

Nº 81
JUN
1998

carta de conjuntura **ipea**

A ESTABILIDADE E AS TRANSFORMAÇÕES ESTRUTURAIS

As dificuldades enfrentadas pela economia brasileira nos últimos oito meses refletem claramente o fato de que a economia ainda não passou completamente para um regime de estabilidade. Apesar da origem externa dos choques, e não obstante os ganhos expressivos em termos de redução da inflação e os importantes avanços em diversas áreas abrangendo o arcabouço regulatório e institucional da economia, do ponto de vista dos fundamentos macroeconômicos ainda é necessário promover ajustes importantes, especialmente aqueles que conduzam a uma redução permanente do déficit público. Essa percepção de que o país vem se deparando com resistências maiores do que as antecipadas para reduzir o desequilíbrio fiscal acaba por amplificar os efeitos da instabilidade internacional na medida em que resulta em aumento do risco associado ao país, enquanto internamente o governo se vê forçado a girar a dívida pública junto ao mercado em condições mais adversas.

Ainda que em meio a um ambiente externo bastante volátil, a economia foi capaz de recuperar taxas positivas de crescimento no primeiro semestre deste ano (depois de quedas fortes na atividade econômica em novembro e dezembro), já tendo retornado, em diversos setores da indústria, aos níveis de produção observados em outubro do ano passado. Mantida esta trajetória de recuperação, o PIB apresentará no 4º ano do real (isto é, entre julho de 1997 e junho de 1998) um crescimento de 1,9% em relação aos 12 meses anteriores, acumulando assim, desde julho de 1994, um aumento de 15,6%, o equivalente a uma média de 3,7% ao ano. Diferentemente dos anos anteriores, onde a expansão do PIB foi sustentada basicamente pelos serviços, no período jul/97-jun/98 é a indústria, com aumento estimado de 2,8%, quem deverá liderar o crescimento, a despeito da queda acumulada de 8,5% nos dois meses após o choque de outubro. Os serviços deverão crescer 1,5% e o setor agropecuário 1,3%. A tendência para o restante do ano é de uma aceleração do crescimento em resposta às reduções já promovidas na taxa de juros, prevendo-se uma expansão de 2% para o PIB.

Apesar da recuperação, as taxas de desemprego ainda permanecem elevadas, embora a partir de abril elas tenham passado a apontar para uma trajetória de queda, seja em função de uma sazonalidade mais favorável, seja como reflexo da própria retomada do crescimento. A elevação do desemprego, por outro lado, não vem implicando nem redução dos rendimentos médios, que apresentaram elevação de 3,9% no primeiro trimestre do ano, nem queda da massa de rendimentos do trabalho em termos reais, a qual registrou crescimento de 3,5% também na comparação da média dos três primeiros meses deste ano com o observado em igual período do ano passado. Desde

o início do Real, até março deste ano (último dado disponível), o rendimento médio real teve aumento acumulado de 24% (relativamente aos doze meses anteriores a julho de 1994), enquanto a massa de rendimentos registrou elevação de 34%. Estes aumentos ocorreram em todos os setores da economia e em todas as categorias de trabalhadores, com destaque para os trabalhadores por conta própria e os sem carteira.

O aumento real da renda do trabalho ocorreu de forma mais intensa entre os trabalhadores de menor renda. Os indicadores de pobreza baseados em renda domiciliar *per capita*, que possuem como vantagem sintetizar uma série de fatores operantes no mercado de trabalho – como a renda dos ocupados e o nível e o grau de precariedade do emprego –, apresentam redução substantiva nos últimos 4 anos: nos 12 meses anteriores à estabilização, a proporção de pessoas nas seis regiões metropolitanas cobertas pela PME com renda domiciliar *per capita* muito baixa¹ era de 33,6%; hoje esta estatística corresponde a 25,9% -- o que representaria uma redução no número de pobres de cerca de 23%.

A idéia da estabilização enquanto processo não é apenas um recurso de retórica: ela decorre da identificação das causas fundamentais da inflação no passado, em que se destacam, além do desequilíbrio financeiro estrutural do setor público, o elevado grau de fechamento da economia e a intervenção excessiva do Estado nas atividades econômicas, seja diretamente enquanto produtor de bens e serviços através das empresas estatais, seja indiretamente através da regulação exagerada dos mercados. A transformação estrutural da economia, que juntamente com a redução do desequilíbrio fiscal conduziria a um novo ciclo sustentado de crescimento com estabilidade, depende da consolidação de um novo sistema de incentivos e regras, com maior abertura externa e menor presença do Estado na economia, gerando assim um ambiente mais competitivo e indutor de um grau maior de eficiência produtiva em relação ao passado. A mudança é necessariamente gradual, e a estabilização em si mesma constitui um importante requisito para acelerar a transição, garantindo um horizonte de planejamento e reduzindo as incertezas que, a nível microeconômico, costumam acompanhar estas fases de mudança.

Dois tendências recentes permitem avaliar melhor o estágio em que se encontra este processo de transformação estrutural da economia: a liderança do setor de bens de capital na recuperação recente do crescimento da produção industrial, e o aumento das exportações de manufaturados. Ambas já vinham se delineando desde meados do ano passado, mas ganharam impulso no primeiro semestre do ano, sendo fundamentais para viabilizar a atual estratégia de estabilização na medida em que abrem espaço para taxas mais elevadas de crescimento ao permitirem um relaxamento da restrição externa. O investimento, em particular, é a variável-chave para o aumento da produtividade, a qual, conforme destacado em editorial anterior,² além de

(cont. p. 8)

Atividade Econômica Os dados setoriais

mais recentes relativos à produção industrial revelam que em maio teria havido uma retomada da tendência de crescimento, após a queda de 1,0% registrada em abril, explicada basicamente pelo menor número de dias úteis no mês. O *Indicador IPEA* estima para maio um crescimento de 3,2% em relação a abril, em termos dessazonalizados. Todas as categorias de uso apresentariam forte expansão nessa base de comparação, com destaque para os bens de consumo duráveis (+10,3%) e bens de capital (+4,8%). Convém ressaltar que o índice de maio, em termos dessazonalizados, já seria 4,3% superior à média de novembro e dezembro de 1997.

Na comparação com o mesmo mês do ano passado, esse resultado de maio corresponde a um crescimento de 0,9%, contra queda de 3,1% registrada em abril, o que é particularmente significativo se considerarmos que a base de comparação é bem mais alta. Entre as categorias de uso, destacam-se os setores de bens de capital e de bens de consumo não-duráveis, com expansão de 11,6% e 6,1%, respectivamente. Os bens intermediários apresentariam estabilidade (+0,3%), enquanto os bens de consumo duráveis ainda teriam queda de 5,0%, embora bem menor que os 21,0% observados em abril.

Com esses resultados, a variação acumulada no ano até maio, contra mesmo período de 1997, ficaria em -0,4%, nível igual ao verificado até março e bem superior ao ocorrido até abril, que foi de -1,1%, confirmando assim a retomada da trajetória de recuperação da produção industrial. Entre as categorias de uso, o melhor desempenho se encontra novamente no setor de bens de capital, com expansão de 6,7%, com os bens de consumo não-duráveis apresentando pequeno crescimento (+1,3%), enquanto os bens intermediários ficariam estáveis (+0,1%). Já os bens de consumo duráveis continuariam com taxa fortemente negativa, de -17,8%.

