

Economia & Conjuntura

Análise da Conjuntura Macroeconômica - Setembro de 2003 - Ano 3 - Número 44

Apresentação

Economia & Conjuntura é uma publicação do Instituto de Economia da UFRJ em parceria com o COPPEAD. A análise da conjuntura macroeconômica reflete o trabalho de acompanhamento e discussão no âmbito do Grupo de Conjuntura do IE/UFRJ, mas eventuais opiniões contidas nos diversos artigos refletem o ponto de vista de seus autores. A seção de economia empresarial fica a cargo de professores e pesquisadores do COPPEAD.

Destaques Desta Edição

A despeito dos sinais sobre a evolução do nível de atividades ainda serem muito negativos, há fortes razões para esperar que uma recuperação esteja sendo gestada no presente, conforme analisado nos dois números anteriores de Economia e Conjuntura. O redirecionamento da política econômica, que vem deixando o viés fortemente contracionista, para se tornar expansionista, juntamente com a mudança no estado das expectativas, seriam os fatores responsáveis pela deflagração da retomada. Na presente edição, analisa-se alguns aspectos da melhora do quadro macroeconômico atual relativamente ao dos anos anteriores, que, juntamente com a sensível redução do risco político, aumentam as chances de que desta vez a recuperação da economia resulte em crescimento sustentado. Na seção de Economia Empresarial, o Professor Roberto Iglesias, discute um tema de grande destaque na atualidade, a saber, as dificuldades das negociações multilaterais a partir da Reunião de Cancun.

Francisco Eduardo Pires de Souza - Coordenador do Grupo de Conjuntura do IE/UFRJ



Equipe do Grupo de Conjuntura

Carta de Conjuntura é um informativo mensal produzido pelo Grupo de Conjuntura do IE/UFRJ.

Editor Responsável

Francisco Eduardo Pires de Souza - fepsouza@ie.ufrj.br

Colaboradores

- Caio C. L. P. da Silveira - conjuntura@ie.ufrj.br
- Silvio Salles - conjuntura@ie.ufrj.br
- Paulo Gonzaga - conjuntura@ie.ufrj.br
- Margarida Gutierrez - margarida@ie.ufrj.br
- Carlos Thadeu de Freitas G. Filho - thadeu@ie.ufrj.br
- Felipe Almeida - conjuntura@ie.ufrj.br

Contato

- Tel: (21) 3873-5264 / Fax: (21) 2541-8148
- E-mail: / Web : www.ie.ufrj.br/infomacro

ÍNDICE

	PÁGINA
PANORAMA MACROECONÔMICO	3
NÍVEL DE ATIVIDADE INDUSTRIAL	14
INFLAÇÃO	17
POLÍTICA FISCAL	24
ECONOMIA EMPRESARIAL	27
SETOR EXTERNO	32

Panorama Macroeconômico

Caio Prates

Desde a segunda semana de agosto, a economia brasileira vem se beneficiando de uma nova onda de otimismo, que derrubou o risco-Brasil de pouco mais de 800 pontos básicos nos primeiros dias de agosto para cerca de 650 pontos atualmente, os juros futuros de 1 ano (swap pré X DI) de cerca de 22% para menos de 18%, e levou ainda neste período a um recuo da cotação do dólar de cerca de R\$ 3,00 para perto de R\$ 2,90. Para esta nova rodada de melhora das expectativas, contribuíram em particular as vitórias do governo no Congresso (reformas) e as expectativas de retomada do crescimento alimentadas pelas reduções fortes da taxa Selic em agosto e setembro (de 4,5 pontos percentuais no acumulado dos dois meses). Até o momento, os sinais de melhora da atividade econômica ainda são muito tímidos, e a divulgação do PIB do segundo trimestre - bem abaixo do que se esperava - provocou, inclusive, uma redução significativa nas projeções do crescimento do PIB em 2003, que, de acordo com a maioria das novas estimativas, deverá ficar abaixo de 1%. Não obstante a ausência de sinais claros até agora de retomada do crescimento, não existem muitas dúvidas de que - estimulada principalmente pela redução da taxa de juros - a economia começará a se recuperar proximamente. Mas o vigor desta retomada e a possibilidade de sustentação do crescimento têm sido objeto de controvérsia. Com base nas experiências de retomada do crescimento desde 1995 e na sensibilidade demonstrada pela atividade econômica a reduções na taxa de juros, argumentou-se, nas Cartas de Conjuntura de julho e agosto, que possivelmente a recuperação será, como das outras vezes, vigorosa. E nesta Carta analisam-se alguns aspectos da melhora do quadro econômico atual relativamente ao dos anos anteriores, que, juntamente com a sensível redução do risco político produzida pela forma pela qual o governo Lula vem se conduzindo, aumentam as chances de que desta vez a recuperação da economia resulte em crescimento sustentado.

A divulgação do PIB do segundo semestre mostrou um desempenho da economia ainda bem pior do que se imaginava, com o PIB tendo recuado 2,2% entre o quarto trimestre de 2002 e o segundo trimestre de 2003. Como se percebe na tabela 2, o PIB médio do primeiro semestre deste ano ficou abaixo da média trimestral de 2002, o que significa que para o PIB apresentar uma taxa positiva de crescimento em 2003 terá de necessariamente crescer no segundo semestre. Para que se tenha uma idéia da intensidade da recuperação da economia no segundo semestre implícita em diferentes estimativas do crescimento do PIB em 2003, a tabela 2 apresenta o PIB médio no segundo semestre requerido para cada uma destas estimativas. Percebe-se, então, que no segundo semestre o PIB terá de ficar em média 1,9; 2,9 ou 3% acima do do segundo trimestre de 2003 para que o PIB cresça, respectivamente, 0,0; 0,5 ou 1,0% neste ano. E certamente para que estes níveis médios no segundo

semestre sejam atingidos, o PIB do quarto trimestre de 2003 terá de ser ainda mais elevado do que estes níveis, sugerindo que para crescer 0,5 ou 1,0% neste ano a recuperação da economia ao longo do segundo semestre terá de ser bastante expressiva.

Tabela 1: Indicadores de Confiança

Mês/Dia	Swap de 1 ano Pré x DI(%)	Risco Brasil (EMBI +)	Taxa de Câmbio (R\$/US\$)
mar/18 ⁽¹⁾	27.07	1051	3.43
abr/22 ⁽¹⁾	24.74	861	3.06
mai/20 ⁽¹⁾	23.57	840	3.01
jun/17 ⁽¹⁾	21.82	684	2.87
jul/22 ⁽¹⁾	20.11	710	2.88
ago/19 ⁽¹⁾	20.84	754	3.00
set/16 ⁽¹⁾	18.10	660	2.90
set/24	17.86	664	2.92

Fonte: Banco Central e Valor Econômico

(1) Véspera da decisão do COPOM sobre a taxa Selic.

O crescimento projetado para o PIB em 2003 pelo Grupo de Conjuntura do I.E. é de 0,5% e considera que devido sobretudo à redução da taxa de juros - mas também favorecida pela flexibilização da política fiscal no segundo semestre, por um conjunto de medidas tópicas para reativar a economia (empréstimos com desconto na folha salarial, linhas de crédito especiais para compra de eletrodomésticos, redução do IPI de automóveis, microcrédito, etc) e por uma recuperação moderada dos salários (pela combinação da queda da inflação com reajuste das principais categorias de trabalhadores nas suas datas-base não muito distantes da inflação passada) - a economia já no quarto trimestre mostrará uma recuperação vigorosa. Assim, a revisão bastante para baixo no crescimento do PIB em 2003 deve-se essencialmente ao desempenho bastante negativo da economia no primeiro semestre, e não reflete nenhum pessimismo em relação à retomada do crescimento daqui para frente.

Mas será que a economia já dispõe mesmo de condições para a retomada imediata do crescimento e, mais do que isto, para que este seja sustentável? Entre o final de 1999 e o início de 2001, a economia brasileira passou por um período muito favorável, de crescimento expressivo e expectativas otimistas, e seu desempenho desde então acabou sendo bastante frustrante. Será que desta vez será diferente? Um bom ponto de partida para responder a esta questão é comparar a situação atual da economia com a dos últimos anos, tomando-se como referência, entre outros aspectos, os indicadores apresentados nas tabelas 3, 4 e 5 (taxas de juros, risco-País, contas externas, contas públicas). E avaliar com base nisto se houve, de

fato, uma melhora do quadro macroeconômico que justifique um maior otimismo agora em relação às perspectivas da economia brasileira.

Tabela 2 : Evolução do PIB trimestral

Índices com ajuste sazonal (média de 1990 = 100)			
	2002	2003	
I TRI	131.54	134.04	
2 TRI	133.59	131.90	
média 1º SEM	132.57	132.97	
3 TRI	134.77	-	
4 TRI	134.83	-	
média 2º SEM	134.80	134,45 ⁽¹⁾ //135,79 ⁽²⁾ //	137,13 ⁽³⁾
média anual	133.71	-	

Fonte : IBGE

Notas: (1) PIB trimestral médio no 2º semestre de 2003 requerido para o PIB crescer 0% neste ano

(2) idem para o PIB crescer 0,5%

(3) idem para o PIB crescer 1,0%

Em relação à retomada do crescimento, uma variável crucial reside no comportamento da taxa de juros, já que a evolução do nível de atividade dos últimos anos tem se mostrado extremamente sensível a esta variável. Muitos argumentam que, não obstante a queda da taxa Selic desde junho, o nível atual da taxa de juros ainda é extremamente elevado, e continuará limitando fortemente, por mais alguns meses, a recuperação da economia. Contudo, os dados da tabela 3 não parecem corroborar esta visão. Medindo-se os juros reais pelos juros futuros - que servem de referência para o custo do crédito e influenciam mais diretamente a atividade econômica do que a própria taxa Selic -, a taxa de juros atual encontra-se em 10,6% (swap pré X DI de um ano deflacionada pela inflação esperada pelo mercado para os próximos 12 meses), taxa inegavelmente ainda muito alta. Mas, como se percebe na tabela 3, estes 10,6% representam uma taxa inferior aos juros praticados no início de 2000 e 2001, e que não impediram o crescimento expressivo do PIB ao longo do ano 2000 e a continuidade de expectativas otimistas sobre o seu desempenho no começo de 2001. É verdade, porém, que por um outro indicador usual da taxa real de juros, que deflaciona a taxa Selic pela inflação projetada para os 12 meses seguintes, a taxa real atual ainda se situa um pouco acima da observada em 2000/2001. Mas, mesmo por esta medida inadequada de juro real (que compara uma taxa de curto-prazo com uma inflação de 12 meses à frente), é bem provável que já no final deste ano a taxa real de juros esteja abaixo da praticada naquele período favorável. Assim, a julgar pela experiência passada, os juros atuais, embora ainda elevados, não deverão impedir a retomada em breve da atividade econômica.

