A evolução recente da conjuntura macroeconômica brasileira vem sendo fortemente influenciada pelo cenário de instabilidade internacional, agravado a partir de meados de agosto, com a decretação por parte da Rússia de uma reestruturação unilateral de sua dívida interna e de moratória sobre parte da dívida externa, levando a uma elevada volatilidade nos mercados financeiros, contração da liquidez - especialmente para os países emergentes - e redução do crescimento esperado da economia mundial. Essa alteração radical no cenário internacional teve forte impacto negativo para a economia brasileira, já que a estratégia de política, baseada em ajustes graduais tanto do câmbio quanto do desequilíbrio fiscal, era fortemente dependente de um fluxo regular de recursos externos, de forma a cobrir, além do déficit em conta corrente elevado, as amortizações de empréstimos contratados anteriormente.

A consequência desta mudança de cenário foi uma substancial redução dos fluxos voluntários de capital para o Brasil, com uma perda de reservas superior a US$ 30 bilhões. A resposta do governo a este movimento foi uma nova elevação das taxas de juros, para cerca de 40% ao ano, que logrou evitar uma perda mais expressiva de reservas, mas cujos impactos têm sido extremamente negativos sobre o déficit público. Na verdade, a situação atual envolve uma grande incerteza quanto à sustentabilidade das contas externas, que já registram um déficit em torno de 4% do PIB. Neste sentido a manutenção do equilíbrio das contas externas a curto prazo - garantindo um volume de recursos suficientes para fazer frente às necessidades de financiamento externo no próximo ano - exigiu a negociação de um pacote de apoio financeiro externo de US$ 41,5 bilhões, envolvendo o FMI, o Banco Mundial, O BID, o BIS e um grupo de países desenvolvidos.

Entretanto, a principal variável de ajuste neste contexto, e que passou a ser sinônimo de sustentação da estabilidade, constituindo-se em principal suporte da credibilidade da política econômica, é o déficit público. O grande crescimento das despesas com juros, juntamente com uma deterioração do resultado primário, levaram o déficit nominal a níveis próximos a 7,5% do PIB, colocando dúvidas sobre a sustentabilidade das contas públicas a longo prazo. Tendo em vista esta questão, o governo lançou, antes mesmo das negociações com o FMI, um programa de estabilização fiscal cujos principais alicerces são o estabelecimento de metas de geração de superávits primários crescentes – entre 2,6% e 3% do PIB - para o setor público consolidado ao longo do período 1999/2002, e a conseqüente estabilização da relação dívida líquida/PIB em torno de 44%.

Entre as principais medidas do programa estão o corte de R$ 8,7 bilhões nos gastos com "Outras despesas de Custeio e Capital", equivalente a 20% do valor programado para essa rubrica na proposta orçamentária de 1999; a redução do déficit da previdência dos servidores públicos federais da ordem de R$ 4 bilhões, através da extensão da contribuição previdenciária de 11% aos inativos e à adoção de uma alíquota adicional temporária de 9%, incidente sobre a parcela que exceder R$ 1.200 dos salários dos servidores ativos; a elevação da arrecadação em 1,46% do PIB em 1999, através da prorrogação e elevação da alíquota da CPMF e elevação da alíquota da COFINS; um maior esforço para a aprovação de e implementação das reformas estruturais (Previdência, Administrativa e Tributária), além de medidas de ajuste nos estados e nas empresas estatais federais. No tocante aos estados, tem-se principalmente a redução de gastos com pessoal para os limites determinados pela Lei Camata - 60% da receita líquida - e redução de gastos com inativos, não podendo ultrapassar 12% da receita líquida, o que implicaria uma cobrança também sobre os salários dos inativos dos estados.

A combinação da política fiscal contracionista com taxas de juros em patamares elevados tem levado à formulação de expectativas pessimistas quanto ao crescimento da atividade econômica nos próximos meses, refletindo as dificuldades que podem ser esperadas tanto para o consumo e para o investimento quanto para o setor produtivo. O consumo, cuja recuperação já vinha se mostrando menos intensa do que o esperado, em razão dos elevados índices de inadimplência no comércio, deve se retrair ainda mais com a nova alta dos juros e o conseqüente temor de novo aumento do desemprego. De fato, os últimos dados disponíveis da Fcesp mostraram retração de 4,9% no faturamento real do comércio varejista de São Paulo em setembro. O inves-

timento, que se manteve durante o ano em nível próximo ao verificado no ano passado (18% do PIB, apesar das taxas de juros mais altas), devido à percepção de que as perspectivas de mais longo prazo para a economia brasileira não tinham se alterado substancialmente, deve apresentar alguma retração, devido à maior incerteza com relação às conseqüências dos ajustes por que terá que passar a economia.

