

Nº 83

SET

1998

carta de conjuntura **ipea**

A MUDANÇA NO REGIME FISCAL

A economia internacional passou a viver a partir de meados de agosto um período de elevada instabilidade, gerando aquela que provavelmente pode ser considerada a maior ameaça de crise global desde os anos 30. A moratória das dívidas interna e externa na Rússia, precipitando forte desvalorização do rublo, veio adicionar-se a uma situação já delicada em função da crise asiática do final de 1997 e das incertezas associadas à economia japonesa, as quais se acentuaram no primeiro semestre do ano. Nesse contexto, o Brasil, assim como o conjunto de países emergentes, passou a enfrentar dificuldades crescentes de financiamento externo (expressas, por exemplo, na desvalorização generalizada dos papéis de dívida soberana), agravadas eventualmente por pressões no plano doméstico derivadas da percepção de que a política econômica vinha se caracterizando por inconsistências que, num ambiente externo menos favorável, acabariam por tornar-se insustentáveis.

A natureza do atual quadro externo foi discutida no Editorial da última *Carta*, e pouco se modificou desde então, a não ser pelo fato de ter passado a afetar com maior intensidade os mercados financeiros dos próprios países desenvolvidos. Dentre os desdobramentos mais importantes está a perspectiva de uma forte desaceleração do crescimento da economia mundial no ano que vem – possivelmente para algo abaixo de 2,5% - conforme estimativa recém-divulgada pelo Projeto LINK. Por outro lado, ampliou-se também a percepção de que alguma forma de intervenção coordenada por parte dos países do G-7, em conjunto com os organismos internacionais, seria necessária para impedir que a crise se aprofundasse, levando consigo países que, apesar de vulneráveis em determinados aspectos de suas políticas econômicas, vinham evoluindo na direção de reformas estruturais que permitiriam consolidar um novo padrão de funcionamento (com menor intervenção estatal na economia) e de inserção externa (com maior abertura comercial e financeira). Eventualmente, numa segunda etapa, a discussão deveria avançar no sentido da definição de um novo arranjo institucional dos organismos financeiros internacionais, acompanhado de formas de controle para os fluxos de capitais mais voláteis (como os dos *hedge funds*, por exemplo).

Ainda que de forma não totalmente clara e direta, as intervenções por parte de autoridades econômicas e políticas do G-7, assim como dos responsáveis por organismos econômicos e financeiros internacionais, parecem ter tido papel importante em evitar que o pânico que tomou conta dos mercados financeiros após a crise da Rússia se alastrasse de forma indiscriminada para o conjunto de países emergentes. A garantia de alguma forma de auxílio ao Brasil e aos demais países da América Latina funcionou como uma espécie de fator de dissuasão em relação a apostas mais pesadas contra a moeda nacional. Nesta última semana de setembro, a redução das taxas de juros pelo Federal Reserve dos Estados Unidos em 0,25 ponto percentual (uma mudança radical em relação à postura anterior, que tendia para um aumento dos juros) constituiu-se em importante

movimento sinalizador da disposição da autoridade monetária daquele país de não permitir que a crise financeira degenerasse em retração generalizada da atividade econômica. No entanto, a tensão e a desconfiança ainda permanecem elevadas, e mais recentemente passou-se a considerar a necessidade de reforçar a posição financeira dos organismos multilaterais de modo a permitir-lhes atuar *preventivamente*, antes que a pressão sobre determinados países se torne irreversível.

No Brasil, a perspectiva de que estaria sendo articulada alguma forma de apoio externo, sob a coordenação do FMI e envolvendo governos, outros organismos financeiros internacionais e até mesmo bancos privados, contribuiu para manter a perda de reservas na segunda metade de setembro ainda em níveis controláveis e inferiores aos das duas primeiras semanas após a crise. A percepção de que o governo evitaria a qualquer custo medidas de controle cambial também contribuiu para reduzir os fluxos negativos, que, no entanto, ainda permanecem elevados. Neste momento, as saídas de recursos parecem estar refletindo as incertezas naturais que antecedem períodos eleitorais, embora existam também elementos de cálculo derivados da possível ausência do mencionado apoio externo. Neste sentido, a reorientação da política econômica de modo a torná-la mais consistente com a nova realidade financeira internacional – em que a aversão ao risco, decorrente do aumento da volatilidade, representará uma alteração significativa em relação ao padrão observado ao longo dos anos 90, com queda nos recursos disponíveis para países emergentes – é condição fundamental para impedir que a crise externa force um rompimento com o objetivo de manutenção da estabilidade da moeda.

Num primeiro momento, o Brasil enfrentou a crise com uma combinação tradicional de perda de reservas e elevação das taxas de juros – inicialmente para o patamar de 30% a.a., e em seguida para 40% a.a., com a perspectiva de, caso necessário, chegar-se a 50% a.a. (nível fixado para a TBAN, que no entanto vem sendo evitado devido à atuação da mesa de mercado aberto do Banco Central no sentido de manter a taxa do *overnight* abaixo daquele patamar). Dessa forma, ainda que enfrentando saídas pesadas de recursos, foi possível reverter as expectativas mais negativas – registrando-se inclusive com sucesso as privatizações do Bemge e de duas empresas do setor elétrico em meio a toda turbulência dos mercados financeiros externos e internos. A esse respeito é importante destacar que os investimentos diretos, independente das privatizações, vêm mantendo um fluxo regular e, segundo dados preliminares divulgados pelo Banco Central para as três primeiras semanas de setembro, inclusive superior à média mensal do período pré-crise.

A eficácia da elevação das taxas de juros para reverter a fuga de recursos externos esbarra contudo na questão da dívida pública. A partir de junho, com o agravamento da situação externa devido à deterioração do Japão num primeiro momento, e da Rússia em seguida, a dívida pública passou a ser rolada de forma crescente com base em papéis pós-fixados, indexados à própria taxa de juros do *overnight*. A elevação dos juros, assim, tende a produzir impacto imediato sobre cerca de 55% do estoque da dívida pública mobiliária, que por sua vez equivale a cerca de 85% da dívida líquida

(cont. p. 8)

Atividade Econômica

A produção industrial de agosto, segundo estimativa do *Indicador IPEA*, teria crescido 1,3% em relação a julho, em termos dessazonalizados, após dois meses consecutivos de queda. Todas as categorias de uso apresentam crescimento na mesma base de comparação, exceto os bens de capital, que apresentaram variação de -2,5%. Tiveram destaque os bens de consumo não-duráveis, com variação estimada de 1,8%, e os bens intermediários, com crescimento de 1,5%.