Se a produção industrial no primeiro quadrimestre de 1998 for comparada com períodos mais recentes, verifica-se que houve uma recuperação de 3% da produção em termos dessazonalizados, na média de janeiro a abril em relação a dezembro. No entanto, essa média ainda é 5,7% inferior ao nível observado em outubro, imediatamente antes da adoção das medidas de enfrentamento da crise asiática. Caso o resultado de maio, estimado pelo *Indicador IPEA*, seja incluído na comparação, esses valores passariam a 3,7% e -5,0%, respectivamente.

O comportamento em relação a essas comparações é distinto entre os vários setores da indústria. Alguns setores operam em níveis acima tanto de dezembro quanto de outubro do ano passado, como a indústria extrativa mineral (+13,8% sobre outubro de 1997), que não foi afetada pela crise e manteve crescimento ao longo de todo o período; a indústria química (+8,9% sobre outubro), principalmente pelo desempenho da química básica e do refino de petróleo, e a indústria de materiais para aparelhos de comunicação (+8,4% sobre outubro), impulsionada pela retomada do cronograma das privatizações.

Outros setores, como a indústria automobilística e de autopeças, têxtil e de calçados, que são mais sensíveis aos efeitos das taxas de juros e da retração do crédito, operaram na média de janeiro a abril em níveis superiores a dezembro, mas ainda inferiores aos de outubro. A queda das taxas de juros e a normalização da inadimplência e das condições de crédito devem acelerar a recuperação desses setores.

O resultado do *Indicador IPEA*, embora aponte na direção da esperada continuidade do processo de recuperação da produção industrial, parece-nos estar superestimando a magnitude da expansão que se pode esperar para um único mês. Isto pode ser atribuído à forte influência sobre o *Indicador IPEA* do resultado da produção automobilística, a qual apresentou expansão de 12,7% em maio, na série dessazonalizada. A variação mensal dessazonalizada dos demais componentes do *Indicador IPEA* foi bem mais modesta: 1,6% para a produção de aço bruto, 1,7% para o papelão ondulado e 0,8% para o cimento (este último em abril, comparado com março). O consumo de óleo diesel constituiu-se na exceção a este comportamento positivo, apresentando queda de 1,2% de abril para maio, sempre em termos dessazonalizados.

Na comparação com maio de 1997, os componentes do *Indicador IPEA* apresentam diferenças significativas: a

produção de veículos ficou 5,7% abaixo da observada naquele mês, depois de ter apresentado na média do período janeiro-abril queda de 15,8%. A produção de aço foi 0,8% superior à de maio do ano passado, depois de três meses de variações negativas neste tipo de comparação. A produção de papelão ondulado foi 1,3% superior à de maio do ano passado, enquanto o consumo de óleo diesel cresceu 1,5%.

É importante ter em mente, porém, que em maio do ano passado a indústria se encontrava em meio a um forte processo de expansão, o qual resultou em taxas médias de crescimento (dessazonalizado) de 0,86% a.m. entre março e outubro.

Quando se incorpora o *Indicador IPEA* de maio ao nosso modelo de previsão, obtém-se taxa positiva para o acumulado no ano já no segundo trimestre, de 0,1%. A trajetória dessa taxa continuaria fortemente ascendente no segundo semestre, chegando a +0,8% até setembro (contra uma previsão anterior de -0,5%), e a 1,6% ao final do ano.

O faturamento real do comércio (segundo dados da Fcesp) aumentou 1,3% no primeiro trimestre em relação ao trimestre anterior. No período de outubro/97 até abril/98, as vendas no varejo acumularam um crescimento de 0,8%. Nesse resultado, destaca-se a excelente recuperação das vendas de veículos e, em menor proporção, dos não-duráveis. Mas ainda não é possível afirmar que a recuperação já esteja consolidada: dados de maio apresentam queda de 1,4% do faturamento.

Já o índice de inadimplência apresenta queda em abril e maio (15 e 12%, respectivamente), depois de atingir seu nível máximo em março, comportamento explicado pela queda dos registros líquidos. A melhora do nível de vendas no varejo dependerá, em grande parte, de uma maior expansão do crédito ao consumidor, a partir da percepção de que o risco embutido neste tipo de operação diminuirá com a queda do nível de inadimplência.

Como foi ressaltado na Carta de Maio, a nova metodologia do PIB trimestral introduziu alterações na composição da renda agrícola utilizada no cálculo do PIB lavouras, que levaram à estimação de um comportamento muito diferente do observado segundo a antiga metodologia (Censo de 1980). É possível que o IBGE introduza alterações derivadas de uma discussão mais profunda da nova metodologia. Até obtermos os resultados definitivos, trabalhamos com uma estrutura para lavouras similar à do sistema antigo. Com isto, projetamos para este ano um crescimento de 0,3% para as lavouras.

Incorporando estes resultados, o PIB crescerá 1,7% até o terceiro trimestre, quando comparado com o mesmo período do ano anterior, um resultado bastante superior ao divulgado anteriormente, quando projetávamos uma expansão de apenas 0,7%. Além do aumento estimado para as lavouras, nessa diferença incide o excelente resultado da indústria em maio, apontado pelo *Indicador IPEA*, assim como uma estimativa de crescimento maior para a construção civil, os serviços de utilidade pública e o comércio, esta última derivada da expansão da indústria e da agropecuária.

Até o fim do ano o PIB crescerá 2,0%, com destaque para a expansão da construção civil (3,6%). Vale ressaltar que, em outubro/97, a construção civil atingiu o ponto máximo de toda a série, fato observado tanto nos dados originais como nos dessazonalizados. Logo depois, passou a apresentar uma trajetória decrescente, com recuperação a partir de março. Em termos dessazonalizados, a média do primeiro quadrimestre da produção de insumos da construção civil já alcançou o nível médio de 1997 (quando cresceu 8,5%). Daí a hipótese de que o crescimento do setor tenha sido interrompido apenas transitoriamente devido à crise de outubro, mas, aparentemente, estaria retornando aos níveis vigentes antes da crise. O crescimento esperado das obras públicas, o processo de privatização e de concessão de serviços públicos e a flexibilização das regras do sistema de financiamento habitacional contribuiriam para a expansão deste setor.

Também fizemos uma revisão da série dessazonalizada do PIB que implicou uma nova trajetória, segundo a qual o PIB apresentaria estabilidade no primeiro trimestre (+0,3%), após uma queda de 1,0% no último trimestre do ano passado (ao contrário do divulgado pelo IBGE, que foi queda de 1,1% e estabilidade, respectivamente). Desta forma, o peso do ajuste teria se manifestado mais fortemente no quarto trimestre de 1997 e não no primeiro deste ano. Para o segundo e o terceiro trimestres, estimamos expansão de 0,7% e de 1,9%,

respectivamente, seguida de estabilidade no último, o que confirmaria a esperada recuperação da atividade econômica a partir da segunda metade do ano.

A taxa média de desemprego aberto, medida pela PME para as seis principais regiões metropolitanas do país, foi de 7,94% em abril, mantendo-se cerca de 2 pontos percentuais acima do mesmo mês de 1997 (5,75%). Com isso, a média do primeiro quadrimestre do ano foi de 7,7%, frente a 5,6% no mesmo período de 1997. No entanto, na série dessazonalizada a tendência é de relativa estabilidade da taxa de desemprego: entre março e abril a variação foi de apenas 0,1 ponto percentual, de 7,5% em março para 7,6% em abril.

