

## Comentário Geral

### "Expectativas moderadas para 2007"

O segundo governo de Lula se inicia com a mesma equipe do primeiro, enquanto continuam tentativas de integrar todos os interesses. Estas tentativas de agradar a um amplo espectro político-ideológico e de interesses mais específicos assegura que a administração será complicada, por causa dos naturais conflitos e concepção de funcionamento da economia e do Estado. Esta opção também sinaliza que não devem ser esperadas grandes mudanças na lógica de funcionamento do governo, ou seja, há grandes chances de que o planejamento e implementação de uma estratégia de crescimento para a economia brasileira nesse segundo governo não ocorra. Existe, portanto, o risco de continuidade de uma administração da conjuntura sem uma visão clara de longo prazo.

## Cenário Político

A percepção de marasmo ao final do primeiro governo de Lula confirmou-se com o anúncio de que a equipe para o segundo mandato seria anunciada gradualmente a partir de fevereiro. Este comportamento é indicativo da continuidade da estratégia do governo, já presente no primeiro mandato, de tentar acomodar os diferentes interesses de grupos.

## Nível de Atividade

À medida que 2006 foi se aproximando do final as expectativas quanto ao crescimento do PIB foram se reduzindo, especialmente por influência do fraco desempenho do setor industrial. Os dados parciais de produção levaram a uma contínua revisão das projeções para baixo, adiando a reversão para uma tendência otimista. A demanda não se mostra aquecida, porque os seus principais condicionantes, renda e crédito, não têm força suficiente para assegurar a expansão.

## Inflação

Tanto as taxas observadas quanto as expectativas de inflação mostram a inflação abaixo do centro da meta. Colaboram para isso a ausência de pressões de demanda e a taxa de câmbio, que influencia diretamente os preços dos produtos comercializáveis no mercado internacional. Tarifas de serviços públicos, especialmente transportes, podem causar alguma pressão pontual.

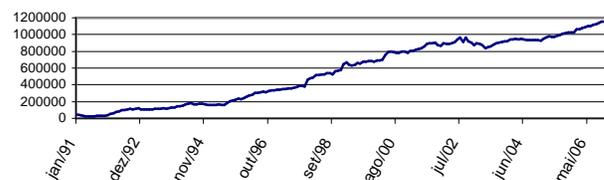
## Taxa de Câmbio e Setor Externo

A relativa tranquilidade no cenário internacional e a ausência de surpresas no mercado doméstico estão permitindo uma estabilidade rara no mercado cambial brasileiro. Para que isto ocorra está sendo importante a intervenção do Banco Central, na ponta compradora de divisas, com o conseqüente aumento das reservas internacionais. Com isto a dívida externa líquida está caindo, reduzindo o risco país. A intervenção sistemática do Banco Central impede uma maior apreciação da moeda brasileira, mas as apreciações já ocorridas refletem-se no balanço de pagamentos, em que já é perceptível o aumento das importações de bens e serviços e a redução do superávit em transações correntes. A redução do superávit em transações correntes será ainda mais rápida no caso de ocorrer uma maior desaceleração do crescimento da economia mundial, que se refletiria em queda da demanda e conseqüente redução dos preços dos produtos exportados pelo Brasil, especialmente primários.

## Contas Públicas

O governo brasileiro continua afirmando seu compromisso com o superávit primário das contas públicas, o que é fundamental para o controle do endividamento total. Com um cenário de continuidade da redução da taxa de juros real isto pode acelerar a redução da relação entre a dívida e PIB, um dos principais indicadores de risco da dívida. Será importante observar o comportamento do governo em relação a aumentos de gastos.

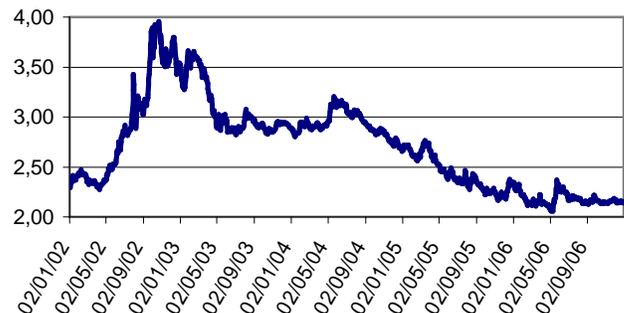
DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA REAL  
EM MILHÕES DE REAIS DO ÚLTIMO PERÍODO



## Política Monetária e Taxa de Juros

A redução da taxa nominal de juros a níveis historicamente baixos faz com que o efeito real das alterações dessa taxa sejam maiores. A conseqüência é que as variações da taxa básica para cima ou para baixo tenderão a ser menores. Em termos práticos isto significa que em algum momento de 2007 as reduções da taxa Selic passarão a ser de 0,25 pontos percentuais. Ainda há espaço para que a taxa seja reduzida porque as taxas reais estão elevadas e não há pressão de demanda.

R\$/US\$





## Economia Mundial

O noticiário econômico internacional está calmo, não somente por causa do período de festas. As apreensões quanto ao ritmo da atividade econômica nos Estados Unidos reduziram-se, apesar de serem permanente fonte de preocupações. Eventuais ondas de pessimismo quanto à economia americana estão sendo parcialmente compensadas por maior otimismo na Europa e no Japão.

Nas últimas semanas o mercado de petróleo, que poderia gerar pressões de custos, também está calmo comparativamente ao restante de 2006.