Em relação à produção industrial, os últimos dados divulgados pelo IBGE, relativos a setembro (que em parte já sofreram o impacto da alta dos juros), mostraram retração tanto na comparação com agosto (-2,4% com ajuste sazonal) quanto com setembro de 1997 (-6%). A queda dessazonalizada da atividade industrial em setembro é a maior desse ano, resultado de uma retração de 3,3% na produção de bens de capital, de 2,8% nos bens intermediários, e de 1,8% para os bens de consumo não duráveis, enquanto a produção de bens de consumo duráveis, que vinha apresentando quedas acentuadas permaneceu praticamente estável (+0,2%). O resultado acumulado para a produção industrial no período janeiro-setembro é de retração de 1,5%, mantendo o perfil apresentado desde os primeiros meses do ano: quedas acentuadas na produção de bens de consumo duráveis (-19,5%), pequena retração nos bens de consumo não duráveis (-0,9%) e nos bens intermediários (-0,6%) e crescimento no setor de bens de capital (2,8%). Note-se, no entanto, que a taxa de crescimento na produção de bens de capital vem perdendo fôlego com o início do segundo semestre, refletindo a maior base de comparação representada pelo segundo semestre de 1997, quando se iniciou a recuperação do setor.

Incorporando os novos resultados da produção industrial de setembro, a estimativa para o crescimento do PIB este ano é de 0,7%. Tal crescimento seria sustentado somente pelo setor de serviços, com elevação de 1,4% em relação a 1997, pois a indústria ficaria estável (0,1%) e a agropecuária teria queda de 2,3%. O crescimento de 0,7% implica rápida desaceleração até o final do ano, uma vez que a economia cresceu fortemente no segundo trimestre (1,4% dessazonalizado), segundo os últimos resultados do IBGE. Na série dessazonalizada o PIB apresentaria quedas de 1% e 0,9% no terceiro e quarto trimestres, respectivamente.

A trajetória da inflação nos últimos meses foi marcada pela deflação ocorrida no terceiro trimestre, a qual foi seguida por uma virtual estabilidade dos índices em outubro. O IPC-Fipe acumulou entre julho e setembro variação negativa de 2,4%, como reflexo principalmente dos seguintes fatores: em primeiro lugar, a sazonalidade favorável, no período, dos itens alimentação e vestuário; em segundo lugar, o comportamento dos preços do arroz e do feijão, que haviam pressionado fortemente a inflação no segundo trimestre (desconsiderando esses itens, o índice da Fipe, por exemplo, teria ficado em apenas 0,47%), e tiveram forte queda no terceiro trimestre, de 9,86%; e, finalmente, a queda dos preços dos combustíveis resultante da decisão do governo de repassar ao mercado interno a queda dos preços internacionais do petróleo. No caso do IGP-DI, que caiu 0,57% no trimestre, adiciona-se a esses fatores a deflação verificada também nos preços no atacado, tanto os agrícolas (-0,22%) como os industriais (-0,76%).

A estabilidade dos índices em outubro (IPC-Fipe de 0,02%) pode ser atribuída à sazonalidade menos favorável dos alimentos in natura e do vestuário, que voltam a apresentar taxas positivas, além de novos aumentos de preços do feijão e do arroz. Note-se que o IPA continuou apresentando taxa negativa em outubro (-0,19%), levando o IGP-DI a uma taxa de -0.03%. Esse comportamento verificado nos últimos quatro meses representou um novo impulso à trajetória de queda das taxas de inflação em termos anuais. De fato, o IPC-Fipe passou a ter taxa acumulada em 12 meses negativa (-0,15% até outubro, contra 1,87% até junho), enquanto o IGP caiu significativamente, de 4,08% até junho para 2,45% até outubro, como reflexo da queda do IPA de 3,84% para 1,92% na mesma base de comparação.

