



O debate econômico no final de 1996 esteve centrado, por um lado, no grande sucesso na redução dos índices de inflação, que registraram valores inferiores aos projetados no início do ano; e por outro, na persistência de dois importantes desequilíbrios: o déficit público e o déficit comercial. Além disso, a discussão que permeia estes problemas refere-se ao ritmo de crescimento da economia neste ano, suscitando comentários acerca de uma possível "freada" na economia para evitar um superaquecimento e uma conseqüente deterioração das contas externas e a reaceleração inflacionária. Na verdade, enquanto o ano de 96 teve dois momentos distintos em termos de atividade econômica - uma certa estagnação no primeiro semestre e uma recuperação forte no segundo - este ano deve apresentar uma trajetória mais suave, porém firme, de crescimento, principalmente se operarem os mecanismos "naturais" de controle de demanda, como a retração espontânea do crédito (por conta de seu grande crescimento nos últimos meses de 1996), que tornam desnecessárias novas medidas restritivas por parte do Banco Central. Este deve continuar com o movimento de redução gradual das taxas de juros e aprofundar as medidas no sentido de alterar a condução da política monetária, especialmente com relação ao redesconto.

O importante a destacar neste quadro é que a recuperação e sustentação dos níveis de demanda agregada vem ocorrendo sem prejuízo do combate à inflação. O sucesso obtido na redução das taxas ao longo de 1996 foi espetacular, de forma que os principais índices de preços ao consumidor fecharam o ano com variações na casa dos 10%, e os preços no atacado subiram apenas 6% (preços industriais, apenas 2,9%). A expectativa para 1997 é ainda mais favorável, com a inflação devendo ficar no intervalo entre 5 e 8%. Em contrapartida, as duas questões que são fonte de maior preocupação na conjuntura atual, as contas públicas e o balanço de pagamentos, de fato não apresentaram progressos ao longo de 1996, embora também não tenham registrado uma grande deterioração em relação a 1995.

O déficit operacional do setor público fechará o ano em torno de 4,5% do PIB, resultado levemente melhor que os 4,8% do ano anterior; e o déficit comercial deve

ficar em algo próximo a US\$ 5 bilhões, gerando um déficit em conta corrente de 3% do PIB, sendo que em 1995 estes valores foram de US\$ 3,3 bilhões e 2,5% do PIB. É certo que as expectativas no início do ano, inclusive aquelas colocadas pelo próprio governo, eram bastante mais otimistas, especialmente em relação ao déficit público. Mas dois elementos devem ser levados em conta para qualificar os resultados efetivamente observados: o reconhecimento por parte do governo de diversos passivos criados em períodos anteriores (como, por exemplo, o FCVS), o que elevou o endividamento público, e portanto o déficit, em 1996; e o reaquecimento da economia no segundo semestre, que superou as expectativas e certamente contribuiu para o aumento do déficit comercial.

Os dados mais recentes relativos à atividade econômica confirmam a consolidação do processo de recuperação iniciado no último trimestre de 1995, com a economia retomando de forma gradual e sustentada sua trajetória de crescimento, num movimento compatível com a adaptação dos agentes às condições impostas por um novo ambiente econômico, mais estável e mais aberto ao exterior. O PIB apresentou crescimento acumulado até setembro, sobre igual período do ano anterior, de 2,1%, após apresentar variações negativas nos dois primeiros trimestres do ano. Destacase nesse processo de retomada o desempenho da indústria, que foi o setor que apresentou as taxas mais negativas no início do ano e, no acumulado até setembro de 1996, já apresentou crescimento de 0,6%. O setor agropecuário apresenta crescimento de 1,8% na mesma base de comparação, enquanto o setor de serviços tem se apresentado como o mais dinâmico, com crescimento de 3,5%, mesmo já tendo sido o setor que mais havia crescido em 1995. A construção civil, que em 1995 havia exibido crescimento nulo, deverá apresentar uma expansão de 4,2% em 1996.

Os dados do IBGE para a produção industrial indicam crescimento de 1,6% em setembro e queda de 0,2% em outubro, nos dados dessazonalizados. Em relação ao mesmo mês de 1995, o crescimento foi de 7,9% em setembro e 8,3% em outubro. Com isso, o acumulado em 1996 (até outubro), em comparação com igual período do ano anterior, apresentou pela primeira vez no ano uma taxa positiva, de 0,4%. Utilizan-

do as estimativas do indicador IPEA para novembro e dezembro, projeta-se uma taxa de crescimento de 1,5% para a produção industrial em 1996, mantendo-se assim a previsão de crescimento anual do PIB em 3%. Um aspecto importante da atividade econômica em 1996 é o aumento observado da taxa de investimento, que voltou a subir após queda abrupta no segundo semestre de 1995, atingindo no terceiro trimestre 16,4% do PIB quando medido a preços constantes de 1980, ante 15,5% do PIB no final de 1995. No segundo e terceiro trimestres de 1996, a FBCF cresceu a taxas de 5,6% e 5,2%, respectivamente, com destaque para os bens de capital importados, que cresceram 17,4% no segundo trimestre e 18,5% no terceiro.

