

1

Atividade Econômica

A produção industrial teve queda dessazonalizada de 0,3% em abril na comparação com março segundo dados divulgados pelo IBGE. Para a indústria de transformação, a queda foi de 0,4%. Na desagregação por categorias de uso, tiveram quedas os segmentos de bens de capital (3,5%) e consumo durável (3,2%). Pequenas altas foram registradas nos segmentos de bens intermediários (0,4%) e consumo não-durável (1,1%). Na comparação com abril de 1998, a queda na produção industrial foi de 2,4% (3,9% no caso da indústria de transformação). Na mesma base de comparação, merecem destaque, mais uma vez, as quedas na produção de bens de capital (15,8%) e consumo durável (20,1%), em contraste com a pequena alta na produção de bens de consumo não durável (1,9%) e intermediários (0,5%).

Indicador IPEA aponta estabilidade da produção industrial em maio

Os resultados do *Indicador IPEA* apontam para um crescimento da produção industrial de 0,3% em maio frente a abril em termos dessazonalizados (0,6% no caso da indústria de transformação). Com a incorporação deste resultado, a queda observada no acumulado do ano para a indústria geral apresenta ligeira melhora, passando de 3,3% em abril para 3,2% em maio. Na comparação com igual período do ano passado, a produção industrial de maio registra uma queda de 3,1%.

PRODUÇÃO INDUSTRIAL

TAXA DE VARIAÇÃO ACUMULADA NO ANO (em %)

CLASSES DE INDÚSTRIAS	Mês / Mês Anterior Dessazonalizado			Mês / Mesmo Mês do Ano Anterior		
	EFETIVA		ESTIMADA	EFETIVA		ESTIMADA
	Março	Abril	Maio	Março	Abril	Maio
Indústria Geral	1,9	-0,3	0,3	-2,6	-2,4	-3,1
Ind. de Transformação	2,2	-0,4	0,6	-4,0	-3,9	-3,9
CATEGORIAS DE USO						
Bens de Capital	1,7	-3,5	2,9	-12,1	-15,8	-14,7
Bens Intermediários	1,5	0,4	-0,7	-0,4	-0,5	-1,7
Bens de Consumo	3,8	0,5	-3,5	-3,2	-3,2	-6,8
Semi e Não Duráveis	3,9	1,1	-4,4	0,7	1,9	-3,2
Duráveis	4,3	-3,2	2,0	-16,8	-20,1	-18,7

PRODUÇÃO INDUSTRIAL

TAXA DE VARIAÇÃO ACUMULADA NO ANO (em %)

CLASSES DE INDÚSTRIAS	EFETIVA		PREVISTA		
	Março	Abril	Junho	Setembro	Dezembro
Indústria Geral	-3,7	-3,3	-2,9	-1,9	-1,1
Extrativa Mineral	14,7	14,5	12,1	10,0	7,5
Transformação	-5,1	-5,1	-4,3	-3,0	-1,9
CATEGORIAS DE USO					
Bens de Capital	-11,2	-12,4	-12,6	-10,0	-7,1
Bens Intermediários	-1,4	-0,9	-0,8	-0,4	-0,3
Bens de Consumo	-5,4	-4,8	-5,3	-4,4	-4,0
Duráveis	-15,3	-16,7	-16,6	-13,2	-9,8
Semi e Não Duráveis	-2,8	-1,6	-2,2	-2,2	-2,6

A piora neste resultado em relação ao obtido em abril (-2,4%) é explicada pelo excelente desempenho da produção em maio do ano passado, o qual elevou a base de comparação. De fato, em termos dessazonalizados, a produção industrial de maio de 1998 é a maior observada naquele ano. As trajetórias previstas até o final de 1999, mostrada na Tabela 1.2, revelam uma paulatina redução dos percentuais de queda na produção da indústria geral, a qual deve fechar o ano com variação de -1,1% (-1,9% no caso da indústria de transformação). Em termos das categorias de uso, nota-se que a previsão é de um movimento geral de arrefecimento dos percentuais de queda ao longo do segundo semestre. As categorias que mais se retraem são exatamente aquelas que já vêm revelando o pior desempenho em termos acumulados no ano: bens de capital e bens de consumo duráveis.

Projeção de queda do PIB em 1999 cai para -0,4%

O desempenho do PIB no primeiro trimestre deste ano chegou a surpreender ao revelar expansão dessazonalizada de cerca de 1% em relação ao trimestre anterior. No entanto, uma avaliação mais cuidadosa revela que essa expansão deveu-se sobretudo ao desempenho da agropecuária que apresentou crescimento de 15,2% na mesma base de comparação e, especialmente, ao desempenho das lavouras. Esse desempenho contrasta claramente com os resultados da indústria total (0,1%) e do setor de serviços (0,9%).¹

Ao longo de 1999, as previsões de safra do IBGE – incorporadas a nossas previsões – revelam uma distribuição bastante desigual entre trimestres. Assim, o resultado bastante favorável da agropecuária no primeiro trimestre deve ser compensado por uma queda no terceiro trimestre da ordem de 5,4% (trimestre contra trimestre anterior dessazonalizado). Ao final do ano, a previsão para a agropecuária é de crescimento de 2,9%.

As novas previsões para o desempenho do PIB incorporam tanto o patamar observado no primeiro trimestre quanto a evolução recente das principais variáveis macroeconômicas, com destaque para a trajetória de queda das taxas de juros reais e para alguns sinais de recuperação do consumo. Os dados da Tabela 1.3 mostram uma previsão de queda do PIB, em 1999, da ordem de 0,4%, em contraste com a retração de 2,3%, projetada no último Boletim Conjuntural. Essa contração é explicada sobretudo pela queda do produto industrial, com destaque para a indústria de transformação.

PRODUTO INTERNO BRUTO
TAXA ACUMULADA AO LONGO DO ANO (%)

	1999.I	1999.II	1999.III	1999.IV
PIB	-1,2%	-1,3%	-1,0%	-0,4%
AGROPECUÁRIO	6,6%	1,5%	1,1%	2,9%
LAVOURAS	8,2%	0,1%	0,6%	2,1%
P.ANIMAL	5,9%	5,7%	5,6%	5,7%
INDÚSTRIA	-4,6%	-3,8%	-2,8%	-2,0%
TRANSFORMAÇÃO*	-5,6%	-4,2%	-2,8%	-1,8%
CONSTRUÇÃO	-4,8%	-5,2%	-4,7%	-3,7%
DEMAIS	2,4%	2,4%	1,9%	1,4%
SERVIÇOS	-0,2%	-0,2%	-0,2%	0,0%
COMÉRCIO	-2,8%	-4,2%	-3,8%	-3,2%
TRANSPORTES	-5,5%	-2,1%	-1,5%	-1,0%
DEMAIS	0,1%	0,2%	0,1%	0,2%

* Com Indicador IPEA até maio.

