



Boletim Tendências

Quarta-feira, 31 de agosto de 2005

IGP-M deve apresentar deflação mais fraca em setembro

Em setembro o IGP-M deve registrar deflação novamente, mas mais fraca que a observada no resultado de agosto (-0,65%). A principal razão para isso é a expectativa de que a taxa de câmbio fique relativamente estável no patamar atual, ou seja, que a trajetória de apreciação tenha se esgotado. Com isso, apesar de o índice ainda vir a ser influenciado por efeitos defasados da apreciação passada, esses efeitos tendem a ser cada vez menores. Além disso, os preços internacionais de commodities estão subindo nos últimos meses, o que tende a gerar alguma pressão de alta no IPA. Desse modo, projetamos -0,25% para o IGP-M em setembro.

Marcela Prada e Gian Barbosa

O ônus da prova

Há uma tradição na imprensa e na política brasileiras, tanto à esquerda quanto à direita, para as quais o ônus da prova cabe ao acusado e não ao acusador, reforçada por uma legislação complacente com denunciante. Por isso, sempre que aparecem denúncias contra autoridades públicas no País, a reação é sempre tentar abafá-las e evitar as investigações, pois, no final, os suspeitos acabam sendo culpabilizados politicamente, ainda que juridicamente inocentes.

José Márcio Camargo

Ata do Fomc e petróleo em alta deterioram humor externo

Os níveis recordes dos preços do petróleo deterioram o clima nos mercados externos. A evolução dos preços do petróleo e derivados ofuscou as surpresas positivas dos indicadores divulgados para a economia norte-americana. A ata da última reunião do Fomc exacerbou o pessimismo dos investidores, chamando a atenção para os preços de energia em alta como um “freio ao crescimento”, embora a leitura mais cuidadosa do documento mostre que o Fomc fez uma avaliação positiva sobre a atividade econômica, reforçando a estratégia de elevação gradual das taxas de juros.

Rachel Fleury

Projeções

IPCA agosto: 0,20%
IGP-M setembro: -0,25%
IPC-Fipe agosto: -0,05%

Agenda de hoje

IBGE: Indicadores de Volume do PIB (2º tri).
Fiesp: indicadores da indústria paulista de julho (pela tarde).
FGV: Sondagem de Confiança do Consumidor.
EUA: *GDP* (2º tri) Consenso: 3,4 %, *Personal Consumption* (2º tri), *Chicago Purchasing Mgr* (set) Consenso: 61,0

Sócios

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

Macroeconomia e política

ALESSANDRA RIBEIRO
CLAUDIA OSHIRO
FREDERICO ESTRELLA VALLADARES
GIAN BARBOSA
GUILHERME LOUREIRO
GUILHERME MAIA
MARCELA PRADA
MARIA CLÁUDIA LIMA
RACHEL FLEURY
RAFAEL MEDEIROS
ROGÉRIO SCHMITT

Análise setorial

ADRIANO PITOLI
ALEXANDRE GALLOTTI
AMARYLLIS ROMANO
ANDRÉ SILVA
CAMILA YUMI SAITO
ELTON BICUDO
SÉRGIO CONTI

Projetos

BIANCA MÜLLER
BRUNO OLIVA
FÁBIO MIESSI SANCHES
FÁBIO SEGUCHI
KÁTIA TIEMI SAITO
LILIAN FUJII
RICHARD LEE HOCHSTETLER

Comunicação

ALCIDES FERREIRA
aferreira@tendencias.com.br

Coordenação editorial

CLARA SETOGUCHI
clara@tendencias.com.br

Edição e revisão

BENEDITO SVERBERI
JORGE IKAWA
KLEBER SOARES FILHO

Administração e Vendas

VILMA RANGEL GARCIA
vilma@tendencias.com.br

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

A Tendências Consultoria Integrada preparou este Boletim com base em estudos internos e em informações de conhecimento público, disponíveis até às 18h00 de terça-feira. 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.

IGP-M deve apresentar deflação mais fraca em setembro

Marcela Prada e Gian Barbosa

Em setembro o IGP-M deve registrar deflação novamente, mas mais fraca que a observada no resultado de agosto, devido, principalmente, à expectativa de que a taxa de câmbio fique relativamente estável no patamar atual. Com isso, projetamos -0,25% para o IGP-M em setembro.