Tabela 3: Situação Atual versus Anos Anteriores: Taxas de Juros, Risco País

	Taxas de Juros (%)				Risco Brasil / Risco Emergentes (EMBI+)	Inflação (IPCA) - Projetada para os 12 meses seguintes ⁽²⁾
	Selic		Swap Pré-DI de 1ano			
	Nominal	Real ⁽¹⁾	Nominal	Real ⁽¹⁾		
Jan/00	19.00	11.21	21.62	13.66	618 / 802	7.00
Jan/01	15.75	11.07	16.71	12.00	768 / 771	4.21
Jan/02	19.00	13.66	19.84	14.46	824 / 707	4.70
Jan/03	25.00	12.61	28.47	15.74	1375 / 732	11.00
Set/03	20.00	12.75	17.69	10.58	636 / 474	6.43

Fonte: Banco Central e JPMorgan

Nota: ⁽¹⁾ Deflator: Inflação (IPCA) esperada pelo mercado para os 12 meses seguintes - Focus Banco Central

⁽²⁾ Segundo pesquisa Focus do Banco Central no final dos anos 1999, 2000, 2001 e em 19/09/2003.

Outra variável-chave para a retomada do crescimento, por ser um importante condicionante da taxa de juros, é o comportamento do risco-País. Quanto mais baixo for este risco, mais espaço terá a política monetária para reduzir a taxa de juros sem que isto pressione a taxa de câmbio (e a inflação). E o risco-País tem caído fortemente ao longo deste ano, favorecendo deste modo a redução da taxa de juros. Recentemente, o risco-Brasil vem permanecendo em torno de 650 pontos básicos, nível semelhante ao dos primeiros meses do ano 2000 (o período de risco-País mais baixo desde a crise cambial de 1998/1999). Contudo, como evidencia a tabela 3, em 2000 e início de 2001, o risco-Brasil vinha se mantendo próximo do risco médio dos emergentes, e atualmente ainda se encontra bem acima desta média. Como, nos últimos anos, o risco-Brasil somente se descolou da média dos emergentes nas crises de 2001 e, sobretudo, 2002, é bem possível que agora com a superação da crise de confiança na economia brasileira estes riscos voltem a convergir. Neste caso, ainda haveria um bom espaço para a queda do risco-Brasil no final de 2003 e ao longo de 2004. E a consolidação da tendência de queda do risco-Brasil aumentaria o grau de liberdade da política monetária para reduzir a taxa Selic, favorecendo por esta via o crescimento econômico.

Devido, sobretudo, à queda em curso da taxa de juros, a economia ingressará brevemente numa fase de recuperação cíclica. Mas a possibilidade desta retomada ser o início de um crescimento sustentado - superando o "stop and go" dos últimos anos - ainda levanta dúvidas. Um dos aspectos relevantes para o exame desta questão reside na comparação entre a situação atual da economia brasileira e a observada nos últimos anos. E as tabelas 4 e 5 apresentam alguns dos principais indicadores dos fundamentos da economia - contas externas e contas públicas - úteis para este propósito.

Do lado das contas externas (tabela 4), a mudança mais notável foi a virada na balança comercial, que possibilitou a transformação de um déficit em conta corrente superior a US\$ 33 bilhões em 1998 em um superávit de US\$ 2,6 bilhões em agosto (fluxos de 12 meses). Outro destaque na tabela 4 reside na

redução expressiva da relação dívida externa/exportações, indicador de solvência externa muito utilizado pelas agências de classificação de risco e que influencia bastante o risco-País. Embora este indicador ainda seja extremamente desfavorável para o Brasil, de 1999 para cá esta relação recuou de 4,7 para cerca de 3 (o que, de qualquer forma, ainda nos coloca no grupo dos “severamente endividados”, que pelo critério adotado pelo Banco Mundial compreende os países com relação dívida externa/exportações acima de 2,2). Em contrapartida, as reservas líquidas (conceito que exclui os empréstimos do FMI ao país) caíram acentuadamente nos últimos anos (sobretudo em 2002), porque foram utilizadas para suprir parcialmente a insuficiência de financiamento externo e conter a disparada do dólar. E seu nível muito reduzido constitui um óbvio fator de vulnerabilidade externa da economia brasileira.

Tabela 4: Situação Atual versus Anos Anteriores: Contas Externas

	Saldo da Balança Comercial (Fluxos 12 meses em US\$ Bilhões)	Saldo de Conta Corrente (Fluxo 12 meses em US\$ Bilhões)	Dívida Externa Bruta/Exportações	Reservas Líquidas Ajustadas (US\$ bilhões)	Taxa de Câmbio Real Efetiva (Junho 94 = 100) ⁽¹⁾
Dez/99	-1.3	-25.4	4.7	23.9	103.1
Dez/00	-0.8	-24.2	3.9	31.5	100.9
Dez/01	2.7	-23.2	3.6	27.8	112.0
Dez/02	13.1	-7.7	3.5	16.3	150.3
Ago/03	22.9	2.6	3,1*	-	123.5

Fonte: Banco Central

Nota: ⁽¹⁾ Deflator: IPCA

*estimativa

Os principais desafios da política econômica para dar mais solidez às contas externas são: i) assegurar uma trajetória claramente para a relação dívida externa/exportações, com o objetivo de melhorar a percepção dos investidores sobre a solvência externa do país e favorecer a queda do risco-Brasil; ii) manter o déficit em conta corrente baixo, evitando deste modo que as necessidades de financiamento externo do país voltem a subir em demasia; iii) aumentar as reservas internacionais líquidas. Mantendo-se o déficit em conta corrente nos próximos anos em nível bem inferior ao investimento direto estrangeiro (que segundo algumas estimativas deverá ficar em torno de US\$ 15 bilhões), a sobra de divisas daí decorrente poderá ser utilizada para cobrir parte das amortizações da dívida externa, reduzindo-a em termos absolutos. Ou caso o crédito externo seja suficiente para refinarçar integralmente estas amortizações, o Banco Central poderá intervir no mercado cambial comprando divisas para evitar uma apreciação excessiva da moeda nacional e acumular reservas (com a devida cautela para que suas intervenções não configurem um piso para a taxa de câmbio não condizente com o regime de câmbio flutuante), reduzindo a dívida externa líquida. Finalmente, uma variável decisiva para a realização dos objetivos acima será o bom desempenho das exportações: este será essencial para uma redução mais rápida da relação

dívida externa/exportações (um indicador ainda muito negativo na economia brasileira) e para evitar que o crescimento provavelmente vigoroso das importações nos próximos anos eleve excessivamente o déficit em conta corrente.

A despeito do excepcional desempenho da balança comercial e da conta corrente neste ano, muitos ainda consideram que estes resultados positivos são frágeis, e poderão ser rapidamente revertidos. Argumenta-se que a combinação de apreciação cambial ocorrida nos últimos meses e crescimento forte das importações a partir do momento em que o crescimento seja retomado fará com que o saldo da balança comercial sofra uma forte contração. Em consequência, a conta corrente do balanço de pagamentos teria uma piora sensível e as necessidades de financiamento externo subiriam.

Embora seja difícil prever como se comportará a balança comercial no contexto de uma recuperação expressiva da economia, há boas razões para se supor que, pelo menos nos próximos dois a três anos, a probabilidade de uma piora muito acentuada da balança comercial e da conta corrente parece pequena. Duas destas razões - analisadas em seguida - são: i) nível atual ainda elevado da taxa de câmbio real efetiva; ii) a margem de segurança que o megasuperávit comercial em 2003 proporciona para o desempenho da balança comercial nos próximos anos (mesmo com um crescimento das importações bem superior ao das exportações o saldo comercial ainda permanecerá alto).

No que se refere à taxa de câmbio, apesar da apreciação cambial significativa ocorrida desde março, a taxa real efetiva atual ainda se encontra em nível bem superior às taxas médias anuais dos últimos 10 anos - com a única exceção da taxa média anual em 02, puxada para cima pelo nível excepcionalmente elevado da taxa de câmbio do segundo semestre do ano passado no auge da crise cambial. Mas mesmo em relação à taxa média anual do ano passado, a taxa real efetiva de agosto (índice 123,5 na tabela 4, cuja base = 100 é junho de 1994) apresenta um recuo modesto de apenas 2,7%. Assim, a julgar pelos seus níveis históricos, o câmbio atual não está de modo algum excessivamente apreciado, e não parece incompatível com a sustentação de um bom saldo na balança comercial daqui para frente. Aliás, já passados seis meses da apreciação cambial - período em que a cotação do dólar vem se mantendo um pouco abaixo de R\$ 3,00 -, a balança comercial continua apresentando um excelente desempenho, com um saldo comercial crescente (atualmente em torno de US\$ 23 bilhões no acumulado de 12 meses). E este resultado vem sendo obtido não apenas por um fator espúrio (a queda das importações associada à contenção da atividade econômica), mas também pelo crescimento das exportações.

Em relação ao comportamento da balança comercial, também deve-se ter em conta que o megasuperávit deste ano garante, por si só, uma boa margem de segurança para a sustentação de saldos expressivos no futuro próximo. Isto porque, dada a diferença de R\$ 21 bilhões (ou mais) entre

exportações e importações com que se encerrará este ano, a contribuição negativa para o saldo comercial daqui para frente de cada ponto percentual de aumento das importações será bem inferior à contribuição positiva de um aumento no mesmo percentual das exportações. Em decorrência, mesmo na hipótese das importações crescerem bem mais que as exportações nos próximos dois ou três anos, a redução do saldo comercial a cada ano não deverá ser muito expressiva. Por exemplo, se em 2004 as importações apresentarem um forte crescimento, digamos de 15% (o que, aliás, é uma hipótese plausível depois de dois anos de forte contenção das compras externas), e as exportações tiverem uma taxa de expansão bem mais modesta, de 6%, a piora da balança comercial será de apenas cerca de US\$ 3 bilhões, com o saldo comercial ainda sendo mantido num nível entre US\$ 18 e 19 bilhões no próximo ano. E isto significa que muito provavelmente a conta corrente do balanço de pagamentos não terá uma piora muito acentuada nos próximos anos, mesmo que o PIB e as importações apresentem taxas de crescimento expressivas.

Quanto à evolução nos últimos anos das contas públicas, dois aspectos chamam imediatamente a atenção na tabela 5: i) o esforço fiscal crescente, evidenciado pelo aumento do superávit primário a cada ano; ii) o fato de que, a despeito disso, a relação dívida pública/PIB cresceu em todos os anos. Contudo, a dívida fiscal líquida - a parcela da dívida pública cujo aumento decorre do déficit público - permaneceu relativamente estável do final de 1999 para cá, como mostra a tabela 5. Porque, então, a dívida total do setor público subiu de 49% do PIB no final de 1999 para 57% do PIB em julho de 2003? Isto ocorreu, basicamente, pelo impacto das desvalorizações cambiais de 2001 e de 2002 sobre a parcela (grande) da dívida pública que é dolarizada (dívida externa mais dívida interna indexada ao câmbio). Ou seja, a tabela 5 evidencia que, se não fosse pelas desvalorizações cambiais de 2001 e 2002, os superávits primários obtidos desde 1999 teriam sido suficientes para manter estabilizada a dívida pública em % do PIB, mesmo com as taxas reais de juros elevadas e o baixo crescimento do PIB observados nos últimos anos.