Os dados da tabela 1.3 mostram ainda que a queda acumulada do PIB vai se reduzindo ao longo do ano, chegando-se ao último trimestre com uma retração que é menos da metade da observada no primeiro trimestre, o que também é válido, em termos gerais, para a indústria de transformação. Em termos setoriais, o único segmento que deve apresentar crescimento é a agropecuária (2,9%); o setor de serviços deve permanecer estável e a produção industrial deve reduzir-se em 2% (queda de 1,8% no caso da indústria de transformação). É importante destacar que, na comparação com iguais períodos do ano anterior, o quarto trimestre seria o único a apresentar crescimento do PIB (1,2%), o mesmo acontecendo com a indústria e os serviços – o que também demonstra o caráter atípico da agropecuária ao longo do ano.

Sinais de recuperação do consumo a partir de maio

Os dados mais recentes sobre o comportamento do consumo apresentam alguns sinais de recuperação, muito embora sem definir ainda uma tendência clara. Dados divulgados pela Eletros revelam crescimento de 9% nas vendas de portáteis relativamente a maio de 1998, contrastando com as quedas nos segmentos de imagem e som (44%) e linha branca (27%). A Associação Brasileira da Indústria de Alimentos (Abia) relatou alta real das vendas de 2,3% nos primeiros quatro meses de 1999 na comparação com igual período de 1998.

Os números de faturamento real divulgados pela Federação do Comércio do Estado de São Paulo (Fcesp), mostram um aquecimento das vendas em maio, com crescimento de 8,3% em relação a abril. Destacam-se os aumentos observados no faturamento real relacionado à venda de semi-duráveis (30,7%) e duráveis (23%). No acumulado no ano, no entanto, as variações até maio ainda se mostram negativas em 10% e 8%, respectivamente.

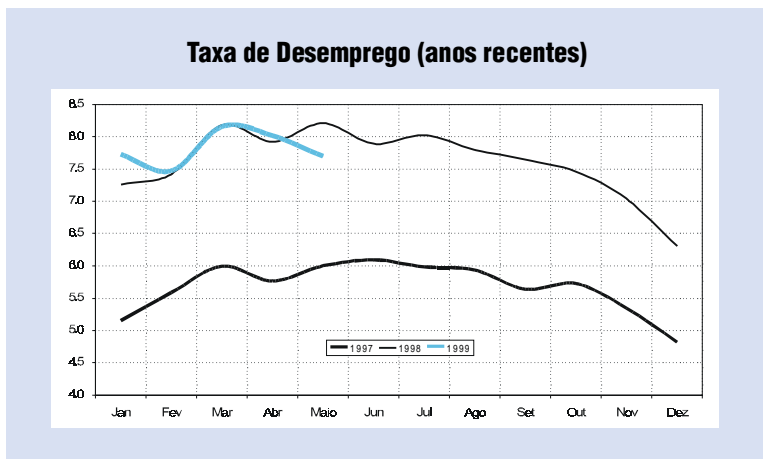
Em sintonia com esses dados, as consultas ao Serviço Central de Proteção ao Crédito (SCPC), indicador de vendas a prazo, cresceram em junho, em termos dessazonalizados, 14,3% na comparação com maio e 18,8% em comparação com maio do ano passado. Um elemento de cautela refere-se ao desempenho das consultas ao Telecheque, que revelaram queda de 2% na comparação com junho de 1998, embora parteda queda possa ser atribuída à utilização mais intensa de cartões de crédito no período mais recente. Estes movimentos no comércio vem sendo acompanhados por uma elevação da taxa de inadimplência,² que teria atingido cerca de 18%, ante 13% em junho do ano passado. Em termos absolutos, na comparação com maio, a inadimplência líquida revela crescimento de 19,7%.

O desempenho da automobilística merece destaque pela grande oscilação, decorrência dos percalços do acordo de redução de tributos, o qual levou a grande concentração do volume de vendas nos períodos de vigência do acordo. O desempenho recente reflete, em grande medida, a antecipação de demanda ocorrida nesses períodos sendo, portanto, claramente atípico.

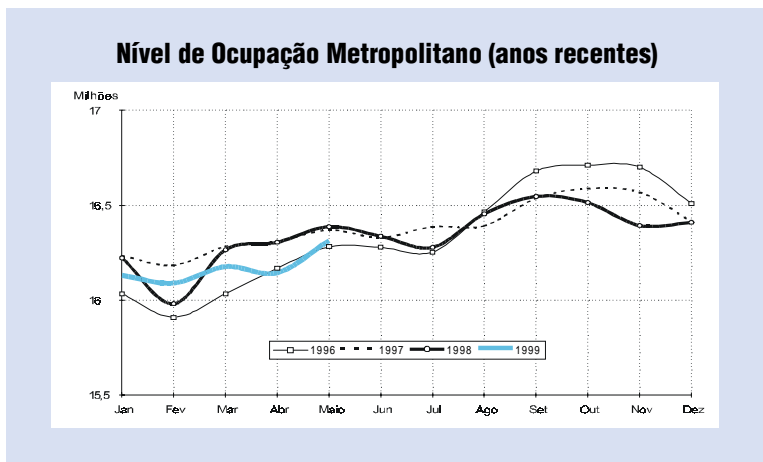
A 89ª Sondagem Conjuntural da Indústria da Construção Civil realizada pelo SindusCon-SP revelou uma deterioração no desempenho das empresas do setor em maio relativamente a maio de 1998. O indicador de desempenho passou de 78 para 72,4 nesse período (um valor 100 indica uma situação de neutralidade na avaliação dos empresários). Dentre os componentes do indicador merece destaque o item faturamento, que passou de 104,8 para 88,6 na mesma base de comparação. Ainda assim, a sondagem revela uma relativa estabilidade das perspectivas de desempenho das empresas nos próximos meses, com o indicador passando de 85,8 para 85,6 entre maio de 1998 e o mesmo mês de 1999. Em fevereiro deste ano, o valor do indicador era 74,0. A melhora, segundo a pesquisa, deve-se às perspectivas de elevação do emprego no setor e da participação das empresas no mercado nos próximos meses.

