

Equipe:

Fernando Pimentel Puga / Gisele Costa Norris / Lavinia Barros de Castro /
Gil Bernardo Borges Leal / Mariana N. M. dos Santos / Georgia Santos Aschar

SUMÁRIO EXECUTIVO

- **Editorial** – analisa a mudança na metodologia da pesquisa industrial mensal do IBGE e mostra que a recuperação da economia no segundo de 2003 foi maior do que aquela apontada nos dados antigos. 2
- **Nível de Atividade** – aponta para uma acomodação no nível de atividade no primeiro bimestre de 2004. 4
- **Inflação** – mostra um aumento no núcleo de inflação em fevereiro e março, ao passo que o IPCA-15 apresentou ligeira queda. 8
- **Finanças Públicas** – destaca a melhora das contas públicas em março, decorrente do bom desempenho do resultado primário. 9
- **Setor Externo** – discute o forte incremento das quantidades exportadas de manufaturados, e o efeito dos preços nos produtos básicos. 11
- **Mercado Financeiro** – ressalta a manutenção das expectativas de uma queda gradual da taxa Selic e discute o comportamento das expectativas em relação à economia mundial e à brasileira, refletidas no risco Brasil e no mercado acionário. 16
- **Projeções Macroeconômicas** - apresenta as previsões de agregados macroeconômicos de diferentes instituições. 20
- **Anexo Estatístico** - traz alguns indicadores financeiros e mostra os números de desembolso do BNDES por setor. 22
- **Matéria Especial: “A Economia Chinesa”** – discute o vigoroso crescimento da economia chinesa nos últimos anos, com destaque para o comportamento do investimento e da produtividade. 24

A Sinopse Econômica é uma publicação mensal da Área de Planejamento do BNDES. Este trabalho é de inteira responsabilidade de seus autores, não refletindo, necessariamente, o ponto de vista do BNDES.

Fechamento da edição: 06/05/2004

Tel: 55 - 21 - 2277-8565

Para receber a Sinopse Econômica diretamente em seu e-mail, entre em contato conosco.

Projeções Macroeconômicas - Quadro Resumo								
Variáveis Macroeconômicas	Realizado				Previsão do Mercado Financeiro		Previsão Atual em Relação à Anterior	
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2004	2005
PIB (var %)								
Total	4,4	1,3	1,9	-0,2	3,50	4,00	↓	↑
Agropecuária	2,2	5,8	5,5	5,0	4,90	4,93	↓	↑
Indústria	4,8	-0,5	2,6	-1,0	4,02	4,35	↓	↑
Serviços	3,8	1,8	1,6	-0,1	2,40	2,95	↓	↓
Inflação (% aa)								
IPC-FIPE	4,4	7,1	9,9	8,2	5,43	4,50	↓	↓
IPCA	6,0	7,7	12,5	9,3	6,30	4,96	↑	↓
IGP-M	10,0	10,4	25,3	8,7	7,71	4,53	↑	↓
Setor Público								
NFSP Primário (% PIB)	-3,45	-3,64	-3,89	-4,32	-4,25	-4,25	-	-
DLSP (% PIB)	48,8	52,6	55,5	58,16	56,90	55,25	↑	↑
Mercado Financeiro								
Taxa Selic (fim de período)	16,19	19,05	23,03	16,91	14,00	11,56	-	↓
Taxa de Câmbio (fim de período)	1,96	2,32	3,53	2,89	3,10	3,20	-	-
Setor Externo (US\$ milhões)								
B. Comercial	-0,8	2,7	13,1	24,8	25,00	23,35	↑	↑
Exportações	55,1	58,2	60,4	73,1	81,50	87,30	↑	↑
Importações	55,8	55,6	47,2	48,3	57,00	62,92	↓	↓
C. Corrente	-24,7	-23,2	-7,7	4,1	1,86	-0,74	↑	↓
IED	32,8	22,5	16,6	10,1	13,00	14,00	↓	↓

* - ↓ : queda em relação à previsão da sinopse anterior; ↑ : aumento em relação à previsão da sinopse anterior.

1) Editorial

A Nova Metodologia da Pesquisa Industrial Mensal (PIM-PF) do IBGE

Em março último, o IBGE mudou a metodologia de cálculo dos índices mensais de produção industrial brasileira (Pesquisa Industrial Mensal da Produção Física – “PIM-PF”). Essa reformulação cumpre os seguintes objetivos: atualizar a amostra de setores, produtos e informantes; elaborar uma nova estrutura de ponderação dos índices com base em estatísticas industriais mais recentes; e adotar, na PIM-PF, as novas classificações de atividades e produtos, usadas pelas demais pesquisas de indústria a partir de 1996. Como principais resultados, temos uma análise mais detalhada da evolução da produção industrial, com a ampliação de 20 para 27 setores analisados, bem como o aumento da abrangência regional do índice.

A Tabela 1 apresenta a estrutura da nova PIM-PF. Cabe ressaltar a análise mais detalhada do setor de transporte. Na antiga metodologia, o segmento de veículos automotores aparecia junto com os de fabricação de aeronaves, embarcações, trens e motocicletas dentro da rubrica “transportes”. Na nova, o segmento de veículos automotores passa a ser analisado separadamente, enquanto os demais segmentos passam a compor a rubrica “outros equipamentos de transporte”. De forma análoga, o

antigo segmento de “vestuário, calçados e artigos de tecido” foi desagregado nos segmentos de “vestuário e acessórios” e “calçados e artigos de couro”.

Vale ressaltar a inclusão dos segmentos de “edição, impressão e reprodução de gravações”; “máquinas para escritório e equipamentos de informática”; e “equipamento de instrumentação médico-hospitalar, ópticos e outros”. A pesquisa passou também a compreender a coleta de informações sobre a produção de telefones celulares, transmissores ou receptores de telefonia celular, jornais, livros, revistas e CDs.

A importância dos diferentes segmentos na composição da PIM-PF foi modificada em decorrência da nova estrutura de ponderação do índice. Em particular, houve um aumento na participação no índice dos segmentos de: aviação; minerais não metálicos; farmacêutico; e edição e impressão. Por outro lado, perderam posição os segmentos de: “têxtil”; e “vestuário, calçados e artigos de tecido”.

Tabela 1.1

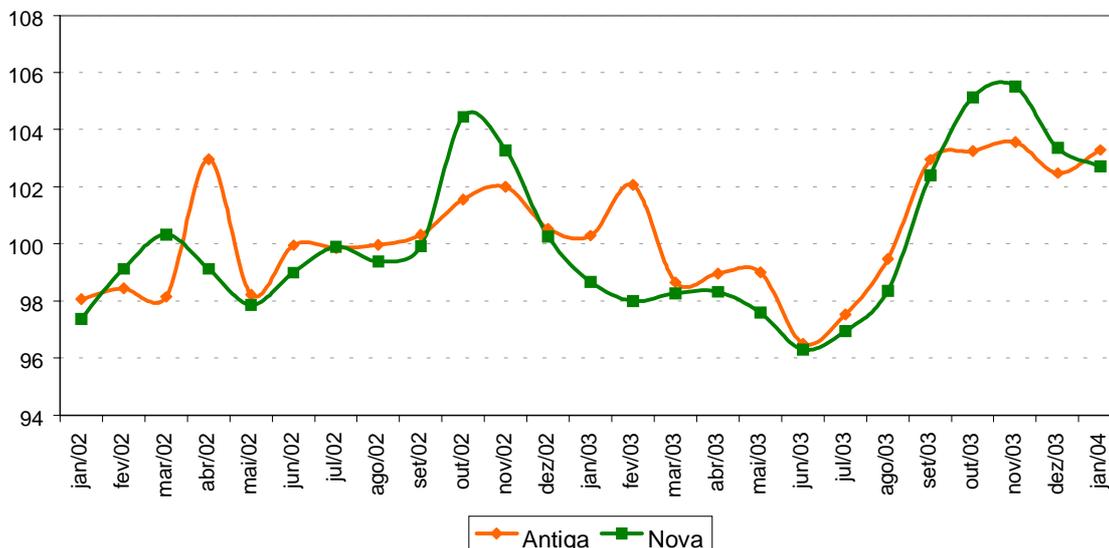
Pesquisa Industrial Mensal da Produção Física - Composição		
Seções e Atividades de Indústria	Número de Produtos	Valor da Transformação Industrial (%)
Indústria Geral	757	100,0
Indústrias Extrativas	12	5,0
Indústria de Transformação	745	95,0
Alimentos	68	13,0
Bebidas	7	3,2
Fumo	3	0,9
Têxtil	34	3,0
Vestuário e acessórios	27	1,9
Calçados e artigos de couro	12	1,9
Madeira	14	1,3
Celulose, papel e produtos de papel	20	4,0
Edição, impressão e reprodução de gravações	8	4,5
Refino de petróleo e álcool	8	8,0
Farmacêutica	38	3,5
Perfumaria, sabões, detergentes e produtos de limpeza	15	1,7
Outros produtos químicos	105	7,5
Borracha e plástico	41	3,9
Minerais não metálicos	28	3,9
Metalurgia básica	40	5,6
Produtos de metal - exclusive máquinas e equipamentos	61	3,6
Máquinas e equipamentos	81	5,8
Máquinas para escritório e eqips. de informática	5	0,8
Máquinas, aparelhos e materiais elétricos	29	2,6
Material eletrônico, aparelhos e eqips. de comunicações	12	2,9
Eqips. de instrum. médico-hospitalar, ópicos e outros	13	0,9
Veículos automotores	24	7,0
Outros equipamentos de transporte	6	1,4
Mobiliário	27	1,3
Diversos	19	0,9

Fonte: IBGE/DPE/Coordenação de Indústria

O Gráfico 1.1 contrasta a série antiga com a nova PIM-PF. A nova PIM-PF mostra uma maior recuperação da produção industrial no segundo semestre de 2003. Na comparação entre janeiro de 2004 e igual mês do ano anterior, a PIM-PF atual mostra um crescimento de 4,1% na produção industrial, acima dos 3,0% pelo antigo índice.

Gráfico 1.1

Indicadores de Produção Industrial do IBGE, com Ajuste Sazonal:
Antiga e Nova Metodologia (Média de 2002 = 100)



2) Nível de Atividade

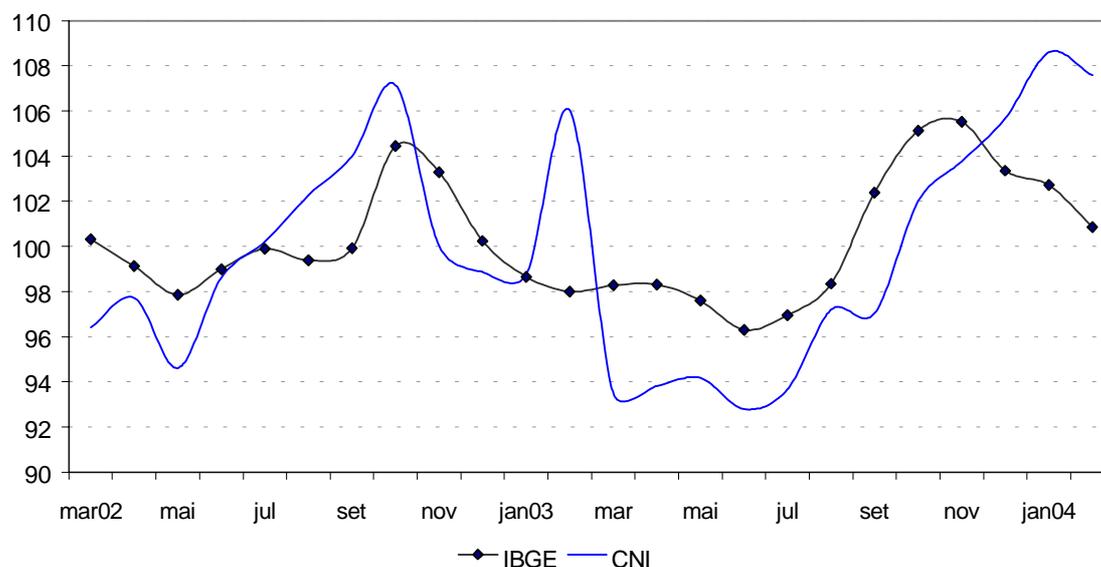
O Desempenho em Fevereiro

De acordo com os dados do IBGE - elaborados com base na nova Pesquisa Industrial Mensal de Produção Física (PIM-PF) - a produção industrial de fevereiro ficou 1,8% abaixo da registrada em janeiro, após o ajuste pela sazonalidade. Há que se ponderar, contudo, que fevereiro deste ano teve menos dias úteis. Em 2003, por exemplo, o Carnaval foi em março. Quando comparado com o desempenho da economia em 2003, os dados mostram uma acomodação na atividade industrial. De fato, embora a produção industrial de fevereiro tenha ficado 2,4% abaixo do nível de dezembro último, apresentou um forte crescimento de 4,7% em comparação com julho de 2003. Na comparação do primeiro bimestre de 2004 (acumulado no ano), em relação ao mesmo período de 2003, a produção industrial teve um aumento 2,7%.

O indicador mensal de vendas reais da indústria da CNI confirma a acomodação no nível de atividade em fevereiro. Em fevereiro, o índice de vendas reais da indústria registrou uma queda de 0,94% na série dessazonalizada, em comparação com o mês anterior. Por outro lado, no acumulado no ano, o crescimento das vendas ficou em 5,9%. O nível de utilização da capacidade instalada da indústria dessazonalizado da CNI permaneceu inalterado em janeiro e fevereiro, 80,4%, corroborando a estabilidade da atividade industrial.

