



06 de agosto de 2004
072/2004-DG

COMUNICADO EXTERNO

Membros de Compensação, Corretoras Associadas e Operadores Especiais

Ref.: **Conjuntura Econômica Mensal – Agosto/2004.**

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

Agosto / 2004



Índice

Sumário Executivo _____	02
1. Situação política e reformas _____	03
1.1. Melhoria do cenário econômico trás alívio nas tensões políticas _____	03
1.2. Denúncias são ameaças para cenário mais favorável em agosto _____	03
2. Nível de atividade e emprego _____	04
2.1. Indústria bate recorde e desemprego deve continuar em queda _____	04
3. Juros, câmbio e inflação _____	06
3.1. Julho foi marcado pela recuperação dos preços dos ativos _____	06
3.2. Projeção para o IPCA de agosto de 0,55% _____	08
4. Finanças públicas _____	09
4.1. Governo central voltará a compensar pior resultado das estatais _____	09
4.2. Dívida/PIB deve voltar a se elevar no fechamento de 2004 _____	10
5. Setor externo _____	10
5.1. Conta corrente bate recorde e perspectiva para influxo de capitais melhora _____	10
6. Internacional _____	11
6.1. Petróleo: cenário não indica risco de desabastecimento _____	11
6.2. Argentina: menor crescimento explica conflitos com o Brasil _____	12
7. Informe setorial _____	13
7.1. Expansão de concessões de crédito deve prosseguir nos próximos meses _____	13
8. Dados básicos e projeções anuais _____	15

Sócios

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

Análise econômica e política

ALESSANDRA RIBEIRO
ANA PAULA ALMEIDA
CHRISTOPHER GARMAN
JUAN PEDRO JENSEN
JULIO CALLEGARI
MARISTELLA ANSANELLI

Análise setorial

ADRIANO PITOLI
AMARYLLIS ROMANO
FABIANA FANTONI
SÉRGIO CONTI

Projetos

ANDRES MEDEYROS ROJAS
BIANCA MÜLLER
FREDERICO ESTRELLA
VALLADARES
KÁTIA TIEMI SAITO
RICHARD LEE HOCHSTETLER

Estagiários

BRUNO OLIVA
CLÁUDIA OSHIRO
LILIAN FUJIY
LUCIANA UJISSATO
ELTON BICUDO

Comunicação

ALCIDES FERREIRA
aferreira@tendencias.com.br

Coordenação editorial

CLARA SETOGUCHI
clara@tendencias.com.br

Edição e revisão

BENEDITO SVERBERI
JOANA EÇA DE QUEIROZ

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

Em julho os mercados financeiros apresentaram um desempenho relativamente favorável. Com a redução das preocupações com a trajetória de elevação de juros nos EUA, menores tensões políticas internas e melhores evidências do reaquecimento da economia doméstica, o prêmio de risco brasileiro seguiu trajetória de queda, passando de um patamar próximo a 650 pontos no final de junho para patamar inferior a 600 pontos no final de julho. A redução do prêmio de risco também favoreceu a perspectiva de influxo de capitais estrangeiros no País o que impulsionou uma apreciação do real, o qual encerrou julho próximo a R\$ 3,03 (contra fechamento de R\$ 3,11 em junho).

No mercado de juros, a manutenção da Selic em 16% ficou totalmente dentro do esperado. Na ata do Copom, o Banco Central optou por um tom conservador, ressaltando os riscos associados à elevação da demanda interna. De fato, no último mês os principais indicadores de atividade divulgados mostram continuidade do crescimento da economia com queda do desemprego. Este movimento deve continuar ocorrendo no segundo semestre. A produção industrial de junho cresceu 7,8% em relação a maio do ano passado. Em termos dessazonalizados, isto representou um crescimento de 2,2% em relação a abril, estando o patamar atual da indústria 7,1% acima da média de 2003, e o resultado de junho deve mostrar novo resultado favorável. O desemprego também mostrou queda nas últimas divulgações. A taxa de desemprego calculada pelo IBGE recuou pelo segundo mês consecutivo em junho, atingindo 11,7% da PEA (População Economicamente Ativa).

Vale notar, contudo, que não é claro que a preocupação com o hiato do produto tenha influenciado significativamente as expectativas inflacionárias até o momento, pelo que o alerta do BC poderia até mesmo influenciar negativamente

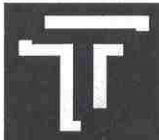
as expectativas dos agentes, funcionando o BC como um portador de más notícias. De qualquer modo, com essa ata ficou claro que, por razão de coerência, dificilmente o BC poderá reduzir os juros nos próximos meses, mesmo havendo confirmação de menor volatilidade no mercado cambial e de menores pressões no mercado de petróleo. Somente uma queda sensível das expectativas inflacionárias poderia levar a uma revisão dessa postura da autoridade monetária.

As expectativas de inflação, por outro lado devem recuar lentamente dados os números ainda elevados de inflação que serão revelados nas próximas divulgações do IPCA. Para o fechamento de julho, estima-se IPCA da ordem de 0,90%, em virtude principalmente da maior pressão apresentada pelo grupo alimentação, além das pressões associadas aos reajustes de energia elétrica, alta da tarifa de telefone fixo, e a majoração do preço da gasolina. Para agosto, o IPCA ainda deverá superar 0,5% tendo como destaque a pressão de reajustes na taxa de água e esgoto de algumas capitais.

O cenário de médio prazo, entretanto, continua favorável tendo em vista a melhoria dos fundamentos externos e fiscais. O resultado em conta corrente vem superando as expectativas, dado o excelente desempenho da balança comercial que vem sendo sustentado pelo crescimento vigoroso das exportações. Do lado fiscal, a manutenção dos elevados superávits primários, a relativa estabilidade cambial e o reaquecimento econômico estão permitindo que a relação dívida/PIB interrompa sua trajetória de alta.

Na análise setorial deste mês, destaca-se a ampliação do crédito na esteira da recuperação econômica. Tanto para pessoas físicas quanto jurídicas o nível de inadimplência continua controlado, favorecendo expansões adicionais nas liberações de crédito para os próximos meses.