O IGP-M apresentou deflação de 0,65% em agosto em mais um resultado abaixo das expectativas. A nossa projeção era de -0,55% e as expectativas do mercado iam de -0,45% a -0,62%. Este foi o quarto mês em que o IGP-M apresentou deflação, o que fez com que a taxa de variação acumulada no ano passasse de 2,52% em abril, antes do início do processo de deflação, para apenas 0,74% em agosto.

A deflação dos IGPs seguiu forte em agosto, em parte, em decorrência dos impactos da trajetória de apreciação cambial passada. Isso porque, os efeitos de movimentos na taxa de câmbio sobre os preços duram alguns meses. Além disso, ocorrem primeiro nos preços ao atacado e depois nos preços ao consumidor. Desse modo, apesar da relativa estabilidade na taxa de câmbio neste mês (figura 1), houve intensificação da deflação do IGP-M. Contribuiu também para o baixo resultado, uma nova redução expressiva dos preços agrícolas (-1,59% em agosto contra -1,19% em julho), influenciados tanto pela apreciação cambial quanto pelo excesso de oferta de alguns produtos, a despeito do período de entressafra.

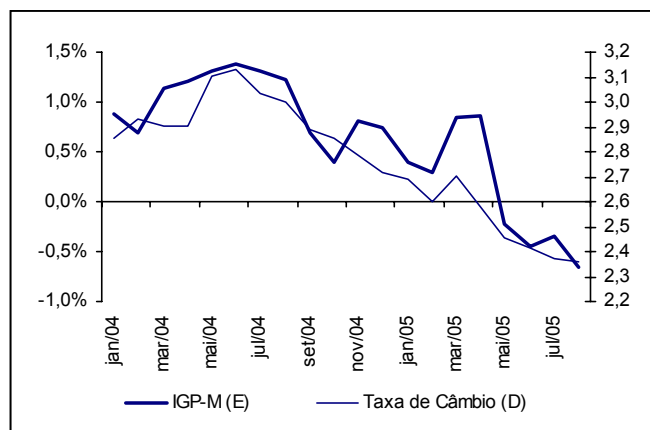
Já se observa no IPA, contudo, a redução dos efeitos da apreciação cambial sobre os primeiros estágios da cadeia produtiva. A taxa de variação dos preços de matérias-primas brutas subiu de -1,01% em julho para

-0,83% em agosto. O subgrupo minerais, por exemplo, registrou alta de 0,25% ante a queda de 0,78% em agosto, influenciado também pelo aumento do preço internacional do cobre e do níquel. Por outro lado, observou-se neste mês uma queda maior de preços dos bens intermediários (-1,05% ante -0,68% em julho) e um recuo mais intenso dos bens finais (-0,68% ante -0,3% em julho), em função da queda de preços anteriores das matérias-primas brutas e efeitos da apreciação cambial.

O IPA industrial registrou taxa de variação de -0,65%, o que representou uma intensificação da queda de preços dos produtos industriais em relação a julho (-0,48%). Destacam-se dentro do IPA industrial a intensificação da queda de preços do subgrupo ferro, aço e derivados (-2,76% ante -1,48%), com a continuidade da queda das cotações no mercado internacional das placas de aço, a forte influência baixista dos preços de produtos alimentares (-1,45% ante 0,27%) e a redução em combustíveis e lubrificantes (-0,32% ante 1,35%).

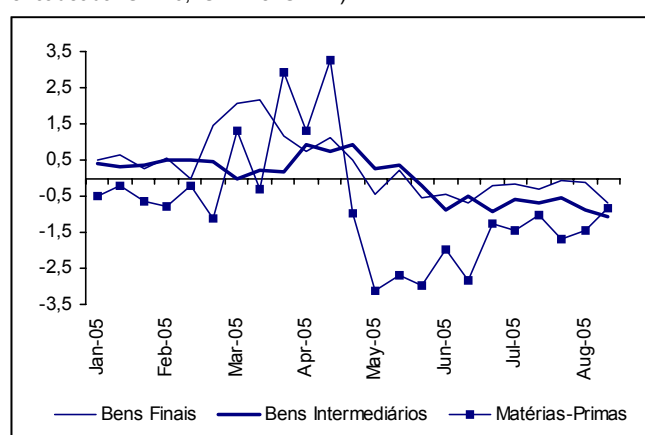
Em relação ao IPA agrícola, houve pequeno recuo na taxa de variação na margem, de -1,56% do IGP-10 de julho para -1,59%, sustentada, em grande parte, pelo desempenho do subgrupo grãos e cereais, que registrou forte queda de preços (-4,02% ante -0,75%