Mercado de Trabalho: recuo do desemprego

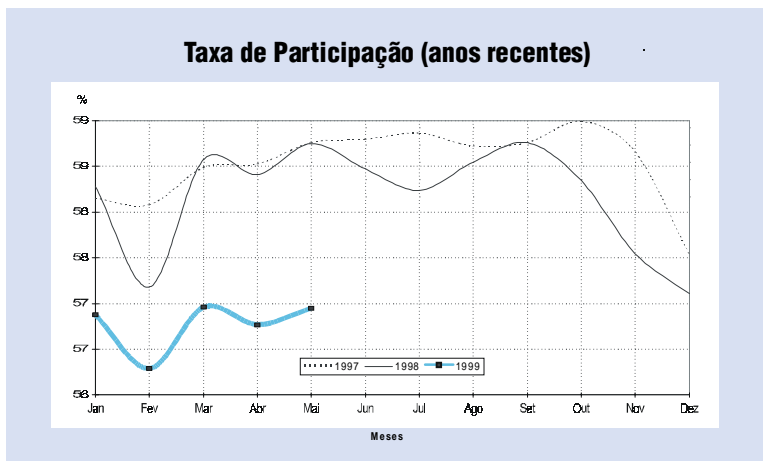
Os dados recém disponibilizados pelo IBGE referentes à PME de maio de 1999 trazem como destaque a



queda na taxa de desemprego metropolitano, de 8,02% em abril para 7,70 em maio corrente, ficando inclusive abaixo do mesmo mês do ano passado (ver Gráfico 1). Ao nível das regiões metropolitanas, houve recuo no desemprego em todas elas, com exceção do Recife, onde ela permaneceu praticamente estável. Vale destacar as quedas mais acentuadas observadas em Belo Horizonte (de 8,39% para 7,73%) e Porto Alegre (de 7,54% para 7,04%).



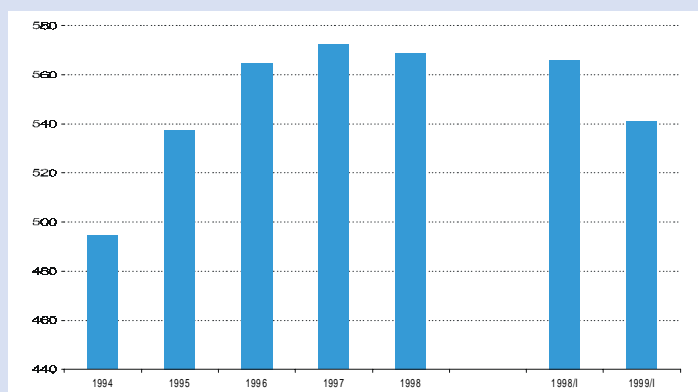
Mais importante, talvez, que a própria queda na taxa de desemprego é o fato de, contrariamente ao que havia ocorrido em meses anteriores, ela ter sido causada por uma expressiva geração líquida de postos de trabalho, que resultou em aumento de 170 mil pessoas ocupadas (de 16 milhões 144 mil em abril para 16 milhões 314 mil em maio). Com isto, como pode ser visto no Gráfico 2, o nível de ocupação ficou bastante próximo daquele observado no mesmo mês do ano anterior. Vale ser frisado também que quase um terço dos novos postos de trabalho foram gerados no âmbito da Indústria de Transformação, o que é alvissareiro, na medida em que este segmento tende a influenciar o dinamismo dos demais. O único setor onde houve contração na demanda por trabalho foi o da Construção Civil.



Em relação à forma de inserção no mercado de trabalho, o trabalho assalariado com carteira de trabalho assinada foi o que apresentou a maior expansão (pouco mais de 100 mil postos de trabalho), seguido pelo assalariamento sem carteira (cerca de 50 mil). Com isto houve uma ligeira queda no grau de informalidade das relações de trabalho.

Em que pese os fatos acima mencionados serem incontestavelmente positivos, chegando mesmo a constituir indícios de que o período mais crítico no que tange

Evolução da Renda Real Média (R\$ dez/95)



ao lado da demanda talvez esteja ficando para trás, o mesmo otimismo não pode ser repassado integralmente para a questão do desemprego. Isto porque, uma vez mais, as taxas de participação das pessoas em idade ativa no mercado de trabalho ficaram bastante aquém do observado em anos anteriores (ver Gráfico 3). Assim, em que pese o potencial início do processo de recuperação da demanda por trabalho, a menor pressão do lado da oferta continua sendo o principal fator responsável pela manutenção das taxas de desemprego em níveis similares aos observados em 1998. Infelizmente não é possível fazer previsões a respeito de por

quanto tempo este comportamento continuará sendo observado.

Por fim, o rendimento real médio voltou a decrescer ligeiramente em abril último (menos 0,6% em relação ao mês anterior), sendo que a variação acumulada em 12 meses chega a -4,1%. Parece razoável inferir que esta queda tenha desempenhado, também, um papel relevante na contenção do desemprego. Contudo, a permanecer esta tendência, verificada principalmente entre os chefes de família, cedo ou tarde o aperto por ela acarretado na restrição orçamentária das famílias acabará se constituindo em elemento de pressão para o retorno dos membros secundários ao mercado de trabalho. Isto por sua vez contribuiria para reverter o processo de diminuição na taxa de participação e, por conseguinte, poderia pressionar para cima as taxas de desemprego no futuro próximo.

1 Estes resultados divergem ligeiramente dos divulgados pelo IBGE devido à revisão dos resultados do setor agrícola a partir do último LSPA.

2 Registros líquidos/consultas ao SCPC em (t-2).

2 Inflação Índices voltaram a registrar deflação em maio

Os principais índices de preços voltaram a registrar em maio – pelo terceiro mês consecutivo – variação menor que a observada no período anterior, contrariando a expectativa inicial de que o pico inflacionário, derivado da mudança cambial, deveria ocorrer entre os meses de abril e maio. Na verdade, mais do que uma simples desaceleração no ritmo de crescimento de preços, o que se verificou em maio foi uma queda no nível de preços, conforme registrado pelo IGP-DI e Fipe. Este último ainda continuava a exibir deflação até meados de junho, quando a prévia relativa à terceira quadrissemana mostrou variação de -0,28%.

Após apresentar um variação acumulada de 7,8% no primeiro quadrimestre, o IGP-DI registrou em maio a primeira deflação desde novembro de 1998. Assim como em abril, esta queda de 0,34% refletiu o comportamento dos preços no atacado, cuja deflação de maio (0,82%) foi cerca de 0,5% maior que a computada no mês anterior (0,34%). Destaca-se aqui a trajetória declinante dos preços agrícolas (-4,04%), cujo acumulado no ano passa de 9,1% em abril para 4,7% em maio, movimento explicado pela boa safra de produtos como feijão, arroz, milho e soja. Apesar de não apresentar um resultado tão bom quanto o IPA Agrícola, o IPA Industrial também registrou desaceleração no ritmo de crescimento dos preços, passando de 1,11% em abril para 0,71%. O IPC e o INCC, apresentaram variações de 0,08% e 0,86%, respectivamente. No caso do INCC, o crescimento verificado deve-se, basicamente, ao aumento no custo da mão-de-obra, que em maio apresentou crescimento de 1,5% em relação ao mês anterior.

