

Nº 77

DEZ

1997

# carta de conjuntura **ipea**

## AS PERSPECTIVAS DEPOIS DO AJUSTE

O programa de estabilização brasileiro, destinado a promover a estabilidade da moeda e criar as condições para a retomada do crescimento em bases sustentadas, tem como sustentáculo fundamental uma combinação da gestão macroeconômica voltada para a correção dos desequilíbrios interno (fiscal) e externo (principalmente da balança comercial). Esta correção envolve transformações estruturais da base produtiva visando à elevação da produtividade média da economia e à redução da pressão do setor público sobre a demanda agregada, estimulando a poupança e o investimento interno, de forma a permitir uma expansão consistente da capacidade produtiva, em especial no setor de bens *tradeables*.

A poupança externa é uma variável fundamental neste contexto, por permitir o financiamento dos desequilíbrios — déficits público e em conta corrente — gerados nesta fase de transição para um novo modelo econômico baseado em abertura à concorrência externa e redução da intervenção governamental no sistema econômico. A grande liquidez internacional e a volta do interesse dos investidores internacionais pelos países em desenvolvimento tornam-se extremamente convenientes como “ponte” para facilitar esta travessia que, na ausência de capitais externos, seria extremamente custosa para o país, em termos de crescimento econômico. E a utilização de poupança externa torna-se ainda mais atraente por conta das oportunidades de investimento abertas pela própria estabilização, pela liberalização comercial e pelas privatizações. Uma parcela crescente destes recursos vinha assumindo a forma de investimentos diretos, que alcançaram US\$ 15.380 milhões no acumulado do ano até novembro, sendo US\$ 5.069 milhões relativos a privatizações.

Quanto à correção dos desequilíbrios fundamentais, a estratégia do governo vinha envolvendo ajustes graduais no déficit público — inclusive pela dependência que muitos dos ajustes apresentavam em relação às mudanças constitucionais — e uma correção gradual da taxa de câmbio em termos reais — dada a importância da âncora cambial para a manutenção da inflação em patamares reduzidos,

principal instrumento para consolidar a redução da pobreza e das desigualdades sociais. Após uma sensível deterioração do déficit do setor público consolidado em 1995, quando as necessidades de financiamento, em termos operacionais, alcançaram quase 5% do PIB, avançou-se nos anos seguintes na direção de uma redução importante dessas necessidades de financiamento, que passaram a 3,8% do PIB em 1996 e estimados 3% do PIB em 1997. Estes avanços estavam ocorrendo em todos os níveis de governo — com destaque, em 1997, para a posição de estados e municípios, obedecendo à política de austeridade que vem sendo imposta pelo governo federal no contexto dos diversos programas de renegociação de dívidas. Apesar desse esforço, no entanto, nota-se que a poupança pública no Brasil ainda é negativa (da ordem de -1,4% do PIB em 1996, embora tenha melhorado depois de 1995), contribuindo para a manutenção de déficits elevados em conta corrente e, conseqüentemente, para a posição de vulnerabilidade do país a choques externos.

Com relação às contas externas, as exportações mostraram em 1997 uma reação até certo ponto surpreendente. Após dois anos de crescimento reduzido — em 1995 elas cresceram 6,8%, exclusivamente por conta de ganhos de preço, e em 1996 elevaram-se apenas 2,7% — as exportações devem registrar em 1997 crescimento superior a 10%, explicado quase totalmente por aumentos do *quantum* exportado. Em um primeiro momento houve forte crescimento dos básicos, com variações superiores a 30% na comparação com o ano anterior. No segundo semestre a recuperação concentrou-se nos produtos manufaturados, que deverão crescer em torno de 10%. Com isto, o déficit comercial ficará no limite inferior das projeções realizadas ao longo do ano (pouco acima de US\$ 9 bilhões), fato que já reflete os ajustes profundos da estrutura produtiva realizados nos últimos anos, assim como a recuperação gradual da rentabilidade das exportações, propiciada pela queda contínua da inflação e pela política de gradual desvalorização nominal do câmbio.

Outros indicadores econômicos também caminhavam na direção correta. Não apenas a economia vinha mantendo uma taxa de crescimento razoável no contexto de um programa de estabilização, ainda que reconhecidamente inferior à potencial — 3,5% no acumulado do ano até o terceiro trimestre — mas também a composição deste crescimento vinha se

(cont. p. 8)

---

## Atividade Econômica

O choque asiático de final de outubro e a conseqüente alta dos juros internos já começaram a ter efeitos sobre a atividade econômica. A estimativa da produção industrial para novembro pelo *Indicador IPEA*, após ajuste sazonal, aponta para uma queda de 5,8% no índice da indústria geral. Esta queda é acentuada para todas as categorias de uso, principalmente bens de consumo duráveis (-17,6%) e semiduráveis e não duráveis (-6,7%). Na comparação com novembro do ano passado, o *Indicador IPEA* registra uma queda de 3,8% na indústria geral, contra crescimento de 5,3% em outubro, segundo o IBGE, na mesma base de comparação.

No acumulado em 12 meses, quando considerada a estimativa do *Indicador IPEA* de novembro, acelera-se a queda, que vinha sendo observada desde junho, na taxa para a indústria geral (de 5,4% em outubro para 4,7% em novembro), o mesmo acontecendo para quase todas as categorias de uso, com exceção apenas para os bens de capital, cuja taxa sobe de 6,1% para 6,4%, com a produção desse setor em novembro superando em 6,4% o nível observado no mesmo mês do ano passado.

A queda apontada pelo *Indicador IPEA* para novembro reflete o comportamento dos indicadores utilizados na estimativa. Quase todos eles apresentaram quedas bastante expressivas, em termos dessazonalizados, em relação a outubro. A maior queda foi da produção da indústria automobilística, de 19,3%, seguida da produção de papelão ondulado (-4,3%) e do consumo de óleo diesel (-2,7%). A produção de cimento, que é considerada com defasagem de um mês, também caiu, na comparação entre outubro e setembro, 1,1%. O único indicador que teve crescimento (0,6%) foi a produção de aço bruto. Na comparação com novembro/96, a produção de veículos apresenta queda de 10,7%, a de papelão ondulado de 3,3% e a de aço de 4,9%. As produções de cimento (de outubro) e o consumo de óleo diesel registram crescimento de 13,4% e 8,9%, respectivamente, nesta base de comparação.