Figura 1: IGP-M e taxa de câmbio



Fonte: FGV Premium e Banco Central

Figura 2: IPA desagregado por estágios da produção (série encadeada IGP-10, IGP-M e IGP-DI)



Fonte: FGV Premium

do IGP-10), principalmente devido ao período de safra do feijão e da safrinha do milho. Apesar disso, vários subgrupos já sinalizam recuperação de preços, o que mostra a redução dos impactos da apreciação cambial. Lavouras para exportação, por exemplo, apresentou redução na queda de preços, de -4,40% do IGP-10 para -3,23%, destacando-se também a redução da queda de preços no mercado internacional do café. O subgrupo animais e derivados também registrou redução no ritmo de queda dos preços, de -1,54% do IGP-10 para -1,24%, o que pode ser um sinal de alguma influência do período de entressafra de carnes. Esse resultado indica uma possível aceleração nas próximas divulgações (quadro).

O IPC-M registrou forte deflação em agosto (-0,32% contra alta de 0,12% em julho). Influenciando de forma importante a deflação, houve uma intensificação da queda de preços do grupo alimentação (-1,34% ante -0,67% de julho), acompanhando as variações negativas registradas dos preços dos produtos agrícolas no atacado. A sazonalidade também vem afetando favoravelmente o IPC. Destaca-se o forte recuo da taxa de variação do grupo habitação (0,11% ante 0,70%) em decorrência do enfraquecimento dos efeitos dos reajustes de telefonia fixa e do salário mínimo sobre os serviços de residência. E a queda dos preços de vestuário devido ao período de liquidações do final da estação (variação de -1,41% ante -0,05% de julho). Apesar de algumas pressões de baixa no IPC serem temporárias, a manutenção do IPA em queda forte em agosto indica que a inflação ao consumidor, no que diz respeito a preços livres, deve permanecer em patamar baixo no curto prazo.

Quadro: Principais variações dentro do IPA agrícola

	IGP-10 ago/05	IGP-M ago/05
IPA - todos os itens	-0,78	-0,88
Produtos agrícolas	-1,56	-1,59
Cereais e grãos	-0,75	-4,02
Milho	-0,65	-2,26
Feijão	-1,06	-13,66
Animais e derivados	-1,53	-1,24
Bovinos	-1,64	-1,04
Aves	-0,84	1,14
Lavouras p/ exportação	-4,4	-3,23
Café em côco	-7,59	-4,53
Outros produtos agrícolas	-0,13	0,83

Fonte: FGV Premium

Em setembro o IGP-M deve registrar deflação novamente, mas mais fraca que a observada no resultado de agosto (-0,65%). Alguns fatores justificam a expectativa de que a deflação perca força em setembro. O principal é a expectativa de que a taxa de câmbio fique relativamente estável no patamar atual, ou seja, que a trajetória de apreciação tenha se esgotado. Com isso, apesar de o índice ainda vir a ser influenciado por efeitos defasados da apreciação passada, esses efeitos tendem a ser cada vez menores. Além disso, os preços internacionais de commodities estão subindo nos últimos meses, o que tende a gerar alguma pressão de alta no IPA. Desse modo, projetamos -0,25% para o IGP-M em setembro. (marcela@tendencias.com.br)

O ônus da prova

José Márcio Camargo

Embora faltem provas, a imprensa e as CPIs têm tratado as denúncias contra membros do PT, do governo e alguns parlamentares, como se fossem fatos consumados. Esta é uma tradição da imprensa e da política brasileiras, para as quais o ônus da prova cabe ao acusado e não ao acusador.

A crise política continua a se alastrar pelo governo. Agora, é o ministro Antonio Palocci que passa para a berlinda, com a declaração de seu ex-assessor, Rogério Buratti, de que o ministro recebia propina para o PT, quando era prefeito de Ribeirão Preto. A resposta do

ministro foi rápida e, em um primeiro momento, convincente. Entretanto, depois de ser denunciado, sair de cena é muito difícil. Na verdade, a atual crise tem sido movida a denúncias, muitas delas sem qualquer prova consistente até o momento, o que torna

a situação extremamente delicada. Se não vejamos.

A denúncia que desencadeou a crise foi a de corrupção nos Correios, comandada por uma pessoa supostamente indicada pelo deputado Roberto Jefferson. Sentindo-se traído pelo governo, o deputado denunciou a existência de um esquema de compra de votos no Congresso para aprovar projetos de interesse do governo, comandado pelo ex-ministro e atual deputado José Dirceu.

