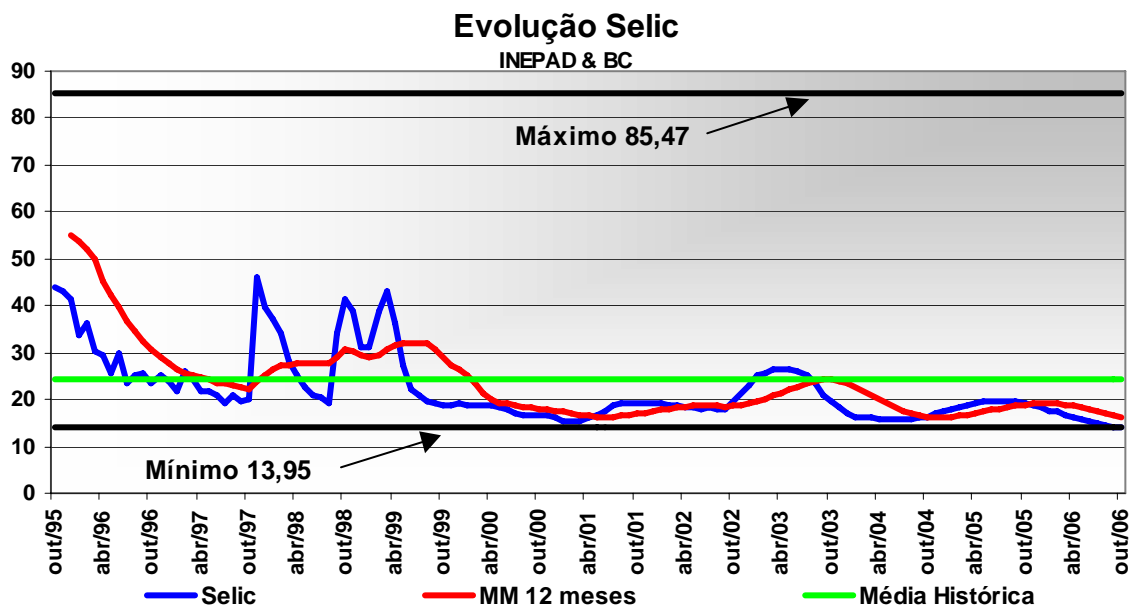




CEPEFIN – CENTRO DE PESQUISAS EM FINANÇAS

BOLETIM MENSAL – OUTUBRO/2006

A taxa de juros vem apresentando queda desde setembro de 2005, quando atingiu 19,5% a.a. Atualmente a meta estipulada pelo Copom está em 13,75% a.a., com perspectiva de queda de 0,5 p.p. na próxima reunião marcada para o dia 28 e 29 de novembro. Esperava-se que houvesse uma queda mais agressiva da taxa para que a taxa real no final do ano ficasse abaixo de 10%. Entretanto, o Comitê sinalizou que a queda continuará, porém com mais parcimônia e cautela, evitando um choque na economia. A idéia é de que o governo tem receio de ocorrer um descontrole ou uma desestabilização econômica a ponto de colocar em risco o equilíbrio inflacionário que o país vive.