Relatório elaborado com informações disponíveis até 31/07/2004



1. Situação política e reformas

1.1. Melhoria do cenário econômico trás alívio nas tensões políticas

Após vários meses de desgaste político para a administração Lula, julho foi marcado por notícias positivas no lado econômico, dando um alívio muito importante para o governo. Pode-se argumentar, portanto, que esse mês pode ter representado um certo divisor de águas para o governo Lula, pois pode ser que as condições para se entrar em um ciclo virtuoso entre os lados econômico e político tenham sido criadas.

O Congresso entrou em recesso na segunda semana de julho, mas a base do governo conseguiu avançar em uma pauta relativamente extensa na última semana do primeiro semestre legislativo. As lideranças no Congresso conseguiram votar tanto na Câmara dos Deputados, quanto no Senado, o novo projeto de incorporação imobiliária, um projeto lei que introduz uma série de mudanças na área de construção civil. O Senado votou os destaques da nova Lei de Falências (que agora segue para a Câmara dos Deputados) e o primeiro turno da reforma do Judiciário. A Câmara também conseguiu aprovar o projeto de inovação tecnológica.

A produtividade na última semana de atividade do Congresso revela que apesar de todas as dificuldades políticas que o governo enfrentou ao longo desse primeiro semestre, uma pauta relativamente ambiciosa acabou tramitando em comissão. Destaca-se que as lideranças do governo somente conseguiram votar uma lista razoavelmente extensa de projetos pelo simples

fato de que muitas reformas estavam prontas para ir ao plenário. Não é por acaso que as lideranças do governo já negociaram que antes das eleições municipais, o Congresso fará duas ou três semanas de “esforço concentrado” para aprovar matérias da agenda de reformas do governo. O fato é que com poucas semanas de trabalho, as lideranças do governo de fato encontram condições de aprovar várias reformas de peso, como a PPP (Parcerias Público Privadas), a reforma do Judiciário, a Lei de Falências, e o projeto de lei de Biossegurança.

A grande notícia do mês, entretanto, pode vir do fato de que o governo deixou de sofrer com um noticiário negativo. Com o Congresso em recesso, o noticiário foi dominado por dados positivos do lado econômico, e o início do embate eleitoral.

No que diz respeito às eleições municipais, a disputa pelas grandes capitais revela um quadro extremamente competitivo. O PT visa manter o controle de oito capitais, mas somente em uma delas (Aracajú), o candidato do PT encontra condições razoavelmente seguras de se eleger. Ao examinar o quadro de alianças, fica evidente que o PT teve muito mais êxito ao se coligar com o PTB e PL do que com o PMDB. Falando genericamente, no entanto, a cúpula do PT deu demonstrações de conduzir uma política de alianças muito mais ambiciosa que nas eleições de 2000, como era de se esperar por ser o partido que ocupa o governo federal.

1.2. Denúncias são ameaças para cenário mais favorável em agosto

No âmbito legislativo, as lideranças do governo muito provavelmente conduzirão duas semanas de “esforço concentrado” em agosto. Embora seja possível que haja frustrações pontuais, o governo reúne condições de aprovar uma lista razoavelmente extensa de reformas. A primeira

prioridade do governo deve ser aprovar no Senado o projeto das Parcerias Público-Privadas. No final do primeiro semestre, o governo não conseguiu reunir condições para aprovar essa matéria porque a oposição, liderada pelo senador Tasso Jereissati (PSDB-CE), alegava que o

projeto do governo acabava ferindo a Lei de Responsabilidade Fiscal. Acreditamos que a aprovação dessa matéria seja possível em agosto porque o Ministro da Fazenda, Antônio Palocci, assumiu parte da negociação, e aceita incorporar mudanças propostas pelo senador do PSDB. Além do projeto da PPP, no Senado o governo deve tentar negociar o projeto da lei de Biossegurança e concluir a votação dos destaques para a reforma do Judiciário.

Na Câmara dos Deputados o governo deve se concentrar em concluir a votação da nova Lei de Falências. É importante chamar atenção para o risco de os deputados “desfazerem” alguns avanços na reforma que foram incorporados pelo Senado, estabelecendo, por exemplo, um limite de 150 salários mínimos para as indenizações trabalhistas no processo de falências, e o fim da sucessão trabalhista. Também na Câmara, o

governo deve tentar colocar o projeto das agências reguladoras em votação.

No início do mês a CNT/Sensus deve divulgar uma pesquisa de opinião. É bem possível que a aprovação do governo registre uma ligeira alta. Dado o quadro econômico favorável, e a falta de notícias negativas, não seria uma surpresa se o governo se beneficiasse. A única nuvem negra no horizonte se encontra na possibilidade de uma oposição chamar atenção para as alegações de sonegação fiscal por parte do presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, e o presidente do Banco do Brasil, Cássio Casseb. São elevadas as chances de ambos serem chamados para darem esclarecimentos no Congresso, e eventualmente renunciarem de suas posições. O cenário mais provável, no entanto, é que isso não se transforme em uma crise mais séria para o governo.

2. Nível de atividade e emprego

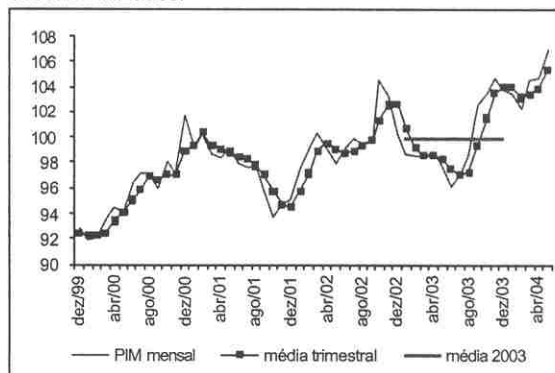
2.1. Indústria bate recorde e desemprego deve continuar em queda

No último mês os principais indicadores de atividade mostram continuidade do crescimento da economia com queda do desemprego. Este movimento deve continuar ocorrendo no segundo semestre.

A produção industrial de maio cresceu 7,8% em relação a maio do ano passado. Em termos dessazonalizados, isto representou um crescimento de 2,2% em relação a abril, estando o patamar atual da indústria 7,1% acima da média de 2003 (figura 1).

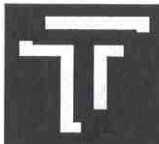
Este resultado confirma que a economia cresceu em ritmo elevado no segundo trimestre e que as projeções do PIB próximas a 4,0% devem passar a ser consenso. A produção do segundo trimestre está, em termos dessazonalizados, 2,4% acima da produção do primeiro trimestre.