Gráfico 2.1

Indicadores do Nível de Atividade com Ajuste Sazonal – Média 2002 = 100



Na análise por categorias de uso da pesquisa do IBGE, houve um recuo na produção industrial em fevereiro em todos os segmentos, na comparação com o mês anterior, após o ajuste sazonal (ver Tabela 2.1). Na comparação entre os primeiros bimestres de 2003 e 2004 (acumulado no ano), houve um crescimento de 2,7% na indústria. Vale notar o crescimento de 13,0% na produção de bens de capital. Neste setor, destacaram-se os aumentos os produtos ligados à área de informática, de telefonia e máquinas para colheita. O segmento de bens de consumo duráveis apresentou acréscimo de 8,6% e tem como destaques os itens automóveis, telefones celulares e televisão em cores. Bens intermediários cresceu 3,4% no bimestre, apoiado principalmente no comportamento de combustíveis (óleo diesel), celulose (produto de exportação) e herbicidas. A única categoria de uso com queda de produção nessa base de comparação foi bens de consumo semiduráveis e não duráveis (-1,6%), em função dos desempenhos negativos dos semiduráveis (-5,3%), especialmente calçados e medicamentos.

Tabela 2.1

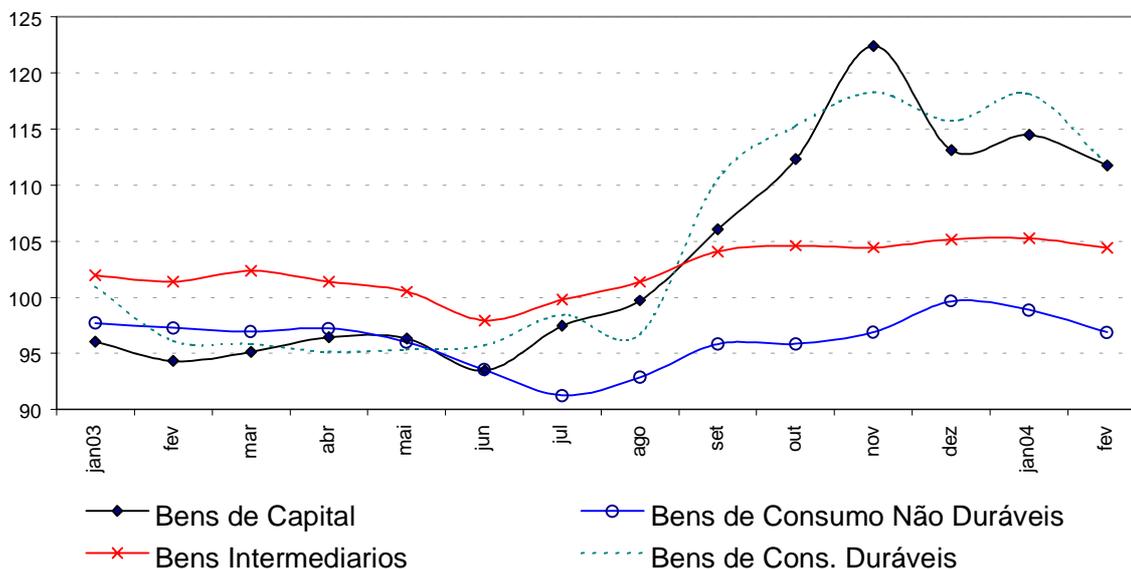
Indicadores da Produção Industrial por Categoria de Uso - Fevereiro/2004

Categorias de uso	Variação (%)			
	Fev.04/Jan.04 Dessaz.	Fev.04/ Fev.03	Acumulado	
			No Ano	12 meses
Bens de Capital	(2,4)	10,4	13,0	3,9
Bens Intermediários	(0,8)	4,3	3,4	1,9
Bens de Consumo	(3,5)	(2,0)	0,3	(3,0)
Duráveis (1/3)	(5,4)	2,5	8,6	2,7
Semiduráveis e não duráveis	(2,0)	(3,1)	(1,6)	(4,2)
Indústria Geral	(1,8)	1,8	2,7	0,0

Fonte: IBGE/DPE/Coordenação de Indústria.

Gráfico 2.2

Produção Física Industrial IBGE com Ajuste Sazonal – Média 2000=100



Conforme observado no editorial, a mudança na metodologia da PIM-PF possibilitou uma análise mais detalhada do comportamento da indústria por setor. A Tabela 2.2 mostra esse desempenho. No primeiro bimestre (acumulado no ano) o crescimento total da indústria é de 2,7%, com 15 atividades apontando crescimento na produção. As de maior impacto positivo foram: refino de petróleo e álcool, onde o crescimento de 11,2% foi bastante influenciado pelos itens óleo diesel e gás liquefeito; veículos automotores, cuja expansão de 8,7% esteve associada principalmente aos itens automóveis e caminhões leves; e material eletrônico, aparelhos e equipamentos de comunicações, que cresceu 23,8%, sobretudo, por conta do desempenho dos itens telefones celulares e televisores em cores.

Entre as atividades que pressionaram negativamente o resultado global da indústria destacam-se, por ordem de importância: farmacêutica (-12,6%), vestuário e acessórios (-15,0%) e calçados e artigos de couro (-9,3%). Essas três indústrias são tipicamente associadas ao comportamento do consumo interno e sensíveis à evolução da massa salarial.

Dos 76 subsetores pesquisados, 40 apresentaram crescimento no período janeiro-fevereiro 04/janeiro-fevereiro 03. Vale citar, pela magnitude do crescimento, os resultados de alguns subsetores mais relacionados às exportações e à demanda da agricultura: extração de minerais metálicos não ferrosos (70,2%), onde se destaca o item minério de alumínio; óleo de soja em bruto, inclusive tortas e farelos (21,3%); fabricação de café (13,0%); celulose e pastas para fabricação de papel (12,2%); tratores e máquinas agrícolas (28,4%); e defensivos agrícolas (33,1%). Há também índices positivos em alguns subsetores fabricantes de bens de consumo duráveis, como: eletrodomésticos da “linha marrom” (29,5%), material eletrônico e aparelhos de comunicação (21,1%) e automóveis (11,4%).

Tabela 2.2

Seções e Atividades de Indústria	Indicadores da Produção Industrial por Seções e Atividades de Indústria			
	Variação (%)			
	Fev.04/Jan.04 Dessaz.	Fev.04/ Fev.03	Acumulado no Ano	
		No Ano	12 meses	
Indústria Geral	-1,8	1,8	2,7	0,0
Indústrias Extrativas	3,8	2,0	-0,3	2,2
Indústria de Transformação	-1,8	1,8	2,9	-0,1
Alimentos	2,0	1,6	0,2	-1,5
Bebidas	-0,6	4,1	3,7	-4,1
Fumo	-28,2	-30,5	-20,1	-9,4
Têxtil	-1,6	-1,5	-1,0	-4,4
Vestuário e acessórios	1,0	-14,1	-15,0	-13,5
Calçados e artigos de couro	2,7	-6,0	-9,3	-11,4
Madeira	0,9	0,0	1,6	3,2
Celulose, papel e produtos de papel	-2,8	6,5	7,3	6,3
Edição, impressão e reprodução de gravações	-18,7	-8,5	-0,2	2,2
Refino de petróleo e álcool	3,5	15,4	11,2	0,5
Farmacêutica	-11,5	-25,1	-12,5	-12,9
Perfumaria, sabões, detergentes e produtos de limpeza	2,1	5,1	5,4	1,8
Outros produtos químicos	-1,5	6,5	5,1	4,0
Borracha e plástico	0,1	0,7	0,2	-3,8
Minerais não metálicos	-1,2	-3,7	-2,9	-4,4
Metalurgia básica	-1,6	4,6	1,8	4,7
Produtos de metal - exclusive máquinas e equipamentos	-5,3	-4,5	-2,5	-5,9
Máquinas e equipamentos	-2,9	1,7	4,2	3,8
Máquinas para escritório e eqs. de informática	-6,0	57,0	60,4	23,2
Máquinas, aparelhos e materiais elétricos	-1,5	3,9	5,3	2,7
Material eletrônico, aparelhos e eqs. de comunicações	-4,6	17,0	23,7	6,1
Equs. de instrum. médico-hospitalar, ópticos e outros	-6,4	-1,1	4,1	-1,7
Veículos automotores	-2,9	6,9	8,7	3,7
Outros equipamentos de transporte	-2,0	-8,9	-4,5	3,6
Mobiliário	-4,0	-4,6	-0,9	-9,0
Diversos	-13,2	-5,8	-1,0	-0,8

Fonte: IBGE/DPE/Coordenação de Indústria

Ainda no indicador acumulado para janeiro-fevereiro do corrente ano, entre os 36 subsetores com queda de produção, vale destacar os que dependem mais proximamente da demanda doméstica: leite e laticínios (-3,4%); fiação e tecidos de fibras têxteis naturais (-7,2%); calçados (-8,6%); material de embalagem de papel, papelão e cartão (-4,6%); embalagens de material plástico (-8,2%); e cimento (-6,2%).

A Taxa de Desocupação e Rendimento Real em Março

Em fevereiro de 2004, a taxa de desocupação estimada pela Pesquisa Mensal de Emprego do IBGE ficou em 12,8%, com aumento de 0,8 ponto percentual em relação à de fevereiro de 2004, que foi de 12,0%. Em relação ao mesmo mês do ano passado, quando a taxa situou-se em 12,1%, também foi observado incremento neste indicador, 0,7 ponto percentual.

O rendimento médio real habitualmente recebido das pessoas ocupadas, nas seis regiões metropolitanas, referente ao mês de março deste ano apresentou, variação positiva de 1,4% em relação ao de fevereiro de 2004 e queda de 2,4% em relação a março do ano passado.

3) Inflação

O Núcleo de Inflação e o IGP-M

No mês de março de 2004, o IGP-DI apresentou uma inflação de 0,93% e o IPC-FIPE, de 0,12%, contra inflações de 1,08% e 0,19%, respectivamente, em fevereiro de 2004. O IPCA apresentou uma inflação de 0,47% em março, variação menor que a taxa anterior de 0,61%. A inflação média desses três índices ficou em 0,51%, sendo inferior à média de 0,63% de fevereiro. O núcleo de inflação atingiu o valor mensal de 0,53% em março, sendo superior aos 0,46% de fevereiro.

Ao contrário do índice cheio, houve um ligeiro crescimento no núcleo de inflação em março, tanto para o IPCA quanto para o IPC-BR (Tabela 6.1.). Da mesma forma, o IGP-M de abril surpreendeu com uma elevação de 1,21%, superior ao índice de março (1,13%) e de fevereiro (0,69%), fortemente influenciado pela inflação no atacado, em especial do preço da soja e do milho. O aumento de preços no atacado (refletido pelo IPA-M) foi o maior responsável pelo avanço do IGP-M, saindo de 1,33% em março para 1,65% em abril. A pressão veio basicamente de cinco produtos: milho, trigo, soja, álcool e óleos combustíveis.

Por este motivo, ao longo do segundo trimestre continua sendo importante manter observação atenta à evolução das cotações internacionais das *commodities* e à questão do repasse da inflação no atacado para o varejo, ainda que não haja quaisquer sinais de pressão de demanda. No varejo, a inflação encontra-se baixa. O IPC-M caiu de 0,46% em março para 0,31% em abril. Os custos da construção civil, refletidos pelo INCC-M, também apresentaram inflação menor: 0,60% em abril contra 1,59% em março.

Tabela 6.1

Núcleo de inflação para o IPCA e o IPC-BR (%)		
Período	IPCA	IPC-BR
2004		
Fevereiro	0,48	0,46
Março	0,76	0,53
Acumulado em 12 meses		
Abr 03/Mar 04	9,47	7,87

IPCA-15 de abril fica em 0,21%

Em contraponto ao aumento no núcleo de inflação, o IPCA-15, indicador que aponta a tendência da inflação oficial – o IPCA –, apresentou variação de 0,21% em abril, a menor registrada no ano de 2004. Em março, o índice havia atingido a variação de 0,40%. A redução se deu devido à deflação de alimentos e combustíveis e à desaceleração de outros itens, como telefone fixo e cigarro.

4) Finanças Públicas

As NFSP em Março

O setor público não-financeiro apresentou superávit primário de R\$10,3 bilhões em março, o melhor desempenho mensal para a série, iniciada em 1991. O Governo Central (Governo Federal, INSS e Banco Central) respondeu por superávit de R\$ 6 bilhões, os governos regionais contribuíram com R\$1,3 bilhão e as empresas estatais, com R\$3 bilhões. No acumulado janeiro/março de 2004, o superávit primário do setor público consolidado atingiu R\$ 20,5 bilhões (5,41% do PIB), cumprindo com folga a meta para o trimestre (R\$14,5 bilhões). Em comparação com o primeiro trimestre de 2003, houve uma redução de 1,1 pontos percentuais no resultado primário, ainda influenciada pelos déficits das estatais em janeiro e fevereiro deste ano (decorrentes principalmente da distribuição de dividendos), parcialmente compensada por uma melhora em março.

Os juros nominais registraram o montante de R\$10,2 bilhões em março. No acumulado janeiro a março do corrente ano, as despesas com os juros nominais sobre a dívida pública atingiram o valor de R\$ 31,3 bilhões, o que corresponde a 8,26% do PIB no período, contra os 12,87% do PIB de janeiro a março de 2003, em função da retração da inflação e dos juros reais.