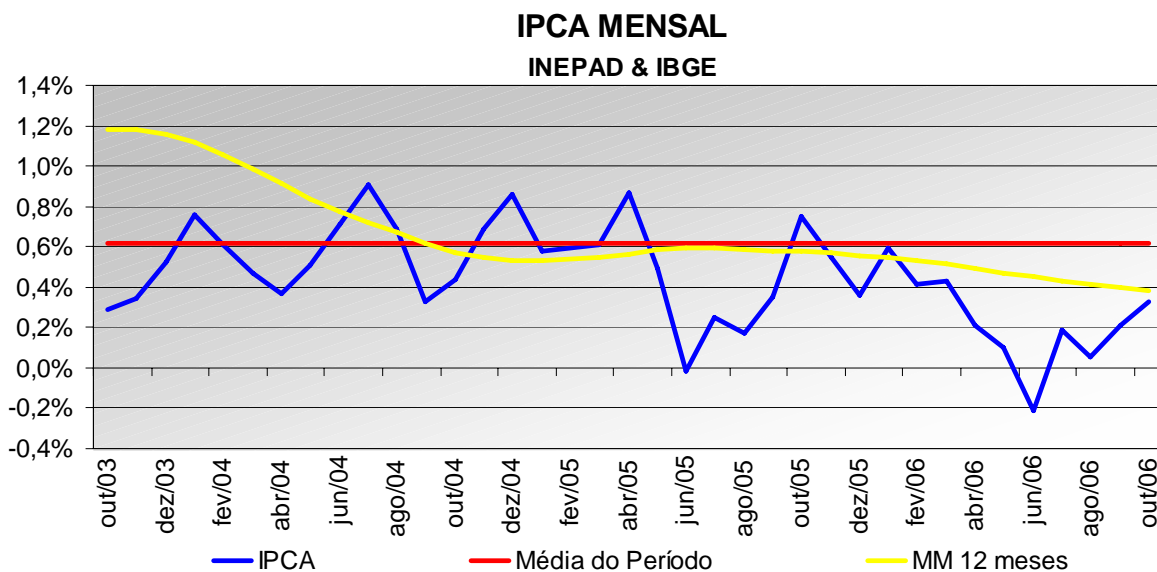


Por outro lado, o atual nível das taxas de juros, acaba inviabilizando investimentos e o próprio desenvolvimento econômico. O meio empresarial atrela o baixo crescimento econômico do Brasil frente aos países do BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China), por exemplo, fruto das altas taxas de juros praticadas no Brasil. Em recente levantamento das taxas de juros no mundo, o Brasil ainda lidera o ranking com uma taxa real de 9,3%, enquanto que países como o México e a própria China as taxas estão em 2,8% e 4,8%. Ou seja, muito abaixo que o Brasil apresenta.

Um outro motivo para que a taxa de juros não tivesse uma queda mais efetiva na economia é a liquidez dos títulos públicos. O governo simplesmente não pode modificar

bruscamente a Selic (que serve como indexador de muitos títulos públicos) em detrimento da atratividade que oferece aos investidores, essencialmente, os fundos de investimento, principal financiador da dívida pública atualmente. Há-se uma tentativa de modificação do perfil da dívida pública, mas ainda é muito incipiente a manobra para que a Selic não seja o principal atrativo.

A inflação oficial, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) ficou em 0,33% em outubro. O percentual foi maior do que o de setembro (0,21%) e menor do que o de outubro do ano passado (0,75%). Com o resultado, divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia (IBGE) a inflação acumulada de janeiro a outubro deste ano está em 2,33%. Nos últimos doze meses, a taxa acumulou 3,26%.



De acordo com o IBGE, a variação nos preços de produtos alimentícios (0,88%) foi a principal responsável pela alta no IPCA de setembro para outubro.

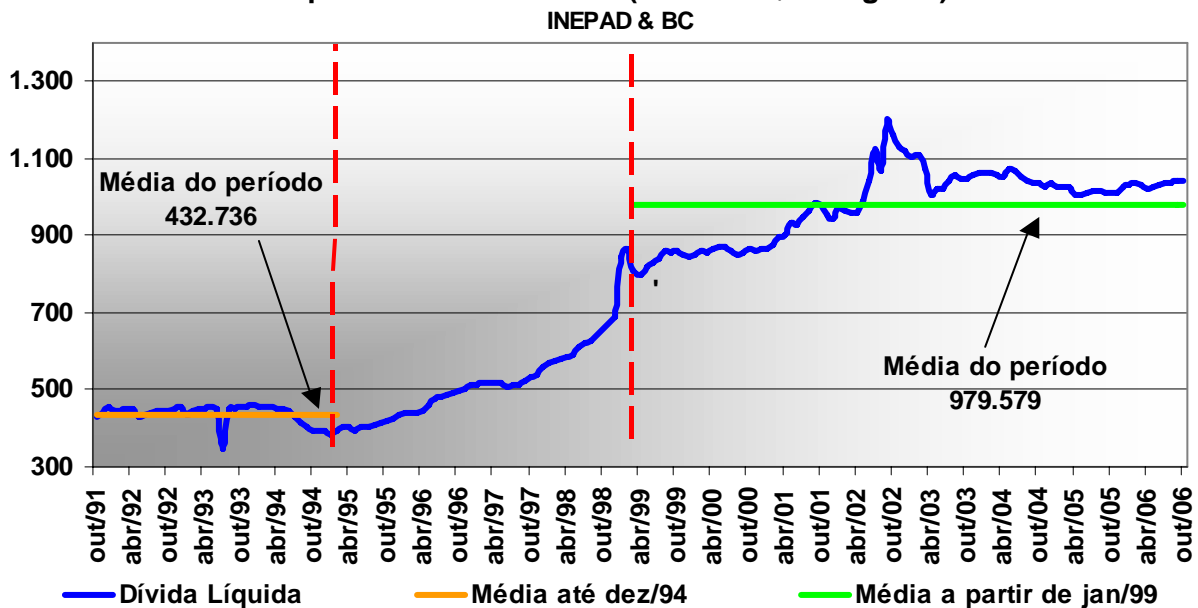
Os preços dos combustíveis, entretanto, contribuíram para que o IPCA não subisse mais. O álcool, por exemplo, recuou 3,28%, enquanto a gasolina apresentou queda de 0,11%.