Na comparação com igual mês de 1997, o resultado da produção industrial de agosto de 1998 representa uma queda de 0,5%. Entre as categorias de uso, a única a apresentar crescimento é a de bens de consumo não-duráveis (+2,4%), enquanto os bens de capital e os bens de consumo duráveis apresentariam quedas de 1,8% e 19,8%, respectivamente, e os bens intermediários mostrariam estabilidade (+0,3%). Com esses resultados, a variação acumulada no ano até agosto, em relação ao mesmo período do ano passado, ficaria em -0,2% para a indústria, contra variações acumuladas de -0,5% até junho e julho. Em relação às categorias de uso, o melhor desempenho continua sendo o do setor de bens de capital, com expansão de 5,1%, seguido pelos bens de consumo não-duráveis, com crescimento de 1,2%, enquanto os bens intermediários ficariam estáveis (+0,2%), e os bens de consumo duráveis continuariam a apresentar variação fortemente negativa, de -18,6%.

A crise externa recente e as medidas de política destinadas a defender o real, levaram à revisão para baixo do crescimento projetado para a indústria este ano, passando da estimativa de crescimento de 1% para uma queda de cerca de 0,7% no ano. A projeção anterior baseava-se em um cenário no qual a recuperação da indústria se daria a partir de meados do terceiro trimestre, o que parece claro que não se efetivará na magnitude prevista, em face do novo cenário de forte elevação de juros, contração fiscal e aumento da incerteza.

No cenário anterior, havia a expectativa de crescimento significativo da produção industrial em relação aos dois últimos meses do ano passado, mesmo porque a base de comparação seria bastante baixa. Com o novo cenário, segundo as novas projeções, haverá retrações significativas em relação aos mesmos meses do ano passado, principalmente em setembro (-4%) e outubro (-6%), enquanto novembro ficaria praticamente estável (-0,3%) e dezembro voltaria a apresentar crescimento de 5%. Note-se que setembro e outubro do ano passado foram muito "fortes" em termos de atividade industrial, tendo crescido, em termos dessazonalizados, 1,3% e 0,5%, respectivamente.

A previsão de retração de 0,7% para a indústria no ano resulta de um desempenho bastante negativo da indústria de transformação (-1,8%), compensado pelo excelente resultado projetado para a indústria extrativa mineral, com expansão de quase 10%. Em relação às categorias de uso, os bens de capital ainda continuariam crescendo 1,7%, enquanto os bens intermediários ficariam estáveis (+0,1%), os bens de consumo não duráveis cresceriam 1,1% e os duráveis apresentariam

retração de 21,5%. Da mesma forma que observado em julho e estimado para agosto, o desempenho dos não-duráveis pode surpreender favoravelmente, a despeito da redução da massa de rendimentos do trabalho em termos reais e da perspectiva de elevação do desemprego.

O crescimento do PIB, com a incorporação das novas previsões da indústria e dos demais componentes, deverá ser de apenas 1% em 1998. A revisão para baixo desta previsão (que anteriormente era de 1,9%) se justifica em função das mudanças no cenário econômico, com uma política fiscal mais contracionista, que, combinada a uma nova retração e encarecimento do crédito, passa a apontar para desaceleração da atividade econômica nos próximos meses, de modo que a esperada recuperação do segundo semestre, que asseguraria um crescimento do PIB de cerca de 2% para este ano, não deverá concretizar-se.

Embora o alcance e a profundidade da crise atual sejam maiores do que o observado em outubro de 1997, desta vez quase todos os setores produtivos já vinham crescendo em ritmo moderado, e portanto não se espera uma queda tão pronunciada quanto a do ano passado. No caso da indústria, a queda acumulada de agosto (estimada pelo *Indicador IPEA*) até dezembro seria de cerca de 2,5%, com ajuste sazonal, contra uma queda acumulada de mais de 8% em novembro e dezembro do ano passado.

Para o comércio, espera-se um fraco desempenho nos meses restantes do ano, especialmente no varejo em função da piora nas condições de crédito (redução dos prazos de financiamento e aumento de juros), apesar do desempenho observado em agosto, que, de acordo com os dados da Fcesp, foi positivo, com crescimento de 2,8% em relação a julho e de 5,1% em relação a agosto do ano passado. O impacto na construção civil também deverá ser significativo, com a paralisação de obras públicas, o adiamento na concessão de financiamentos para a casa própria, já anunciado pela CEF, e a reversão dos lançamentos que já buscavam se beneficiar das quedas dos juros no contexto do novo modelo de financiamento habitacional (baseado na securitização dos créditos). Os serviços são, de acordo com o modelo, a atividade que apresentaria melhor desempenho como um todo (especialmente transportes), embora também mereçam destaque a extrativa mineral e a produção de energia elétrica.

Na série dessazonalizada, ainda se observaria aumento no terceiro trimestre (0,8%) e queda no último (-0,9%). A indústria acumularia quedas nos últimos dois trimestres (-1,7% e -2,5%, respectivamente), compensadas apenas parcialmente por ligeiro aumento dos serviços (0,2% e 0,6% respectivamente). Na comparação com iguais trimestres do ano passado, os resultados ainda revelariam crescimento: +0,5% no terceiro e +0,6% no quarto.

A taxa média de desemprego aberto, medida pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME) do IBGE para as seis principais regiões metropolitanas do país, elevou-se ligeiramente, de 7,9% em junho para 8% em julho, voltando a cair em agosto para 7,8%, 1,8 ponto percentual acima do nível de agosto do ano passado.

A taxa média dos primeiros oito meses do ano continua em 7,8%, dois pontos percentuais mais alta que a do mesmo período de 1997, de 5,8%. Com ajuste sazonal, a taxa de desemprego que havia sido de 7,5% em junho, elevou-se para 7,7% em julho e mostrou recuo em agosto, voltando para 7,5%, como mostra o Gráfico 3.