O resultado primário do setor público em março mais do que compensou o total de juros nominais apropriados sobre a dívida, registrando-se, conseqüentemente, superávit nominal de R\$75 milhões, contra um déficit de R\$6,9 bilhões em fevereiro. No primeiro trimestre, o déficit público nominal foi de R\$ 10,8 bilhões, o que corresponde a 2,85% do PIB, ante os 6,32% do PIB em igual período de 2003 – ver Tabela 4.1.

Tabela 4.1

	NFSP (1) - Sem Desvalorização Cambial Acumulado no ano (em % do PIB)		
	2003		2004
	Jan-Mar	Ano	Jan-Mar
Nominal	6,32	5,22	2,85
Governo Central	3,42	4,10	0,53
Governos Regionais	3,41	1,78	1,80
Empresas Estatais	-0,51	-0,67	0,52
Juros Nominais	12,87	9,59	8,26
Governo Central	7,66	6,66	5,27
Governos Regionais	4,82	2,69	3,05
Empresas Estatais	0,39	0,23	-0,07
Primário	-6,55	-4,37	-5,41
Governo Central	-4,24	-2,56	-4,73
INSS	1,25	1,74	1,74
Governos Regionais	-1,41	-0,91	-1,26
Empresas Estatais	-0,90	-0,90	0,59

Fonte: Banco Central do Brasil.

Nota: (1) (-) = superávit.

A participação dos títulos públicos por indexador

A participação dos títulos indexados ao câmbio no total de títulos públicos federais foi de 16,3% em março de 2004, ante o mesmo período de 2003, de 31,3%. Os títulos indexados à taxa over/SELIC apresentaram uma participação de 47,4% em março, contra 43,2 de março do ano anterior – ver Tabela 4.2. Os títulos pré-fixados, por sua vez, registraram uma participação de 14 pontos percentuais no total de títulos federais em comparação com março de 2003, que foi de 2,2%. A participação dos títulos indexados aos índices de preços, por sua vez, foi de 12,5% frente a uma taxa de 11,6% em março do anterior.

Tabela 4.2

Participação dos Títulos Federais por Indexador (%)							
Indexadores	1999	2000	2001	2002	2003	2003(Mar)	2004(Mar)
Câmbio	24,2	22,5	29,5	33,6	20,5	31,3	16,3
SELIC	61,1	52,7	54,4	41,9	46,6	43,2	47,4
Prefixados	9,2	14,9	8,1	2,0	11,6	2,2	14,0
Índices de Preços	2,4	6,0	7,2	11,4	12,6	11,7	12,5
Outros	3,1	3,9	0,8	11,1	8,8	11,6	9,8
Total	100						

Fonte: Banco Central do Brasil.

Conforme ata do Copom, o Banco Central não rolou em abril, assim como em todo o primeiro trimestre, os vencimentos de títulos e *swaps* cambiais (instrumentos cambiais), cujo resgate líquido alcançou US\$ 3,8 bilhões no mês e US\$ 14,1 bilhões no acumulado do ano. Espera-se que o Tesouro Nacional continue aproveitando o atual cenário para desatrelar a dívida pública em títulos no mercado interno da variação do dólar norte-americano.

A dívida líquida do setor público

Em março, a dívida líquida do setor público alcançou R\$ 924,4 bilhões (57,4%) do PIB, registrando queda comparativamente a R\$ 926,6 bilhões (58,2% do PIB) em fevereiro – Ver Tabela 4.3. Como fatores de contribuição para a redução, pode-se citar o superávit nominal verificado no mês, o impacto da apreciação cambial no período (R\$464 milhões) e a variação de paridade da cesta de moedas que compõem a dívida externa líquida (R\$1,7 bilhão). No ano, a dívida líquida registrou queda de 1,37 p.p. do PIB.

Tabela 4.3

Dívida líquida do setor público - Fim de período (% PIB)						
Composição	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (mar)
Dívida interna (1)	34,4	35,5	38,0	36,6	41,6	42,2
Governo Central	17,7	19,3	20,3	18,6	22,0	22,5
Gov.estaduais e municipais	15,5	15,3	17,2	17,1	19,0	18,7
Empresas estatais	1,2	0,9	0,4	1,2	0,7	1,0
Dívida externa	10,4	9,7	10,4	14,3	11,9	11,2
Governo Central	8,0	7,5	8,2	12,5	10,2	9,5
Gov.estaduais e municipais	0,9	0,9	1,0	1,4	1,2	1,2
Empresas estatais	1,5	1,3	1,2	0,5	0,5	0,5
Dívida total	44,8	45,2	48,4	50,9	53,5	53,3
Governo Central	25,7	26,8	28,5	31,1	32,2	32,0
Gov.estaduais e municipais	16,4	16,2	18,2	18,5	20,2	19,9
Empresas estatais	2,7	2,2	1,6	1,7	1,1	1,5
Base monetária	4,6	4,2	4,2	4,6	4,7	4,3
Dívida total c/ base monetária	49,4	49,4	52,6	55,5	58,2	57,4

Nota: (1) Exclui a base monetária. Fonte: Banco Central

5) Setor Externo

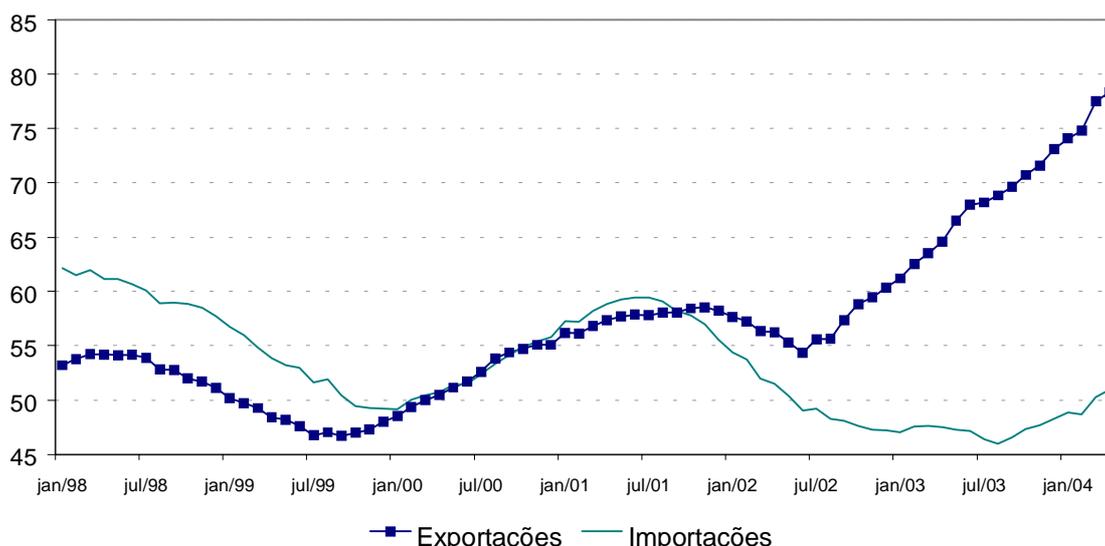
A Balança Comercial em Abril de 2004

As exportações brasileiras continuam a bater novos recordes históricos, mesmo tendo diminuído em valor em relação a março. De fato, o valor das exportações no último mês foi o maior registrado para meses de abril (US\$ 6,59 bilhões), mas diminuíram 4,4% (média diária), em relação a março.

A queda das exportações na comparação com o mês anterior deve ser atribuída, em parte, à greve dos fiscais portuários, que atrasaram o embarque de mercadorias. Todavia, nem a greve nem o crescimento das importações (16,1%) impediram um superávit recorde na balança comercial no mês de abril. As importações somaram US\$ 4,63 bilhões, resultando num superávit na balança comercial de US\$ 1,96 bilhões. Este valor supera o pico anterior, alcançado em 1988 (US\$ 1,89 bilhões).

Gráfico 5.1

Balança Comercial (US\$ bilhões – acumulado em 12 meses)



Fonte: Secex.

Exportações e Importações Desagregadas

Em abril, a elevação de preços de *commodities* continuou a impulsionar as vendas externas brasileiras. Além do complexo de soja, ferro/aço e carnes, que seguiram a tendência de alta e variaram em torno de 30 a 40%; o preço do café também obteve elevação expressiva (39,7%). Outro produto que retomou a trajetória de ascensão foi o petróleo (21,8%), em função do acirramento dos conflitos no Oriente Médio e Israel. Na realidade, a maior surpresa em relação aos básicos foi a expressiva queda das exportações de minério de ferro (-26,5%), sobretudo quando se considera que seu preço subiu 28,5% no referido mês.

Contrariando o ocorrido nos últimos meses, o aumento dos básicos não foi a notícia mais relevante do mês, e sim a evolução dos manufaturados. Automóveis, Aviões, Autopeças mantiveram a tendência de crescimento dos meses anteriores, mas

também ocorreu importante aumento nas vendas de veículos de carga, tratores e máquinas e aparelhos para terra planagem. Juntos estes produtos somaram, em abril, US\$ 789 milhões e contribuíram para a diversificação de mercados de destino. Além de vendas tradicionais para países da América Latina e EUA, houve ainda vendas para Austrália, Angola, Emirados Árabes e Síria.

Vale ressaltar também a evolução expressiva de manufaturados de pequena participação na pauta brasileira, embora este tipo de produto seja sempre beneficiado pelo fato de partir de uma base relativamente baixa. No mês de abril, se destacaram os produtos do complexo eletrônico (eletrodos, aparelhos elétricos para telefonia, cordas e cabos de alumínio), mas também vinho (253%) Por fim, ocorreu recuperação das vendas de produtos tradicionais brasileiros tais como o açúcar refinado (108,6%, US\$ 283 milhões) e calçados (14,5%, US\$ 604 milhões).

Quando consideramos o acumulado do ano, todavia, os Básicos continuam a liderar a expansão das exportações, variando 33,8% contra igual período (jan-abril) de 2003. Mas ao separarmos a análise entre preço e quantum, vemos que no primeiro trimestre de 2004 (último dado disponível da Funcex), os básicos e os manufaturados apresentam variações praticamente iguais (23%). Isto torna evidente que a vantagem dos básicos em relação aos manufaturados no primeiro trimestre de 2004 decorre, sobretudo, de um fator preço. A observação da evolução do *quantum* contraria conclusões quanto a um movimento de re-primarização da pauta brasileira, ao mesmo tempo em que indica um certo grau de vulnerabilidade quanto a possíveis movimentos de preços no mercado internacional de *commodities*.

Tabela 5.1

Exportações por Fator Agregado - Acumulado no ano (US\$ milhões - FOB)

Itens	Jan-Abril			Jan-Março04/Jan-Março03	
	2004	2003	Var.%	Var. % - preço	Var. % - quantum
Básicos	7.707	5.762	33,8	18,5	23,1
Industrializados	17.912	14.520	23,4	n.d.	n.d.
Semimanufaturados	3.727	3.173	17,5	5,9	11,8
Manufaturados	14.185	11.347	25,0	2,0	23,0
Ops. Especiais	419	474	-11,6	n.d.	n.d.
Total	26.038	20.756	25,4	7,2	20,4

Fonte: SECEX, FUNCEX.

Em estudo recente: “Export Prices and Volumes Effects in 2003/2004” (Focus, 29 de Abril), o Banco Central adverte que os preços de exportação ainda estão deprimidos em relação a seus níveis históricos. Comparando os atuais preços com os picos alcançados em meados dos anos 1990, os primeiros se encontram 25% menores para bens primários e semi-manufaturados e 17% menores para bens manufaturados. Por outro lado, em relação ao passado mais recente, a recuperação dos preços é expressiva.

De acordo com o mesmo estudo, a preços constantes de 2000, a quantidade exportada em março de 2004 (acumulada em 12 meses) representaria US\$71,8 bilhões – uma redução de 7,4% em relação ao atual nível das exportações (US\$ 77,5 bilhões). Mais interessante, os manufaturados estariam apenas 3,5% menores, ao passo que os produtos primários estariam 13,1% menores (e 7,5% menores para os semi-manufaturados).

A desagregação setorial do BNDES na tabela 5.2 abaixo traz um detalhamento da evolução da pauta brasileira de exportação no acumulado jan-março (último dado disponível). Nela se confirmam a evolução positiva principalmente dos setores de Agricultura e Pecuária (88%), Minerais Metálicos (43%), Veículos automotores (30%) e Transportes (41%). Torna também perceptiva a retração no primeiro trimestre do ano no complexo eletrônico (-12%), e no Refino de Petróleo e Coque (-13%).