Outro aspecto a destacar na tabela 5 é o requisito - em termos de diferença em pontos percentuais entre a taxa real de juros e a taxa de crescimento do PIB - para que a relação dívida pública/PIB permaneça

Tabela 5: Situação Atual versus Anos Anteriores: Contas Públicas

	Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)		Superávit Primário (% do PIB) ¹	Diferença (em pontos percentuais) entre taxa de juros real sobre a Dívida Pública e Taxas de Crescimento do PIB requerida para estabilização da relação Dívida/PIB (em pontos %) ²
	Dívida Líquida Total (em % do PIB)	Dívida Fiscal Líquida (em % do PIB)		
Dez/99	49.2	41.1	3.2	6.5
Dez/00	49.4	41.4	3.5	7.1
Dez/01	52.6	41.6	3.7	7
Dez/02	56.5	37.5	3.9	6.9
Jul/03	57	40.2	4.4	7.7
Dez/04	-	-	4.25	7.5

Fonte: Banco Central e Grupo de Conjuntura/IE

Nota: 1) Fluxos acumulados em 12 meses até o mês indicado - no caso de dezembro de 2004, o Superávit Primário de 4,25 % do PIB corresponde à meta oficial para o próximo ano.

2) Requisito para estabilizar a relação Dívida Pública /PIB, partindo-se da Dívida Total do Setor Público no final de cada ano e do Superávit Primário obtido nos últimos 12 meses até o mês indicado

Das observações acima, depreende-se que as chances do governo conseguir reduzir (ou pelo menos manter estável) a relação dívida pública/PIB daqui para frente parecem hoje maiores do que no passado. E isto por duas razões: i) com o aumento do superávit primário para 4,25% do PIB aumentou a margem de segurança dada pela diferença entre as taxas de juros real e de crescimento do PIB compatível com este objetivo; ii) a possibilidade de virem a ocorrer novas desvalorizações cambiais reais significativas parece relativamente pequena, seja porque já houve um vigoroso ajuste nas contas externas, seja porque a taxa de câmbio real efetiva encontra-se em nível bastante elevado pelos seus padrões históricos.

Assim, embora a relação dívida pública/PIB tenha subido nos últimos anos (devido as desvalorizações cambiais), o aumento do superávit primário e o menor risco de novas desvalorizações cambiais reais significativas aumentam as chances da dívida pública permanecer sob controle (muito provavelmente em queda) nos próximos anos. E, inegavelmente, a situação fiscal inspira hoje muito mais confiança nos investidores do que há alguns anos: o cumprimento ano após ano (desde 1999) das metas de superávit primário foi dando cada vez mais credibilidade ao ajuste fiscal, e a postura do novo governo - aumento do superávit primário para 4,25% do PIB em 2003 e nos próximos três anos e empenho na aprovação da reforma previdenciária - reforçou ainda mais a confiança no compromisso do governo em garantir a solvência da dívida pública.

De todo modo, uma questão relevante a ser examinada, e que pode ter efeitos sobre a credibilidade da política fiscal, refere-se a demanda do governo - embora ainda não explicitamente assumida pelo Ministério da Fazenda - de mudanças nos critérios de contabilização do superávit primário, com a exclusão parcial de investimentos das estatais de seu cálculo. Ainda que, sob certas condições, esta exclusão seja defensável, alguns aspectos deste problema têm sido frequentemente tratados de forma inadequada. Um equívoco corrente é a idéia de que manter o superávit primário de 4,25 do PIB, tal como é hoje contabilizado, impediria a economia de crescer. Na verdade, a manutenção de um superávit primário elevado constitui, nas condições atuais da economia brasileira, uma variável-chave para que a economia possa crescer. Isto porque não há outra forma, a curto-prazo, do governo manter sob controle a dívida pública e mostrar o seu compromisso com a solvência desta dívida, o que é essencial para reduzir o risco-Brasil e viabilizar a redução da taxa de juros doméstica sem que isto produza efeitos indesejáveis sobre a taxa de câmbio e a inflação. Caso flexibilizar a política fiscal signifique gerar desconfiças sobre a trajetória da dívida pública, seu impacto sobre o crescimento será negativo, e não positivo, por que trará como consequência a alta do risco-Brasil e a da taxa de juros.

Outro aspecto a considerar sobre a relação superávit primário/crescimento é que manter um superávit primário no próximo ano de

4,25 do PIB num contexto, como se espera, de crescimento, é completamente diferente de elevar o superávit primário em meio à estagnação da economia (como ocorreu neste ano). Admitindo-se que a receita cresça em linha com o PIB, manter o superávit primário no mesmo nível do deste ano exigirá tão somente que o aumento real do gasto público em 2004 seja semelhante ao crescimento do PIB (algo entre 3,5% e 4%), algo bem diferente do ajuste neste ano em que subir o superávit primário para 4,25% do PIB está exigindo um corte real do gasto público. Aliás, de acordo com a proposta orçamentária enviada ao Congresso, como se projeta para 2004 um crescimento da receita superior ao do PIB, no caso do Governo Central o cumprimento da meta de superávit primário será compatível, inclusive, com uma expansão do gasto público não-financeiro também acima do aumento do PIB. Assim, a manutenção do superávit primário de 4,25% do PIB não deverá significar nenhum arrocho fiscal que inviabilize a retomada do crescimento.

Em todo caso, uma flexibilização no cálculo do superávit primário, com a exclusão parcial dos investimentos das estatais, talvez possa mesmo ser considerada. É verdade que, para efeito da trajetória da dívida pública/PIB, o que importa é o superávit primário no conceito atual (com a inclusão de todos os gastos, inclusive os investimentos das estatais). E, neste sentido, para o objetivo de reduzir a dívida pública/PIB, excluir o investimento das estatais do superávit primário é equivalente a reduzir o superávit primário. Mas como o superávit primário previsto para 2004 de 4,25% do PIB é provavelmente superior ao necessário para estabilizar a dívida pública em % do PIB, o governo poderia negociar com o FMI um superávit primário ligeiramente menor (ou, o que daria no mesmo, manter o superávit de 4,25% do PIB previsto na LDO, mas com a exclusão parcial de investimentos das estatais).

Note-se que com a taxa de câmbio real estabilizada, a taxa de juros (Selic) real de 9% e crescimento do PIB de 4,2% (o cenário básico do Grupo de Conjuntura do I.E.), o superávit primário requerido para estabilizar a relação dívida/PIB seria de apenas 2,7% do PIB; e para um crescimento do PIB de 3,5% (como projeta o governo), este superávit subiria para 3,1% do PIB. Ou seja, se a economia tiver um bom desempenho em 2004, como se espera, e a taxa de câmbio permanecer razoavelmente estável, em termos reais, haverá um espaço bem razoável para reduzir o superávit primário sem comprometer o objetivo maior da redução (ou no mínimo estabilização) da relação dívida/PIB. Por sua vez, excluir parte do investimento das estatais em infra-estrutura do superávit primário poderia ser uma forma engenhosa e mais benéfica para a economia de reduzir o superávit primário, do que simplesmente reduzi-lo sem maior critério (por exemplo, via aumento de gastos correntes). Em qualquer hipótese, porém, a flexibilização da metodologia utilizada para o cálculo do superávit primário somente favorecerá o crescimento se não comprometer a transparência das contas públicas, e não produzir efeitos negativos sobre a confiança dos investidores no desempenho fiscal do país. Caso contrário, a alta do risco-País e da taxa de juros acabaria prejudicando o crescimento, e os benefícios esperados da flexibilização fiscal seriam frustrados.

Em suma, comparando-se a situação atual da economia brasileira com a dos últimos anos, percebe-se que existem hoje condições bem mais favoráveis para o crescimento sustentado. Do lado das contas externas, houve uma mudança notável: a redução drástica do déficit em conta corrente e, em decorrência, das necessidades de financiamento externo. E embora os efeitos sobre a balança comercial e a conta corrente da retomada do crescimento sejam razoavelmente incertos, pelo menos nos próximos dois a três anos é pouco provável que o crescimento seja acompanhado por uma elevação excessiva do déficit em conta corrente. Do lado fiscal, embora a dívida pública tenha continuado a subir nos últimos anos, sua elevação decorreu de um fator específico: as desvalorizações cambiais em 2001 e 2002. Na ausência de novas crises cambiais e mantido o superávit primário previsto na LDO (de 4,25% do PIB), a relação dívida pública/PIB deverá cair ao longo dos próximos anos, como sugerem diferentes simulações com hipóteses plausíveis para as taxas reais de juros e crescimento do PIB. Além disso, com o cumprimento sistemático das metas de superávit primário de 1999 para cá e o firme compromisso do novo governo com o ajuste fiscal, a confiança dos investidores na situação fiscal é hoje significativamente maior do que no passado. Finalmente, deve-se ter em conta que o risco político de mudanças bruscas na política econômica - o principal determinante da crise cambial de 2002 - diminuiu enormemente, com a forma pela qual vem sendo conduzida a política econômica no governo Lula e seu êxito na superação da crise de confiança que atingiu a economia brasileira no ano passado.

As necessidades de financiamento externo elevadas, indicadores bastante desfavoráveis

para o país como as relações dívida externa/exportações e dívida pública/PIB e o risco-País ainda muito alto continuam, por certo, deixando a economia brasileira vulnerável a mudanças de humor dos investidores. Mas a melhora dos fundamentos externo e fiscal, a diminuição significativa do risco político, a inflação sob controle e a retomada do crescimento que se

avizinha constituem, provavelmente, uma boa blindagem contra crises cambiais. E sugerem que - a menos de uma mudança profunda no cenário externo que leve a uma forte retração no financiamento para as economias emergentes - há boas chances da economia brasileira estar saindo do "stop and go" que a caracterizou nos últimos anos, e ingressando numa rota de crescimento sustentado.

Tabela 6: Projeções de Mercado e do Grupo de Conjuntura

Variável	Projeções Média do Mercado *		Projeções do Grupo de Conjuntura IE/UFRJ	
	2003	2004	2003	2004
Taxa de Inflação (IPCA) (em %)	9.59	6.10	9.30	6.00
Taxa de Crescimento do PIB (em %)	0.83	3.00	0.5	4.2
Contas Fiscais (em % do PIB)				
Saldo Primário	-	-	4.3	4.25
Saldo Comercial (em bilhões de US\$)	20.40	16.00	21.4	18.4
Saldo em Conta Corrente (em bilhões de US\$)	-0.40	-4.95	1.0	-3.0
Taxa de Câmbio				
Final do Ano	3.1	3.35	3.00	3.20
Taxa Selic				
Final do Ano	17.83	15.00	17.00	14.00

Fonte: Banco Central do Brasil e Grupo de Conjuntura - IE/UFRJ

*Segundo levantamento do Banco Central junto ao mercado em 19/09/03 (Focus).

Nível de Atividade Industrial

Paulo Gonzaga & Silvio Salles

A indústria em recuperação ?

