lubrificantes (-1,07%). Os outros resultados foram de 6,33% para

Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo; 19,59% em Móveis e eletrodomésticos; 11,38% para Veículos, motos, partes e peças; 4,15% para Tecidos, vestuário e calçados.

O contínuo crescimento de vendas no comércio varejista nos indica um mercado interno razoavelmente aquecido e que se mantém desta maneira, mesmo com o aperto monetário dos últimos meses.

A produção industrial em janeiro de 2005 apresentou variação de -0,5% frente ao mês anterior, na série livre de influências sazonais. Em relação a janeiro de 2004 o crescimento ficou em 6,0%. A taxa anualizada, indicador acumulado nos últimos doze meses, prossegue em trajetória ascendente e atinge neste mês de janeiro crescimento de 8,5%, sua marca mais elevada desde julho de 1995.

No confronto janeiro 05/ janeiro 04, a grande maioria das atividades industriais (vinte e três das vinte e sete) registrou aumento. As principais responsáveis, em termos de impactos, para o resultado global, foram as indústrias de edição e impressão (27,5%), veículos automotores (14,2%), alimentos (5,3%) e material eletrônico e equipamentos de comunicações (18,0%). No indicador acumulado nos últimos doze meses o crescimento da produção (8,5%) foi generalizado, atingindo vinte e seis dos vinte e sete ramos. As maiores contribuições vieram de veículos automotores (30,0%), máquinas e equipamentos (15,9%), alimentos (4,6%) e outros produtos químicos (6,8%). A única redução foi verificada em edição e impressão (-0,7%). Em termos das categorias de uso, todas apontaram aumento: duráveis (20,8%), bens de capital (18,9%), intermediários (7,5%) e semiduráveis e não duráveis (4,8%). Vale ressaltar que o crescimento deste último setor foi o maior desde novembro de 1995.

### **Juros e inflação:**

Na reunião de março o COPOM decidiu aumentar novamente a taxa básica de juros de economia nacional, Selic, para 19,25%. Este aumento vem de uma seqüência de altas desde agosto de 2004 quando a taxa se encontrava no patamar de 16,0%. Era esperado pelo mercado que este seria o último aumento, porém, a nota comunicada logo após a reunião não foi recebida de maneira positiva, causando alta volatilidade nos mercados financeiros. A expectativa agora é sobre a decisão do FED em relação a taxa básica americana. Um aumento mais expressivo na FED FUND RATE pode levar a uma atitude paralela do BC.

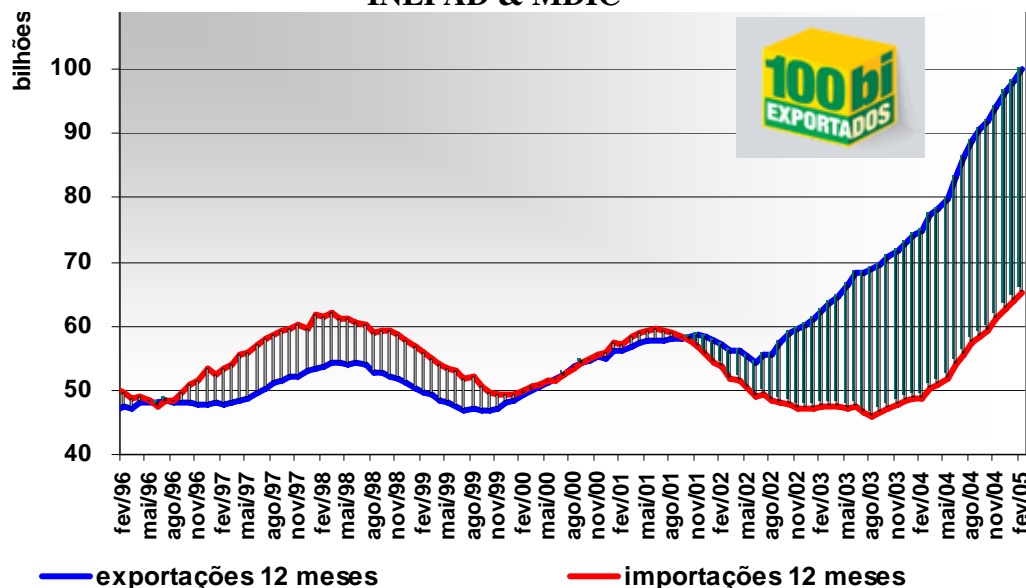
A inflação medida pelo IPCA foi em fevereiro de 0,59%, estatisticamente igual a variação do mês anterior de 0,58%. Esta taxa anualizada daria uma variação de 7,32% acima da meta estabelecida pelo governo. A inflação nos últimos 12 meses apresenta variação similar, 7,39%. Em 2004 a variação do IPCA foi de 7,60%

