



14 de fevereiro de 2005
020/2005-DG

COMUNICADO EXTERNO

Membros de Compensação, Corretoras Associadas e Operadores Especiais

Ref.: **Conjuntura Econômica Mensal – Fevereiro/2005.**

Prezados Senhores,

Encaminhamos anexo o relatório em referência, elaborado pela Tendências Consultoria Integrada.

Esclarecimentos adicionais, bem como sugestões, poderão ser solicitados diretamente à Tendências, pelo telefone (+11) 3052-3311.

Atenciosamente,



Edemir Pinto
Diretor Geral

CONJUNTURA ECONÔMICA MENSAL

Fevereiro / 2005



Índice

Sumário Executivo	02
1. Situação política e reformas	03
1.1. Eleição na Câmara dos Deputados acarreta turbulências em janeiro	03
1.2. Articulação para preenchimento de cargos deve atrasar o início dos trabalhos no Congresso	04
2. Nível de atividade e emprego	04
2.1. Produção industrial de dezembro deve mostrar crescimento	04
3. Juros, câmbio e inflação	05
3.1. Inflação: arrefecimento dos preços no atacado e persistência das taxas dos índices ao consumidor	05
3.2. Juros e Câmbio	06
4. Finanças públicas	07
4.1. Superávit primário consolidado alcança 4,6% no ano	07
5. Setor externo	09
5.1. Influxo de capitais de longo prazo chama atenção em dezembro	09
6. Internacional	10
6.1. Alta no petróleo incentiva realização de lucros em janeiro	10
7. Informe setorial	11
7.1. Construção: novas regras dão fôlego inédito ao crédito habitacional	11
8. Dados básicos e projeções anuais	13

Sócios

MAILSON DA NÓBREGA
GUSTAVO LOYOLA
NATHAN BLANCHE
DENISE DE PASQUAL
EDWARD AMADEO
ERNESTO M. GUEDES FILHO
GESNER OLIVEIRA
JOSÉ MÁRCIO CAMARGO
ROBERTO PADOVANI

Macroeconomia e política

ALESSANDRA RIBEIRO
ANA PAULA ALMEIDA
CHRISTOPHER GARMAN
CLÁUDIA OSHIRO
FREDERICO E. VALLADARES
GIAN BARBOSA
GUILHERME LOUREIRO
JUAN PEDRO JENSEN
MARIA CLÁUDIA LIMA
RACHEL FLEURY

Análise setorial

ADRIANO PITOLI
AMARYLLIS ROMANO
ANDRÉ SILVA
CAMILA YUMY SAITO
ELTON BICUDO
FABIANA FANTONI
SÉRGIO CONTI

Projetos

BIANCA MÜLLER
BRUNO OLIVA
KÁTIA TIEMI SAITO
LILIAN FUJII
RICHARD LEE HOCHSTETLER

Comunicação

ALCIDES FERREIRA
aferreira@tendencias.com.br

Coordenação editorial

CLARA SETOGUCHI
clara@tendencias.com.br

Edição e revisão

ÁNDREA LEAL
BENEDITO SVERBERI
KLEBER SOARES FILHO

Administração e vendas

VILMA RANGEL GARCIA
vilma@tendencias.com.br

Rua Estados Unidos, 498
01427-000- São Paulo/SP
Fone: (011) 3052-3311
Fax: (011) 3884-9022
e-mail - trend@tendencias.com.br
<http://www.tendencias.com.br>

A Tendências Consultoria Integrada preparou este Relatório com base em estudos internos e em informações de conhecimento público. Empregamos todos os esforços para que as opiniões e dados aqui contidos fossem os mais atualizados, corretos e precisos. Não nos responsabilizamos, entretanto, pelos resultados de qualquer decisão tomada com base no conteúdo desta publicação.



SUMÁRIO EXECUTIVO

O mês de janeiro foi marcado por um movimento de realização de lucros nos mercados internacionais, principalmente nas bolsas de valores, incentivado pelo retorno da preocupação com petróleo, e por conta das notícias corporativas. Os resultados do crescimento dos Estados Unidos no último trimestre se mantiveram robustos, apesar de terem ficado abaixo das expectativas. A tendência de deterioração das contas externas norte-americanas persiste, mas uma parte dos excessos no mercado de moedas do final de 2004 foi corrigida, com a cotação do dólar retornando ao patamar de US\$ 1,30/euro.

No cenário político, ocorreram turbulências relacionadas à eleição para a presidência da Câmara dos Deputados, com o lançamento da candidatura avulsa de Virgílio Guimarães (PT-MG). Apesar das preocupações iniciais com a candidatura avulsa, os desdobramentos do mês confirmaram que Luiz Eduardo Greenhalgh (PT-SP), candidato oficial do governo, continua sendo favorito para ser o novo presidente da Câmara. A expectativa é de que as articulações para o preenchimento das vagas nas diversas comissões da Câmara e do Senado adiem o início efetivo dos trabalhos no Congresso para o começo de março.