Em abril, tanto a PEA quanto a população ocupada mostraram estabilidade, com variações frente a março de -0,04% e 0,24%, respectivamente, o que, em termos absolutos, equivale à saída de cerca de 7 mil pessoas da PEA e à criação de 40 mil novos postos de trabalho. Considerando-se o primeiro quadrimestre do ano, houve elevação substancial da PEA, com o acréscimo de 460 mil pessoas, enquanto na população ocupada houve decréscimo de 111 mil pessoas. Note-se que essa queda na população ocupada concentrou-se em janeiro e fevereiro, pois desde março ela vem se elevando. Além disso, este movimento de retração no emprego no primeiro quadrimestre do ano parece refletir um forte componente sazonal; a título de ilustração, em 1997 houve fechamento de quase 200 mil postos de trabalho no mesmo período, recuperados no período seguinte, com a criação de cerca de 250 mil empregos até outubro.

O setor de atividade que teve maior influência na queda do emprego nos primeiros quatro meses de 1998 foi o comércio, com o fechamento de 126 mil postos de trabalho, seguido pela construção civil, com menos 28 mil postos. A notícia positiva ficou por conta dos serviços, com a criação de 100 mil novas ocupações, e principalmente da indústria, onde houve criação de cerca de 18 mil novos postos de trabalho até abril. Vale ressaltar que no mesmo período de 97 a indústria dispensou 81 mil trabalhadores.

Dados mais recentes, relativos a maio, divulgados pela Fundação Seade, revelam uma taxa de desemprego total na região metropolitana de São Paulo de 18,9%, e de 12,4% para o desemprego aberto, ambas ainda em níveis bem superiores aos do mesmo período do ano passado, de 16% e 10,7%, respectivamente. Em termos dessazonalizados, ambas as taxas estão estáveis. A taxa de desemprego total é de 17,8% desde março, enquanto a de desemprego aberto oscila entre 11,4 e 11,5%, estando em 11,5% em maio.

Pelo segundo mês consecutivo o nível de ocupação na região metropolitana de São Paulo apresentou variação positiva, que mesmo pequena (0,3%) correspondeu à absorção de 21 mil trabalhadores. Ao contrário do que aconteceu nos últimos dois meses (março e abril), em que o comércio vinha demitindo e a indústria contratando, em maio o comércio foi o principal setor a colaborar com o aumento da ocupação, com a criação de 32 mil novos postos de trabalho, enquanto a indústria fechou 17 mil postos.

O nível de emprego na indústria paulista, segundo a Fiesp, apresentou retração de 0,39% em maio, com dispensa de 6.700 trabalhadores, a menor desde o início do ano. Com esse novo resultado, o primeiro quadrimestre do ano apresentou retração acumulada de 4,1% ou menos 71 mil empregos, contra 2% (menos 36 mil postos) no mesmo período do ano passado.

Em relação aos rendimentos, tanto os dados da Fiesp quanto os da PME seguem mostrando elevação frente ao mesmo período do ano passado. O salário médio real da indústria paulista, pesquisado pela Fiesp, apresentou crescimento de 1,8% em maio em relação ao mesmo mês de 1997, enquanto na média dos cinco primeiros meses do ano contra o mesmo período de 1997 o crescimento é de 3,2%. Apesar do crescimento dos salários, a massa salarial real da indústria paulista vem apresentando retração em relação ao mesmo período de 1997, devido à redução do pessoal ocupado. Assim, em maio esse indicador registrou recuo de 3,6% em relação ao mesmo mês de 1997, e na média dos primeiros cinco meses do ano o decréscimo alcançou 2,1%.

Segundo a PME, os rendimentos médios reais das pessoas ocupadas cresceram 3,6% em março, quando comparados a março de 1997, e na média até março o crescimento alcança 3,9%, também em relação ao mesmo período do ano passado. Esse crescimento até março foi generalizado para todas as

categorias de trabalhadores, de tal forma que os trabalhadores com carteira obtiveram elevação de 3,5%, os trabalhadores sem carteira 4,1%, os trabalhadores por conta própria 4,4% e os empregadores 4,7%. No que se refere aos setores de atividades, o único a mostrar queda nos rendimentos no período considerado foi a construção civil (-1,8%), enquanto os demais setores tiveram crescimento: 4,3% para a indústria, 3,7% para os serviços e 2% para o comércio.

A massa de rendimentos reais calculada com base nas informações da PME continua a apresentar elevação em relação a 1997. Na comparação mensal, em março o crescimento foi de 3,6%, enquanto na média do primeiro trimestre obtém-se crescimento de 3,5%. Apesar deste crescimento com relação ao ano passado, na comparação com fevereiro, descontando-se os fatores sazonais, a massa de rendimentos reais mostra estabilidade (-0,02%).

Inflação As altas de preços do feijão e do arroz, causadas pela seca no Nordeste e pelo excesso de chuvas no Sul do país, foram responsáveis pela ocorrência de taxas de inflação acima do esperado em maio. O impacto desses aumentos foi de 0,55 ponto percentual no IPC-Fipe e de 0,37 ponto percentual no IGP-FGV. Na ausência dessas altas extraordinárias, ambos os índices poderiam ter ficado próximos de zero ou até mesmo negativos, pois o índice da Fipe teve variação de 0,52% e o IGP, de 0,23%. Também a variação de 0,72% do INPC do IBGE teve forte influência das altas do arroz e do feijão, que provocaram uma variação de 29,58% do item cereais, leguminosas e oleaginosas. Com isso, o índice combinado (média dos três) subiu de 0,31% em abril para 0,49% em maio.

Entre os grupos componentes do IPC-Fipe, a alimentação subiu de 0,36% em abril para 0,73% em maio, com a alta dos semi-elaborados (de 1,16% para 4,13%) parcialmente compensada pela queda dos alimentos *in natura* (de -0,42% para -5,29%). O grupo vestuário, que sempre pressiona fortemente a inflação nesta época do ano, já apresentou taxa menor em maio, de 5,34%, contra 6,59% em abril. Dentro do IPC-FGV, que caiu de 0,23% em abril para 0,14% em maio, as maiores altas também foram dos grupos vestuário (de 1,70% em abril para 2,27% em maio) e alimentação (de 0,06% para 0,36%), porém mais do que compensadas pela queda de 4,86% do grupo despesas diversas, consequência da reversão do aumento do ICMS sobre os cigarros ocorrido em janeiro no Rio de Janeiro.

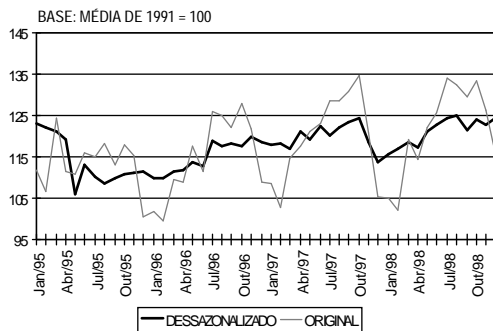
No acumulado em 12 meses, o índice combinado subiu um pouco, de 3,95% em abril para 4,13% em maio, refletindo aumento do INPC de 4,12% para 4,76%. No índice da Fipe, que se manteve praticamente estável entre abril e maio (3,11%), a variação do grupo alimentação subiu de 2,59% em abril para 4,77% em maio, enquanto as maiores quedas ocorreram na habitação, de 6,18% para 3,89%, em virtude da redução do efeito dos aumentos de tarifas públicas ocorridos em 1997; e na saúde, cuja taxa caiu de 6,36% para 4,96%. O IPC-FGV caiu de 5,28% em abril para 5,02% em maio, com os grupos habitação (de 8,62% para 7,28%) e despesas diversas (de 6,18% para 1,58%) apresentando as maiores quedas, enquanto a alimentação teve alta de 1,68% em abril para 2,91% em maio.