Salienta-se que a inflação vem apresentando dentro do limite determinado pelo governo que foi de 4,55% no início do ano. Este é mais um motivo para que as taxas de

juros caíam, já que é o discurso utilizado pelo Comitê das taxas estarem no atual patamar.

No tocante das contas públicas, o resultado primário do mês de setembro teve desempenho inferior ao de agosto. O resultado primário registrado em setembro foi de R\$ 4,5 bilhões, contra R\$ 13,2 bilhões de agosto. É um resultado 41% inferior ao mesmo mês de 2005. No acumulado do ano, tem-se o resultado primário com R\$ 80,8 bilhões. Mesmo o valor sendo expressivo, é também inferior ao mesmo período de 2005, que tinha acumulado R\$ 90,9 bilhões. Fazendo um comparativo com o PIB, o resultado do ano de 2006 significou 5,3%, enquanto que em 2005 foi de 6,3%, evidenciando assim, que o resultado de 2006 vem sendo inferior ao de 2005.

Dívida Líquida do Setor Público (bilhões R\$ corrigidos) - Out/06



Em relação ao pagamento dos juros, o governo federal pagou no mês de setembro de 2006, R\$ 11,3 bilhões, contra R\$ 15,1 bilhões no mês de agosto. No acumulado do ano já desembolsou a quantia de R\$ 120,3 bilhões, um pouco a mais que o mesmo período em 2005, que foi de R\$ 120 bilhões. Apesar da queda da taxa de juros – Selic, os gastos com juros não estão caindo, evidenciado que o governo está muito provavelmente alterando o perfil da dívida, tendo como indexador principal a Selic.



Finalmente, o resultado nominal de setembro de 2006 mostrou-se extremamente deficitário em relação ao mês de agosto. Os valores foram R\$ 6,7 bilhões e R\$ 1,9 bilhões, respectivamente. O aumento do déficit de setembro em relação ao agosto aconteceu devido à queda no resultado primário e ao pagamento dos juros nominais.

O desempenho do PIB brasileiro frente aos demais países em desenvolvimento é pífio, e as projeções para o fechamento de 2006 não param de cair. A última projeção divulgada no relatório focus do Banco Central é de que a expectativa de fechamento para o ano de 2006 seja de 2,95%, muito aquém do plano inicial de crescimento de 3,5% no início do ano. Enquanto que os países em desenvolvimento aproveitam a onda de crescimento do mercado mundial, crescendo numa média de 7% a 8% ao ano. Os motivos para este baixo crescimento frente aos demais países são vários. Mas podemos citar como sendo um dos principais o baixo desempenho na agricultura. O PIB agropecuário teve um crescimento médio de 0,77 % em 2005, influenciando negativamente para baixo o conjunto como todo do PIB, já que tem maior participação no PIB, em torno de 30% a 40%. Os de serviço e indústria tiveram um crescimento de 2,52 % e 2,03 % respectivamente em 2005.