Com base nestas denúncias e nos depoimentos do deputado Roberto Jefferson e do ex-tesoureiro do PT Delúbio Soares, descobriu-se uma operação financeira de empréstimos dos bancos Rural e BMG para o Partido dos Trabalhadores, intermediadas pelo publicitário Marcos Valério de Souza. O ex-tesoureiro assumiu a responsabilidade pelas operações e declarou que os recursos destinaram-se ao pagamento de dívidas de campanha com a utilização de caixa 2.

Após três meses de depoimentos e investigações, a denúncia de corrupção nos Correios, assim como em outras empresas estatais comandadas por supostos indicados do deputado Roberto Jefferson, começam a ser confirmadas por depoimentos no Ministério Público. Quanto ao resto, tudo o que foi conseguido pelos deputados tende a confirmar mais do que a desmentir o que foi dito pelo ex-tesoureiro do PT.

Por um lado, as evidências são cada vez menores de que as transferências de recursos pelo ex-tesoureiro do PT para deputados se destinava a financiar um esquema de compra de votos no Congresso para aprovar projetos governamentais. Boa parte do dinheiro se dirigiu a deputados do próprio PT, principalmente a dirigentes de diretórios regionais. Quanto aos partidos aliados, foram seus presidentes e líderes que receberam o dinheiro. Estes dados não validam a denúncia de existência de pagamento sistemático para que deputados votassem a favor de projetos do governo, como disse o deputado Roberto Jefferson. Os indícios apontam mais provavelmente para a hipótese de que estes recursos tenham sido utilizados para resolver problemas financeiros dos partidos ou, até mesmo, para facilitar a transferência de deputados entre legendas (ainda que não possa ser descartada a possibilidade de que os intermediários tenham se apropriado privadamente de parte dos recursos, pois nenhum deles conseguiu, até o momento, prestar contas do que recebeu).

Quanto à denúncia de que o deputado José Dirceu era o cabeça da operação financeira executada pelo ex-tesoureiro do PT, ainda que possa parecer crível, nenhum dos participantes da operação declararam ter

tratado diretamente com o deputado sobre recursos financeiros. O que se tem de concreto é que todos acreditavam que o ex-ministro era o cabeça, seja porque uma operação de tal monta dificilmente seria bancada por Delúbio Soares sem a aprovação de Dirceu ou porque o ex-tesoureiro disse que o ex-ministro sabia do que estava ocorrendo. Em outras palavras, não existe qualquer prova (nem mesmo testemunhal!) contra o deputado, pelo menos até o momento.

É isto que permite ao deputado José Dirceu afirmar em sua defesa que está sendo julgado politicamente, pelo que representa e não pelo que efetivamente tenha feito nos últimos dois anos e meio, o que não é nada bom para as instituições democráticas brasileiras e deixa a Comissão de Ética do Congresso em uma situação delicada. Se cassa o deputado a partir apenas de denúncias sem provas, se coloca na condição tê-lo feito por razões puramente políticas. Se o inocenta passa à população a noção de que o deputado tem força suficiente para abafar as acusações.

É neste contexto que entra as denúncias contra o ministro Antonio Palocci. Também neste caso, pelo menos até o momento, não há qualquer indício concreto de que existam provas. Na verdade, segundo o próprio Rogério Buratti, pelo menos ele não as tem. No entanto, a denúncia levou a imprensa a publicar desde então uma série de matérias que supostamente mostrariam indícios claros de que ela é verdadeira. A leitura das matérias mostra que esta suposição não é correta. Todas se baseiam em suposições de tráfico de influência devido a telefonemas entre Buratti e o Chefe de Gabinete do Ministro (que são amigos pessoais), ou contratos que, pelo menos com base nas próprias matérias, não contêm qualquer irregularidade, mas são suspeitos por terem sido assinados pelo então prefeito Palocci e a empresa acusada de pagamento de propina ao PT.

No caso do ministro Palocci, um julgamento político somente poderá ser feito pelo presidente da República, pois o ministro não tem mandato eletivo. Isto significa que, enquanto não houver provas ou evidências realmente fortes de que as denúncias são verdadeiras e a economia continuar dando sinais de bom desempenho, o ministro estará salvo.