A movimentação política não afetou os mercados domésticos, que continuam sendo determinados pelas expectativas quanto à condução da política monetária e pelo cenário externo. A confirmação da continuidade do processo de elevação das taxas de juros domésticas, com a alta da meta da Selic em 18,25% ao ano sendo reforçada pelo conteúdo da Ata do Copom, que deixa espaço para o BC elevar os juros em fevereiro e possivelmente ainda em março, afetou a inclinação da curva de juros futuros em maturidades mais longas. Diante da perspectiva de novas altas das taxas de juros, o real recuperou novamente a trajetória de apreciação em relação à moeda norte-americana, que também tem sido determinada pelo prêmio de

risco soberano ainda em níveis baixos, oscilando no intervalo entre 400 e 440 pontos (EMBI).

As taxas dos índices de preços de janeiro que aferem a inflação no atacado apontam para um recuo. O desempenho mais importante foi o do IPA industrial (0,35%), que vem dando sinais de arrefecimento desde dezembro, após permanecer com taxas acima de 1% ao longo de quase todo ano passado. Os indicadores de inflação ao consumidor ainda indicam persistência de taxas de variação em níveis incompatíveis com a meta para o ano-calendário perseguida pelo Banco Central. A taxa do IPCA-15 de janeiro foi de 0,65%. Para a taxa do IPCA de janeiro, revisamos nossa projeção de 0,50% para 0,55%, em virtude da divulgação do reajuste de algumas tarifas.

As estimativas da Tendências, a partir dos indicadores antecedentes de atividade econômica, apontam que a produção industrial dessazonalizada de dezembro deve se expandir em 1% em relação ao mês anterior, quando recuou 0,4%. Os dados de emprego do IBGE mostram queda da taxa de desemprego em dezembro de 2004 para 9,6%, a menor taxa da nova série histórica do IBGE. Entretanto, em termos dessazonalizados, a taxa voltou a se elevar. Já o rendimento real, que estava entrando em trajetória de lenta recuperação, recuou 1,8% em dezembro, ante o resultado de novembro. A massa real de salários, beneficiada pelo aumento da ocupação, recuou menos.

O que surpreendeu positivamente foram os resultados do setor público de dezembro. O superávit primário acumulado em 2004 foi de 4,6% do PIB. Vale destacar, todavia, que esse resultado decorre basicamente do bom desempenho do governo central, baseado no crescimento das receitas, enquanto o resultado de estados, municípios e empresas estatais, ficou abaixo da meta. Apesar do bom número em 2004, diante do crescimento real das despesas nesse mesmo ano e das medidas que já foram anunciadas que ampliam gastos em 2005,



permanecem as preocupações quanto ao engessamento das despesas do setor público em cenários menos favoráveis.

O destaque para o desempenho do setor externo novamente está relacionado aos fluxos de capitais de longo prazo. Em particular, o ingresso de investimentos estrangeiros diretos foi bastante expressivo em dezembro. A análise das informações para a distribuição desses ingressos sugere que uma parcela significativa desse

influxo pode ter como destino o financiamento dos investimentos produtivos em curso. O saldo em transações correntes também foi bastante positivo, impulsionado pelo resultado da balança comercial. Esta última continuou a surpreender em janeiro, principalmente face à expansão das exportações de manufaturados.

A análise setorial deste mês avalia os efeitos, sobre o setor de construção, das novas regras do crédito habitacional.

Relatório elaborado com informações disponíveis até 04/02/2005

1. Situação política e reformas

1.1. Eleição na Câmara dos Deputados acarreta turbulências ao longo de janeiro

O início do recesso parlamentar indicava que janeiro seria um mês tranquilo no cenário político, mas o lançamento da candidatura avulsa de Virgílio Guimarães (PT-MG) para a presidência da Câmara, à revelia da cúpula do PT, acabou movimentando o início de ano do Congresso Nacional.

Apesar das preocupações iniciais com a candidatura avulsa, os desdobramentos do mês confirmaram que Luiz Eduardo Greenhalgh (PT-SP), candidato oficial do governo, continua sendo favorito à presidência da Câmara. A candidatura oficial começou a apresentar um crescimento substancial com a mobilização da cúpula do PT, que se apoiou no princípio da proporcionalidade para pedir votos aos líderes das bancadas. Soma-se a isso o fato de que Greenhalgh também conseguiu desfazer, pelo menos em parte, a fama de "elitista", investindo no corpo a corpo junto a deputados de todos os partidos em várias regiões do País. Outro fator decisivo foi a assinatura de um manifesto de apoio a Greenhalgh por 87 dos 90 deputados da bancada, o que resolveu a divisão interna PT e

facilitou o diálogo com parlamentares indecisos. Lideranças do partido estimam que Greenhalgh possa obter algo entre 270 e 290 votos, podendo eleger-se já no primeiro turno.

O clima turbulento acabou atingindo a reforma ministerial. Programada para o fim de janeiro, a troca de ministros foi adiada para depois das eleições no Legislativo. Isso, porque o governo tentará condicionar - de forma implícita, é claro - mais espaço para partidos como PMDB, PTB, PL e PP na reforma ministerial ao apoio à candidatura oficial para a presidência da Câmara. Se Virgílio Guimarães vencer, o Planalto poderá fazer a reforma considerando o equilíbrio de forças na Mesa da Câmara.

Outro assunto que voltou à pauta em janeiro foi a reforma que estabelece a autonomia do Banco Central. Em entrevista ao jornal Financial Times, o ministro da Fazenda Antonio Palocci indicou que existe a possibilidade de a reforma acontecer em 2005. Como Palocci bem colocou na entrevista, as especulações sobre uma suposta intenção de o presidente Lula vir a demitir



diretores mais "ortodoxos" do BC, após novo aumento de 0,5% na Selic, aumentou a necessidade dessa reforma.