Figura 1: Índice mensal da produção industrial - dados dessazonalizados.



Fonte: IBGE

Os setores que estão dando dinâmica ao crescimento continuam sendo o de bens duráveis e o de bens de capital, que cresceram em termos



dessazonalizados em relação a abril, 3,2% e 3,7%, respectivamente. Em relação a maio de 2003, o patamar da produção de bens duráveis é 23,5% maior e o de bens de capital, 26,0% maior. Estes setores, por serem mais sensíveis a crédito, têm o melhor desempenho nos últimos meses.

Já a produção de bens semi e não-duráveis, que depende da renda, cresceu em relação a abril (1,7%), indicando que a renda pode estar entrando em trajetória de crescimento. Entretanto, o patamar atual está apenas 0,9% acima de maio de 2003 e bem abaixo do potencial. O patamar mais alto foi atingido em fevereiro de 2002 e atualmente está abaixo do nível alcançado no final de 1994, há dez anos.

Para a produção de junho, os indicadores antecedentes divulgados mostram que a produção deve ter crescido ainda mais em relação ao já alto patamar de maio. Todos os indicadores antecedentes mostram elevação: a expedição de papel ondulado (ABPO) registrou elevação de 24,2% em relação a junho de 2003, a produção de veículos (Anfavea) cresceu 32,2% e o fluxo pedagiado de veículos pesados (ABCR) 8,6%. Em termos dessazonalizados, estes indicadores mostram crescimento de 3,3% para a expedição de papel ondulado, 6,2% para produção de veículos e de 1,3% para fluxo de veículos pesados. Além destes indicadores, que apontam crescimento da indústria de transformação, a extrativa mineral também deve crescer. A Petrobras divulgou que a produção de óleo e LGN (gás natural liquefeito) cresceu 4,5% em relação a maio, pois diversas plantas entraram em operação. Com todas estas informações, os modelos de projeção da Tendências apontam um crescimento de 13,5% em junho em relação ao mesmo mês de 2003. Esta produção gera um novo crescimento dessazonalizado em relação a maio, de 1,0%, quando a produção já tinha crescido 2,2%. Confirmados estes números, o segundo trimestre terá crescido 3,1% em relação ao primeiro trimestre.

O desemprego também mostrou queda nas últimas divulgações. A taxa de desemprego

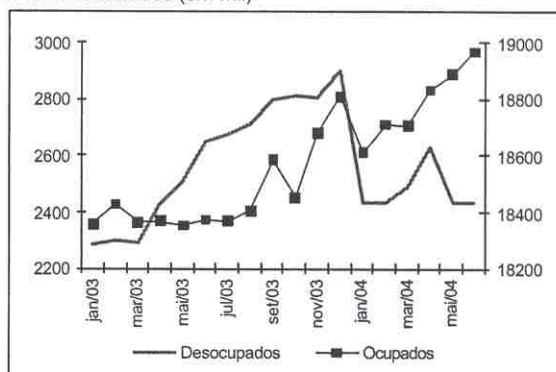
calculada pelo IBGE recuou pelo segundo mês consecutivo em junho, atingindo 11,7% da PEA (População Economicamente Ativa). A taxa recuou 0,5 ponto porcentual em relação a maio (12,2%) e 1,3 ponto porcentual em relação a junho de 2003 (13,0%).

A análise dessazonalizada não reflete uma melhora dessazonalizada. Mas o resultado é bom, pois em maio a queda dessazonalizada foi forte e o resultado de junho confirmou este patamar mais baixo para o desemprego.

A série de ocupados e desocupados dessazonalizada mostra que os empregos estão sendo criados, após estabilidade no primeiro semestre de 2003 (figura 2). Os ocupados estão, na série original, 3,3% acima do mesmo período de 2003. O número de desocupados, que se elevou muito durante todo o ano passado, deixando a taxa de desemprego pressionada no segundo semestre de 2003, apesar da sazonalidade favorável, está operando em um nível mais baixo (queda de 8,1% em relação a junho de 2003), fazendo a taxa de desemprego dessazonalizada recuar nos últimos meses.

Outro destaque da pesquisa é a recuperação do rendimento médio real em junho, que subiu 1,8% em relação a maio. O patamar atual ainda está abaixo do mesmo mês de 2003 (-0,5%), mas reverteu a queda dos dois últimos meses.

Figura 2: Número de pessoas ocupadas e desocupadas - dessazonalizados (em mil)



Fonte: IBGE (dessazonalização Tendências)



Nos próximos meses, dado que o fator sazonal ajudará. Além disso, recuos adicionais à sazonalidade devem ocorrer em virtude da

recuperação econômica. Em dezembro, quando o desemprego é mais baixo, poderemos observar uma taxa abaixo de 10,0%.

3. Juros, câmbio e inflação

3.1. Julho foi marcado pela recuperação dos preços dos ativos

Em julho os mercados financeiros apresentaram um desempenho relativamente favorável. Com a redução das preocupações com a trajetória de elevação de juros nos EUA, menores tensões políticas internas e melhores evidências do reaquecimento da economia doméstica, o prêmio de risco brasileiro seguiu trajetória de queda, passando de um patamar próximo a 650 pontos no final de junho para patamar inferior a 600 pontos no final de julho. A redução do prêmio de risco também favoreceu a perspectiva de influxo de capitais estrangeiros no País o que impulsionou uma apreciação do real, o qual encerrou julho próximo a R\$ 3,03 (contra fechamento de R\$ 3,11 em junho).

A melhoria do cenário interno, com claros sinais de reaquecimento econômico, impulsionou o mercado de ações, com o índice Bovespa voltando a operar na casa dos 22.000 pontos (com alta da ordem de 5%) na comparação com o final de junho.

No mercado de juros, a manutenção da Selic em 16% ficou totalmente dentro do esperado. Na ata do Copom, o Banco Central optou por um tom conservador, ressaltando os riscos associados à elevação da demanda interna.

