

## Boletim Econômico Setembro 2008

Geral: o mês de setembro marca um novo período de turbulências nos mercados financeiros internacionais, com novo epicentro nos Estados Unidos. Assim como há um ano os mercados financeiros eram abalados por conta dos problemas das chamadas subprimes, atravessamos hoje mais um capítulo desse mesmo roteiro, e que não deve ser o último. É esperado que a crise tenha reflexos profundos e de longo prazo, mas principalmente no mercado financeiro. O chamado lado real da economia deve sentir os reflexos, porém de forma menos intensa. O tipo de reação é muito distinto entre mercados que agem instantaneamente com liquidez imediata e aqueles que levam tempo entre investimento inicial, maturação e geração de resultados. Haverá um desaquiecimento econômico, sem dúvida, e em todo mundo. O Brasil não sairá ileso desse cenário. Todavia, os canais mais pronunciados de contágio da crise são os financeiros e, como o Brasil está muito pouco exposto (seja porque não tem um mercado de crédito e de subprimes expressivo ou porque dispõe de muitas reservas). Os efeitos do lado real se darão (e já estão começando a ser percebidos) com a queda dos preços das commodities, redução do saldo comercial e déficit em transações correntes. Esses efeitos podem provocar uma desvalorização cambial que será debelada pelo Banco Central através de juros e de venda de reservas. Apesar do país ainda atravessar um momento de crescimento do mercado interno, renda e crédito, a tendência é de que por conta da alta de juros e da redução do ritmo de atividade global o Brasil desacelere o passo. Não é esperado, no entanto, uma crise recessiva com efeitos como os da crise do México em 95 ou da crise asiática entre 97 e 98. Essa crise é potencialmente maior do que as outras (porque o epicentro desta vez é a maior economia do mundo), mas o Brasil está em uma situação muito melhor do que a que se encontrava naqueles momentos. Voltaremos a ver dias muito nervosos nos quais as análises mostrarão um cenário catastrófico e outros de recuperação, quando as análises em sua maioria vão ratificar o fim da crise. A rigor, a crise não vai ser como 1929, mas é séria e longa.

| Mercado                             | Setembro | 2008  | Comportamento Mensal da Expectativa |
|-------------------------------------|----------|-------|-------------------------------------|
| IPCA (% - estimativa)               | 0,30     | 6,25  | ↓                                   |
| Meta Taxa Selic (Final de Período)  | 13,75    | 14,75 | ↑                                   |
| Taxa de Câmbio (final de período)   | 1,65     | 1,67  | =                                   |
| Balança Comercial (US\$ bi)         | 2,0      | 20,0  | ↑                                   |
| Conta Corrente (US\$ bi)            | -3,0     | -30,0 | =                                   |
| Produção Industrial (% crescimento) | 7,0      | 6,5   | ↑                                   |
| PIB (% crescimento)                 | —        | 5,0   | ↑                                   |

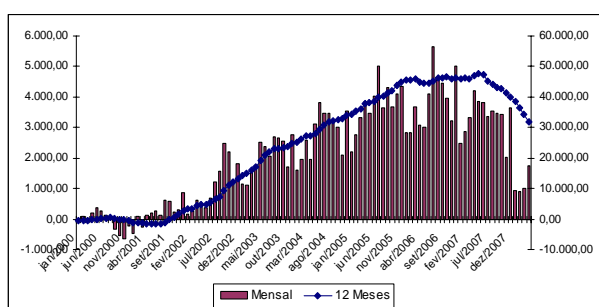
**Inflação:** os índices de inflação continuam a recuar principalmente na esteira da queda dos preços de commodities. A forte alta de preços ocorrida no início do ano estava baseada na pressão sobre o grupo de alimentos. Com a retração dos preços de grãos e mesmo de alguns minérios, a tendência é de que indicadores como o IPCA e IGP-M mantenham essa desaceleração. Nesse momento o câmbio está se desvalorizando, o que reduz parte do efeito de queda de preços internacional. A situação ironicamente se inverteu: enquanto as commodities estavam em alta, o real se valorizava, reduzindo o impacto interno da alta de preços. Nesse momento a queda de preços internacional não será totalmente sentida aqui por conta de um início de pressão cambial. De qualquer maneira a tendência de queda nos preços de commodities é maior do que a tendência de alta do dólar.

A crise internacional com foco nos Estados Unidos deve abortar o processo de elevação de juros que era esperado para o segundo semestre deste ano. Isso é bom para o Brasil em vários aspectos: não reduz o diferencial de juros entre nossa moeda e as moedas fortes, reduz o impacto da crise nos mercados internacionais e não pressiona o câmbio, facilitando o trabalho do Banco Central. O ciclo no Brasil é o inverso daquele percebido na Europa, Japão e Estados Unidos: ainda há indícios de crescimento acelerado, crescimento do volume de crédito. O BC tende a olhar com foco para o mercado interno, mas não deixará de levar em conta o cenário internacional mais complexo nas próximas reuniões.