É claro que, à medida que o BC continuar em sua trajetória de aumento de juros, uma reforma como essa pode encontrar mais resistência política. Por essa razão, talvez seja cedo para

apostar em sua aprovação neste ano. No entanto, episódios de "fogo amigo" contra a política monetária podem ter efeito contrário, fortalecendo os argumentos favoráveis ao projeto de autonomia. Pode-se dizer, pelo menos, que a probabilidade de aprovação da reforma não caiu em janeiro.

1.2. Articulação para preenchimento de cargos deve atrasar o início dos trabalhos no Congresso

O início de fevereiro deve ser consumido pela eleição para a presidência da Câmara, marcada para o dia 14. Acharmos que o candidato oficial do governo, Luiz Eduardo Greenhalgh (PT-MG), deve ganhar a disputa, mas, dado o fato de que o voto é secreto, e existe uma segunda candidatura petista, o resultado final se mantém incerto. Após a eleição para a presidência da Câmara o governo deve dar início à sua reforma ministerial. Embora seja difícil estimar as trocas específicas, achamos que o PMDB, o PP e o PTB devem sair da

reforma com mais espaço, algo que certamente facilitará a capacidade do governo de recompor com sua base aliada no Congresso.

Os parlamentares retomam os trabalhos no dia 15 de fevereiro, mas as articulações para o preenchimento das vagas nas diversas comissões da Câmara e do Senado devem adiar o início efetivo dos trabalhos para o começo de março. Vale destacar que 13 medidas provisórias estão programadas para trancarem os trabalhos nas Casas até o final de abril.

2. Nível de atividade e emprego

2.1. Produção industrial de dezembro deve mostrar crescimento

Os dados da produção industrial de novembro, divulgados pelo IBGE, mostram queda de 0,4% em termos dessazonalizados em relação a outubro. Na comparação com o mesmo período do ano anterior, ocorreu um aumento de 8,1%.

Essa queda em novembro foi impulsionada principalmente pelo desempenho dos bens intermediários, que registraram recuo de 1,1% em termos dessazonalizados. No entanto, outras categorias registraram elevação. A produção de bens de capital mostrou alta de 0,2% em relação ao mês anterior, em termos dessazonalizados. Os bens de consumo também apresentaram aumento, sendo alta de 0,2% de duráveis e

aumento de 0,5% de semi e não-duráveis.

O resultado de novembro confirma o processo natural de acomodação da atividade industrial nos últimos meses. Vale destacar que essa acomodação não está relacionada ao aperto monetário iniciado em setembro, dada a existência de defasagem de pelo menos três meses dos efeitos da alteração na taxa de juros sobre a economia.

Entretanto a produção industrial do IBGE referente a dezembro de 2004 deve mostrar novo crescimento, no dado dessazonalizado, próximo a 1,0%. Com relação a dezembro de 2003, o crescimento deve ser próximo a 9,5%. Além disso, a divulgação do dado de dezembro deve



trazer uma revisão da série para cima. A produção de novembro, por exemplo, deve passar do recuo de 0,4% para crescimento de 0,5%. Ainda que os dados confirmem uma aceleração da produção industrial em dezembro, seria prematuro considerarmos esse movimento uma tendência para os meses subseqüentes.

Os dados de emprego do IBGE mostram queda da taxa de desemprego em dezembro de 2004 para 9,6%, a menor taxa da nova série histórica do IBGE. Entretanto, em termos dessazonalizados, a taxa voltou a se elevar. O movimento particular de dezembro foi uma queda do número de desocupados (pessoas procurando emprego) abaixo do seu padrão para o mês, o que se reflete uma alta dessazonalizada de 4,4% em relação a novembro, segundo os cálculos da Tendências. Por outro lado, amenizando os efeitos no desemprego, a ocupação continua se elevando em termos dessazonalizados. Em dezembro, o aumento foi de 0,6% em relação ao mês imediatamente anterior.

O rendimento real, que estava entrando em

trajetória de lenta recuperação, recuou 1,8% em dezembro, ante o resultado de novembro, e já apresenta queda de 3,0% em comparação com setembro de 2004. A massa real de salários, beneficiada pelo aumento da ocupação, recuou menos. O dado de dezembro mostra queda de 1,3% em relação a novembro, dado o crescimento de 0,6% na ocupação. Em relação a setembro, a queda da massa alcança 2,1%, devido ao crescimento de 1,1% na ocupação.

Esse comportamento de queda do rendimento real e da massa real, ocorrido nos últimos meses, não deve ser tendência para o futuro. Dado o prognóstico da menor inflação nos próximos meses, juntamente com a recuperação dos salários nominais, projetamos elevação para o rendimento real e para a massa real ao longo de 2005. Para o rendimento real, projetamos alta média de 2,7% em 2005. Já a massa real, dada a elevação da ocupação, deve alcançar crescimento maior, próximo a 5,9%. Já o desemprego deve se elevar nas próximas divulgações em função da sazonalidade do período.

3. Juros, câmbio e inflação

3.1. Inflação: arrefecimento dos preços no atacado e persistência das taxas dos índices ao consumidor

Os últimos índices mostram um forte arrefecimento dos preços no atacado e uma persistência das taxas de preços ao consumidor, estas com medidas de núcleos em patamares incompatíveis com a trajetória das metas.