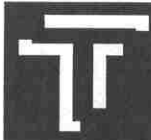
3.1.1. Juros

A ata do Copom referente à reunião de julho destacou-se pela explicitação, pela primeira vez nos últimos meses, de preocupação do BC com o estado da demanda agregada. Mais concretamente, o BC alerta para a possibilidade

de o crescimento da demanda se mostrar mais forte do que a geração de investimentos para expansão da oferta agregada. Coroando essa preocupação, o parágrafo 30 da ata inclui uma redação que pode ser lida como uma advertência sobre a possibilidade de uma alta de juros nos próximos meses, caso a divergência entre a inflação projetada e a trajetória das metas se consolide. Como tal reação do BC seria obviamente esperada, a inclusão dessa expressão na ata deve ter sido uma tentativa do BC de influenciar as expectativas com a promessa de uma política monetária mais restritiva, afetando no caminho as projeções das taxas de juros futuras. Houve, de fato, um pequeno ajuste no mercado de juros, posto que os juros futuros que vinham em queda até a divulgação da ata mostravam pequena elevação no final de julho.

Vale notar, contudo, que não é claro que a preocupação com o hiato do produto tenha influenciado significativamente as expectativas inflacionárias até o momento, pelo que o alerta do BC poderia até mesmo influenciar negativamente as expectativas dos agentes, funcionando o BC como um portador de más notícias.

De qualquer modo, com essa ata ficou claro que, por razão de coerência, dificilmente o BC poderá reduzir os juros nos próximos meses, mesmo havendo confirmação de menor volatilidade no mercado cambial e de menores pressões no mercado de petróleo. Somente uma queda sensível das expectativas inflacionárias poderia levar a uma revisão dessa postura da



autoridade monetária.

Vale ressaltar que no parágrafo 29 da ata do Copom, o BC reconhece explicitamente, pela primeira vez, que a inflação do primeiro semestre de 2004 foi afetada pelos efeitos primários de choques de oferta e que a atitude correta, nesses casos, é uma política monetária de acomodação. Assim, o BC também admite, nesse caso tacitamente, que o centro da meta não pode mais ser considerado como o "alvo" da política monetária para 2004. Haveria, no entanto, uma certa contradição entre a admissão desse fato pelo BC e a reiterada menção na ata dos riscos do descolamento entre as expectativas inflacionárias e as metas, exceto se considerarmos que o BC já não olha mais para a inflação esperada no ano-calendário de 2004, mas sim para as expectativas dos próximos 12 meses e de 2005. Em suma, a ata sinaliza um deslocamento das atenções para 2005.

3.1.2. Inflação

A taxa de variação do IPCA-15 de julho (0,93%), mostrou elevação de 0,22 ponto percentual em relação à taxa de junho (0,71%). Este resultado foi marcado por: a) elevação do preço da gasolina, com impacto de 0,22 p.p.; b) reajuste de telefonia fixa, com influência de 0,06 p.p.; c) reajustes de energia elétrica em algumas capitais; e d) aceleração do grupo alimentação em virtude de algumas pressões sazonais.

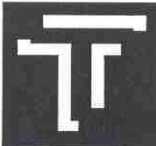
A principal influência positiva do grupo alimentação neste resultado veio do subgrupo leite e seus derivados - com impacto positivo de 0,09 p.p. A elevação de 0,45% do grupo habitação no período refletiu não só a pressão dos reajustes de energia elétrica - em São Paulo, Curitiba e Porto Alegre - como também a elevação na taxa de água e esgoto de Salvador e Porto Alegre ocorrida no início de junho. Somados, estes reajustes tiveram impacto de 0,04 ponto percentual na taxa do indicador. Vale destacar que, por uma falha na coleta, neste resultado não foi computado todo o reajuste de 13,96% aplicado

pela empresa de energia de São Paulo. O grupo transporte (1,73%) refletiu a alta de 5,64% no preço da gasolina, com impacto de 0,22 ponto percentual, e a alta de 7,11% do álcool combustível, com influência de 0,07 p.p. Já o grupo vestuário (1,08%) permaneceu pressionado neste resultado pela sazonalidade de alta, em virtude do inverno. Outro destaque foi a alta na taxa dos planos de saúde, de 0,74% para 0,93%, refletindo a mudança na metodologia na coleta deste item.

O resultado do IPCA-15 de julho (0,93%) mostrou elevação em algumas medidas de núcleos em relação ao resultado de junho (0,71%). No caso dos núcleos que utilizam o método das médias aparadas, tanto o suavizado com o não suavizado mostram elevação, de 0,60% para 0,65% e de 0,48% para 0,64%. Este resultado reflete a concentração de fortes pressões pontuais do período (energia, telefonia, gasolina e alimentação) que a forma de cálculo deste núcleo não consegue excluir. O alto patamar da taxa no período foi influenciado por fortes pressões de caráter pontual ou sazonal.

A taxa de variação do IGP-M de julho (1,31%) mostrou uma pequena queda em relação ao resultado de junho (1,38%). Este desempenho foi marcado por: (a) pequena desaceleração dos preços ao consumidor, de 0,76% para 0,64%, e dos preços no atacado, de 1,73% para 1,58%, e (b) aceleração dos preços da construção civil, de 0,56% para 1,12%. Não houve grandes surpresas neste desempenho. Os produtos industriais permaneceram pressionados pela elevação das commodities metálicas no primeiro semestre. Além disso, houve o movimento altista em alguns combustíveis provocado por reajustes por parte da Petrobras.

A desaceleração dos preços no atacado deveu-se principalmente ao recuo na taxa de variação dos preços agrícolas, de 1,23% para 0,62%. Esta queda foi marcada pela reversão na trajetória de alta dos preços do café - que exerceu influência negativa de 0,11 p.p. na taxa do IPA. Outro destaque foi a queda de alguns cereais (arroz,



feijão e milho), que, somados, exerceram influência negativa de 0,15 p.p. Em relação aos preços industriais no atacado, que cresceram 1,94% contra 1,92% em junho, a principal pressão do período foi a elevação de 4,84% nos preços dos combustíveis. Com destaque para a alta de 6,96% do diesel, de 12,01% do álcool, de 3,58% do óleo combustível e de 3,35% da gasolina. Somadas, essas altas tiveram impacto de 0,55 p.p. na taxa o IPA. A alta de 3,15% dos produtos metalúrgicos teve impacto de 0,19 p.p. na taxa do IPA. Em relação aos demais preços do IPA industrial, o núcleo encadeado (IGP-10, IGP-M e IGP-DI), que exclui combustíveis e alimentos, mostrou aceleração, passando de 1,54% no

resultado do IPA-10 para 1,68% neste resultado. Esta aceleração foi causada pela forte pressão das commodities metálicas. Esta análise fica mais clara quando olhamos a evolução do núcleo que também exclui as principais commodities do IPA industrial (metalurgia e resinas), que mostrou desaceleração de 1,34% para 1,21%.