Com relação à expectativa para o desemprego no restante do ano, a queda esperada para os próximos meses (tanto por conta de fatores sazonais como pela retomada da atividade econômica) deve diminuir de intensidade em vista das medidas contracionistas adotadas pelo governo e, com isso, a taxa média de desemprego do ano deve se situar um pouco acima de 7,5%.

Em agosto, tanto a população economicamente ativa (PEA) quanto a população ocupada apresentaram expansão, de 0,8% e 1,1%, respectivamente, o que equivaleu à entrada de 149 mil pessoas no mercado de trabalho e ao aumento de 177 mil pessoas ocupadas. Com esse aumento da população ocupada em agosto, a criação líquida de postos de trabalho acumulada no ano é de cerca de 38 mil postos, destacando-se o setor de serviços, onde houve criação de 195 mil ocupações no mesmo período. Na construção civil também houve aumento da ocupação, com elevação de cerca de 3 mil postos, enquanto na indústria de transformação e no comércio houve retração de 79 mil e 80 mil ocupações, respectivamente.

Segundo a Fundação Seade, em agosto a taxa de desemprego total na região metropolitana de São Paulo permaneceu igual à de julho, em 18,9%, o que significa, com ajuste sazonal, uma elevação do patamar de 18,5% de julho para 18,8% em agosto. Movimento semelhante aconteceu com a taxa de desemprego aberto, que passou de 12,1% em julho para 12% em agosto, mas ajustando a sazonalidade tem-se um crescimento de 11,9% em julho para 12% em agosto.

Em relação aos rendimentos, segundo a PME, em julho o rendimento médio real apresentou retração de 3,5% em relação a julho do ano passado, influenciado principalmente pela queda dos rendimentos na categoria de trabalhadores por conta própria (-11,6%) e com carteira (-3,1%), enquanto os empregados sem carteira tiveram elevação de 4,1% e os empregadores de 1,6%. Em termos dessazonalizados, o rendimento médio real, após apresentar a primeira elevação deste ano em junho, crescendo cerca de 2,3%, ficou estável em julho, (-0,2%), sendo que de janeiro até julho registra-se uma queda acumulada de 5,2%.

A massa salarial real, calculada com base nos dados da PME, apresentou retração de 3,9% em julho, em relação ao mesmo mês do ano passado, e de 0,8% em relação a junho, já descontados os fatores sazonais, sendo que no ano a retração acumulada já alcança 5,4%.

Inflação Os principais índices de preços voltaram a apresentar variação negativa em agosto. De modo geral, os itens que mais pressionaram a baixa nos diferentes índices foram alimentação, vestuário e transportes. A deflação apresentada pelo IGP-DI foi de 0,17%, a do INPC-IBGE, de 0,49% e a do IPC-Fipe, de 1%. A variação do índice da Fipe foi a mais baixa desde maio de 1953, quando houve uma deflação de

1,97%. Já o INPC, pela primeira vez em sua série histórica, apresentou pelo segundo mês consecutivo uma deflação, sendo que o resultado de -0,49% foi também o mais baixo desde o começo da pesquisa feita pelo IBGE, a partir de 1979. Com isso, o índice combinado ficou em -0,55% em agosto, levando o acumulado em 12 meses a baixar de 2,87% para 2,58%.

Os preços no atacado, medidos pelo IPA, voltaram a apresentar variação negativa em agosto (-0,04%), porém em um nível superior ao -0,61% de julho. A menor queda está relacionada ao comportamento dos preços agrícolas, cujo setor começa a entrar no período de entressafra. Já os preços industriais apresentaram, de forma inédita, uma deflação (0,23% contra 0,22% em julho) pelo segundo mês consecutivo, aparentemente refletindo a desaceleração do nível de atividade da economia. No item Produtos Industriais do IPA, a queda dos preços foi generalizada, sendo que as variações mais significativas foram as de eletrodomésticos (-1,86%), combustíveis e lubrificantes (-1,61%) e produtos de matérias plásticas (-1,43%). O IPA-agrícola, por sua vez, teve sua deflação reduzida em função da elevação de 1,87% no preço dos cereais e grãos.

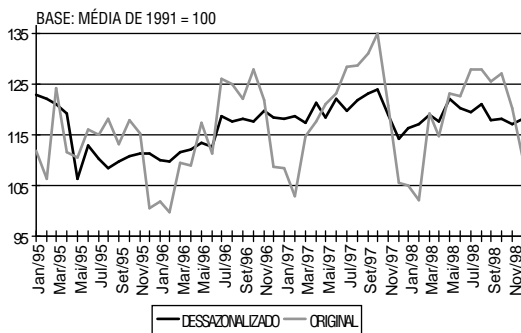
Nas três primeiras quadrissemanas de setembro, o índice da Fipe ainda apresentou taxas de deflação significativas, porém declinantes: 0,94% na primeira, 0,85% na segunda e 0,73% na terceira. A tendência até o final do ano é que a redução dos preços seja menor, uma vez que a queda sazonal dos preços do vestuário e da alimentação deve cessar. Os alimentos semi-elaborados, por exemplo, chegaram a apresentar queda de 0,74% em agosto, mas na terceira quadrissemana já exibiram variação positiva de 0,3%; comportamento semelhante vem sendo observado para os *in natura*, que partindo de uma variação de -3,25% em agosto já se encontravam em -0,39% na terceira quadrissemana de setembro. A queda dos preços do vestuário, no entanto, ainda deverá continuar por mais algumas semanas, apesar da entrada próxima da coleção de verão. A queda das vendas do setor de vestuário, que segundo a FCESP foi de quase 16% em agosto relativamente a igual mês do ano passado, deverá continuar a exercer pressão no sentido de impedir uma recuperação mais firme desses preços.

Ainda que esses movimentos sazonais levem a variações positivas dos índices mensais no último trimestre do ano, estas deverão ser bastante pequenas. As altas taxas de juros e a implementação de um rigoroso ajuste fiscal deverão manter a atividade econômica em ritmo lento de expansão até o final do ano, de modo que é provável que o índice de preços combinado acumule em dezembro uma alta próxima a 1,5%.