O IPA apresentou em maio uma variação de 0,13%, após registrar em abril uma deflação de 0,28%, basicamente explicada pelos preços agrícolas, que subiram 0,16% em maio, contra queda de 0,70% em abril. Dos oito grupos que compõem o IPA-agrícola, apenas dois tiveram variação positiva, porém bastante altas, a saber: cereais e grãos (15,62%) e oleaginosas (14,89%). Com isso, a variação acumulada em 12 meses pelo IPA-agrícola subiu ligeiramente, de 7,27% em abril para 7,36% em maio. O IPA-industrial também voltou a subir, 0,12% em maio, após deflação de 0,08% em abril, mantendo estável em 2,17% o acumulado de doze meses até maio, contra uma variação cambial de 7,35% no mesmo período.

O índice da Fipe para a terceira quadrissemana de junho apresenta queda em relação a maio (para 0,35%), com os alimentos semi-elaborados (que incluem o arroz e o feijão) e o vestuário apresentando taxas menores, e saúde e habitação subindo ligeiramente. O feijão já apresenta taxa menor que a de maio, embora ainda alta, enquanto a expectativa para o arroz é de que as medidas tomadas pelo governo no sentido de facilitar a importação do produto possam reduzir o ritmo dos aumentos de preços. Como a queda das taxas do grupo vestuário tende a se acelerar, deve-se esperar uma taxa ainda menor para junho, o

INDICADORES, ESTIMATIVAS E PREVISÕES/IPEA

GRÁFICO 1
INDICADORES DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL



Fonte: IBGE (PIM-PF). Previsões: IPEA/DIPES. (a partir de maio/98)

QUADRO 1
PRODUÇÃO INDUSTRIAL

TAXA DE VARIAÇÃO ACUMULADA NO ANO (%)

CLASSES DE INDUSTRIAS	EFETIVA (1998)	ESTIMADO (1998)	PREVISTA (1998)	
	ABRIL	JUNHO	SETEMBRO	DEZEMBRO
Indústria Geral ^a	-1,1	0,1	0,8	1,6
Extrativa Mineral	8,4	6,5	5,8	6,0
Transformação ^a	-2,0	-0,8	0,2	1,1

CATEGORIAS DE USO

Bens de Capital ^a	5,3	5,9	6,3	6,0
Bens intermediários ^a	-0,4	0,6	1,0	1,8
Bens de Consumo ^a	-6,0	-2,4	0,1	1,1
Duráveis ^a	-21,5	-16,2	-12,4	-9,4
Não-Duráveis ^a	-0,7	2,2	4,0	4,3

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

^a Em maio / 98, a série foi estimada com indicador IPEA.

QUADRO 2
PRODUTO INTERNO BRUTO*

TAXA DE VARIAÇÃO ACUMULADA NO ANO (%)

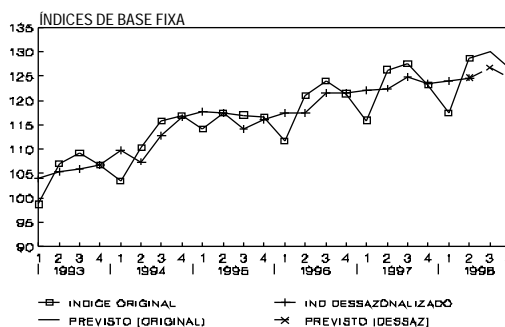
PIB E SETORES DE ATIVIDADE	OBSERVADO		ESTIMADO		PREVISTO	
	1997.II	1997.III	1998.I	1998.II	1998.III	1998.IV
PIB	3,5	3,2	1,6	1,7	1,7	2,0
Agropecuário	1,8	1,9	1,2	3,1	2,2	0,5
Lavouras	3,0	2,8	-0,9	2,6	2,1	0,3
Produção Animal	-0,9	-0,1	5,2	4,2	2,7	1,0
Indústria	6,3	5,5	1,5	1,6	1,9	2,3
Transformação**	5,3	4,1	-0,9	-0,8	0,2	1,1
Construção Civil	8,5	8,5	5,3	5,2	4,1	3,6
Demais	6,5	6,4	6,4	7,2	7,4	5,0
Serviços	2,1	2,0	1,4	1,5	1,6	2,0
Comércio	2,3	1,7	1,7	1,4	1,0	1,5
Transporte	3,6	4,5	8,3	4,9	4,4	3,4
Demais	0,9	1,0	0,5	0,9	1,2	1,9

* Segundo nova metodologia do PIB trimestral, IBGE.

** Em maio/98, a série foi estimada com indicador IPEA.

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/DIPES.

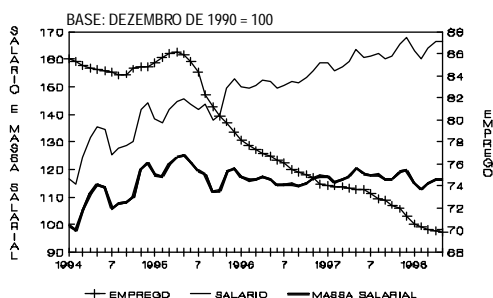
GRÁFICO 2
PRODUTO INTERNO BRUTO



Obs.: 1993.1 - 1998.1 dados observados

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/DIPES.

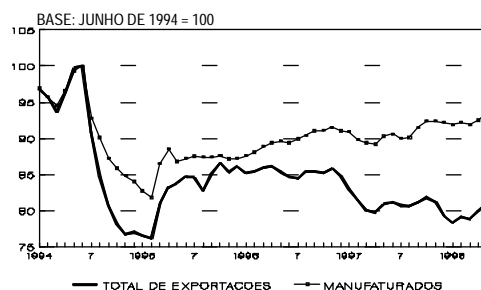
GRÁFICO 3
EMPREGO E SALÁRIO NA INDÚSTRIA PAULISTA



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



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

Elaboração: IPEA/DIPES.

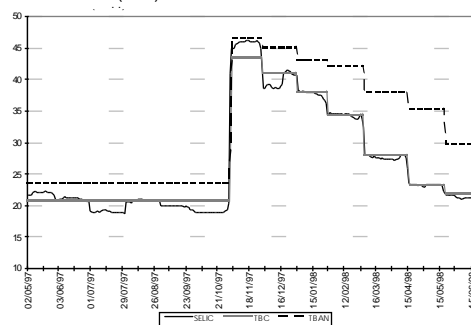
Nota: Nova ponderação para 15 países.

QUADRO 3
PRINCIPAIS ÍNDICES DE PREÇOS

ÍNDICES	VARIÇÃO (%)		
	ABRIL/98	MAIO/98	ACUM. 12 MESES
IPC-Fipe TOTAL	0,62	0,52	3,11
Alimentação	0,36	0,73	4,77
Semi-elaborados	1,16	4,13	12,07
Produtos in natura	-0,42	-5,29	1,76
Habitação	0,07	-0,24	3,09
Vestuário	6,59	5,34	-6,50
IGP-DI TOTAL	-0,13	0,23	4,51
IPC TOTAL	0,23	0,14	5,02
Alimentação	0,06	0,36	2,91
Vestuário	1,70	2,27	-5,22
Despesas Diversas	-0,25	-4,86	1,58
IPA-OG	-0,28	0,13	3,92
Produtos Agrícolas	-0,70	0,16	7,36
Produtos Industriais	-0,08	0,12	2,17

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

GRÁFICO 5
TAXAS DE JUROS - SELIC, TBC e TBAN
TAXA EFETIVA (% a.a)



Fonte: Andima e Bacen. Elaboração: IPEA/DIPES.