Considerando as estimativas do *Indicador IPEA* para novembro, nosso modelo de previsão aponta para uma redução na taxa de crescimento prevista para este ano, passando dos 5,4% previstos em nossa última *Carta de Conjuntura* para 4% após a incorporação do choque asiático do final de outubro. Este resultado reflete a queda da produção apontada pelo *Indicador IPEA* para novembro e também uma queda adicional prevista em 1,6% para dezembro, na série com ajuste sazonal.

Este desempenho negativo da indústria, caso os resultados acima se confirmem, será muito pior que a expectativa anterior do GAC, que trabalhava com a perspectiva de que, mesmo reagindo às medidas contracionistas do final de outubro, a indústria ainda seria capaz de sustentar algum crescimento no último bimestre do ano ante o mesmo período de 1996.

Para o primeiro semestre de 1998, as previsões apontam para uma queda de 2,2% no primeiro trimestre e de 0,9% no segundo, sempre em termos dessazonalizados. Esses resultados correspondem a quedas de 0,9% no primeiro trimestre, na comparação com o mesmo período deste ano, e de 2,8% para o total do semestre, na comparação com o primeiro semestre de 1997. A queda do primeiro trimestre apresenta-se menor em grande medida pela menor base de comparação envolvida, representada pelo primeiro trimestre de 1997.

Entre as categorias de uso, a única que apresentaria crescimento no primeiro semestre de 1998 seria a de bens de capital, como reflexo do baixo nível da produção no primeiro semestre deste ano, mas também refletindo o recente dinamismo deste setor em função dos investimentos que se têm acelerado na economia e que, espera-se, deverão se

manter a despeito da desaceleração transitória do crescimento no primeiro semestre de 1998. Conforme esperado em função da tendência que já vinham apresentando, a queda mais acentuada deverá ocorrer no setor de bens de consumo duráveis, com uma variação no primeiro semestre de -12,5% em relação ao primeiro semestre de 1997.

Esses resultados, por fim, devem ser analisados de forma cautelosa, pois são baseados na estimativa do *Indicador IPEA* para novembro, a qual pode indicar a ordem de grandeza da queda ocorrida na produção industrial em novembro, mas ainda não reflete dados efetivos de produção do conjunto do setor industrial.

Segundo dados preliminares para o comércio varejista em São Paulo, em novembro houve queda, na série dessazonalizada, tanto para o faturamento real como para as vendas físicas, de 10,2% e 8,6%, respectivamente. A comparação do faturamento com o mesmo mês de 1996 também é negativa (-16,4%), comportamento que se tem repetido ao longo do ano e que se intensificou por conta das medidas restritivas de política econômica tomadas em fins de outubro.

Considerando o *Indicador IPEA* da indústria para novembro, que já incorpora os primeiros efeitos das recentes medidas de política econômica, a previsão de crescimento do PIB para o ano de 1997 reduz-se para 3,2%, revelando uma redução de 0,4 ponto percentual em relação à previsão anterior à crise asiática (3,6%). A previsão para o resultado acumulado da agricultura continuou em 3,9%, da indústria (conceito PIB, inclui construção civil e SIUP) passou de 5,3% para 4,6% e dos serviços de 2,1% para 1,8% (refletindo a queda esperada no desempenho do comércio, que é estimado a partir do comportamento da indústria). Destaca-se em 1997 o desempenho da construção civil, cujo crescimento deverá situar-se acima de 9%.

Para o primeiro trimestre de 1998, a previsão é de crescimento de 1,5% em relação ao primeiro trimestre de 1997. Este crescimento está influenciado pela base de comparação, uma vez que o primeiro trimestre de 1997 apresentou um desempenho fraco da atividade econômica. As estimativas para o mesmo período para a indústria (conceito PIB) apontam para uma queda de 0,2%, enquanto para a agropecuária e os serviços estima-se crescimento de 3,9% e 2,2%, respectivamente. No segundo trimestre, o PIB deverá ser cerca de 1,2% inferior ao de igual período de 1997.

Tomando-se a série dessazonalizada, a previsão para o primeiro trimestre de 1998 aponta queda de 2,1% para o PIB. Já para o segundo trimestre de 1998, as previsões indicam uma recuperação, com o PIB crescendo 0,5%.

Considerando-se o primeiro semestre de 1998 como um todo, as previsões apontam para uma estabilidade da atividade econômica na comparação com o primeiro semestre de 1997. Estima-se que a indústria apresentará queda de 2,1%, enquanto a agropecuária e os serviços continuarão a apresentar taxas positivas, de 2,4% e 0,9%, respectivamente.

Essa retração da atividade econômica tem tido efeitos também sobre o comportamento do mercado de trabalho, no sentido de acelerar o processo de flexibilização, já sendo possível observar negociações visando a reduções de salários e de jornada de trabalho e à implantação dos chamados "bancos de horas". Caso ocorra a aprovação do projeto sobre contratos de trabalho temporários, a ser incluído na pauta da convocação extraordinária do Congresso, o impacto da desaceleração sobre o emprego deverá ser ainda menor, podendo-se antecipar uma recuperação mais rápida do nível de atividade.

Em outubro, a taxa de desemprego aberto para as seis principais regiões metropolitanas do país, medida pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME) do IBGE, alcançou 5,71%, apresentando uma elevação (a taxa de setembro foi de 5,63%) não usual para esta época do ano. Em relação a

---

outubro de 1996, a taxa deste ano é bem mais elevada, já que no ano passado foi de 5,14%, e na média do ano de 1997 a taxa continua no patamar de 5,8%, contra 5,7% até outubro do ano passado. Em termos dessazonalizados, houve quebra da trajetória de queda que vinha sendo verificada desde julho: de 5,6% em setembro, a taxa de desemprego aberto dessazonalizada elevou-se para 5,8% em outubro.

A população ocupada, também medida pela PME, apresentou elevação de 0,3% no acumulado no ano até outubro, o que representa a criação líquida de 44 mil novos postos de trabalho de janeiro a outubro de 1997. O setor que mais contribuiu para a criação de postos de trabalho até outubro deste ano foi o setor de serviços, que gerou 137 mil novos postos, seguido do comércio, com aumento de 23 mil postos. A indústria de transformação, como se sabe, vem contribuindo negativamente para a ocupação: até outubro este setor eliminou 115 mil postos de trabalho e a construção civil, por sua vez, também vem eliminando postos de trabalho: -23 mil até outubro.

No que se refere à posição na ocupação, a única categoria que apresentou elevação dos postos de trabalho foi a dos trabalhadores por conta própria, com criação de 72 mil novos postos no acumulado do ano até outubro. Nas outras categorias houve perda de postos no mesmo período: os trabalhadores com carteira perderam 14 mil postos, os sem carteira 32 mil e os empregadores 13 mil.