Setor Externo O desempenho do setor externo ao longo dos últimos dois meses esteve diretamente condicionado às repercussões da crise na Rússia, que teve como desfecho uma moratória na dívida externa e uma renegociação da dívida interna que implica perda substancial para os investidores. Embora a Rússia, isoladamente, não seja capaz de causar grandes prejuízos ao mercado financeiro internacional – certamente menos que os asiáticos ou o Brasil –, o fato é que o retorno do termo “moratória” ao

INDICADORES, ESTIMATIVAS E PREVISÕES / IPEA

GRÁFICO 1
INDICADORES DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL



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

QUADRO 1
PRODUÇÃO INDUSTRIAL

TAXA DE VARIAÇÃO ACUMULADA NO ANO (%)

CLASSES DE INDUSTRIAS	EFETIVA (1998)		PREVISTA (1998)	
	JUNHO	JULHO	SETEMBRO	DEZEMBRO
Indústria Geral	-0,5	-0,5	-0,7	-0,7
Extrativa Mineral	8,4	8,7	9,2	9,9
Transformação	-1,3	-1,3	-1,7	-1,8

CATEGORIAS DE USO

CATEGORIAS DE USO	EFETIVA (1998)		PREVISTA (1998)	
	JUNHO	JULHO	SETEMBRO	DEZEMBRO
Bens de Capital	6,1	6,0	3,6	1,7
Bens intermediários	-0,1	-0,1	0,0	0,1
Bens de Consumo	-4,7	-4,4	-4,2	-4,2
Duráveis	-18,6	-18,8	-20,7	-21,5
Não-Duráveis	-0,1	0,2	1,1	1,1

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

QUADRO 2
PRODUTO INTERNO BRUTO

TAXA DE VARIAÇÃO ACUMULADA NO ANO (%)

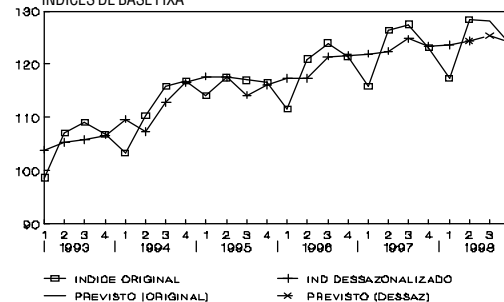
PIB e SETORES DE ATIVIDADE	OBSERVADO		ESTIMADO		PREVISTO	
	1997.III	1997.IV	1998.I	1998.II	1998.III	1998.IV
PIB	3,5	3,2	1,2	1,4	1,1	1,0
Agropecuário	1,8	1,9	-1,1	0,4	0,5	-0,8
Lavouras	3,0	2,8	-4,4	-1,0	-0,3	-1,7
Produção Animal	-0,9	-0,1	5,2	4,2	2,7	1,0
Indústria	6,3	5,5	1,6	1,5	0,8	0,4
Transformação*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

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/DIPES.

* Segundo Indicador IPEA de Agosto.

GRÁFICO 2
PRODUTO INTERNO BRUTO

ÍNDICES DE BASE FIXA

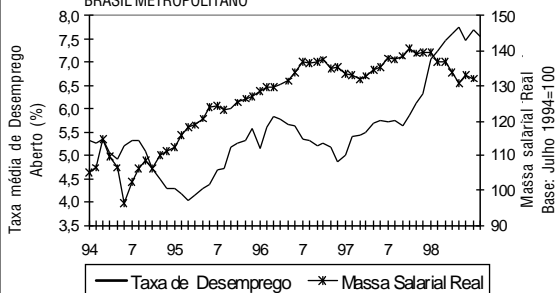


Obs.: 1993.1 - 1998.2 dados observados

Fonte: IBGE. Elaboração: IPEA/DIPES.

GRÁFICO 3
DESEMPREGO E MASSA SALARIAL REAL

BRASIL METROPOLITANO

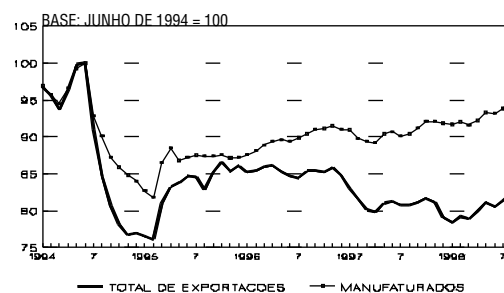


Fonte: PME/IBGE. Elaboração: IPEA/DIPES.

Obs.: Séries Dessazonalizadas

GRÁFICO 4
TAXA DE CÂMBIO EFETIVA REAL

TOTAL DE EXPORTAÇÕES E MANUFATURADOS



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

Elaboração: IPEA/DIPES.

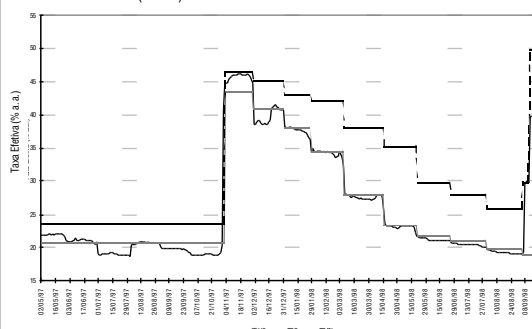
Nota: Nova ponderação para 15 países.

QUADRO 3
PRINCIPAIS ÍNDICES DE PREÇOS

ÍNDICES	VARIÇÃO (%)		
	JULHO/98	AGOSTO/98	ACUM. 12 MESES
IPC-Fipe TOTAL	-0,77	-1,00	0,72
Alimentação	-1,48	-1,37	2,43
Semi-elaborados	-1,53	-0,74	8,95
Produtos in natura	-3,60	-3,25	-2,78
Habitação	-0,26	0,05	0,68
Vestuário	-1,90	-3,49	-5,17
IGP-DI TOTAL	-0,38	-0,17	3,45
IPC TOTAL	-0,25	-0,52	3,32
Alimentação	-1,07	-1,18	3,27
Habitação	0,01	0,14	5,01
Vestuário	-0,46	-3,19	-7,32
IPA-OG	-0,61	-0,04	3,43
Produtos Agrícolas	-1,38	0,35	8,27
Produtos Industriais	-0,22	-0,23	1,00

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	57,3	93,6	82,2	100,2
II	85,4	57,0	96,6	76,5	107,6
1998 Maio	82,9	54,7	92,3	79,9	106,8
Junho	86,3	52,4	101,5	75,0	110,4
Julho	85,8	58,7	96,1	73,6	110,2
Agosto	88,2	59,5	103,7	74,2	109,2

Fonte: FCESP. Elaboração: IPEA/DIPES.

