

Atividade Econômica: .....	1
Juros e inflação: .....	2
Setor Externo: .....	3
Política Fiscal: .....	4

## Outlook Brasil

Por Gustavo Pedreira

### Atividade Econômica:

A pesquisa do IBGE de emprego e salário registrou aumento na desocupação em fevereiro de 2005, no agregado das seis regiões metropolitanas pesquisadas. Conseqüentemente, um dos principais indicadores do mercado de trabalho, a taxa de desocupação, passou de 10,2%, estimado em janeiro, para 10,6% em fevereiro último. O aumento da desocupação foi mais evidente entre as mulheres, pois a taxa de desocupação feminina sofreu elevação de 0,7 ponto percentual, contra 0,3 ponto percentual da taxa de desocupação masculina.

Segundo os dados do CAGED, em fevereiro, o nível de emprego formal com carteira assinada cresceu 0,30% em relação ao mês anterior, representando aumento de 73.285 postos de trabalho. Tal resultado assinala desaceleração quando confrontado com os saldos obtidos no mês anterior (115.972) e em fevereiro do ano de 2004 (139.074 postos de trabalho). Com esse resultado, a variação acumulada no ano ficou em 0,77%, equivalente ao incremento de 189.257 empregos. Nos últimos 12 meses, o percentual de elevação foi da ordem de 6,31%, o que corresponde ao acréscimo de 1.473.353 oportunidades de trabalho.

Foi registrada mudança no cenário da desocupação no âmbito regional. Ao contrário do observado em janeiro, quando apenas a Régio Metropolitana do Rio de Janeiro teria apresentado queda na desocupação. Em fevereiro, a única região metropolitana a apresentar alta significativa foi a do Rio de Janeiro, passando de 7,4% para 8,4% na comparação mensal.

A recuperação do poder de compra do trabalhador foi mais um destaque levantado pela pesquisa em fevereiro de 2005. O rendimento médio real do trabalhador foi estimado em R\$ 932,90, aumento de 1,0% em relação a janeiro de 2005. Na comparação com igual período do ano passado, o aumento foi de 2,6%.

Os índices regionais da produção industrial mostram, para o mês de fevereiro, um quadro onde predominam taxas positivas. Na comparação com fevereiro de 2004, entre os quatorze

locais pesquisados, onze apresentam expansão. Acima da taxa registrada em nível nacional (4,4%) figuram: Amazonas (21,8%), Santa Catarina (9,9%), Região Nordeste (8,2%), Minas Gerais (6,8%), Ceará (6,4%) e São Paulo (5,9%). Com crescimento abaixo da média nacional, ficaram Pernambuco (4,1%), Bahia (4,0%), Paraná (2,0%), Pará (1,6%) e Goiás (0,4%). Três locais apresentaram recuo na produção: Espírito Santo (-0,1%), Rio Grande do Sul (-1,8%) e Rio de Janeiro (-3,4%).

Em comparação ao desempenho do índice no último trimestre de 2004, o acumulado para janeiro-fevereiro de 2005 assinala redução de ritmo em nível nacional (de 6,3% para 5,2%) e em onze locais. Esse movimento se deu de forma mais acentuada em Goiás (de 14,2% para 1,1%), Bahia (de 15,5% para 5,7%) e Ceará (de 17,0% para 8,3%).

A variação do comércio varejista no País no mês de fevereiro foi de 1,32% para o volume de vendas e 7,71% no que tange à receita nominal comparativamente ao mesmo mês de 2004. Em termos de variações acumuladas, o comércio varejista apresentou para os primeiros dois meses do ano e para os últimos 12 meses as seguintes taxas para o volume de vendas: 3,84% e 8,95%, respectivamente e 10,39% e 13,14%, no que tange à receita nominal.

As atividades de maior peso no comércio varejista apresentaram os seguintes resultados em volume de vendas: Hipermercado, supermercado, produtos alimentícios, fumo e bebida com variação de -0,22%, em relação ao igual mês do ano anterior; Combustíveis e lubrificantes, com -8,65%; Móveis e eletrodomésticos com 16,10% e Tecidos, vestuário e calçados com variação de -1,02%.