A pesquisa semanal de emprego da Fiesp mostra, em novembro, uma retração de 0,9% no nível de emprego industrial do Estado de São Paulo em relação a outubro, o que representa o fechamento de 16 mil vagas. A retração acumulada do emprego na indústria paulista de janeiro a novembro deste ano foi de 5,7%, representando a dispensa de cerca de 78 mil trabalhadores, o que é, no entanto, um resultado bem mais ameno do que o verificado no mesmo período do ano passado: retração de 7,4% com a dispensa de 142 mil trabalhadores.

Quanto aos rendimentos, a PME registrou, em setembro, uma elevação de 2,5% no salário médio real das pessoas ocupadas nas seis regiões metropolitanas pesquisadas em relação ao mesmo mês de 1996, e no acumulado no ano o crescimento é de 1,4%. Para os setores de atividade, também no acumulado no ano até setembro, tanto a construção civil como os serviços continuam apresentando crescimento dos rendimentos (+2,7% e +2,1%, respectivamente). A indústria de transformação, por sua vez, mantém a estabilidade (+0,2%), o que passa a acontecer também com o comércio (-0,1%), após apresentar retração até o mês de agosto. Considerando-se a posição na ocupação, os empregados com carteira assinada obtiveram crescimento de 2,3%, os sem carteira de 2,5% e os por conta própria de 1,9%, enquanto os empregadores continuam a apresentar retração dos rendimentos (-2,9%).

A pesquisa mensal da Fiesp mostra que, em outubro, houve uma elevação de 4,3% no salário médio real da indústria paulista em comparação ao mesmo mês de 1996, enquanto no acumulado no ano o crescimento é de 5,8%. A massa salarial, por sua vez, apresenta elevação bem inferior ao salário médio real, por conta da retração do emprego na indústria paulista: cresce apenas 0,1% em outubro deste ano em relação ao mesmo mês do ano passado, e 1,4% no acumulado no ano (Gráfico 3).

A massa de rendimentos reais, calculada a partir de informações da PME, vem mantendo o crescimento quando comparada ao mesmo período do ano anterior, embora tal expansão venha acontecendo a taxas cada vez menores: em setembro o crescimento registrado em relação ao mesmo mês de 1996 foi de 1,3%, enquanto no acumulado no ano até setembro a expansão alcança 1,8%. Desagregando-se por setor de atividades, percebe-se que o setor que mais vem contribuindo para o crescimento acumulado no ano é o de

serviços, com elevação de 3,8% no período, seguido do comércio (+1,1%) e da construção civil (+0,9%), enquanto a indústria de transformação tem decréscimo de 3,5% no mesmo período. Por posição na ocupação, a elevação ainda acontece com maior intensidade para os trabalhadores por conta própria (+3,9%), seguidos dos trabalhadores com carteira (+2,3%) e dos sem carteira (+1,7%). Em termos dessazonalizados, a massa salarial real vem mostrando elevação desde abril, com crescimento de 0,5% de agosto para setembro deste ano.

## Inflação

Os principais índices de preços apresentaram alta em novembro, em relação ao mês anterior, refletindo sobretudo as elevações dos preços dos combustíveis e dos alimentos, em especial os produtos *in natura*. O IGP-DI foi o que teve maior aumento, passando de 0,34% em outubro para 0,83% em novembro, em virtude de incluir também os preços no atacado, cuja variação cresceu novamente nesse último mês. IPC-Fipe subiu de 0,22% em outubro para 0,53% em novembro, enquanto o INPC do IBGE foi uma exceção, caindo de 0,29% para 0,15%, em virtude de menores aumentos dos alimentos em algumas regiões metropolitanas não abrangidas pelos demais índices. Desse modo, o índice combinado (média dos três) subiu de 0,28% para 0,50%.

Entre os grupos componentes do IPC-Fipe, os destaques em termos de aumento de taxas em novembro, em relação ao mês anterior foram: transportes (de -0,28% para 0,79%), refletindo o aumento dos combustíveis, e alimentação (de 0,68% para 0,79%), com os produtos *in natura* crescendo 4,73%, contra apenas 0,90% em outubro. Contribuíram também para a alta do índice os grupos habitação, onde as despesas operacionais subiram 1,59%, refletindo aumento de despesas com condomínio, e vestuário, que voltou a apresentar taxa positiva (0,23%), em virtude dos lançamentos de verão. Dentro do IPC-FGV, que subiu de 0,29% para 0,53%, os grupos que tiveram maiores aumentos foram os mesmos, com destaque para os transportes, cuja taxa subiu de -0,07% para 1,27%.

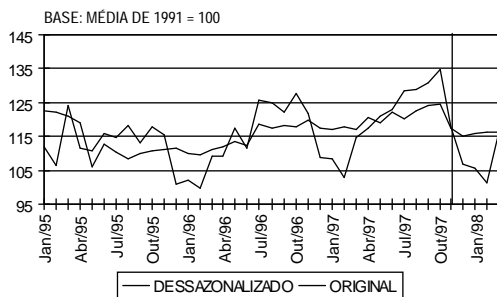
No acumulado em 12 meses, as taxas tiveram ligeira alta em novembro, com o índice combinado chegando a 5,38%, contra 5,19% nos 12 meses encerrados em outubro. Entre os grupos componentes do IPC-FGV, o único a apresentar queda (de -2,45% para -3,09%) foi vestuário, enquanto subiram alimentação (de 1,83% para 2,76%) e transportes (de 8,87% para 9,92%), este último refletindo o fato de os aumentos dos combustíveis terem ocorrido este ano em novembro e no ano passado em dezembro, o que deve levar a menores taxas nos próximos meses. Os demais grupos ficaram praticamente estáveis. Esse comportamento se repete em relação aos componentes do IPC-Fipe.

Os preços no atacado, medidos pelo IPA, voltaram a apresentar variação maior que no mês anterior, crescendo 1,08%, contra 0,41% em outubro. Este comportamento está mais uma vez diretamente associado aos preços agrícolas, que subiram 2,59%, contra apenas 0,83% em outubro, refletindo aumentos de 23,06% dos legumes e frutas, de 5,94% das raízes e tubérculos, e de 2,41% dos cereais e grãos. Com isso, a variação acumulada em 12 meses pelo IPA-agrícola subiu para 16,17%, bem superior à dos demais índices. Já os preços industriais continuam a ter aumentos bem menores. O IPA-industrial ficou em 0,31% em novembro, apesar do aumento dos combustíveis, acumulando 4,36% nos últimos 12 meses, contra uma variação cambial de 7,41% no mesmo período.