No que diz respeito aos preços ao consumidor (0,64%), a desaceleração observada em relação a junho (0,76%), a despeito das fortes pressões de tarifas do período (energia e telefonia), está ligada ao enfraquecimento da pressão dos produtos "in natura", que, juntos (frutas, legumes e hortaliças), passaram de um impacto positivo de 0,28 p.p. para 0,01 p.p. neste resultado.

3.2. Projeção para o IPCA de agosto de 0,55%

Para o fechamento de julho, revisamos nossa projeção, de 0,85% para 0,90%, em virtude da maior pressão apresentada pelo grupo alimentação. Os destaques deste resultado deverão ser: a) os reajustes de energia elétrica, com impacto estimado de 0,19 p.p.; b) alta da tarifa de telefone fixo, com impacto de 0,13 p.p. e c) a majoração do preço da gasolina por parte da Petrobras que ainda deverá exercer influência sobre este resultado, com impacto de 0,12 p.p. Além disso, o grupo alimentação deve permanecer pressionado, com destaque para a alta do leite, do açúcar e de algumas carnes. Por

outro lado, deve ocorrer a continuidade da queda de alguns cereais (arroz e feijão), óleos e frutas. Alguns alimentos in natura (tubérculos e hortaliças) também deverão mostrar arrefecimento no fechamento de julho. Por outro lado, o grupo vestuário deve mostrar desaceleração. Para agosto uma taxa de variação de 0,55% este resultado será marcado por uma pressão de reajustes na taxa de água e esgoto de algumas capitais. Somado a isso, o grupo alimentação deverá permanecer pressionado pela sazonalidade do período. Os demais preços devem seguir comportados.

Quadro: últimos resultados dos principais índices de inflação

	2003	2004*	Junho/04	Julho/04	Agosto/04
IPCA (IBGE)	9,2%	7,0%	0,71%	0,90%*	0,55%*
IPC (FIPE)	8,1%	6,0%	0,92%	0,50%*	0,95%*
IPC-M (FGV)	9,3%	6,5%	0,76%	0,67%	0,53%*
IGP-M (FGV)	8,6%	11,3%	1,38%	1,31%	0,90%*

Fonte: Fipec, FGV e IBGE (*= Projeção da *Tendências*).

4. Finanças públicas

4.1. Governo central voltará a compensar pior resultado das estatais

O superávit primário do setor público consolidado atingiu R\$ 7,9 bilhões em junho, de forma que no primeiro semestre o superávit foi de R\$ 46,2 bilhões, ou seja, superou em R\$ 13,6 bilhões a meta firmada junto ao FMI para o período. Com isso, o cumprimento da meta de superávit até setembro (R\$ 56,9 bilhões) exigirá um superávit primário mensal de R\$ 3,6 bilhões nos próximos três meses, número que deve ser atingido com relativa facilidade.

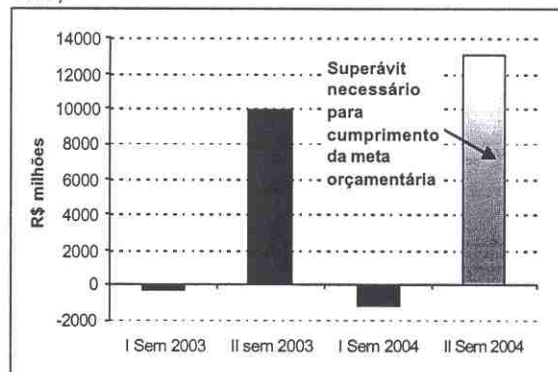
Vale destacar que a meta de superávit primário firmada com o FMI para o segundo trimestre foi cumprida com folga e a meta do terceiro trimestre deverá ser atingida com relativa tranquilidade. Isso em virtude do desempenho bastante positivo do governo central, que mais que compensou o fraco resultado das estatais federais, enquanto o resultado dos governos regionais tem vindo em linha com as expectativas.

De fato, mesmo registrando um superávit primário de R\$ 581 milhões em junho, as empresas estatais federais, que já descumpriram a meta orçamentária do primeiro quadrimestre, devem descumpri-la também no período de janeiro a agosto.

A programação orçamentária prevê um superávit das estatais federais de R\$ 6,9 bilhões nos primeiros oito meses deste ano, enquanto o resultado efetivo do primeiro semestre foi um déficit de R\$ 1,1 bilhão, ou seja, essas empresas teriam de registrar um superávit mensal da ordem de R\$ 4,0 bilhões em julho e agosto, o que muito provavelmente não será atingido. Mesmo para o ano, a meta das estatais federais (R\$ 11,9 bilhões) tende a não ser cumprida, pois exigiria um superávit no segundo semestre (R\$ 13 bilhões), muito mais expressivo do que o verificado no segundo semestre de 2003, que já foi bastante positivo (figura 1).

Tal descumprimento só não preocupa em virtude do excelente desempenho do governo

Figura 1: Resultado primário das estatais federais (2003 e 2004)



Fonte: Banco Central e Decreto 5094 (elaboração Tendências).

central, que vem superando com folga suas metas. Assim, a meta orçamentária conjunta para governo central e estatais para o período de janeiro a agosto é um superávit de R\$ 35,8 bilhões, enquanto o resultado efetivo no primeiro semestre foi de R\$ 34,4 bilhões. Portanto, um superávit médio inferior a R\$ 1 bilhão para governo central e estatais federais já permitiria o cumprimento da meta, o que significa que a meta orçamentária agregada para os primeiros oito meses do ano será cumprida com folga, a despeito do mau resultado das estatais.

No acumulado 12 meses, o governo central registrou superávit primário 2,82% do PIB, ante uma meta anual orçamentária de 2,45% do PIB. Com os impactos de reajustes ao funcionalismo, pagamento de atrasados aos aposentados e medidas de desoneração tributária, os resultados do governo central devem ser menos expressivos (reduzindo o resultado acumulado em 12 meses como % do PIB), mas ainda assim, devem ficar acima da meta orçamentária de forma a compensar o descumprimento da meta das estatais federais (0,7% do PIB).