A taxa do IPCA-15 de janeiro (0,65%) - apesar de ter apresentado um forte recuo em relação ao fechamento de dezembro (0,86%) -, permaneceu em patamar elevado. Essa desaceleração foi puxada pelo recuo da taxa dos preços administrados, de 1,43% para 0,72%. Já os preços livres mostraram ligeira aceleração, de 0,62% para 0,66%. O recuo dos administrados teve como principal destaque o enfraquecimento

do impacto dos reajustes da gasolina e de ônibus urbano de algumas capitais.

Em relação aos núcleos, as três principais medidas mostraram recuo neste resultado. O que exclui os preços administrados e alimentos passou de 0,66% no fechamento de dezembro para 0,57%. Na mesma comparação, o núcleo suavizado, que utiliza médias aparadas, passou de 0,67% para 0,66%, e o não suavizado, de 0,66% para 0,56%. O resultado do IPCA-15 de janeiro confirmou a tendência de desaceleração dos núcleos neste mês, porém, ainda em patamares incompatíveis com a trajetória das metas.

A taxa de variação do IGP-M de janeiro



(0,39%), mostrou um forte recuo em relação ao resultado de dezembro (0,74%). Essa desaceleração foi marcada pela reversão da trajetória de alta dos preços agrícolas no atacado, que passaram de uma alta de 1,24% para uma queda de 0,25%.

Contudo, para perspectiva da inflação, o desempenho mais importante foi o do IPA industrial (0,35%). Desde dezembro, quando registrou taxa de 0,66%, este indicador vem dando sinais de arrefecimento, após permanecer com taxas acima de 1% ao longo de quase todo ano passado. Vale destacar que este resultado do IPA industrial foi atingido mesmo com pressão ainda forte das commodities metálicas - o item metalurgia teve alta de 1,56%. O núcleo do IPA industrial que exclui produtos alimentares e as principais commodities industriais (metálicas, resinas e combustíveis) mostrou ligeira aceleração, ficando em 0,53%, ante 0,48% no resultado do IPA-M de dezembro.

Para o fechamento do IPCA janeiro, revisamos nossa projeção de 0,50% para 0,55%, em virtude da divulgação do reajuste de algumas tarifas (metrô e ônibus intermunicipal). Esse resultado significará um forte recuo em relação ao fechamento de dezembro (0,86%), tendo como principal destaque o fim do impacto do reajuste de 28 de novembro do preço da gasolina. Assim, nossa projeção indica uma taxa próxima a 0,40% para os preços administrados e algo próximo a 0,60% para os preços livres no período. Em fevereiro, projetamos uma taxa de 0,70%, representando uma forte aceleração em relação a janeiro (projeção de 0,55%). Apesar dessa aceleração da inflação em fevereiro, este desempenho não deve ser interpretado como uma piora no cenário de inflação. Isso porque, este resultado será influenciado por fortes pressões pontuais (como reajustes de telefonia e de alguns transportes) ou de cunho sazonal (educação). Somente o grupo educação deve ser responsável por 0,25 p.p. da taxa do IPCA do período.

Quadro: últimos resultados dos principais índices de inflação

	2004	2005*	Dezembro/04	Janeiro/05	Fevereiro/05
IPCA (IBGE)	7,6%	5,3%	0,69%	0,55%*	0,70%*
IPC (FIPE)	6,5%	5,0%	0,67%	0,56%	0,45%*
IPC-M (FGV)	6,5%	5,5%	0,58%	0,70%	0,60%*
IGP-M (FGV)	12,4%	6,3%	0,74%	0,39%	0,45%*

Fonte: Fipec, FGV e IBGE.
(*) projeções Tendências.

3.2. Juros e câmbio

No mercado de juros, a divulgação da ata do Copom foi determinante para consolidar as apostas para a trajetória de curto prazo da taxa de juros básica. O documento deixou clara a disposição do BC em dar continuidade ao processo de elevação da taxa de juros, além da manutenção de um patamar elevado por tempo suficiente para promover a convergência da

inflação à meta. O Banco Central reconhece a melhora de alguns indicadores, como o recente recuo da utilização da capacidade instalada e o cenário externo ainda positivo. Entretanto, um aquecimento da demanda agregada acima do previsto nos próximos meses e a resistência da inflação à queda foram destacados pelo BC como maiores fatores de risco. A ata deixa



espaço para o BC elevar os juros em fevereiro e possivelmente ainda em março, como já era em parte precificado pelo mercado, além de manter o patamar de juros elevados até que a convergência das expectativas de inflação em direção à meta seja mais acelerada. Do ponto de vista da análise dos indicadores, a ata é mais realista em relação ao documento anterior, mas ainda é pessimista, sendo que esta percepção foi recebida pelo mercado via elevação mais forte dos prêmios dos contratos de juros. Um recuo mais significativo da estrutura a termo só deve ocorrer mediante a divulgação de números mais favoráveis para a inflação corrente e para as

projeções do IPCA para 2005.