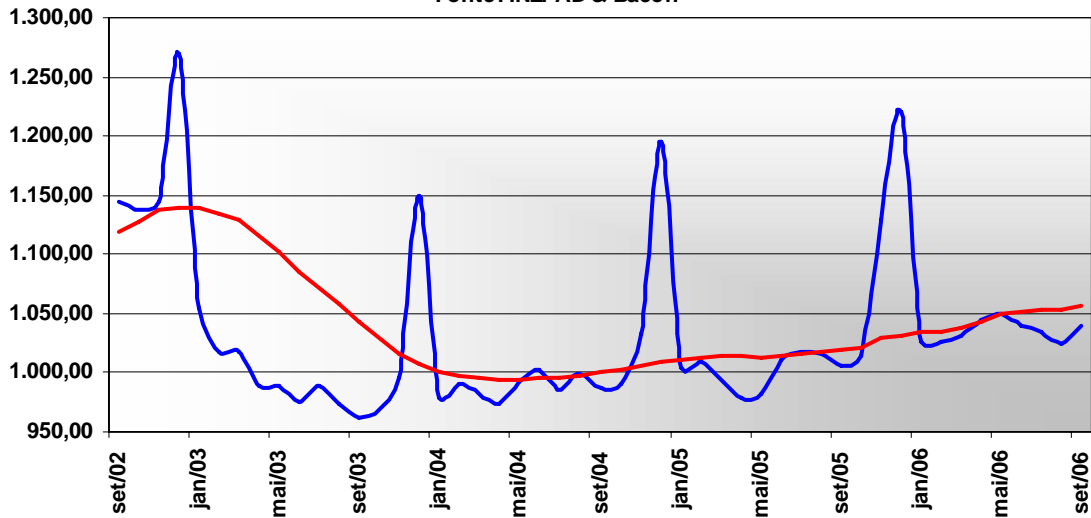
O índice de desemprego divulgado pelo IBGE em setembro registrou 10%, número muito próximo ao de agosto que foi de 10,6%. De modo geral, o índice de desemprego está de acordo com a média móvel de 12 meses que é de 9,9%. A tendência que o índice cai até o final de ano em decorrência da sazonalidade do período, pois o setor varejista costuma fazer contratações provisórias para conseguir atender a forte demanda que possuem no período.

O rendimento médio real (descontando a inflação) do trabalhador brasileiro para o mês de setembro foi de R\$ 1.030,20, contra uma média de R\$ 1.151,30 no estado de São Paulo. A variação do rendimento desde o início do ano foi de apenas 3%, mesma variação inclusive se compararmos com setembro de 2006. Isso mostra que o rendimento do trabalhador não está perdendo poder de compra com o decorrer dos últimos meses, porém devido ao fato de também não ter aumentando, provavelmente prejudicará todo o movimento de vendas no varejo deste ano e especialmente no final de ano. As pessoas não tendo aumento, para financiar seu consumo recorrerão ao

financiamento. Prova disso, que a modalidade de crédito que mais cresceu foi justamente o crédito pessoal.

Rendimento Médio das Pessoas Ocupadas (R\$ mil)

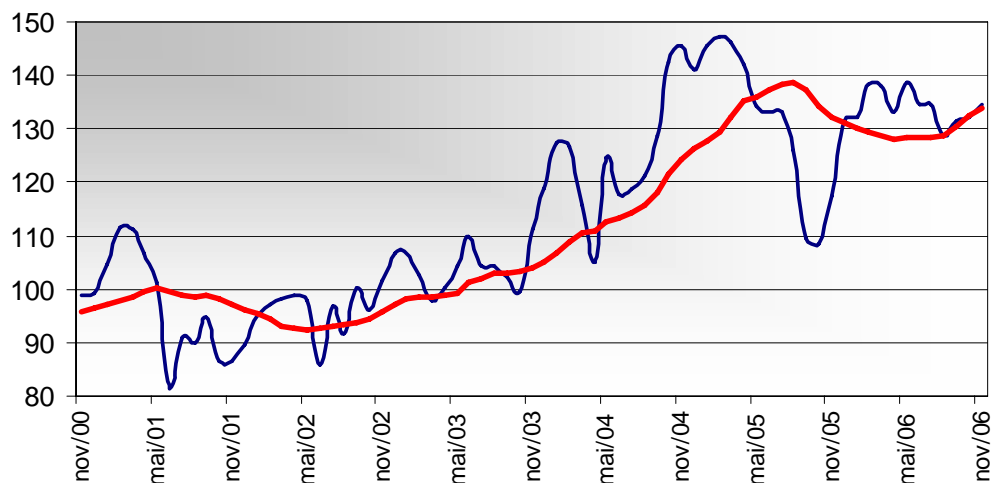
Fonte: INEPAD & Bacen



Inclusive o motivo para o crescimento do setor varejista para o ano de 2006 foi o alongamento dos financiamentos pelos bancos, tornando as parcelas menores. Com isso a confiança do consumidor aumentou, já que possui mais crédito disponível, fazendo com que consumisse mais produtos. Dessa forma, o crescimento do varejo está atrelado ao crédito e não ao ganho de rendimento do trabalhador.