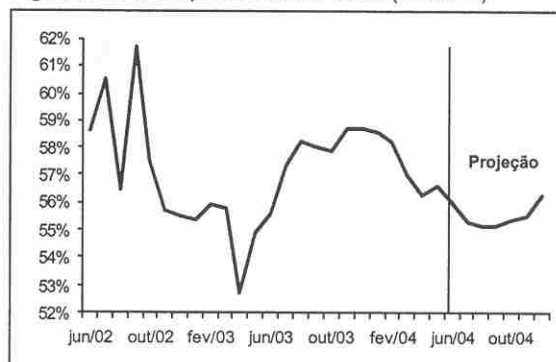
4.2. Dívida/PIB deve voltar a se elevar no fechamento de 2004

Com bons resultados primários, trajetória de crescimento do PIB e estabilidade cambial, a dívida líquida do setor público também vem apresentando comportamento favorável. Com a incorporação, por parte do Banco Central, dos números oficiais do IBGE para o PIB no primeiro trimestre, a trajetória da dívida líquida/PIB foi revista para baixo, sendo que o número de maio passou a ser de 56,6% (ante 56,8% na divulgação anterior). Em junho a razão dívida líquida/PIB ficou em 56,0%, e com a apreciação cambial de julho (de R\$ 3,11/US\$ no final de junho para R\$ 3,03/US\$ no final de julho), a dívida líquida do setor público deverá sofrer queda relevante, aproximando-se de 55,3% do PIB (figura 2).

Considerando uma relativa estabilidade cambial em agosto e setembro, projetamos uma dívida líquida da ordem de 55,1% do PIB, mas a projeção para o fechamento de 2004 é mais

negativa, em virtude dos piores resultados primários e de uma pequena desvalorização cambial. Para dezembro de 2004, projetamos uma dívida líquida do setor público da ordem de 56,3% do PIB.

Figura 2: Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)



Fonte: Banco Central (projeção Tendências)

5. Setor externo

5.1. Conta corrente bate recorde e perspectiva para influxo de capitais melhora

5.1.1. Transações correntes

O saldo em conta corrente em junho não surpreendeu, atingindo US\$ 2,1 bilhões e elevando o acumulado 12 meses para US\$ 8,0 bilhões (equivalente a 1,5% do PIB). Note-se que o excelente desempenho da balança comercial em julho permitirá que o resultado do saldo em conta corrente acumulado em 12 meses até este mês aproxime-se 1,7% do PIB, ou seja, pode superar o resultado recorde das últimas décadas, registrado em março de 1989.

Contudo, continuamos projetando resultados menos expressivos a partir de setembro, o que levaria o saldo em conta corrente a encerrar 2004

próximo a US\$ 7 bilhões. Essa projeção já é conservadora, e, ainda assim, está US\$ 1,5 bilhão acima das expectativas médias do mercado. Portanto, é bastante provável que as expectativas do mercado continuem melhorando.

5.1.2. Conta capital e financeira

No que tange à conta capital e financeira os resultados de junho em si não foram favoráveis, porém, vieram relativamente bons na comparação com as expectativas do mercado, e, mais importante, as prévias de julho divulgadas pelo chefe do departamento econômico do Banco Central sugerem que o pior momento parece ter passado.



Por exemplo, o número de investimento estrangeiro direto (IED) de US\$ 727 milhões em junho não foi expressivo (embora acima das expectativas), mas a perspectiva de US\$ 1,2 bilhão para julho é mais animadora. Ademais, considerando a perspectiva do cômputo de forte ingresso de investimento direto por conta da operação de venda de participação da AmBev (que deve significar entrada superior a US\$ 1,0 bilhão nos próximos meses), é razoável contar com um influxo líquido superior a US\$ 10 bilhões de IED neste ano. Mantivemos nossa projeção de US\$ 10,5 bilhões e, embora factível, consideramos a projeção de US\$ 12 bilhões do Banco Central otimista.

Com relação aos vencimentos externos de médio e longo prazo do setor privado, verificou-se uma taxa de rolagem média de 41% em julho, o pior resultado desde abril de 2003.

O que provocou essa baixa taxa de rolagem foi o volume muito baixo de captações de bônus, *notes*

e *commercial papers*, equivalente à apenas 12% do valor das amortizações de julho. Os números preliminares de julho mostram que esse percentual elevou-se de forma expressiva neste mês, indicando que o mercado internacional de capitais está dando sinais de maior receptividade para as emissões de papéis brasileiros. De fato, após os sinais de que não haverá grande ruptura no ritmo de elevação dos juros nos EUA, a aversão aos papéis brasileiros se reduziu.

Finalmente, no que diz respeito aos capitais de curto prazo, vale notar que o movimento de financiamento de comércio voltou ao campo negativo após três meses de resultados excepcionais. Esse movimento é consistente com o fato de que os exportadores, ao contrário do registrado em abril e maio, deixaram de antecipar a contratação de câmbio (vis-a-vis as exportações físicas efetivas) e, na verdade, estão “pagando a conta”. Os números das exportações contratadas em julho sinalizam que esse movimento continua a ocorrer neste mês.

6. Internacional

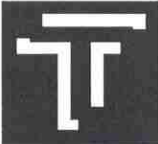
6.1. Petróleo: cenário não indica risco de desabastecimento

O quadro de preços de petróleo bastante pressionados no último mês levou a uma elevação de nossa projeção. Contudo, mantemos nossa expectativa de redução gradual das cotações até o final do ano. Nossa estimativa para a média anual do petróleo do tipo Brent datado passou de US\$ 32,0/barril para US\$ 34,5/barril, o que representa uma elevação de 19,6% frente ao patamar médio do ano passado. A expectativa para o fechamento do ano também foi alterada, passando de US\$ 30,0/barril para US\$ 32,0/barril.

Ao longo do último mês, os preços internacionais da commodity voltaram a atingir patamares recordes. Os principais fatores que preocupam os mercados são o aumento da demanda global, o futuro da petrolífera Yukos -

o governo russo quer intervir na empresa, o que pode prejudicar a produção - e a piora das tensões no Oriente Médio.