Muitos analistas avaliam que a indústria já teria chegado ao “fundo do poço” e que portanto, daqui para frente só deve se esperar crescimento, cujos primeiros sinais, já estariam visíveis. Outros dizem que ainda há fundo neste poço, e que a recuperação não é para agora. As estatísticas conjunturais da indústria, por seu lado, dão sinais aparentemente contraditórios.

A evolução recente da produção industrial mostra um grande contraste entre a evolução dos seus dois principais indicadores – mês/mês anterior com ajuste sazonal e mensal. Enquanto o primeiro registra crescimento o segundo aponta queda. O que este movimento, aparentemente contraditório, nos diz sobre uma possível recuperação da indústria ? Note-se que contrastes deste tipo normalmente indicam o início de uma trajetória de recuperação, que por ser recente é visível primeiro no mês/mês com ajuste e não no mensal, que está influenciado por uma base de comparação elevada. Será este o caso agora ? Não parece ser, como se verá a seguir.

Vejam os dados do indicador mês/mês anterior com ajuste sazonal (0,4%) (tabela 1). No recorte por categoria de uso, todos os segmentos apontam crescimento, exceto bens de consumo semidurável e não durável (-2,1%). Bens intermediários, o segmento mais importante da indústria, volta a crescer (1,0%) depois de cinco meses consecutivos de queda. Bens de consumo durável, por onde tradicionalmente começa a recuperação, registra aumento da produção pelo segundo mês consecutivo. Mas deve-se levar em conta, ao analisar estes resultados, que no caso de bens intermediários, o setor foi muito influenciado pela normalização da produção de petróleo, que teve uma parada técnica no mês passado (junho). No segmento de duráveis, a indústria automobilística não deu ainda sinais de recuperação. Se formos analisar a média móvel trimestral todas as categorias apontam queda em julho, embora em duráveis a retração tenha sido bem pequena (-0,5%). No recorte por gênero (gráfico 1) a boa notícia é que metalúrgica

e material de transporte pararam de cair, mas o mesmo não acontece com material elétrico e de comunicações

No indicador mensal (-2,5%), todas as categorias de uso apresentam variações negativas, entre -6,0% e -6,5%, exceto bens intermediários, onde o recuo é bem mais moderado (-0,7%). Nesta comparação os decréscimos de produção têm sido uma constante durante o ano: bens de capital, de consumo durável e semidurável e não durável registram diminuições há cinco meses consecutivos e bens intermediários há quatro. A magnitude da queda tem, de modo geral, oscilado, não sendo visível um movimento de desaceleração do ritmo de contração. Muito pelo contrário, em bens de capital está em curso, nos últimos dois meses, uma aceleração do ritmo de queda.

O índice acumulado do ano apresenta a primeira taxa negativa no ano (-0,3%). Apenas bens intermediários aponta crescimento (1,0%), com as demais categorias apontando declínios: Bens de consumo durável (-4,8%), semidurável e não durável (-4,0%) e bens de capital (-2,6%).

Como se viu, há muito mais evidências de retração do que de recuperação. O quadro se agravou devido à perda de dinamismo dos setores que lideravam o crescimento da indústria: exportações, agroindústria e extrativa mineral, principalmente deste último, em parte devido a agora elevada base de comparação. Já os setores ligados ao mercado interno continuam, mais ao menos na mesma intensidade que antes, a ser as forças “puxam para baixo” o desempenho industrial.

As estatísticas de comércio (PMC) e de emprego e rendimento (PME) não mostram sinais de recuperação, exceto por uma leve desaceleração da queda na vendas de duráveis. A queda dos juros e as estatísticas qualitativas (confiança do consumidor) dão sinais positivos, mas como é sabido estas rebatem na produção industrial com meses de defasagem. Já o emprego industrial (gráfico 2) não mostra sinais de recuperação, que eram visíveis até o início do ano.

As perspectivas para o final do ano não são nada boas, pois a base de comparação vai estar mais elevada, o que tem sido desconsiderada em várias análises e projeções. Será preciso que haja daqui em diante, uma reação mais clara da produção e que este movimento supere a inclinação observada em igual período do ano passado. O patamar médio de janeiro-julho de 2003 está 1% abaixo do nível de 2002. Para que a taxa de final de ano seja igual a zero, é necessário que o período agosto-dezembro supere o período janeiro-julho em 2,5%. Em relação ao último mês observado (julho) esse

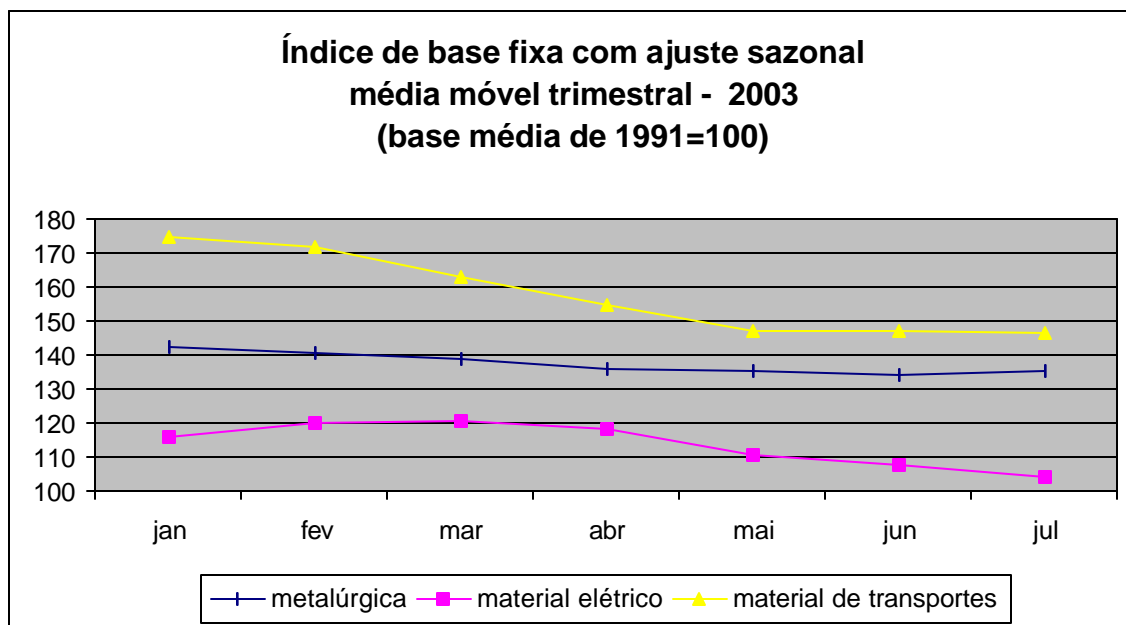
crescimento deveria ser de 4,8% em agosto-dezembro. Portanto, se a recuperação for moderada (o mais provável) e concentrada no final do ano, o resultado 2003/2002 deverá ser negativo, mesmo que a tendência a partir de agosto-setembro passe a ser positiva.

Tabela 1

Segmentos	Variação (%)			
	Mês/Mês *	Mensal	Acumulado no ano	Acumulado em 12 meses
Bens de Capital	0.4	-6.1	-2.6	-2.0
Bens Intermediários	1.0	-0.7	1.0	3.3
Bens de Consumo Durável	0.7	-6.5	-4.8	2.1
Bens de Consumo Semidurável e não Durável	-2.1	-6.3	-4.0	-2.2
Indústria Geral	0.4	-2.5	-0.3	1.9

(*) com ajuste sazonal

Fonte: IBGE-PIM-PF



Inflação

Carlos Thadeu de Freitas Gomes Filho

O Padrão de Convergência em 2004

- Introdução

O comportamento da inflação ao consumidor nos últimos dois meses sugere, pelo menos no curto e médio prazo, compatibilidade de convergência para a meta estipulada para 2004.

O aumento recente de alguns índices de inflação não são preocupantes pois trazem ainda vestígios dos preços administrados reprimidos(Tabela 1).

Tabela 1 - Principais Indicadores de Inflação ao Consumidor (Variação %)

	Média					2003
	jan/mar	abr/jun	jul-ago	ago/03	set/03	
IPCA	1.68	0.35	0.50	0.36	0.65	9.3*
IPCA Livres	1.38	0.57	0.08	0.15	0.22*	9.3*
IPCA-15	2.40	0.63	0.35	0.22	0.5*	9.8*
IPC-FIPE	1.49	0.24	0.75	0.63	0.88**	-
IPC-10	1.59	0.73		0.25	0.47	-
ICV - DIEESE	1.77	0.45	0.09	0.35	-0.15	-

* Estimado

** última semana disponível

A previsão para o IPCA em setembro é de 0,65%, taxa considerada elevada para o regime de baixa inflação. Entretanto, ao reduzir a frequência para média trimestral, a inflação média no terceiro trimestre registra aumento de 0,40%, ligeiramente acima da ocorrida no segundo semestre (0,35%).

Além disso, o mais importante é que a variação de preços livres embutida na previsão de setembro é de aproximadamente 0,22%¹. A permanência dos preços livres nesse nível não gera ameaças para a convergência para a meta em 2004.

De acordo com o trabalho de simulação(Tabela 2 e 3) ,supondo a manutenção da taxa média de 0,22% nos livres o IPCA implícito no ano que vem é de aproximadamente 4,48%. Nesse caso, tudo mais constante, ainda haveria espaço para reduções na taxa de juros SELIC. A Tabela 2 apresenta algumas hipóteses sobre as taxas médias de preços livres e seus impactos sobre a meta em 2004.

¹ Previsão embutida no núcleo Desagregado

O principal resultado é que supondo a trajetória de preços administrados em 8%, as médias dos preços livres compatível com o intervalo inferior, centro e superior da meta em 2004 são 0,08%, 0,37% e 0,64% respectivamente. Portanto, o nível atual da inflação dos preços livres esta dentro do intervalo .

Tabela 2 - Simulação para o IPCA 2004

	Livres	Administrados	Taxa Média de Livres Requerida (%am)	IPCA
Intervalo Inferior	1.01	8.00	0.08	3.00
	1.71	8.00	0.14	3.50
	2.41	8.00	0.20	4.00
	3.10	8.00	0.26	4.50
	3.80	8.00	0.31	5.00
Centro da Meta	4.50	8.00	0.37	5.50
	5.20	8.00	0.42	6.00
	5.90	8.00	0.48	6.50
	6.60	8.00	0.53	7.00
	7.30	8.00	0.59	7.50
Intervalo Superior	8.00	8.00	0.64	8.00

Alternativamente, a Tabela 3 apresenta um exercício relacionando o comportamento passado dos preços livres com a inflação em 2004. A principal evidência é que se os preços livres tiverem trajetória similar à ocorrida no ano de 2000, tudo mais constante, haverá convergência para o centro da meta.