Tabela 5.2

Exportações por Setores: Comparativo 2003-2004 (US\$ milhões)				
Setor (CNAE - 2 dígitos)	2003	jan-mar/03	jan-mar/04	jan-mar (Var.%)
Agricultura e pecuaria	7.381	914	1.716	88%
Exploração Florestal	19	3	3	-1%
Pesca e Aquicultura	3	1	1	-
Carvão Mineral	0	0	0	-35%
Petróleo e Gás	2.122	649	687	6%
Minerais Metálicos	3.628	865	1.236	43%
Outros Minerais	453	110	113	3%
Produtos Alimentícios e Bebidas	13.508	2.605	3.441	32%
Fumo	209	21	23	12%
Texteis	1.175	244	308	26%
Vestuário e acessórios	285	61	79	31%
Couro e Calçados	2.770	666	789	18%
Madeira	2.083	441	602	36%
Celulose e Papel	2.788	681	759	11%
Edição, Impressão e Reprodução	98	22	21	-7%
Refino de Petróleo e Coque	2.968	754	653	-13%
Químicos	4.412	974	1.167	20%
Borracha e Plástico	1.190	252	321	28%
Produtos de Minerais Metálicos	1.130	230	289	25%
Metalurgia basico	7.595	1.717	2.149	25%
Prod. de Metal exceto maq. e equip.	660	140	193	38%
Maquinas e Equipamentos	4.226	814	1.227	51%
Eq. para Escritório e Informática	271	58	67	15%
Máquinas e Aparel. Elétricos	1.103	222	291	31%
Eletrônicos e Comunicação	1.957	402	356	-12%
Eq. Médicos e de Precisão	334	69	80	16%
Veículos automotores	7.277	1.398	1.822	30%
Transporte - outros	2.282	493	695	41%
Moveis e Outros	984	206	283	37%
Outros	99	22	23	4%
Total	73.012	15.948	21.109	32%

Passando agora para o comportamento das importações, o mês de abril seguiu a trajetória de expansão já verificada nos meses anteriores, puxada por produtos intermediários. Desta vez, porém, o movimento foi mais homogêneo entre as diversas categorias de produtos do que a verificada anteriormente.

A liderança nas importações de produtos intermediários não tem ainda interpretação definida entre os analistas. O aumento dessa categoria pode ter diversas explicações: pode ser um indicador de retomada do nível de atividade (embora os dados mais recentes da indústria não expressem isso claramente); pode indicar a aquisição de peças e partes de produtos a serem exportados; ou pode ser resultado de um movimento de reposição de estoques e antecipação das compras em função do aumento da Cofins, em maio. Seja qual for a interpretação, o fato indubitável é que o crescimento dos bens intermediários tem sido muito superior ao das demais categorias, como mostra a tabela abaixo.

Tabela 5.3

Importações por Categoria de Uso - Acumulado no ano (US\$ milhões - FOB)

Itens	Jan-Abril			Jan-Março04/Jan-Março03	
	2004	2003	Var.%	Var. % - preço	Var. % - quantum
Mat. primas e bens intermediários	9.769	7.883	23,9	3,1	22,4
Combustíveis e lubrificantes	2.571	2.280	12,8	3,2	7,7
Bens de capital	3.545	3.317	6,9	-0,7	-0,1
Bens de consumo	2.027	1.749	15,9	n.d.	n.d.
Não-duráveis	1.076	965	11,5	5,2	7,6
Duráveis	951	784	21,3	-6,3	4,7
Automóveis	165	230	-28,3	n.d.	n.d.
Outros duráveis	786	554	41,9	n.d.	n.d.
Total	17.912	15.229	17,6	2,1	15,8

Fonte: SECEX, FUNCEX

Ainda quanto a Tabela 5.3 cabe ressaltar que, no que se refere à categoria de Bens de Capital, existe uma disparidade significativa entre os dados apurados pela Secex (valores jan-abril) com o movimento verificado no quantum e preço, apurado pela Funcex (jan-março). Ainda que exista um mês de defasagem, os diferentes critérios de agregação de Bens de Capital mostram uma expansão das importações de bens de capital de 6,9% nos valores importados entre jan-abril; e uma variação levemente negativa em preços e em quantum para o período de jan-março.

A agregação de importações por setor do BNDES (Tabela 5.4) permite verificar, de forma mais desagregada, o crescimento das importações. Ressalta-se o aumento das compras externas de diversos minerais; materiais eletrônicos e de comunicação; celulose e papel (produtos intermediários), mas também de químicos e de transportes. Chama atenção a estagnação também das compras de máquinas equipamentos, setor onde se acredita estar ocorrendo importante movimento de substituição de importações. As variações negativas em destaque referem-se aos setores de agropecuária, máquinas e aparelhos elétricos.

Tabela 5.4

Importações por Setores: Comparativo 2003-2004 (US\$ milhões)				
Setor (CNAE - 2 dígitos)	2003	jan-mar/03	jan-mar/04	jan-mar (Var.%)
Agricultura e Pecuária	1.833	442	362	-22%
Exploração Florestal	22	5	7	29%
Pesca e Aquicultura	2	1	0	-61%
Carvão Mineral	645	163	173	6%
Petróleo e Gás	4.205	1.060	1.317	20%
Minerais Metálicos	309	46	126	63%
Outros Minerais	739	106	232	54%
Produtos Alimentícios e Bebidas	1.730	448	499	10%
Fumo	8	4	3	-19%
Texteis	580	133	175	24%
Vestuário e acessórios	115	27	40	34%
Couro e Calçados	223	44	53	17%
Madeira	63	12	16	25%
Celulose e Papel	552	127	161	21%
Edição, Impressão e Reprodução	112	24	28	13%
Refino de Petróleo e Coque	2.584	618	574	-8%
Químicos	10.377	2.274	2.954	23%
Borracha e Plástico	1.350	302	372	19%
Produtos de Minerais Metálicos	425	96	118	18%
Metalurgia básico	1.618	408	478	15%
Prod. de Metal exceto maq. e equip.	770	188	218	14%
Maquinas e Equipamentos	5.432	1.331	1.330	0%
Eq. para Escritório e Informática	1.317	283	337	16%
Máquinas e Aparel. Elétricos	2.501	636	556	-15%
Eletrônicos e Comunicação	4.002	875	1.177	26%
Eq. Médicos e de Precisão	1.898	418	526	21%
Veículos automotores	3.122	773	831	7%
Outros Transporte (Aviação/Embarc./...)	1.365	314	432	27%
Móveis/Brinquedo/Jóias/...	293	70	73	4%
Outros	3	0	1	45%
Total	48.196	11.228	13.169	17%

Fonte: Secex, BNDES.

Balanço de Pagamentos e a Conta de Capitais

Em março (último dado disponível) o balanço de pagamentos registrou um déficit de US\$1,3 bilhão. As transações correntes foram superavitárias em US\$ 817 milhões, puxadas pelo bom resultado da Balança Comercial, mas também por uma melhor evolução das contas de serviços (embora a remessa de rendas tenha aumentado de forma expressiva). No acumulado do ano, o saldo de transações correntes somou US\$ 1,7 bilhões, contra apenas US\$ 124 milhões em 2003, mostrando uma extraordinária melhora nas contas externas.

Em relação ao movimento da balança de serviços, cabe destacar a retração das despesas com transportes (-16,9%) em relação a março de 2003 e o crescimento das receitas com viagens internacionais de quase 80%. Em contrapartida, as remessas de renda para o exterior registraram US\$ 1,7 bilhão (aumento de 39,1%). A grande maioria desses recursos envolveu o pagamento líquido de juros de empréstimos intercompanhia.

Quanto ao movimento de capitais, houve fortes remessas relacionadas a investimentos em carteira, refletindo o pagamento de remessas de lucros e dividendos, mas também um resgate de aplicações em renda fixa. O grande destaque do mês de março foi o aumento dos investimentos estrangeiros diretos, que somaram US\$ 703 milhões, contra US\$ 284 milhões registrados em março do ano anterior.

Tabela 5.5

	Balança de Pagamentos (US\$ milhões)			
	2003*		2004*	
	Mar	Jan-Mar	Mar	Jan-Mar
Balança comercial (FOB)	1 536	3 806	2 602	6 168
Serviços e rendas	- 1 541	- 4 298	- 2 062	- 5 235
Transferências unilaterais correntes (líquido)	174	616	277	750
Transações correntes	169	124	817	1 683
Conta capital e financeira	3 640	4 156	- 1 659	1 619
Investimento direto (líquido)	50	1 281	474	2 387
Investimentos em carteira	10	999	- 1 261	2 385
Resultado global do balanço	3 725	3 986	- 1 270	2 626
Transações correntes/PIB (%)	-	0,10	-	1,26
IED/PIB (%)	-	1,65	-	2,04
Amortizações de médio e longo prazos	2 134	4 833	2 285	5 504
Pagas ^{3/}	2 051	4 712	2 257	5 177
Refinanciadas	-	-	-	-
Conversões ^{4/}	83	122	28	327

* Dados preliminares.

Fonte: Banco Central do Brasil.

6) Mercado Financeiro

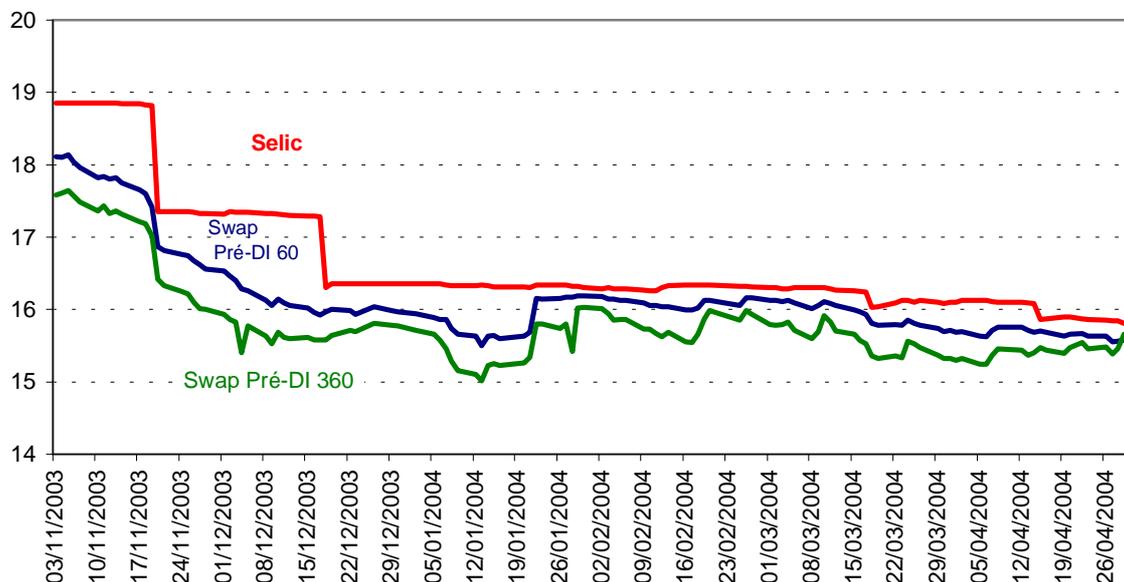
Selic

O mercado financeiro trabalhou, em abril, quase que em consenso quanto ao corte na taxa Selic, certo de que o Banco Central repetiria a redução de 25 pontos base na taxa básica de juros da economia. Para maio e junho persiste a mesma expectativa, embora se especule que esta tendência de queda sofra alguma solução de continuidade, a partir do segundo semestre, em virtude dos efeitos sobre o ambiente

internacional da expansão do PIB norte-americano e de possíveis medidas restritivas na economia da China.

Gráfico 6.1.

Taxas de Selic e dos Swaps de juros de 60 e 360 dias (% ao ano)



O Banco Central reduziu a meta da taxa Selic para 16% a.a. sem qualquer viés, em função de um cenário com expectativas estáveis quanto à trajetória de inflação, para o qual contribuiu a convergência dos diversos índices de preços, que apresentaram tendência de queda no acumulado em doze meses em março último. Registre-se que neste período foi mantido um reduzido coeficiente de repasse dos preços do atacado para o varejo.

Câmbio

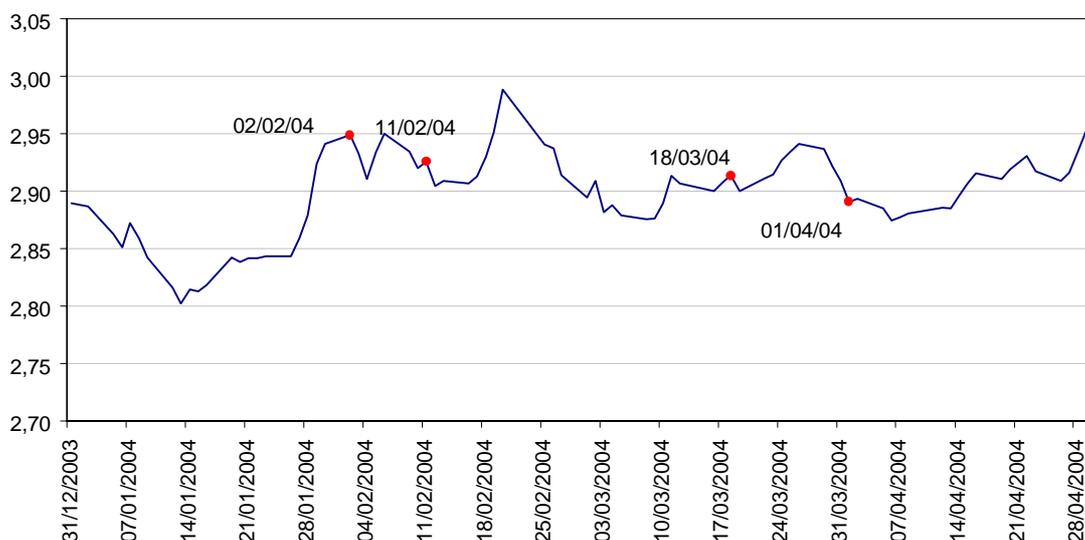
A cotação do dólar norte-americano ao final de abril situou-se em R\$ 2,94, o que representa uma desvalorização do real de 1,92% neste ano. Somente em abril, a desvalorização do real alcançou 1,24%.