A elevação dos juros favoreceu a tendência à apreciação do real, que também tem sido determinada pelo prêmio de risco soberano ainda em níveis baixos, oscilando no intervalo entre 400 e 440 pontos (EMBI). Para as próximas semanas, as entradas de recursos via segmento comercial e a internalização de captações do setor privado devem sustentar o movimento de apreciação do mercado de câmbio, embora o mais provável seja que, neste cenário, o Banco Central eleve os volumes de suas compras, aproveitando para incrementar o estoque de reservas.

4. Finanças públicas

4.1. Superávit primário consolidado alcança 4,6% no ano

O resultado primário do setor público referente a dezembro superou a expectativa, ficando deficitário em R\$ 3,7 bilhões. O governo central – pelo ângulo “abaixo da linha” – registrou um déficit de R\$ 3,1 bilhões, os governos regionais, de R\$ 400 milhões, e as empresas estatais, de R\$ 200 milhões. Assim, o superávit primário do setor público fechou 2004 em 4,6% do PIB (R\$ 81,1 bilhões), superando a meta programada para 2004.

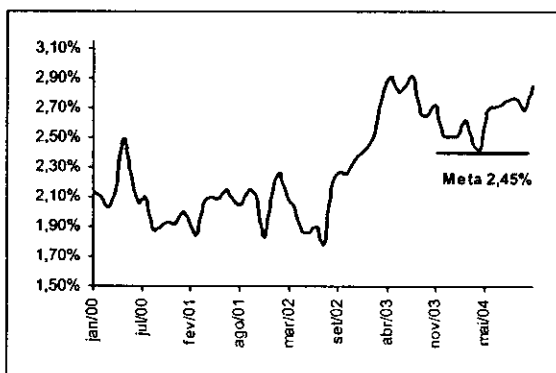
Embora o primário agregado tenha superado a meta orçamentária, vale dizer que este resultado pôde ser obtido em razão do bom desempenho da arrecadação federal, que se refletiu diretamente no primário do governo central. Tanto os governos regionais quanto as empresas estatais fecharam abaixo da meta programada para o exercício de 2004, registrando, respectivamente, 1% e 0,6%, ante as metas de 1,1% e 0,7%.

Qualificando, por outro lado, o resultado do governo central, embora a Previdência Social tenha sido fortemente deficitária, o Tesouro Nacional foi o grande responsável pelo resultado

positivo no mês, registrando um superávit primário de R\$ 4 bilhões (pelo ângulo “acima da linha” divulgado pelo Tesouro Nacional), fechando o ano em R\$ 49,4 bilhões (2,80% do PIB) (Figura 1).

Analizando de forma mais detalhada o resultado no mês, do ponto de vista das receitas, além dos fatores como (a) a ocorrência de cinco

Figura 1: Superávit Primário do Governo Central (acumulado 12 meses - como % do PIB)



Fonte: STN (elaboração Tendências)



semanas em dezembro que impulsionou a arrecadação de tributos cuja base de arrecadação é o número de semanas no mês (como o IRRF – rendimentos do trabalho, CPMF e IOF), (b) a arrecadação maior do IRRF – rendimentos do trabalho em virtude da tributação do décimo terceiro salário, (c) a alteração do prazo de apuração do IRRF-Capital relativo a fundos de investimentos, que passou a ser semestral e incorporou parte do resultado de novembro e (d) a arrecadação atípica do IRPJ em razão do ajuste pelo resultado do setor de combustíveis ao longo do ano e recolhimento de depósitos judiciais, as demais receitas apresentaram no mês um resultado acima do previsto.

Segundo o Tesouro, esse movimento resultou de dividendos recebidos à conta lucro de empresas estatais (que no mês somaram R\$ 982,5 milhões), com destaque para Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil, Eletrobrás e Correios.

Com relação às despesas, embora dezembro seja um mês com forte sazonalidade, o destaque vai para o aparente contingenciamento de custeio e capital. Ainda que não se possa falar em corte nesta rubrica, foi possível constatar no mês um maior controle dos gastos discricionários. Esse movimento, de certa forma já deve refletir uma transição à situação fiscal deste ano.

A menor projeção de crescimento econômico, juntamente com as medidas fiscais anunciadas – reajuste na tabela do IR, aumento do salário mínimo, dos gastos com servidores e das transferências a Estados e municípios (Lei Kandir) –, deve exigir maior austeridade fiscal, que vai se refletir diretamente nas despesas não obrigatórias, especificamente de custeio e capital.

Com relação à Previdência Social, pode-se dizer que seu desempenho no ano foi bastante negativo.

Mesmo com as receitas aumentando em 2004, superando em termos reais (IPCA) o acumulado de 2003 em 8,9%, esse movimento não foi suficiente para conter a expansão dos benefícios,

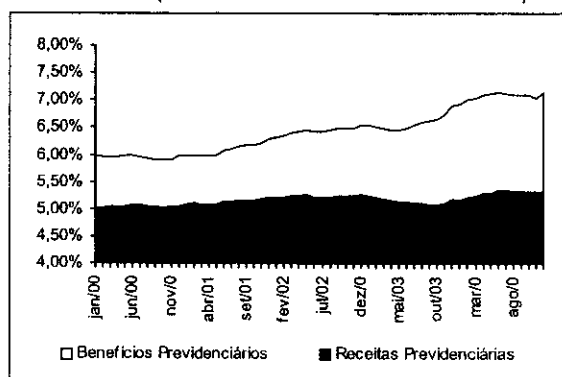
acarretando num aumento do déficit de R\$ 26,4 bilhões em 2003 para R\$ 32 bilhões em 2004 (figura 2). Os principais itens que colaboraram com o resultado foram: (1) decisões judiciais pela não-correção dos benefícios dos aposentados a partir de 1994 pelo índice de reajuste do salário mínimo; (2) pela expansão da quantidade paga de benefícios, sobretudo, os de auxílio-doença que cresceram R\$ 716,3 milhões em 2004.