Tabela 3 - Simulação para o IPCA 2004 a partir do Comportamento em anos Passados

	Media dos Livres	Taxa Média dos Livres Anualizada	Preços Administrados Esperado 2004	IPCA
1999	0.65	8.03	8.00	8.02
2000	0.34	4.21	8.00	5.29
2001	0.57	7.01	8.00	7.29
2002	0.94	11.85	8.00	10.75
2003 - 1T	1.38	17.81	8.00	15.02
- 2T	0.57	7.03	8.00	7.31
- Jul/Ago	0.08	1.02	8.00	3.01
- Setembro	0.22*	2.67	8.00	4.48

* Esperado para setembro / 2003 de acordo com a tendência do núcleo Desagregado

- Indicadores Antecedentes

Os sinais da economia real, ainda não evidenciam pressões que possam impactar, no curto e médio prazo, na trajetória da inflação O cenário proposto pelo IE/UFRJ sugere a recuperação da economia ainda em 2003, entretanto, não há evidências imediatas de pressões inflacionárias sobre as metas.

A principal caracterização desse cenário vem das taxas de mercado (real – via Swap prexdí 360). A redução do nível da inflação conjuntamente com a melhora das expectativas, (Tabela 4) estão proporcionando quedas expressivas na estrutura a termo dos juros. Nesse caso, a partir da análise do padrão de retomadas do nível de atividade em períodos passados, foi possível verificar que a queda das taxas de mercado é um importante indicador antecedente do nível de atividade.

Tabela 2 - Indicadores Antecedentes da Inflação - Nível de Atividade e Taxa de Juros (i)

	jun/03	jul/03	ago/03	set/03
- Taxa de Desemprego (ii)	13	12.8	12.6*	12.6*
- Expectativa de Inflação (12 meses a frente) iii	7.7	6.8	6.4	6.5
- Taxa de Juros Real				
Efetiva mensal	2.1	1.63	1.17	0.8*
Ex-ante Selic**	17.5	18.0	17.4	12.7*
Ex-ante Mercado (Swap Pre x Di 360)	13.6	13.2	14.2	10.7*
- Renda				
Renda Médio de Pessoas Ocupadas (ii)	853.88	841.91	-	-
- Volume Real de Vendas no Varejo (iv)	-5.59	-5.41	*-5.32	*-5.06

* Elaboração IE/UFRJ / Fontes : (i) Fiesp / (ii) IBGE iii) BCB / * Esperado IE/UFRJ ** Valores Médios
iv) Janeiro - Mês t em 2003 / mesmo período 2002

- Análise das Principais Desagregações do IPCA

A evidência de que são os preços administrados os responsáveis pelo recente “repique” na inflação é dado pela constatação de inversão em sua trajetória.

O mês de julho, onde ocorrem os principais reajustes dos administrados (4,2% jul/ 00, 3,4% jul/ 01, 2,56% jul/ 02, 0,73% jul/ 03) registrou inflação abaixo do usual, devido às intervenções do governo nos contratos regulatórios e as reduções nos preços dos combustíveis. A consequência imediata foi a contaminação desses preços nos meses seguintes (0,86% ago/03 e 1,4% esperado para set/ 03).

Por outro lado, os preços livres vêm apresentando um padrão de baixa inflação. A desagregação do IPCA pelo critério comercialização com o exterior confirma a tendência, já comentada em edições anteriores, do avanço dos preços não comercializáveis sobre os comercializáveis. O resultado do IPCA de setembro deverá trazer como principais variações os preços dos não comercializáveis (liderados pelos serviços e alimentos) e dos administrados já comentado anteriormente.

A partir dessa edição do Boletim de Economia e Conjuntura passará a acompanhar os preços livres a partir do critério alternativo de categorias de

uso². A metodologia desagrega os preços livres em: serviços, não-duráveis, duráveis e semi-duráveis. A motivação é de visualizar relações mais imediatas da inflação com o nível de atividade.

Tabela 4 - Principais Desagregações IPCA

	jan/03	fev/03	mar/03	abr/03	mai/03	jun/03	jul/03	ago/03
IPCA	2.25	1.57	1.23	0.97	0.61	-0.15	0.20	0.36
- Preços Administrados	3.83	2.71	1.07	1.21	0.81	-1.02	0.73	0.86
- Preços Livres	1.66	1.14	1.33	0.89	0.59	0.22	0.02	0.15
Livres 1 - Critério Comercialização com o Exterior								
- Comercializáveis (a)	1.73	0.79	1.43	1.11	0.95	0.38	-0.06	0.07
- Não - Comercializáveis (b)	1.56	1.57	1.21	0.62	0.15	0.01	0.12	0.25
Livres 2 - Critério Categoria de Uso								
- Serviços	1.03	1.69	0.49	0.29	0.30	0.47	0.52	0.60
- Duráveis	1.43	0.57	0.74	0.64	0.12	0.16	0.11	-0.12
- Não - Duráveis	2.28	1.17	2.12	1.29	0.78	-0.19	-0.40	-0.07
- Semi - Duráveis	1.33	0.44	1.02	1.19	1.25	1.48	0.36	0.25
- Índice a / b **	109.73	108.89	109.12	109.65	110.52	110.94	110.74	110.55

Elaboração : IE/UFRJ ** Jul/99=100

A primeira evidência é que a política monetária restritiva implementada até o segundo bimestre de 2003 reduziu os preços dos bens duráveis, cuja elasticidade preço – renda é elevada. A deflação de 0,12% é o resultado de uma queda monotônica que começou no final de 2002 a partir da elevação da taxa Selic e dos juros de mercado (piora nas expectativas em relação a 2003). O resultado, reflete em grande parte, a defasagem natural entre a taxa de juros e o efeito contracionista nos preços.

A inflação dos bens semi-duráveis e não-duráveis estão relacionadas a fatores sazonais tais como colheita, estação da moda e ao comportamento da taxa de cambio (principalmente os preços dos alimentos). A deflação nos preços não-duráveis (basicamente compostos por alimentos) está mais relacionada à apreciação do real frente ao dólar enquanto que os preços dos semi-duráveis (grande parte composto por Vestuário, Artigos de Residência e Saúde) estão sendo pressionados por fatores sazonais.

Finalmente o setor de serviços é a categoria que tem apresentado a maior pressão sobre os preços livres. Uma possível explicação é a tentativa de recompor as margens de lucro³ geradas pela perda de rendimento real e os preços relativos (principalmente a defasagem existente com os preços administrados).

² Agradecimento ao DEPEP / Banco Central pela colaboração na formulação do modelo.

³ Tentativa de recomposição pela inflação passada – 12 meses ao invés da expectativa futura.

Para os próximos meses a tendência é de aumento de preços nas categorias de serviços, não-duráveis e semi-duráveis. Os preços dos bens duráveis só terão aumentos significativos quando estiver ocorrendo o aumento na renda real, crédito e do nível de atividade.

- Análise dos Indicadores de Tendência.

Embora as metodologias de núcleo da inflação apresentem divergência no nível, todos trazem o mesmo indicador de tendência. O resultado do mês de agosto é de estabilidade do núcleo após meses de queda.

O Núcleo Desagregado estabilizou em 0,5% como previsto no mês passado. Uma das hipóteses de construção do núcleo é que ele seja um indicador antecedente de tendência da inflação, portanto, dado o nível atual de preços, a previsão é de aumento nos índices de preços ao consumidor (já comprovado pelo IPCA-15 0,57%). O comportamento desagregado do índice evidencia um resultado já explicitado anteriormente – é do setor de preços não-comercializáveis que está vindo o “lead” da inflação dos preços livres.

Tabela 5 - Indicadores de Núcleo da Inflação

	jan/03	fev/03	mar/03	abr/03	mai/03	jun/03	jul/03	ago/03
IPCA	2.25	1.57	1.23	0.97	0.61	-0.15	0.2	0.36
- Metodologia Desagregado*	1.59	1.00	1.26	1.12	0.81	0.65	0.56	0.53
- Comercializáveis	1.73	0.79	1.43	1.11	0.95	0.38	-0.06	0.07
- Núcleo - Comercializáveis	1.82	0.82	1.45	1.29	0.77	0.52	0.26	0.15
- Não - Comercializáveis	1.56	1.57	1.21	0.62	0.15	0.01	0.12	0.25
- Núcleo Não - Comercializáveis	1.57	0.96	0.98	0.73	0.42	0.20	0.27	0.34
- Metodologia Mediana	1.73	1.06	1.23	0.83	0.66	0.42	0.21	0.23
- Metodologia Médias Aparadas Simétricas**	1.32	0.93	1.23	1.10	1.00	0.87	0.65	-
- Metodologia Exclusão Prévia	1.39	0.99	1.12	0.67	0.56	0.51	0.38	0.37

* Metodologia Núcleo Desagregado - Carlos Gomes Filho - Dissertação de Mestrado - Versão Preliminar (2002)

** Divulgado pelo Banco Central

Por construção, o Núcleo Desagregado e a inflação apresentam tendência comum, nesse caso, espera-se que no longo prazo eles tenham o mesmo valor⁴. Portanto, o nível atual do núcleo é um indicador da taxa inflação ao redor de 6,1% ao ano.

O IPCA aumentou de 0,20% para 0,36% de julho para agosto mas devido somente ao efeito estatístico. O idêa, já confirmada pela estabilidade do núcleo, é que o comportamento isolado dos preços ficou estável. O aumento da taxa foi resultado do efeito ponderação dos bens no índice (aumento dos preços com maiores pesos). Os indicadores de Antecipação, Persistência e Generalidade na Tabela 6 evidenciam o resultado.

⁴Os testes sugerem Cointegração entre o Núcleo Desagregado e o IPCA

Tabela 6 - Principais Indicadores do Comportamento da Inflação

	jan/03	fev/03	mar/03	abr/03	mai/03	jun/03	jun/03	jul/03
IPCA	2.25	1.57	1.23	0.97	0.61	-0.15	0.20	0.36
- Núcleo (Desagregado)	1.58	0.99	1.24	1.10	0.80	0.63	0.55	0.53
- Generalidade	0.86	0.73	0.77	0.76	0.66	0.60	0.57	0.56
- Mediana das Variações Positivas	2.19	1.95	1.83	1.76	1.34	1.16	0.91	0.90
- Desvio Padrão	4.73	4.03	5.63	2.77	2.53	2.98	2.91	2.21
- Persistência Inflacionária	3.06	2.07	2.01	0.81	0.57	0.12	0.07	0.05

Elaboração : IE/UFRJ

O indicador mais importante é o que mede o grau de generalidade dos aumentos de preços, isto é, se os preços estão aumentando todos ao mesmo tempo. A generalidade da inflação caiu de 0,57 para 0,56 em agosto. Isto significa que 56% dos preços obtiveram aumentos estritamente superiores a zero. Além disso, a mediana desses aumentos ficou estável e com menor desvio padrão em relação ao mês passado. Isso significa que os aumentos estão agora com menor nível e dispersão.

Finalmente, a persistência inflacionária, obteve também, ligeira queda em agosto. Sua formulação procura medir a inflação do IPCA representativa da inércia. Esse indicador registrou em agosto inflação de 0,05% que ser considerada baixa. O resultado dos indicadores deixa o Banco Central ainda, com graus de liberdade na flexibilização da política monetária (Tabela 7).