Desta vez, a tendência de desvalorização mais acentuada reiniciou a partir da semana de 12 a 16, quando ocorreram pagamentos de dívida externa. Em seguida, continuaram as pressões sobre a Ptax em função dos vencimentos dos contratos futuros de dólar para maio na BMF e de movimentos especulativos com investidores procurando se antecipar aos possíveis problemas decorrentes de uma reversão do atual cenário internacional (ver risco Brasil). No último dia do mês, o real apresentou ligeira valorização, de 0,25%, influenciada pelo fechamento de contratos de câmbio por exportadores que se aproveitavam da melhor cotação do dólar.

O Gráfico 6.2. apresenta a evolução da cotação do dólar à vista, pontua os principais vencimentos dos instrumentos cambiais (títulos e swaps cambiais) e revela a pressão de alta nos dois ou três dias que antecedem a cada uma destas datas. Excetua-se deste movimento o vencimento cambial em 1º de abril, em função do ingresso de recursos externos decorrentes de novas captações e do extraordinário superávit comercial.

Gráfico 6.2

Evolução da Cotação do Dólar a Vista

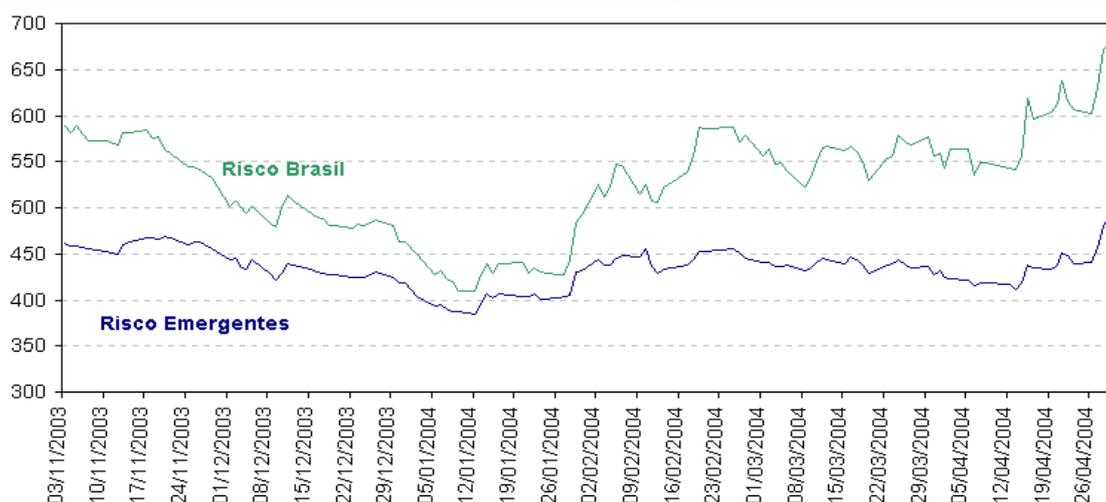


Risco Brasil

O risco Brasil (Gráfico 6.3.) encontrava-se em 663 p.b. ao final de abril, com um aumento de 104 p.b. em relação ao mês anterior, correspondendo a 18,6% de incremento no mês. No ano, o risco Brasil cresceu 200 p.b., com variação da ordem de 43,2% em relação ao final de 2003.

Gráfico 6.3

Riscos Brasil e dos Países Emergentes e C-Bond



A partir de janeiro de 2004, o risco Brasil reverteu a trajetória de queda iniciada em 2003, acompanhando a tendência observada no risco atribuído aos países emergentes. No entanto, já em fevereiro, observa-se um descolamento entre estas duas trajetórias, devido ao crescimento das incertezas no mercado doméstico e de uma inflação mais elevada no primeiro bimestre do ano.

Durante o mês de abril, o crescimento do PIB e uma melhora das estatísticas de emprego nos EUA reforçaram a possibilidade de um aumento dos juros pelo Fed antes do prazo esperado pelo mercado. Por este motivo, os investidores, ao anteciparem um movimento de recomposição de *portfolio*, estimularam um movimento especulativo ao se desfazerem de posições assumidas em países emergentes, em especial dos títulos da dívida externa brasileira, cuja participação é expressiva.

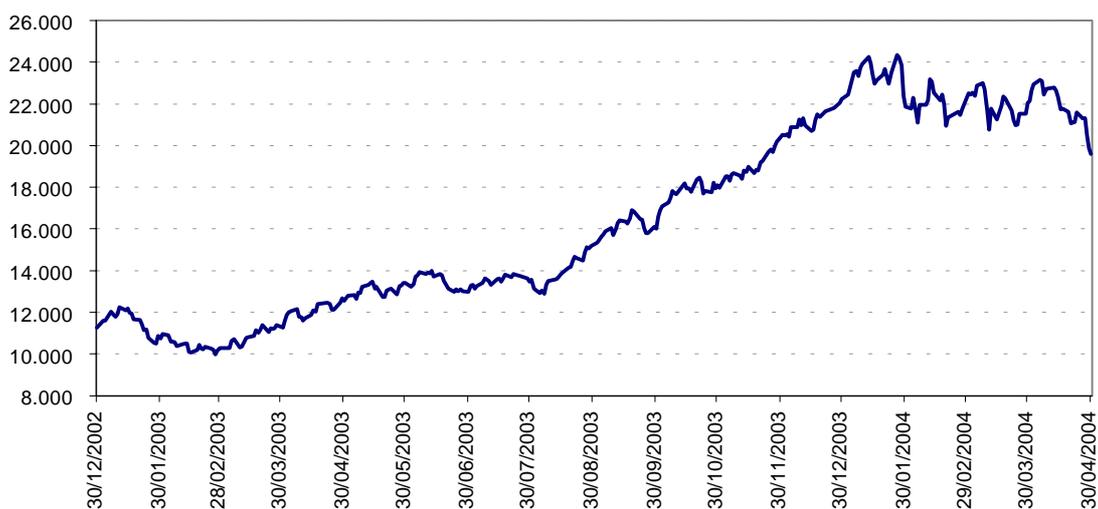
Em 3 de maio, o Fed manteve a taxa básica de juros dos EUA em 1% ao ano, anunciando que a alta, quando ocorrer, acontecerá de modo gradual buscando o ajuste através de um movimento de sintonia fina. Com isto, a questão de uma elevação dos juros foi postergada para agosto. Apesar do crescimento da atividade econômica no primeiro trimestre, a recuperação do mercado de trabalho nos EUA ainda não foi suficiente para atenuar o desemprego elevado dos últimos quatro anos.

Mercado Acionário

As ações do Ibovespa fecharam com uma queda de 11,45% no mês de abril e 11,82% no ano, embora no acumulado dos últimos 12 meses a evolução do índice tenha alcançado 56,15% (Gráfico 6.4.). O Índice, que desde fevereiro oscila na faixa entre 23 a 21 mil pontos, fechou o mês de abril com 19,6 mil pontos.

O mercado acionário foi fortemente influenciado pelo movimento especulativo que se iniciou a partir da segunda metade do mês. A possibilidade de uma diminuição do ritmo de atividade da economia na China, com reflexo sobre alguns setores, em especial siderurgia, e, principalmente, o risco de um aumento da taxa de juros pelo Fed implicando em um movimento de saída de capitais, com reflexo imediato sobre as bolsas de valores foram os fatores determinantes deste desempenho.

Gráfico 6.4
Evolução do Índice Bovespa



7) Projeções Macroeconômicas

Tabela 7.1 PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO DO PIB (%)								
INSTITUIÇÕES	Total		Agropecuária		Indústria		Serviços	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
BVA	3,5	3,0	-	-	-	-	-	-
Citibank	3,5	4,0	5,2	5,3	5,4	5,4	2,4	3,3
Conjuntura IE/UFRJ	3,5	4,2	5,0	4,0	5,0	5,9	2,3	3,1
CSFB Garantia	3,0	4,0	4,8	5,2	3,7	4,7	1,9	2,8
HSBC	3,7	-	3,2	-	5,1	-	2,8	-
LCA Consultores	3,5	3,0	6,5	4,9	4,2	3,5	2,2	2,2
MB Associados	3,0	-	5,2	-	3,1	-	2,6	-
Rosenberg & Assoc.	2,8	2,7	3,0	5,0	3,2	2,7	2,4	2,4
Unibanco	3,5	4,0	2,7	4,0	3,8	4,0	3,5	4,0
Mediana	3,5	4,0	4,9	4,9	4,0	4,4	2,4	2,9
Desvio Padrão	0,32	0,63	1,35	0,58	0,88	1,18	0,47	0,65
Relatório BCB (1)	3,5	3,5	4,5	4,2	4,5	4,0	2,6	3,0

(1) Mediana das expectativas do mercado coletadas pelo Banco Central do Brasil em 30/04/2004

Tabela 7.2 PREVISÕES PARA INFLAÇÃO (% ao ano)						
INSTITUIÇÕES	IPC-FIPE		IPCA		IGP-M	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
BVA	6,40	5,00	6,70	5,50	8,00	6,00
Citibank	5,30	4,50	5,30	4,50	6,20	4,00
Conjuntura IE/UFRJ	7,88	5,99	7,88	5,99	7,65	6,44
CSFB Garantia	4,96	4,00	5,51	4,50	7,54	4,48
HSBC	-	-	6,30	-	8,50	-
LCA Consultores	5,38	4,48	6,00	4,96	7,03	4,53
MB Associados	5,50	-	5,97	-	8,00	-
Rosenberg & Assoc.	5,47	4,00	6,54	4,00	7,71	4,00
Unibanco	5,20	5,00	6,80	5,00	9,00	5,50
Mediana	5,43	4,50	6,30	4,96	7,71	4,53
Desvio Padrão	0,95	0,70	0,77	0,67	0,81	0,98
Relatório BCB (1)	5,33	5,00	6,17	5,00	8,68	5,50

(1) Mediana das expectativas do mercado coletadas pelo Banco Central do Brasil em 30/04/2004

Tabela 7.3 PREVISÕES PARA O SETOR PÚBLICO E MERCADO FINANCEIRO

INSTITUIÇÕES	NFSP Primário		DLSP		Taxa Selic (%)		Taxa de Câmbio	
	(% PIB)		(% PIB)		Fim de período		Fim de período	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
BVA	-4,30	-4,30	56,0	54,0	14,5	12,5	3,10	3,35
Citibank	-4,25	-4,25	57,6	55,8	12,0	11,0	3,10	3,20
Conjuntura IE/UFRJ	-4,25	-4,25	54,8	51,5	14,0	11,6	2,97	3,07
CSFB Garantia	-4,25	-4,25	57,5	55,5	13,0	11,0	3,10	3,20
HSBC	-4,25	-	57,1	-	14,0	-	3,00	-
LCA Consultores	-4,25	-4,25	55,7	55,0	14,0	12,8	3,05	3,22
MB Associados	-4,30	-	56,9	-	13,5	-	3,20	-
Rosenberg & Assoc.	-4,25	-4,00	57,4	56,5	15,0	13,5	3,15	3,35
Unibanco	-4,25	-	55,7	-	13,0	11,5	3,05	3,15
Mediana	-4,25	-4,25	56,9	55,3	14,0	11,6	3,10	3,20
Desvio Padrão	0,02	0,11	1,00	1,78	0,90	0,96	0,07	0,10
Relatório BCB (1)	-4,25	-4,25	56,5	55,0	14,0	12,9	3,05	3,20

(1) Mediana das expectativas do mercado coletadas pelo Banco Central do Brasil em 30/04/2004

Tabela 7.4 PREVISÕES PARA O SETOR EXTERNO (US\$ bilhões)

INSTITUIÇÕES	B. Comercial		Exportações		Importações		C. Corrente		IED	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
	BVA	24,5	20,0	81,5	90,0	57,0	70,0	1,0	-3,5	13,0
Citibank	25,4	24,4	82,8	86,4	57,4	62,0	1,9	1,4	15,0	16,0
Conjuntura IE/UFRJ	26,2	23,3	83,3	89,7	57,1	66,4	4,0	-1,2	13,0	14,0
CSFB Garantia	24,0	22,0	82,0	85,0	58,0	63,0	1,2	-3,2	13,1	16,0
HSBC	25,0	-	80,0	-	55,0	-	3,0	-	13,0	-
LCA Consultores	26,6	24,4	83,4	87,3	56,8	62,9	3,6	1,0	14,0	13,0
MB Associados	24,0	-	79,0	-	55,0	-	0,8	-	11,0	-
Rosenberg & Assoc.	25,0	23,1	80,1	81,9	55,0	58,7	4,8	-0,3	12,3	12,9
Unibanco	24,4	28,0	81,4	89,5	57,0	61,5	1,1	-	14,0	-
Mediana	25,0	23,3	81,5	87,3	57,0	62,9	1,9	-0,7	13,0	14,0
Desvio Padrão	0,92	2,46	1,55	2,98	1,15	3,66	1,49	2,06	1,13	1,38
Relatório BCB (1)	25,0	22,0	82,5	85,9	57,2	63,0	1,5	-2,2	12,6	15,0

(1) Mediana das expectativas do mercado coletadas pelo Banco Central do Brasil em 30/04/2004

8) Anexo Estatístico

EVOLUÇÃO COMPARATIVA DOS INDICADORES

	IGP-M/ FGV			Dólar Comercial (var.%(1))			UMBNDDES (2)		
	no mês	no ano	12 meses	no mês	no ano	12 meses	no mês	no ano	12 meses
fev/03	2,28	4,66	25,32	1,06	0,85	51,73	1,34	1,19	56,62
mar/03	1,53	6,26	27,78	-5,90	-5,10	44,29	-5,79	-4,67	48,94
abr/03	0,92	7,24	30,61	-13,82	-18,22	22,31	-13,83	-17,85	25,47
mai/03	-0,26	6,97	32,49	2,62	-16,07	17,57	2,97	-15,41	20,14
jun/03	-1,00	5,90	32,97	-3,16	-18,72	0,96	-3,38	-18,27	1,98
jul/03	-0,42	5,46	31,53	3,26	-16,07	-13,52	2,96	-15,86	-12,81
ago/03	0,38	5,86	28,24	0,03	-16,04	-1,86	0,38	-15,53	-0,91
set/03	1,18	7,11	25,26	-1,45	-17,26	-24,95	-0,21	-15,71	-22,99
out/03	0,38	7,52	22,88	-2,30	-19,16	-21,65	-2,11	-17,49	-19,38
nov/03	0,49	8,04	21,42	3,26	-16,53	-18,91	3,56	-14,55	-16,35
dez/03	0,61	8,70	17,34	-2,07	-18,25	-18,26	-1,27	-15,64	-15,64
jan/04	0,88	0,88	12,10	1,79	1,79	-16,63	1,97	-13,98	-13,85
fev/04	0,69	1,58	8,70	-0,92	0,85	-18,26	-1,47	-15,24	-16,24
mar/04	1,13	2,73	5,08	-0,18	0,67	-13,29	0,56	-14,77	-10,60
abr/04	1,21	3,97	5,38	1,24	1,92	1,86	0,05	-14,73	3,80

Fonte: BNDES e Gazeta Mercantil.