No caso do INPC, a alta de preços em maio (0,05%), também ficou abaixo da observada em abril (0,47%), o que faz com que este índice apresente no acumulado do ano uma variação de 3,79%.

A deflação registrada pela prévia da terceira quadrissemana de maio do IPC-Fipe (0,28%), ficou abaixo do resultado de maio (-0,37%). Quatro dos sete grupos que compõem o índice apresentavam variação negati-

va: alimentação (-1,62%), habitação (-0,02%), transportes (-0,45%) e despesas pessoais (-0,13%). As altas ficaram por conta dos grupos vestuário (3,14%), saúde (0,48%) e educação (0,19%).

A despeito desses resultados, pressões por elevação de preços já começam a aparecer no varejo. Segundo a Fcesp, a variação acumulada do IPV – Índice de Preços no Varejo em junho era de 2,02% na terceira semana de junho. Esse comportamento é explicado pelas altas em itens como vestuário (5,48%), produtos farmacêuticos (2,1%) e veículos novos (6,11%).

Resultados de maio derrubam os índices acumulados em 12 meses.

PRINCIPAIS ÍNDICES DE PREÇOS

	JANEIRO	FEVEREIRO	MARÇO	ABRIL	MAIO	ACUMULADO NO ANO	ACUMULADO EM 12 MESES
IGP	1,15%	4,44%	1,98%	0,03%	-0,34%	7,40%	7,91%
IPA	1,58%	6,99%	2,84%	0,34%	-0,82%	10,47%	11,49%
IPC	0,64%	1,41%	0,95%	0,52%	0,08%	3,65%	3,20%
INCC	0,55%	0,98%	0,55%	0,52%	0,86%	3,51%	4,50%
FIPE	0,50%	1,41%	0,56%	0,47%	-0,37%	2,59%	3,19%
INPC	0,65%	1,29%	1,28%	0,47%	0,05%	3,79%	-0,24%

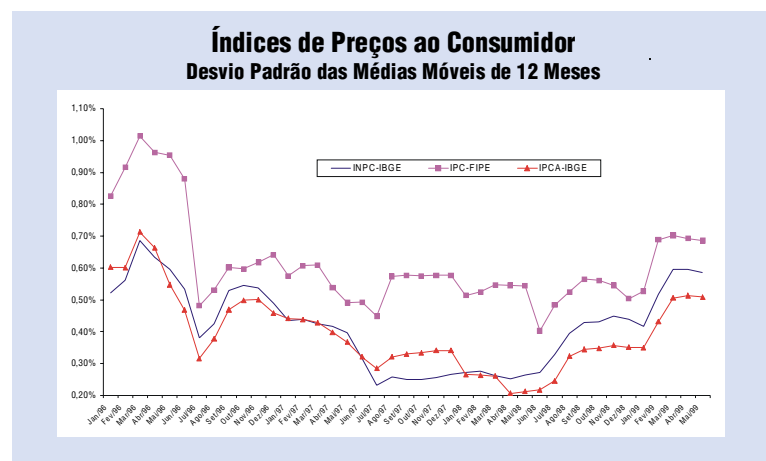
Como consequência da forte desaceleração do ritmo de crescimento dos preços em abril e maio, os índices de preços no acumulado em 12 meses passaram a registrar variações bem menores do que nos meses anteriores: no caso do IGP-DI, esta variação, que até abril era de 8,53%, passa para 7,91% em maio. Seguindo a mesma trajetória, o INPC registra, até maio, uma inflação de 3,19% acumulada nos últimos 12 meses, 0,7 ponto percentual menor do que a observada até abril.

Tomando-se com referência o índice Fipe, este resultado é ainda melhor, pois com a deflação registrada em maio a inflação acumulada em 12 meses passa de 0,66% em abril, para -0,24%. A tabela abaixo retrata o comportamento dos principais índices de preços durante o ano.

Projeções apontam crescimento nos índices nos próximos meses

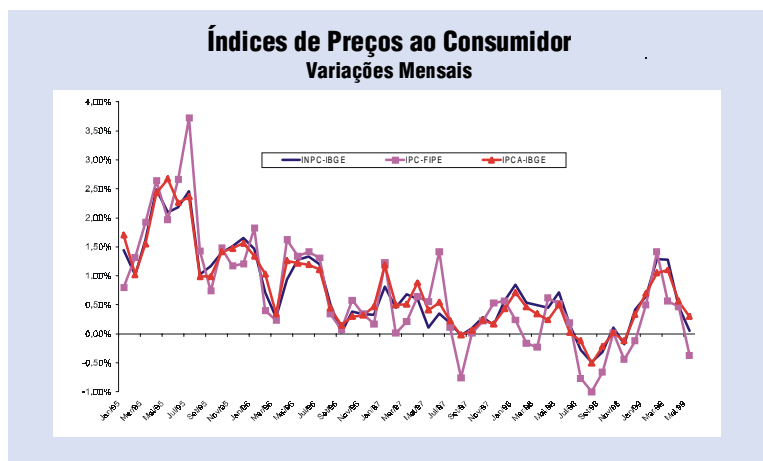
Conforme observado em relação à 3ª quadrissemana da Fipe, as variações de preços ao longo de junho já vinham apresentando sinais de reversão em relação à tendência anterior de queda. A queda menos intensa refletiria o comportamento do preço dos alimentos, que estariam ingressando numa fase de alta em função de fatores associados à oferta: no caso dos hortifrutigranjeiros, por problemas climáticos, e nos demais (grãos e carnes) como consequência do próprio início da entressafra.

O resultado do IGP-M para o mês confirmou essa trajetória, revelando crescimento de 0,36%, ante -0,29% em maio. A variação do IPA Agrícola foi de -0,17%, depois de haver registrado -4% em maio. O IPA Industrial, ao contrário, apresentou variação menor em junho: 0,56% ante 0,88% no mês anterior.



Além da pressão sobre os alimentos, os índices de preços dos próximos dois meses devem registrar também o impacto dos aumentos de tarifas públicas (água e esgoto, energia elétrica e telecomunicações) e dos combustíveis (inclusive do álcool, que já começou a impactar os índices em junho). Como decorrência desses aumentos, já existem pressões para reajustes de preços de transporte urbano, interestadual e de carga. Supondo que o reajuste da gasolina permaneça na casa dos 20% na cidade de São Paulo, a Fipe avalia que o impacto sobre o IPC seria da ordem de 0,6 ponto percentual.

Este aumento das taxas de inflação, contudo, tende a ser transitório, não afetando em muito o resultado esperado para a inflação acumulada no ano. Adicionalmente, a reversão no comportamento do item vestuário (que depois de sinalizar para quedas de preços no final de maio, voltou a mostrar algum fôlego em junho em função do frio mais rigoroso), com o fim da sazonalidade, tende a suavizar estes efeitos, conforme o observado nos primeiros meses do ano.