Mas, o ponto importante que deve ser destacado é que em todos os casos citados, nem as CPIs, nem a imprensa se deram ao trabalho e, se o fizeram, não foram suficientemente competentes, para encontrar provas e, ainda assim, têm tratado as denúncias como se fossem fatos consumados e provados. As CPIs têm dedicado um tempo excessivamente grande em ouvir depoimentos de pessoas supostamente envolvidas, na suposição de que

estas pessoas têm a obrigação de se autodenunciar, em lugar de investigar e buscar provas concretas do que efetivamente ocorreu. E, sem provas, corre-se o risco de que nada venha a ser comprovado, exceto o que foi assumido até o momento pelos principais envolvidos no episódio, ou seja, existência de caixa dois de financiamento das campanhas eleitorais, o que certamente reduzirá o já excessivamente baixo grau de credibilidade do Congresso.

É exatamente por esta razão que, sempre que aparecem denúncias contra autoridades públicas no País, a reação é sempre tentar abafá-las e evitar as investigações, pois, no final, os suspeitos acabam sendo culpabilizados politicamente, ainda que

juridicamente inocentes. Esta é uma tradição da imprensa e da política brasileiras, tanto à esquerda quanto à direita, para as quais o ônus da prova cabe ao acusado e não ao acusador, reforçada por uma legislação complacente com denunciante.

O mais grave deste processo é que as denúncias sobre as quais se está conseguindo um grau maior de comprovações, corrupção em empresas estatais, têm tido um espaço muito menor na imprensa e nas CPIs do que as suspeitas e denúncias da existência de mensalão. Certamente, esta não é forma mais efetiva de preservar as instituições democráticas no País. (josecamargo@tendencias.com.br)

Ata do Fomc e petróleo em alta deterioram humor externo

Rachel Fleury

Os níveis recordes dos preços do petróleo verificados ontem deterioraram o clima nos mercados externos. Estimativas apontam que, com os prejuízos causados pelas condições climáticas na região produtora de petróleo do Golfo de México, o preço da commodity no mercado futuro pode chegar a US\$ 80/barril no curto prazo. As afirmações de representantes da Opep de que a capacidade mundial de refino de petróleo seria um gargalo contribuíram para as especulações com os futuros de gasolina e outros derivados. A evolução dos preços do petróleo e derivados ofuscou as surpresas positivas dos indicadores divulgados para a economia norte-americana, com destaque para o índice de confiança do consumidor de agosto. Com relação a este indicador, a expectativa era de recuo, mas o resultado final registrou elevação de 103 pontos em julho para 105,6 pontos. Já as encomendas às indústrias não tiveram um desempenho tão ruim quanto o esperado recuando 1,9% em relação a junho no dado dessazonalizado, enquanto a média das projeções apontava queda mais acentuada.

Até o momento, os indicadores não sinalizam um arrefecimento mais significativo da atividade econômica nos EUA, mas a manutenção dos preços do petróleo em patamares elevados por um período mais longo poderá afetar negativamente as projeções de crescimento. Este cenário mais negativo já preocupa os investidores dos mercados acionários nos EUA, sendo um obstáculo a uma recuperação mais consistente dos índices das principais bolsas. O Dow Jones recua desde o final de julho, de um patamar próximo a 10.700 pontos para os

10.350 pontos atuais, enquanto a taxa de juros dos títulos do Tesouro norte-americano, com prazo de dez anos, volta ao patamar de 4% ao ano após atingir cerca de 4,40% há cerca de duas semanas.

A ata da última reunião do Fomc também divulgada ontem exacerbou o pessimismo dos investidores, chamando a atenção para os preços de energia em alta como um “freio ao crescimento”. Apesar do impacto que a frase teve sobre os mercados, a leitura mais cuidadosa mostra que o Fomc faz uma avaliação positiva sobre a atividade econômica, reforçando a estratégia de elevação gradual das taxas de juros. Na agenda de hoje, destacam-se nos EUA a revisão do PIB do segundo trimestre para a qual se espera a manutenção do resultado da primeira divulgação, um crescimento de 3,4%, e o índice dos gerentes de compras de Chicago, para o qual a projeção média é de 61 pontos.

O mercado doméstico não se deixou contaminar pelo mau humor dos investidores externos, sendo que os preços dos ativos fecharam ontem em patamares relativamente estáveis em relação ao início da semana. A taxa de câmbio oscilou pouco abaixo de R\$ 2,40/US\$, influenciada pelo vencimento dos contratos futuros de câmbio na BM&F. Já o Ibovespa descolou-se das bolsas norte-americanas, subindo 0,8% (27.604 pontos), enquanto o prêmio de risco país permaneceu estável no patamar próximo de 410 pontos. A falta de notícias negativas da política e a divulgação de uma deflação mais forte que a esperada para o IGP-M de agosto explicam parte do bom desempenho dos preços das

ações na bolsa, reforçando as apostas de que o corte de juros ocorra em breve. A expectativa positiva dos agentes em relação à divulgação dos dados do PIB hoje também contribuiu para a melhora do humor, a despeito dos preços do petróleo.