(1) Taxa de final de período. (2) Variação cambial da cesta de moedas do BNDES (UMBNDDES)

Spread de risco soberano

	Médias Mensais			
	Brasil (1)	Argentina (1)	América Latina (2)	Emer- gentes (3)
1999	1.233	901	852	1.110
2000	895	857	669	752
2001	1.044	1.556	859	841
2002	1.590	6.412	1.062	804
abr/03	1.111	6.208	784	614
mai/03	902	6.020	710	560
jun/03	889	4.261	683	534
jul/03	946	3.635	688	541
ago/03	999	3.509	669	528
set/03	872	3.896	619	486
out/03	751	4.148	593	462
nov/03	728	5099	583	462
dez/03	598	3664	543	432
jan/04	490	3658	497	399
fev/04	713	4634	552	442
mar/04	748	5145	548	437
abr/04	803	3912	543	432

Fonte: CSFB e Macrodados

Notas: (1) Par-bond; (2) Emerging Markets Bond Index+; Argentina, Brasil, Colômbia, México, Panamá, Peru, Equador e Venezuela; (3) EMBI+: América Latina (2), Bulgária, Egito, Malásia, Marrocos, África do Sul, Turquia, Ucrânia, Polónia, Rússia, Nigéria e Filipinas

BNDES - Desembolsos em Março por Setores
R\$ Milhões

Setores	2004		Var. % 2004/2003
	este ano	% ano	
Agropecuária	1.569	19	195
Indústria	4.339	52	78
Metalurgia	287	3	(17)
Mecânica	418	5	570
Material de Transporte (1)	1.962	23	94
Celulose e Papel	294	4	143
Química e Petroquímica	203	2	5
Têxtil	83	1	(33)
Agroindústria	753	9	162
Indústria Extrativa	37	0	39
Outros	298	4	14
Infra-estrutura	1.878	22	31
Construção	391	5	277
Energia Elétrica	708	8	(3)
Transporte Aquaviário	56	1	101
Outros Transportes	571	7	13
Telecomunicações	105	1	774
Outros	47	1	(7)
Comércio e Serviços	537	6	19
Educação e Saúde	82	1	(21)
Subtotal	8.402	100	70
Aplicações Mercado Secundário	95		-
Total	8.497		72

Fonte: AP/DEORÇ

<http://www.bndes.gov.br/empresa/download/bol.pdf>

Nota: (1) embarcações, equipamentos ferroviários e aeronaves

ÍNDICES ECONÔMICOS										
mês	Taxa de variação dos preços(%)						Taxa Referencial	Taxa de Câmbio-venda SP R\$/US\$		
	IPCA	IPC (FIPE)	IGP-M (FGV)	IGP-DI (FGV)	IPA-DI (FGV)	IPA Ind (FGV)	de juros (%)	Comercial Média	Comercial (1)	Paralelo (1)
abr/03	0,97	0,57	0,92	0,41	0,07	0,48	0,42	3,12	2,89	3,05
maio	0,61	0,31	-0,26	-0,67	-1,68	-1,15	0,47	2,96	2,97	3,06
junho	-0,15	-0,16	-1,00	-0,70	-1,16	-1,21	0,42	2,88	2,87	3,00
julho	0,20	-0,08	-0,42	-0,20	-0,59	-0,66	0,55	2,88	2,97	3,00
agosto	0,34	0,63	0,38	0,62	0,70	0,29	0,40	3,00	2,97	3,03
setembro	0,78	0,84	1,18	1,05	1,29	0,40	0,34	2,92	2,92	3,00
outubro	0,29	0,63	0,38	0,44	0,50	0,18	0,32	2,86	2,86	2,97
novembro	0,34	0,27	0,49	0,48	0,46	0,54	0,18	2,91	2,95	3,00
dezembro	0,52	0,42	0,61	0,60	0,74	0,80	0,19	2,93	2,89	3,03
Acum. 2003	9,30	8,17	8,71	7,67	6,26	6,91	4,65	-	-	-
jan/04	0,76	0,65	0,88	0,80	0,75	1,20	0,13	2,85	2,94	3,03
fev	0,61	0,19	0,69	1,08	1,42	2,29	0,05	2,93	2,91	2,98
mar	0,47	0,12	1,13	0,93	1,09	0,94	0,18	2,91	2,91	3,00
abr			1,21				0,09	2,91	2,94	3,00
Acum. 2004	1,85	0,96	3,97	2,84	3,30	4,48	0,44	-	-	-

Fonte: Gazeta Mercantil.

(1) Cotação de final de período.

REMUNERAÇÃO REAL DOS ATIVOS FINANCEIROS (1)							
Mês	Bolsa SP	Poupança	Over	Ouro-Spot	US\$ Paralelo	US\$ Comercial	CDB
fev/03	-8,14	-1,34	-0,44	-5,12	-0,86	-1,20	-0,81
mar	8,00	-0,64	0,24	-10,99	-5,07	-7,32	-0,12
abr	10,37	0,00	0,94	-12,29	-12,91	-14,61	0,56
mai	7,17	1,23	2,23	11,05	0,59	2,89	1,84
jun	-2,37	1,94	2,89	-6,49	-0,97	-2,18	2,51
jul	5,05	1,47	2,51	3,98	0,42	3,69	2,11
ago	11,38	0,52	1,39	6,01	0,62	-0,35	1,07
set	4,28	-0,34	0,49	-0,75	-2,15	-2,61	0,11
out	11,89	0,44	1,26	-1,10	-1,37	-2,67	0,94
nov	11,69	0,19	0,85	4,85	0,52	2,76	0,60
dez	8,56	0,08	0,75	0,71	0,38	-2,67	0,50
Acum. em 2003	79,97	2,20	13,46	-10,14	-24,05	-24,80	8,87
jan/04	-2,59	-0,25	0,39	-2,67	0,12	0,90	0,19
fev	-1,12	-0,15	0,39	-3,05	-2,33	-1,60	0,17
mar	0,64	-0,45	0,24	5,03	-0,46	-1,30	-0,05
abr	-12,51	-0,62	-0,03	-8,49	-1,20	0,03	-0,26
Acum. em 2004	-15,19	-1,45	0,99	-9,30	-3,82	-1,97	0,05

Fonte: Gazeta Mercantil.

CUSTO DO CRÉDITO(1)									
Mês	TJLP (6 meses)	LIBOR(2)	Capital de Giro pré fixado(2)	Res. 63(3)	Desconto de duplicata(4)	Export notes(3)(7)	ACC(3)	Repasses do BNDES(5)	
								BNDES/FINAME automáticos	FINAME agrícola
fev/03	-	1,29	42,14	12,44	3,53	0,18	7,85	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
mar	-	1,20	42,04	9,53	3,46	-	7,26	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
abr(6)	12,00	1,23	40,63	7,49	3,54	-	6,94	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
mai	-	1,20	39,79	6,09	3,41	-	6,12	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
jun	-	1,08	39,07	5,95	3,41	-	5,65	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
jul	12,00	1,12	38,73	5,19	3,33	-	5,15	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
ago	-	1,20	37,76	4,76	3,04	-	5,30	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
set	-	1,19	35,00	5,15	3,02	-	5,05	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
out	11,00	1,20	34,19	4,11	2,94	-	5,30	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
nov	-	1,29	34,12	3,84	2,85	-	4,95	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
dez	-	1,24	31,92	4,69	2,79	-	4,99	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
jan/04	10,00	1,19	32,48	4,81	2,72	-	4,86	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
fev	-	1,19	33,77	4,54	2,75	-	4,85	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
mar	-	1,16	32,19	4,32	2,66	-	5,26	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5
abr	9,75	1,28	32,91	4,42	2,68	-	5,03	1,0 a 4,5	1,0 a 4,5

Fonte: Banco Central.

Notas: (1) Capital de giro, Res. 63, Desconto de duplicatas, Export notes e ACC, calculados a partir de dados do SISBACEN. (2) % ao ano. (3) % ao ano mais correção cambial. (4) Taxa antecipada - % ao mês (média mensal). (5) % ao ano + TJLP. A partir de agosto de 1997: % ao ano + TJLP + spread de risco do agente financeiro. (6) Capital de giro, Res.63, export notes, ACC e desconto de duplicatas: valores referentes a 23/04/04.(7) As significativas variações das taxas deste item nos últimos meses resultam de questões metodológicas referentes ao número de instituições pesquisadas. Para mais informações, consultar o SISBACEN.

9) Matéria Especial

A Economia Chinesa¹

Lavinia Barros de Castro
Fernando Pimentel Puga

A China tem sido nos últimos anos o principal contribuidor para o crescimento global, seja através da produção industrial seja através de sua participação no comércio exterior. Sua demanda é hoje fundamental para determinadas commodities agrícolas, petróleo, eletricidade, cimento, ferro, metais não ferrosos, aço, máquinas ferramentas e outros bens de alto valor agregado (equipamentos e celulares).

Embora a China tenha liderança na produção mundial de manufaturas de baixo valor agregado (têxtil, roupas, sapatos, brinquedos, cutelaria, etc.), o país também é líder em alguns setores de ponta tais como, equipamentos de som e filmadoras, máquinas de escritório, motocicletas, equipamentos de transmissão elétrica e equipamento fotográfico. Na realidade, a maioria dos produtos de exportação dinâmica envolve produtos de alto valor agregado, incluindo equipamentos de aquecimento e refrigeração, equipamento de escritórios, partes de veículos, equipamentos de computador, receptores de televisão, motocicletas e fibras ópticas, tendo os EUA como maior importador.

Entre 1979-2002, o crescimento médio da China foi de 9,3% (Tabela 1). A crise asiática repercutiu apenas modestamente no país, tendo a economia recuperado altas taxas de crescimento (em média, 7,8% no período 1998-2002).

Tabela 1

CHINA - Taxa de Crescimento Médio anual			
	1979-2002	1990-2002	1998-2002
PIB	9,3	9,2	7,8
População	1,2	1,0	0,8
Urbana	4,6	4,2	4,9
Rural	n.d	(0,5)	(1,5)
Emprego	2,6	2,2	1,1

Fonte: China Statistical Yearbook

A principal explicação para a manutenção das altas taxas de crescimento, sobretudo após a Crise Asiática, é a manutenção de altos níveis de investimentos, com elevada participação de investimentos estrangeiros diretos. A China tem mantido taxas de investimento em capital fixo superiores a 34% do PIB desde 1984, tendo o auge ocorrido em 1993 (43,5%) e hoje em torno de 40% (último dado disponível, 2002).

Nos últimos anos, o governo chinês esteve altamente empenhado em evitar o arrefecimento das taxas de crescimento do país. As despesas orçamentárias com investimento logo após a crise asiática, por exemplo, passaram de \$ 696,7 milhões de yuans, em 1997, para \$ 1,2 bilhões em 1998. Mesmo após a recuperação da

¹ Esta matéria baseia-se no estudo: “O Comércio Brasil – China: Situação Atual e Potencialidades de Crescimento”, de Puga, Fernando; Castro, Lavinia; Ferreira, Francisco Marcelo; e Nascimento, Marcelo. O trabalho foi apresentado no seminário “Brasil – China no Século XXI” no BNDES dia 26/04/04.

economia, o governo seguiu crescendo seus gastos orçamentários em investimentos, que atingiram \$ 3,2 bilhões de yuans em 2002 (7% do total investido no país). Embora em declarações recentes o governo central venha anunciando preocupação com o “hiper-investimento da economia” (e tenha anunciado a intenção de diminuir estímulos fiscais), os governos locais continuam a aumentar seus gastos.

O investimento da economia tem sido também beneficiado, como ressaltado, pela alta e crescente contribuição do Investimento Estrangeiro Direto. Desde o início da abertura (1978) o governo tem feito uma série de regulamentações a fim de permitir *joint ventures* nas chamadas Zonas Econômicas Especiais². A partir de meados dos anos 1990, o governo iniciou uma política de redução tarifária e suporte financeiro para atrair investimentos estrangeiros, ao mesmo tempo em que atuava no sentido de melhorar as condições legais das firmas estrangeiras.