Com um primário de 4,60% do PIB e uma dívida/PIB de 51,8%, apresentando um recuo de 5,4 pontos percentuais desde dezembro de 2003, não resta dúvida de que 2004 foi um ano positivo para as contas públicas.

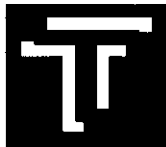
Porém, através desta análise, é possível verificar que esse resultado sustentou-se graças apenas ao bom resultado primário do Tesouro Nacional. Mais que isso, como o governo central adotou uma política fiscal procíclica, pode-se dizer que o resultado do Tesouro sustentou-se apenas na arrecadação federal.

Sendo assim, o maior engessamento do governo central daqui em diante – resultado das medidas fiscais anunciadas em 2004 –, com um primário sustentado quase que unicamente pela arrecadação federal, embora não seja uma preocupação de não-cumprimento de primário no curto prazo, certamente é um sinal amarelo no longo prazo, sobretudo em períodos adversos.

Figura 2: Receita da Previdência Social e Benefícios Previdenciários (acumulado 12 meses - como % do PIB)



Fonte: STN (elaboração Tendências)



5. Setor externo

5.1. Influxo de capitais de longo prazo chama atenção em dezembro

O destaque da divulgação dos resultados do balanço de pagamentos de dezembro, assim como nos meses anteriores, é para o desempenho dos fluxos de capitais de médio e longo prazo, que foi bastante favorável, explicando parcialmente o bom resultado de fluxo cambial.

As entradas líquidas de investimentos estrangeiros diretos (IED) alcançaram US\$ 3,1 bilhões no mês, totalizando no ano US\$ 18,2 bilhões. Chama atenção nos dados divulgados pelo Banco Central a distribuição dos ingressos de recursos no que se refere à magnitude das operações. As operações entre US\$ 100 milhões e US\$ 500 milhões concentraram 56% dos ingressos (US\$ 2 bilhões). Já as operações inferiores ou equivalentes a US\$ 10 milhões concentraram entradas de US\$ 600 milhões (US\$ 4,0 bilhões no ano). Não foi registrada nenhuma operação acima de US\$ 500 milhões em dezembro.

Diante do valor negativo em dezembro para a conta de empréstimos intercompanhias e do perfil dos IED, é possível inferir que é baixa a probabilidade de que os recursos oriundos da operação de aquisição das ações dos minoritários da AmBev já tenham sido internalizados. Assim, pode ser observada alguma surpresa ao longo de 2005, decorrente do término dessa operação.

De fato, o resultado observado no mês sugere a forte entrada de recursos destinados ao financiamento da expansão da produção e modernização de plantas, dentro do cenário de acelerada expansão da formação bruta de capital fixo registrado ao longo de 2004. Nossa expectativa é de que essa tendência persista ao longo deste ano, de tal forma que aumentamos nossa projeção de IED em mais US\$ 1 bilhão em 2005, para US\$ 14 bilhões.

Com relação à contratação de empréstimos externos pelo setor privado, vale destacar que

houve uma recuperação da taxa de rolagem dos empréstimos de médio e longo prazo em dezembro, de 93%. A média para esse indicador em 2004 foi de 55%, sendo que houve alta volatilidade nos últimos meses do ano. Em virtude das condições de financiamento que devem prevalecer ao longo do primeiro semestre, projetamos que a taxa de rolagem deverá ficar pouco acima dos 55% ao longo desse período, e em trajetória de recuperação no segundo semestre, com média anual fechando em torno de 60%.

No que se refere às transações de bens e serviços, o resultado de dezembro também pode ser considerado muito positivo. A despeito de pagamentos expressivos de juros em dezembro (US\$ 1,1 bilhão), bem como um volume de remessas de lucros também elevado (US\$ 900 milhões), o saldo em transações correntes (TC) foi bastante superior ao esperado devido à manutenção do desempenho favorável da balança comercial, que registrou superávit de US\$ 3,5 bilhões. O superávit em transações correntes mês foi de US\$ 1,2 bilhão, totalizando US\$ 11,7 bilhões no ano. O resultado acumulado no ano equivale a 1,94% do PIB, o que representa um valor inédito para o desempenho do setor externo.

Diante dos resultados para dezembro, revisamos nossas projeções para o desempenho do setor externo em 2005. As exportações anuais foram revisadas para US\$ 102 bilhões (US\$ 96,5 bilhões em 2004), o que reflete principalmente a melhora das expectativas quanto à evolução dos preços de exportação e o cenário de crescimento ainda robusto para nossos principais destinos de produtos manufaturados. Diferentemente de 2004, quando a taxa de expansão das exportações e importações foi relativamente equilibrada, em 2005 esperamos uma expansão bem mais acentuada das importações (cerca de



20%), para 75,9%, o que deverá resultar em um saldo anual da balança comercial próximo a US\$ 26,1 bilhões.