- Monitoramento dos Indicadores de Vulnerabilidade do Regime de Metas em 2004

A partir da implementação do regime de metas a construção de modelos que antecipem o comportamento futuro da inflação se tornou fundamental. A decisão da política monetária do ótima pelo Banco Central deve se basear nos indicadores que representem de alguma forma, a trajetória futura da inflação. A formulação do núcleo da inflação veio a atender essa demanda. Entretanto, a probabilidade de convergência para a meta aumenta na medida que o Banco Central dispõe de mais informações sobre as características da inflação e a otimiza em suas decisões de política monetária.

O CMN estipulou que a meta central em 2004 é de 5,5% com 2,5% de intervalo. Isto é a inflação deve terminar o ano entre 3,0% e 8,0%. A partir dessa informação é importante que o Banco Central saiba quando a inflação esta se afastando da meta. Os indicadores de monitoramento são elaborados para auxiliar o Banco Central no acompanhamento mensal da inflação. Isto é, a política monetária deve ser repensada na medida que ultrapassamos por muito tempo um dos indicadores de acompanhamento. Dessa forma, serão estimados os parâmetros consistentes entre os indicadores e a sustentabilidade da meta em 2004.

$p_t = h_0 + h_1 p_t^{ind} + e_t$ onde p_t = inflação média compatível com a meta em 2004, p_t^{ind} o valor do indicador – persistência – generalidade – núcleo – preços livres – consistente com o valor médio da meta.

A tabela 7 apresenta os resultados do modelo e dos valores consistentes com o limite inferior – centro – limite superior da meta em 2004.

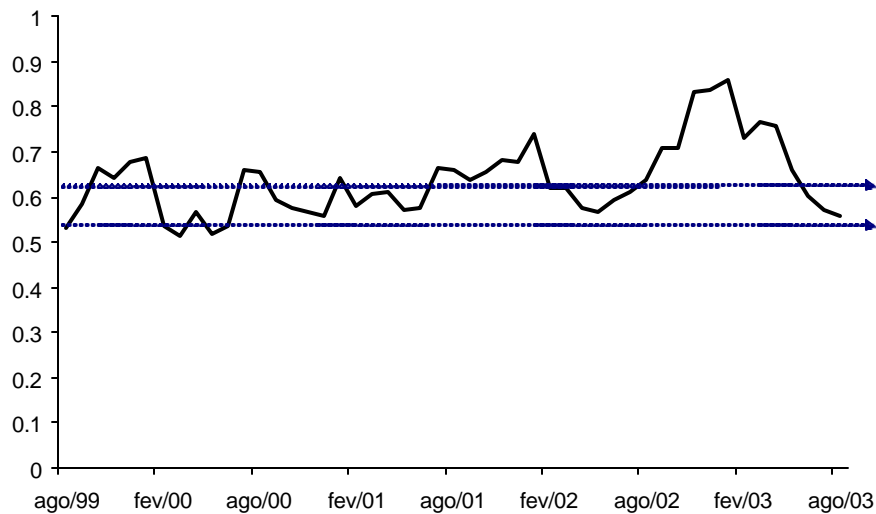
Tabela 7 - Monitoramento dos Indicadores e o Regime de Metas em 2004

Resultados do Modelo			Valores Ajustados			Valores Atuais
Parâmetros	Constante	Alfa 1	Intervalo - Inferior	Centro	Intervalo Superior	
			3.00	5.50	8.00	-
IPCA - Generalidade	-3.05	5.91	0.56	0.59	0.62	0.57
P - Valor	0.00	0.00				
IPCA - Inércia	0.13	0.68	0.17	0.47	0.76	0.05
P - Valor	0.00	0.04				
IPCA - Núcleo	-	-	0.24	0.45	0.64	0.53
IPCA - Livres	-	-	0.08	0.37	0.64	0.22*

* Esperado

O resultado é que dado a manutenção dos indicadores atuais de monitoramento da inflação, é factível terminar o ano no centro da meta em 2004.

Gráfico 1 - Generalidade - Intervalo para Convergência das Metas em 2004



Economia Empresarial

Roberto Iglesias⁵

As negociações comerciais do Brasil após a reunião de Cancun.

As negociações comerciais do Brasil ficaram mais complexas depois da falta de resultados da conferência da Organização Mundial do Comércio (OMC) em Cancun. O enfraquecimento da OMC e a falta de avanços da negociação agrícola deverão complicar a negociação da ALCA.

As dificuldades da negociação multilateral não devem ser subestimadas. Elas derivam da complexidade dos temas, da dureza das posições e da conjuntura econômico-política dos países desenvolvidos.

Para avançar na Rodada, os países desenvolvidos deveriam fazer ofertas mais substantivas no complexo tema agrícola. Dessa maneira, os países em desenvolvimentos estariam mais abertos para discutir as disciplinas implícitas nos novos temas, tais como investimento, política de concorrência e compras governamentais. Porém, a conjuntura econômico-política nos EUA e na União Européia promove a resistência ao desmantelamento substancial do protecionismo agrícola. A União Européia deverá ter um baixo crescimento neste ano e a valorização do dólar tende a enfraquecer as suas exportações. Nos EUA, haverá eleições em 2004 e o governo Bush enfrenta problemas econômicos e queda da popularidade.

Como em ambos os blocos não haverá espaço para reduções do apoio agrícola, os progressos no âmbito da OMC deverão acontecer muito lentamente. Os países ricos procurarão avançar em negociações bilaterais, onde existe a possibilidade de exercer melhor seu poder e não enfrentam o poder bloqueador de alianças entre países, como o G 20 plus.

Como resultado deste quadro na OMC, a negociação da ALCA poderá se postergar ou avançar muito lentamente. Em alguns temas importantes, os avanços na negociação hemisférica estão condicionados a definições da rodada de Doha. Dadas estas

⁵ Professor da Coppead

características do conteúdo da negociação da ALCA, em junho deste ano, o Mercosul apresentou, no comitê de negociações comerciais (CNC), sua proposta de “estrutura negociadora em três vias”, distribuindo os temas da agenda em três instâncias: a bilateral e multilateral dentro da ALCA e a multilateral na OMC.

O quadro a seguir sintetiza a distribuição de temas de negociação da proposta “em três vias” do Mercosul. Esta proposta reduz significativamente o escopo da integração da ALCA. O eixo central é o acesso ao mercado de bens, serviços e investimento, contemplando também regras para o comércio de bens (mas não contempla discussão em subsídios domésticos e antidumping). Na proposta, o Mercosul aceita discutir algumas disciplinas básicas em serviços e investimento e um mecanismo de solução de controvérsias.

Bilateral ALCA Multilateral ALCA OMC*

Acesso a mercado em bens (agrícolas e não agrícolas), serviços e investimentos** (ambos em listas positivas) Regras de acesso a mercados. Subsídios à exportação. Políticas de concorrência. Solução de controvérsias. Questões Institucionais. Cooperação Hemisférica. Fundos de Compensação. Trato especial e diferenciado. Facilitação de negócios.

Regras de serviços. Compras governamentais. Direitos de propriedade intelectual. Agricultura (medidas de apoio) Subsídios à exportação. Subsídios e direitos compensatórios. Anti-dumping. Política de concorrência.

Bilateral ALCA	Multilateral ALCA	OMC*
Acesso a mercado em bens (agrícolas e não agrícolas), serviços e investimentos** (ambos em listas positivas)	Regras de acesso a mercados. Subsídios à exportação. Políticas de concorrência. Solução de controvérsias. Questões Institucionais. Cooperação Hemisférica. Fundos de Compensação. Trato especial e diferenciado. Facilitação de negócios.	Regras de serviços. Compras governamentais. Direitos de propriedade intelectual. Agricultura (medidas de apoio) Subsídios à exportação. Subsídios e direitos compensatórios. Anti-dumping. Política de concorrência.

Notas:

*Lista ilustrativa, os mandatos de Doha continuam sendo válidos.

** Regras para o investimento serão negociadas na OMC.

O CNC ignorou em seu documento final a proposta do Mercosul e não reduziu as imprecisões sobre a metodologia de negociação de acesso a mercados, que estão dificultando a troca de ofertas entre os países. As questões mais difíceis foram deixadas para a Ministerial de Miami, em Novembro.

Nos próximos meses, poderá haver alguns avanços na área de acesso a mercados, mas, muito provavelmente, o foco da discussão será o formato da ALCA. Com o quadro atual das negociações multilaterais, a tendência a reduzir o escopo da ALCA ganhará força, o que implicará deixar de lado a quase totalidade de temas que Mercosul ou os EUA colocaram no âmbito multilateral.

A ALCA como uma coletânea de acordos bilaterais não é uma utopia. Os que parecem felizes com essa perspectiva, porque teria menor conteúdo de regras e disciplinas, devem ser lembrados que são justamente os acordos bilaterais que mais se prestam ao jogo dos países ricos.

Política Fiscal

Margarida Gutierrez

A evolução favorável dos indicadores macroeconômicos que vem ocorrendo, especialmente, desde maio deste ano, com a queda do Risco Brasil, da taxa de câmbio e dos juros futuros, dos índices de inflação e das expectativas inflacionárias, o ajuste externo evidenciado pelo superávit de transações correntes de U\$ 1,2 bilhão acumulado no ano e garantido pelo espetacular saldo comercial acumulado de U\$ 16,5 bilhões e a continuidade do cumprimento de um rigoroso ajuste fiscal (fixado para este ano em 4,25% do PIB) têm garantido melhorias no perfil de endividamento do setor público. O Tabela 1 resume os principais indicadores.

Tabela 1 - Indicadores do Perfil da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (%)

Indicadores	Curto Prazo	Correção Cambial	Corrigida pela Selic	Pré fixada	Operações de Mercado Aberto
dez/02	38.9	33.6	41.9	1.9	9.3
jul/02	31.6	26.8	47.5	5.9	6.2

Fonte: STN, Banco Central, Grupo de Conjuntura

A dívida de curto prazo (que vence em período inferior a 1 ano), embora ainda alta, vem se tornando uma parcela cada vez menor do estoque de títulos públicos federais. O processo de alongamento da dívida teve início, na verdade, em junho de 1999, quando 67% eram títulos a vencer em 12 meses, e foi interrompido em abril de 2002, quando chegou ao piso de 23%, pela crise de confiança que se estabeleceu em relação à capacidade de solvência da dívida pública. Desfeitas as incertezas, o Banco Central pôde, a partir de janeiro deste ano, retomar o processo de alongamento, através dos leilões de troca de Letras Financeiras do Tesouro (LFT), onde o Banco Central passou a recomprar títulos com vencimentos curtos (2003) contra a colocação de títulos com vencimento em 2004, 2005 e até 2007. Além disso, nos leilões do mercado primário, o prazo médio de colocação tem aumentado rapidamente. No último leilão para o qual se dispõe de informações (semana de 8 a 12 de setembro), o prazo médio da colocação dos títulos foi de 607 dias, contra 544 no leilão anterior.