Para se ter idéia do crescimento do investimento estrangeiro direto, em 1991 este representava US\$ 4,4 bilhões, tendo crescido mais do que dez vezes após uma década. Em 2002, a China recebeu US\$ 55,0 bilhões em fluxos de capital, sendo quase a totalidade em Investimentos Estrangeiros Diretos. Vale observar, porém, sua alta concentração em termos regionais: da totalidade dos investimentos diretos recebidos em 2002, cerca de 60% vem da Ásia, incluindo investimentos feitos por Hong Kong e Taiwan.

Outro importante fator para explicar o crescimento da economia chinesa é a manutenção de elevada liquidez. Inicialmente, o objetivo declarado do governo em manter a elevada liquidez era combater a tendência à deflação da economia. Neste intuito, o Banco Central da China baixou a sua taxa de juros em oito ocasiões sucessivas desde 1996. O próprio esforço do governo em manter fixa a taxa de câmbio têm contribuído para manter elevada a liquidez da economia. Recentemente (em setembro de 2003), preocupado com a excessiva liquidez da economia, o Banco Central elevou os compulsórios de 6 para 7% (o Banco Central Chinês não apertava a política monetária desde 1997).

A elevada liquidez pode ser percebida através do aumento dos agregados monetários. A relação M2/PIB subiu 181% do final de 2002 para 194% em setembro de 2003. Este aumento da liquidez continua sem produzir impactos inflacionários. De fato, houve modesta deflação em 2002 (-0,8%) no Índice de Preços ao Consumidor e uma inflação de 1,0% no mesmo índice em 2003 (dados preliminares).

A estabilidade dos preços num cenário de alta liquidez deve ser atribuída, em parte, à própria característica rural da economia chinesa, mas também aos altos investimentos praticados. Isto porque os alimentos são os itens de maior peso no índice de preços ao consumidor na China e a maioria da população vive em áreas rurais, praticando agricultura de subsistência. Além disso, o alto investimento da economia tem propiciado guerras de preços em manufaturas, diminuindo os índices de preços ao

² Em 1980, a China estabeleceu 5 regiões econômicas especiais em Shenzhen, Zhuhai e Shantou (todas na Província de Guangdong), Xiamen na Província de Fujian e a Província de Hainan. Em 1984, a China abriu 14 cidades costeiras e em 1985 listou as cidades ao longo do rio Yangtze e do rio Pearl (além do Triângulo de Fujian, da Península de Shandong, da Península de Liaodong, Hebei e Guangxi) como áreas econômicas abertas, formando um “cinturão costeiro”. Em 1990, foi formado o “Cinturão Aberto de Yangtze”, tendo Pudong como centro. Desde 1992, o governo chinês abriu diversas cidades, 15 zonas alfandegárias, 47 zonas de desenvolvimento econômico e tecnológico e 53 zonas de desenvolvimento tecnológico em cidades de grande e médio porte. Cada uma das áreas adota políticas preferenciais e tem uma série de “janelas para o desenvolvimento” do setor exportador, gerando ganhos em divisas e importando tecnologias avançadas.

consumidor, mas puxando para cima os índices no atacado (elevação de preços de matérias primas e produtos intermediários)³. Evidentemente, deflações nos preços dos manufaturados e elevações de preços de commodities e produtos intermediários têm efeitos perversos, no médio prazo, para a economia, pois deprimem a lucratividade e possivelmente impedem a tendência natural de equalização dos salários internos e externos.

Em relação ao investimento, cabe ainda acrescentar que parte deste tem sido financiada através da emissão de títulos públicos. A dívida interna tem crescido a taxas expressivas, embora ainda sejam relativamente pequenas quando comparadas a outros países. Em relação a solvência externa da economia chinesa, os indicadores são bastante positivos (Tabela 2). O país possui baixa relação dívida externa/exportações, bem como baixa relação Dívida Externa/PIB. Além disso, o país apresenta grande volume de reservas, que tem crescido através da política do Banco Central de manter o câmbio fixo. As reservas internacionais somaram US\$ 286,4 bilhões, em 2002, correspondendo a 10,5 meses de importação de bens e serviços. Em 2003, as reservas alcançaram US\$ 432,0 bilhões (dado estimado – Credit Suisse, janeiro de 2004), o que corresponde a 11,2 meses de importação.

Tabela 2

China - Indicadores de Risco relativos a Endividamento Externo (%)			
Ano	Pag. Principal e juros sob a dívida externa/ Receitas de Exportação de Bens e Serviços	Dívida Externa/ PIB	Dívida Externa/ Exportações de bens e serviços
1999	11,3	15,3	69,5
2000	9,2	13,5	52,1
2001	7,5	14,7	56,8
2002	7,9	13,6	46,1

Fonte: China Statistical Yearbook

Os maiores problemas da economia chinesa costumam a ser associados à saúde do sistema bancário do país. Embora tenham sido adotadas diversas medidas para melhorar as práticas bancárias no país, acredita-se que o sistema possua alta vulnerabilidade em função do elevado número de “créditos duvidosos”, embora não se saiba avaliar a magnitude destes. De acordo com autoridades chinesas, 20% dos créditos nos bancos estatais podem ser considerados em atraso/liquidação (Nonperforming Loans - NPLs), sendo 5-6% créditos não recuperáveis. De acordo com estimativa da Standard & Poor's feita ao final de 1997, os NPLs seriam 24% do total. Outros analistas de mercado acreditam que estes possam ser superiores a 40%⁴.

Consumo, Emprego, Produtividade do Trabalho

O crescimento da economia chinesa nos últimos anos e o gigantismo de sua população têm permitido enorme aumento no consumo, sobretudo de bens duráveis. O maior aumento percentual se deu em aparelhos celulares, com um aumento de 19,5 para 62,9 no número de aparelhos possuídos por 100 trabalhadores urbanos, entre 2000 e 2002. Por outro lado, persistem grandes desigualdades nos níveis de consumo entre a população urbana e rural. Saltam aos olhos as diferenças nos consumos de refrigeradores e TVs coloridas. Cada 100 trabalhadores nos centros urbanos possuem 87,4 refrigeradores e 126,4 TVs coloridas, ao passo que cada 100 trabalhadores nas áreas rurais possuem apenas 14,8 refrigeradores e 60,5 TVs coloridas. Mesmo dentro

³ Credit Suisse, 2004.

⁴ Ver Cho, Yoon 2003 e Ping, Luo 2003.

das áreas rurais, existem grandes disparidades no padrão de consumo. Nas províncias do oeste (mais pobres), cada 100 trabalhadores possuem apenas 6,1 refrigeradores e 48,0 TVs coloridas.⁵

Apesar da forte migração do campo para as cidades, a China permanece sendo um país predominantemente rural. Todavia, a participação da população urbana sobre o total vem crescendo de forma expressiva. Em 1989, apenas 26% da população estava localizada no meio urbano, em 2002 esse percentual chegou a quase 40%.

A maior explicação para o crescimento da população urbana reside nas novas oportunidades de trabalho criadas nas cidades: 1) pelo aumento da oferta no setor privado, incluindo postos criados por empresas estrangeiras no país; 2) pelo crescimento de postos de trabalhos atribuídos ao setor informal (tais como aumento de vendas em ruas, construção e serviços domésticos); e 3) pelo crescimento verificado das províncias costeiras (Fujian, Guandong e Zhejiang), beneficiadas pelo surgimento, a partir dos anos 1980, das Zonas Econômicas Especiais.

Outro importante fator explicativo para a mudança da composição da população urbana-rural reside na flexibilização, a partir de 1997, do chamado sistema *hukou*. Criado nos anos 1950, o *hukou* é um certificado que permite ao trabalhador chinês permanecer nas cidades e ganhar acesso preferencial a serviços públicos tais como educação, saúde e seguridade social. Além disso, a mobilidade do trabalho era extremamente restrita pelo fato de as empresas urbanas só poderem contratar trabalhadores de outras províncias caso não fossem encontrados trabalhadores locais.

O expressivo incremento da população urbana reflete, portanto, além das novas oportunidades de trabalho, importantes mudanças institucionais: 1) a possibilidade, a partir de outubro de 2001, de obter um *hukou* em mais de 20.000 cidades pequenas, mantendo seu direito de propriedade em outros locais do país; e 2) a promessa de redução, a partir de 2002, das 'taxas de residência temporária' e dos controles de natalidade para emigrantes.

O crescimento dos postos de trabalho urbanos também tem sido expressivo nos últimos anos. Entre 1999 e 2002 houve um incremento de 11% no emprego urbano, ao passo que o número total de postos de trabalhos cresceu apenas 3%. O crescimento dos postos (demanda por trabalho), todavia, não impediu um aumento do desemprego. Embora este permaneça baixo quando comparado em níveis internacionais, a taxa de desemprego urbano atingiu 4,0% em 2002, tendo crescido quase um ponto percentual em relação ao ano anterior. As perdas de postos de trabalhos nas estatais e nas propriedades coletivas (*collectively owned*) são apontadas como as principais razões para o recente incremento do desemprego. É importante advertir, porém, que os dados de desemprego chineses são, na realidade, bastante controversos. Em linhas gerais, existe um certo consenso de que o desemprego na China seja maior do que o mostrado nos números oficiais.

A produtividade do trabalhador chinês vem crescendo acompanhando o movimento do produto nacional. A produtividade de um trabalhador no setor não agrícola na China e

⁵ A região oeste da China cobre dois terços do território nacional e 22,8% da população inclui nove províncias e regiões autônomas (Gansu, Guizhou, Ningxia, Qinghai, Shaanxi, Sichuan, Tibet, Xinjiang e Yunnan, junto ao Município de Chongqing). O governo chinês está trabalhando desde 2000 num plano de desenvolvimento para a região no intuito de encorajar negócios e investimentos na região, com condições atraentes para empresas estrangeiras.

bastante superior à produtividade de países como Indonésia e Tailândia, porém ainda está significativamente abaixo da produtividade de um trabalhador da Coreia ou de Taiwan. Entretanto, existem grandes diferenças entre a produtividade dos trabalhadores, quando se considera o padrão rural e o urbano entre a China e diversos países asiáticos. Mais grave, a baixa qualificação dos trabalhadores rurais e o analfabetismo tornam difícil melhorar a qualidade dos empregos nas áreas rurais da China.⁶

Os salários em dólares da China vêm crescendo de forma expressiva. Entre 1990 e 2002, o salário no setor de manufaturas subiu 137,43% em termos reais (descontado pelo índice de preços ao consumidor). Ou seja, em média, houve um aumento real de 11,45% ao ano, mas deve ser levado em consideração que partiram de uma base muito baixa. Em dólares, o salário do setor de manufaturas subiu US\$ 478,55 em 1990 para US\$ 1314,01 em 2002. Vale observar que, em período mais recente, são os salários do setor de construção os que mais crescem, puxados pelo *boom* das cidades.

Apesar do crescimento verificado nos salários reais, o baixo patamar de que partiram, torna os salários da China bastante baixos quando comparados em níveis internacionais. Se forem considerados os gastos com contribuição social, pagamento de bônus e outras contribuições, a diferença entre o custo do trabalho da China e no México no setor manufatureiro, por exemplo, chega a 7,6 vezes, segundo estudo da Goldman Sachs, 2003.

Mais grave, de acordo com o mesmo estudo, a oferta de trabalho para o setor de manufatura na China pode ser considerada infinitamente elástica, levando a crença de que o baixo custo da mão-de-obra dificilmente pode ser considerado um fator de competitividade que se dissipa no tempo⁷. A conclusão enfatiza conseqüências imediatas para os países latino-americanos, sobretudo para aqueles produtores de manufaturas intensivas em mão-de-obra: as exportações continuariam a perder espaço nos EUA para produtos chineses; os produtores locais continuariam pressionados pela competição chinesa em seus respectivos mercados internos; e a China seguiria sendo o principal destino para investimentos por multinacionais.

⁶ Para resolver a desigualdade de educação elementar em diferentes áreas do país e a escassez de fundos para a educação compulsória nas áreas rurais, o Ministério da Economia (Ministry of Finance) apropriou cinco bilhões de *yuans* de 2001 até 2005 com o objetivo de melhorar a educação elementar nas áreas mais pobres; e três bilhões para a educação secundária em áreas rurais. De acordo com o governo, a meta das reformas é elevar o nível geral de educação elementar para níveis de países intermediários. www.china.org.cn

⁷ Isto porque o fim do sistema *hukou* permitiria que 28 milhões de trabalhadores migrassem do campo para as cidades (dado do Banco Mundial). Ainda que apenas uma parcela migrasse para o setor manufatureiro, o número absoluto é cerca de 2 vezes a força de trabalho do setor nos Estados Unidos.