O índice da Fipe para a segunda quadrimestre de dezembro apresenta variação pouco superior à do mês de novembro (0,62%), refletindo taxas mais altas dos alimentos *in natura* e dos combustíveis, ainda como reflexo dos aumentos de novembro. Esses elementos devem continuar a ter efeito durante o restante do mês, embora deva ser limitada a

# INDICADORES, ESTIMATIVAS E PREVISÕES/IPEA

GRÁFICO 1  
INDICADORES DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL



Fonte: IBGE (PIM-PF). Previsões: IPEA/DIPES.

QUADRO 1  
PRODUÇÃO INDUSTRIAL

TAXA DE VARIÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES (%)

CLASSES DE INDUSTRIAS	EFETIVA (1997)	PREVISTA (1997)		
		OUTUBRO	DEZEMBRO	MARÇO
Indústria Geral <sup>a</sup>	5,4	4,0	2,7	-0,2
Extrativa Mineral	8,7	6,0	4,3	0,4
Transformação <sup>a</sup>	5,2	3,6	2,2	-0,6

CATEGORIAS DE USO				
Bens de Capital <sup>a</sup>	6,1	5,8	7,3	6,1
Bens Intermediários <sup>a</sup>	6,1	4,5	2,7	-0,1
Bens de Consumo <sup>a</sup>	2,8	1,4	-0,3	-3,7
Duráveis <sup>a</sup>	8,3	3,5	-2,1	-8,7
Não-Duráveis <sup>a</sup>	1,3	-6,8	-6,3	-8,4

Fonte: IBGE (PIM-PF). Previsões: IPEA/DIPES.

<sup>a</sup> Em novembro / 97, a série foi estimada com indicador IPEA.

QUADRO 2  
PRODUTO INTERNO BRUTO

TAXA ACUMULADA EM 4 TRIMESTRES (%)

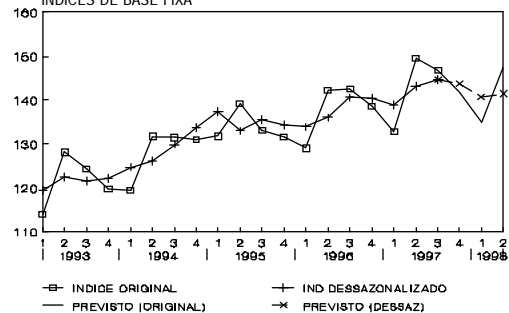
PIB E SETORES DE ATIVIDADE	PREVISTO					
	1997.I	1997.II	1997.III	1997.IV	1998.I	1998.2
PIB	4,3	4,9	3,9	3,2	2,86	1,3
Agropecuário	3,7	5,2	4,0	3,9	4,04	2,9
Lavouras	2,6	5,6	3,5	3,0	3,28	2,3
Produção Animal	5,0	4,8	4,6	4,8	4,89	3,5
Indústria	5,8	7,3	6,1	4,6	3,23	0,5
Transformação <sup>*/</sup>	4,8	6,9	5,4	3,6	2,19	-0,6
Construção Civil	8,8	10,2	9,1	9,1	7,73	4,6
Demais	8,0	6,8	7,3	5,6	4,26	2,3
Serviços	3,2	2,7	1,9	1,8	2,18	1,4
Comércio	5,7	6,2	4,8	4,3	5,66	3,4
Transporte	4,1	3,1	3,1	3,5	3,13	1,6
Demais	2,0	1,3	0,5	0,5	0,5	0,5

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/DIPES.

<sup>\*/</sup> Segundo Indicador IPEA de Novembro.

GRÁFICO 2  
PRODUTO INTERNO BRUTO

ÍNDICES DE BASE FIXA

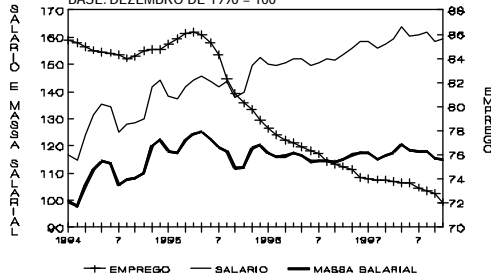


Obs: 1993.1 - 1997.3 dados observados

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/DIPES.

GRÁFICO 3  
EMPREGO E SALÁRIO NA INDÚSTRIA PAULISTA

BASE: DEZEMBRO DE 1990 = 100



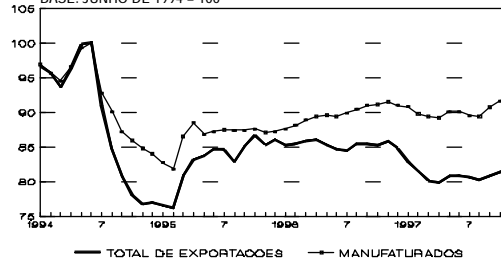
Fonte: Fiesp/Decad. Elaboração: IPEA/DIPES. Deflator: INPC/IBGE.

Obs.: Salário médio e massa salarial reais.

GRÁFICO 4  
TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL

TOTAL DE EXPORTAÇÕES E MANUFATURADOS

BASE: JUNHO DE 1994 = 100



Fonte: IFS(FM) e CE(FGV). Elaboração: IPEA/DIPES.

Elaboração: IPEA/DIPES.

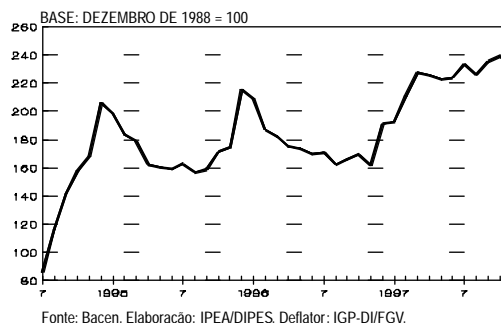
Nota: Nova ponderação para 15 países.

QUADRO 3  
PRINCIPAIS ÍNDICES DE PREÇOS

ÍNDICES	VARIÇÃO (%)		
	OUT/97	NOV/97	ACUM. 12 MESES
IPC-Fipe TOTAL	0,22	0,53	4,41
Alimentação	0,68	0,79	1,32
Produtos in natura	0,90	4,73	3,72
Habituação	0,12	0,46	8,45
Transportes	-0,28	0,79	9,19
Vestuário	-1,94	0,23	-5,79
IGP-DI TOTAL	0,34	0,83	7,68
IPC TOTAL	0,29	0,53	7,10
Transportes	-0,07	1,27	9,92
Alimentação	0,44	0,69	2,76
Vestuário	0,25	0,64	-3,09
IPA-OG	0,41	1,08	8,15
Produtos Agrícolas	0,83	2,59	16,17
Produtos Industriais	0,20	0,31	4,35

Fonte: Fipe e FGV. Elaboração: IPEA/DIPES.