O IGP-DI apresentou variação de 0,40% no mês de fevereiro, 0,7 p.p. acima da variação de janeiro. A taxa de fevereiro anualizada efetivaria uma variação anual do índice de 4,96%, muito abaixo da taxa de 2004 (12,14%) e da taxa dos últimos 12 meses (10,86%).

## Setor Externo:

Exportações de R\$ 100 bi é o destaque da política externa, amplamente divulgado pelo governo. O objetivo foi alcançado antes das perspectivas, que buscava esta cifra para o final do ano ou em 2006. Em 12 meses as exportações acumulam exatos US\$ 100.154 milhões, contra importações de US\$ 65.046 milhões que leva a um superávit acumulado de US\$ 35.108. As previsões para o saldo da balança comercial de 2005 já apresentaram altas, e segundo o boletim FOCUS elaborado pelo BC, está em US\$ 28 bilhões para o final de 2005. No gráfico “Fluxo comercial 12 meses” podemos observar a evolução do acumulado 12 meses.

**Fluxo Comercial 12 meses**  
**INEPAD & MDIC**



Na 2ª semana de março, a balança comercial registrou superávit de US\$ 828 milhões, resultado de exportações no valor de US\$ 2.080 milhões e importações de US\$ 1.253 milhões. No mês, as exportações totalizam US\$ 3.772 milhões, as importações, US\$ 2.335 milhões, gerando superávit de US\$ 1.438 milhões. No ano, as exportações acumulam US\$ 18.972 milhões e as importações, US\$ 12.565 milhões, com saldo positivo de US\$ 6.408 milhões.

O BC estabeleceu diversas ações para a melhoria das exportações. Dentre essas ações, está o aumento do prazo para internalização de divisas, que passou de 180 para 210 dias da data do embarque da mercadoria ou da prestação de serviços, reduzindo assim, o risco do

exportador a oscilações bruscas da taxa de câmbio. Esta medida era uma demanda do setor privado, que havia se reunido diversas vezes nos últimos meses com o ministro Luiz Fernando Furlan para debater o assunto e foi aprovado no início deste mês.

## **Política Fiscal:**

O setor público não financeiro registrou superávit primário de R\$11,4 bilhões em janeiro, o melhor resultado para o mês, desde o início da divulgação da série. Os juros nominais apropriados em janeiro totalizaram R\$12,3 bilhões, comparativamente a R\$11,6 bilhões em dezembro de 2004. Essa variação foi determinada, principalmente, pelo menor ganho financeiro auferido em janeiro nas operações de swap cambial realizadas pelo Banco Central.