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		
1997 I	94,2	83,5	102,9	97,7	97,6
II	92,2	80,0	99,4	99,4	97,4
III	85,3	70,7	91,2	86,0	95,7
IV	82,0	61,5	89,8	81,0	94,2
1998 I	83,1	90,6	75,3	56,8	96,8
1998 Janeiro	86,4	96,0	80,7	54,6	99,8
Fevereiro	82,3	85,3	71,9	61,0	97,1
Março	80,8	90,6	73,3	54,8	93,6
Abril	86,9	101,1	77,0	51,6	102,1
Maio	85,7	86,5	82,1	55,2	103,1

Fonte: FCESP. Elaboração: IPEA/DIPES.

QUADRO 5
BALANÇA COMERCIAL BRASILEIRA — 1997/98
US\$ MILHÕES

DISCRIMINAÇÃO	JAN./MAI. 1997	JAN./MAI. 1998	VARIÇÃO PERCENTUAL
EXPORTAÇÕES	19.944	21.082	5,71
Básicos	5.881	5.276	-10,29
Industrializados	13.721	15.503	12,99
Semimanufaturados	3.216	3.340	3,86
Manufaturados	10.505	12.163	15,78
Transações Especiais	342	303	-11,40
IMPORTAÇÕES	23.341	23.129	-0,91
Mat. Prima e Prod. Inter.	10.526	10.776	2,38
Comb. e Lubrificantes	2.403	1.970	-18,02
Bens de Capital	5.886	6.166	4,76
Bens de Consumo	4.526	4.217	-6,83
Não-Duráveis	2.266	2.189	-3,40
Duráveis	2.260	2.028	-10,27
Automóveis	892	1.013	13,57
Outros	1.368	1.015	-25,80
SALDO COMERCIAL	-3.397	-2.047	-39,74

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

QUADRO 6
PRINCIPAIS TRIBUTOS ADMINISTRADOS PELA SRF - 1997/98
EM R\$ MILHÕES DE MAIO DE 1998

PERÍODO	IR	IRPJ	IPI	CPMF	CONTRIBUIÇÕES SOCIAIS	RECEITA ADMINISTRADA PELA SRF
MAIO 97	2.757	866	1.445	621	2.792	8.660
ABRIL 98	3.844	1.058	1.397	735	2.770	9.954
MAIO 98	2.784	643	1.399	624	2.560	8.483
MAI.98/ABR.98	-27,6%	-39,2%	0,1%	-15,1%	-7,6%	-14,8%
MAI.98/MAI.97	1,0%	-25,7%	-3,2%	0,5%	-8,3%	-2,0%
ACUM. 97	15.457	5.578	7.054	2.470	14.848	44.920
ACUM. 98	19.949	6.322	6.776	3.280	14.064	49.894
ACUM. 98/97	29,1%	13,3%	-3,9%	32,8%	-5,3%	11,1%

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

QUADRO 7
TESOURO NACIONAL: NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO - 1997/98
EM R\$ BILHÕES DE MAIO DE 1998

DISCRIMINAÇÃO	MAR. 1997	1º TRIM. 1997	MAR. 1998	1º TRIM. 1998	MAR/97	1º TRIM/98/1º TRIM/97
RECEITA TOTAL	10,55	28,96	15,43	38,42	46,24%	32,65%
DESPESA TOTAL	8,66	27,58	12,66	34,86	46,12%	26,42%
TRANSFERÊNCIAS	1,80	6,32	2,87	7,86	59,11%	24,29%
A ESTADOS E MUNICÍPIOS						
DESPESAS DA ADM. FEDERAL	6,67	20,76	9,64	26,44	44,47%	27,31%
Pessoal e Encargos	3,27	10,83	5,25	13,72	60,79%	26,65%
Despesa de Custeio e Capital	3,40	9,94	4,38	12,72	28,81%	28,03%
SUBSÍDIOS	0,19	0,49	0,15	0,57	-19,74%	16,46%
RESULTADO PRIMÁRIO	1,89	1,38	2,77	3,55	46,80%	156,91%

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

que nos leva a manter a previsão de uma inflação, na média dos índices, pouco acima dos 3% para o ano.

Setor Externo O saldo da balança comercial em maio foi deficitário em US\$ 308 milhões, levando o acumulado no ano a US\$ 2 bilhões e a US\$ 7 bilhões nos últimos 12 meses. O déficit acumulado no ano ainda é 40% inferior ao do mesmo período de 1997, mas o resultado do mês foi pior do que o observado em maio do ano passado (déficit de US\$ 100 milhões), o que é explicado fundamentalmente pelo fraco desempenho das exportações de produtos básicos, por conta da queda das cotações internacionais da soja e do café. Os preços do farelo de soja e da soja em grão tiveram queda em relação a maio de 1997 de 36,2% e 20,6%, respectivamente, o que compensou o aumento das quantidades embarcadas de 6,6% e 10,9%. Quanto ao café em grão, houve queda de 23% dos preços e de 27% dos volumes embarcados no mês.

Os produtos básicos acumulam queda no ano de 10,3%, e em 12 meses ainda registram crescimento de 4%, que vem se reduzindo rapidamente. O desempenho dos semi-manufaturados também não foi favorável no mês, com queda de 5,7% em relação a maio de 1997, mas no acumulado do ano eles têm crescimento de 3,9%. A sustentação do nível de exportações continua se devendo ao excelente desempenho dos manufaturados, que cresceram 12,3% em relação a maio do ano passado e 15,8% no acumulado do ano. Entre os principais produtos, o destaque fica para os materiais de transporte, como automóveis (crescimento de 124,5% no acumulado do ano), aviões (+102,5%), veículos de carga (+41,5%) e autopeças (+22,8%). Outros produtos com bom desempenho no ano são açúcar refinado (+130,8%), aparelhos transmissores e receptores (+22,9%) e cigarros (+37%). Com isso, as exportações totais em maio alcançaram US\$ 4,6 bilhões, tendo crescimento de 5,7% no acumulado do ano, e em 12 meses já alcançam US\$ 54,1 bilhões, com crescimento de 11,3%.

Quanto às importações, elas foram de US\$ 4,9 bilhões no mês de maio, com crescimento de 3,3% em relação ao mesmo mês do ano passado. Este desempenho se deve unicamente ao forte crescimento dos bens de capital (+21,8% no mês) e a uma pequena expansão das matérias-primas (+3,7%), com as demais categorias de uso registrando queda. No acumulado do ano, as importações totais têm queda de 0,9%, também apenas com bens de capital (4,8%) e matérias-primas (2,3%) apresentando crescimento, ao passo que os bens de consumo registram queda de 6,8%, influenciada preponderantemente pela queda de 10,3% dos bens duráveis. No acumulado em 12 meses, as importações totais alcançam US\$ 61,1 bilhões, com crescimento de 6,2%.