Em fevereiro, de modo geral, os Indicadores Industriais CNI mostraram variação positiva, comparativamente a janeiro. Esse quadro, contudo, não reverte o arrefecimento da atividade industrial neste início de 2005, pois apenas compensa parte da expressiva queda observada em janeiro. O nível de utilização da capacidade instalada mantém-se em torno de 81%, ritmo que é recorde para um início de ano, mas que já revela uma certa folga em relação ao terceiro trimestre.

### **Juros e inflação:**

Novamente na reunião de abril, o BC através do Comitê de Política Monetária (COPOM), elevou a taxa básica da economia, Selic. O aumento agora foi de 0,25 p.p. estando a taxa no patamar de 19,50% a.a.. O aumento menor deste mês, nos meses anteriores as altas haviam sido de 0,5 p.p., pode ser uma indicação que o comitê interromperá o aperto monetário. Esta interrupção poderá ser confirmada se houver uma melhora, ou no mínimo, uma manutenção do cenário externo.

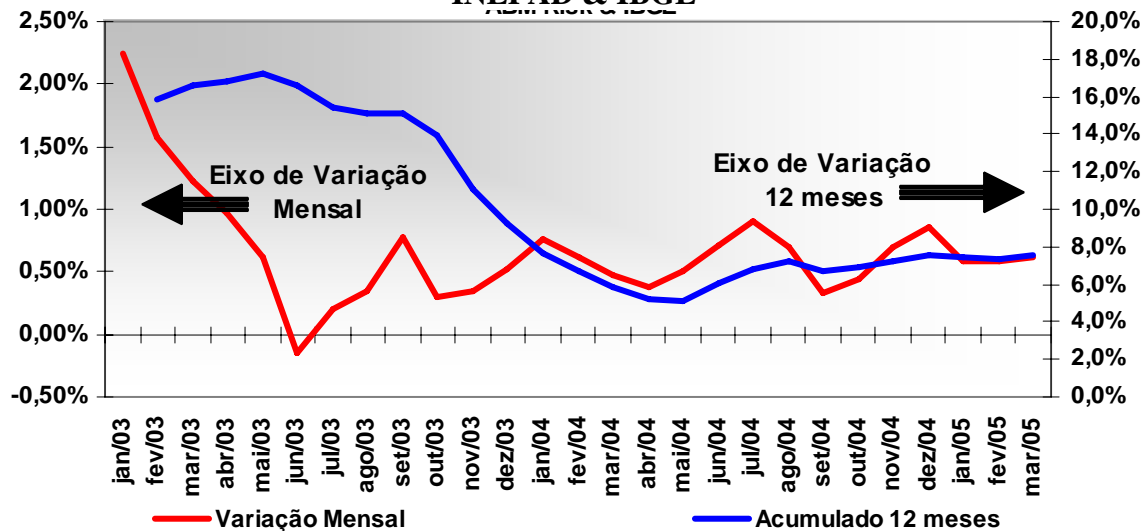
Segundo a teoria, a taxa de juros interna de um país, deve ser igual a taxa de juros externa e sem risco (usualmente a taxa FED FUND) mais a expectativa de desvalorização cambial mais o risco. Se aplicássemos esta teoria para o Brasil, veríamos a Selic extremamente

elevada, pois a taxa deveria ser, segundo a teoria, 14,5% a.a. já que esta é a soma das variáveis FED FUND RATE (2,75%), expectativa de desvalorização segundos BC / Focus (7,2%) mais um risco Brasil médio (4,5%).

O IPCA no mês de fevereiro manteve uma forte variação, indicando fuga em relação a meta estabelecida pelo BC. No mês de março a variação foi de 0,61%, 0,02 p.p. acima do mês de fevereiro e 0,03 p.p. acima de janeiro. No acumulado 12 meses, a taxa apresentou em março variação de 7,54%, acima da meta de 5,1%. Em relação à fevereiro houve aumento de 0,15 p.p. no acumulado 12 meses.

O IGP-DI da FGV apresentou variação mensal em março de 0,99%, bastante acima do mês anterior e das expectativas. Em relação a fevereiro o houve aumento na variação de 0,59 p.p.. No acumulado 12 meses, a variação foi de 10,92%, um pouco acima do acumulado 12 meses de fevereiro e bastante acima da meta do BC.