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

DISCRIMINAÇÃO	JAN./AGO. 1997	JAN./AGO. 1998	VARIÇÃO PERCENTUAL
EXPORTAÇÕES	35.101	34.923	-0,51
Básicos	10.660	9.172	-13,96
Industrializados	23.885	25.284	5,86
Semimanufaturados	5.516	5.484	-0,58
Manufaturados	18.369	19.800	7,79
Transações Especiais	556	467	-16,01
IMPORTAÇÕES	39.809	37.928	-4,73
Mat. Prima e Prod. Inter.	18.142	17.925	-1,20
Comb. e Lubrificantes	3.782	3.004	-20,57
Bens de Capital	10.302	10.029	2,65
Bens de Consumo	7.583	6.970	-8,08
Não-Duráveis	3.682	3.596	-2,34
Duráveis	3.901	3.374	-13,51
Automóveis	1.652	1.732	4,84
Outros	2.249	1.642	-26,99
SALDO COMERCIAL	-4.708	-3.005	-36,17

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

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

PERÍODO	IR	IRPJ	IPI	CPMF	CONTRIBUIÇÕES SOCIAIS	RECEITA ADMINISTRADA PELA SRF
AGOSTO 97	2.694	940	1.489	601	2.790	8.658
JULHO 98	4.207	1.073	1.322	743	2.712	10.166
AGOSTO 98	4.001	1.070	1.306	640	3.245	10.405
AGO.98/JUL.98	-4,9%	-0,3%	-1,3%	-13,9%	19,6%	2,4%
AGO.98/AGO.97	48,5%	13,9%	-12,3%	6,4%	16,3%	20,2%
ACUM. 97	24.200	8.567	11.390	4.443	23.246	71.680
ACUM. 98	30.970	9.195	10.793	5.260	22.564	78.924
ACUM. 98/97	28,0%	7,3%	-5,2%	18,4%	-2,9%	10,1%

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

QUADRO 7
NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO GOVERNO CENTRAL 1997/98 (*)
FLUXOS MENSIAIS EM R\$ MILHÕES DE AGOSTO DE 1998

DISCRIMINAÇÃO	JUN. 1998	JUL. 1998	AGO. 1998	JAN-AGO 1997	JAN-AGO 1998	JAN-AGO 98/97
RECEITA TOTAL	12.541	13.821	20.264	105.683	122.723	16,12%
Receita do Tesouro	8.820	10.291	16.427	77.004	93.246	21,09%
Receitas do INSS	3.721	3.530	3.837	28.680	29.478	2,78%
DESPESAS	14.416	14.031	14.849	101.587	116.267	14,45%
TRANSFERÊNCIAS A						
ESTADOS E MUNICÍPIOS	1.778	1.838	2.367	15.784	18.346	16,23%
DESP. DA ADM. FEDERAL	12.638	12.163	12.482	85.804	97.922	14,12%
Pessoal e Encargos	4.530	3.532	3.642	27.935	31.253	11,88%
Benef. Previdenciários	4.105	4.252	4.289	29.044	32.816	12,99%
Despesas de Custeio e de Capital	3.342	3.840	3.569	24.225	29.082	20,05%
Outras	660	539	982	4.601	4.770	3,69%
RESULTADO PRIMÁRIO	1.875	210	-5.415	-4.096	-6.456	57,62%

* Inclui Tesouro Nacional, Previdência Social e Banco Central.
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional; Banco Central, Secretaria de Política Econômica; Ministério da Previdência. Elaboração: IPEA/DIPES. (-) = superávit, (+) = déficit

dicionário do mercado internacional provocou uma crise de credibilidade que contagiou todos os países emergentes que se utilizam de poupança externa em larga escala. Apesar de enormes diferenças no campo institucional, político e mesmo econômico, as comparações entre Brasil e Rússia foram inevitáveis por conta de uma semelhança crucial: o elevado nível de déficit público. Com isso, o Brasil presenciou uma forte saída de dólares que se iniciou em meados de agosto e se prolongou, ainda que de forma bem menos intensa, também por setembro.

De acordo com os dados do Banco Central, a perda de reserva em agosto foi de apenas US\$ 2,9 bilhões. Isso contudo deveu-se ao fato de terem sido contabilizadas nesse mês as entradas relativas à privatização da Telebrás (ocorridas de fato em julho, mas liquidadas em agosto), e de não terem sido consideradas as fortes saídas ocorridas nos dois últimos dias de agosto (que só foram liquidadas em setembro). De qualquer forma, os dados relativos à conta de capital indicam as dificuldades vividas no mês: os investimentos em *portfolio* e os capitais de curto prazo registraram saídas líquidas de US\$ 4,1 bilhões e US\$ 3 bilhões, respectivamente. Apenas os investimentos diretos mantiveram-se em níveis elevados, com um fluxo registrado de US\$ 4,6 bilhões no mês, dos quais US\$ 2 bilhões decorrentes de privatizações.

A balança comercial em agosto registrou déficit de US\$ 666 milhões, resultado em parte explicado pela greve da Receita Federal, que teria impactado com maior intensidade as exportações, cujo registro ocorre apenas após a inspeção. No acumulado do ano, a balança comercial registra um déficit de US\$ 3 bilhões, contra US\$ 4,7 bilhões em igual período do ano passado. As exportações de agosto tiveram queda de 21,4% em relação a agosto do ano passado, com um nível em termos dessazonalizados mais de 20% inferior à média dos 12 meses anteriores. Esse desempenho tem sido particularmente afetado pelo impacto que a queda dos preços das *commodities* no mercado internacional vem tendo sobre as exportações de produtos básicos: estes preços encontravam-se em julho último 18,7% abaixo do nível observado em julho de 1997, fazendo que no acumulado do ano as receitas obtidas com a venda destes produtos declinassem quase 14% até agosto. O desempenho das exportações de manufaturados compensa a queda nas exportações de produtos básicos, com crescimento de cerca de 8% no acumulado do ano. Na margem, no entanto, o desempenho vem perdendo o dinamismo observado no final do ano passado, provavelmente já refletindo as condições mais adversas no cenário internacional, seja em termos da queda no crescimento da economia mundial, seja pela concorrência mais acirrada com países que desvalorizaram fortemente suas moedas.