No tocante ao consumo mundial, o último relatório da IEA aponta um incremento no 2º trimestre de 5,2% em relação a igual período do ano passado, totalizando 80,4 milhões de barris diários (b/d). Ocorre que, utilizando-se a mesma base de comparação, a oferta mundial do produto também apresentou forte elevação (de 4,9%), ficando em 81,9 milhões b/d. A existência de um excedente de petróleo no mercado mundial indica que não existem sinais de desequilíbrio entre oferta e demanda, o que descarta a possibilidade de desabastecimento. A expectativa da IEA para 2004 também indica um cenário bastante



confortável: com uma demanda de 81,4 milhões b/d e oferta de 82,7 milhões de b/d.

Além disso, alguns dados positivos indicam que ainda pode ocorrer uma queda nas cotações até o final do ano. A economia chinesa vem crescendo em níveis inferiores aos estimados, o que reduz seu consumo de petróleo e derivados. Outro fator favorável é a recuperação dos estoques americanos de gasolina e petróleo nas últimas semanas, estando ambos acima do nível mínimo para garantir o abastecimento. Além

disso, os países membros da Opep irão ampliar sua cota de produção em 500 mil b/d a partir de 1º de agosto, a fim de reduzir as pressões sobre as cotações.

Assim, o recuo dos preços depende, primordialmente, de uma melhora marginal da situação no Oriente Médio, da decisão em torno do futuro da Yukos e da constatação de que o aumento das reservas de petróleo e derivados não é pontual e será suficiente para recompor os estoques nos próximos meses.

6.2. Argentina: menor crescimento explica conflitos com o Brasil

As medidas protecionistas anunciadas pela Argentina em relação ao Brasil agitaram o mês de julho às vésperas da reunião de cúpula do Mercosul. Aproveitando o gancho da polêmica, vale a pena discutir um pouco a evolução recente da economia argentina e suas perspectivas para entender que este tipo de medidas começam a surgir em um momento em que o ritmo de crescimento econômico começa a se enfraquecer.

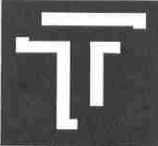
Ao longo de 2003, a economia argentina, após ter atingido o fundo do poço no começo de 2002, apresentou crescimento significativo, impulsionado principalmente pela demanda doméstica. As grandes alavancas da retomada foram o consumo privado e o investimento, que registraram crescimento de, respectivamente, 8,1% e 38,1%. Assim, a Argentina garantiu um crescimento do PIB da ordem de 8,7% em 2003 contra uma queda de 10,9% em 2002.

Nestes primeiros meses do ano, as notícias continuaram positivas. O bom ritmo de recuperação sustentou-se no primeiro trimestre, alavancado também pela demanda doméstica, o que garantiu um crescimento de 11,2% do PIB em relação ao mesmo período do ano passado e 1,7% em relação ao quarto trimestre de 2003. Nota-se que em contraposição à elevada contribuição da demanda doméstica para o PIB, viu-se um grande salto na contribuição negativa

das exportações líquidas para o PIB no período (-3,1%), explicada pela robusta recuperação das importações, dada a recuperação da atividade doméstica.

Mas a fase fácil da recuperação econômica de nosso vizinho está praticamente encerrada. As estimativas não são tão favoráveis para os trimestres seguintes. Para o segundo trimestre, as previsões médias são de um crescimento levemente acima de zero em relação ao trimestre imediatamente anterior e de 8% em relação ao mesmo período do ano passado, dados principalmente os impactos negativos da crise energética sobre a indústria. De qualquer forma, a despeito da desaceleração do ritmo de crescimento, as expectativas são ainda otimistas para o ano, dado que a economia deve crescer algo ao redor de 7,5%, impulsionada pelas baixas taxas de juros, aumento do crédito e expectativas de aumento dos gastos públicos, estes especialmente no segundo semestre.

O fato é que apesar dos bons números mostrados pela economia no curto prazo, as expectativas não são tão otimistas para o médio prazo. E o motivo está centrado basicamente na evolução dos investimentos. Ou ainda, apenas uma recuperação mais forte dos investimentos poderá dar continuidade ao crescimento argentino, dado que a economia começa se aproximar dos níveis máximos de utilização da



capacidade. É fato que a recuperação dos investimentos foi significativa em 2003 (crescimento de 38,1%) e no primeiro trimestre (51,0% em relação ao mesmo período do ano passado), mas ainda assim é considerada insuficiente. Os investimentos representam cerca de 16,4% do PIB e o nível mínimo necessário seria da ordem de 22% a 23%, exatamente o nível sustentado pela economia antes do início do período recessivo.

Neste contexto, as expectativas não são tão otimistas para um cenário de mais longo prazo. E este quadro é tanto mais grave quando se considera o posicionamento do atual governo em relação a reformas tidas como necessárias para impulsionar os investimentos e, conseqüentemente, garantir o tão esperado crescimento econômico sustentado.

Dentre os obstáculos que a economia argentina tem que superar no médio prazo para

garantir um ambiente econômico mais favorável, destaca-se a questão fiscal, que esbarra diretamente na questão da solução da dívida em *default*. Após duas tentativas de acordo do governo com os detentores de títulos argentinos, parece que o governo está longe de obter uma adesão significativa que pudesse garantir um encaminhamento razoável da questão.

Apesar dos bons resultados recentes da economia argentina, olhando-se à frente, o cenário não é tão promissor. Assim, num contexto em que as incertezas sobre o futuro são significativas e a economia começa a mostrar sinais de desaceleração, é de se esperar que as disputas políticas e queixas internas aumentem. Estas tendem a se refletir sobretudo nas relações internacionais, dado que com menos espaço para crescer internamente, os produtores argentinos estarão mais dispostos a evitar, por exemplo, a "invasão" dos produtos brasileiros.

7. Informe setorial

7.1. Expansão de concessões de crédito deve prosseguir nos próximos meses

Os resultados de junho apontam a continuidade do processo de expansão consistente do crédito. Em relação às pessoas físicas, o aumento nas concessões vem sendo acompanhado pela melhora da renda e do emprego, enquanto, no caso das pessoas jurídicas, a reação mostra-se alinhada com o atual momento de recuperação das vendas e de maior necessidade de capital de giro. Em ambos os casos, o nível de inadimplência continua controlado, favorecendo expansões adicionais nas liberações de crédito para os próximos meses.