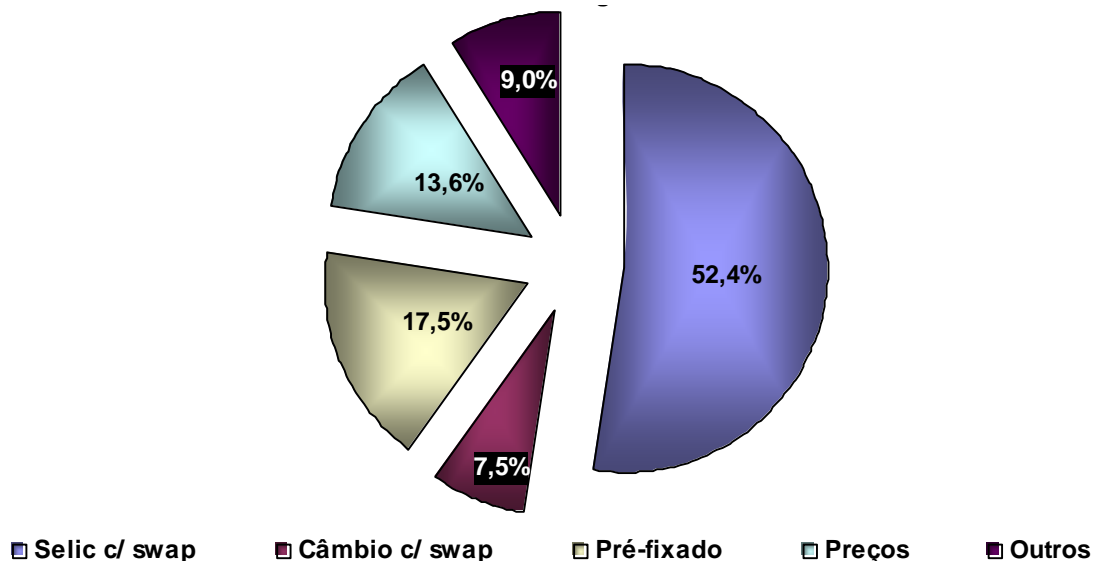
O resultado nominal foi deficitário em R\$902 milhões no mês, registrando queda em relação a janeiro e dezembro de 2004, cujos déficits totalizaram R\$4 bilhões e R\$15,3 bilhões, respectivamente. A magnitude do superávit primário registrado em janeiro foi fator determinante para essa redução.

Considerando-se os fluxos acumulados em doze meses, manteve-se a trajetória descendente do déficit nominal, que voltou a atingir o menor nível, como proporção do PIB, desde o início da divulgação da série (R\$44 bilhões, 2,5% do PIB).

A dívida mobiliária federal fora do Banco Central, avaliada pela posição de carteira, totalizou R\$ 826,7 bilhões (44,6% do PIB) em janeiro, com elevação de R\$16,4 bilhões em relação ao mês anterior. Tal resultado refletiu emissões líquidas de R\$5,5 bilhões e incorporação de juros de R\$10,9 bilhões.

A participação dos títulos indexados a câmbio caiu de 4,9%, em dezembro de 2004, para 4,3% em janeiro de 2005, em decorrência de resgates de NTN-D e da apreciação do real em relação ao dólar (1,1%); a dos títulos vinculados à taxa Selic passou de 54% para 55,6%, influenciada, principalmente, pelas emissões de LFT e pela incorporação de juros; a dos títulos prefixados reduziu-se de 19% para 17,5%, em face dos resgates de LTN; e os títulos vinculados a índices de preços reduziram sua participação de 14,1% para 13,6%, em razão dos resgates de NTN-C. Levando-se em consideração as operações de swap, a participação cambial reduziu-se de 9,3% para 7,5%, e a vinculada à taxa Selic elevou-se de 49,5% para 52,4%. Apesar de ainda não termos os números oficiais, sabe-se a dívida cambial mobiliária sofreu forte queda nos meses de fevereiro e de março, tendendo a 0% da dívida total.

## Dívida por Indexador INEPAD & BC



A dívida líquida do setor público somou R\$955,9 bilhões (51,5% do PIB) em janeiro, comparativamente a R\$957 bilhões (51,9% do PIB) em dezembro de 2004.

Entre os principais fatores responsáveis por essa queda (R\$1,1 bilhão), merecem destaque o superávit primário e a valorização cambial (1,1%) registrados no período. Esses fatores mais do que compensaram os juros nominais apropriados no mês. Além disso, o crescimento do PIB valorizado contribuiu para uma redução correspondente a 0,3 p.p. do PIB.