Índice de intenção do consumidor

Fonte: BC / FECOMERCIO SP / INEPAD

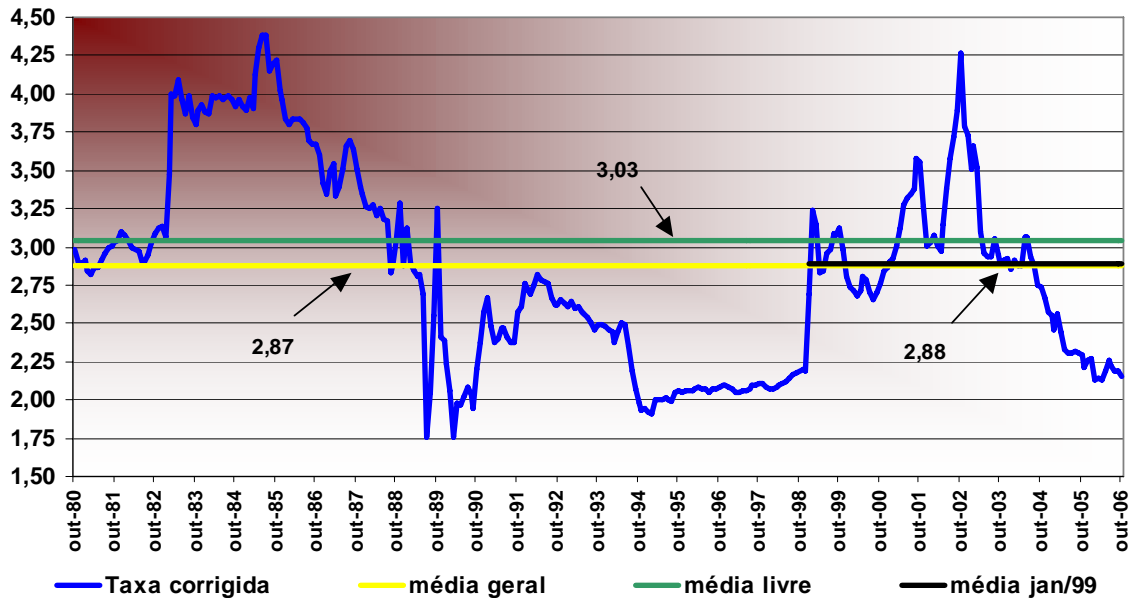




O ano de 2006 não está sendo muito produtivo para o setor industrial. O índice divulgado pelo IBGE que mede a atividade da produção variou 0,1% entre agosto e julho de 2006, acumulando uma variação de 1,7% desde o início do ano. Tudo mostra que a indústria amargará um baixo crescimento neste ano, que segundo associação do segmento e os próprios empresários é devido às altas taxas de juros praticadas no Brasil que acabam inviabilizando os investimentos e o baixo crescimento do rendimento do brasileiro que não alavanca o comércio. Sem contar o efeito cambial que acaba deteriorando em termos de preços os produtos brasileiros exportados e incentivando as importações.

O câmbio em valores reais fechou o mês de outubro em R\$ 2,14, sendo a média desde janeiro de 1999 (data em que o câmbio ficou no sistema flutuante) foi de R\$ 2,88. Isso mostra o quanto o real está valorizado perante o dólar tirando a competitividade dos produtos brasileiros no mercado internacional, ou seja, prejudicando as exportações, tanto do agronegócio como da indústria, além de estimular a importação colocando mais produtos estrangeiros no mercado nacional, inibindo assim a indústria brasileira. Entretanto o câmbio baixo a longo prazo não é o grande problema, pois, a sociedade como um todo acaba aprendendo a lidar com a situação, criando alternativas para manter a competitividade. O problema do câmbio se configura quando há muita variação, de modo que cria um ambiente de alto risco, prejudicando a economia nacional no mercado internacional, pois, quanto maior o risco, maior será a contrapartida exigida pelo parceiro comercial. Sem contar que a variação da taxa cambial é um dos indicadores na hora das agências de rating emitirem seus pareceres sobre a economia brasileira, influenciando assim, nos investimentos e custos transacionais internacionalmente.