Metas de inflação terão como base o IPCA

A política monetária passará a orientar-se segundo um regime de metas de inflação que terão como base o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Ampliado (IPCA), calculado pelo IBGE com base em levantamentos de preços em 11 metrópoles brasileiras. As metas foram fixadas em 8% para 1999, 6% para 2000 e 4% para 2001, com intervalos de variação de $\pm 2\%$.

O IPCA acumulava no ano, até maio, alta de 3,8%. Na medida em que capta o comportamento dos preços de uma cesta de

consumo de famílias com renda até 40 salários mínimos, tende a refletir menos do que no INPC ou no índice da Fipe as flutuações nos preços dos alimentos, porém mais intensamente as variações nos preços do transporte. Também por isso, tende a ser menos volátil do que o INPC ou o índice da Fipe (ver Gráfico acima).

3 Setor Externo

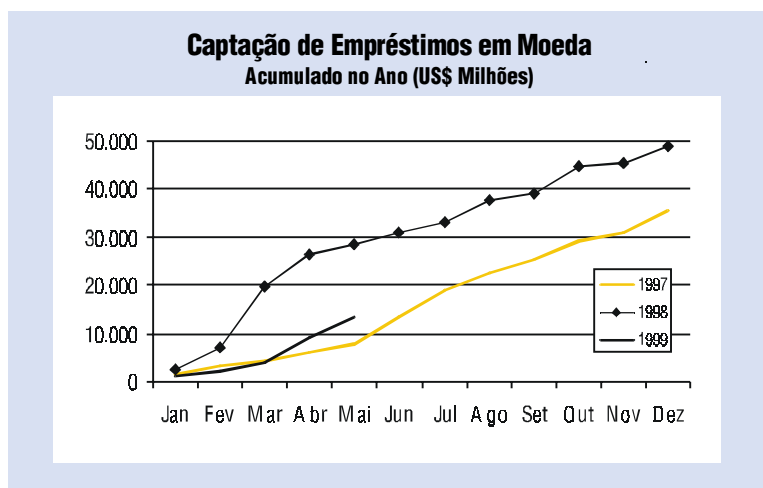
Balço de Pagamentos: reversão dos fluxos de capitais

Os dados positivos em relação às contas externas brasileiras em maio ficaram por conta dos fluxos de capitais, uma vez que o superávit comercial de US\$ 312 milhões ainda não foi suficiente para reverter o saldo negativo de US\$ 479 milhões acumulado durante os cinco primeiros meses do ano.

Com respeito à conta de capitais, o resultado de maio divulgado pelo Banco Central aponta para a continuidade da trajetória de recuperação do financiamento externo iniciada em abril. A conta de capitais foi superavitária em US\$ 1,7 bilhão, resultado que, apesar de inferior ao verificado em abril (US\$ 3,1 bilhões, já descontada a parcela referente ao acordo com o FMI), pode ser considerado bastante favorável diante do desempenho negativo verificado no primeiro trimestre do ano. No período janeiro/mayo o superávit da conta de capitais foi de US\$ 9,4 bilhões.

A captação total de recursos externos em maio foi de US\$ 7,9 bilhões, distribuídos, na sua quase totalidade, entre investimentos (US\$ 3,6 bilhões) e empréstimos em moeda (US\$ 3,9 bilhões), já que os ingressos pela modalidade de financiamentos foram de apenas US\$ 58 milhões – esse resultado apresentou forte redução tanto em relação a abril (US\$ 990 milhões) quanto a maio de 1998 (US\$ 1,5 bilhão).

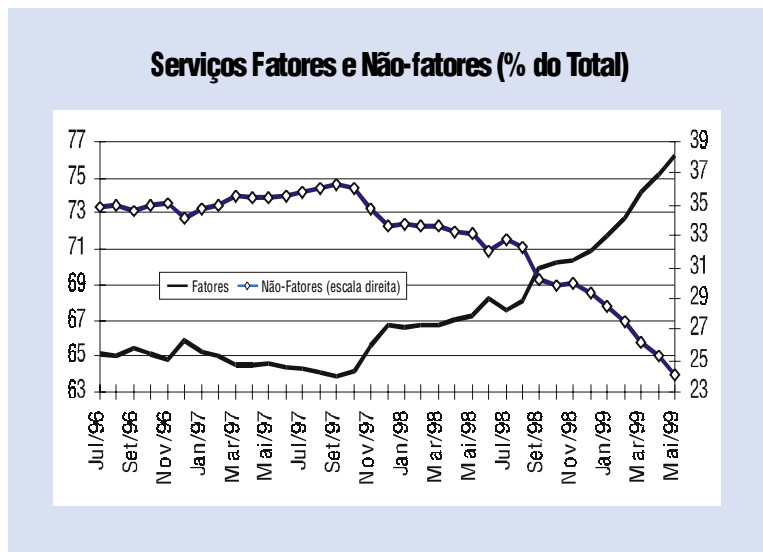
Dentro da modalidade investimentos, a maior captação do mês de maio ficou por conta dos capitais de portfólio, que responderam por 67% dos ingressos. Contudo, no acumulado do ano, os ingressos de investimentos estrangeiros diretos (IED) superaram as captações de portfólio, atingindo US\$ 10,3 bilhões. O volume de IED ingressado no país nos últimos 12 meses chegou a US\$ 31,3 bilhões, o que corresponde a quase 100% do déficit em transações correntes do período (US\$ 32,1 bilhões) – a título de comparação, nos 12 meses terminados em maio de 1998 a parcela do déficit em transações correntes financiada pelo IED era de cerca de 52%.



Os empréstimos em moeda também apresentaram um bom desempenho em maio, ampliando-se as captações de recursos de longo prazo. Porém, comparativamente ao mesmo período de 1998, os prazos médios dessas captações ainda são bastante inferiores (4,9 anos contra 7,6 anos) e os custos mais elevados (spread médio de 689 pontos básicos contra 589 em 1998). Assim, pode-se perceber que ainda não foram retomadas as condições de financiamento externo prevalecentes antes da crise da Rússia.

O déficit em transações correntes em maio foi de US\$ 1,6 bilhão, ficando 19%

abaixo do resultado registrado em igual período de 1998. Com isso, o déficit acumulado nos 5 primeiros meses do ano (US\$ 9,4 bilhões) também foi inferior ao verificado no ano passado (US\$ 10,9 bilhões). Com relação ao acumulado em 12 meses, o desempenho das transações correntes, relativamente a 1998, apresentou pequena deterioração, uma vez que o déficit ampliou-se de US\$ 31,4 bilhões para US\$ 32 bilhões.