**Evolução Recente do IPCA**  
**INEPAD & IBGE**



**Setor Externo:**

Na 3ª semana de abril, a balança comercial apresentou exportações de US\$ 2.180 milhões e importações de US\$ 1.285 milhões, resultando em superávit de US\$ 895 milhões. Até a 3ª semana de abril, as exportações acumulam US\$ 5.145 milhões e as importações, US\$ 2.857 milhões, com superávit de US\$ 2.288 milhões. No ano, as exportações totalizam US\$ 29.596 milhões e as importações, US\$ 18.989 milhões, com saldo positivo de US\$ 10.607 milhões.

Nas exportações, comparada a média de abril até a 3a semana (US\$ 467,7 milhões) com a de abril/2004 (US\$ 329,5 milhões), houve crescimento de 42,0%, motivado pelo aumento

de todas categorias de produtos: semimanufaturados (+68,8%, de US\$ 39,5 milhões para US\$ 66,7 milhões, devido ao aumento dos embarques de ferro fundido, semimanufaturados de ferro/aço, açúcar em bruto, celulose, borracha sintética, madeira serrada, ferro-ligas, alumínio em bruto e couros e peles), básicos (+54,7%, de US\$ 94,9 milhões para US\$ 146,7 milhões, por conta de petróleo em bruto, minérios de ferro, carne suína, frango e bovina, café em grão e soja em grão) e manufaturados (+28,9%, de US\$ 190,4 milhões para US\$ 245,4 milhões, principalmente aparelhos transmissores/receptores, açúcar refinado, veículos de carga, automóveis, óleos combustíveis, bombas e compressores, laminados planos, móveis e autopeças). Relativamente a março/2005, registrou-se aumento de 11,2% (de US\$ 420,5 milhões para US\$ 467,7 milhões), motivado pelo crescimento de básicos (+41,6%, de US\$ 103,6 milhões para US\$ 146,7 milhões) e semimanufaturados (+4,0%, de US\$ 64,1 milhões para US\$ 66,7 milhões), enquanto os manufaturados mantiveram-se estáveis, +0,2%.

Nas importações, a média diária até a 3ª semana de abril/2005, foi de US\$ 259,7 milhões, 12,2% acima da média de abril/2004 (US\$ 231,5 milhões) e 3,2% inferior à de março/2005 (US\$ 268,3 milhões). No comparativo com abril/2004, ampliaram-se os gastos com cereais e produtos de moagem (+40,7%), plásticos e obras (+29,7%), equipamentos elétricos/eletrônicos (+28,2%), borracha e obras (+26,6%), siderúrgicos (+24,5%), farmacêuticos (+22,4%), químicos orgânicos/inorgânicos (+21,6%) e veículos automóveis e partes (+21,3%). Em relação a março/2005, houve queda nas aquisições de combustíveis e lubrificantes (-19,6%), veículos automóveis e partes (-13,9%), farmacêuticos (-6,5%), químicos orgânicos/inorgânicos (-5,1%), e equipamentos mecânicos (-4,1%).

No acumulado 12 meses de março as exportações somam US\$ 101.478 milhões, as importações somam US\$ 65.603 milhões, tendo um superávit, conseqüentemente, de US\$35.874 milhões, acima das expectativas iniciais para o ano de 2005.

### **Política Fiscal:**

O setor público não financeiro registrou superávit primário de R\$4 bilhões em fevereiro. O superávit acumulado no ano atingiu R\$15,4 bilhões (5,2% do PIB), comparativamente a R\$10,2 bilhões (3,9% do PIB) no mesmo período do ano anterior. A redução de R\$4 bilhões no déficit das empresas estatais federais foi o principal fator responsável pelo melhor desempenho verificado no primeiro bimestre de 2005. Nos últimos doze meses, o superávit primário acumulou R\$86,3 bilhões (4,8% do PIB), comparativamente a R\$85,5 bilhões (4,8% do PIB) registrado em janeiro.

Os juros nominais apropriados pelo critério de competência totalizaram R\$11,7 bilhões em fevereiro, inferiores aos R\$12,3 bilhões apropriados em janeiro. O total acumulado no ano atingiu R\$24 bilhões, comparativamente a R\$21,1 bilhões no mesmo período do ano anterior, mantendo a relação de 8,1% do PIB. Considerando-se os fluxos acumulados nos