O déficit da balança de serviços apresentou pequena elevação no mês de maio, em relação ao mesmo mês do ano passado, mas ainda assim o déficit acumulado no ano de US\$ 9,9 bilhões ficou 0,4% abaixo do registrado no período janeiro/mayo de 1997. Os serviços não-fatores mostram uma tendência mais clara de desaceleração como resposta à contração da atividade econômica, de tal forma que as duas contas mais importantes, viagens internacionais e transportes, têm queda no acumulado do ano de, respectivamente, 10% e 8%.

Entre os serviços de fatores, as remessas de lucros e dividendos no período janeiro/mayo deste ano registram queda de 4,3%, fato positivo diante do grande crescimento observado ao longo do ano passado. Mas ainda assim o seu déficit foi de US\$ 2,1 bilhões, similar ao déficit comercial do período. Por fim, a conta de juros alcançou US\$ 3,5 bilhões no acumulado do ano, ou US\$ 11,1 bilhões no acumulado em doze meses, e mantém-se em suave trajetória de crescimento. Estas duas contas refletem o crescimento do passivo externo do país nos últimos anos, seja na forma de dívida ou de investimentos. A rigidez destas despesas faz com que eventuais esforços de redução do déficit de serviços - que já responde por mais de 3% do PIB - devam passar necessariamente pela redução do déficit de serviços não-fatores, em especial pela conta de turismo. Isto é reforçado pelo fato de o déficit da balança comercial representar apenas cerca de 20% do déficit em conta corrente, que já alcança US\$ 32,3 bilhões em 12 meses, ou 4,05% do PIB. Uma estratégia mais efetiva de ajuste externo passaria, assim, necessariamente por maiores investimentos em atividades de serviços.

A captação de recursos externos em maio apresentou uma desaceleração em relação ao ritmo observado nos primeiros

quatro meses do ano. O valor total de US\$ 9,8 bilhões de recursos ingressados em diversas modalidades ficou aquém da média de cerca de US\$ 13 bilhões do período janeiro/abril, mas foi ainda 4% superior ao registrado em maio do ano passado. A maior redução foi observada nos empréstimos em moeda, cujo valor de US\$ 2 bilhões foi bem inferior à média de US\$ 6,6 bilhões do primeiro quadrimestre. As quedas relativamente maiores ficaram por conta das captações via Resolução 63 e "63 caipira", cujas entradas em maio foram de apenas, respectivamente, US\$ 71 milhões e US\$ 137 milhões, resultado da redução dos juros domésticos e das medidas de restrição impostas pelo Banco Central. As captações de bônus e *notes* também se reduziram, para US\$ 993 milhões, contra uma média de US\$ 3 bilhões no período janeiro/abril.

As reduzidas entradas via "63 caipira", as amortizações relativas às captações anteriores e as saídas via câmbio flutuante levaram a conta de capitais de curto prazo a um déficit de US\$ 5,2 bilhões somente no mês de maio, acumulando US\$ 5,7 bilhões no ano. Os investimentos de portfólio registraram um menor volume de entradas, mas ainda bastante significativas tanto em bolsa quanto em fundos de renda fixa, perfazendo um saldo no mês de US\$ 1,9 bilhão. E os investimentos diretos tiveram fluxos líquidos de US\$ 1,3 bilhão, mesmo sem a entrada de recursos para privatização.

O menor fluxo de capitais no mês, juntamente com o maior déficit em conta corrente e um volume relativamente maior de amortizações no mês (US\$ 1,7 bilhão) levou a uma perda de reservas de US\$ 1,8 bilhão, com seu nível se reduzindo para US\$ 72,8 bilhões no conceito de liquidez internacional.

Com relação à taxa de câmbio efetiva real, grande parte dos movimentos que se observam nos últimos meses se deve ao comportamento das moedas internacionais, dada a reduzida inflação doméstica e a manutenção do ritmo de desvalorizações nominais do câmbio. Em maio o dólar se desvalorizou 0,6% diante das principais moedas internacionais (o peso do iene japonês é relativamente pequeno na cesta), o que, juntamente com a desvalorização de 0,7% na taxa de paridade, trouxe uma desvalorização da taxa efetiva para o total das exportações de 1,3%. Para as exportações de manufaturados a desvalorização foi semelhante, de 1,2%. Desde julho de 1994 as duas taxas acumulam valorização de, respectivamente, 19% e 6,4%.

Política Monetária e Fiscal

A política monetária, após a reunião do Copom no dia 20 de maio último, foi marcada pelo esforço em vender títulos públicos federais em um ambiente em que o mercado financeiro exigia prêmios elevados para reter papéis prefixados. Nas duas últimas semanas de maio, o diferencial entre as taxas dos mercados à vista e futuro de juros aumentou de forma acentuada e o Banco Central teve dificuldades em colocar papéis prefixados do Tesouro Nacional. Tal cenário devia-se ao risco percebido pelo mercado de um aumento nas taxas de juros em virtude de um eventual agravamento dos problemas na Rússia e na Ásia.

As autoridades monetárias, contudo, passaram a atuar no sentido de não sancionar tais expectativas de aumento nos juros. Ao final de maio, as operações diárias de mercado aberto (*go around*) foram retomadas, com o BC chegando a intervir na posição doadora, o que, além de reduzir as projeções de juros, aumentou a liquidez para a colocação de títulos do Tesouro. O prazo de colocação dos papéis foi reduzido. Finalmente, a Autoridade Monetária passou a colocar títulos pós-fixados indexados à taxa SELIC (LBC e LFT), o que não ocorria desde julho de 1995 no caso das LFTs e desde junho de 1994 no caso das LBCs. Tais títulos foram bem aceitos pelo mercado, com ágio no PU médio.

A determinação das autoridades monetárias de não aumentar os juros foi favorecida, no dia 17 de junho, pela redução das tensões na Ásia proporcionada pela intervenção dos EUA para valorizar o iene japonês. No dia 24 de junho, o Copom promoveu uma redução da TBC de 21,75% a.a. para 21% a.a., voltando a um patamar próximo ao que vigorava antes de novembro de 1997. A Tban caiu de 29,75% a.a. para 28% a.a. Atualmente, tem crescido a percepção de que uma parte significativa do atual ingresso de capitais ocorre através de investimentos diretos e em bolsas de valores, que não dependem da taxa de juros. Além disto, a taxa líquida de juros, aparentemente, é relevante apenas para os capitais de curto prazo (por exemplo, 63 caipira) pro-

venientes de paraísos fiscais, enquanto que a taxa bruta é mais importante para financiamentos e empréstimos em moeda. Tais constatações indicam que ainda haveria espaço para maiores reduções nos juros.

Outro ponto marcante na atuação das autoridades monetárias foi o estabelecimento de medidas voltadas para o estímulo ao crédito. No dia 27 de maio, o Banco Central eliminou o compulsório sobre as operações de "aluguel de ativos", que havia sido criado para evitar que os bancos escapassem do requisito de reservas que existia sobre as operações ativas. O impacto da medida, contudo, é bastante reduzido dado o volume pequeno destas operações. Bem mais significativa foi a extinção, no dia seguinte, dos prazos máximos e mínimos de duração dos grupos de consórcio para compra de bens e serviços. Nesse caso, o principal setor beneficiado deve ser o de automóveis e bens eletroeletrônicos cujos volumes de consórcios são significativos e, este último em especial, por não contar com outras formas baratas de financiamento. Cabe observar que o total de empréstimos ao setor financeiro cresceu, até março último, apenas 2,5% no acumulado em 12 meses. A proporção dos créditos em atraso e liquidação em relação ao total ficou em 7,6% em março deste ano, contra 6,8% no mesmo mês em 1997.