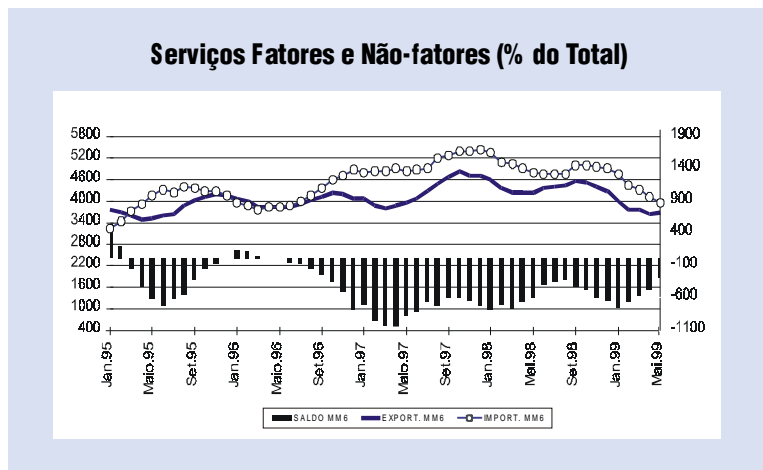
O déficit na conta de serviços acumulado no ano permaneceu no mesmo patamar do registrado em 1998, ou seja US\$ 9,8 bilhões. Tal fato resultou da combinação entre uma forte ampliação dos pagamentos líquidos de juros – que passaram de US\$ 3,8 bilhões para US\$ 5,8 bilhões – e reduções compensatórias tanto nas remessas de lucros e dividendos (passaram de US\$ 2,1 bilhões para US\$ 1,9 bilhão) quanto nas despesas com serviços não-fatores. As despesas líquidas com viagens internacionais reduziram-se de US\$ 1,5 bilhão, no período janeiro maio/1998, para US\$ 406 milhões em igual período em 1999. No caso dos pagamentos líquidos de transporte e seguros também verificou-se uma redução de US\$ 1,3 bilhão para US\$ 1,1 bilhão.

Balança Comercial ainda não captou efeitos da desvalorização

Em maio, a balança comercial foi superavitária em US\$ 312 milhões, como resultado de exportações num total de US\$ 4,4 bilhões e importações de US\$ 4,1 bilhões. Esse superávit, apesar de ainda inferior às expectativas originadas com a desvalorização do real, representa significativa melhora em relação a maio de 1998, quando o resultado comercial foi deficitário em US\$ 125 milhões. Contudo, em junho, a balança comercial voltou a apresentar saldo negativo, US\$ 144 milhões, como resultado de exportações num total de US\$ 4,3 bilhões e importações de US\$ 4,5 bilhões. Dados mais desagregados referentes às contas comerciais de junho ainda não foram disponibilizados.

Mantendo o mesmo padrão dos últimos meses, as exportações totais em maio permaneceram em declínio relativamente ao ano passado. Contudo, a queda verificada entre maio de 1999 e o mesmo período de 1998 foi de 4,8%, portanto, bastante inferior à verificada entre os meses de abril de 1999 e de 1998 (19%). Isso deveu-se ao fato de que a forte queda verificada nos preços das exportações totais (13,6%) foi, em parte, contrabalançada pela ampliação em 9% do *quantum* exportado. Em relação a maio de 1998, apenas os manufaturados apresentaram queda no *quantum*; as demais classes de produtos apresentaram crescimento expressivo – 11,9% para os básicos e 44,3% o grupo de semimanufaturados. Relativamente a abril, as quantidades exportadas em maio também apresentaram crescimento significativo em todas as classes de produtos, o que reforça a perspectiva de uma tendência de recuperação das exportações, ainda não observável diretamente da análise dos valores exportados, mas evidente na análise das quantidades.

No caso das importações, os movimentos de preço e *quantum* seguiram uma trajetória inversa à verificada nas exportações. A queda de 17,1% no valor total das importações entre maio de 1999 e maio de 1998 – derivada de quedas expressivas em todas as categorias de uso, exceto combustíveis – só foi possível devido



a uma ampla queda no *quantum* importado total de 23,2%, dada a elevação de 5,8% nos preços. Dentre as categorias de uso, a redução mais expressiva se deu nos bens duráveis (45,2%), seguida pelos bens não-duráveis (28,6%) e bens de capital (25%), demonstrando claramente que a desvalorização do real impactou de modo muito mais eficiente as importações que as exportações.

A evolução do quadro acima acabou por reduzir as metas de superávit comercial previstas no acordo com o FMI de US\$ 11 bilhões para uma faixa em torno de US\$ 3,5 a US\$ 5 bilhões. Porém, mesmo a obtenção desses resultados mais mo-

destos deverá enfrentar o desafio de gerar, a partir do segundo semestre, superávites mensais próximos a US\$ 1 bilhão num cenário em que os termos de troca do país estão em seu ponto mais baixo desde 1996. Adicionalmente, uma queda menor que a esperada na absorção doméstica para o segundo semestre, relativamente aos primeiros meses do ano, aliada ao desaquecimento da atividade econômica de boa parte dos nossos parceiros econômicos, em especial nos países do Mercosul, poderá ampliar as dificuldades de cumprimento das metas acima.

Taxa de câmbio estável em maio

Por fim, com relação à taxa de câmbio real, a média de maio foi de R\$ 1,68/US\$, permanecendo bastante próxima da média de abril (R\$ 1,69/US\$), fato que reflete uma tendência de estabilização da paridade cambial num patamar bastante inferior ao verificado imediatamente após a alteração do regime cambial. A taxa de paridade real/dólar elevou-se em 0,3% relativamente a abril e em 30,7% em relação a maio de 1998. A taxa de câmbio efetiva real apresentou desvalorização acumulada nos 12 meses terminados em maio de 30,7% e de 4,6% em relação a junho de 1994.

Com relação à taxa de câmbio nominal, ao longo do mês de junho, esta apresentou oscilação no intervalo de R\$1,73/US\$ e R\$ 1,80/US\$, ficando a média em R\$ R\$1,76/US\$, o que equivale a uma valorização nominal de 4,87% em relação a maio.