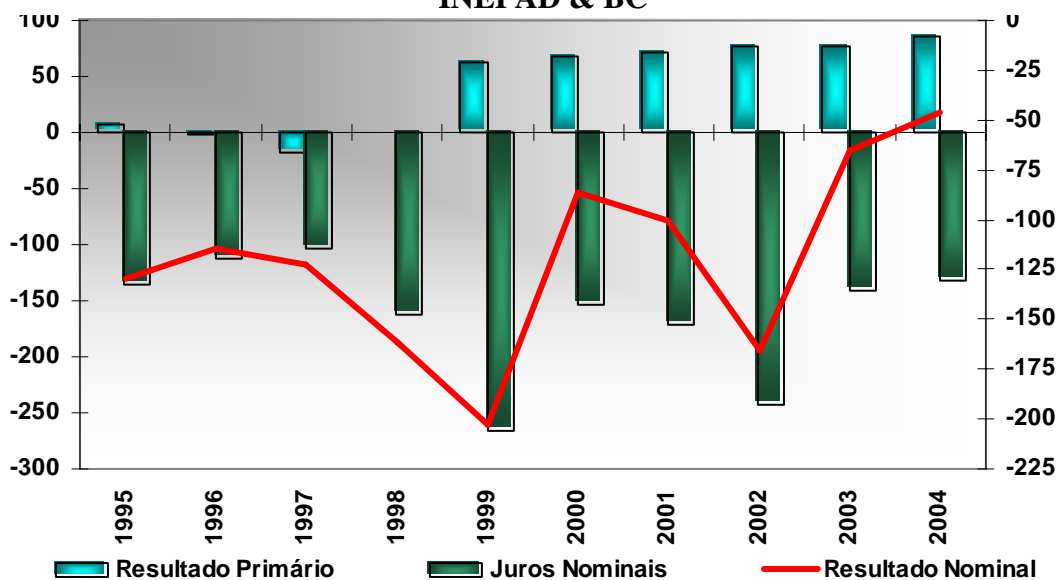
últimos doze meses, os juros nominais corresponderam a 7,3% do PIB, mesma participação observada em janeiro.

As necessidades de financiamento nominais, que abrangem o resultado primário e os juros nominais apropriados, foram deficitárias em R\$7,7 bilhões em fevereiro, comparativamente a R\$0,9 bilhão no mês anterior. Essa elevação deveu-se, basicamente, à diferença de magnitude entre o resultado primário verificado nos dois meses do ano. Já o déficit nominal acumulado em 2005 situou-se em R\$8,6 bilhões (2,9% do PIB), inferior ao do mesmo período do ano anterior, R\$10,9 bilhões (4,2% do PIB). Em doze meses, o déficit nominal manteve praticamente o mesmo patamar registrado em janeiro, situando-se em 2,5% do PIB.

A dívida mobiliária federal fora do Banco Central, avaliada pela posição de carteira, totalizou R\$845,4 bilhões (45,1% do PIB) em fevereiro, com elevação de R\$18,7 bilhões em relação ao mês anterior. Tal resultado refletiu emissões líquidas de R\$9,6 bilhões e incorporação de juros de R\$9,1 bilhões.

Considerando as operações de mercado aberto, a participação por indexadores apresentou a seguinte distribuição: a dos títulos indexados a câmbio caiu de 4,3% em janeiro para 4% em fevereiro, 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 55,6% para 54,8%, influenciada pelos resgates líquidos de LFT; a dos títulos prefixados elevou-se de 17,5% para 19,2%, em face das emissões líquidas de LTN; e a dos títulos vinculados a índices de preços reduziu sua participação de 13,6% para 13,4%, em razão dos resgates de NTN-B. Levando-se em consideração as operações de swap, a participação cambial reduziu-se de 7,5% para 5,7% e a vinculada à taxa Selic elevou-se de 52,4% para 53,1%.

**Resultado Nominal – R\$ bilhões corrigidos pelo IGP-DI  
INEPAD & BC**



A dívida líquida do setor público alcançou R\$960,5 bilhões (51,3% do PIB) em fevereiro, comparativamente a R\$955,9 bilhões (51,4% do PIB) em janeiro e R\$957 bilhões (51,8% do PIB) em dezembro de 2004.

A redução de 0,5 p.p. na dívida líquida como proporção do PIB, ocorrida nos dois primeiros meses do ano, teve como principais determinantes o resultado primário, o crescimento do PIB e a apreciação da taxa de câmbio, que contribuíram com reduções de 0,8 p.p., 0,7 p.p. e 0,2 p.p., respectivamente, enquanto os juros nominais, em sentido contrário, contribuíram para elevação correspondente a 1,3 p.p.