Em relação aos agregados monetários, a base monetária, no conceito de média dos dias úteis, ficou em R\$ 30,9 bilhões em abril, com expansão de 25,1% em 12 meses. No conceito de final de período, ficou em R\$ 30,7 bilhões, com expansão de 2,2% no mês e de 12,3% em 12 meses. O principal fator responsável pelo comportamento da base monetária no mês foram as operações do Tesouro Nacional que resultaram em uma contração de R\$ 6,5 bilhões, sendo influenciadas pelo ingresso de recursos referentes à concessão de serviços de telefonia celular e pelo aumento no recolhimento do imposto de renda sobre lucro líquido. Por outro lado, o principal fator de expansão da base foram as operações do setor externo, com um impacto de R\$ 5,9 bilhões.

A base ampliada apresentou crescimento em abril de 1,7% no mês (61,4% em 12 meses), atingindo R\$ 315,5 bilhões, destacando-se o crescimento de R\$ 244,2 bilhões em março para R\$ 248,3 bilhões em abril, no saldo dos títulos públicos federais fora da carteira do Banco Central. O saldo médio diário do M1 cresceu 0,5% (14,3% em 12 meses), atingindo R\$ 41,6 bilhões. Finalmente, o M4 atingiu R\$ 419,9 bilhões, com crescimento de 0,6% (23,5% em 12 meses).

A arrecadação de impostos e contribuições administrada pela Secretaria da Receita Federal (SRF), em maio, foi de R\$8,5 bilhões. Considerando-se outras receitas fiscais, a arrecadação chegou a um total de R\$9,4 bilhões, apresentando crescimento real de 2,93% em relação a maio de 1997. Os impostos que apresentaram maiores elevações foram o Imposto de Importação, com crescimento de 31,1%, explicado pela elevação de três pontos percentuais da alíquota desse imposto e também pelo aumento do valor em dólares das importações tributadas; o Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF), com crescimento de 16,9%, principalmente devido às elevações de 25% para 27,5% da alíquota do IRRF-Rendimentos do Trabalho e de 15% para 20% da alíquota do IRRF-Rendimentos do Capital incidente sobre as aplicações em renda fixa. Os piores desempenhos ficaram por conta do Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas (IRPJ), com queda de 25,7%, e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), com queda de 23,7%, relativamente a maio do ano anterior. Essa queda deveu-se à concentração, no mês de março desse ano, do pagamento dos saldos da declaração de ajuste das pessoas jurídicas referentes ao ano anterior, em oposição ao ocorrido em 1997, quando esse pagamento foi distribuído entre os meses de março e junho.

A arrecadação administrada acumulada nos primeiros cinco meses do ano atingiu um montante de R\$49,9 bilhões e representou um crescimento real de 11,1% em relação a 1997. Quando se considera também as receitas não-administradas pela SRF, esse valor aumenta para R\$57,0 bilhões (22,2% acima do resultado do ano anterior). O bom desempenho das receitas nesse período esteve basicamente relacionado a algumas receitas extraordinárias, tais como receita de concessão de serviços de telecomunicações (R\$2,5 bilhões, no mês de março) e de tributação de estoque de fundos de renda fixa (R\$1,8 bilhão, de janeiro a março). Além disso, contribuíram para esse crescimento as alterações de alíquotas (IOF, II e IRRF) ocor-

ridas no ano passado.

Conforme os dados da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), no mês de março o Tesouro Nacional obteve um superávit primário de R\$2,8 bilhões, a preços de maio de 1998. Este resultado deveu-se ao bom desempenho das receitas, que no primeiro trimestre cresceram 32,65% em relação ao mesmo período em 1997. Do lado das despesas, houve também um forte crescimento (26,42% relativamente ao primeiro trimestre do ano anterior), porém inferior ao da arrecadação fiscal.

Os itens de despesa da administração federal que mais se elevaram em relação a março de 1997 foram: Pessoal e Encargos (60,8%) - devido à alteração na data de pagamento dos salários dos funcionários públicos, ocasionando o pagamento, em março, de 70% da folha salarial referente a fevereiro e 100% referente ao próprio mês - e Outras Despesas de Custeio e Capital (35,8%). A elevação dessas últimas despesas tem estado relacionada à ampliação dos gastos dos ministérios da Saúde e da Educação, as quais cresceram 23,0% e 21,4%, respectivamente, em relação ao primeiro trimestre de 1997, e também a outros investimentos - não os relacionados à área social - no âmbito do Programa Brasil em Ação, os quais também se elevaram significativamente no primeiro trimestre de 1998, comparativamente a 1997.

O fluxo de caixa do INSS acusou em abril um déficit operacional de R\$688 milhões, a preços do mesmo mês. A Arrecadação Líquida (arrecadação bancária + Simples - transferências a terceiros) reduziu-se em 2,1% em relação a março de 1998, e em 0,8% relativamente a abril de 1997. Por outro lado, em abril, os pagamentos de benefícios (previdenciários e assistenciais) se ampliaram em 0,9% com relação ao mês anterior e 13,6% em relação a abril de 1997. No mês de abril a relação entre as despesas com benefícios e a arrecadação líquida foi de 1,175, o que significa que, para cada real arrecadado, o sistema pagou R\$1,18 de benefício. Em abril de 1997 esta mesma relação era de 1,03.

Conforme os dados divulgados pelo Banco Central para as Necessidades de Financiamento do Setor Público (conceito "abaixo da linha"), em março o governo consolidado obteve um superávit primário de R\$2,9 bilhões. O resultado acumulado para o primeiro trimestre de 1998 ficou superavitário em R\$3,5 bilhões, contra um superávit de R\$2,0 bilhões no mesmo período do ano passado. Tendo por base os fluxos acumulados em 12 meses, o governo consolidado obteve um déficit primário de 0,78% do PIB, o que representou uma redução de 0,19 ponto percentual em relação ao déficit de fevereiro. Para este resultado contribuíram a União, com um pequeno superávit de 0,07% do PIB; estados e municípios, com um déficit de 0,71% do PIB; e as empresas estatais, com um déficit de 0,14% do PIB. Merece destaque a reversão do desempenho primário da União, que em fevereiro havia apresentado um déficit de 0,18% do PIB. Quanto aos estados e municípios, os primeiros dados de 1998 dão indícios de uma tendência de estabilização do déficit primário em torno do patamar de 0,7% do PIB. No caso das empresas estatais, pode-se observar uma significativa deterioração no primeiro trimestre de 1998, período no qual essas empresas apresentaram déficits crescentes, contrastando com os superávits verificados ao longo de todo o ano de 1997.

O déficit nominal, acumulado em 12 meses, para o governo consolidado em março (6,48% do PIB) foi ligeiramente inferior ao verificado em fevereiro (6,52% do PIB). Esta redução deveu-se à queda verificada no déficit primário, haja vista que a conta de juros nominais se elevou de 5,54% do PIB em fevereiro para 5,70% em março, denotando que, até esse período, a trajetória de queda das taxas de juros domésticas ainda não teve impacto sobre as despesas com juros nominais do governo consolidado. O Banco Central não divulgou os valores para as despesas com juros reais em março de 1998, impossibilitando o cálculo do resultado operacional.