GRÁFICO 5  
EVOLUÇÃO REAL DA BASE MONETÁRIA  
MÉDIA DOS SALDOS DIÁRIOS



QUADRO 4  
COMÉRCIO VAREJISTA EM SP: ÍNDICES DE FATURAMENTO REAL  
SÉRIES DESSAZONALIZADAS - BASE: MÉDIA DE 1994 = 100

PERÍODO	CONSUMO GERAL	BENS DURÁVEIS		BENS SEMI-DURÁVEIS	BENS NÃO-DURÁVEIS
		VEÍCULOS	OUTROS	DURÁVEIS	DURÁVEIS
1996 I	92,1	67,8	109,8	105,2	99,3
II	95,3	74,4	110,2	107,6	99,9
III	96,3	79,1	110,5	107,6	100,0
IV	94,8	78,4	105,1	102,2	100,1
1997 I	93,9	82,5	103,5	96,6	97,2
II	93,4	80,6	100,8	102,1	97,5
III	85,2	71,6	90,3	85,8	96,1
1997 Agosto	83,1	64,0	91,8	82,6	97,0
Setembro	86,1	76,5	91,9	82,4	92,6
Outubro	88,0	76,7	93,7	84,4	95,8
Novembro <sup>a</sup>	79,0	57,4	85,1	81,2	95,4

Fonte: FCESP. Elaboração: IPEA/DIPES.

Nota: <sup>a</sup> Dados preliminares

QUADRO 5  
BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA — 1996/97

DISCRIMINAÇÃO	US\$ MILHÕES		VARIÇÃO PERCENTUAL
	JAN./NOV. 1996	JAN./NOV. 1997	
EXPORTAÇÕES	43.958	48.452	10,22
Básicos	11.109	13.645	22,83
Industrializados	32.092	34.050	6,10
Semimanufaturados	7.963	7.664	-3,75
Manufaturados	24.129	26.386	9,35
Transações Especiais	757	757	0,00
IMPORTAÇÕES	47.710	56.353	18,12
Mat. Prima e Prod. Inter.	22.391	25.650	14,55
Comb. e Lubrificantes	5.501	5.369	-2,40
Bens de Capital	11.139	14.861	33,41
Bens de Consumo	8.679	10.473	20,67
Não-Duráveis	4.635	5.164	11,41
Duráveis	4.044	5.309	31,28
Automóveis	1.359	2.268	66,89
Outros	2.685	3.041	13,26
SALDO COMERCIAL	-3.752	-7.901	110,58

Fonte: MICT/CTIC & MIN. FAZENDA/COEST. Elaboração: IPEA/DIPES.

QUADRO 6  
PRINCIPAIS TRIBUTOS ADMINISTRADOS PELA SRF - 1996/97  
EM R\$ MILHÕES DE NOVEMBRO DE 1997

PERÍODO	IR	IRPJ	IPI	CPMF	CONTRIBUIÇÕES SOCIAIS	RECEITA ADMINISTRADA PELA SRF
NOVEMBRO 96	2.661	980	1.593	-	2.965	8.302
OUTUBRO 97	3.123	1.120	1.436	725	2.928	9.489
NOVEMBRO 97	2.760	808	1.531	654	2.981	8.884
NOV.97/OUT.97	-14,1%	-27,8%	-6,6%	-9,7%	1,8%	-6,4%
NOV.97/NOV.96	3,7%	-17,6%	-3,9%	-	0,5%	7,0%
ACUMULADO 96	32.308	12.091	15.365	-	32.196	90.405
ACUMULADO 97	32.565	11.390	15.714	6.334	31.662	97.768
ACUM. 97/96	0,8%	-5,8%	2,3%	-	-1,7%	8,1%

Fonte: Secretaria da Receita Federal. Elaboração: IPEA/DIPES. Deflator: IGP-DI.

QUADRO 7  
TESOURO NACIONAL: NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO - 1996/97  
EM R\$ BILHÕES DE NOVEMBRO DE 1997

DISCRIMINAÇÃO	SET. 1997	OUT. 1997	OUT.97/SET.97	ACUM. ATÉ OUT. 1997	
	1997	1997		1996	1997
RECEITA TOTAL	8,79	9,47	7,82%	82,39	90,52
DESPESA TOTAL	9,38	8,64	-8,00%	77,14	84,18
DESPESAS VINCULADAS	3,06	3,00	-2,12%	23,93	26,89
DESPESAS ORDINÁRIAS	6,32	5,64	-10,85%	53,22	57,28
Pessoal e Encargos	4,26	3,18	-25,50%	35,78	35,81
Outros Custeios e Invest.	1,95	2,34	20,35%	14,21	18,68
Operações Oficiais de Crédito	0,06	0,10	81,45%	1,09	1,20
Restos a Pagar	0,06	0,02	-72,33%	2,13	1,59
RESULTADO PRIMÁRIO	-0,59	0,83	-	5,25	6,34
RESULTADO OPERACIONAL	-2,06	-0,91	-	-5,39	-7,02

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IPEA/DIPES. Deflator: IGP-DI.

---

capacidade de repasse para o consumidor dos aumentos dos combustíveis, o que pode fazer com que a taxa de dezembro situe-se em torno de 0,5%, ficando então a taxa anual abaixo de 5%. Para o próximo ano, pode-se esperar que se mantenha o comportamento dos preços industriais e que se reforce a tendência de aumentos bem menores para os serviços, principalmente alugueis, cuja taxa mensal caiu para níveis abaixo de 0,3% a partir de outubro, após ficar em 1,1% na média do primeiro semestre. Nessa perspectiva, a inflação vai depender mais fortemente do comportamento das tarifas públicas, que vêm tendo aumentos superiores aos demais índices. De qualquer forma, na ausência de grandes choques, pode-se esperar que as taxas de inflação fiquem entre 3% e 4% no próximo ano.