A queda das importações em relação a agosto de 1997 foi de 13%, e o acumulado no ano já é de quase -5%. Parte desta redução é explicada pelos “combustíveis e lubrificantes”, cujas importações, com a redução dos preços internacionais do petróleo, já acumulam queda superior a 20% no ano até agosto em comparação com igual período de 1997. No acumulado no ano, além dos combustíveis e lubrificantes, também as importações de bens de consumo vêm apresentando forte queda, com redução superior a 8%, concentrada principalmente nos duráveis exclusive automóveis, já que estes últimos continuam crescendo a uma taxa próxima a 5%. Na margem, as importações de bens de capital passaram a apresentar a maior queda, com variação de -14% na comparação

agosto/agosto do ano passado.

É interessante notar que a queda nos preços internacionais do petróleo vem sendo totalmente compensada pela elevação nos preços das demais importações, de modo que a redução no valor das importações exclusive petróleo reflete totalmente uma diminuição das quantidades: com dados da Funcex até julho tem-se, para o acumulado no ano, -9,6% nos bens de capital, -7,1% nos bens de consumo duráveis e -8,3% nos bens de consumo não-duráveis. Por fim, ainda que as importações estejam em queda, novas medidas – como a exclusão de produtos do regime de ex-tarifários (bens de capital sem produção nacional similar, importados com imposto de importação de 5%), exigências de qualidade e certificação iguais às que o produto nacional tem que obedecer e redução nos prazos de financiamento para importação de alguns itens – estão em estudo ou em fase de implantação para reforçar os mecanismos de defesa contra práticas desleais de comércio.

O déficit em conta corrente em agosto atingiu US\$ 2,5 bilhões, com crescimento de 42% em relação a agosto do ano passado. No acumulado no ano, no entanto, manteve-se a trajetória de queda, com o déficit do período janeiro/agosto passando de US\$ 19,8 bilhões em 1997 para US\$ 18,7 bilhões em 1998. A queda, cerca de US\$ 700 milhões menor do que aquela registrada para a balança comercial, ilustra bem a rigidez dos componentes da conta de serviços, principalmente dos serviços de fatores, que aumentaram cerca de US\$ 900 milhões no período devido basicamente à elevação de US\$ 746 milhões nos pagamentos líquidos de juros. Os serviços não-fatores, por outro lado, apresentaram queda de US\$ 427 milhões, com destaque para redução de US\$ 290 milhões no déficit da conta de turismo e de US\$ 253 milhões na conta de transportes.

Política Monetária e Fiscal

A condução da política monetária ao longo de setembro esteve condicionada pelos desdobramentos da crise externa, em especial pela forte pressão observada sobre os mercados de câmbio. As contratações de câmbio em agosto registraram déficit de US\$ 9,1 bilhões no segmento de taxas livres (totalmente explicado pelo saldo das operações financeiras) e de US\$ 402 milhões no segmento de taxas flutuantes. A variação cambial, a despeito da presença constante do Banco Central no mercado, registrou desvalorização de 1,16%, a mais alta desde agosto de 1995, refletindo o fato de que o mês começou com as cotações próximas do piso mas encerrou-se com valores próximos ao teto da mini-banda. Em setembro, as saídas de recursos continuaram, em especial nas duas primeiras semanas do mês, tendo sido registrados, até o dia 25, fluxos negativos de US\$ 9,7 bilhões no mercado de taxas livres e de US\$ 7,7 bilhões no de taxas flutuantes.

No início de setembro, o Banco Central reagiu às pressões sobre o câmbio suspendendo as operações de liquidez com os bancos pela TBC (fixada no final de agosto em 19,75%), passando a fazê-las exclusivamente pela TBAN (fixada em 29,75%). Como estas medidas não produziram o efeito esperado sobre a saída de recursos, uma reunião extraordinária do Copom alguns dias depois elevou a TBAN para 49,75%. As operações no mercado aberto, no entanto, foram conduzidas a partir de então através de intervenções diárias da mesa do Bacen a uma taxa próxima a 40%, com tendência levelmente acendente na última semana. No entanto, a ma-

nutenção deste patamar de juros é inviável do ponto de vista fiscal, e o próprio mercado projeta uma queda nos próximos meses, indicando para outubro uma taxa de 35,4%, declinando levemente para os meses seguintes. O cupom cambial projetado, dadas as expectativas de desvalorização cambial mensal próximas a 0,8% para outubro, estaria em 25,4%. O rendimento dos C-Bonds ainda embutiam, ao final da quarta semana do mês, um *spread* superior a 10 pontos percentuais em relação aos papéis de prazo equivalente do Tesouro americano.

Esta enorme perda de reservas em período tão curto de tempo certamente terá impacto sobre a liquidez doméstica. A execução da política monetária, no entanto, já vinha se pautando por uma maior rigidez no controle dos agregados básicos em comparação com os primeiros meses do ano. Em julho, pela média dos saldos diários, a base monetária cresceu apenas 1,1%, fazendo com que a taxa de 12 meses caísse para 29,8%, comparado com 34% em julho. Na posição de final de período, a contração foi de 11,4%. Quase todos os fatores que determinam a variação da base monetária foram contracionistas em julho, destacando-se as operações com títulos públicos (-R\$ 2,7 bilhões), as operações do Tesouro Nacional (-R\$ 956 milhões) e as operações do setor externo (-R\$ 476 milhões). Nos agregados monetários mais amplos, observa-se em julho um crescimento significativo da dívida pública em mãos do público não-financeiro, de 4,1%, levando a um aumento de 3% no M2. O M4 cresceu 1,8% no mês, acumulando variação de 22,6% em 12 meses.

As condições do crédito mantiveram-se apertadas no primeiro semestre do ano. Os créditos normais do sistema financeiro ao setor privado cresceram 11,8% na comparação com o primeiro semestre do ano passado, bem menos do que a própria taxa de juros no período. Em parte isto se deve à própria elevação da inadimplência, que provoca uma retração da oferta diante do aumento dos riscos. A partir de dezembro do ano passado o índice de inadimplência deu um salto, crescendo até atingir 8,1% em abril, contra 6,6% em igual mês de 1997, e valores inferiores a 6% no segundo semestre daquele ano. Em maio e junho, no entanto, a tendência parece ter se revertido, ocorrendo até mesmo uma pequena queda, para 7,9% em junho. A crise externa e a postura novamente contracionista da política monetária deverão entretanto recolocar outra vez este problema da inadimplência na ordem do dia, embora com menos intensidade do que no ano passado, já que a economia vinha operando com ritmo de expansão mais moderado do que naquele momento.