A dívida líquida total do setor público, que em dezembro de 1997 era de 34,5% do PIB, sofreu uma elevação de 1,5 ponto percentual ao longo do primeiro trimestre de 1998, atingindo 36,0% do PIB em março (ou R\$324 bilhões, a preços do mesmo mês). Os dados indicam um crescimento mais acentuado do endividamento interno que saltou dos 30,2% do PIB para 33,5% do PIB no mesmo período, enquanto que o endividamento externo caiu de 4,3% do PIB para 2,4% do PIB.

manter uma taxa elevada de crescimento no período pós-real, passou mais recentemente a traduzir-se em ganhos efetivos de competitividade, tanto em função da política cambial de desvalorizações acima do aumento dos índices de preços relevantes para a indústria quanto pela relativa desaceleração do crescimento dos salários (depois de um crescimento acelerado nos primeiros dois anos do Real).

Se em sua fase inicial o Plano Real promoveu um enorme aumento do consumo, no período mais recente o componente da demanda agregada que vem revelando maior dinamismo é precisamente o investimento. A taxa de investimento na economia (a preços constantes de 1980) passou de 16,6% do PIB nos primeiros 12 meses do Real para estimados 18,3% do PIB no período de 12 meses que se encerra em junho de 1998. Num primeiro momento este crescimento do investimento esteve estreitamente associado a uma expansão das importações de bens de capital, com aumento de 63,3% no *quantum* importado no primeiro ano pós-Real. Mais recentemente, no entanto, seja porque a indústria passou por um processo intenso de reestruturação, seja em função da eliminação dos *ex-tarifários*, que acabavam por incentivar as importações destes bens, a produção doméstica passou a apresentar taxas de crescimento bastante elevadas, projetando-se uma variação de 6% até o final deste ano – a mais alta entre as categorias de uso na indústria.

Dentre as indústrias de bens de capital destacam-se os setores de máquinas agrícolas (com crescimento de 15,7% no acumulado no ano até abril), maquinário para construção (42,1%), bens de capital industriais seriados (7,2%) e bens de capital para transporte (exclui automóveis, com variação de 12,9% frente ao primeiro quadrimestre de 1997). Os bens de capital para energia elétrica, embora estáveis em relação aos primeiros quatro meses de 1997, apresentam na média de 12 meses crescimento de 11,3%. O papel das privatizações e das concessões de serviços públicos é evidente neste processo: a indústria nacional de bens de capital tem sua origem exatamente na época em que se realizavam grandes investimentos nos setores de infra-estrutura: telecomunicações, energia, transportes etc. Desenvolveu-se à sombra de forte protecionismo e entrou em declínio quando a capacidade de investimento das empresas estatais entra em colapso, como reflexo da crise fiscal. O choque da abertura comercial colocou a sobrevivência do setor em xeque, mas com as privatizações e uma ação articulada no sentido de sua reestruturação (por exemplo, equipamentos de telecomunicações, ou mesmo o regime automotivo) ele vem se recuperando e contribuindo para internalizar os benefícios derivados deste novo ciclo de investimentos.

Ao longo de 1997 também a construção civil teve papel fundamental na elevação do investimento, tendo apresentado crescimento de 8,5% no ano. Como consequência do aumento da taxa de juros em outubro, o setor teve uma queda acumulada de 3,6% (dessazonalizados) entre o último trimestre de 1997 e o primeiro de 1998. Sua recuperação ao longo deste ano resultará da manutenção dos investimentos em infra-estrutura decorrentes das privatizações e concessões de serviços públicos, da aceleração das obras públicas e dos estímulos derivados das medidas recentemente adotadas no sentido de reestruturação e flexibilização do sistema de financiamento habitacional, projetando-se um crescimento de 3,6% em 1998.

As exportações de manufaturados vêm registrando taxas de expansão bastante elevadas – 18,1% no acumulado em 12 meses até maio, patamar que não se verificava desde 1993. Este desempenho reflete o grande esforço de reestruturação ocorrido nos últimos anos através dos investimentos em modernização e ampliação da capacidade. Além disso, uma série de políticas de apoio que vêm sendo implementadas no sentido de estimular a entrada de investimentos estrangeiros e a obtenção de ganhos de escala em setores mais avançados

têm contribuído para elevar a competitividade da produção doméstica. Este é o caso, por exemplo, do regime automotivo, cujo esquema de incentivos já começa a trazer os primeiros benefícios do lado da balança comercial: no acumulado do ano até maio, as importações de automóveis tiveram crescimento de 13,6%, chegando a US\$ 1 bilhão, ao passo que as exportações destes bens cresceram 124%, alcançando US\$ 768 milhões. Observa-se comportamento bastante favorável também em outras indústrias ligadas ao complexo automotivo, como autopeças, motores e veículos de carga.

A composição das exportações de manufaturados por destino mostra ainda que não é somente para os países da América Latina, e em especial o Mercosul, que se registra forte expansão. As vendas de manufaturados para a União Européia cresceram 36,2% no acumulado do ano até maio – mais do que para o Mercosul, cujo crescimento foi de 12,5%, ou para os Estados Unidos, 9,5%. O crescimento é significativo para todas as demais regiões do mundo, com exceção da Ásia, por causa da forte retração econômica dos países da região, inclusive o Japão. A desaceleração econômica na Ásia vem também se refletindo sobre o mercado internacional de *commodities*, afetando as exportações de produtos básicos, cujos preços em abril deste ano eram 12,2% menores do que em abril do ano passado.

O crescimento das exportações de manufaturados e a elevação do investimento dão um caráter um pouco menos preocupante ao desequilíbrio externo, mesmo que ele ainda permaneça elevado. Ainda que não se disponha de dados atualizados sobre os fluxos de poupança, parece claro que é a poupança privada que vem garantindo o financiamento deste investimento adicional, já que a poupança externa deve declinar este ano (o déficit em conta corrente deve ficar abaixo dos 4% do PIB em 1998, contra 4,2% do PIB no ano passado) enquanto a poupança pública, na melhor das hipóteses, deve manter-se no mesmo patamar do ano passado (estimado em torno de -1% do PIB), com a piora do resultado operacional sendo compensada por um aumento do investimento público. Obviamente, o bem-estar depende do aumento do consumo, que no entanto se vê limitado pelos níveis negativos de poupança do setor público: mantido o atual nível de investimento, e sem um ajuste fiscal, o aumento do consumo necessariamente implica uma ampliação do déficit em conta corrente, assim como maior vulnerabilidade externa.

Em resumo, são evidentes e significativos os avanços obtidos pelo lado real da economia, seja em função da abertura comercial, das privatizações e concessões de serviços públicos ou das próprias políticas de apoio ao setor privado. Estes avanços, contudo, não são capazes de, sozinhos, garantir a consolidação da estabilização sem que, simultaneamente, ocorram ajustes macroeconômicos que permitam reduzir as taxas de juros e assim romper os limites que hoje impedem taxas de crescimento mais elevadas.

1 O nível de renda *per capita* para cada região foi definido de acordo com o custo de vida local, variando entre R\$ 60 *per capita* em P. Alegre e R\$ 90 em S. Paulo.

2 Ver “Produtividade, Competitividade e Exportações: Desempenho Recente e Perspectivas”, em Carta de Conjuntura n° 78, IPEA, fevereiro de 1998.

Carta de Conjuntura IPEA

Dados disponíveis até 26.06.98

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>