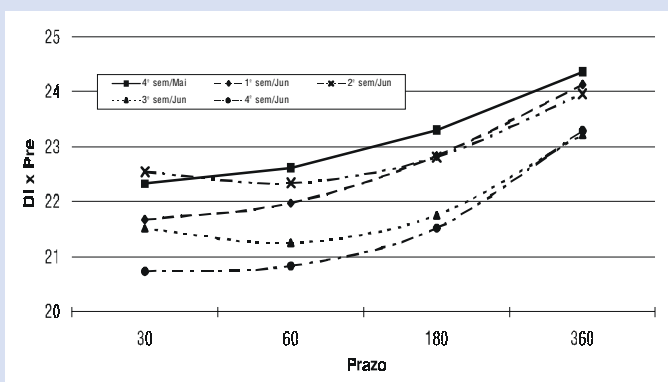


Política Monetária e Fiscal

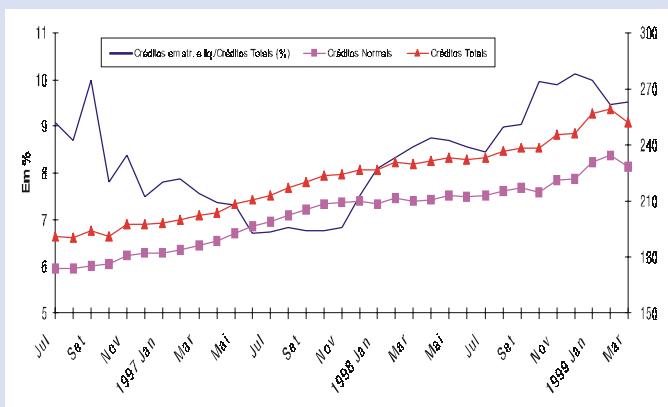
Desaceleração no ritmo de queda dos juros

Houve uma mudança, no sentido de maior cautela, na condução da política monetária em junho. Reduziu-se um pouco o ritmo de queda dos juros, de 6,5 pontos percentuais em abril (15% da taxa de março) e 9,6 pontos em maio (26% de queda), para 5,1 pontos em junho (18,8%). A redução dos juros inferior à esperada na última reunião do Copom pode ter resultado da perspectiva de um cenário futuro menos favorável diante das incertezas existentes naquele momento quanto à probabilidade e magnitude da elevação dos juros nos EUA, da eventual necessidade de reduzir o impacto inflacionário da correção de preços e tarifas públicos e de necessidades de financiamento exteno superiores às projetadas anteriormente. O gráfico abaixo mostra o comportamento das taxas de juros futuras – conforme expressas nas médias semanais dos contratos de *swap* DI x Pré – ao longo do mês de junho. Nota-se um deslocamento para cima da curva de rendimentos entre a 1ª e 2ª semanas de junho, particularmente nas taxas de mais curto prazo. Entre a 3ª e 4ª semanas, ao contrário, o movimento das taxas mais curtas foi de baixa, enquanto as mais longas permaneceram estáveis (ou seja, a curva de rendimento ficou mais inclinada).

Curva de Rendimentos: Swap - BM&F (% a.a.)



Empréstimos do Sistema Financeiro ao Setor Privado



Fonte: Banco Central do Brasil.

Em 21% ao ano – a meta de taxa Selic fixada na última reunião do Copom –, a atual taxa nominal de juros básica da economia resulta numa taxa real ainda elevada, da ordem de 12% ao ano. A definição por parte do Fed de um aumento de apenas 0,25 ponto percentual na taxa de juros norte-americana e a mudança do viés de altista para neutro reduziram as incertezas – inclusive com impacto positivo sobre os títulos brasileiros da dívida externa – e abrem espaço para o Banco Central voltar a reduzir os juros

domésticos, já que internamente continua em vigor o viés de baixa. Há contudo um debate quanto a um possível piso para as taxas nominais de juros, dados a taxa de juros externa e o risco-país, as regras de tributação, as expectativas quanto ao câmbio futuro e a volatilidade dos mercados. As novas regras tributárias (voltando a tributar com IR as aplicações em FRF-CE), por exemplo, podem ter gerado ao longo de junho uma acomodação no fluxo de recursos externos, com a saída de capitais de mais curto prazo, o que pode ter pressionado temporariamente o câmbio. Além disso, os resultados da balança comercial, influenciados por um desempenho abaixo do esperado das exportações, também contribuíram para gerar expectativas negativas no mercado cambial. Entre 11 de maio e 24 de junho o câmbio chegou a desvalorizar-se 9,3%.

O comportamento dos agregados monetários vem refletindo essa maior austeridade relativa da autoridade monetária. A taxa de crescimento da base monetária (média de saldos) em 12 meses, que era de cerca de 23% em fevereiro, reduziu-se para 9,7% em maio último, com queda na ponta pelo terceiro mês consecutivo, acumulando -9,4% de variação desde março. Dentre os fatores condicionantes das variações da base monetária, as operações de câmbio foram expansionistas em maio (R\$ 660 milhões), assim como as operações com títulos públicos (resgates líquidos de R\$ 3,3 bilhões).¹ No comportamento dos demais haveres financeiros, destaca-se o crescimento mensal de 2,1% do M2 e de 0,8% nos depósitos de poupança. A taxa de crescimento em 12 meses do M4 manteve-se no patamar de 14%. Os empréstimos do sistema financeiro ao setor privado, conforme o gráfico, apresentaram ligeira retração (2,7%) em abril, ao mesmo tempo em que se observa uma pequena reversão na trajetória de declínio que vinha ocorrendo na proporção de créditos em atraso ou liquidação.

A institucionalização de um regime de metas de inflação para a política monetária – que culminou com o anúncio das metas a serem perseguidas até 2001 – levou o Banco Central a introduzir várias alterações no sistema financeiro de modo a tornar mais efetivo o mecanismo de transmissão da política monetária para os preços. Foram eliminados os compulsórios dos fundos de investimento e de aplicações financeiras de curto prazo, bem como flexibilizadas as regras de aplicação. O controle sobre essas aplicações – que, de qualquer modo, já vinham sendo desestimuladas com a volta da CPMF – passará a ser feita por meio de IOF regressivo segundo o prazo de resgate.

Déficit primário de maio não reverte superávit recorde do ano

Até maio, o Governo Central registrou superávit primário de R\$ 8,7 bilhões, cerca de R\$ 5 bilhões a mais do que o alcançado no mesmo período do ano passado. O ajuste concentrou-se nas contas do Tesouro, que compensou o aumento no déficit da previdência do INSS (ver Tabela abaixo). Este ajuste ocorreu em função da elevação das receitas administradas, principalmente PIS/PASEP, CSLL e IRPJ em razão de recursos provenientes de desistências de ações judiciais de R\$ 2,2 bilhões, aumento das alíquotas do IOF e da Cofins e R\$ 1,4 bilhão da conta petróleo sem contrapartida em 1998. Com relação às despesas, destaca-se a redução de R\$ 3,1 bilhões nas Outras Despesas de Custeio e Capital. Por sua menor rigidez, esta constitui a principal variável de ajuste pelo lado dos gastos. Este esforço foi parcialmente anulado pelo aumento de R\$ 2,1 bilhões nos benefícios previdenciários.