O crescimento da projeção do saldo comercial anual, em relação à nossa expectativa anterior (US\$ 25 bilhões) vem sendo confirmado pelos resultados de janeiro. Nesse mês, o saldo

comercial expandiu-se 38% em relação ao mesmo mês do ano anterior, para US\$ 2,2 bilhões. O destaque desse resultado é a taxa de expansão das exportações, que ainda continua em um patamar alto, impulsionada pelo ritmo de expansão das exportações de manufaturados (46% em relação ao mesmo mês do ano anterior).

6. Internacional

6.1. Alta do petróleo incentiva realização de lucros em janeiro

Nos mercados internacionais, o mês de janeiro foi marcado por um movimento de realização de lucros, principalmente nas bolsas de valores, incentivado pelo retorno da preocupação com petróleo e também por conta das notícias corporativas.

A preocupação com as eleições no Iraque, dado o receio de ampliação da instabilidade na região e os conseqüentes efeitos sobre o fornecimento de petróleo, e as incertezas em relação ao possível corte na produção da Opep impulsionaram novamente a trajetória de alta dos preços do petróleo ao longo do mês. No entanto, as notícias das eleições praticamente bem sucedidas no Iraque, além do comprometimento da OPEP de não reduzir a produção têm provocado o recuo dos preços na margem.

No mercado de moedas, parte dos excessos do final de 2004 foram corrigidos, ou seja, a forte depreciação do dólar foi revertida em parte neste início do ano. A cotação do dólar em relação ao euro que chegou a atingir US\$ 1,35/euro ao final do ano passado está na casa de US\$ 1,30/euro.

A divulgação do PIB norte-americano referente ao último trimestre de 2004 foi um dos destaques do mês, sendo que o crescimento de 3,1% em relação ao terceiro trimestre, em termos anualizados, ficou um pouco abaixo do esperado (3,5%).

Pela ótica da demanda, o consumo e os

investimentos privados apresentaram um bom desempenho, crescendo, na mesma base de comparação, 4,6% e 9,2% no quarto trimestre, respectivamente. Na categoria de investimentos privados, continuam chamando atenção os investimentos em tecnologia, que desde o primeiro trimestre de 2003 vêm sustentando taxa importante de crescimento, sendo que no quarto trimestre a alta foi de 14,9%. Vale destacar a importância deste componente para o crescimento da produtividade futura, elemento-chave para garantir crescimento econômico num ambiente de estabilidade de preços.

Dentre os demais componentes, o setor público não trouxe muitas novidades, crescendo 0,9% contra 0,7% no terceiro trimestre. A má notícia, entretanto, ficou por conta do setor externo. As exportações registraram no quarto trimestre em termos anualizados queda de 3,9%, enquanto as importações mostraram crescimento de 9,1%. A contribuição negativa das exportações líquidas para o crescimento do PIB elevou-se significativamente, passando de 0,10% para 1,73%.

Na comparação anual, observamos que, de fato, a economia americana encerrou 2004 com um forte crescimento econômico, de 4,4%, voltando para patamares vistos ao final dos anos 1990. Em relação a 2003, chama a atenção o crescimento do consumo de 3,8%, e,



principalmente, dos investimentos privados, de 12,9%. O item investimentos em tecnologia encerrou 2004 com um crescimento da ordem de 13,4%.

Para 2005, esses dados reforçam nossas expectativas de crescimento ainda importante da economia, embora um pouco mais tênue que o de

2004, ou seja, na casa de 3,5%. O consumo deve continuar sendo um dos propulsores do crescimento em 2005, juntamente com os investimentos ocorridos em função basicamente dos elevados lucros decorrentes dos significativos processos de reestruturações corporativas realizados ao longo dos últimos anos.

7. Informe setorial

7.1. Construção: novas regras dão fôlego inédito ao crédito habitacional

A construção civil passa por um momento bastante particular e positivo que deve permitir que este setor cresça pelo segundo ano consecutivo (5,5% em 2004 e 5,9% estimados para 2005), assumindo seu papel de liderança em investimentos, absorção da mão-de-obra e geração de renda.

A mais recente discussão instalada na construção evidencia este inédito momento por que passa o setor, em uma conjuntura bastante diversa da observada nos últimos anos, devido à grande disponibilidade de recursos provenientes da exigência bancária de se aplicar 65% do saldo das cadernetas de poupança em financiamentos habitacionais. A instalação deste cenário mais favorável veio justamente um ano após ter sido registrado expressivo incremento, de 38%, no volume de financiamentos habitacionais concedidos (R\$ 3,06 bilhões), com recursos oriundos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE).

O setor financeiro privado apresentou uma série de propostas para adequar toda essa oferta, estimada em mais de R\$ 22 bilhões (relativamente aos R\$ 9 bilhões disponibilizados em 2004), à demanda, sendo que várias delas foram acatadas pelo Conselho Monetário Nacional.

O CMN promoveu uma flexibilização maior nas regras de concessão desses financiamentos

para que fosse possível atingir um universo mais amplo de mutuários. Houve elevação do valor máximo do imóvel a ser financiado, que passou de R\$ 300 mil para R\$ 350 mil, ainda abaixo do proposto pelo setor (R\$ 400 mil), mas certamente mais adequado aos valores de mercado dos imóveis disponíveis. Isto também ocasionou a elevação do valor máximo financiado, que passou de R\$ 150 mil para R\$ 245 mil.