Os principais índices de inflação apresentaram elevação em outubro e novembro, após a queda ocorrida em agosto e setembro. O IPC-Fipe teve variação de 0,58% em outubro, pressionado pelos grupos alimentação, vestuário e transportes. Nos dois primeiros grupos, a pressão se deveu a fatores sazonais (entressafra agrícola e lançamento das coleções de verão). A subida do grupo transportes foi causada por aumento de preços da gasolina e do álcool combustível, associado à mudança na sistemática de cobrança do ICMS em São Paulo. Em novembro, o índice caiu para 0,34%, já que cessaram as pressões exercidas em outubro pelos grupos alimentação e transportes. Em dezembro, o índice caiu para 0,17%, já sem a pressão do grupo vestuário e apesar do forte aumento do grupo transportes (2,40%), que se deveu ao aumento de preços dos combustíveis em vigor a partir de meados do mês. Com isso, o índice da Fipe fechou o ano de 1996 em 10,03%.

O INPC do IBGE foi de 0,34% em novembro, após ter atingido o mínimo de 0,02% em setembro, enquanto o IGP-FGV foi de 0,28% em novembro, após ter tido variação zero em agosto. Em ambos os casos, os índices foram pressionados, nos meses de outubro e novembro, principalmente pelos grupos vestuário, transportes e alimentação. Analisando-se os índices acumulados em 12 meses, verifica-se que permanece firme a tendência de queda, embora um pouco mais lenta. O índice combinado (Média do IGP-FGV, IPC-Fipe e INPC do IBGE) ficou em 10,1% até novembro, contra 12,2% até agosto, devendo fechar o ano em torno de 9,5%. Para 1997, espera-se a continuação da tendência de queda da inflação. Os preços dos serviços, que tiveram maiores aumentos ao longo de 1996, já vêm apresentando nos últimos meses variações mais próximas dos índices gerais. Além disso, o processo de desindexação dos salários está praticamente consolidado. Assim, a expectativa é de que a taxa anual

possa ficar entre 5 e 8% em 1997, dependendo do comportamento das tarifas públicas e da ocorrência de uma safra agrícola satisfatória.

A balança comercial registrou, nos últimos meses de 1996, elevados déficits por conta da aceleração das importações e de um crescimento apenas moderado das exportações. O saldo acumulado no trimestre setembro-novembro foi negativo em US\$ 2,8 bilhões, e o déficit acumulado no ano chega a US\$ 3,8 bilhões, valor já superior ao déficit registrado em todo o ano de 1995 (US\$ 3,3 bilhões). No acumulado do ano até novembro as exportações foram de US\$ 43,9 bilhões, com crescimento de apenas 3,1% em relação ao mesmo período de 1995, enquanto as importações registraram US\$ 47,7 bilhões, com crescimento de 3,9%. Os dados de exportação para o total do ano já divulgados mostram o valor de US\$ 47,7 bilhões, um crescimento de apenas 2,7% em relação a 1995. Vale notar que este crescimento é inteiramente devido aos produtos básicos, que cresceram 11% no ano, enquanto os produtos industrializados – que respondem por 74,5% da pauta de exportações – cresceram apenas 0,1%.

O fraco desempenho das exportações é certamente a grande questão a ser enfrentada para promover o equilíbrio das contas externas brasileiras e evitar que o balanço de pagamentos se torne uma restrição séria ao crescimento. Maiores exportações não só melhoram o saldo comercial, mas também são um importante elemento de estímulo ao crescimento, especialmente em uma economia aberta que busca se integrar mais profundamente nos fluxos internacionais de bens e de capitais. Neste sentido, o governo tomou algumas importantes medidas de estímulo às vendas externas, destacando-se a isenção de ICMS para as exportações de produtos básicos, e as novas condições de financiamento às exportações no âmbito da linha de crédito criada pelo BNDES. Estas medidas, assim como outras destinadas à redução do custo Brasil, buscam aumentar os incentivos à produção para exportação, criando condição para um crescimento desta compatível com o provável crescimento das importações.

Estas, por sua vez, parecem retornar um ritmo de crescimento razoável, distante daquele registrado no início de 1995 - apesar do valor anormalmente alto observado em outubro. Além disso, as taxas de crescimento mais elevadas neste ano se dão nas compras de bens de capital (12,6% no acumulado janeiro-novembro), revelando que boa parte das importações se direciona ao aumento da capacidade produtiva doméstica. Nos bens de consumo, observa-se uma queda de 15,6% nas importações em rela-

ção aos primeiros onze meses de 1995. O desempenho da balança comercial, juntamente com o saldo negativo da balança de serviços de US\$ 18,3 bilhões no acumulado do ano até novembro, levou a uma elevação do déficit em transações correntes, que se situava em um patamar próximo de 2% do PIB em meados de 1996 e alcançou 2,8% em novembro. Com isso, o déficit total de 1996 ficará mais próximo de 3% do PIB.