A arrecadação administrada pela Secretaria da Receita Federal (SRF) atingiu, em agosto, um total de R\$ 10,4 bilhões, apresentando crescimento real de 2,4% em relação a julho e de 20,2% relativamente a agosto do ano passado. Este último crescimento pode ser explicado pela elevação dos seguintes itens da arrecadação: Imposto de Importação (15,6%), devido à elevação em três pontos percentuais de sua alíquota, desde novembro de 1997; IRRF - Rendimentos do Trabalho (18,29%); e IRRF - Rendimentos do Capital (280,5%), devido a uma elevação de alíquotas e, principalmente, à alteração na sistemática de tributação dos fundos de renda fixa. As maiores quedas em relação a agosto de 1997 foram verificadas nas arrecadações do IOF (39%) - decorrente da redução da alíquota incidente sobre as operações de crédito das pessoas físicas de 15% para 6% a partir

de julho de 1998 - e do IPI vinculado a automóveis (66,43%) e ao fumo (17,93%), ambas relacionadas com a redução das vendas decorrentes da retração do nível de atividade interna.

Considerando-se também as receitas relativas à outorga de serviços de concessão (Sistema Telebrás), no valor de R\$ 5,3 bilhões, e outras receitas não administradas pela SRF (R\$ 674 milhões), obtemos um total para arrecadação fiscal de agosto de R\$ 16,4 bilhões (58,8% superior a agosto de 1997). Com isso, as receitas fiscais totais atingiram um montante de R\$ 92,7 bilhões, a preços de agosto, no período janeiro/agosto, apresentando crescimento real de 22,24% em relação a igual período do ano anterior. Vale ressaltar que esse bom desempenho esteve determinado pela presença de receitas atípicas, em particular as decorrentes da concessão serviços de telecomunicações, que passaram de R\$ 1,6 bilhão em 1997 para R\$ 9,3 bilhões em 1998. Excluindo-se esses efeitos, a arrecadação teria crescido 10,1% nos primeiros oito meses do ano.

Conforme os dados divulgados pelo Banco Central para as Necessidades de Financiamento do Setor Público (conceito "acima da linha"), o déficit nominal do governo consolidado foi de R\$ 8,7 bilhões em junho, apresentando crescimento de 51,7% relativamente a maio. Essa expansão deveu-se à forte elevação do déficit primário do governo consolidado e, em particular, do déficit primário do governo central, o qual saltou de R\$ 265 milhões em maio para R\$ 2,2 bilhões em julho. Os estados e municípios, assim como as empresas estatais, também apresentaram deterioração em suas contas primárias, porém menos importantes que as verificadas na esfera da União. Assim, o resultado nominal para o governo consolidado acumulado para o período janeiro/junho foi deficitário em R\$ 32,6 bilhões, a preços de junho, ou 7,27% do PIB (contra 6,46% do PIB no período janeiro/maio). As despesas com juros nominais do governo consolidado atingiram 7,39% do PIB no primeiro semestre de 1998 e o superávit primário reduziu-se de 0,92% do PIB (acumulado janeiro/maio) para 0,12% do PIB, ou R\$ 544 milhões, no período janeiro/junho.

Em agosto, o resultado primário do governo consolidado (inclui Tesouro Nacional, Banco Central e INSS) foi superavitário em R\$ 5,4 bilhões, após a ocorrência de resultados negativos em julho e junho, R\$ 209 milhões e R\$ 1,8 bilhão, respectivamente. Esse bom desempenho do mês de agosto esteve determinado pela ampliação das receitas totais do Tesouro Nacional decorrente da concessão de serviços de telecomunicações no valor de R\$ 5,3 bilhões. Excluindo-se esse efeito, o superávit primário seria de apenas R\$ 100 milhões. Assim, o superávit primário acumulado ao longo do período janeiro/agosto chegou a R\$ 6,5 bilhões, apresentando um crescimento real de 57,6% em relação ao verificado em igual período de 1997.

Conforme se pode notar pelo Quadro 7, as despesas com pessoal e encargos e os pagamentos de benefícios previdenciários continuaram pressionando o total das despesas do governo central. No que se refere aos benefícios pagos pelo INSS, o crescimento observado nos primeiros oito meses do ano foi de 12,9% em relação a igual período em 1997, com isso o déficit do INSS passou de R\$ 364 milhões para R\$ 3,3 bilhões. As despesas com custeio e capital também apresentaram uma significativa elevação no período, 20,1%, sendo, contudo, inferior ao crescimento das receitas totais do Tesouro de 21,1%.

total do setor público consolidado. Dessa forma, a reação observada em outubro do ano passado, quando da eclosão da crise na Ásia, somente seria crível caso fosse adotada por um período limitado de tempo, já que a manutenção de taxas de juros elevadas por um período longo implicaria colocar a dívida pública em trajetória explosiva.

Em vista disso, foi dado um passo decisivo na direção do ajuste fiscal como forma de garantir consistência à estratégia de enfrentamento da crise externa. Embora a credibilidade tenha se reduzido em função da implementação apenas parcial das medidas anunciadas no final de 1997, após a crise da Ásia, o governo passou a perseguir com esforço redobrado a correção do desequilíbrio básico da equação macroeconômica que hoje sustenta o real. Este esforço, centrado na redução do gasto, incluiu atenção especial aos aspectos institucionais – por exemplo, através da criação do Comitê de Gestão Fiscal, com mandato legal para controlar os gastos e adequá-los às metas de desempenho, também definidas em lei, ou ainda através da definição de um programa fiscal plurianual (para o período 1999-2001, e a ser apresentado até meados de novembro), com metas de resultados primários a serem aprovadas pelo próprio Congresso. Neste sentido, o país começa a mover-se na direção de um novo regime fiscal, num processo destinado a eliminar das leis, instituições e sistemas de incentivos o viés que hoje conduz quase inevitavelmente a déficits elevados.