Os efeitos da crise internacional sobre as contas externas brasileiras são visíveis nos dados mais recentes, não somente nos fluxos de capital, mas também na balança comercial e de serviços. O desempenho da balança comercial brasileira nos últimos meses vem se caracterizando por uma perda gradativa de dinamismo das exportações e por taxas de crescimento cada vez mais negativas das importações, tendo como resultado líquido uma melhoria do déficit comercial na comparação com o mesmo período do ano passado. No acumulado do ano o déficit alcança 3,8 bilhões, cerca de 34% menor do que no mesmo período de 1997, resultado de uma retração de 0,6% das exportações e de 4,8% das importações, respectivamente, sendo que as importações vêm apresentando queda contínua desde maio.

No tocante às exportações, certamente elas têm sido afetadas pela retração do nível de atividade mundial, tanto por conta do efeito-renda quanto pela queda dos preços das commodities negociadas no mercado inter-

nacional. Este efeito é mais visível no caso dos produtos básicos, cujo crescimento nos primeiros nove meses do ano foi negativo em 11,9%; até agosto as quantidades exportadas tiveram queda de apenas 1,3% no acumulado do ano, enquanto os preços caíram 10,8%. No caso dos semimanufaturados, a queda no acumulado do ano até setembro é de 1,5%, de modo que o único segmento de exportações que continua a mostrar crescimento é o de produtos manufaturados, com elevação de 6,6% até setembro. Vale notar, no entanto, que este crescimento vem se dando a taxas decrescentes, o que é explicado basicamente pela queda do crescimento mundial. Pelo lado das importações, observa-se retração generalizada entre todas as categorias de uso, sendo que os bens intermediários têm queda de 1,8%, os bens de capital de 2,3% e os bens de consumo de 6,5%.

A balança de serviços, ao contrário da balança comercial, mostrou piora relativamente ao mesmo período do ano passado, com o déficit crescendo 15,3% em relação ao período janeiro-setembro de 1997, o que influenciou negativamente o déficit em transações correntes do país, que apresentou crescimento de 4,6% acumulado até setembro, em relação ao mesmo período do ano passado.

No que diz respeito à área fiscal, conforme já foi dito, a correção de seus desequilíbrios é fundamental para a manutenção da confiança na estabilidade macroeconômica. Contudo, tal ajustamento tem sido dificultado pela persistência de restrições estruturais à queda dos gastos. Mesmo diante da excepcional elevação da arrecadação federal ocorrida até setembro de 1998 (9,6% em termos reais, relativamente ao mesmo período de 1997), a expansão das despesas rígidas (pessoal e encargos e despesas previdenciárias) têm, em parte, neutralizado esse esforço de recuperação das contas públicas. Ao longo dos sete primeiros meses de 1998, o resultado primário do governo consolidado apresentou uma significativa deterioração em relação a 1997, responsável pela redução do superávit primário de R$ 4,5 bilhões para R$ 1,4 bilhão. Tal deterioração concentrou-se na esfera do governo central, devido à ampliação do déficit do INSS (de R$ 162 milhões para R$ 2,6 bilhões) e à piora do resultado das empresas estatais federais, que apresentavam um superávit primário de R$ 4 bilhões entre janeiro e julho de 1997 e passaram a um déficit de R$ 109 milhões em igual período em 1998.

Outro aspecto fundamental relativo ao desajuste do setor público refere-se à ampliação das despesas financeiras. A deterioração das condições de financiamento do setor público, manifesta na redução dos prazos dos títulos públicos e na elevação dos prêmios de risco para aquisição destes papéis, tem conduzido a uma forte elevação das despesas com juros nominais, as quais passaram de R$ 25,3 bilhões no período janeiro/julho de 1997 para R$ 38,1 bilhões em 1998. Tais despesas devem crescer ainda mais a partir do mês de setembro em decorrência da elevação das taxas de juros ocorrida neste mês, o que irá contribuir ainda mais para a ampliação do estoque da dívida líquida do setor público, que já se encontra em torno dos 38,6% do PIB. Assim, fica claro que a necessidade de contenção do crescimento do endividamento público através da estabilização da razão dívida/PIB irá exigir um esforço conjunto de geração de superávits primários e redução das despesas financeiras do setor público.