Em maio o governo central registrou déficit de R\$ 796 milhões (R\$ 346 milhões em maio do ano passado e superávit de R\$ 2,3 bilhões em abril), explicado principalmente por aumento das despesas. Dentre as principais variações frente a maio do ano passado destacam-se: (i) crescimento de 22,5% das transferências aos Estados e Municípios, refletindo o aumento do IR, que mais do que compensou a queda do IPI, e a elevação dos repasses da Lei complementar nº 87/96 de desoneração do ICMS; (ii) aumento de 11,2% nas despesas de pessoal em função dos reajustes de até 28,86% (por força de decisão judicial) dos salários de carreiras específicas, como militares, professores universitários e servidores do Judiciário; (iii) crescimento dos benefícios previdenciários de 10,7%, refletindo a tendência de aumento do número de beneficiários ao longo do ano e o valor mais alto dos benefícios em razão do aumento do salário mínimo; e, (iv) expansão de 2,6% nos gastos em OCC – Despesas de Custeio e de Capital.

Em relação a abril, contudo, o aumento dos gastos de OCC foi de 39,8%, variação que sobe para 58,8% na comparação com a média do 1º quadrimestre. Com isso, espera-se que para o próximo mês o gasto em OCC possa recuar para um nível em torno dos R\$ 3 bilhões, adequando-se novamente ao patamar médio do decreto de programação financeira para o ano e compatível com a média dos cinco primeiros meses (ver Gráfico). Além das pressões sobre o gasto, em abril, houve o pagamento da primeira cota e cota única da CSLL e IRPJ com apuração trimestral e do IRPF referente à declaração de ajuste de 1998, o que não se repetiu em maio. Na composição do déficit, o INSS foi responsável por 81,7% do déficit global.

Após a nova revisão do acordo com o FMI, a meta deste ano para o superávit primário do setor público permanece em 3,1% do PIB (R\$ 30,2 bilhões). Para atingir esta meta, o Governo Central ainda enfrenta pendências judiciais, sendo a implantação da contribuição previdenciária dos inativos e o aumento da alíquota dos ativos (+ R\$ 2,7 bilhões) a mais importante. Porém, o ganho de R\$ 2,2 bilhões decorrentes da

RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL ⁽¹⁾
1998/1999

	MAI/98	MAI/99	JAN-MAI/98	JAN-MAI/99
I. RECEITA TOTAL	13.419	14.513	75.932	81.946
I.1 Receita do Tesouro Nacional	9.638	10.789	57.787	63.663
I.2 Receitas do INSS	3.781	3.723	18.145	18.283
II. DESPESA TOTAL	13.728	15.251	71.909	72.969
II.1. Transf. a Estados e Municípios	2.418	2.961	12.342	14.468
II.2. Benefícios Previdenciários	3.951	4.374	19.570	21.628
II.3. Despesas do Tesouro	7.359	7.917	39.998	36.873
II.3.1. Pessoal e Encargos	3.314	3.686	19.417	18.923
II.3.2. Abono e Seguro-Desemprego	404	483	1.741	2.037
II.3.3. Outras Desp. de Custeio e Capital ⁽²⁾	3.506	3.546	18.096	15.003
II.3.4. Subsídios e Subvenções	135	202	743	911
III. RESULTADO DO GOVERNO FEDERAL	(309)	(739)	4.023	8.977
III.1. Resultado do Tesouro	(139)	(88)	5.448	12.321
III.2. Resultado do INSS	(170)	(651)	(1.425)	(3.345)
IV. RESULTADO DO BANCO CENTRAL	(37)	(57)	(269)	(280)
V. RESULTADO PRIMÁRIO (III + V)	(346)	(796)	3.753	8.696

Fonte: STN/MF. Elaboração IPEA/DIMAC/CGFP.

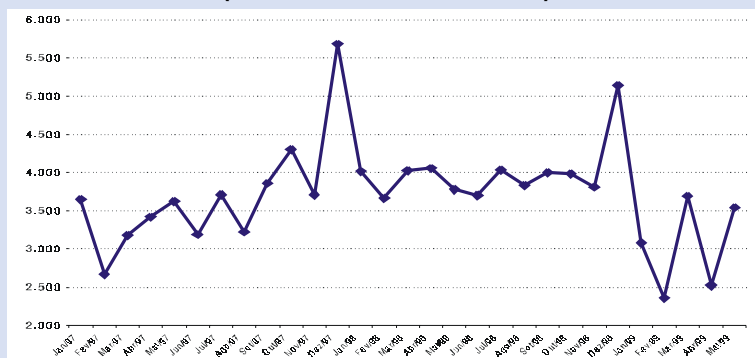
(1) Engloba Tesouro Nacional, INSS e Banco Central.

(2) Inclui Desapropriação de Terras para Reforma Agrária

desistência de ações contestatórias no primeiro trimestre, além da arrecadação adicional derivada da extensão da CO-FINS para os setores de telecomunicações, energia elétrica, derivados de petróleo, combustíveis e minerais devem compensar esta possível perda. Há margem para que se cobre dos inativos, mas com alíquotas inferiores às que foram aprovadas. Entretanto, para grande parte de 1999, é pouco provável qualquer arrecadação adicional nesta rubrica porque a mudança de alíquota envolveria novas negociações políticas no Congresso, que entra em recesso em julho.

Com relação aos Estados e Municípios e Estatais, as NFSP primárias até abril apontam superávit de 0,48% e 0,18% do PIB, respectivamente, estando a primeira esfera com resultado compatível com o cumprimento da meta acertada (0,4% do PIB), enquanto a segunda ainda está abaixo do 0,4% acertado.

Espera-se ainda que a dívida líquida do setor público alcance 49,5% do PIB em 1999, para a meta de superávit primário de 3,1% do PIB, receita de privatizações da ordem de R\$ 18,5 bilhões e reconhecimento de novos esqueletos acumulado em torno de R\$ 23 bilhões. Considerando um possível atraso no cronograma de vendas, com

Gastos em Outros Custeios e Capital do Governo Central
(em R\$ milhões de maio de 1999)

Fonte: STN/MF. Elaboração: IPEA/DIMAC/GAC-CGFP. Deflator: IGP-DI.

uma arrecadação de 75% do programado (R\$ 13,9 bilhões) o efeito sobre a dívida seria de 0,5 ponto percentual, ficando esta próxima da trajetória esperada pelo acordo.

1 A contribuição de cada fator é medida pelo resultado dos fluxos acumulados no mês, e corresponde à variação da base em final de período.

Carta de Conjuntura IPEA

Dados disponíveis até 02.07.99

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA / DIRETORIA DE ESTUDOS E POLÍTICAS MACROECONÔMICAS
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@ipea.gov.br - http://www.ipea.gov.br

A Carta de Conjuntura é de inteira responsabilidade do Grupo de Acompanhamento Conjuntural (GAC) do IPEA/DIPES. As opiniões aqui emitidas não exprimem, necessariamente, o ponto de vista da Secretaria de Estado de Planejamento e Avaliação do Ministério da Fazenda.