## **Setor Externo** A turbulência dos últimos dias

de outubro e o aprofundamento da crise no Japão e na Coreia do Sul gerou uma substancial incerteza quanto ao comportamento das contas externas ao longo do mês de novembro, principalmente com relação ao fluxo cambial. De fato, houve uma significativa pressão no mercado de câmbio, trazendo uma perda líquida de cerca de US\$ 1,6 bilhão de reservas internacionais. No entanto, a elevação dos juros, as medidas de ajuste fiscal e uma acomodação do mercado de capitais internacional permitiram uma redução significativa desta pressão ao longo do mês. O fato de o país não enfrentar grandes compromissos externos no próximo ano deve reduzir ainda mais esta pressão. De qualquer modo, o elevado déficit em conta corrente, que alcançou US\$ 34,4 bilhões nos 12 meses até novembro (correspondente a 4,43% do PIB), e o desfecho ainda incerto dos problemas nos países asiáticos exigem cautela com relação à administração dos juros e do nível de atividade.

O déficit da balança comercial em novembro foi de US\$ 1,3 bilhão, quase 50% superior ao do mesmo mês de 1996, gerando um valor acumulado no ano de US\$ 7,9 bilhões, e em 12 meses de US\$ 9,7 bilhões. Enquanto em outubro o déficit havia sido bem inferior ao do ano anterior, como reflexo do ótimo desempenho das exportações de manufaturados, o pior resultado em novembro deveu-se também às exportações, que foram de US\$ 3,9 bilhões, apenas 1,5% acima do mesmo mês do ano passado. Ainda assim, seu crescimento no acumulado do ano é de 10,2%. Por sua vez, as importações continuaram em tendência de desaceleração, crescendo apenas 9,9% em relação a novembro de 1996. Vale dizer que este desempenho ainda não reflete a esperada desaceleração por conta das restrições fiscais e monetárias impostas no mês passado. No acumulado do ano, o crescimento das importações foi de 18,1%.

Da mesma forma que em outubro, o crescimento das exportações no mês foi integralmente devido aos manufaturados, que tiveram aumento de 13,3% na comparação com novembro de 1996, enquanto os básicos e os semimanufaturados tiveram quedas de, respectivamente, 11,7% e 14,1%. Nesta mesma comparação, destaca-se, entre os básicos, a queda de 4,3% nas exportações de café, de 56,3% nas de soja e de 18,4% nas de carne de frango. Entre os manufaturados, os maiores crescimentos se dão em automóveis (207,1%), que em novembro foram o principal item na pauta de manufaturados em termos de valor, açúcar refinado (196%), partes e peças (33,9%) e veículos de carga (111%). No acumulado janeiro/novembro, os básicos continuam com o melhor desempenho, tendo crescimento de 22,8%, contra 9,4% dos manufaturados e queda de 3,8% nos semimanufaturados.

Na classificação das importações por categorias de uso, observa-se a importância cada vez maior do investimento na demanda por importações, em detrimento do consumo

doméstico. Houve forte desaceleração das importações de bens duráveis no mês passado, que tiveram queda de 4,3% em relação a novembro do ano passado, e que até meados do ano cresciam a taxas na casa de 40% a 50%. O crescimento mais significativo ocorreu nos bens de capital (19,9%), que, no acumulado do ano, já registram a maior taxa de crescimento entre as categorias, de 33,4%, enquanto os bens duráveis ainda têm aumento de 31,3%. Vale destacar também a regularidade das importações de matérias-primas e produtos intermediários, cujo crescimento no acumulado do ano tem se mantido estável em torno de 15% desde o início do ano, e a queda de 2,4% nos combustíveis e lubrificantes no mesmo período.

O déficit da balança de serviços em novembro alcançou US\$ 2,2 bilhões, com crescimento de 36,4% em relação ao mesmo mês de 1996. O crescimento foi integralmente devido aos serviços de fatores, em especial as remessas de lucros e juros, cujos déficits cresceram, respectivamente, 319% e 62% na comparação com novembro de 1996. O déficit das demais contas mostrou ligeira redução, fato bastante positivo uma vez que, nos últimos anos, a maior parte do crescimento do déficit de serviços se devia ao aumento do saldo negativo dos serviços não-fatores. A conta de viagens internacionais registrou déficit de US\$ 312 milhões, com queda de 11,4%, e o déficit de transportes foi de US\$ 453 milhões, 11,2% inferior ao de novembro do ano passado. No acumulado do ano, no entanto, o crescimento do déficit é generalizado entre as diversas contas. Os pagamentos de juros alcançaram US\$ 8,8 bilhões, com crescimento de 1,6% em relação ao ano passado, as remessas de lucros e dividendos registraram o recorde histórico de US\$ 4,9 bilhões, crescendo 183%, e as demais contas tiveram, conjuntamente, déficit de US\$ 9,9 bilhões, cerca de 19% superior ao do período janeiro/novembro do ano passado. Com isso, o déficit total nos 11 meses deste ano alcançou US\$ 23,7 bilhões, já sendo 9% mais elevado do que o registrado no total do ano de 1996.

Apesar da crise internacional, que vem afetando os fluxos de capitais para os países emergentes em geral desde o final de outubro, o volume de captações externas do Brasil em novembro foi de nada menos que US\$ 10,3 bilhões, 12,1% maior que as entradas registradas em novembro de 1996, momento muito mais favorável em termos de liquidez internacional. No acumulado do ano as captações brutas alcançaram US\$ 116,7 bilhões, crescendo 70% em relação ao ano passado. Este crescimento em novembro deve ser visto com cautela, no entanto, uma vez que cerca de 22% das captações, o equivalente a US\$ 2,3 bilhões, referiram-se a financiamentos, refletindo as medidas de restrição de financiamento às importações tomadas ainda no primeiro semestre do ano, e que provocaram um alongamento dos prazos de financiamento. Outro item importante são os pagamentos antecipados de exportação, que alcançaram US\$ 1 bilhão, com crescimento de 151% em relação a novembro de 1996, refletindo o crescimento das operações de ACC após a elevação dos juros domésticos.

Os investimentos também tiveram elevação significativa de 28% em relação ao mesmo mês do ano passado, com crescimento inclusive dos investimentos de portfólio (14,6%). Este número perde importância, no entanto, quando consideramos as saídas, nesta mesma rubrica, de US\$ 3,9 bilhões no mês, levando a uma perda líquida de US\$ 1,1 bilhão. A contribuição realmente positiva veio mais uma vez dos investimentos diretos, cujo fluxo líquido no mês foi de US\$ 1,3 bilhão, 33,7% superior ao do mesmo mês de 1996, e isto sem ter sido registrada nenhuma entrada por conta de privatizações. No ano, o fluxo acumulado alcançou US\$ 15,4 bilhões, correspondente a 51,5% do déficit em conta corrente do período.