Outro ponto que tende a promover a demanda por estes financiamentos, ao beneficiar os mutuários em termos de custos, diz respeito a medidas de incentivo à cobrança de juros inferiores ao limite máximo de 12% ao ano, vigente no Sistema Financeiro da Habitação (SFH). Haverá um multiplicador no montante de recursos financiados, para efeito de contabilização da exigibilidade bancária, a cada porcentual de redução deste juro. Em outras palavras, isto significa que recursos emprestados a juros inferiores a 12% “contarão mais” no cálculo da exigibilidade, pois quanto maior a redução, maior será o multiplicador.

Do ponto de vista das instituições financeiras, houve a extensão da aplicação destes recursos em projetos de saneamento, quer seja em empréstimos para as concessionárias privadas, a juros máximos de 12% ao ano, quer seja através de financiamentos de estudos de viabilidade ambiental e econômica de projetos neste

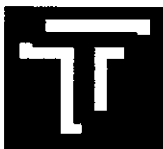


segmento em municípios com mais de 100 mil habitantes.

Apesar de isto representar um inédito avanço para a construção civil como um todo, ainda restam alguns importantes pontos a serem revistos (apesar de eles não chegarem a comprometer a perspectiva extremamente favorável ao setor), particularmente no que se refere aos prazos de financiamento, inicialmente estipulados em 15 anos. A extensão desse prazo para 20 anos permitiria uma redução da parcela de amortização mensal, tornando essa opção de crédito mais acessível à renda média dos

trabalhadores do País.

Outro fator que demandaria ajustes diz respeito aos limites de financiamento, que, segundo a proposta do setor financeiro privado, deveriam passar dos atuais R\$ 300 mil para R\$ 400 mil – quantia mais adequada aos valores de mercado dos imóveis disponíveis. Outra proposta refere-se à parcela da renda mensal a ser comprometida, que deveria passar de 20% para algo entre 25% e 30%. Deve-se destacar que, mundialmente, o percentual mais aceito como adequado é 30% do rendimento médio mensal comprometido com moradia.



8. Dados básicos e projeções anuais

Atualizada em 04/02/2005.

	2002	2003	2004	2005	2006
PIB					
PIB nominal (US\$ bilhões)	456,2	493,2	586,6	671,9	699,4
População (mil)	174.633	176.876	179.114	181.341	183.554
PIB per capita (US\$)	2.586	2.788	3.275	3.705	3.810
PIB VA pm - crescimento real	1,9%	0,5%	5,2%	4,0%	3,1%
Agropecuária	5,5%	4,5%	4,5%	6,0%	4,5%
Indústria	2,6%	0,1%	6,3%	4,4%	3,4%
Serviços	1,6%	0,6%	3,9%	2,8%	2,8%
Investimento (% do PIB)	18,3%	17,8%	19,2%	19,7%	20,8%
Preços					
IPCA (IBGE)	12,5%	9,3%	7,6%	5,3%	4,9%
IPC-Fipe	9,9%	8,2%	6,6%	5,0%	4,9%
IGP-M (FGV)	25,3%	8,7%	12,4%	7,1%	5,8%
IPA-M (FGV)	33,6%	7,6%	15,1%	8,0%	6,2%
IPC-M (FGV)	11,9%	9,3%	6,2%	5,8%	4,9%
Emprego e Salários					
Taxa de desemprego (30 dias - IBGE)	7,9%	12,3%	11,5%	10,8%	11,0%
Setor Público					
Déficit nominal (% do PIB)	10,3%	3,7%	2,5%	1,5%	1,3%
Resultado Primário (% do PIB)	3,9%	4,3%	4,6%	4,4%	4,3%
Juros nominais (% do PIB)	14,2%	8,0%	7,1%	5,8%	5,5%
Dívida Líq. do Setor Público (% do PIB)	55,5%	57,2%	51,5%	52,3%	49,2%
Câmbio e Juros					
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3,53	2,89	2,65	2,85	2,95
Taxa de câmbio	52,3%	-18,2%	-8,1%	7,4%	3,5%
Juros nominais (média anual)	19,1%	23,3%	16,2%	18,4%	15,3%
Juros reais em dólar	-21,8%	50,8%	26,5%	10,2%	11,3%
Juros reais (deflator: IPCA)	5,8%	12,8%	8,0%	12,5%	9,9%
Balanço de Pagamentos					
Exportações (US\$ bilhões)	60,1	73,1	96,5	102,4	109,6
Importações (US\$ bilhões)	47,0	48,3	62,7	75,9	84,9
Balança Comercial (US\$ bi)	13,1	24,8	33,7	26,5	24,8
Conta Corrente (US\$ bi)	-7,7	4,1	11,8	3,5	0,7
Conta Corrente (% PIB)	-1,7%	0,8%	1,9%	0,5%	0,1%
Conta Capital e Financeira (US\$ bi)	8,9	5,5	-8,1	-10,4	4,2
Reservas Internacionais (liquidez internac. US\$ bi)	37,8	49,3	52,9	46,0	50,9

TENDÊNCIAS CONSULTORIA INTEGRADA

R. Estados Unidos, 498 - 01427-000 - São Paulo - SP - Fone: (011)3052-3311 - Fax: (011)3884-9022 - <http://www.tendencias.com.br>