Os dados de junho, divulgados pelo Banco Central, mostram uma ampliação no estoque de volume de crédito de 1,0% para pessoas físicas e de 0,4% para pessoas jurídicas, em relação ao mês anterior, em termos dessazonalizados.

Na comparação com a média de 2003, as elevações observadas são de, respectivamente, 13,7% e 6,6%.

No tocante às novas concessões de crédito para pessoas físicas, especificamente, em virtude de o resultado do segundo trimestre, de 8,8% frente ao mesmo período do ano anterior, ter ficado abaixo de nossa estimativa, de 12,5%, revisamos nossa projeção de crescimento para 2004 de 9,5% para 7,5% em relação ao ano passado.

Na verdade, apenas as concessões da linha de cheque especial, com variação de 0,5% sobre o segundo trimestre de 2003, ficaram abaixo do projetado antes do início do segundo trimestre deste ano (3,0%), dado que as outras linhas de crédito voltadas a pessoas físicas ficaram



próximas às nossas projeções. O volume de crédito pessoal teve aumento de 40,3%, para uma projeção de 39,5%, e as concessões para aquisição de veículos tiveram incremento de 32,4%, para uma estimativa de 35%. As concessões para aquisição de outros bens, com ampliação de 19%, e de cartão de crédito, com expansão de 14,9%, igualaram-se às nossas projeções. Da mesma forma, a revisão do número para o ano deve-se especificamente ao resultado da linha de cheque especial.

Quanto à projeção para o estoque real de crédito voltado a pessoas físicas, esperamos expansão de 14% na média deste ano em relação à média de 2003. Já para o aumento “na ponta”, no comparativo de dezembro deste ano com igual mês do ano passado, esperamos variação de 12%.

Os últimos meses permitiram também endossar a tese de que a redução do spread bancário, embora seja inevitavelmente um processo lento, vem ocorrendo de maneira sistemática, a despeito da elevação nos custos de captação dos bancos. O custo de captação dos bancos ficou em 16,9% ao ano em junho, 1,5 ponto percentual acima da taxa observada em abril. Na contramão desse movimento, a taxa de

aplicação dos bancos recuou 1 ponto percentual nos últimos dois meses, fazendo com que o spread encolhesse 2,5 pontos no período.

Além da importante influência de reformas estruturais como a Lei das Falências e o novo Sistema de Informações de Crédito do Banco Central para a redução do spread, ainda que seus efeitos devam ser percebidos somente no médio prazo, os resultados recentes evidenciam que a estabilidade macroeconômica, por si só, tem um importante efeito para que os spreads caminhem para níveis mais civilizados, tanto por reduzir o risco ex ante percebido pelos bancos, quanto para dar mais visibilidade à competição entre as instituições financeiras.

Por esta razão, mantivemos praticamente inalteradas as projeções de spread para os dois últimos trimestres do ano, a despeito da revisão para cima nas projeções dos custos de captação dos bancos, provocadas pelas recentes indicações de que a taxa Selic não deverá registrar novos recuos ainda neste ano. Na média do quarto trimestre, esperamos que o spread bancário das linhas pré-fixadas fique em 36,2% ao ano, contra 37,6% em junho, considerando o crédito voltado à pessoas físicas e jurídicas.



8. Dados básicos e projeções anuais

Atualizada em 03/08/2004.

	2001	2002	2003	2004	2005
PIB					
PIB nominal (US\$ bilhões)	510,4	456,2	493,2	561,5	601,6
População (mil)	172.386	174.633	176.876	179.114	181.341
PIB per capita (US\$)	2.961	2.612	2.788	3.135	3.318
PIB VA pm - crescimento real					
Agropecuária	5,8%	5,5%	5,0%	3,1%	4,9%
Indústria	-0,5%	2,6%	-1,0%	5,6%	3,7%
Serviços	1,8%	1,6%	-0,1%	2,5%	2,8%
Investimento (% do PIB)	19,5%	18,3%	18,0%	19,0%	19,7%
Preços					
IPCA (IBGE)	7,7%	12,5%	9,3%	7,0%	5,3%
IPC-Fipe	7,2%	9,9%	8,2%	6,5%	5,3%
IGP-M (FGV)	10,4%	25,3%	8,7%	11,8%	6,5%
IPA-M (FGV)	11,9%	33,6%	7,6%	14,6%	7,6%
IPC-M (FGV)	7,7%	11,9%	9,3%	6,8%	5,1%
Emprego e Salários					
Taxa de desemprego (30 dias - IBGE)	6,8%	7,9%	12,3%	11,8%	11,9%
Setor Público					
Déficit nominal (% do PIB)	5,2%	10,3%	3,7%	2,6%	2,1%
Resultado Primário (% do PIB)	3,7%	3,9%	4,3%	4,3%	4,3%
Juros nominais (% do PIB)	8,9%	14,2%	8,0%	6,9%	6,3%
Dívida Líq. do Setor Público (% do PIB)	53,3%	55,5%	58,1%	56,1%	53,7%
Câmbio e Juros					
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	2,3204	3,5333	2,8892	3,08	3,20
Taxa de câmbio	18,7%	52,3%	-18,2%	6,6%	3,9%
Juros nominais (média anual)	17,3%	19,1%	23,3%	15,9%	15,0%
Juros reais em dólar	-1,1%	-21,8%	50,8%	8,7%	10,7%
Juros reais (deflator: IPCA)	9,0%	5,8%	12,8%	8,3%	9,2%
Balanco de Pagamentos					
Exportações (US\$ bilhões)	58,2	60,1	73,1	90,1	94,9
Importações (US\$ bilhões)	55,6	47,0	48,3	60,9	69,9
Balança Comercial (US\$ bi)	2,7	13,1	24,8	29,2	25,0
Conta Corrente (US\$ bi)	-23,2	-7,7	4,1	7,2	2,5
Conta Corrente (% PIB)	-4,6%	-1,7%	0,8%	1,3%	0,4%
Conta Capital e Financeira (US\$ bi)	27,9	8,9	5,5	-10,4	-7,5
Reservas Internacionais (liquidez internac. US\$ bi)	35,9	37,8	49,3	46,1	41,1

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>