**Juros e Dívida Pública:** como o Banco Central indica que a Selic pode atingir 14,75% em dezembro, o governo terá que fazer esforço adicional para manter o equilíbrio fiscal, com maiores superávits. A dívida pública não está mais declinando como ocorreu entre 2006 e o início de 2008, principalmente por conta do aumento do custo de rolagem. Como o PIB está crescendo um pouco acima do esperado (6% ao ano no momento) a relação entre a dívida do governo e o tamanho da economia permaneceu praticamente estável nos últimos meses apesar da elevação de juros. O Banco Central não dá indicações de que a temporada de alta tenha acabado, mesmo com o cenário internacional se deteriorando. Aliás, normalmente nos momentos de estresse as reações

de países desenvolvidos e emergentes divergem, pois a percepção de risco sistêmico faz com que os BCs da Europa, Japão e EUA reduzam juros para dar alívio aos mercados e essa mesma percepção faz com que haja saque de economias periféricas, reduzindo a liquidez.

**Balança Comercial e Transações Correntes:** Tudo indica que o país vai terminar o ano com déficit de US\$ 30 bilhões em transações correntes apesar do superávit comercial que pode atingir US\$ 20 bi, um pouco acima do previsto no primeiro semestre. No geral a tendência é de que haja ingresso de dólares no ano por conta do diferencial de juros, o que não vai impedir que a moeda se desvalorize em momentos de nervosismo como o atual.



**Produção Industrial:** o crescimento industrial acelerou em julho para 8,5% em relação a julho de 2007.

| Categoria   | julho08/<br>julho07 | Ac.no<br>ano | Ac 12<br>meses |
|---|---------------------|--------------|----------------|
| Tratores, máquinas e equipamentos agrícolas, inclusive peças e acessórios       | 38,9%               | 37,9%        | 45,9%          |
| Caminhões e ônibus, inclusive motores   | 26,4%               | 24,6%        | 26,7%          |
| Automóveis, camionetas e utilitários, inclusive motores                         | 18,4%               | 20,6%        | 20,9%          |
| Equipamentos para produção, distribuição e controle de energia elétrica         | 12,0%               | 11,0%        | 17,1%          |
| Tintas, vernizes, esmaltes, lacas, solventes e produtos afins                   | 15,1%               | 19,5%        | 16,0%          |
| Cimento e clínquer  | 13,3%               | 10,0%        | 7,4%           |
| Indústria geral   | 8,5%                | 6,6%         | 6,8%           |
| Fabricação e condicionamento de pneumáticos, inclusive materiais para reparação | 3,2%                | 4,4%         | 4,7%           |
| Refino de petróleo  | 2,4%                | 1,8%         | 2,8%           |
| Produtos e preparados químicos diversos   | 2,5%                | 0,9%         | 0,8%           |
| Produtos químicos inorgânicos   | -4,6%               | -2,2%        | -1,8%          |
| Eletrodomésticos da "linha marrom"  | -8,3%               | -11,0%       | -6,7%          |
| Petroquímicos básicos e intermediários para resinas e fibras                    | -2,1%               | -9,5%        | -7,1%          |

Crescimento baseado em insumos, movimentação de carga e duráveis de consumo via crédito. Risco ainda para setores de produção de bens de consumo não duráveis e semiduráveis. Desempenho ruim no setor químico, principalmente nos derivados de petróleo por conta da fraca extração de óleo e gás e das deficiências de refino.

|                             | jul08/<br>jul07 | Ac Ano | Ac 12<br>meses |
|-----------------------------|-----------------|--------|----------------|
| Bens de capital             | 22,3%           | 18,1%  | 19,9%          |
| Bens intermediários         | 7,5%            | 5,6%   | 5,6%           |
| Bens de consumo             | 6,1%            | 4,8%   | 5,2%           |
| Bens de consumo duráveis    | 9,8%            | 13,2%  | 13,3%          |
| Semiduráveis e não duráveis | 5,0%            | 2,1%   | 2,8%           |

O IBGE divulga que o crescimento do PIB acima de 6% tem em seus componentes o crescimento de 16% nos investimentos em formação de capital, ou seja, a tendência de crescimento pode se arrefecer, mas a expectativa dos empresários para o país ainda é boa no médio e longo prazo.

**Varejo:** os dados do IBGE apontam para taxas de crescimento ainda bastante elevadas no volume de vendas do varejo. Em 7 meses o crescimento atinge 10,6% sendo que em julho, comparado com o mesmo mês do ano passado a taxa chega a 11%. Segmentos como o de concessionárias de veículos, móveis, materiais de construção e combustíveis puxam os resultados. Como as vendas desses bens pressupõem comprometimento da renda futura com pagamento dos crediários, segmentos como supermercados não apresentam o mesmo desempenho. Enquanto o crédito à pessoa física e o emprego e renda se mantiverem crescentes, a tendência é de manutenção dessas taxas. A crise internacional se aprofundou e deve trazer efeitos para o mercado brasileiro. Os principais canais de contágio são o mercado financeiro que pode ficar mais seletivo e reduzir a liquidez e o Banco Central que tende elevar as taxas de juros tanto para conter inflação quanto para reduzir a tendência altista do câmbio nesses momentos. Dessa forma se pode esperar que no médio prazo isso se reflita em vendas e taxa de crescimento de renda e emprego. Todavia como o país está menos exposto do que grande parte das economias (sejam por conta das reservas elevadas, ou por ser uma economia relativamente fechada ainda ou ainda por ter um sistema financeiro muito mais saudável do que o do resto do mundo) a tendência é de que os efeitos dessa crise sejam menos deletérios do que nos EUA, Europa ou mesmo China e Rússia.