Tabela 2

Custo da mão de obra na indústria por hora (\$)	
2002	
Indonésia	0,35
Índia	0,43
China	0,59
Chile	2,05
México	2,27
Taiwan	6,13
Coreia	8,35
Espanha	11,46
Alemanha	24,07
Japão	19,01
Estados Unidos	20,32

Fonte: Credit suisse/First Boston, 2004

A Abertura Comercial, o Regime de Câmbio e a Balança Comercial

A abertura comercial chinesa vem sendo feita, de forma gradual, desde 1978. Até então a grande maioria do comércio exterior chinês era feita através de corporações estrangeiras de comércio (*Foreign Trade Corporations – FTCs*) responsáveis por implementar os Planos Quinquenais do governo Chinês. Os exportadores ofertavam quantidades para os FTCs e todas as receitas obtidas eram convertidas pelo Banco Central à taxa oficial. As FTCs freqüentemente não eram livres para determinar as quantidades de bens a serem exportados ou os preços de contrato. A importância das metas de exportação fixadas pelo governo foi sendo sistematicamente reduzida, a partir de 1978, enquanto o acesso direto a parte das cambiais geradas pelos exportadores foi sendo estendido às empresas, a partir de 1985. Em 1991, foi abolido o sistema de metas de exportações e extintos os subsídios à exportação. Em 1994, o sistema de retenção de quotas foi abandonado e o câmbio unificado (WP/02/200, IMF Working Paper, 2002).

Em dezembro de 2001, a China tornou-se o 143º membro da Organização Mundial de Comércio – OMC. No âmbito do acordo com a OMC, foi acordada uma redução nas tarifas de importação da China; a eliminação de subsídios à exportação incompatíveis com as regras do órgão; a liberalização de serviços financeiros, de telecomunicações, profissionais e turismo; a eliminação de exigências quanto aos investimentos estrangeiros (transferência de tecnologia e conteúdo local); além de ter sido reconhecida pela China a necessidade de ações mais efetivas em termos de proteção ao direito de propriedade intelectual⁸.

- **Câmbio**

O Box1 mostra os regimes de câmbio da China, a partir de 1980. Desde 1994, quando ocorreu unificação do regime dual de câmbio, a China possui uma única taxa de câmbio, oficialmente declarada de “flutuação administrada” (*managed float*). Na prática, porém, esta taxa vem se mantendo (em termos nominais) fixa em relação ao dólar americano, desde 1995.

⁸ As tarifas de importações de produtos industrializados devem cair de 25% em média em 1997 para menos de 10% em 2005. As tarifas serão completamente eliminadas para produtos como: cervejas, móveis e brinquedos, cujas tarifas médias eram de 70%, 22% e 23%, em 1997.

Box 1

Regimes de Câmbio – Experiências Recentes

1980: Câmbio fixo, com desvalorizações ocasionais.

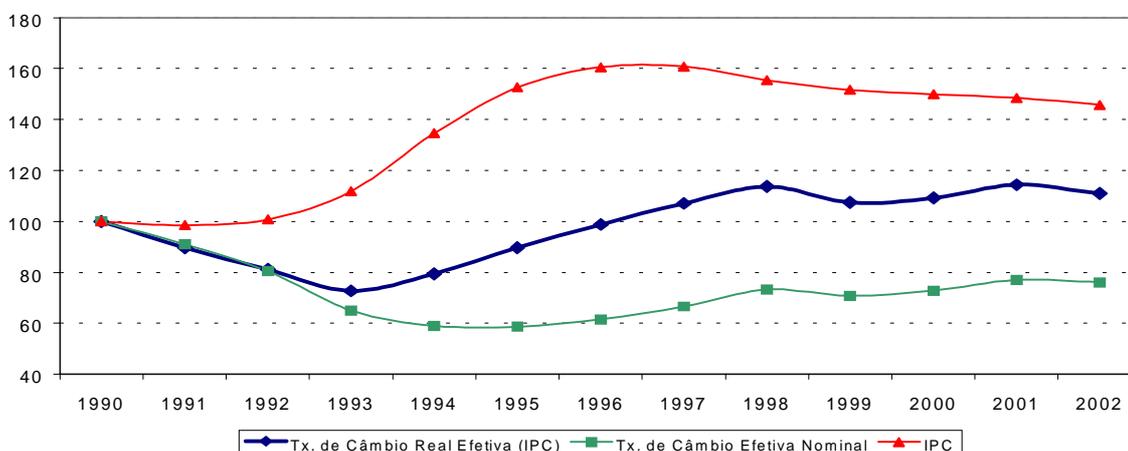
1988-93: Regime dual de câmbio onde coexistiam uma taxa livre, determinada nos *centros de swaps*, e uma taxa oficial. Durante o período 1990-93, a taxa de mercado se desvalorizou ao passo que a taxa oficial foi se tornando cada vez mais valorizada.

1994: Desvalorização da taxa oficial e unificação das taxas.

Se considerarmos, ao invés do câmbio nominal, o câmbio real efetivo (melhor indicador para efeitos da competitividade externa), verifica-se que este (quando descontado pelo Índices de Preço ao Consumidor - IPC) sofreu modesta valorização no início dos anos 1990, antes de iniciar um movimento de depreciação a partir de meados da década.

Gráfico 1

Taxa de Câmbio Efetiva Real - IPC (1990 = 100)



Fonte: Wang, Tao, IMF Working Paper, wp/04/18.

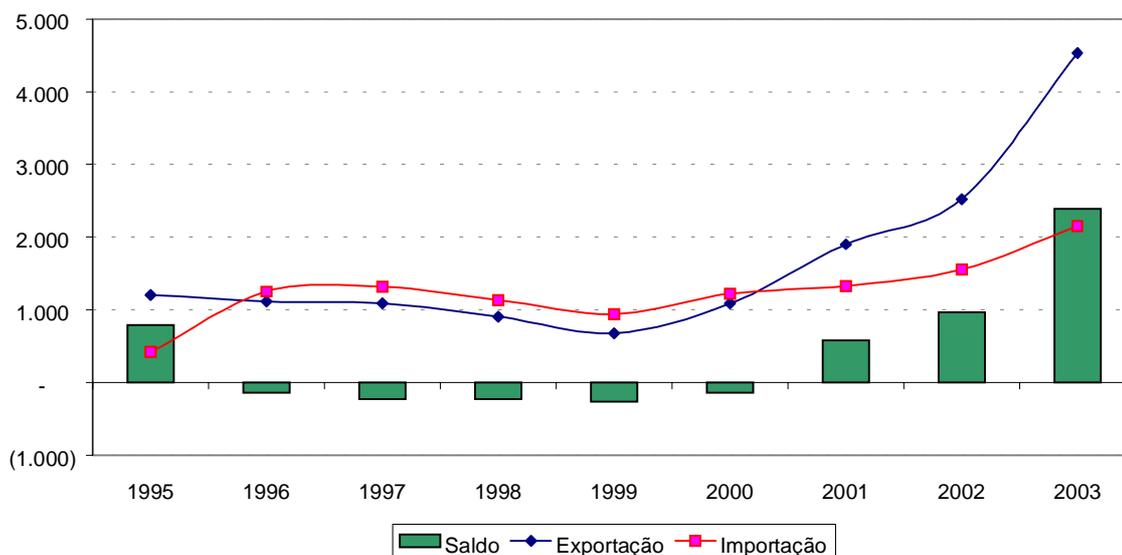
Desde 1999, a pressão por desvalorização real da moeda chinesa (dada pelo diferencial entre a inflação interna e a externa) foi sendo relativamente compensada por uma pressão por apreciação derivada dos bons resultados da balança comercial e do ingresso de capitais no país. Em 2002, a taxa de câmbio real efetiva (descontando índices de preço ao consumidor) encontrava-se em níveis semelhantes ao de meados de 1997 – antes da crise asiática. Não se deve esquecer, porém, que o próprio governo chinês tem atuado no sentido de manter a taxa de câmbio estável, comprando reservas no mercado.

Vale notar que dado que, em princípio, o fato de a China ter ganhos de produtividade superiores aos de seus parceiros comerciais (que se reflete em taxas de crescimento superiores do que a média dos países) deveria implicar em uma queda nos preços de bens comerciáveis em relação aos não comerciáveis e, desse modo, em uma apreciação da taxa de câmbio chinesa (efeito Samuel-Balassa). Diversos estudos apontam que, embora tenha de fato ocorrido um movimento suave de apreciação, este tem sido inferior ao esperado (Wang, 2000 e Goldman Sachs, 2003).

O Comércio Exterior

Em 2003, as exportações da China alcançaram US\$ 438 bilhões, enquanto as importações atingiram US\$ 413 bilhões. De 1995 a 2003, as exportações chinesas cresceram 195% (14,5% em média ao ano), acompanhadas por um aumento de 213% nas importações (15,3% em média ao ano). Esse desempenho se acelerou nos últimos anos, em função de reformas no comércio exterior e o ingresso do país como membro da Organização Mundial de Comércio - OMC, em dezembro de 2001.

Gráfico 3
Balança Comercial Brasil – China: 1995 a 2003 (US\$ milhão)



A China tem liderado o comércio mundial de determinados produtos. Ainda em 2002, o país foi o maior importador mundial de soja e derivados (grãos, farelo e óleo de soja) e o segundo maior importador de minério de ferro e de aço (o primeiro em aços laminados frios e aços especiais). O país possui também carvão de excelente qualidade, tendo sido o segundo maior exportador mundial do produto em 2002, atrás da Austrália. Essa posição de importador de minério de ferro e exportador de carvão tem sido altamente benéfica para o Brasil, que exporta o minério e importa carvão. De fato, a forte complementaridade entre os dois países tem possibilitado significativos ganhos em termos de logística. Em particular, tem sido possível transportar o minério brasileiro para a China e trazer de volta o carvão utilizando a mesma embarcação.

Finalmente, cabe destacar o crescimento do comércio Brasil-China, nos últimos anos. De fato, as exportações brasileiras para aquele país aumentaram a uma taxa média de 61% ao ano entre 1999 e 2003 (570% no período), pulando de apenas US\$ 676 milhões para US\$ 4,5 bilhões. Em 2003, esse desempenho foi ainda melhor, com aumento de 78% nas vendas em relação ao ano anterior. As importações, por outro lado, aumentaram a taxas mais modestas, como resultado, o saldo comercial brasileiro com a China saiu de um déficit em torno de US\$ 200 milhões ao final dos anos noventa para um superávit de US\$ 2,4 bilhões em 2003 (9,6% do saldo total).

Conclusões

O objetivo deste texto foi traçar um panorama da economia chinesa nos últimos anos, país que vem surpreendendo o mundo pelas suas altas taxas de crescimento. De 1979, ano seguinte à reforma implementada pelo líder Deng Xiaoping, até 2003, a economia chinesa manteve uma taxa de crescimento médio anual do PIB de 9,4%, alcançando uma produção total de US\$ 1,45 trilhões de dólares em 2003.

O estudo buscou mostrar que este crescimento da China deve ser atribuído em grande parte a uma onda de hiper investimento. Gastos do governo local, liquidez excessiva e abundante Investimento Direto Estrangeiro são os principais elementos por trás deste surto de investimento. Certamente, o crescimento chinês deve ser também atribuído ao elevado crescimento da produtividade, puxado por alguns setores líderes tais como grãos, cimento, aço e agricultura.

O crescimento da produtividade e da participação da China no comércio exterior têm se refletido, em parte, no aumento real de salários. Em particular, destaca-se o crescimento nos salários no setor de construção, um dos setores responsáveis pelo alto crescimento do país. A diferença entre o crescimento da produtividade interna e a de diversos parceiros comerciais, todavia, não tem sido integralmente repassada ao câmbio. De fato, o próprio governo chinês tem atuado no sentido de manter a taxa de câmbio estável, comprando reservas no mercado – o que contribui para a manutenção da alta liquidez na economia.

A China possui bons indicadores tais como baixo endividamento interno e externo e elevadas reservas. Existe um certo consenso de que a taxa de câmbio vêm se mantendo estável num patamar desvalorizado (por conta de intervenções do governo) e de que o sistema bancário chinês é vulnerável. A magnitude destas duas vulnerabilidades é, contudo, controversa.

Apesar do aquecimento da economia, não existem grandes pressões inflacionárias no país. Isto se deve ao elevado crescimento da oferta e a grande participação de bens agrícolas nos índices de preços (numa economia de elevada participação rural).

Como contraponto a esse desempenho, pesa sobre a economia chinesa a atual situação do sistema bancário do país, com destaque para o elevado número de “créditos duvidosos”; ao passo que o alto nível do investimento introduz o perigo de guerras de preços de manufaturas e o perigo do achatamento de lucros. Uma eventual desaceleração das taxas de crescimento do país teria conseqüências graves para países com alta participação de produtos básicos em sua pauta, como o Brasil.

Bibliografia

- Brooks, R. e Tao, R. “China’s Labor Market Performance and Challenges”. IMF. November 2003.
- China Internet Information Center. “The Development of Western China”. www.china.org.cn.
- Chinese Statistical Communique 2002. www.FriedlNet.com.
- Cho, Y. J.. “The Banking System of the People’s Republic of China”. Coréia. 2003.
- Credit Suisse|First Boston. “China 2004”. Equity Research. Jan. 2004.
- Fung, K.; Iizaka, H. e Tong, S. “Foreign Direct Investment in China: Policy, Trend and Impact”. Hong Kong. June 2002.

JPMorgan. "China and the World Economy – A Reference Guide". Economic Research. Abril 2004. Hong Kong.

Leme, P., Ramos, A., Gottlieb, G., Morra, P. e Meechan, M. "The Sweet and Sour Effects of China in Latin America". Goldman Sachs. Novembro 2003.

Rumbaugh, T. e Blancher, N. "China: Internacional Trade and WTO Accession". IMF. Março 2004.

Wang, T. "China: Sources of Real Exchange Rate Fluctuations" IMF. 2004.

Wilson, D. "Dreaming With BRICs: The Path to 2050". Goldman Sachs. October 2003.