Quanto ao comportamento do câmbio real, a manutenção da política de desvalorizações nominais na casa de 0,6% ao mês, juntamente com os baixos índices de inflação no atacado,

---

levaram a uma desvalorização de 0,3% da taxa de paridade real/dólar. A valorização de 0,3% do dólar em relação às principais moedas internacionais, no entanto, compensou este movimento e manteve o índice da taxa de câmbio efetiva real para o total das exportações estável em relação a outubro, acumulando valorização de 18,5% desde o início do Plano Real. No caso da taxa efetiva para as exportações de manufaturados, houve desvalorização de 0,2% em relação a outubro, e desde junho de 94 a valorização acumulada é de 8,2%.

## **Política Monetária e Fiscal**

A principal questão a ser respondida atualmente diz respeito à trajetória dos juros internos para 1998. Dessa resposta dependem todos os cenários para o próximo ano em termos do investimento, emprego e atividade econômica. Duas hipóteses podem ser formuladas: a queda será gradual e lenta, o que levará a taxa nominal acumulada anual para algum número próximo de 29%; e alternativamente, logo ao final do primeiro trimestre a mesma já terá sido significativamente reduzida para os níveis pré-crise, o que levará a uma taxa acumulada anual em torno de 24%.

As chances de que o cenário mais otimista venha a ser efetivamente observado dependerão basicamente da perspectiva dos investidores nacionais e internacionais em torno da consistência da política econômica e da manutenção da política cambial vigente, o que os levará a um decréscimo da percepção de risco, permitindo uma diminuição dos juros, sem que haja fuga de capitais.

Observando-se, de um lado, a tendência declinante das taxas nos mercados futuros de juros e dólar e, de outro, o virtual equilíbrio das entradas líquidas de capital, já acenado nas primeiras semanas de dezembro, a percepção é de uma gradual melhora das perspectivas do ponto de vista dos investidores. Contrapondo-se a esses elementos, há a continuidade da crise nos países asiáticos e a fragilidade do sistema financeiro japonês.

De qualquer forma, em vista da conjuntura internacional ainda conturbada, o cenário mais provável é o de uma paulatina queda das taxas de juros, como aliás já vem sinalizando a autoridade monetária, ao promover a queda da TBC de dezembro para 2,9%, e a de janeiro para 2,72%. Um outro aspecto adverso da lenta queda das taxas no primeiro trimestre, decorre da concentração de vencimentos de títulos públicos nos meses de janeiro e fevereiro. Só de BBC, esse volume é de R\$ 26,5 bilhões.

Em relação aos agregados monetários, a base monetária e o M1, no conceito de média dos dias úteis, diminuíram em novembro -2,4% e -1,4%, respectivamente, muito influenciados pela devolução de recursos para o Banco Central da assistência financeira de liquidez (-R\$ 7,6 bilhões). As operações do setor externo também foram contractionistas em -R\$ 1,8 bilhão, ainda como consequência das turbulências ocorridas no final de outubro, relacionadas à crise no Sudeste Asiático. No mesmo sentido houve as operações do Tesouro Nacional (-R\$ 478 milhões) e os depósitos de fundos e instituições (-R\$ 144 milhões), que refletem, estes últimos, o aumento das captações líquidas de depósitos a prazo e caderneta de poupança das instituições financeiras nesse mês de novembro. Esses movimentos foram em parte compensados pela compra pelo Banco Central de títulos públicos federais, que em novembro, foram expansionistas em R\$ 7 bilhões.

Se o retorno do Banco Central às operações de mercado aberto reflete uma maior variabilidade na demanda de recursos do sistema monetário, muito em consequência dos acontecimentos no Sudeste Asiático, a aprovação do pacote fiscal e da reforma administrativa no Congresso são provas

indubitáveis da determinação do governo em manter os rumos da política econômica vigente, o que certamente contribuirá para amenizar a volatilidade no mercado monetário.

A arrecadação dos tributos administrados pela Secretaria da Receita Federal (SRF) atingiu em novembro, R\$ 8,9 bilhões, apresentando um decréscimo real de 6,4% em relação a outubro. Nos 11 primeiros meses de 1997, a arrecadação totalizou R\$ 97,77 bilhões, a preços de novembro, com crescimento real de 8,1% em relação ao mesmo período de 1996. Este último resultado esteve influenciado pela arrecadação da CPMF, contribuição introduzida a partir de 1997, cujo volume registrado em novembro foi de R\$ 654 milhões e o montante acumulado no ano de R\$ 6,33 bilhões (correspondente a 6,48% da arrecadação total).

A diminuição real das receitas em novembro deveu-se à ocorrência de apenas quatro semanas de fato gerador neste mês (contra cinco semanas em outubro), o que contribuiu para uma redução da arrecadação dos tributos de recolhimento semanal: o IRRF apresentou queda de 6,6%, IOF queda de 32,5% e CPMF redução de 9,7%. Outros fatores que tiveram influência sobre a queda da arrecadação foram: o recolhimento da segunda cota do IRPJ referente à declaração de ajuste encerrada em setembro, o qual foi inferior (-27,8%) ao recolhimento ocorrido em outubro, que correspondeu à cota única e à primeira cota e a transferência para dezembro de parte da Contribuição para o Plano de Seguridade Social do Servidor relativa ao mês de novembro.

As despesas fiscais do Tesouro Nacional acumuladas até outubro de 1997 totalizaram R\$ 84,2 bilhões, a preços de novembro, apresentando um crescimento de 9,1% em relação ao mesmo período de 1996. Tal crescimento é explicado, principalmente, pela elevação dos gastos com outros custeios e investimentos (que tiveram um crescimento de 31,5% em relação a 1996) e despesas vinculadas, que cresceram 12,4% relativamente a 1996.

Devido ao bom resultado da arrecadação ao longo do ano, o Tesouro Nacional apresentou um superávit primário, no período janeiro outubro, de R\$ 6,3 bilhões, resultado 20,9% superior ao verificado no mesmo período de 1996 (R\$ 5,2 bilhões). Contudo, o resultado primário positivo no período não foi suficiente para compensar a elevação das obrigações líquidas com juros reais verificadas em 1997 relativamente a 1996 (R\$ 13,4 bilhões e R\$ 10,6 bilhões respectivamente). Em decorrência disto, o déficit operacional acumulado até outubro de 1997 (R\$ 7 bilhões) superou em 30,2% o verificado no mesmo período em 1996.

As Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP), calculadas pelo Banco Central pelo conceito abaixo da linha, mostraram um déficit nominal, acumulado em 12 meses até outubro, de 5,11% do PIB para o governo consolidado. Este resultado representa uma sensível melhora relativamente ao acumulado para os mesmos meses em 1996, cujo déficit correspondeu a 6,98% do PIB.