Taxa real de câmbio ponderada - Out/06
INEPAD

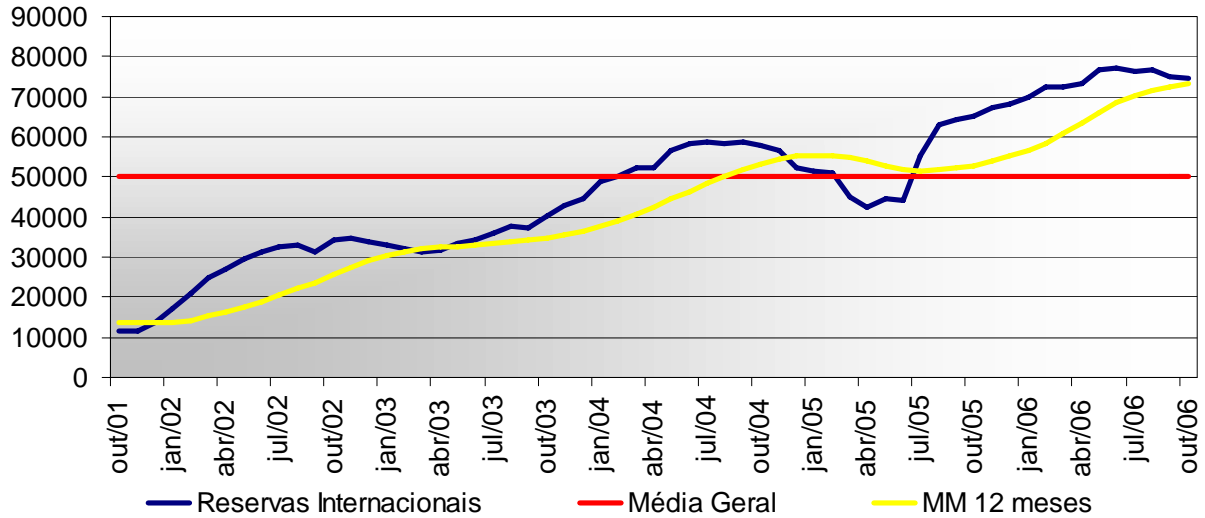


As reservas internacionais no mês de outubro atingiram seu mais alto patamar da sua história, US\$ 78 bilhões, sendo a média histórica de US\$ 50 bilhões em valores reais. A variação em relação ao mês de setembro foi de 7%. As reservas vêm crescendo de acordo com a recente desvalorização do dólar no mercado internacional, bem como, no mercado brasileiro. É uma maneira do governo atuar no mercado, tentando diminuir a oferta de dólares no mercado afim de não pressionar tanto a taxa de câmbio.

Uma outra medida que pode ser considerada para a política externa é manter uma relativa reserva externa o suficiente para continuar com uma confiabilidade para o mercado externo, a fim de conseguir por exemplo o rating de país para investimento, pois com as reservas cheias em comparação com a dívida externa, é uma maneira de evidenciar a solidez da economia brasileira diante de uma possível recessão econômica mundial ou até mesmo sua capacidade de reação.

Reservas Internacionais - Val.corr.CPI out/06

INEPAD & BC



A balança comercial brasileira vem acumulando recorde. No mês de outubro registrou um superávit de R\$ 3,9 bilhões, acumulando no ano R\$ 37,8 bilhões. Comparando com o mês de outubro de 2005, houve um crescimento de 6,5%, evidenciando a forte liquidez do mercado internacional, já que muitos produtos nacionais estão perdendo competitividade diante do dólar mais barato.

Com o mercado internacional aquecido o Brasil deveria ter uma política mais agressiva de exportações, para conseguir melhor seus produtos em outros países. Poderia investir mais nas parcerias com países que tem necessidade por produtos nacionais. Os empecilhos para um melhor desenvolvimento das exportações consistem muito na atual política fiscal brasileira, bem como, na monetária, que ainda sustenta altas taxas de juros inviabilizando os investimentos. O governo deveria incentivar mais as exportações de produtos agregados e não somente de commodities que é o forte do Brasil, essencialmente, os grãos. Exportando produtos mais diferenciados, agrega-se mais valor, e conseqüentemente o país consegue um melhor desenvolvimento, beneficiando toda a sociedade.

Edson Vicente Carminatti Jr