O corte de gastos de cerca R\$ 4 bilhões, anunciado para vigorar ainda em 1998, representa uma redução expressiva das despesas públicas nos últimos quatro meses do ano: em primeiro lugar, porque equivalem a um corte de aproximadamente 10% sobre as despesas incluídas em “Outros Gastos Correntes e de Capital”, a parcela do orçamento sobre a qual o governo efetivamente dispõe de alguma margem de manobra; em segundo lugar, porque incidem sobre a parcela não-gasta daquele total, já que aproximadamente 78% já teriam sido comprometidos nos meses iniciais do ano. Com este corte, seria possível ao governo federal (inclusive Banco Central e Previdência) alcançar um superávit primário de cerca 0,5% do PIB ainda este ano, contra uma expectativa anterior à crise que variava do equilíbrio a um déficit de 0,5% do PIB.

Na perspectiva plurianual, é importante destacar que o objetivo de forte redução nos gastos, aliado à existência de um estoque de privatizações federais e estaduais que ainda poderia carrear para os cofres públicos recursos da ordem de R\$ 50 bilhões nos próximos três anos (exclusive recursos de concessões de serviços públicos, estimados apenas no orçamento de 1999 em R\$ 8,7 bilhões), permitiria a estabilização da relação dívida/PIB (exclusive base monetária) em um nível próximo ou inferior a 40% ao final do horizonte do programa de ajuste, contra um nível de 34% observado em junho deste ano. Para isso seria necessário gerar superávits primários expressivos a curto prazo (chegando a valores entre 2,5 e 3% do PIB), de modo a reverter o crescimento acelerado da dívida em 1998 – sobre o qual pouco se pode fazer no que resta do ano, conforme discutido no parágrafo anterior. A medida que se lograsse reverter a tendência de crescimento da relação dívida líquida/PIB, permitindo que a taxa de juros se reduzisse e que o crescimento da economia se acelerasse, o próprio superávit primário poderia ser gradualmente reduzido, abrindo então espaço ou para redução da tributação ou para alguma expansão do gasto.

A obtenção destes superávits primários deverá contar obviamente com mudanças importantes no padrão de gasto de estados e municípios, de modo a aumentar sua contribuição para o resultado agregado. Nos primeiros seis meses de 1998, o superávit primário de estados e municípios declinou quase 70%, embora, como decorrência das renegociações de dívidas junto ao governo federal, o aumento do déficit nominal tenha sido bem menor, da ordem de 12,5%. No primeiro semestre do ano passado o déficit nominal de estados e municípios correspondia a aproximadamente 50% do déficit nominal do setor público consolidado. Neste ano, sua participação caiu para pouco menos de um

terço, já que o déficit nominal do governo federal aumentou quase 130% no período, refletindo principalmente a elevação dos juros após a crise da Ásia. Supondo que a contribuição de estados e municípios ao ajuste fiscal deva ser proporcional à sua participação no resultado nominal do setor público consolidado, isto significa que os governos subnacionais deveriam ser capazes de gerar superávits primários ao redor de 1% do PIB – ante um déficit de 0,7% do PIB no ano passado e virtual equilíbrio no primeiro semestre do ano. O início de novos governos em 1999, ou mesmo a continuidade daqueles que alcançarem a reeleição, e que já sentiram na pele as dificuldades de realizar investimentos diante de um orçamento totalmente comprometido com gastos correntes, em particular com a folha de pessoal, cria um ambiente favorável para que se alcance o ajuste pretendido. As possibilidades de estados e municípios fugirem às restrições orçamentárias são hoje bem menores do que há três ou quatro anos. Por fim, a reforma administrativa já aprovada no Congresso, e que depende apenas da aprovação de legislação complementar para ser colocada em prática, fornece os instrumentos necessários ao ajuste, embora não elimine a dificuldade política de fazê-lo.

Da mesma forma, é impossível pensar-se em ajuste fiscal sem considerar seriamente uma reforma profunda do sistema previdenciário, envolvendo tanto as regras para o setor privado quanto, principalmente, aquelas para o setor público. Os dados mais recentes mostram que enquanto o Tesouro e o Banco Central conjuntamente geraram um superávit primário de R\$ 9,8 bilhões no período janeiro/agosto deste ano (R\$ 4,3 bilhões em igual período de 1997), a Previdência Social gerava um déficit de R\$ 3 bilhões (R\$ 350 milhões em igual período de 1997). A perspectiva é de que o déficit da Previdência este ano supere os R\$ 7 bilhões, e de que, mesmo com a aprovação da reforma atualmente sendo votada no Congresso, ainda apresente algum crescimento em 1999. O quadro pelo lado da previdência do funcionalismo público é ainda mais dramático, já que as contribuições correntes hoje cobrem uma fração muito pequena (inferior a 15%) do total de benefícios pagos. Assim, medidas de amplo alcance, que apontem para uma transformação estrutural no financiamento do sistema de seguridade social, deverão ser adotadas ao longo dos próximos anos, sob pena de se ver frustrado por este lado o ajuste global pretendido.

As perspectivas a curto prazo são de uma desaceleração do crescimento neste ano e no próximo. As previsões do GAC estão sendo revistas para baixo para 1998, com o crescimento do PIB projetado no ano passando para 1%. Os sinais da atividade econômica em agosto – produção industrial crescendo 1,3% dessazonalizado em relação a julho, segundo o Indicador IPEA; vendas no comércio paulista, a partir de dados da Fcesp, crescendo 2,8% dessazonalizados em relação a julho e 5,1% em relação a agosto do ano passado; e, por fim, queda no desemprego segundo o IBGE, de 8% para 7,8% - apontavam para o início de uma recuperação da trajetória de crescimento dos primeiros cinco meses do ano, após o fraco desempenho de junho e julho. No entanto, a elevação das taxas de juros e o próprio aumento da incerteza deverão ter impacto significativo sobre a produção e as vendas de final de ano, fazendo com que o desempenho fique abaixo do esperado anteriormente. Neste contexto, a execução do ajuste fiscal, com crescimento das receitas abaixo do projetado, torna-se ainda mais difícil, indicando que também por este motivo algum tipo de *overkill* fiscal pelo lado dos gastos pode vir a ser necessário.

Carta de Conjuntura IPEA

Dados disponíveis até 30.09.98

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>