A parcela da dívida interna pública indexada ao câmbio, incluindo as operações de swaps cambiais, caiu de 33,6% em dezembro passado para 26,8% em julho. Para esta redução dois fatores contribuíram: de um lado, a apreciação cambial de 16,0% (de janeiro a julho) promoveu um ajuste patrimonial redutor sobre o estoque da dívida interna em câmbio (a vencer), quando expressa em reais; de outro, o Banco Central, desde finais de maio, anunciou que não tem mais o compromisso de rolar 100% do principal da dívida a cada vencimento, com o objetivo de reduzir gradativamente a exposição cambial. Até julho, U\$ 1,4 bilhão não foi renovado e de junho ao último leilão realizado em 11 de setembro, U\$ 3,85 bilhões do principal foram liquidamente resgatados. A combinação dos dois fatores garantiram uma redução da dívida interna em câmbio de R\$ 230,57 bilhões em dezembro do ano passado para R\$ 196,98 bilhões em julho. Considerando a dívida líquida do setor público consolidada e incluindo também a dívida externa, a participação da dívida indexada ao câmbio também vem caindo sistematicamente, passando de 51,9% em dezembro de 2002 para 44,5% em julho (Tabela 2).

Tabela2: Perfil da Dívida Pública (%)											
	set/02	out/02	nov/02	dez/02	jan/03	fev/03	mar/03	abr/03	mai/03	jun/03	jul/03
divida/PIB	63.9	59.9	57.5	55.9	55.9	56.6	55.3	52.2	53.6	55.4	57.0
Total da dívida Pública (a+b)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
(a) Interna	72.3	72.9	73.0	74.3	74.9	74.5	76.0	77.7	77.3	78.1	77.9
(i) Indexada ao Câmbio	30.3	27.7	27.3	26.2	26.1	26.2	25.4	23.3	23.6	23.0	22.4
(ii) Não Indexada ao Câmbio	42.0	45.2	45.7	48.1	48.9	48.3	50.5	54.4	53.7	55.1	55.5
(b) Externa	27.7	27.1	27.0	25.7	25.1	25.5	24.0	22.3	22.7	21.9	22.1
Dívida Pública Indexada ao Dólar (i) + (b)	58.0	54.8	54.3	51.9	51.1	51.7	49.5	45.6	46.3	44.9	44.5

Ao mesmo tempo, a maior participação dos títulos pré fixados, cujo impacto sobre o custo da dívida pública pode não ser tão significativo em função das taxas de juros que esses títulos estão pagando, confere, sem dúvida, maior eficácia à política monetária executada pelo Banco Central.

A colocação ou retirada de títulos pelo Banco Central no mercado secundário (operações de mercado aberto) se dá basicamente com o objetivo de diariamente nivelar a liquidez bancária para ajustar as taxas de curtíssimo prazo à meta Selic e também com o objetivo de controlar a liquidez dos bancos, através das operações compromissadas (com compromisso de recompra pelo Banco Central em um prazo fixado). Estas não só tiveram seus prazos dilatados (que têm se situados em torno de 2 semanas) como também o valor médio diário de rolagem caiu substancialmente. Durante a crise de confiança, detonada a partir de maio do ano passado que impediu a rolagem integral dos títulos públicos que estavam vencendo, o Banco Central foi forçado a enxugar um

volume crescente de liquidez, através de operações compromissadas, que basicamente se davam por um dia. No auge da crise do ano passado, o Banco Central chegou a rolar diariamente um volume médio de R\$ 70,0 bilhões, que representava 100% da base monetária. Em 31 de janeiro deste ano, o saldo líquido de financiamentos tomados pelo Banco Central atingiu seu ponto máximo de R\$ 80,7 bilhões caindo continuamente até atingir em 31 de julho o valor foi de R\$ 45,4 bilhões (6,2% da dívida pública mobiliária federal interna). Esta redução foi possível pela maior aceitação pelo mercado de títulos com vencimentos mais longos.

O principal indicador de solvência do setor público, a Dívida Líquida/PIB, atingiu o montante de R\$ 887,2 bilhões (57% do PIB), sendo 62,3% do governo central, 30,5% a parcela da dívida dos estados, 4,3% dos municípios e 2,8% das empresas estatais (federais, estaduais e municipais). De janeiro a julho, a queda da dívida de R\$ 3,95 bilhões foi garantida pelo superávit primário de R\$ 44,32 bilhões e pela apreciação cambial do período, cujo impacto redutor sobre o estoque da dívida em câmbio foi de R\$ 50,26 bilhões. Por outro lado, o custo financeiro da dívida aumentou, basicamente pela elevação dos juros domésticos, sendo responsável pelo incremento de R\$ 78,23 bilhões na dívida(Tabela 3).

Tabela 3: Fatores Condicionantes da Dívida Pública

Fluxo em R\$ milhões	Jan a Dez/01	Jan a Dez/02	Jan a Jul/03
Juros Internos	72112	96949	78227
Juros Externos	14331	17029	11030
Varição cambial sobre estoque da dívida interna atrelada ao dólar	19182	76662	-20528
Varição cambial sobre estoque (em reais) da dívida externa líquida	10619	71317	-29734
Esqueleto	26004	14286	1382
Privatizações	-980	-3637	0
Superávit primário	-43655	-52364	-44329
Outros	90	0	0
Total	97703	220241	-3951

Fonte: Banco Central

Considerando os fluxos acumulados em 12 meses, a necessidade de financiamento público (receitas menos despesas inclusive o pagamento de juros) totalizou R\$ 87,93 bilhões em julho (6,00 % do PIB), tendo o resultado primário gerado um excedente de recursos de R\$ 63,83 bilhões (4,36 % do PIB). O governo central (Federal, Banco Central e INSS)

gerou a maior parte do superávit primário (R\$ 31,9 bilhões ou 2,84% do PIB), os estados e municípios contribuíram com R\$ 10,6 bilhões (0,82% do PIB) e as empresas estatais geraram um excedente de R\$ 9,85 bilhões (0,69% do PIB) (Tabela 4).

Para o ano, a meta fiscal para o setor público consolidado fixa um superávit primário de 4,25% do PIB, o que corresponde a R\$ 68,0 bilhões. Para as diferentes esferas de governo, os resultados obtidos e estabelecidos para o ano são mostrados na Tabela 5. Conforme podemos observar, o governo central obteve de janeiro a julho um superávit de R\$ 32,67 bilhões (3,73% do PIB) e considerando a meta fixada de 2,45% do PIB (R\$ 39,0 bilhões) esta esfera de governo poderá elevar substancialmente seus gastos neste 20 semestre. Os governos regionais e respectivas empresas, por outro lado, obtiveram um resultado primário conjunto de R\$ 11,61 bilhões (1,33% do PIB), quando a meta é 1,10% do PIB, se situando praticamente dentro dos limites fixados. A grande questão que se coloca é se as empresas estatais federais cumprirão a meta de de 0,70% do PIB (R\$ 11,2 bilhões) uma vez de janeiro a julho geraram um excedente de recursos insignificante (R\$ 0,04 bilhão). Aqui 2 possibilidades se colocam: o governo central compensa o menor resultado das estatais com uma superávit acima da meta fixada e garante, assim, o resultado global; a outra alternativa é usar uma flexibilidade que já existe desde o ano passado, com a qual o Brasil acordou com o FMI que caso a meta de 4,25% do PIB não seja cumprida e caso os investimentos da Petrobrás tiverem superado a cifra anual de R\$ 10,0 bilhões, então, para fins da meta com o Organismo, o valor que exceder os R\$ 10,0 bilhões poderão ser retirados do cálculo do resultado primário consolidado. É importante notar que isto é completamente diferente da discussão atual que cogita de retirar das estatísticas de déficit e dívida pública o resultado das empresas estatais.

Ao contrário do que ocorreu no ano passado na programação orçamentária de 2003, em que o superávit primário fixado seria obtido com uma queda tanto de receitas como de gastos, para 2004 o ajuste fiscal que fixa uma meta de superávit primário de 4,25% do PIB deverá ser alcançado por uma elevação das receitas, em termos reais, de 4,88% e por um aumento dos gastos de 6,52% em relação ao ano de 2003. Esta programação foi feita admitindo um crescimento do PIB de 3,5%, o que por si só garante uma expansão das receitas tributárias. Além disso, a proposta apresentada conta com a criação de novas receitas a partir das reformas tributária e previdenciária, como por exemplo, R\$ 4,4 bilhões da contribuição que será criada sobre os importadores, contribuição dos inativos e com o aumento das contribuições dos trabalhadores e empregadores ao INSS. No conjunto, as receitas que

dependem ainda de aprovação do Congresso (receitas condicionadas) somam R\$ 30,2 bilhões. O superávit primário do governo central (Tesouro, INSS e Banco Central) foi fixado em R\$ 42,4 bilhões (2,45% do PIB) e o das estatais federais, em R\$ 12,2 bilhões (0,70% do PIB). No desempenho estimado para as empresas federais estão previstos investimentos (dentro e fora do país) que totalizam R\$ 32,8 bilhões, representando um incremento real de 21,54% em relação ao ano de 2003. Aos governos estaduais, municipais e respectivas estatais cabe uma geração de recursos extras no valor de R\$ 18,9 bilhões (1,10% do PIB).

Tabela 4: Necessidade de Financiamento do Setor Público

	R\$ Milhões				% PIB			
	Jan/Dez 00	Jan/Dez 01	Jan/Dez 02	Jul 02/Ago 03	Jan/Dez 00	Jan 01/Dez 01	Jan/Dez 02	Jul 02/Ago 03
Nominal	39,806	42,788	61,614	87,926	3.66	3.62	4.61	6.00
Juros Nominais	77,963	86,444	113,978	151,763	7.18	7.31	8.52	10.36
Primário	-38,157	-43,655	-52,364	-63,837	-3.51	-3.69	-3.91	-4.36
-Governo Central (Governo Federal, BC e INSS)	-20,431	-21,980	-31,919	-41,648	-1.88	-1.86	-2.39	-2.84
-Emp. Est. Federais	-10,174	-7,571	-6,329	-6,508	-0.94	-0.95	-0.47	-0.44
-Governos Regionais (Estados e Municípios)	-6,026	-10,471	-10,598	-11,997	-0.55	-0.89	-0.79	-0.82
-Emp. Estat. Regionais	-1,526	-3,634	-3,518	-3,683	-0.14	-0.31	-0.26	-0.25

Fonte: Banco Central

Tabela 5 - Superávit Primário do Setor Público
Valores Correntes (R\$ bilhões)

	Janeiro/Julho	Agosto/Dezembro	Janeiro/Dezembro
Governo Central	32.67	6.33	39
Estatais Federais	0.04	11.16	11.2
Estados/ Municípios/ Empresas Estatais	11.61	6.19	17.8
Total	44.32	23.68	68

Tabela 6 - Programação Orcamentária

	2003		2004		Variação % 2004/2003 *
	R\$ bilhões	% do PIB	R\$ bilhões	% do PIB	
1. Superávit Primário do Governo Central	39	2.45	42.4	2.45	
a) Receita Total	361.3	22.72	402.2	23.23	4.88
b) Transferências a Estados e Municípios	57.4	3.61	60.2	3.48	-1.18
c) Receita Líquida (a - b)	303.9	19.11	342	19.76	6.03
d) Despesas	265	16.66	299.6	17.31	6.52
d 1.) Obrigatórias	213.3	13.41	235.7	13.62	4.11
Pessoal e Encargos Sociais	78.5	4.94	83.9	4.85	0.7
Benefícios da Previdência	106.7	6.7	124	7.17	9.49
Outras	28.1	1.77	27.8	1.6	-6.78
d 2) Discricionárias	51.7	3.25	63.9	3.69	16.45
2. Superávit Primário das estatais federais	11.2	0.7	12.2	0.7	
3. Superávit Primário dos estados/ municípios e estatais	17.8	1.1	18.9	1.1	
4. Superávit Primário Total (1+2+3)	68	4.25	73.5	4.25	

Fonte: Ministério do Planejamento e Grupo de Conjuntura

Setor Externo

Felipe Cabral

Setor Externo: "céu de brigadeiro" para a Balança Comercial.