Os dados do PIB também devem influenciar as taxas de juros futuras que mostraram maior volatilidade ontem,

influenciadas pelo leilão de títulos pré-fixados. Nas próximas semanas, o mercado deve começar a definir as apostas para a próxima reunião de política monetária, sendo que o tom da Ata do Copom divulgada na semana passada e a trajetória recente dos indicadores de inflação fazem com que a maior parte dos agentes aposte em queda dos juros em setembro. (rfleury@tendencias.com)

Indicadores Econômicos					
	Indicador	Última divulgação	Tendência	Próxima divulgação	Projeção 2005
Inflação	IPCA	0,25% (jul)	↓	0,20% (ago)	5,5%
	IGP-M	-0,65% (ago)	↑	-0,25 (set)	3,0%
	IPC-Fipe	0,30% (jul)	↓	-0,05% (ago)	5,0%
Atividade	Produção industrial IBGE	1,6% (jun dessaz)	↓	-0,4% (jul dessaz)	4,0%
	Vendas do comércio IBGE	1,2% (jun dessaz)		---	4,5%
	Taxa de desemprego IBGE	9,4% (jul)		---	
Contas externas	Balança comercial	US\$ 5 bi (jul)	↓	US\$ 3,9 bi (ago)	US\$ 42,1 bi
	Conta corrente	US\$ 2,5 bi (jul)		---	US\$ 15,3 bi
	IED	US\$ 2 bi (jul)		---	US\$ 16 bi
Contas fiscais	Arrecadação federal	R\$ 31,6 bi (jul)		---	R\$ 385,8 bi
	Superávit primário (% PIB)	R\$ 8,8 bi (jul)		---	R\$ 87,4 bi
	Dívida Líquida / PIB	51,3% (jul)		---	52,4%

Mercados Internacionais - Tendências para os próximos 15 dias			
	Referência	Última cotação	Tendência
Taxa de juros básica EUA	Fed funds	3,50%	↑
Taxa de juros futura EUA	Libor 1 ano	4,27%	↑
	Treasury 10 anos	4,09%	
Bolsa EUA	Dow Jones	10.412	↑
Petróleo	1º futuro de óleo cru Nymex US\$/barril	69,8	↓
Moeda - Euro	US\$/Euro	1,223	↑
Prêmio de risco emergentes	Spread EMBI +	295	↔

Mercados - Tendências para os próximos 15 dias				
	Referência	Última cotação	Tendência	Compra - Venda
Prêmio de risco	Spread EMBI BR Spread Global 40	412 411	↔	400 - 450
Taxa de câmbio	Spot (R\$/US\$)	2,384	↔	2,35 - 2,45
Juros curtos	Swap 180	18,81%	↔	18,5% - 19,0%
Juros longos	Swap 360	18,32%	↗	18,5% - 19,0%
Cupom cambial	FRA 1 ano	3,95%	↔	3,5% - 4,5%
Bolsa	Ibovespa	27.604	↘	26.000 - 27.000

Produtos oferecidos pela Tendências:

Consultoria Econômica Intensiva: atendimento personalizado por parte dos sócios e analistas da Tendências, que pode envolver também reuniões no cliente. Inclui recebimento de amplo material analítico e acesso a base de dados.

Cenários de Longo Prazo: relatório especial que traz um diagnóstico das tendências econômicas e políticas, os cenários para os próximos anos e respectivas projeções, com acompanhamento mensal, incluindo ajustes nas projeções e diagnóstico das eventuais mudanças.

Estudos, Projetos e Pareceres: atendem necessidades específicas dos clientes em assuntos econômicos. Os pareceres destinam-se à defesa de pontos de vista em processos judiciais e administrativos.

Análise Setorial: estudos e informações que permitem identificar fatores de risco e oportunidades de negócios em diversos segmentos da economia real.

Análise política: acompanhamento dos principais assuntos do cenário político brasileiro a partir de artigos e relatório semanal. Inclui banco de dados com atualização de projetos em tramitação no Congresso Nacional.



Administração e Vendas
Vilma Rangel Garcia
Tel: (11) 3052-3311