No entanto, este déficit tem como contrapartida um aumento significativo dos fluxos de capital estrangeiro, e uma modificação importante no perfil dos recursos ingressados. A captação de recursos externos entre janeiro e novembro alcançou US\$ 68,6 bilhões, sendo que boa parte dos recursos ingressados foram sob a forma de investimentos diretos. Estes registraram fluxos líquidos no período de US\$ 7,5 bilhões, valor 3 vezes superior ao registrado no mesmo período de 1995. Ao mesmo tempo, o fluxo líquido de investimentos de portfólio foi de US\$ 5,4 bilhões, com crescimento de 20% em relação a 1995. Com relação aos empréstimos em moeda, o crescimento frente aos valores de 1995 foi de 68%, e registrou-se ao mesmo tempo uma redução do custo global e um aumento dos prazos de captação de bônus, notes e outros papéis emitidos no mercado internacional. Além disso, os empréstimos de curto prazo caíram de US\$ 16,7 bilhões nos três primeiros trimestres de 1995 para US\$ 4,3 bilhões, no mesmo período de 1996, enquanto que os de médio e longo prazo passaram de US\$ 12,2 bilhões para US\$ 16,6 bilhões. Estes dados configuram uma mudança no padrão de financiamento externo no sentido de capitais de mais longo prazo, reduzindo a vulnerabilidade do balanço de pagamentos e canalizando mais recursos para atividades produtivas.

No âmbito fiscal, o déficit operacional, em 1996, ficou em torno de 4,5% do PIB, levemente inferior ao de 1995. Contudo, enquanto, em 1996, os juros reais líquidos pagos diminuíram como proporção do PIB, o resultado primário sofreu uma pequena deterioração em função de dois elementos: a piora dos resultados dos estados e municípios, devido inclusive ao ano eleitoral; e a explicitação de passivos existentes nas contas públicas, desde tempos anteriores ao Plano Real, como a securitização do FCVS, absorção de passivos trabalhistas em processos de privatização, entre outros. Com relação às receitas fiscais, houve virtual estabilidade da arrecadação de tributos federais, onde o total acumulado em 1996 situou-se em R\$ 88 bilhões. Do lado das despesas, o resultado acumulado em 1996

foi de R\$ 96 bilhões, indicando um aumento de 6,3%, em relação ao ano anterior. Esses números praticamente explicam a pequena deterioração do resultado primário das contas do Tesouro Nacional, que observados sob a ótica da necessidade de financiamento, apontam para um resultado acumulado em 1996 de cerca de R\$ 4 bilhões, contra os R\$ 9,5 bilhões do ano anterior.

Apesar dos problemas enfrentados em 1996, a perspectiva para este ano é de uma melhora significativa das contas fiscais, em função de vários elementos. Primeiro, os "esqueletos" nas contas públicas que se tinha em vista já foram explicitados. Além disso, as fragilidades existentes no sistema financeiro, em sua maioria, foram equacionadas no ano de 1996. Adicionalmente, muitos estados já chegaram a um acordo com o governo federal em termos de renegociação de suas dívidas, o que possibilita uma melhor administração financeira dos seus recursos. Por fim, a gradual queda das taxas de juros deve continuar trazendo alguma economia para o governo na rolagem de sua dívida interna. De fato, a Autoridade Monetária prosseguiu impassível na estratégia de diminuição gradual dos juros, fixando a TBC para dezembro em 1,74%, contra uma taxa SELIC média, de dezembro de 1995, de 2,78%.

Quanto à administração da política monetária em 1996, alguns elementos característicos foram a reestruturação dos mecanismos de implementação dessa política monetária e o equacionamento das dificuldades maiores por que passou o sistema financeiro, fruto das políticas de restrição ao crédito inauguradas desde de novembro de 1994. Além disso, é interessante apontar que a gestão da política monetária observou estritamente as programações monetárias trimestrais, ao longo desse ano. A variação percentual em doze meses da base monetária, até novembro de 1996, foi de apenas 0,7%. As pressões expansionistas sobre este agregado monetário em 1996 se dividiram entre as operações com o Tesouro Nacional (R\$ 5.070 milhões), as operações com o setor externo (R\$ 9.754 milhões) e a assistência de liquidez (R\$ 10.618 milhões). Todos esses fatores foram anulados pela colocação de títulos públicos federais, responsáveis pela contração de R\$ 31.980 milhões (valores acumulados até novembro de 1996). Por outro lado, a base monetária ampliada (que incorpora os títulos públicos), aumentou cerca de 42% até novembro de 1996, como reflexo desta colocação de títulos públicos federais, dos quais R\$ 23.753 milhões se devem ao pagamento de juros (até outubro).