A Balança Comercial continua obtendo excelente desempenho e surpreendendo positivamente. Nos oito primeiros meses do ano o saldo da Balança Comercial já acumula US\$15,07 bilhões com exportações de US\$45,51 bilhões e importações de US\$30,43 bilhões. Na comparação com o mesmo período do ano anterior, o aumento das exportações foi de 22,9%, número ligeiramente inferior ao crescimento de 25% apresentado no último boletim de agosto. Esta queda de forma nenhuma significa uma perda de dinamismo desta mas sim o fato de as exportações no segundo semestre do ano passado terem uma média superior à do primeiro semestre (devido a um câmbio real mais depreciado) e com isso, a base de comparação é mais elevada. Decompondo-se os fluxos por fator agregado, verifica-se que todos os setores apresentam crescimento expressivo, com destaque para o crescimento de 31,9% nos básicos e de 32,6% nos semi-manufaturados. Dados da Confederação Nacional da Agricultura (CNA) revelam que, de janeiro a agosto, as exportações do complexo soja tiveram um crescimento de 76,3% e as do complexo carne, de 29,7% (o quantum aumentou 36,2%, mas os preços caíram 4,8%) em relação ao ano passado. Apesar de menos espetacular, as exportações de manufaturados também apresentam um excelente crescimento, de 18,2%.

As exportações de US\$6,4 bilhões em Agosto cresceram 11,4% em relação a Agosto de 2002, sendo o maior valor para este mês e o terceiro maior da história atrás apenas de Setembro e Outubro de 2002, quando foram de US\$6,49 e US\$6,47 bilhões respectivamente. O crescimento das exportações aliada à expressiva queda das importações fez com que Agosto tivesse o maior superávit mensal da história, atingindo US\$2,67 bilhões. O mês de Setembro também confirma este crescimento. Nas duas primeiras semanas do mês as exportações já somam US\$3,51 bilhões com média diária de US\$352 milhões, alta de 15,2% em relação a Agosto e de 6,7% na comparação com Setembro de 2002 (que como já dissemos foi o maior valor exportado de todos os tempos). Até o dia 15 de Setembro o saldo acumulado da balança comercial alcançou US\$16,5 bilhões. Vale ressaltar que o crescimento das exportações é explicado principalmente pelo crescimento de 18% no "quantum" exportado, influenciado pelo crescimento de 24% no quantum de produtos básicos e de 18,7% no quantum de manufaturados. Os semi-manufaturados tiveram crescimento em quantum de 16,9%. Já a os preços tiveram uma elevação de 4,1% ajudando a aumentar o valor das exportações em Dólar.

Exportação por fator agregado (US\$ milhões FOB)			
Itens	Jan - Ago		Var. %
	2002	2003	
Básicos	10.040	13.242	31,9
Industrializados	25.932	31.402	21,1
- Semimanufaturados	5.248	6.961	32,6
- Manufaturados	20.684	24.441	18,2
Ops. Especiais	1.053	864	-17,9
TOTAL	37.025	45.508	22,9

Fonte: Secex e SISCOMEX

Ao analisar o comportamento das exportações brasileiras com base nas importações dos países da OCDE (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico) que correspondem à cerca de 55% das importações mundiais vemos que as importações da OCDE continuam com um crescimento vigoroso. Mas à medida que novos dados vão sendo disponibilizados o crescimento vai se arrefecendo (porque a base de comparação do primeiro semestre de 2002 estava muito deprimida). É o caso de vários países com grande peso no comércio mundial como Estados Unidos e Japão passando de um crescimento de 14,6% para 10,9% e de 20,6% para 17,3% respectivamente com a inclusão de dois meses (Abril e Maio). Alemanha e Reino Unido tiveram queda de 31,7% para 27,9% e de 17,2% para 14% respectivamente com a inclusão do dado de Abril. Podemos esperar para o ano um crescimento mais modesto do comércio internacional à medida que novos dados forem disponibilizados, principalmente no segundo semestre no qual a base de comparação é mais elevada. Contudo, as exportações brasileiras continuam mantendo seu ritmo de expansão o que mostra o crescimento relativo do comércio internacional brasileiro.

Importações da OECD. 1º Trimestre - Países Selecionados (1)

Importações	Valores em US\$ bilhões		Variação %
	Jan-Mar2002	Jan-Mar2003	
Canadá	52,8	58,3	10,4
França	72,3	86,4	19,5
Itália	54,6	70,4	28,9
	Jan- Abr 2002	Jan- Abr 2003	
Alemanha	149,8	191,6	27,9
Irlanda	18,1	17,2	-5,0
Reino Unido	105,4	120,2	14,0
	Jan-Mai 2002	Jan-Mai 2003	
EUA	470,4	521,6	10,9
Japão	131,8	154,6	17,3
Dinamarca	18,4	23,0	25,0
Polônia	20,9	25,5	22,0
Suécia	26,4	33,6	27,3
Finlândia	13,2	16,5	25,0
Total	1134,1	1318,9	16,3

(1) Os países selecionados respondem cerca de 55% das importações mundiais.

Fonte: OECD.

Com relação às importações, no período de Janeiro a Agosto de 2003 comparado ao mesmo período do ano passado, houve uma pequena retração de 3,9%, queda superior à acumulada até Julho que era de 3%. O valor importado passou de US\$31,7 bilhões em 2002 para US\$30,4 bilhões este ano. A decomposição por categoria de uso revela que, por um lado, cresceram as compras de combustíveis e lubrificantes (12,4%) e de matérias primas e bens intermediários (3,8%); por outro lado, as importações de bens de capital e bens de consumo continuam com quedas vertiginosas de 22,3% e 11,1% respectivamente, mostrando que o mercado interno ainda não se recuperou apesar das quedas da taxa Selic. A queda em bens de capital reflete o baixo nível de investimentos no país.

Importação Brasileira por Categoria de Uso
Janeiro / Agosto - 2002/2003 - US\$ milhões FOB

	Janeiro - Agosto		Var. %
	2002	2003	
Bens de Capital	8.286	6.439	-22,3
Mat. Primas e Intermediários	15.664	16.252	3,8
Bens de Consumo	3.951	3.511	-11,1
- Não-duráveis	2.279	1.983	-13,0
- Duráveis	1.671	1.529	-8,5
Combustíveis e lubrificantes	3.767	4.235	12,4
TOTAL	31.668	30.437	-3,9

Fonte: SISCOMEX

As importações tiveram uma queda em quantum de 10,6% enquanto os preços subiram 7,5%. Uma análise de preço e quantum por categoria de uso revela que a queda do quantum continua a ocorrer em todas as categorias, liderada pelos bens de capital (-34,7%), bens de consumo duráveis (-19,5%) e combustíveis (-14,9%). O preço do petróleo e seus derivados no mercado internacional continuam em nível bem superior ao do ano passado o que fez com que os preços da importação de combustíveis subisse 29,3%, mais do que contrabalançando a queda no quantum. Apesar de as importações terem tido uma queda de apenas 3,9%, esta poderia ter ocorrido em maior magnitude não fosse o aumento do índice de preços em todos os setores (com exceção de bens de consumo não duráveis com queda de 0,7%) que contrabalançou a queda do quantum importado. Os bens de capital e de consumo duráveis tiveram um aumento de preço de 5,1% e 2,4% respectivamente.

O Câmbio, apesar de ter se apreciado um pouco continua não sendo um empecilho ao bom desempenho das exportações. O índice médio de 2003 para o câmbio real bilateral (Real/US\$) está em 155,1, bem próximo do valor de 2002 de 159,7 (base 100 no mês de Julho de 1994) o mesmo ocorrendo com o índice de câmbio real efetivo. A tabela abaixo mostra o valor do índice de

câmbio real bilateral (Real/US\$) e o do índice de câmbio real efetivo (calculado pela cesta de moedas dos parceiros comerciais do Brasil).

Índice de Câmbio Bilateral (R\$/US\$) e Efetiva - Brasil					
Base - Jul/94	dez/98	média 2000	média 2002	Média 2003 Jan-Ago	atual (R\$2.90/US\$)
Taxa de câmbio real	78,5	111,6	159,7	155,1	140,4
Taxa de câmbio real efetiva	75,2	96,8	121,4	125,9	114,2

Fonte: Conjuntura/IE

Ao calcular os índices com a cotação atual de aproximadamente R\$2,90 por Dólar, vê-se que ambos estão mais apreciados que a média de 2003 devido à baixa na cotação nominal. Esta queda no índice de câmbio real e efetivo é consequência da pressão exercida para a queda da taxa nominal. Apesar da queda de 6,5 pontos percentuais na Selic desde de Junho, da continuação da política de rolagem parcial da dívida interna atrelada ao câmbio (no último vencimento de dívida dia 17 foram rolados somente 42,7% de um total de US\$1,48 bilhões) e das inúmeras compras discretas de Dólar pelo Banco do Brasil para o Tesouro Nacional, não há pressão de alta no câmbio nominal. Pelo contrário, parece haver uma política de restrição a queda do Dólar toda vez que este se aproxima de R\$2,90 quando o Banco do Brasil passa a fazer intervenções. O fluxo é garantido pelos bons números da Balança Comercial e pelas captações externas tanto privadas como públicas. Contudo, o comportamento do Câmbio nominal tende a sofrer uma pequena desvalorização até o final do ano e, desta forma, não deve ser um obstáculo ao bom desempenho das exportações uma vez que os índices de Câmbio devem permanecer relativamente estáveis. É prematuro, entretanto, afirmar que o nível atual da taxa de câmbio real possa garantir a continuidade do crescimento das exportações a partir do ano que vem.

Com os bons números da Balança Comercial, revisamos nosso saldo de US\$19,9 para US\$21,4 bilhões. Esta revisão foi necessária devido a não resposta das importações à política econômica menos contracionista que vem sendo praticada desde Junho. Esperávamos um crescimento médio de 5% nas exportações como consequência do aquecimento do mercado interno mas tal premissa não se confirmou. Desta forma, nossa nova previsão é centrada na manutenção dos níveis de importação dessazonalizados no mesmo valor do primeiro semestre. Com isso, as importações totais para 2003 ficam no mesmo valor de 2002, ou seja, um pequeno crescimento até o final do ano uma vez que de Janeiro a Agosto de 2003 sobre igual período do ano passado temos uma queda de 3,9%. Já as exportações crescerão 13,7%, um excelente resultado.