O resultado primário que exclui as despesas com juros e correções monetária e cambial apresentou, no período acima, superávit de 0,10% do PIB para o governo consolidado. Este resultado contrapõe-se ao déficit de 0,09% do PIB observado para o ano de 1996. Graças aos seus esforços de ajustamento, estados e municípios, mesmo partindo de um resultado primário deficitário de 0,57% do PIB em 1996, conseguiram reduzir seus déficits para 0,09% do PIB no acumulado em 12 meses até outubro. No caso das empresas estatais, o resultado primário foi significativamente melhor ao verificado para o mesmo período no ano anterior (superávit de 0,21% do PIB, contra um déficit de 0,04% do PIB em 1996). Os dados para o governo central demonstram uma deterioração de seu resultado primário, fato que conduziu a um déficit de 0,03% do PIB no período em questão.

---

deslocando no sentido dos setores de *tradeables* (agricultura e indústria), após dois anos em que os serviços (um setor composto basicamente por bens não-*tradeables*) apresentaram taxas elevadas de crescimento, provavelmente refletindo as mudanças de preços relativos ocorridas após o real. Dentro da indústria (transformação mais extrativa), o crescimento de cerca de 4% previsto para o ano deverá acontecer a despeito da forte desaceleração do segmento de bens duráveis (exceto automóveis). Em contrapartida, os setores de bens de capital e bens intermediários (em particular nos segmentos que produzem insumos para a construção civil) deverão apresentar uma recuperação significativa em relação aos dois anos anteriores (1995 e 1996).

Este deslocamento do eixo dinâmico do crescimento na indústria revela uma importante e desejável mudança na composição da demanda interna, com perda de importância do consumo e elevação do investimento. Segundo dados recentemente revistos pelo IPEA, a taxa de investimento medido a preços constantes (ou seja, do investimento "físico") alcançou 18,6% do PIB no terceiro trimestre do ano, seu nível mais elevado na década. Na média de quatro trimestres a taxa teria ficado em 17,7% do PIB, contra 16,5% em 1996 e 16,7% do PIB em 1995. Este aumento do investimento é fundamental para garantir a sustentabilidade da estratégia de endividamento externo decorrente dos elevados déficits em conta corrente. Até 1997, a utilização crescente de poupança externa era decorrência da necessidade de se financiar o acréscimo de consumo do setor público (em 1995, vide o brutal aumento do déficit público naquele ano) ou do setor privado (em 1996, quando o consumo expande-se rapidamente em resposta ao relaxamento das restrições ao crédito). Esta trajetória, claramente não sustentável a longo prazo, cedeu lugar a outra, centrada nos investimentos que a ampliação do mercado interno, as privatizações, as concessões de serviços públicos e as políticas de fomento à competitividade passaram a estimular.

A recente crise financeira internacional teve fortes impactos não só sobre as contas do balanço de pagamentos, em função da urgência nos cortes das necessidades de financiamento externo, mas também sobre as despesas públicas, pelas implicações da elevação dos juros no déficit operacional. Entretanto, a estratégia do programa de estabilização descrita anteriormente não foi alterada em sua essência, e o choque externo parece ter determinado apenas uma aceleração no ritmo de sua implementação. Isto é compatível com a idéia de uma alteração permanente nas condições internacionais de crédito. Ainda que a crise coreana seja contornada no âmbito do recente acordo com o FMI e que os problemas no Japão resolvam-se de forma não traumática, o cenário internacional mais provável envolve uma contração dos mercados de crédito, acompanhada pela ampliação dos *spreads* cobrados sobre os empréstimos aos países emergentes.

A reação da política econômica foi fundamental para garantir que a desaceleração do crescimento – inevitável diante do novo cenário externo adverso – seja breve. O crescimento do PIB neste ano será pouco afetado, ficando em 3,2%. Para 1998, a expectativa é de uma queda de 2,1% do PIB no primeiro trimestre de 1998 diante do último de 1997, em termos dessazonalizados, a qual já se reverteria no segundo trimestre, esperando-se um crescimento de 0,5%. Desta forma, o nível de atividade neste período ficaria virtualmente estável em relação ao primeiro semestre de 1997. Este comportamento será basicamente determinado pela indústria, que, após fechar o ano de 1997 com crescimento de 4%, terá queda de 2,2% no primeiro trimestre do próximo ano e de 0,9% no segundo, sempre em termos dessazonalizados. Na comparação com o primeiro semestre de 1997, a maior queda seria observada nos bens duráveis, de 12,5%, enquanto os bens de capital registrariam ainda um razoável crescimento, de 3,9%. De fato, pode-se argumentar que o investimento não seria tão sensível a essas flutuações conjunturais, sendo, na verdade, determinado por elementos associados ao processo de privatizações e à perspectiva de lucratividade com a recuperação e a ampliação dos setores de infraestrutura no sistema econômico.

Com relação ao balanço de pagamentos, os estímulos (especialmente creditícios) à exportação contidos no conjunto de medidas que acompanha a proposta de ajuste fiscal devem também garantir um desempenho favorável à produção voltada para o mercado externo. Este quadro deverá resultar em queda expressiva do déficit na balança comercial e do déficit em conta corrente, a que se conjugam ainda alguns aspectos importantes: as amortizações previstas para o ano que vem são de apenas US\$ 12 bilhões, o que nos afasta da pressão de honrar vultosos compromissos de curto prazo, aspecto crítico nas crises cambiais do México, em 1994, e da Coreia, recentemente; o volume de investimentos diretos previstos para o ano que vem deve ser superior aos ingressos deste ano, alcançando valores acima de 2% do PIB; somente os financiamentos de importação com prazo superior a um ano devem trazer recursos da ordem de US\$ 20 bilhões ou mais para o país em 1998; a necessidade de captação de recursos via emissão de bônus e outros papéis no exterior seria bastante reduzida ou nula neste cenário; e, caso estas captações se tornem mais difíceis de serem feitas pelo setor privado, o governo pode elevar suas captações diretas, dada sua participação ainda pequena nas captações totais.

---

## Carta de Conjuntura IPEA

Dados disponíveis até 19.12.97

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA  
Diretoria de Pesquisa  
Av. Presidente Antonio Carlos, 51 - 16º andar  
CEP: 20020-010 - Rio de Janeiro - RJ  
Tel.: (021) 220-5533 - Fax: (021) 240-1920  
E-Mail: dipes@alpha.ipea.gov.br - <http://www.ipea.gov.br>